



Raport de analiza rezultate T1 2021 – partea a 2-a

Emitentii din a doua parte a raportului au avut per total rezultate ceva mai slabe decat cei din prima parte. Chiar daca unii dintre ei au reusit performante bune, lipsesc rezultatele spectaculoase pe care le-am vazut in raportul de saptamana trecuta. De asemenea, in cazul unora dintre emitentii cu rezultate slabe putem vorbi despre dezamagiri in toata regula.

Printre rezultatele bune s-au numarat cele ale Digi Communications (DIGI) si Purcari Wineries (WINE), in primul caz din reducerea considerabila a cheltuielilor financiare, iar in al doilea caz din cresterea vanzarilor. Compa (CMP) a avut la randul sau rezultate bune, insa dintr-un motiv neclar, in timp ce Sphera Franchise Group (SFG), chiar daca nu a reusit sa revina pe profit, a reusit sa iasa din perioada proasta provocata de pandemie.

La polul opus, Transgaz (TGN) si-a inrautatit rezultatele chiar si dupa cresterea tarifelor de transport, in timp ce Conpet (COTE) si-a pierdut pozitia de emitent cu cele mai stabile rezultate financiare. In mod paradoxal, cea mai mare dezamagire nu are legatura cu o inrautatare semnificativa a rezultatelor financiare, ci cu o combinatie de rezultate proaste, declaratii hazardate si raportari financiare haotice, furnizata de Bittnet (BNET).

*Rezultatele financiare ale Transelectrica, Conpet si Compa sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Multiplii de piata P/E, P/BV si P/S sunt calculati cu preturile de inchidere de la data de 20.05.2021.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Transgaz (TGN) – dezamagire dubla, atat de la rezultatele din T1 2021, cat si de la cele din T4 2020

| Indicator (RON) | T1 2021 | T1 2020 | Evolutie T1 | 2020 | 2019 | Evolutie anuala |
|---|--------------------|--------------------|----------------|----------------------|----------------------|-----------------|
| Venituri transport intern | 421.450.362 | 474.268.118 | -11,14% | 1.150.464.877 | 1.192.597.737 | -3,53% |
| Venituri transport international | 10.342.360 | 29.547.277 | -65,00% | 114.222.513 | 327.696.392 | -65,14% |
| Alte venituri | 24.597.113 | 8.985.992 | 173,73% | 73.327.808 | 55.630.757 | 31,81% |
| Total transport gaze | 456.389.835 | 512.801.387 | -11,00% | 1.338.015.198 | 1.575.924.886 | -15,10% |
| Amortizare | -81.109.952 | -61.835.700 | 31,17% | -248.718.205 | -195.700.887 | 27,09% |
| Cheltuieli cu personalul | -95.732.204 | -90.718.551 | 5,53% | -434.561.188 | -415.818.106 | 4,51% |
| Consum tehnologic, materiale si consumabile | -37.752.350 | -30.643.247 | 23,20% | -115.609.386 | -99.266.835 | 16,46% |
| Cheltuieli cu redevente | -1.727.171 | -50.424.925 | -96,57% | -107.760.493 | -151.374.380 | -28,81% |
| Intretinere si transport | -6.340.229 | -5.374.057 | 17,98% | -30.406.540 | -29.899.092 | 1,70% |
| Impozite si alte sume datorate statului | -16.527.646 | -17.095.454 | -3,32% | -71.869.930 | -111.290.048 | -35,42% |
| Venituri/cheltuieli provizioane | -2.157.738 | -3.451.572 | -37,49% | -6.121.086 | -49.818.887 | -87,71% |
| Alte cheltuieli de exploatare | -38.036.074 | -14.498.896 | 162,34% | -158.473.942 | -181.453.361 | -12,66% |
| Rezultat operational | 177.006.471 | 238.758.985 | -25,86% | 164.494.428 | 341.303.290 | -51,80% |
| Rezultat financiar net | 16.500.008 | 2.310.871 | 614,02% | 35.057.746 | 70.839.503 | -50,51% |
| Profit brut | 193.506.479 | 241.069.856 | -19,73% | 199.552.174 | 412.142.793 | -51,58% |
| Impozit pe profit | -39.090.562 | -40.488.160 | -3,45% | -34.327.858 | -70.748.512 | -51,48% |
| Profit net | 154.415.917 | 200.581.696 | -23,02% | 165.224.316 | 341.394.281 | -51,60% |

Transgaz nu doar ca a avut rezultate in scadere in primul trimestru al anului, dar si-a inrautatit in mod considerabil si profitul raportat pentru 2020, existand o diferenta neasteptat de mare intre raportarea preliminara si cea finala pentru anul trecut. In aceste conditii, profitul net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) s-a injumatatit in doar cateva saptamani, de la 229,79 mil. RON, cat fusese raportat pentru 2020 in situatiile financiare preliminare, pana la 119,06 mil. RON dupa publicarea rezultatelor financiare pentru T1 2021.

| Indicator | T1 2021 | 2020 | Diferenta |
|------------|---------|--------|-----------|
| ROE | 3,05% | 6,03% | -2,98% |
| ROA | 1,63% | 3,21% | -1,58% |
| Marja neta | 9,29% | 17,24% | -7,95% |
| P/E | 28,58 | | |
| P/BV | 0,87 | | |
| P/S | 2,65 | | |

Profitul net trimestrial a scazut cu 23,02%, de la 200,58 mil. RON in T1 2020 pana la 154,42 mil. RON in T1 2021, in timp ce profitul net anual a ajuns la doar 165,22 mil. RON in raportul anual, in scadere cu 28% fata de cel din raportarile preliminare si cu 51,6% fata de profitul pe anul 2019.

In cazul profitului trimestrial, scaderea a fost determinata integral de veniturile mai mici, atat cele din transportul intern, cat si cele din transportul international. Primele au scazut cu 11,14% (-52,8 mil. RON), de la 474,27 mil. RON in T1 2020 la 421,45 mil. RON in T1 2021, in timp ce a doua categorie a scazut cu 65% (-19,2 mil. RON), de la 29,55 mil. RON la 10,34 mil. RON. Cele doua au fost compensate partial de cresterea categoriei "Alte venituri" cu 173,73% (+15,6 mil. RON), de la 8,99 mil. RON la 24,6 mil. RON, motivul principal fiind fondurile nerambursabile incasate pentru proiecte majore. La randul lor, veniturile din transportul intern au scazut exclusiv pe seama veniturilor mai mici din rezervarea de capacitate (-55,98 mil. RON), in

ciuda cresterii de tarif pe care a decis-o ANRE anul trecut. Tarifele mai mari au fost acoperite integral de capacitatea mai mica rezervata si de veniturile mai mici din prima de licitatie. Dupa rezultatele din T4 2020 ne asteptam ca inceputul lui 2021 sa aduca o crestere de venituri determinate de schimbarea structurii tarifelor, iar realitatea este una exact opusa, prin urmare putem vorbi de niste rezultate care surprind neplacut.

Scaderea veniturilor nu a fost insotita si de o scadere a cheltuielilor, asa cum se intampla in mod normal, ci dimpotriva, cheltuielile au crescut si ele, chiar daca nu cu mult. Cele mai mari cresteri de cheltuieli au fost in cazul amortizarii, 19,27 mil. RON (+31,17%) si altor cheltuieli de exploatare, 23,54 mil. RON (+162,34%), in cel de-al doilea caz fiind vorba si de data aceasta de deprecierea unor creante, la fel ca si la finalul anului trecut. Acum a fost vorba de Electrocentrale Constanta si acelasi grup AIK. In cazul amortizarii s-a putut observa de anul trecut o crestere consistenta a cheltuielilor, justificata prin finalizarea unor proiecte investitionale importante.

Chiar daca rezultatele sunt destul de slabe, ele au fost salvate si de aceasta data de o scadere conjuncturala de cheltuieli. Este vorba despre cheltuielile cu redeventele, care au scazut cu 48,7 mil. RON (-96,57%), dupa ce in noiembrie 2020 a fost modificata cota redeventei platite de Transgaz pentru operarea sistemului de transport al gazelor de la 10% la 0,4% din venituri.

In ceea ce priveste rezultatele anuale pe 2020, motivul principal al diferentei dintre profitul preliminar si cel final este deprecierea mai multor creante, dintre care cele mai importante au fost cele fata de grupul AIK, Complexul Energetic Hunedoara si Donau Chem. Nu e clar de ce nu se stia de la inceput ca acele creante sunt incerte, sau de ce nu au fost depreciate in T1 2021, in cazul in care informatiile pe baza carora au fost incadrate in aceasta categorie au venit dupa publicarea rezultatelor preliminare.

Per total, asa cum am precizat mai sus, profitul net TTM a avut o scadere abrupta cauzata de rezultatele proaste din T4 2020 si T1 2021, in acest moment multiplul P/E ajungand intr-o zona neatractiva. E posibil, totusi, ca restul anului sa mearga putin mai bine pentru companie daca economia va continua sa functioneze la parametri normali, beneficiind de un efect de baza fata de T2 si T3 2020, atunci cand pandemia a produs cele mai importante efecte.

Transelectrica (TEL) – crestere usoara de profit, inasa din surse conjuncturale

| Indicator (RON) | T1 2021 | T1 2020 | Evolutie T1 | 2020 | 2019 | Evolutie anuala |
|---|--------------------|--------------------|---------------|----------------------|----------------------|-----------------|
| Venituri serviciu transport | 322.600.764 | 280.971.716 | 14,82% | 1.035.250.114 | 1.081.980.781 | -4,32% |
| Venituri servicii de sistem | 173.209.505 | 214.828.510 | -19,37% | 795.026.206 | 741.693.479 | 7,19% |
| - din care servicii de sistem tehnologice | 173.135.187 | 188.252.315 | -8,03% | 674.000.000 | 654.000.000 | 3,06% |
| Venituri piata de echilibrare | 220.223.106 | 97.519.313 | 125,83% | 494.999.492 | 523.104.001 | -5,37% |
| Alte venituri | 10.281.649 | 9.523.600 | 7,96% | 42.119.650 | 50.932.248 | -17,30% |
| Total venituri | 726.315.024 | 602.843.139 | 20,48% | 2.367.395.462 | 2.397.710.509 | -1,26% |
| Cheltuieli operare sistem | -108.746.319 | -81.344.578 | 33,69% | -309.845.522 | -351.742.734 | -11,91% |
| Cheltuieli piata de echilibrare | -212.154.838 | -97.519.313 | 117,55% | -494.999.492 | -523.104.001 | -5,37% |
| Cheltuieli servicii de sistem tehnologice | -143.061.438 | -165.933.308 | -13,78% | -566.016.094 | -676.467.560 | -16,33% |

| | | | | | | |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|--------------|--------------------|--------------------|---------------|
| Amortizare | -63.962.431 | -68.455.275 | -6,56% | -267.864.639 | -280.042.435 | -4,35% |
| Cheltuieli cu personalul | -48.981.102 | -51.873.444 | -5,58% | -278.965.090 | -209.931.878 | 32,88% |
| Reparatii si mentenanta | -15.372.382 | -15.898.583 | -3,31% | -97.964.964 | -101.597.713 | -3,58% |
| Materiale si consumabile | -1.528.814 | -1.683.650 | -9,20% | -7.645.879 | -8.520.744 | -10,27% |
| Alte cheltuieli de exploatare | -36.712.391 | -26.111.732 | 40,60% | -170.343.923 | -130.478.874 | 30,55% |
| Total cheltuieli de exploatare | -630.519.715 | -508.819.883 | 23,92% | -2.193.645.603 | -2.281.881.939 | -3,87% |
| Rezultat operational | 95.795.309 | 94.023.256 | 1,88% | 173.749.859 | 115.828.570 | 50,01% |
| Rezultat financiar net | -1.381.360 | -1.587.026 | -12,96% | -5.014.822 | -8.748.110 | -42,68% |
| Profit brut | 94.413.949 | 92.436.230 | 2,14% | 168.735.037 | 107.080.460 | 57,58% |
| Impozit pe profit | -12.448.023 | -15.239.477 | -18,32% | -28.841.908 | -11.049.503 | 161,02% |
| Profit net | 81.965.926 | 77.196.753 | 6,18% | 139.893.129 | 96.030.957 | 45,68% |

Inceputul de an a fost destul de bun pentru Transelectrica, profitul net crescand usor fata de perioada similara a anului trecut, dupa doua trimestre consecutive cu rezultate slabe. Cea mai mare parte a cresterii de profit nu a venit inasa din activitatea propriu-zisa a companiei, ci din niste diferente conjuncturale. Mai exact, din diferenta de 4,77 mil. RON dintre profitul net inregistrat in T1 2020 si cel din T1 2021 (77,2 mil. RON fata de 81,97 mil. RON, +6,18%), 2,79 mil. RON a fost data de scaderea impozitului pe profit de la 15,2 mil. RON la 12,45 mil. RON, compania ajungand astfel de la o rata efectiva de impozitare de 16,49% la una de 13,18%.

| Indicator | T1 2021 | 2020 | Diferenta |
|------------|---------|-------|-----------|
| ROE | 4,27% | 3,38% | 0,89% |
| ROA | 2,82% | 2,22% | 0,60% |
| Marja neta | 11,91% | 9,49% | 2,43% |
| P/E | 13,17 | | |
| P/BV | 0,56 | | |
| P/S | 1,57 | | |

Profitul operational a avut la randul sau o crestere usoara, de 1,88%, de la 94 mil. RON la 95,8 mil. RON. La fel ca si anul trecut, cresterea de profit operational a venit, in mod paradoxal, de la activitatile zero-profit. De data aceasta nu a mai fost vorba doar de serviciile de sistem tehnologice, ci si de piata de echilibrare, care era intotdeauna pe zero, cheltuielile fiind doar refacturate catre clienti. Serviciile de sistem tehnologice, cele care au adus o parte din profitul pe anul 2020, au inregistrat si in T1 2021 un plus de 30,07 mil. RON, fata de 22,32 mil. RON in T2 2020, in timp ce veniturile din piata de echilibrare au fost cu 8,07 mil. RON mai mari decat cheltuielile, dupa ce in T1 2020 cele doua erau la egalitate. Nu exista explicatii in raportul companiei in legatura cu motivul acestei diferente, inasa de obicei rezultatele din activitati cu profit zero sunt compensate ulterior, de obicei prin intermediul tarifelor. In total, rezultatul pozitiv obtinut din activitati cu profit zero a crescut cu 15,8 mil. RON fata de perioada similara din 2020, o crestere mult mai mare decat cea a profitului operational sau a celui net.

Activitatile cu profit permis au avut o evolutie mai slaba, chiar daca au inregistrat si ele o crestere a veniturilor. Veniturile principale ale companiei, cele din serviciul de transport, au crescut cu 41,6 mil. RON, mare parte a acestei cresteri (cam 25 mil. RON), provenind de la includerea de catre ANRE a tarifului pentru servicii de sistem functionale in tariful pentru serviciul de transport. Cheltuielile, pe de alta parte, au crescut mai mult, in principal cele pentru operarea sistemului (+33,69%, sau 27,4 mil. RON) si pozitia Alte cheltuieli de exploatare (+23,92%, sau 10,6 mil. RON), in acest caz cea mai mare parte a cresterii (9,4 mil. RON) venind de la sumele platite catre fostii membri ai conducerii din perioada 2013-2017 in urma unor litigii in instanta.

Au existat si cateva categorii de cheltuieli cu scaderi usoare, cele mai importante fiind cele cu amortizarea (-6,56%, sau 4,49 mil. RON) si cele cu personalul (-5,58%, sau 2,89 mil. RON). Scaderea cheltuielilor cu personalul este oarecum surprinzatoare, ea venind dupa o crestere cu aproape o treime in 2020.

La fel ca si la Transgaz, rezultatele finale pe 2020 au inregistrat modificari semnificative fata de cele preliminare, profitul net ajungand la 139,89 mil. RON, de la 113,69 mil. RON preliminar. In acest caz, motivul principal a fost scaderea impozitului pe profit de la 53,76 mil. RON in rezultatele preliminare la 28,84 mil. RON in cele finale.

E greu de concluzionat daca rezultatele Transelectrica sunt bune sau proaste. Pe de o parte, profitul net si cel operational au avut cresteri usoare fata de T1 2020, inasa, pe de alta parte, aceste cresteri au venit din activitati zero-profit si din diferente ale impozitului pe profit. Avand in vedere ratele mici de rentabilitate din ultimii ani ar fi de asteptat sa vedem o crestere de tarife in viitor, inasa in final decizia este una complicata si implica variabile pe care nu le cunoastem. Chiar daca nu se raporteaza la baza de active reglementate, si la capitalul propriu, ROE poate oferi o imagine din acest punct de vedere, iar ultimul an in care indicatorul a fost la un nivel mai ridicat a fost 2016, cu ceva mai mult de 9%. Comparativ, la Transgaz ROE a fost la un asemenea nivel pana in 2019.

Conpet (COTE) – scadere mare de profit din cauza cantitatilor mai mici transportate si a cheltuielilor cu personalul

| Indicator (RON) | T1 2021 | T1 2020 | Evolutie T1 | 2020 | 2019 | Evolutie anuala |
|--|--------------------|--------------------|----------------|---------------------|---------------------|-----------------|
| Venituri din contracte | 101.758.118 | 105.714.728 | -3,74% | 406.928.337 | 407.822.341 | -0,22% |
| Castig din cedare active | 189.183 | 0 | - | 0 | 0 | - |
| Alte venituri | 9.991.013 | 7.981.444 | 25,18% | 40.707.357 | 35.180.465 | 15,71% |
| Venituri din exploatare - total | 111.938.314 | 113.696.172 | -1,55% | 447.635.694 | 443.002.806 | 1,05% |
| Cheltuieli privind stocurile | -1.223.180 | -1.319.670 | -7,31% | -6.106.005 | -7.604.671 | -19,71% |
| Cheltuieli cu energia si apa | -3.873.939 | -4.279.697 | -9,48% | -12.465.234 | -13.088.645 | -4,76% |
| Cheltuieli cu personalul | -39.827.186 | -36.803.919 | 8,21% | -162.558.904 | -159.900.933 | 1,66% |
| Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare | -12.875.184 | -11.719.403 | 9,86% | -47.384.780 | -46.639.302 | 1,60% |
| Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing | -488.365 | -443.419 | 10,14% | -1.925.587 | -1.621.597 | 18,75% |
| Ajustari de valoare active curente | 22.116 | 13.209 | 67,43% | 346.944 | 716.533 | -51,58% |
| Cheltuieli privind prestatiile externe | -26.963.525 | -27.126.739 | -0,60% | -107.481.861 | -107.102.681 | 0,35% |
| Pierderi din cedare active | 0 | 0 | - | -41.323 | -213.232 | -80,62% |
| Ajustari privind provizioanele | -4.039.732 | -4.548.252 | -11,18% | 2.802.153 | -10.480.176 | -126,74% |
| Alte cheltuieli | -10.666.713 | -10.373.021 | 2,83% | -47.804.980 | -34.919.912 | 36,90% |
| Cheltuieli din exploatare - total | -99.935.708 | -96.600.911 | 3,45% | -382.619.577 | -380.854.616 | 0,46% |
| Rezultat operational | 12.002.606 | 17.095.261 | -29,79% | 65.016.117 | 62.148.190 | 4,61% |
| Rezultat financiar net | 769.320 | 1.837.879 | -58,14% | 5.436.483 | 7.555.639 | -28,05% |
| Profit brut | 12.771.926 | 18.933.140 | -32,54% | 70.452.600 | 69.703.829 | 1,07% |
| Impozit pe profit | -3.213.860 | -2.630.236 | 22,19% | -9.605.841 | -10.827.110 | -11,28% |
| Profit net | 9.558.066 | 16.302.904 | -41,37% | 60.846.759 | 58.876.719 | 3,35% |

Primul trimestru al anului a scos Conpet din topul emitentilor cu cele mai stabile rezultate financiare, rezultatele transportatorului de titei fiind mult mai slabe decat in perioada similara a anului trecut. Profitul net a scazut cu 41,37%, de la 16,3 mil. RON in T1 2020 la 9,56 mil. RON in T1 2021, dupa ce anul trecut fusese aproape neschimbat fata de 2019.

| Indicator | T1 2021 | 2020 | Diferenta |
|-------------|--------------|--------|-----------|
| ROE | 8,11% | 2,49% | 5,62% |
| ROA | 6,97% | 2,15% | 4,82% |
| Marja neta | 12,13% | 14,34% | -2,21% |
| P/E | 14,88 | | |
| P/BV | 1,21 | | |
| P/S | 1,81 | | |

Scaderea profitului trimestrial a avut la baza atat veniturile mai mici, cat si cheltuielile mai mari. In cazul veniturilor, scaderea a fost determinata integral de cantitatile mai mici transportate pe subsistemul de tara, in scadere cu 7,82%, de la 873 mii tone la 805 mii tone. Cresterea usoara a tarifului mediu, de la 87,53 RON/tona pana la 7 februarie 2021 la 91,03 RON/tona incepand cu 8 februarie, a acoperit doar partial scaderea cantitatilor transportate, venitul total incasat din subsistemul de tara fiind in final mai mic cu 5,33% (-4,1 mi. RON) decat in T1 2020. Pe subsistemul import scaderea cantitatilor a fost mai mare decat pe cel de tara, -13,54%, inasa si tariful mediu a avut o crestere mai mare, in asa fel incat venitul din acest subsistem a ramas la un nivel apropiat de cel de anul trecut.

In ceea ce priveste cheltuielile, cea mai mare parte a cresterii a venit de la cheltuielile cu personalul, cu un plus de 8,21% (+3,02 mil. RON), o evolutie mult mai ampla decat cresterea de doar 1,66% din anul 2020. Circa jumatate din aceasta crestere a venit de la cheltuielile cu platile compensatorii cauzate de disponibilizarile de personal realizate in martie 2021, deci e vorba de o cheltuiala nerecurrenta. O alta categorie de cheltuieli cu crestere mai mare a fost cea cu ajustarile de valoare privind imobilizarile, mai putin cele aferente drepturilor de utilizare din contractele de leasing.

Scaderile de venituri si cresterile de cheltuieli au facut ca profitul operational sa fie cu 29,79% mai mic (-5,09 mil. RON), de la 18,93 mil. RON in T1 2020 la 12,77 mil. RON in T1 2021. Rezultatul financiar net a inregistrat la randul sau o scadere de circa 1 mil. RON, de la 1,84 mil. RON pana la 769 mii RON, din cauza scaderii veniturilor din dobanzi de la 1,95 mil. RON la 940 mii RON.

Scaderea destul de mare a profitului in primul trimestru din 2021 a facut ca profitul net TTM sa ajunga la 54,1 mil. RON, cel mai mic profit anual pe care l-ar avea Conpet dupa anul 2014, atunci cand rezultatul a fost de 50,48 mil. RON. Avand in vedere ca anul a inceput cu o activitate mai redusa a rafinariilor, care au produs pe stoc o parte a anului trecut, scaderea de profit trimestriala ar trebui sa fie un eveniment temporar, iar restul anului sa fie mai bun. Chiar si asa, nu ne putem astepta ca veniturile nerealizate in aceste trei luni sa fie recuperate ulterior, exceptand cazul in care tarifele vor fi majorate din nou.

Digi Communications N.V. (DIGI) – revenire pe profit dupa pierderea mare din T1 2020

| Indicator (EUR) | T1 2021 | T1 2020 | Evolutie T1 | 2020 | 2019 | Evolutie anuala |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------|
| Venituri totale | 340.192.000 | 313.184.000 | 8,62% | 1.281.569.000 | 1.186.026.000 | 8,06% |
| Venituri Romania | 208.836.000 | 192.449.000 | 8,51% | 785.033.000 | 753.427.000 | 4,19% |
| Venituri Ungaria | 48.057.000 | 52.302.000 | -8,12% | 199.555.000 | 216.999.000 | -8,04% |
| Venituri Spania | 77.798.000 | 62.453.000 | 24,57% | 273.962.000 | 193.204.000 | 41,80% |
| Cheltuieli operationale totale | -307.601.000 | -277.852.000 | 10,71% | -1.111.543.000 | -1.038.530.000 | 7,03% |
| Cheltuieli Romania | -107.570.000 | -101.805.000 | 5,66% | 414.500.000 | 409.500.000 | 1,22% |

| | | | | | | |
|-----------------------------|-------------------|--------------------|-----------------|--------------------|--------------------|----------------|
| Cheltuieli Ungaria | -39.270.000 | -40.851.000 | -3,87% | 145.600.000 | 156.100.000 | -6,73% |
| Cheltuieli Spania | -65.893.000 | -50.262.000 | 31,10% | 216.500.000 | 149.800.000 | 44,53% |
| Alte venituri | 0 | 1.624.000 | -100,00% | 0 | 0 | - |
| Alte cheltuieli | -312.000 | 0 | - | -2.678.000 | -2.496.000 | 7,29% |
| Rezultat operational | 32.279.000 | 36.956.000 | -12,66% | 167.348.000 | 145.000.000 | 15,41% |
| Rezultat financiar net | -25.932.000 | -98.128.000 | -73,57% | -142.679.000 | -83.883.000 | 70,09% |
| Profit brut | 6.347.000 | -61.172.000 | -110,38% | 24.669.000 | 61.117.000 | -59,64% |
| Impozit pe profit | 7.729.000 | 5.165.000 | 49,64% | -16.833.000 | -20.533.000 | -18,02% |
| Profit net | 14.076.000 | -56.007.000 | -125,13% | 7.836.000 | 40.584.000 | -80,69% |

Rezultatele trimestriale ale DIGI Communications au fost unele foarte bune, grupul trecand de la o pierdere de 56 mil. EUR in T1 2020 la un profit de 14,08 mil. EUR in T1 2021. Motivul principal al acestei imbunatatiri semnificative este inasa unul nerecurrent, mai exact efectul de baza fata de primul trimestru al anului trecut. Atunci a fost inregistrata o pierdere de circa 40 mil. EUR din activul derivat incorporat aferent obligatiunilor refinantate pe parcursul trimestrului, la care s-au adaugat penalizati de rambursare anticipata de 13,8 mil. EUR.

| Indicator | T1 2021 | 2020 | Diferenta |
|------------|---------|--------|-----------|
| ROE | 16,85% | 12,97% | 3,88% |
| ROA | 3,17% | 0,76% | 2,40% |
| Marja neta | 5,95% | 1,28% | 4,68% |
| P/E | 9,51 | | |
| P/BV | 1,60 | | |
| P/S | 0,57 | | |

Pierderile din T1 2020 au fost justificate de dobanda mai mica la care au fost emise noile obligatiuni, aceasta avand ca efect ulterior scaderea considerabila a cheltuielilor financiare. La nivel trimestrial, cheltuielile cu dobandile au scazut cu 32,40%, de la 11,75 mil. EUR in T1 2020 pana la 7,94 mil. EUR in T1 2021, in timp ce pe parcursul anului 2020 ele scazusera cu 23,08%, in ciuda cresterii datoriilor in valoare nominala.

La nivel operational lucrrurile nu au stat la fel de bine, veniturile mai mari fiind acoperite integral de cresterea si mai mare a cheltuielilor. Veniturile totale ale grupului au crescut cu 8,62%, de la 313,18 mil. EUR la 340,19 mil. EUR, aceasta crestere fiind impartita aproximativ egal intre operatiunile din Romania (+16,39 mil. EUR) si cele din Spania (+15,34 mil. EUR). Veniturile obtinute in Spania au crescut cu nu mai putin de 24,57% in T1, dupa ce in 2020 inregistrasera o crestere chiar mai spectaculoasa, de 41,80%. In paralel, veniturile obtinute pe piata din Ungaria au continuat sa scada, asta dupa ce in 2019 erau pe locul al doilea dupa cele din Romania.

Cresterea accelerata a veniturilor din Spania nu se reflecta inasa si in profitabilitate, cheltuielile crescand chiar intr-un ritm ceva mai rapid. Este o incercare reusita de a acapara cota de piata, inasa deocamdata e greu de spus daca in final va aduce si o crestere de profit.

Daca privim in functie de tipul de venit sau cheltuiala, observam o crestere apropiata inregistrata pe cele doua categorii principale de venit, +9,46% (+16,38 mil. EUR) pentru veniturile din servicii fixe si +11,86% (+13,22 mil. EUR) pentru veniturile din servicii mobile, serviciile fixe aducand in continuare venituri cu circa 50% mai mari decat cele mobile. In privinta cheltuielilor, cele mai mari crestere au venit de la cheltuielile cu deprecierea si amortizarea (+13,34%, 10,6 mil. EUR) si cele de telefonie (+18,3%, 10,4 mil. EUR), alte crestere importante fiind inregistrate de cheltuielile cu personalul (+10,16%, 5,46 mil. EUR) si cele cu conexiunea de internet si serviciile conexe (+51,47%, 3,33 mil. EUR).

Profitul operational a fost influentat de cresterea semnificativa a cheltuielilor, fiind cu 12,66% mai mic decat cel din T1 2020, 32,28 mil. EUR, fata de 36,96 mil. EUR. Impartind pe tari, Romania ramane de departe sursa principala de profit a grupului,

cu o marja bruta de 101,27 mil. EUR, urmata la mare distanta de Spania, cu 11,9 mil. EUR si Ungaria, cu 8,8 mil. EUR. Aceste cifre nu iau in calcul cheltuielile care nu au fost repartizate pe tari.

Dupa trecerea pe profit trimestrial, rezultatul net TTM a ajuns la 77,9 mil. EUR, mult peste profitul anual de 40,6 mil. EUR inregistrat in 2019. In aceste conditii, multiplul P/E a scazut sub 10, un nivel foarte bun mai ales in conditiile actuale, marcate de pandemie si de rezultate slabe pentru unii dintre emitentii Blue-Chip de la Bursa de Valori Bucuresti.

Sphera Franchise Group (SFG) – primul trimestru la un nivel apropiat de cel dinaintea pandemiei

| Indicator (RON) | T1 2021 | T1 2020 | Evolutie T1 | 2020 | 2019 | Evolutie anuala |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------|--------------------|--------------------|-----------------|
| Vanzari in restaurante | 211.428.000 | 198.314.000 | 6,61% | 710.797.000 | 954.728.000 | -25,55% |
| Alte venituri legate de restaurante | 0 | 0 | - | 726 | 0 | - |
| Cheltuieli cu alimente si materiale | -69.498.000 | -66.457.000 | 4,58% | -232.338.000 | -319.059.000 | -27,18% |
| Cheltuieli cu personalul | -47.759.000 | -50.837.000 | -6,05% | -150.124.000 | -215.739.000 | -30,41% |
| Chirii | -3.237.000 | -5.326.000 | -39,22% | -5.293.000 | -22.480.000 | -76,45% |
| Redevente | -12.618.000 | -11.639.000 | 8,41% | -41.274.000 | -56.029.000 | -26,33% |
| Publicitate | -8.994.000 | -10.405.000 | -13,56% | -33.033.000 | -49.359.000 | -33,08% |
| Alte cheltuieli de exploatare, net | -31.383.000 | -24.160.000 | 29,90% | -109.479.000 | -93.750.000 | 16,78% |
| Depreciere si amortizare | -22.680.000 | -21.572.000 | 5,14% | -85.884.000 | -71.917.000 | 19,42% |
| Rezultat din restaurante | 15.260.000 | 7.918.000 | 92,73% | 54.098.000 | 126.395.000 | -57,20% |
| Cheltuieli generale si administrative | -12.146.000 | -13.824.000 | -12,14% | -51.140.000 | -50.023.000 | 2,23% |
| Rezultat operational | 3.114.000 | -5.906.000 | -152,73% | 2.958.000 | 76.372.000 | -96,13% |
| Rezultat financiar net | -6.088.000 | -4.972.000 | 22,45% | -17.077.000 | -17.372.000 | -1,70% |
| Profit brut | -2.974.000 | -10.878.000 | -72,66% | -14.118.000 | 59.000.000 | -123,93% |
| Impozit pe profit | -135.000 | -1.376.000 | -90,19% | 4.508.000 | -3.538.000 | -227,42% |
| Profit net | -3.109.000 | -12.254.000 | -74,63% | -9.610.000 | 55.462.000 | -117,33% |

Pentru prima data de la izbucnirea crizei COVID, Sphera Franchise Group a reusit un trimestru comparabil cu cele dinaintea pandemiei, cel puțin din punctul de vedere al veniturilor. Acestea au ajuns la 211,43 mil. RON, in crestere cu 6,61% fata de T1 2020 si foarte aproape de nivelul din T1 2019. Nu trebuie sa uitam ca primul trimestru al anului trecut a fost afectat intr-o masura foarte mica de restrictii, acestea fiind introduse de-abia spre finalul lunii martie in Romania.

| Indicator | T1 2021 | 2020 | Diferenta |
|------------|---------|--------|-----------|
| ROE | -0,32% | -6,43% | 6,11% |
| ROA | -0,07% | -1,44% | 1,37% |
| Marja neta | -0,06% | -1,35% | 1,28% |
| P/E | - | - | - |
| P/BV | 4,77 | - | - |
| P/S | 0,96 | - | - |

Cheltuielile operationale au fost tinute sub control destul de bine, o parte dintre ele fiind in scadere, chiar daca veniturile au fost mai mari. Dintre ele, ies in evidenta cheltuielile cu personalul din restaurante, in scadere cu 6,05% (-3,08 mil. RON), cele cu chiriile, -39,22% (-2,09 mil. RON), cheltuielile generale si administrative, -12,14% (-1,68 mil. RON) si cele cu publicitatea,

-13,56% (-1,4 mil. RON). Marea exceptie au fost cheltuielile cu serviciile executate de terti, in crestere cu 10,28 mil. RON (+122,38%), aici fiind incluse sumele platite catre platformele de livrare care au preluat in mare parte vanzarile din restaurantele fizice in perioada pandemiei. De asemenea, cheltuielile cu alimente si materiale au crescut cu 4,58%, sau 3,04 mil. RON, un lucru firesc in conditiile in care comenzile au fost mai mari. Cheltuielile cu deprecierea si amortizarea au avut de asemenea o crestere de 5,14%, sau 1,1 mil. RON, aceasta fiind o categorie de cheltuieli foarte greu de influentat pe termen scurt.

Cresterea veniturilor si cheltuielile tinute sub control au avut ca efect un profit operational de 3,11 mil. RON, mult imbunatatit fata de pierderea de 5,9 mil. RON din T1 2020. Totusi, ponderea mare a rezultatului financiar si cresterea acestuia de la 4,97 mil. RON la 6,09 mil. RON au facut ca rezultatul net sa fie in continuare negativ, -3,1 mil. RON, in scadere mare totusi fata de pierderea de 12,25 mil. RON din aceasi perioada a anului trecut. Comparativ cu T1 2019 rezultatul ramane mai slab, atunci fiind vorba de un profit de 1,27 mil. RON, insa diferenta nu este una mare. Luand in considerare efectul de baza pe care ar trebui sa-l vedem fata de T2 si T3 2020, chiar si fata de T4, e de asteptat ca acest an sa aduca revenirea pe profit si chiar un nivel destul de bun al acestuia. Asta, bineinteles, daca pandemia va continua trendul descendent actual.

Pe linia de business, KFC a continuat sa domine rezultatele grupului, cu venituri de 87% din total si profit net de 3,5 mil. RON. Veniturile KFC au crescut cu 12,96% (+21,07 mil. RON) pe parcursul trimestrului, in conditiile in care veniturile Pizza Hut, al doilea brand din portofoliul SFG, au scazut cu 32,59% (-8,83 mil. RON). De asemenea, Pizza Hut a adus o pierdere de 4,48 mil. RON grupului, inclusiv rezultatul operational fiind unul negativ. Celalalt brand operat de Sphera Franchise Group, Taco Bell, a avut o crestere cu 13,13% a veniturilor (+1,1 mil. RON), insa a fost la randul sau pe pierdere, -1,33 mil. RON in T1 2021. Pentru fiecare linie de business rezultatul net este mai bun decat in primul trimestru din 2020, insa ramanerea pe pierdere a doua dintre cele trei, in conditiile in care KFC reuseste sa se mentina peste linia de plutire si intr-o perioada foarte proasta, ridica semne de intrebare legate de utilitatea operarii celor doua branduri mai mici.

Pe ultimele 12 luni grupul ramane pe pierdere, insa ne asteptam ca dupa rezultatele din T2 acest lucru sa se schimbe. Daca se va putea ajunge aproape de rezultatele din 2019 depinde aproape integral de evolutia pandemiei COVID pe parcursul acestui an.

Purcari Wineries (WINE) – crestere de profit mai mica decat in T4, dar din surse recurente

| Indicator (RON) | T1 2021 | T1 2020 | Evolutie T1 | 2020 | 2019 | Evolutie anuala |
|--|-------------------|-------------------|---------------|--------------------|--------------------|-----------------|
| Venituri | 49.845.667 | 46.359.781 | 7,52% | 203.672.077 | 199.099.390 | 2,30% |
| Costul vanzarilor | -23.811.295 | -22.769.369 | 4,58% | -105.886.837 | -100.153.415 | 5,72% |
| Profit brut | 26.034.372 | 23.590.412 | 10,36% | 97.785.240 | 98.945.975 | -1,17% |
| Alte venituri din exploatare | 194.368 | -16.236 | -1297,14% | 1.889.887 | 1.035.439 | 82,52% |
| Cheltuieli de marketing si distributie | -4.974.972 | -3.940.457 | 26,25% | -23.016.528 | -19.597.134 | 17,45% |
| Cheltuieli generale si administrative | -6.043.198 | -5.555.263 | 8,78% | -24.740.078 | -23.533.214 | 5,13% |
| Ajustari depreciere creante si imprumuturi | 157.372 | 145.430 | 8,21% | -331.285 | -369.706 | -10,39% |
| Alte cheltuieli de exploatare | 908.213 | -152.163 | -696,87% | -2.980.186 | -1.688.645 | 76,48% |
| Rezultat operational | 16.276.155 | 14.071.723 | 15,67% | 48.607.050 | 54.792.715 | -11,29% |

| | | | | | | |
|-------------------------------------|-------------------|------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|
| Rezultat financiar net | -3.092.034 | -4.673.776 | -33,84% | 21.654.182 | -6.854.103 | -415,93% |
| Cota neta a profitului din asociati | 78.381 | 220.884 | -64,51% | -200.571 | 999.721 | -120,06% |
| Profit inainte de impozitare | 13.262.502 | 9.618.831 | | 70.060.661 | 48.938.333 | |
| Impozit pe profit | -2.981.054 | -1.585.799 | 87,98% | -10.830.895 | -8.474.858 | 27,80% |
| Profit net | 10.281.448 | 8.033.032 | 27,99% | 59.229.766 | 40.463.475 | 46,38% |

Chiar daca nu au mai fost la fel de spectaculoase ca in ultimul trimestru din 2020, rezultatele Purcari Wineries au fost in continuare unele bune, cu cresteri decente atat pentru venituri, cat si pentru profit. Mai mult, de data aceasta nu mai este vorba de un profit obtinut din surse nerecurente, ci de unul din activitatea de baza a grupului.

Veniturile din vanzarea produselor au crescut cu 7,52%, de la 46,36

mil. RON in T1 2020 pana la 49,85 mil. RON in T1 2021, comparativ cu o crestere de doar 2,3% in 2020, un an marcat, totusi, de aparitia pandemiei COVID si de perioade de restrictii in toate tarile in care activeaza grupul Purcari. In acelasi timp, costul vanzarilor a crescut doar cu 4,58%, facand ca profitul brut sa aiba o crestere procentuala ceva mai mare, de 10,36%, sau 2,44 mil. RON.

Daca impartim rezultatele pe categorii, cresterea venitului total a venit integral de la vanzarile de vin, acestea contribuind cu 4,5 mil. RON (+11,30%), in timp ce vanzarile de Divin si brandy au scazut. Vanzarile de vin au ajuns la o cota de 89% din veniturile totale, de la 86% in T1 2020, 86,3% in tot anul 2020 si 83,2% in 2019. In privinta evolutiei profitului brut lucrurile nu stau chiar la fel, segmentul de brandy avand la randul sau o crestere, cu 842 mii RON, jumatate din cresterea de 1,64 mil. RON a profitului brut din vanzarea de vin. Mai exact, costurile de productie au scazut mai mult decat veniturile obtinute, un lucru care se observa si din cresterea marjei procentuale de profit pentru brandy, ajunsa la 65,24%, de la doar 40,67% in T1 2020. Marja bruta procentuala pentru vin a ramas in aceeasi zona, 51,68% in T1 2021 fata de 53,41% in T1 2020.

Cresterea in termeni nominali a profitului brut s-a transmis aproape neschimbata pana la rezultatul net, acesta fiind cu 2,25 mil. RON mai mare, de la 8,03 mil. RON in T1 2020 la 10,28 mil. RON in T1 2021 (+27,99%). Asta nu inseamna ca nu au existat si alte elemente care sa influenteze rezultatele, inasa ele s-au anulat in mare parte intre ele. Este vorba in principal de cresterea cheltuielilor de marketing si distributie, anulata de scaderea pozitiei „Alte cheltuieli de exploatare”, si de scaderea pierderii financiare nete (in principal ca urmare a scaderii pierderilor din diferente de curs valutar), anulata de cresterea impozitului pe profit.

Tinand cont de faptul ca T1 2020 a fost, asa cum am spus si mai sus in cazul SFG, afectat intr-o masura foarte mica de COVID, putem spune ca rezultatele WINE sunt unele foarte bune, iar restul anului se anunta unul foarte bun, ajutat si de efectul de baza fata de 2020. Si in acest caz, inasa, perspectivele bune care se prefigureaza acum trebuie confirmate de evolutia efectiva atat pandemiei, cat si a economiei.

Multiplul P/E a ajuns si in cazul Purcari sub 10, inasa aici trebuie sa avem in vedere ca el include si profitul exceptional obtinut anul trecut din vanzarea actiunilor detinute la Glass Container Company. Pe de alta parte, include si perioada de restrictii care au redus in mod semnificativ vanzarile, asa ca putem spune ca este un indicator relevant.

| Indicator | T1 2021 | 2020 | Diferenta |
|------------|---------|--------|-----------|
| ROE | 25,95% | 27,04% | -1,09% |
| ROA | 16,13% | 15,79% | 0,34% |
| Marja neta | 29,68% | 29,72% | -0,05% |
| P/E | 9,11 | | |
| P/BV | 2,36 | | |
| P/S | 2,70 | | |

Alro (ALR) – fara subventii, profitul e pustiu

| Indicator (RON) | T1 2021 | T1 2020 | Evolutie T1 | 2020 | 2019 | Evolutie anuala |
|---|--------------------|---------------------|------------------|----------------------|----------------------|------------------|
| Venituri din contractele cu clientii | 743.948.000 | 712.271.000 | 4,45% | 2.514.716.000 | 2.777.801.000 | -9,47% |
| Costul bunurilor vandute | -679.063.000 | -715.038.000 | -5,03% | -2.521.548.000 | -2.550.785.000 | -1,15% |
| Profit brut | 64.885.000 | -2.767.000 | -2444,96% | -6.832.000 | 227.016.000 | -103,01% |
| Cheltuieli generale, administrative si de desfacere | -74.134.000 | -71.630.000 | 3,50% | -323.305.000 | -280.238.000 | 15,37% |
| Alte venituri operationale | 2.532.000 | 2.565.000 | -1,29% | 735.791.000 | 167.755.000 | 338,61% |
| Alte cheltuieli operationale | -1.791.000 | -2.732.000 | -34,44% | -6.142.000 | -15.292.000 | -59,84% |
| Rezultat operational | -8.508.000 | -74.564.000 | -88,59% | 399.512.000 | 99.241.000 | 302,57% |
| Rezultat financiar net | -54.450.000 | -47.817.000 | 13,87% | -33.258.000 | -132.026.000 | -74,81% |
| Profit inainte de impozitare | -62.958.000 | -122.381.000 | -48,56% | 366.254.000 | -32.785.000 | -1217,14% |
| Impozit pe profit | 1.101.000 | 12.361.000 | -91,09% | -31.481.000 | -34.452.000 | -8,62% |
| Profit net | -61.857.000 | -110.020.000 | -43,78% | 334.773.000 | -67.237.000 | -597,90% |

Rezultatele Alro sunt destul de greu de clasificat ca bune sau proaste, producatorul de aluminiu trecand de la o pierdere foarte mare in T1 2020 la o pierdere mare in T1 2021, dar ramanand cu un profit TTM extrem de bun. Totul graviteaza in jurul subventiilor de la Stat, care au adus anul trecut al doilea cel mai mare profit net din ultimii 13 ani pentru Alro, dupa cel din 2017. Deocamdata acestea au intrat intr-o zona de incertitudine, pentru ca din acest an legislatia europeana ETS (Emissions Trading System) s-a modificat, iar Romania va trebui sa implementeze in legislatia locala aceste modificari pentru a putea acorda din nou subventii catre companie. Nu e clar cand se intampla acest lucru si nici macar daca e sigur ca se va intampla, iar dependenta fata de niste modificari legislative ale Statului roman inseamna ca e mai bine sa luam in calcul varianta pesimista.

| Indicator | T1 2021 | 2020 | Diferenta |
|------------|---------|--------|-----------|
| ROE | 36,94% | 30,41% | 6,53% |
| ROA | 14,64% | 12,57% | 2,08% |
| Marja neta | 15,04% | 13,08% | 1,96% |
| P/E | 5,42 | | |
| P/BV | 2,00 | | |
| P/S | 0,82 | | |

Rezultatele propriu-zise ale grupului au fost mai bune decat cele din T1 2020, inasa, asa cum spuneam si mai sus, acest lucru a presupus doar trecerea de la o pierdere foarte mare la o pierdere mare. Pierderea neta a scazut de la 110,02 mil. RON in T1 2020 la 61,86 mil. RON in T1 2021, aspectul pozitiv fiind ca sursa imbunatatirii rezultatelor a fost in intregime una operationala.

Mai exact, veniturile din contractele cu clientii au crescut cu 4,45% la nivel trimestrial, de la 712,27 mil. RON la 743,95 mil. RON, o evolutie mult mai buna decat cea de anul trecut, atunci cand veniturile scazuera cu 9,47%. Cresterea a venit in principal de la vanzarile de aluminiu primar, acestea fiind cu 9,68% mai mari (+34,59 mil. RON). Vanzarile de produse din aluminiu procesat au crescut la randul lor, inasa intr-un ritm mai lent, +3,16% (+11,36 mil. RON), in timp ce, la polul opus, vanzarile de bauxita au tras in jos cifra de afaceri, cu un minus de 26,25% (-15,46 mil. RON).

Concomitent cu cresterea vanzarilor, costul bunurilor vandute a scazut cu 5,03%, facand ca profitul brut obtinut din vanzarea produselor sa ajunga la 64,88 mil. RON, de la o pierdere de 2,77 mil. RON in T1 2020. In general, cheltuielile au fost tinute bine sub control, singura crestere ceva mai mare fiind cea a cheltuielilor cu consultanta si auditul, cu 2,6 mil. RON (+44,61%).

In aceste conditii, rezultatul operational a avut o evolutie asemanatoare cu cea a profitului brut, crescand cu 66,06 mil. RON, de la -74,56 mil. RON in T1 2020 la -8,5 mil. RON in T1 2021. La fel ca si in cazul profitului net, in ciuda imbunatatirii evidente a rezultatului, e greu de spus ca este unul bun, din moment ce este pe minus. In lipsa subventiilor, pretul mare al energiei electrice a tinut costurile sus, lucru compensat doar partial de cresterea cotationilor London Metal Exchange, la care se raporteaza compania pentru produsele din aluminiu.

In afara de pierderea operationala, un impact important asupra rezultatului net a venit de la rezultatul financiar net negativ, acesta crescand cu 13,87%, de la o pierdere de 47,82 mil. RON in T1 2020 la una de 54,45 mil. RON in T1 2021. Din totalul pierderii financiare, mai mult de jumătate a venit de la diferentele nete de curs valutar, rezultate in principal din reevaluarea imprumuturilor in monede straine, ca urmare a deprecierei leului. Diferentele din reevaluarea imprumuturilor au fost de 38,38 mil. RON in T1 2021, fata de 22,82 mil. RON in perioada similara a anului trecut. Cheltuielile cu dobanzile, pe de alta parte, au scazut de la 16,9 mil. RON la 9,9 mil. RON, reflectand conditiile favorabile de pe piata monetara, in conditiile in care datoriile au ramas la un nivel asemanator.

Profitul net TTM a ramas la un nivel foarte ridicat, facand ca multiplul P/E sa fie in continuare printre cei mai mici de la BVB, inasa in lipsa subventiilor e greu de crezut ca va mai ramane mult timp in aceasi zona. Momentan nu se prefigureaza nici scaderea pretului energiei electrice, asa ca Alro va ramane, cel mai probabil, dependenta de Guvern si Parlament pentru a trece din nou pe profit in acest an. Sau, poate, de o crestere substantiala a cotationilor aluminiului. Dupa 31 martie pretul aluminiului la Londra a crescut de la circa 2.200 USD/tona pana la aproape 2.400 USD/tona in prezent, avand un maxim de 2.565 pe 10 mai. Acest lucru ofera perspective pozitive pentru rezultatele pe al doilea trimestru, inasa e greu de spus daca e suficient pentru a ajunge pe profit in lipsa subventiilor.

Impact Developer & Contractor (IMP) – crestere mare de venituri, dar rezultat net negativ in T1

| Indicator (RON) | T1 2021 | T1 2020 | Evolutie T1 | 2020 | 2019 | Evolutie anuala |
|--|-------------------|-------------------|-----------------|--------------------|--------------------|-----------------|
| Venituri din vanzarea proprietatilor imobiliare | 39.397.000 | 23.062.000 | 70,83% | 204.397.000 | 156.681.000 | 30,45% |
| Costul proprietatilor imobiliare vandute | -28.004.000 | -12.138.000 | 130,71% | -141.007.000 | -83.904.000 | 68,06% |
| Profit brut | 11.393.000 | 10.924.000 | 4,29% | 63.390.000 | 72.777.000 | -12,90% |
| Venituri nete din chirii | 149.000 | -29.000 | -613,79% | 928.000 | 3.000 | 30833% |
| Cheltuieli generale si administrative | -5.357.000 | -5.305.000 | 0,98% | -21.865.000 | -20.859.000 | 4,82% |
| Cheltuieli de comercializare | -1.676.000 | -1.094.000 | 53,20% | -4.545.000 | -4.647.000 | -2,19% |
| Alte venituri/cheltuieli operationale | -145.000 | 271.000 | -153,51% | -3.629.000 | -1.607.000 | 125,82% |
| Amortizare | -281.000 | -281.000 | 0,00% | -1.738.000 | -927.000 | 87,49% |
| Castiguri din investitii imobiliare | 0 | 0 | - | 64.328.000 | 144.559.000 | -55,50% |
| Profit operational | 4.083.000 | 4.486.000 | -8,98% | 96.869.000 | 189.299.000 | -48,83% |
| Rezultat financiar net | -5.018.000 | -2.636.000 | 90,36% | -5.426.000 | -5.922.000 | -8,38% |
| Profit inainte de impozitare | -935.000 | 1.850.000 | -150,54% | 91.443.000 | 183.377.000 | -50,13% |
| Impozit pe profit | -370.000 | -1.223.000 | -69,75% | -16.587.000 | -28.893.000 | -42,59% |

| | | | | | | |
|-------------------|-------------------|----------------|-----------------|-------------------|--------------------|----------------|
| Profit net | -1.305.000 | 627.000 | -308,13% | 74.856.000 | 154.484.000 | -51,54% |
|-------------------|-------------------|----------------|-----------------|-------------------|--------------------|----------------|

Impact a avut un prim trimestru contrastant, cu venituri mult mai mari decat in perioada similara a lui 2020, dar cu un rezultat net mult mai slab. Explicatia principala pentru aceasta diferenta este ca in anii trecuti au fost marcate deja o parte din profiturile pentru locuintele vandute acum, atunci cand acestea au fost reevaluate, iar rezultatul din reevaluare inclus in contul de profit si pierdere.

| Indicator | T1 2021 | 2020 | Diferenta |
|-------------|--------------|--------|-----------|
| ROE | 11,42% | 11,56% | -0,14% |
| ROA | 7,19% | 7,50% | -0,30% |
| Marja neta | 33,04% | 35,80% | -2,77% |
| P/E | 10,76 | | |
| P/BV | 1,23 | | |
| P/S | 3,55 | | |

Veniturile totale obtinute din vanzarea de proprietati imobiliare au crescut cu 70,83%, de la 23,06 mil. RON in T1 2020 la 39,4 mil. RON in T1 2021, o crestere mult mai mare decat cea de anul trecut, de 30,45%. Din aceasta crestere, cea mai mare parte a venit ca urmare a cresterii pretului mediu de vanzare cu 34% (in euro), de la o medie de 1.003 EUR/mp construit la 1.340 EUR/mp construit. Daca luam in calcul si cresterea euro in raport cu leul, aprecierea este chiar mai mare. Nu e clar cat din aceasta crestere este determinata de ponderea mare a vanzarilor in ansamblul Luxuria Residence (76% din numarul de locuinte vandute pe parcursul trimestrului) si cat din ea este determinata de cresterea preturilor in general. Nu doar pretul mediu pe metrul patrat construit a crescut, ci si numarul de apartamente si dimensiunea totala a acestora, de la 50 la 62 de apartamente, respectiv de la 4.338 mp construiti la 5.261 mp construiti.

Cresterea mare a veniturilor din vanzarile de locuinte a fost compensata aproape integral de costul proprietatilor vandute, acesta crescand cu 130,71%, de la 12,14 mil. RON la 28 mil. RON si facand ca profitul brut din vanzarea de locuinte sa aiba o crestere modesta, de doar 4,29% (+469 mii RON), de la 10,9 mil. RON la 11,39 mil. RON. Asa cum am precizat mai sus, cresterea atat de mare a acestui cost este justificabila prin reevaluarile anterioare, nu neaparat prin cresterea propriu-zisa a costului de constructie a locuintelor. Din pacate, in raportul trimestrial al Impact este evitata orice referire la acest lucru, care ar putea face lucurile mai usor de analizat.

Cresterea usoara a cheltuielilor a facut ca profitul operational sa fie mai mic decat cel din T1 2020, in scadere de la 4,49 mil. RON la 4,08 mil. RON (-8,98%). Cele mai mari crestere de cheltuieli operationale, in afara costului proprietatilor vandute, au fost cele de comercializare, +53,20%, de la 1,09 mil. RON la 1,68 mil. RON, si pozitia „Alte venituri/cheltuieli operationale”, de la un profit net de 271 mii RON la o pierdere de 145 mii RON.

Cel mai mare impact asupra profitului net l-a avut insa pierderea financiara de 5,02 mil. RON, in crestere cu 90,36% fata de T1 2020. La randul sau, ea a fost determinata de costurile cu dobanda mai mari cu aproape 2 mil. RON, de la 684 mii RON in T1 2020 la 2,54 mil. RON in T1 2021. Nu e clar de ce diferenta este atat de mare in cazul cheltuielilor cu dobanzile. Datoriile grupului au crescut cu circa 50 mil. RON de la 31 martie 2020 pana la 31 martie 2021, insa aceasta crestere nu ar trebui sa justifice o crestere atat de mare a dobanzilor.

Per total, rezultatul net a trecut de la un profit net de 627 mii RON in T1 2020 la o pierdere de 1,3 mil. RON in T1 2021. Profitul net TTM este in continuare suficient de mare incat sa duca la un indicator P/E putin peste 10, insa vine aproape integral din castigurile din investitii imobiliare. Daca preturile de pe piata imobiliara vor stagna am putea vedea profituri nete aproape de zero pentru Impact, din motivul explicat mai sus. De-abia la sfarsitul anului, atunci cand este realizata

reevaluarea proprietatilor detinute, vom vedea exact cum stau lucrurile, pana atunci ne putem astepta in continuare la pierderi trimestriale si profit TTM.

Compa (CMP) – profit mai mare dintr-o sursa neclara

| Indicator (RON) | T1 2021 | T1 2020 | Evolutie T1 | 2020 | 2019 | Evolutie anuala |
|------------------------------|---------------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------------|-----------------|
| Venituri | 181.363.841 | 171.969.964 | 5,46% | 547.121.134 | 746.729.484 | -26,73% |
| Alte venituri | 4.152.489 | 4.155.486 | -0,07% | 10.756.831 | 21.079.783 | -48,97% |
| Total venituri | 185.516.330 | 176.125.450 | 5,33% | 557.877.965 | 767.809.267 | -27,34% |
| Variatia stocurilor | -605.076 | 1.980.150 | -130,56% | -2.950.743 | 10.122.202 | -129,15% |
| Materii prime si consumabile | -118.934.691 | -109.213.884 | 8,90% | -337.763.049 | -491.597.164 | -31,29% |
| Cheltuieli cu personalul | -34.262.478 | -35.660.759 | -3,92% | -115.832.537 | -155.809.695 | -25,66% |
| Amortizare si depreciere | -10.432.162 | -12.455.079 | -16,24% | -51.415.863 | -46.107.465 | 11,51% |
| Servicii prestate de terti | -8.730.674 | -8.550.141 | 2,11% | -26.390.903 | -38.542.074 | -31,53% |
| Alte cheltuieli | -4.274.706 | -4.219.591 | 1,31% | -5.452.409 | -8.982.501 | -39,30% |
| Total cheltuieli | -177.239.787 | -168.119.305 | 5,43% | -539.805.505 | -730.916.697 | -26,15% |
| Rezultat operational | 8.276.543 | 8.006.146 | 3,38% | 18.072.460 | 36.892.570 | -51,01% |
| Rezultat financiar net | -269.850 | -1.510.441 | -82,13% | -3.098.764 | -3.366.604 | -7,96% |
| Profit brut | 8.006.693 | 6.495.704 | 23,26% | 14.973.695 | 33.525.966 | -55,34% |
| Impozit pe profit | -531.938 | -559.446 | -4,92% | -1.053.929 | -817.257 | 28,96% |
| Profit net | 7.474.755 | 5.936.258 | 25,92% | 13.919.766 | 32.708.709 | -57,44% |

Anul a inceput bine pentru Compa, rezultatele fiind asemanatoare cu cele din primul trimestru al lui 2020, atunci cand pandemia inca nu produsese decat efecte marginale. Totusi, cresterea destul de mare a profitului net a venit dintr-o sursa care nu numai ca este nerecurenta, dar nici nu se poate sti la ce se refera. Este vorba de un venit de 1,29 mil. RON aparut pe linia „Alte castiguri financiare”, pentru care nu exista nicio clarificare in raportarile financiare. Acest venit misterios a acoperit aproape integral cresterea de 1,54 mil. RON a profitului net trimestrial, de la 5,94 mil. RON in T1 2020 la 7,47 mil. RON in T1 2021 (+25,92%).

| Indicator | T1 2021 | 2020 | Diferenta |
|------------|---------|-------|-----------|
| ROE | 3,14% | 2,97% | 0,17% |
| ROA | 2,02% | 1,98% | 0,04% |
| Marja neta | 2,78% | 2,65% | 0,13% |
| P/E | 10,11 | | |
| P/BV | 0,32 | | |
| P/S | 0,28 | | |

Rezultatul operational a fost aproape neschimbat fata de cel din T1 2020, 8,28 mil. RON fata de 8 mil. RON, in conditiile in care atat veniturile, cat si cheltuielile au crescut intr-un ritm asemanator. Veniturile s-au apreciat cu 5,46%, de la 171,97 mil. RON la 181,36 mil. RON, in timp ce cheltuielile cu materii prime si consumabile, cea mai importanta categorie de cheltuieli a companiei, au crescut cu 8,9%, de la 109,2 mil. RON la 118,9 mil. RON. Variatia stocurilor a scazut de la un plus de 1,98 mil. RON in T1 2020 la un minus de 605 mii RON in T1 2021, scaderea fiind acoperita insa integral de cheltuielile mai mici cu personalul (-3,92%, -1,4 mil. RON) si cele cu amortizarea si deprecierea (-16,24%, -2,02 mil. RON). Pentru cele din urma e destul de greu de inteles scaderea atat de mare, avand in vedere ca atat in 2019, cat si anul trecut au fost realizate investitii destul de mari, iar in 2020 cheltuielile cu amortizarea si deprecierea au crescut cu 11,51% fata de 2019.

In mod paradoxal, scaderea cheltuielilor cu personalul scoate in evidenta problema principala cu care se confrunta Compa dupa ce pandemia COVID a inceput sa scada in intensitate, si anume lipsa personalului. Anul trecut, una dintre sursele importante de economii a fost reducerea cheltuielilor cu personalul, in principal prin trecerea in somaj tehnic atunci cand activitatea a fost oprita. Acest lucru a avut insa efecte nedorite, o parte a angajatilor plecand pur si simplu din tara, in cautarea unor oportunitati mai bune. Asa se face ca, desi comenzile sunt din nou la nivelul din trecut, firma are cu peste 400 de angajati mai putin, iar angajarea altora se dovedeste dificila. Potrivit raportului trimestrial, solutia problemei este angajarea de muncitori din Asia, pentru care Compa este in tratative cu firme de recrutare specializate.

Chiar daca evolutia profitului net nu are ca motiv performantele operationale, putem spune ca rezultatele trimestriale sunt unele bune, semnaland iesirea din perioada proasta provocata de pandemie. Cresterea veniturilor arata perspective bune pentru viitorul apropiat, cu conditia ca problema de personal sa fie rezolvata suficient de repede. Ramane, din pacate, problema marjelor de profit foarte mici, compania parand sa aiba ca obiectiv principal sa preia toate comenzile care ar putea veni de la clienti, decat sa le maximizeze pe cele care ii aduc un profit decent.

Multiplii de piata raman la un nivel destul de mic, chiar daca P/E nu mai este la nivelul din anii trecuti. Tinand cont de efectul de baza fata de anul trecut, ne putem astepta ca profitul la finalul anului sa fie mult peste cel din 2020, daca situatia sanitara se mentine asa cum este acum.

Bitnet Systems (BNET) – pierdere mai mare in T1, haos in raportarile financiare anuale

| Indicator (RON) | T1 2021 | T1 2020 | Evolutie T1 | 2020 | 2019 | Evolutie anuala |
|---------------------------------------|------------------|------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-----------------|
| Venituri din contractele cu clientii | 20.203.231 | 20.989.824 | -3,75% | 109.191.760 | 98.011.545 | 11,41% |
| Costul vanzarilor | -16.191.119 | -15.838.410 | 2,23% | -87.725.366 | -81.566.267 | 7,55% |
| Marja bruta | 4.012.112 | 5.151.413 | -22,12% | 21.466.394 | 16.445.278 | 30,53% |
| Alte venituri | 103.757 | 99.133 | 4,66% | 451.828 | 657.734 | -31,31% |
| Cheltuieli vanzare | -2.057.505 | -1.779.025 | 15,65% | -7.508.988 | -7.271.196 | 3,27% |
| Cheltuieli generale si administrative | -3.036.242 | -2.683.623 | 13,14% | -10.053.352 | -11.281.333 | -10,89% |
| Rezultat operational | -977.878 | 787.898 | -224,11% | 4.355.882 | -1.449.517 | -400,51% |
| Castig titluri puse in echivalenta | 185.773 | -152.332 | -221,95% | -171.521 | 61.767 | -377,69% |
| Venituri din dobanzi | 1.246.512 | 263.975 | 372,21% | 1.319.470 | 534.904 | 146,67% |
| Cheltuieli financiare | -990.136 | -1.068.595 | -7,34% | -4.019.587 | -4.285.276 | -6,20% |
| Rezultat financiar net | 442.149 | -956.952 | -146,20% | -2.871.638 | -3.688.605 | -22,15% |
| Profit brut | -535.728 | -169.053 | 216,90% | 1.484.245 | -5.138.122 | -128,89% |
| Impozit pe profit | 32.110 | -2.040 | -1674,02% | -459.211 | 679.781 | -167,55% |
| Profit net | -503.617 | -171.093 | 194,35% | 1.025.034 | -4.458.341 | -122,99% |

Daca la Transgaz am avut o dubla dezamagire, la Bittnet avem una tripla. In primul rand, rezultatele mai bune pe care le asteapta investitorii in fiecare an nu au venit nici de data aceasta, atat veniturile, cat si rezultatul net fiind mai slabe decat cele din T1 2020. In al doilea rand, raportul anual pentru 2020, publicat cu 2 saptamani inaintea celui trimestrial, a venit cu

| Indicator | T1 2021 | 2020 | Diferenta |
|-------------|---------------|-------|-----------|
| ROE | 1,82% | 0,18% | 1,64% |
| ROA | 0,69% | 0,05% | 0,64% |
| Marja neta | 0,64% | 0,05% | 0,59% |
| P/E | 238,12 | | |
| P/BV | 4,35 | | |
| P/S | 1,52 | | |

diferente mari nu doar fata de rezultatele preliminare pe 2020, ci si fata de rezultatele finale pe 2019, publicate deja de mai bine de un an, ceea ce ridica mari semne de intrebare asupra credibilitatii rezultatelor financiare ale grupului in general. In al treilea rand, afirmatiile conducerii potrivit carora o parte a contractelor care urmau sa fie finalizate in T4 2020 au fost amanate pentru 2021 sunt contrazise de rezultatele din T1, adaugand o bila neagra la imaginea si credibilitatea emitentului.

Pentru a incepe cu inceputul, rezultatele trimestriale au avut doua parti distincte, cu evolutii diametral opuse. Pe de o parte, elementele rezultatului operational s-au inrautatit aproape pe linie, ducand in final la o pierdere operationala de 978 mii RON, comparativ cu un profit de 788 mii RON in T1 2020. Veniturile din contractele cu clientii au scazut cu 3,75% (-786 mii RON), de la 20,99 mil. RON la 20,2 mil. RON, in timp ce costul vanzarilor, cheltuielile de vanzare si cele generale si administrative au crescut impreuna cu 989 mii RON.

Pe partea de venituri, scaderea a venit integral de la divizia de Educatie, care are o pondere destul de mica in veniturile totale, insa o pondere considerabil mai mare in profitul obtinut. Veniturile acestei divizii au scazut cu 39% (-1,32 mil. RON), de la 3,39 mil. RON in T1 2020 la 2,07 mil. RON in T1 2021, marja bruta fiind la randul sau in scadere, de la 2,24 mil. RON la doar 967 mii RON. Divizia de tehnologie, pe de alta parte, a avut o evolutie mult mai buna, cu o crestere de 3,03% a veniturilor, de la 17,6 mil. RON la 18,1 mil. RON, si de 4,69% a marjei brute, de la 2,9 mil. RON la 3,04 mil. RON. Contrar anilor trecuti, rezultatul operational obtinut de divizia de educatie a ajuns pe minus, aratand o pierdere de 872 mii RON, fata de un profit de 1,14 mil. RON in T1 2020, in timp ce divizia de tehnologie a avut un profit operational in crestere de la 38 mii RON la 285 mii RON.

Explicatiile din raportul trimestrial pentru rezultatul slab al diviziei de educatie au fost gasite si de data aceasta in afara companiei, mai exact amanarea aprobarii bugetelor clientilor si intarzierea aprobarii unor proiecte cu fonduri europene. Indiferent care e motivul, e greu de crezut ca trimestrul va putea fi „retrait”, iar cei care nu au facut acum cursuri de training IT le vor face de mai multe ori in trimestrele urmatoare.

In privinta diviziei de tehnologie, cresterea veniturilor a venit exclusiv de la veniturile din vanzarea de marfuri (+909 mii RON), in timp ce veniturile din prestarea de servicii, in principal integrare a solutiilor IT vandute ca marfuri, au scazut cu 376 mii RON. Explicatia pentru aceasta situatie este ca o parte dintre aceste solutii IT au fost facturate catre clienti, fara sa fie inca instalate si configurate, lucru care se va vedea in raportarile din T2. Aici e discutabil daca e bine ca vor veni niste venituri mai mari din prestarea de servicii sau e rau ca au fost deja incluse in venituri marfurile aferente acelor servicii.

A doua parte a fost cea a rezultatului financiar, unde toate lucrurile au mers mai bine decat in T1 2020. Rezultatul din titlurile financiare puse in echivalenta a trecut de la o pierdere de 152 mii RON la un profit de 186 mii RON, cheltuielile financiare au scazut de la 1,07 mil. RON la 990 mii RON si, cel mai important, veniturile din dobanzi au crescut cu circa 1 mil. RON, de la 264 mii RON la 1,25 mil. RON. Nu e clar de unde vine aceasta crestere a veniturilor din dobanzi, pentru ca in bilant vedem

o crestere importanta doar la categoria numerar si echivalente de numerar, iar acestea au in mod normal rate de dobanda destul de mici. De asemenea, in situatia fluxurilor de numerar ordinul de marime pare sa fie mult mai mic.

Per total, rezultatul operational si cel financiar puse cap la cap au dus la o scadere a profitului net care, desi nu este foarte mare, este dezamagitoare dupa rezultatele slabe din T4 2020.

In ceea ce priveste rezultatele din trecut, profitul net final pe 2020 a crescut de la 52 mii RON in rezultatele preliminare la 1 mil. RON in cele finale, sursa acestei cresteri fiind impartita aproximativ egal intre veniturile mai mari din contractele cu clientii si cheltuielile de vanzare mai mici. Pierderea neta pe 2019, pe de alta parte, s-a adancit de la 2,63 mil. RON la 4,46 mil. RON, aici diferenta avand mai multe surse. Una dintre ele este data de cheltuielile financiare cu circa 1 mil. RON mai mari, iar cea de-a doua se imparte, la fel ca si in 2020, intre veniturile operationale si cheltuielile de vanzare, in sens invers insa. Putem banui ca o parte a acestor elemente au fost inregistrate initial in 2019, apoi s-a considerat ca ar fi trebuit sa fie inregistrate de fapt in 2020.

Diferente atat de mari si la atat de mult timp dupa publicarea rezultatelor sunt deranjante pentru orice investitor, iar ironia sortii face ca ele sa apara la un emitent care vinde si implementeaza solutii IT pentru eficientizarea firmelor, inclusiv in plan financiar. Ar fi de asteptat ca expertiza sa fie folosita si pe plan intern, insa haosul din rezultatele financiare ne duce cu gandul mai degraba la un contabil batran carand un teanc de hartii decat la informatizare si eficienta.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!
Cum?*

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce știri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, tenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...

Newsletter Prime Transaction

Fii conectat cu piața bursieră, primind informații relevante. Dacă dorești să primești știri importante, analize de piață, opinii ale specialiștilor noștri și multe alte resurse pentru a înțelege piața bursieră sau pentru a creiona strategii de investiții [inscrie-te](#) la newsletter-ul nostru



București, Sector 3, str. Caloian Județul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegata (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO