



Raport de analiza rezultate T2 2021 – partea a 2-a

Emitentii inclusi in partea a doua a acestui material au avut in general evolutii mai bune decat cei din prima parte, inasa au existat si de data aceasta situatii in care efectul de baza fata de perioada de inceput a pandemiei nu a fost suficient pentru a asigura un rezultat mai bun.

Cele mai bune rezultate putem spune ca au fost cele ale MedLife (M), cu o crestere spectaculoasa a profitului operational si a celui net din surse care au legatura cu activitatea de baza. Digi Communications (DIGI) a avut la randul sau o crestere mare de profit, inasa din surse nerecurente, in timp ce Compa (CMP) a trecut de pe pierdere pe profit, revenind practic la nivelul dinainte de pandemie. Purcari (WINE) a avut de asemenea o crestere bazata pe elemente recurente, in timp ce Romgaz (SNG) s-a bazat in mare masura pe revenirea cererii de gaze naturale, iar Nuclearelectrica (SNN) pe cresterea pretului mediu al energiei electrice si eliminarea pietei reglementate.

La polul opus, Electrica (EL) a avut din nou de suferit din cauza pretului mare al energiei electrice, fix invers fata de Nuclearelectrica, in timp ce Transelectrica (TEL) a fost ajunsa din urma de profiturile din activitati „zero profit” inregistrate anul trecut. Tot in linie cu asteptarile au venit si rezultatele negative ale Impact (IMP), pentru care profitul a ramas o chestiune ce tine de ultima zi a anului, in timp ce Banca Transilvania (TLV) a furnizat probabil cea mai mare surpriza neplacuta, cu rezultate mult mai slabe decat ale celorlalte banci analizate.

*Rezultatele financiare ale Nuclearelectrica, Transelectrica 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 26.08.2021.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

S.N.G.N. Romgaz (SNG) – efect de baza fata de T2 2020, anulat partial de contractele incheiate la pret mic anul trecut

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Cifra de afaceri	922.783.000	763.036.000	20,94%	2.250.031.000	2.193.365.000	2,58%
Costul marfurilor vandute	-55.649.000	-6.143.000	805,89%	-83.474.000	-10.758.000	675,92%
Venituri din investitii	12.749.000	11.722.000	8,76%	26.563.000	22.689.000	17,07%
Alte castiguri sau pierderi	28.320.000	-3.771.000	-850,99%	27.878.000	-7.032.000	-496,44%
Castiguri deprecieri create	-5.097.000	24.246.000	-121,02%	26.462.000	1.959.000	1250,79%
Variatia stocurilor	54.777.000	39.428.000	38,93%	-40.547.000	4.531.000	-994,88%
Materii prime si consumabile	-16.337.000	-12.876.000	26,88%	-35.885.000	-28.679.000	25,13%
Amortizare si deprecieri	-163.132.000	-146.947.000	11,01%	-310.290.000	-292.945.000	5,92%
Cheltuieli cu personalul	-201.659.000	-204.951.000	-1,61%	-360.717.000	-355.425.000	1,49%
Cheltuieli financiare	-4.150.000	-4.250.000	-2,35%	-8.289.000	-8.483.000	-2,29%
Cheltuieli de explorare	-345.000	-18.971.000	-98,18%	-693.000	-18.977.000	-96,35%
Alte cheltuieli	-243.923.000	-182.203.000	33,87%	-609.965.000	-569.084.000	7,18%
Alte venituri	11.813.000	4.865.000	142,82%	21.669.000	12.019.000	80,29%
Profit brut	339.551.000	262.802.000	29,20%	901.934.000	943.055.000	-4,36%
Impozit pe profit	-41.705.000	-33.867.000	23,14%	-140.333.000	-142.215.000	-1,32%
Profit net	297.846.000	228.935.000	30,10%	761.601.000	800.840.000	-4,90%

Al doilea trimestru al anului a adus din nou un efect de baza pozitiv pentru Romgaz, cantitatile de gaze naturale vandute fiind mult mai mari decat cele din perioada similara a anului trecut, chiar daca pretul mediu de vanzare a fost mai mic. Cifra de afaceri a crescut cu 20,94%, de la 763,04 mil. RON in T2 2020 la 922,78 mil. RON in T2 2021, ducand evolutia pe primele sase luni ale anului la +2,58%. Cresterea a fost determinata, asa cum spuneam si mai sus, de cantitatile mai mari vandute, volumul total de gaz metan livrat de companie fiind cu 39,85% mai mare decat in T2 2020. Pretul mediu al gazului din productia interna vandut (calculat de noi pe baza datelor din raportul semestrial) a scazut in aceeasi perioada cu 10,61%, de la 0,79 RON/mc la 0,71 RON/mc. Potrivit raportului Romgaz, scaderea pretului mediu a fost cauzata de contractele semnate anul trecut, atunci cand preturile erau mai mici, prin urmare ne putem astepta la o inversare a tendintei in trimestrele urmatoare.

O parte din cresterea cifrei de afaceri a fost determinata de veniturile mai mari din gazele achizitionate pentru revanzare, suma fiind compensata de cresterea asemanatoare a costului marfurilor vandute, prin urmare cresterea reala a cifrei de afaceri putem spune ca este ceva mai mica, de circa 100 mil. RON. Pe de alta parte, cifra de afaceri a fost influentata negativ de scaderea cu 50,24% a veniturilor din rezervarea de capacitate pentru servicii de inmagazinare, aceasta avand un impact de 32 mil. RON in evolutia totala a veniturilor. Ambele au legatura cu cresterea abrupta a cererii, care a determinat pe de o parte necesitatea de a cumpara gaze de la terti pentru a acoperi contractele si pe de alta parte lipsa interesului pentru inmagazinare.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	15,38%	16,02%	-0,65%
ROA	13,13%	13,47%	-0,35%
Marja neta	29,25%	30,62%	-1,37%
P/E	10,36		
P/BV	1,59		
P/S	3,03		

Influente pozitive asupra rezultatului final au mai venit in principal de la variatia pozitiva a stocurilor si de la pozitia „Alte castiguri sau pierderi”, in crestere cu 32,09 mil. RON la nivel trimestrial, in principal ca urmare a inregistrarii unui venit dupa castigarea unui litigiu impotriva ANAF, in valoare de 27,9 mil. RON.

De partea cealalta, profitul a fost tras in jos de doua categorii principale de cheltuieli. In primul rand pozitia „Alte cheltuieli operationale”, influentata la randul sau de cresterea cheltuielilor cu alte impozite si taxe cu 64,8 mil. RON (+49,23%). Cresterea a venit in principal de la cheltuielile mai mari cu redeventa petroliera, acestea influentand rezultatul trimestrial cu 61,5 mil. RON. In al doilea rand, rezultatul net cu deprecierea creantelor a ajuns de la un profit de 24,2 mil. RON in T2 2020 la o pierdere de 5,1 mil. RON in T2 2021, provizioanele noi inregistrate pentru clienti incerti fiind mai mari decat incasarile de la clienti provizionati anterior.

In conditiile in care rata efectiva de impozitare a ramas la un nivel foarte apropiat de cel din T2 2020, profitul inainte de impozitare si profitul net au avut evolutii asemanatoare, cu cresteri de circa 30%. Pe primele sase luni, profitul net a ramas mai mic decat cel din perioada similara a lui 2020, in scadere cu 4,9% mai exact. Avand in vedere perioada foarte proasta prin care a trecut intreaga economie in al doilea trimestru al anului trecut, ar fi fost de asteptat ca rezultatul sa fie ceva mai bun, inasa trebuie luat in calcul efectul generat de incheierea contractelor la pretul de anul trecut asupra rezultatelor din prezent. Atunci cand acest efect va disparea, e de asteptat ca rezultatele companiei sa se imbunatateasca mai mult.

Nuclearelectrica (SNN) – continua perioada buna determinata de pretul energiei si trecerea la piata libera

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri vanzare energie electrica	656.036.231	531.983.362	23,32%	1.339.580.230	1.157.519.471	15,73%
Venituri transport energie	2.899.678	3.446.749	-15,87%	6.356.333	7.147.942	-11,07%
Total venituri	658.935.909	535.430.111	23,07%	1.345.936.563	1.164.667.413	15,56%
Alte venituri	19.132.059	10.761.832	77,78%	36.600.336	18.317.334	99,81%
Depreciere si amortizare	-140.549.621	-140.642.675	-0,07%	-277.642.431	-278.255.370	-0,22%
Cheltuieli cu personalul	-98.778.441	-105.260.062	-6,16%	-193.788.929	-218.531.117	-11,32%
Cost energie achizitionata	-99.284.238	-8.349.149	1089,15%	-123.120.275	-10.364.181	1087,94%
Reparatii si mentenanta	-30.962.502	-9.762.546	217,16%	-46.062.495	-22.126.234	108,18%
Cheltuieli transport energie	-2.899.678	-3.446.749	-15,87%	-6.356.333	-7.147.942	-11,07%
Cheltuieli piese de schimb	-8.109.959	-5.748.783	41,07%	-10.763.954	-8.302.222	29,65%
Cost combustibil nuclear	-31.765.768	-33.239.248	-4,43%	-70.934.035	-64.589.721	9,82%
Alte cheltuieli exploatare	-93.270.800	-93.699.488	-0,46%	-198.720.330	-185.058.639	7,38%
Total cheltuieli operationale	-505.621.007	-400.148.700	26,36%	-927.388.782	-794.375.426	16,74%
Rezultat operational	172.446.961	146.043.243	18,08%	455.148.117	388.609.321	17,12%
Rezultat financiar net	9.769.516	7.740.514	26,21%	9.327.476	24.608.924	-62,10%
Profit brut	182.216.477	153.783.757	18,49%	464.475.593	413.218.245	12,40%
Impozit pe profit	-31.288.690	-25.613.252	22,16%	-79.083.064	-69.995.798	12,98%
Profit net	150.927.787	128.170.505	17,76%	385.392.529	343.222.447	12,29%

Producatorul de energie electrica isi continua seria de rezultate pozitive, cu o noua crestere a cifrei de afaceri si profitului in al doilea trimestru al anului comparativ cu perioada similara a anului trecut. In termeni absoluti rezultatele au fost ceva mai slabe decat cele din T1 2021, insa efectul de baza fata de T2 2020 face ca in termeni relativi lucrurile sa stea invers.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	9,98%	9,30%	0,68%
ROA	8,63%	7,91%	0,72%
Marja neta	28,22%	28,59%	-0,37%
P/E	12,20		
P/BV	1,22		
P/S	3,44		

Veniturile principale ale companiei, cele din vanzarea energiei electrice, au crescut cu 23,32% in T2 2021, pana la 656,04 mil. RON, de la 531 mil. RON in T2 2020, dupa ce in primul trimestru al anului cresterea fusese de doar 9,27%. In T1 2021 veniturile au fost mai mari, 683,54 mil. RON, insa T1 2020 fusese de asemenea un trimestru destul de bun, de aici venind cresterea procentuala mai mica de la un an la altul. Cresterea veniturilor in T2 a avut doua surse principale: cresterea pretului mediu de vanzare pe piata libera cu 29,31%, de la 199,18 RON/MWh la 257,56 RON/MWh si eliminarea completa a vanzarilor pe piata reglementata, acolo unde pretul mediu era considerabil mai mic. Pretul mai mare a compensat si scaderea usoara a cantitatii totale de energie vanduta, de la 2,69 mil. MWh in T2 2020 la 2,54 mil. MWh in T2 2021 (-5,38%). Si in T1 cantitatea fusese mai mare decat cea din T2, ajungand la 2,74 mil. MWh, destul de aproape de capacitatea maxima a centralei nucleare.

Cresterea veniturilor din vanzarea energiei electrice nu s-au transmis integral catre profit, cauza principala fiind oprirea reactorului 2 in perioada mai-iunie pentru ceva mai mult de o luna. Oprirea reactorului a avut ca efecte in primul rand scaderea cantitatii de energie electrica vanduta, despre care am vorbit mai sus, si in al doilea rand cresterea cheltuielilor cu achizitia energiei electrice pentru a onora contractele aflate in desfasurare. Acestea au crescut de aproape 12 ori, de la 8,35 mil. RON in T2 2020 la 99,28 mil. RON in T2 2021, acoperind 73,3% din cresterea veniturilor din vanzarea energiei electrice. Fiind vorba de energie achizitionata pentru scadente mai scurte decat cele din contractele obisnuite de vanzare ale companiei, e destul de probabil ca pretul platit pentru energia achizitionata sa fi fost mai mare decat cel primit la revanzarea ei.

Un alt impact al opririi Unitatii 2 a fost reprezentat de cresterea cheltuielilor cu reparatiile si mentenanta cu 21,12 mil. RON (+217,16%), restul categoriilor de venituri si cheltuieli avand in general variatii mici, cel putin in valoare absoluta. In mod neasteptat, cheltuielile cu personalul au scazut cu 6,16%, dupa ce si in T1 scazusera cu 16,12%. Nu exista informatii in raportul companiei referitoare la motivele acestei scaderi.

Cresterea veniturilor a adus dupa ea o crestere a profitului operational cu 18,08%, de la 146,04 mil. RON in T2 2020 la 172,45 mil. RON in T2 2021, sau 26,4 mil. RON, fata de o crestere de 40,1 mil. RON in primul trimestru al anului. In cazul profitului net evolutia a fost insa diferita, cu o crestere de 22,76 mil. RON, de la 128,17 mil. RON in T2 2020 la 150,93 mil. RON in T2 2021 (+17,76%), fata de o crestere de doar 19,4 mil. RON in T1. Motivul este evolutia pozitiva a rezultatului financiar net, cu o crestere de 2,03 mil. RON, comparativ cu o scadere de 17,3 mil. RON in primul trimestru al anului. Diferentele au fost determinate in ambele cazuri de rezultatul net din diferente de curs valutar.

Per total, rezultatele SNN continua sa fie unele foarte bune si chiar sa se imbunatateasca. Profitul net TTM a ajuns la 741,5 mil. RON, un nou record istoric in cazul in care acest nivel se va mentine la finalul anului. Potentialul incepe, insa, sa se micsoreze, in conditiile in care cantitatea de energie vanduta este limitata la capacitatea fixa de productie a centralei de la Cernavoda, iar pretul de vanzare nu poate creste la infinit.

Transelectrica (TEL) – activitatile „zero profit” au din nou un impact puternic, insa de data aceasta negativ

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri serviciu transport	289.866.670	226.285.837	28,10%	612.467.434	507.257.553	20,74%
Venituri servicii de sistem	148.142.983	177.640.068	-16,60%	321.352.488	392.468.578	-18,12%
- din care servicii de sistem tehnologice	145.031.764	155.122.999	-6,51%	318.166.951	343.375.314	-7,34%
Venituri piata de echilibrare	248.642.920	68.544.237	262,75%	468.866.026	166.063.550	182,34%
Alte venituri	8.786.999	14.647.986	-40,01%	19.068.648	24.171.586	-21,11%
Total venituri	695.439.572	487.118.128	42,77%	1.421.754.596	1.089.961.267	30,44%
Cheltuieli operare sistem	-93.398.885	-61.552.826	51,74%	-202.145.204	-142.897.404	41,46%
Cheltuieli piata de echilibrare	-243.971.043	-68.544.237	255,93%	-456.125.881	-166.063.550	174,67%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-148.400.596	-132.282.309	12,18%	-291.462.034	-298.215.617	-2,26%
Amortizare	-66.209.471	-67.656.813	-2,14%	-130.171.902	-136.112.088	-4,36%
Cheltuieli cu personalul	-64.004.284	-56.454.056	13,37%	-112.985.386	-108.327.500	4,30%
Reparatii si mentenanta	-21.534.955	-20.778.107	3,64%	-36.907.337	-36.676.690	0,63%
Materiale si consumabile	-1.616.543	-1.696.667	-4,72%	-3.145.357	-3.380.317	-6,95%
Alte cheltuieli de exploatare	-28.982.846	-27.034.790	7,21%	-65.695.237	-53.146.522	23,61%
Total cheltuieli de exploatare	-668.118.623	-435.999.805	53,24%	-1.298.638.338	-944.819.688	37,45%
Rezultat operational	27.320.949	51.118.323	-46,55%	123.116.258	145.141.579	-15,18%
Rezultat financiar net	-469.390	-317.720	47,74%	-1.850.750	-1.904.746	-2,83%
Profit brut	26.851.559	50.800.603	-47,14%	121.265.508	143.236.833	-15,34%
Impozit pe profit	-4.446.538	-12.489.976	-64,40%	-16.894.561	-27.729.453	-39,07%
Profit net	22.405.021	38.310.627	-41,52%	104.370.947	115.507.380	-9,64%

Dupa un prim trimestru al anului destul de bun a urmat unul cu noi rezultate slabe pentru Transelectrica, determinate in mare parte de rezultatul de pe segmentul „zero profit”, cel care a adus aproape doua treimi din profitul operational al companiei in anul 2020. Asa cum spuneam in materialele anterioare, rezultatele activitatilor „zero profit” sunt compensate in anii urmatori prin cresterea sau scaderea tarifelor reglementate, iar profitul din 2020 va fi compensat la randul sau. De altfel, acest lucru a inceput deja sa se intample, tariful pentru serviciile de sistem tehnologice scazand de la 13,05 RON/MWh in T2 2020 la 10,82 RON/MWh in T2 2021.

Pana de curand, in aceasta categorie intrau doar serviciile de sistem tehnologice, inasa din acest an vorbim si de piata de echilibrare, pentru care in trecut erau inregistrate venituri si cheltuieli egale in fiecare interval de raportare. In T2 2021 a fost inregistrat un rezultat pozitiv de 4,67 mil. RON din piata de echilibrare, iar pe primele 6 luni ale anului 12,74 mil. RON, fata de 0 in perioadele similare din 2020.

Serviciile de sistem tehnologice au adus de data aceasta o pierdere de 3,37 mil. RON, comparativ cu un profit de 22,84 mil. RON in T2 2020 si cu un profit de 30,07 mil. RON in primul trimestru din 2021. O alta sursa de scadere a profitului a fost

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	3,74%	4,12%	-0,38%
ROA	2,42%	2,73%	-0,30%
Marja neta	10,28%	11,67%	-1,39%
P/E	13,89		
P/BV	0,52		
P/S	1,43		

reprezentata de cheltuielile cu operarea sistemului, mai exact de consumul propriu tehnologic, in crestere cu 69,85%, de la 48,6 mil. RON la 82,59 mil. RON. Acesta a fost la randul sau influentat de doi factori: pe de o parte cresterea cantitatilor consumate comparativ cu T2 2020, atunci cand au existat restrictii determinate de pandemia COVID, iar pe de alta parte cresterea preturilor energiei pe piata pentru ziua urmatoare (PZU), de unde este achizitionata energia pentru consumul propriu tehnologic al Transelectrica.

Cheltuielile cu personalul au tras la randul lor in jos, din nou, profitul companiei, inregistrand o crestere trimestriala de 13,37%, sau 7,55 mil. RON. De asemenea, pozitia „Alte venituri” a inregistrat o scadere de 5,86 mil. RON (-40,01%), insa nu exista nicio defalcare a acestor venituri pentru a sti de ce s-a intamplat asta.

Daca pe partea de cheltuieli efectul de baza fata de 2020 a fost unul negativ, crescand consumul propriu tehnologic, pe partea de venituri acesta s-a manifestat in sens opus, ajutand la o crestere destul de mare a veniturilor. Veniturile din serviciul de transport au crescut in suma absoluta cu 63,58 mil. RON (+28,10%), de la 226,28 mil. RON in T2 2020 la 289,87 mil. RON in T2 2021, insa aceasta suma trebuie ajustata pentru a include includerea tarifului pentru serviciile de sistem functionale in cel pentru serviciul de transport. Veniturile din servicii de sistem functionale au fost de 21,79 mil. RON in T2 2020, asadar cresterea reala a veniturilor a fost de doar 41,8 mil. RON. Cresterea a fost determinata in principal de cresterea cantitatilor de energie transportate si intr-o masura mai mica de cresterea tarifului total de transport de la 19,81 RON/MWh la 20,55 RON/MWh (+3,74%).

Daca punem cap la cap cresterea veniturilor si cresterea consumului propriu tehnologic, rezultatul final este unul destul de modest, iar dupa ce luam in calcul si rezultatul negativ din serviciile de sistem tehnologice ajungem la un minus de 46,55% pentru profitul operational, acesta ajungand de la 51,12 mil. RON in T2 2020 pana la 27,32 mil. RON in T2 2021. La fel cum s-a intamplat si in primul trimestru al anului, rezultatul net a fost imbunatatit de o scadere a impozitului pe profit intr-un ritm mai mare decat cel al profitului inainte de impozitare, de la impozitul pe profit venind un impact pozitiv de 8,04 mil. RON. In final, profitul net a scazut 41,52%, de la 38,31 mil. RON la 22,41 mil. RON.

Profitul net TTM a scazut fata de rezultatul final inregistrat anul trecut, ajungand la 128,76 mil. RON, insa ramane peste nivelurile inregistrate in anii 2017, 2018 si 2019. Totusi, inversarea tendintei in ceea ce priveste serviciile de sistem tehnologice, combinata cu cresterea pretului energiei pe PZU, contureaza mai degraba o imagine negativa pentru restul anului.

Electrica (EL) – pretul energiei electrice duce profitul trimestrial pana aproape de zero

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri	1.563.850.000	1.542.281.000	1,40%	3.260.073.000	3.199.985.000	1,88%
Alte venituri din exploatare	45.450.000	35.458.000	28,18%	78.546.000	72.561.000	8,25%
Energie electrica si gaze achizitionate	-1.026.914.000	-774.897.000	32,52%	-2.166.550.000	-1.812.133.000	19,56%
Cheltuieli constructie retele electrice	-90.008.000	-231.796.000	-61,17%	-176.919.000	-360.098.000	-50,87%
Cheltuieli cu personalul	-203.616.000	-199.067.000	2,29%	-390.060.000	-376.015.000	3,74%
Reparatii, intretinere si materiale	-22.934.000	-25.467.000	-9,95%	-42.451.000	-47.839.000	-11,26%

Depreciere si amortizare	-120.447.000	-123.329.000	-2,34%	-242.075.000	-247.201.000	-2,07%
Ajustari deprecieri creante	-39.763.000	-27.791.000	43,08%	-39.763.000	-27.791.000	43,08%
Alte cheltuieli de exploatare	-68.322.000	-58.120.000	17,55%	-165.775.000	-164.202.000	0,96%
Rezultat operational	37.296.000	137.272.000	-72,83%	115.026.000	237.267.000	-51,52%
Rezultat financiar net	-7.587.000	-5.281.000	43,67%	-11.680.000	-7.512.000	55,48%
Profit brut	29.709.000	131.991.000	-77,49%	103.346.000	229.755.000	-55,02%
Impozit pe profit	-11.520.000	-22.551.000	-48,92%	-27.276.000	-40.229.000	-32,20%
Profit net	18.189.000	109.440.000	-83,38%	76.070.000	189.526.000	-59,86%

Dupa un inceput de an slab lucrrurile au continuat sa se inrautateasca pentru Electrica, emitentul ajungand aproape de o pierdere trimestriala la nivel consolidat. Motivul, la fel ca si in trimestrul precedent, a fost cresterea pretului energiei electrice, transferata doar partial catre consumatorii finali.

Cheltuielile cu achizitia energiei electrice si gazelor naturale au crescut in T2 cu 32,52%, de la 774,9 mil. RON in 2020 la 1,03 mld. RON in 2021, sau 252 mil. RON in suma absoluta. Comparativ, veniturile totale fara cele din constructia de retele electrice au crescut cu doar 167,61 mil. RON in aceeaasi perioada. Transferul partial al cresterilor de pret catre consumatori are la baza doua motive principale. Unul dintre ele este diferenta de timp intre contractele cu clientii si cele cu furnizorii, primele avand pret fix pe un an de zile. Celalalt este competitia de pe piata, care micsoareaza posibilitatile de a transfera costurile catre clienti.

Am luat in calcul in comparatia de mai sus veniturile fara a le include pe cele din constructia retelelor electrice pentru ca acestea din urma sunt compensate aproape integral prin cheltuieli cu constructia retelelor, influentand doar in mod artificial cifrele din contul de profit si pierdere. Daca le luam si pe ele in considerare ajungem la o crestere de doar 1,4% a veniturilor, mult mai mica decat cea reala, din cauza scaderii cu aproape doua treimi a veniturilor si cheltuielilor din aceasta categorie.

Comparativ cu cresterile foarte mari ale veniturilor si cheltuielilor din activitatea principala, restul pozitiiilor din contul de profit si pierdere au avut variatii mult mai mici, ele avand, de altfel, un lucru explicabil si prin ponderea foarte mare pe care o au cheltuielile cu achizitia de electricitate si gaze in venituri, ceva mai mult de doua treimi in mod obisnuit. Printre categoriile cu evolutii mai ample s-au numarat cheltuielile cu ajustarile de depreciere a creantelor, cu 11,97 mil. RON mai mari decat in T2 2020 (+43,08%), si pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu o crestere de 10,2 mil. RON (+17,55%). In primul caz motivul este intrarea in insolventa a unor clienti pe segmentul de distributie, in cel de-al doilea caz nefiind clar motivul. La fel de neclar este si motivul cresterii pozitiei „alte venituri din exploatare”, pentru care nu exista explicatii in raportarile financiare.

In conditiile actuale, marcate de o volatilitate crescuta a pretului energiei electrice, ceea ce genereaza mai degraba rezultate negative pentru segmentul de furnizare, ar fi utila o impartire pe cele doua activitati principale, distributie si furnizare. Din pacate, modul de raportare destul de comprimat, cu veniturile si cheltuielile nedefalcate, face aproape imposibila o astfel de impartire chiar si pe cai indirecte, mai ales cand vine vorba de cheltuieli. E evident ca sursa principala a scaderii profitului este activitatea de furnizare, inasa e imposibil de spus cat de mult compenseaza activitatea de distributie aceasta scadere.

Cresterea foarte mare a costurilor cu energia achizitionata a facut ca profitul net trimestrial sa scada cu 83,38%, de la 109,44 mil. RON in T2 2020 pana la 18,19 mil. RON in T2 2021, pe primele sase luni scaderea ajungand la 59,86%, de la 189,53 mil.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	4,91%	6,73%	-1,82%
ROA	3,47%	4,81%	-1,34%
Marja neta	4,18%	5,96%	-1,78%
P/E	14,89		
P/BV	0,73		
P/S	0,62		

RON la doar 76,07 mil. RON. Profitul net TTM ramane destul de sus, la 274,09 mil. RON, insa in conditiile actuale ne putem astepta ca al doilea semestru al anului sa arate mai degraba ca S1 2021 decat ca S2 2020.

Un lucru important de urmarit in cazul Electrica este felul in care va reusi sa se adapteze la piata libera, compania avand cei mai multi clienti ramasi pe piata reglementata dintre toti furnizorii vechi. Clienti care acum pot alege un furnizor pe piata concurentiala sau pot ramane la tariful de serviciu universal.

Banca Transilvania (TLV) – evolutie mult mai slaba decat a celorlalte banci in T2

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri nete din dobanzi	779.033.000	715.259.000	8,92%	1.529.015.000	1.453.036.000	5,23%
Venituri nete din comisioane	233.731.000	167.530.000	39,52%	446.988.000	351.828.000	27,05%
Total dobanzi si comisioane nete	1.012.764.000	882.789.000	14,72%	1.976.003.000	1.804.864.000	9,48%
Venit net din tranzactionare	115.817.000	67.890.000	70,60%	261.620.000	127.639.000	104,97%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	57.108.000	40.560.000	40,80%	129.350.000	137.337.000	-5,82%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	31.544.000	135.467.000	-76,71%	54.679.000	34.595.000	58,05%
Contributie fond garantare	-3.151.000	-1.306.000	141,27%	-88.376.000	-72.751.000	21,48%
Alte venituri operationale	35.999.000	35.942.000	0,16%	76.735.000	64.210.000	19,51%
Venituri operationale totale	1.250.081.000	1.161.342.000	7,64%	2.410.011.000	2.095.894.000	14,99%
Costul riscului	-259.453.000	-247.955.000	4,64%	-113.051.000	-299.260.000	-62,22%
Cheltuieli cu personalul	-337.265.000	-254.870.000	32,33%	-650.715.000	-545.503.000	19,29%
Amortizare	-88.449.000	-80.509.000	9,86%	-178.035.000	-158.784.000	12,12%
Alte cheltuieli operationale	-153.440.000	-132.950.000	15,41%	-303.928.000	-297.064.000	2,31%
Cheltuieli operationale totale	-838.607.000	-716.284.000	17,08%	-1.245.729.000	-1.300.611.000	-4,22%
Profit brut	411.474.000	445.058.000	-7,55%	1.164.282.000	795.283.000	46,40%
Impozit pe profit	-52.310.000	-58.936.000	-11,24%	-148.790.000	-105.220.000	41,41%
Profit net	359.164.000	386.122.000	-6,98%	1.015.492.000	690.063.000	47,16%

Banca Transilvania a avut de departe cel mai slab trimestru dintre cele trei banci analizate, inregistrand o scadere cu 6,98% a profitului net trimestrial, in conditiile in care BRD si Erste au avut cresteri spectaculoase ale profitului.

Scaderea profitului a fost determinata in principal de

doua elemente. Primul, veniturile nete din activele inregistrate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, care au avut o scadere de 76,71% la nivel trimestrial (-103,92 mil. RON), de la 135,47 mil. RON in T1 2020 la 31,54 mil. RON in T2 2021. Evolutia de acum a acestei categorii de venituri a corectat in mare masura evolutia ei inversa din primul trimestru al anului, atunci cand a contribuit cu 124 mil. RON la cresterea profitului grupului.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	15,57%	13,67%	1,89%
ROA	1,52%	1,32%	0,19%
Marja neta	44,58%	37,94%	6,64%
P/E	9,84		
P/BV	1,53		
P/S	4,39		

Al doilea element care a contribuit in mod substantial la scaderea profitului a fost reprezentat de cheltuielile cu personalul, in crestere cu 82,39 mil. RON (+32,33%), de la 254,87 mil. RON in T2 2020 la 337,26 mil. RON in T2 2021. Nu e vorba insa nici de o campanie masiva de angajari, nici de cresteri spectaculoase ale salariilor. Cheltuielile totale cu salariile propriu-zise au ramas aproape neschimbate fata de T2 2020, inasa au aparut cheltuieli nete de 15,87 mil. RON cu provizioanele de concediu neefectuat si alte beneficii, dupa un venit net de 28,44 mil. RON inregistrat in T2 2020. De asemenea, platile de actiuni catre angajati au crescut de la 14,29 mil. RON pana la 45,08 mil. RON.

In ciuda scaderii mari a veniturilor nete din activele inregistrate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, veniturile operationale ale grupului au avut per total o crestere destul de mare, generata in principal de veniturile nete mai mari din dobanzi si comisioane. Ambele categorii de venituri au avut cresteri mai mari decat in primul trimestru al anului, +8,92% in cazul veniturilor nete din dobanzi (+63,77 mil. RON) si +39,52% in cazul celor din comisioane (+66,2%). In T1 cresterile fusesera de 1,65%, respectiv 15,71%. De asemenea, veniturile nete din tranzactionare si cele din activele evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global (in principal titluri de stat) au avut contributii pozitive, crescand cu 47,93 mil. RON (+70,6%), respectiv 16,55 mil. RON (+40,8%). In total, veniturile operationale au crescut cu 88,7 mil. RON (+7,64%). Trebuie precizat ca veniturile operationale includ in cazul Bancii Transilvania, in mod bizar, si contributia la Fondul de Garantare si Fondul de Rezolutie, desi acestea sunt cheltuieli, si nu venituri.

Cea mai neasteptata evolutie a venit de la o pozitie de cheltuieli foarte importanta in aceasta perioada, si anume costul riscului. In loc sa vedem o scadere a provizioanelor pentru credite neperformante sau chiar un venit net, in T2 2021 acesta a inregistrat chiar o crestere usoara, pana la 259,45 mil. RON, de la 247,95 mil. RON in perioada similara a anului trecut. E greu de inteles de ce ar fi nevoie de provizioane mai mari intr-o perioada de exuberanta economica, asa cum este cea de acum, decat in perioada de disperare din T2 2020, mai ales daca facem comparatia cu restul bancilor din sistem. Din pacate nu exista nicio explicatie referitoare la acest lucru in raportarile financiare.

Cresterea mare a cheltuielilor cu personalul, combinata cu cresteri mai mici ale costului riscului, cheltuielilor cu amortizarea si altor cheltuieli operationale (in principal cele cu publicitate, protocol si sponsorizari, respectiv servicii de consultanta si onorarii avocati) a facut ca profitul brut si cel net sa aiba evolutii negative, chiar daca nu e vorba de scaderi mari.

Profitul net trimestrial a ajuns la 359,16 mil. RON, de la 386,12 mil. RON in T2 2020, inasa pe primele sase luni evolutia ramane una foarte buna, cu o crestere de 47,16%. Evolutia neasteptata din T2 a costului riscului ar putea fi compensata in a doua jumatate a anului, caz in care profitul poate reveni pe traiectoria ascendenta din T1.

Digi Communications N.V. (DIGI) – o noua crestere de profit din surse nerecurente

Indicator (EUR)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri totale	354.608.000	309.853.000	14,44%	694.800.000	623.037.000	11,52%
Venituri Romania	215.078.000	187.754.000	14,55%	423.914.000	380.203.000	11,50%
Venituri Ungaria	46.786.000	50.495.000	-7,35%	94.843.000	102.797.000	-7,74%
Venituri Spania	84.822.000	65.670.000	29,16%	162.620.000	128.123.000	26,92%
Cheltuieli operationale totale	-317.838.000	-268.360.000	18,44%	-625.439.000	-546.212.000	14,50%
Cheltuieli Romania	-113.130.000	-101.395.000	11,57%	-220.700.000	-203.200.000	8,61%
Cheltuieli Ungaria	-33.230.000	-35.349.000	-5,99%	-72.500.000	-76.200.000	-4,86%

Cheltuieli Spania	-71.507.000	-50.938.000	40,38%	-137.400.000	-101.200.000	35,77%
Alte venituri	0	-151.000	-100,00%	0	1.473.000	-100,00%
Alte cheltuieli	0	-3.510.000	-100,00%	-312.000	-3.510.000	-91,11%
Rezultat operational	36.770.000	37.832.000	-2,81%	69.049.000	74.788.000	-7,67%
Rezultat financiar net	-1.447.000	-12.205.000	-88,14%	-27.379.000	-110.333.000	-75,19%
Profit brut	35.323.000	25.627.000	37,84%	41.670.000	-35.545.000	-217,23%
Impozit pe profit	-1.014.000	-10.592.000	-90,43%	6.715.000	-5.427.000	-223,73%
Profit net	34.309.000	15.035.000	128,19%	48.385.000	-40.972.000	-218,09%

Profitul Digi Communications a continuat sa se imbunatateasca, influentat si de aceasta data de rezultatul financiar net si de efectul de baza inregistrat de acesta fata de anul trecut. In plus, de data aceasta grupul a beneficiat si de un efect pozitiv in ceea ce priveste impozitul pe profit, cu un impact apropiat de cel al rezultatului financiar.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	20,28%	1,74%	18,55%
ROA	3,87%	0,33%	3,55%
Marja neta	7,18%	0,61%	6,57%
P/E	8,44		
P/BV	1,72		
P/S	0,57		

Activitatea propriu-zisa a avut la randul sau o dinamica pozitiva, inasa doar in ceea ce priveste veniturile, nu si profitul. Veniturile totale cu crescut cu 14,44%, de la 309,85 mil. EUR in T2 2020 la 354,6 mil. EUR in T2 2021, sustinute in principal de veniturile din Romania, cu o crestere de 27,32 mil. EUR (+14,55%), dar si de cele din Spania, cu 19,15 mil. EUR (+29,16%). Veniturile din Ungaria au scazut cu 7,35%, incadrandu-se intr-o tendinta care se manifesta de ceva timp pentru aceasta piata.

In privinta tipului de activitate care a generat veniturile, cresterea in suma absoluta pentru cele mai importante categorii de venituri a fost asemanatoare, +19,15 mil. EUR (+10,97%) pentru veniturile din servicii fixe si +19,45 mil. EUR pentru cele din servicii mobile (+17,18%). Si aici vorbim despre o tendinta pe termen mai lung, sustinuta in mod activ de companie prin investitii in extinderea pe zona de servicii mobile. Momentan, inasa, aceste investitii aduc mai degraba cota de piata decat profit, asa cum se poate observa urmarind rezultatele operatiunilor din Spania, acolo unde compania ofera doar servicii mobile. Cresterea cu 19,15 mil. EUR a veniturilor a fost insotita de o crestere mai mare, de 20,57 mil. EUR, a cheltuielilor, dupa ce in T1 veniturile si cheltuielile crescusera cu valori apropiate. Marja bruta procentuala inregistrata in Spania a fost de 15,51% in S1 2021, in scadere de la 21,01% in S1 2020, fata de 23,56% in Ungaria si 47,94% in Romania. Daca luam in calcul si cheltuielile nealocate pe tari, rezultatul operatiunilor din Spania ajunge spre zero sau chiar pe minus. Investitia in castigarea unei cote de piata cat mai mari poate fi urmata de cresterea marjei de profit, inasa deocamdata nu suntem in acel punct si nu exista nicio garantie ca el va putea fi atins.

Geografic, operatiunile din Romania au fost singurele pentru care rezultatul brut s-a imbunatatit, cresterea veniturilor depasind-o cu 15,59 mil. RON pe cea a cheltuielilor. Pe tipuri de cheltuieli (nealocate geografic), cele mai mari cresteri au fost cele ale cheltuielilor de telefonie, cu 13,41 mil. EUR (+23,06%), cu alte servicii, cu 5,09 mil. EUR (+88,59%) si cu conexiunea la internet si serviciile conexe, cu 4,15 mil. EUR (+58,34%). Prima categorie are legatura directa cu serviciile de telefonie mobila, iar in cea de-a treia acestea ocupa de asemenea un loc important. O alta categorie de cheltuieli cu crestere mai mare in valoare absoluta a fost cea a cheltuielilor cu personalul, +3,16 mil. EUR la nivel trimestrial (+5,61%), dupa ce in T1 cresterea a fost chiar mai mare.

Cresterile mari de cheltuieli au facut ca profitul operational sa scada usor, cu 2,81%, sau 1,06 mil. EUR in suma absoluta. Chiar si asa, rezultatul financiar mai bun si scaderea mare a impozitului pe profit au facut ca rezultatul net sa se imbunatateasca in mod semnificativ fata de T2 2020. Rezultatul financiar net a ajuns de la o pierdere de 12,2 mil. EUR in T2

2020 la una de doar 1,45 mil. EUR in T2 2021, in principal datorita diferentelor pozitive de curs valutar. Cheltuiala cu impozitul pe profit a ajuns de la 10,59 mil. EUR la 1,01 mil. EUR, fiind influentata de tranzitia la standardele de raportare IFRS EU, care a dus la reversarea unor impozite inregistrate anterior de RCS & RDS SA.

Cei doi factori enumerati mai sus au facut ca profitul net sa urce cu 128,19% in T2, de la 15,03 mil. EUR in 2020 pana la 34,3 mil. EUR in 2021. Este o crestere mai mica decat cea din T1, inasa atunci a existat un element nerecurrent important, si anume inregistrarea in T1 2020 a unei pierderi din refinantarea obligatiunilor. Si de data aceasta vorbim in principal tot de elemente nerecurrente, inasa in sume mai mici. Rezultatele din T2 au dus profitul net TTM la 97,19 mil. EUR, dintre care 91,7 atribuibil actionarilor companiei-mama. Este un nivel destul de mare, iar daca va fi pastrat pana la finalul anului va fi de departe cel mai mare profit de dupa listarea companiei, probabil chiar din toata istoria sa.

MedLife (M) – efectul de baza ajuta la confirmarea asteptarilor pentru T2

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Cifra de afaceri	339.526.743	205.366.041	65,33%	677.290.415	469.530.819	44,25%
- Clinici	98.918.933	58.245.998	69,83%	194.244.223	142.177.693	36,62%
- Stomatologie	24.246.121	10.054.891	141,14%	46.261.681	25.486.852	81,51%
- Spitale	79.460.553	47.490.627	67,32%	157.738.345	104.535.623	50,89%
- Laboratoare	66.286.389	31.016.915	113,71%	142.421.658	74.421.693	91,37%
- Vanzari corporative	52.779.540	45.700.212	15,49%	103.467.517	93.717.326	10,40%
- Farmacii	12.131.654	10.002.860	21,28%	23.423.761	22.635.468	3,48%
- Altele	5.703.553	2.854.538	99,81%	9.733.230	6.556.164	48,46%
Alte venituri operationale	1.316.620	822.887	60,00%	2.361.661	1.703.993	38,60%
Venituri operationale totale	340.843.363	206.188.928	65,31%	679.652.076	471.234.812	44,23%
Cheltuieli operationale totale	-291.327.013	-193.625.025	50,46%	-576.526.627	-440.347.856	30,93%
Rezultat operational	49.516.350	12.563.903	294,12%	103.125.449	30.886.956	233,88%
Costul finantarii	-6.404.621	-5.045.046	26,95%	-12.314.202	-10.067.299	22,32%
Alte cheltuieli financiare	-863.597	-1.162.243	-25,70%	-5.560.501	-5.008.809	11,01%
Rezultat financiar net	-7.268.218	-6.207.288	17,09%	-17.874.703	-15.076.107	18,56%
Profit brut	42.248.132	6.356.613	564,63%	85.250.746	15.810.848	439,19%
Impozit pe profit	-6.799.666	-1.845.933	268,36%	-13.699.390	-4.874.911	181,02%
Profit net	35.448.466	4.510.680	685,88%	71.551.356	10.935.937	554,28%
Atribuibil actionarilor societatii mama	32.410.715	3.622.210	794,78%	64.393.437	9.052.569	611,33%

Asa cum am anticipat inca de la publicarea raportarilor pentru primul trimestru al anului, al doilea trimestru a fost la randul sau unul foarte bun, beneficiind de un efect de baza important fata de T2 2020, atunci cand o parte a activitatilor medicale au fost ingreunate, iar altele, cum este cazul stomatologiei, interzise complet din cauza pandemiei COVID.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	36,73%	23,71%	13,02%
ROA	9,82%	5,39%	4,43%
Marja neta	9,68%	5,92%	3,76%
P/E	19,21		
P/BV	7,07		
P/S	1,67		

Veniturile totale ale grupului au crescut cu 65,33%, de la 205,37 mil. RON in T2 2020 la 339,53 mil. RON in T2 2021, cele mai mari cresteri in termeni absoluti venind de la clinici, 40,67 mil. RON (+69,83%), laboratoare, 35,27 mil. RON (+113,71%) si spitale, 31,97 mil. RON (+67,32%). Cele trei ocupa, de altfel, si primele locuri ca pondere in veniturile totale, impreuna aducand 73% din veniturile MedLife in primele sase luni ale anului. In termeni relativi, cea mai mare crestere a fost cea a veniturilor din stomatologie, +141,14%, un lucru previzibil in contextul expus mai sus. Pe primele sase luni ale anului, cresterea veniturilor totale a ajuns la 44,25%, de la 27,86% in primele trei luni.

In ceea ce priveste cresterea veniturilor trebuie luat in calcul, pe langa efectul de baza fata de T2 2020, si cel al extinderii prin achizitia de companii mai mici, acestea fiind integrate treptat in grup si acoperind o parte din cresterea trimestriala a veniturilor.

Veniturile mai mari au fost insotite si de cheltuieli in crestere accelerata, cel mai mare impact avandu-l cele trei categorii de cheltuieli care au si cele mai mari ponderi in total la nivelul grupului. Este vorba in primul rand de cheltuielile cu tertii, care includ si contractele cu medicii, in crestere cu 40,36 mil. RON (+74,29%), urmate de cheltuielile cu salariile, in crestere cu 24,83 mil. RON (+42,68%) si cele cu consumabilele si materialele de reparatii, cu 23,37 mil. RON mai mari (+69,07%). In cazul primei categorii de cheltuieli e greu de spus cat din crestere vine de la efectul de baza fata de T2 2020, atunci cand o parte din medici nu au avut cum sa profeseze, cat vine din cresterea numarului de medici sau de ore lucrate si cat din cresterea veniturilor medii, in conditiile competitiei acerbe de pe piata fortei de munca. Oricare ar fi situatia, cel putin prima si a treia categorie, partial si a doua, sunt legate in mod direct de activitatea economica, urcand atunci cand activitatea se intensifica.

Majoritatea celorlalte cheltuieli au crescut, insa intr-un ritm mult mai lent, niste cresteri cat de cat mai mari venind doar de la amortizare, +3,6 mil. RON si Alte cheltuieli operationale, +4,66 mil. RON. Singura categorie de cheltuieli pe minus a fost cea a cheltuielilor cu reclamele, o explicatie posibila fiind ca acestea nu au mai fost atat de necesare intr-o perioada in care cererea este mai mare decat oferta.

Cresterea mare a veniturilor s-a concretizat intr-o crestere procentuala si mai mare a profitului operational si a celui net, o situatie de asteptat pentru un business cu marje de profit destul de mici in mod traditional. Profitul operational a crescut cu 294,12%, de la 12,56 mil. RON in T2 2020 la 49,52 mil. RON in T2 2021, iar cel net cu nu mai putin de 685,88%, de la 4,51 mil. RON in T2 2020 pana la 35,45 mil. RON in T2 2021.

Fata de primul trimestru din 2021 evolutia nu a fost la fel de spectaculoasa, profitul operational fiind in scadere de la 53,6 mil. RON in T1, iar cel net in scadere mai mica, de la 36,1 mil. RON. Prin urmare, putem spune ca efectul de baza a fost principalul „arhitect” al evolutiei spectaculoase a rezultatelor financiare in T2.

Chiar daca evolutia profitului a venit in mare parte din efectul de baza, dimensiunea sa este una realista, aratand cat de multi bani poate obtine grupul in conditii economice normale. Al doilea semestru al anului pastreaza un potential de crestere fata de S2 2020, chiar daca este mult mai mic decat cel din T2. Un lucru la care va trebui sa ne uitam cu atentie este evolutia veniturilor din laboratoare, crescute temporar de testele pentru depistarea COVID. Aceste teste sunt inca de actualitate, mai ales ca intram intr-un nou val pandemic, inasa la un moment dat nu va mai fi nevoie de ele, iar veniturile de pe acest segment de business se vor ajusta la randul lor.

Purcari Wineries (WINE) – crestere din surse recurente, dar si din efectul de baza fata de T2 2020

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri	56.685.182	38.532.603	47,11%	106.530.849	84.892.384	25,49%
Costul vanzarilor	-29.408.528	-21.251.690	38,38%	-53.219.823	-44.021.059	20,90%
Profit brut	27.276.654	17.280.913	57,84%	53.311.026	40.871.325	30,44%
Alte venituri din exploatare	877.125	182.219	381,36%	1.071.493	165.983	545,54%
Cheltuieli de marketing si distributie	-7.776.176	-4.935.740	57,55%	-12.751.148	-8.876.197	43,66%
Cheltuieli generale si administrative	-7.230.358	-4.303.403	68,01%	-13.273.556	-9.858.666	34,64%
Ajustari depreciere creante si imprumuturi	-178.864	-252.063	-29,04%	-21.492	-106.633	-79,84%
Alte cheltuieli de exploatare	-838.997	-53.185	1477,51%	69.216	-205.348	-133,71%
Rezultat operational	12.129.384	7.918.741	53,17%	28.405.539	21.990.464	29,17%
Rezultat financiar net	-435.230	657.455	-166,20%	-3.527.264	-4.016.321	-12,18%
Cota neta a profitului din asociati	78.382	261.715	-70,05%	156.763	482.599	-67,52%
Profit inainte de impozitare	11.772.536	8.837.911	33,20%	25.035.038	18.456.742	35,64%
Impozit pe profit	-1.680.082	-1.296.923	29,54%	-4.661.136	-2.882.722	61,69%
Profit net	10.092.454	7.540.988	33,83%	20.373.902	15.574.020	30,82%

Rezultatele Purcari Wineries au fost printre cele mai uniforme dintre companiile analizate, avand cresteri pe majoritatea liniilor de venituri si cheltuieli, o situatie specifica unei cresteri organice echilibrate. Ritmul cresterii a fost mai rapid decat in T1, ceea ce e normal avand in vedere ca in T2 2020 au existat restrictii de circulatie si interdictii care au afectat si vanzarea de alcool, chiar daca mai putin decat alte domenii.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	28,79%	26,60%	2,19%
ROA	16,88%	15,52%	1,37%
Marja neta	28,42%	29,08%	-0,66%
P/E	9,69		
P/BV	2,85		
P/S	2,61		

Veniturile din activitatea principala au crescut cu 47,11%, de la 38,5 mil. RON in T2 2020 la 56,69 mil. RON in T2 2021, costul direct al vanzarilor crescand la randul sau, inasa doar cu 38,38%. In aceste conditii, profitul brut inregistrat dupa scaderea costului vanzarilor a avut o crestere chiar mai mare, de 57,84%, sau 9,99 mil. RON in valoare absoluta. Pe categorii de produse, vanzarile de vin au avut cea mai mare contributie la aceasta crestere, ele avand inasa si o pondere dominanta in veniturile totale. Mai exact, veniturile din vanzarea vinului au crescut cu 13,9 mil. RON, fata de doar 3,23 mil. RON in cazul celor din vanzarea de brandy. In termeni relativi lucrurile au stat inasa invers, vanzarile de brandy crescand cu 119,58%, fata de 39,14% pentru cele de vin. Marja bruta de profit a ramas de asemenea mai mare in cazul brandy-ului, 63,79% in T2 2021, fata de 47,24% pentru vin.

Cresterea profitului brut a fost suficient de mare pentru a sustine cheltuieli mai mari atat cu marketingul si distributia, cat si generale si administrative. Primele cu crescut cu 2,84 mil. RON (+57,55%), iar cele din a doua categorie cu 2,93 mil. RON (+68,01%). O mare parte din aceste cresteri au venit de la cheltuielile cu personalul, +1,66 mil. RON pentru cele din zona de marketing si distributie si +2,7 mil. RON pentru cele generale si administrative.

Cresterea veniturilor nu a sustinut doar cheltuieli mai mari, ci si un profit operational in crestere considerabila, +53,17%, de la 7,9 mil. RON in T2 2020 pana la 12,13 mil. RON in T2 2021. Practic, aproape jumatate din cresterea profitului brut din

vanzarea produselor s-a reflectat in cresterea profitului operational. Comparativ, in primele trei luni ale anului cresterea profitului operational fusese de doar 15,67%.

Rezultatul net din diferente de curs valutar a facut ca profitul net sa inregistreze o crestere mai mica atat in valoare absoluta, cat si procentual comparativ cu cel operational. Mai exact, de la un profit din diferente de curs valutar de 1,9 mil. RON in T2 2020 grupul a ajuns la o pierdere mica, de 2 mii RON, in T1 2021. Asta a facut ca profitul net sa se aprecieze in final cu doar 33,83% (+2,55 mil. RON), de la 7,54 mil. RON la 10,09 mil. RON. Pe primele sase luni cresterea a ajuns la 30,82%, de la 15,57 mil. RON la 20,37 mil. RON. Profitul net TTM a ajuns la 64,03 mil. RON, peste cel mai mare nivel anual inregistrat in perioada pentru care avem date disponibile.

La fel ca si in primul trimestru, cresterea de profit este una din surse recurente, un lucru important, chiar daca nu este o dublare sau o triplare a profitului, ca in cazul altor emitenti. Trebuie avut in vedere si efectul de baza fata de T2 2020, fara el fiind vorba de o crestere mai mica. In trimestrele urmatoare va ramane un efect de baza fata de anul trecut, insa el se va estompa treptat.

Impact Developer & Contractor (IMP) – a doua pierdere trimestriala consecutiva

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri din vanzarea proprietatilor imobiliare	29.544.000	42.746.000	-30,88%	68.941.000	65.808.000	4,76%
Costul proprietatilor imobiliare vandute	-19.454.000	-27.362.000	-28,90%	-47.458.000	-39.500.000	20,15%
Profit brut	10.090.000	15.384.000	-34,41%	21.483.000	26.308.000	-18,34%
Venituri nete din chirii	416.000	363.000	14,60%	565.000	334.000	69,16%
Cheltuieli generale si administrative	-4.628.000	-3.551.000	30,33%	-9.985.000	-8.856.000	12,75%
Cheltuieli de comercializare	-1.686.000	-736.000	129,08%	-3.362.000	-1.830.000	83,72%
Alte venituri/cheltuieli operationale	-1.636.000	1.471.000	-211,22%	-1.781.000	1.742.000	-202,24%
Amortizare	-296.000	-265.000	11,70%	-577.000	-546.000	5,68%
Castiguri din investitii imobiliare	0	0	-	0	0	-
Profit operational	2.260.000	12.666.000	-82,16%	6.343.000	17.152.000	-63,02%
Rezultat financiar net	-2.847.000	-3.820.000	-25,47%	-7.865.000	-6.456.000	21,82%
Profit inainte de impozitare	-587.000	8.846.000	-106,64%	-1.522.000	10.696.000	-114,23%
Impozit pe profit	-879.000	-817.000	7,59%	-1.249.000	-2.040.000	-38,77%
Profit net	-1.466.000	8.029.000	-118,26%	-2.771.000	8.656.000	-132,01%

Dezvoltatorul imobiliar a inregistrat al doilea trimestru consecutiv pe pierdere, de data aceasta nici veniturile nemaivand evolutia pozitiva din primele trei luni ale anului.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	9,96%	11,68%	-1,72%
ROA	6,26%	7,58%	-1,32%
Marja neta	30,56%	36,62%	-6,06%
P/E	16,89		
P/BV	1,68		
P/S	5,16		

Veniturile din vanzarea proprietatilor imobiliare au scazut cu 30,88%, de la 42,75 mil. RON in T2 2020 la

29,54 mil. RON in T2 2021, o scadere surprinzatoare, avand in vedere ca in mare parte din T2 2020 clientii nici macar nu au putut viziona apartamente din cauza restrictiilor anti-COVID, iar economia s-a contractat puternic si a afectat cumpararile de locuinte.

Costul proprietatilor vandute a avut o scadere considerabil mai mica, iar acest lucru a facut ca profitul brut din vanzarea de locuinte sa scada si el cu 34,41%, sau 5,29 mil. RON in suma absoluta. O sursa a cresterii ponderii costului proprietatilor vandute in venituri este data de reevaluarile investitiilor imobiliare (in principal terenuri) din trecut, acestea fiind mai apoi trecute la stocuri si inregistrate in costul locuintelor la un pret mai mare. O alta sursa posibila este cresterea pur si simplu a costurilor din cauza conditiilor din sectorul constructiilor, insa din pacate exista putine informatii care sa clarifice acest lucru in raportari.

Desi veniturile si profitul brut au scazut, cheltuielile au continuat sa creasca intr-un ritm destul de accelerat. Cele mai mari cresteri au venit de la pozitia „alte venituri/cheltuieli operationale”, cele generale si administrative si cele de comercializare. In primul caz, cresterea a fost impartita in mod aproximativ egal intre pozitile „alte venituri” (+1,54 mil. RON) si „alte cheltuieli” (+1,44 mil. RON), pentru care nu exista nicio explicatie in raportarile financiare. In cel de-al doilea caz, cea mai mare parte a cresterii a venit de la cheltuielile cu personalul, +619 mii RON (+28,84%, dupa o scadere de 1,37% in T1).

Profitul brut mai mic si cheltuielile operationale mai mari au dus la o scadere considerabila a profitului operational, de la 12,67 mil. RON in T2 2020 la doar 2,26 mil. RON in T2 2021 (-82,16%). Chiar daca rezultatul financiar a fost mai bun decat in perioada similara a anului trecut, cu un minus de 2,85 mil. RON fata de 3,82 mil. RON, nu a fost de ajuns pentru a tine rezultatul net pe plus. Acesta a ajuns de la un profit de 8,03 mil. RON in T2 2020 la o pierdere de 1,47 mil. RON in T2 2021, dupa ce si in T1 fusese inregistrata o pierdere de 1,3 mil. RON.

E adevarat ca partea cea mai consistenta a profitului vine in general in ultimul trimestru al anului, insa in 2020 s-a putut obtine profit si in primul semestru, in ciuda pandemiei. O explicatie pentru evolutia mai slaba din 2021, furnizata de companie in raportul semestrial, este lipsa temporara a unitatilor finalizate in proiectul Greenfield Baneasa, insa ea acopera doar scaderea veniturilor.

Reevaluarea din T4 2020 face ca profitul net TTM sa ramana la un nivel destul de bun, 63,4 mil. RON, insa mentinerea sa va depinde de cat de mult mai pot creste preturile imobiliarelor pana la finalul anului. Din cate se pare, si in acest an exista spatiu pentru noi profituri din reevaluare, insa rezultatul final va fi tot mai mult sub presiunea celor anterioare, pe masura ce preturile se apropie de maximul potential sau terenurile sunt introduse in circuitul economic.

Compa (CMP) – rezultate foarte bune atat din efectul de baza fata de 2020, cat si din revenirea economiei

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri	186.885.172	63.543.266	194,11%	368.249.013	235.513.230	56,36%
Alte venituri	4.167.135	1.839.207	126,57%	8.319.624	5.994.693	38,78%
Total venituri	191.052.307	65.382.473	192,21%	376.568.637	241.507.923	55,92%
Variatia stocurilor	1.402.198	-8.015.892	-117,49%	797.122	-6.035.742	-113,21%
Materii prime si consumabile	-121.278.141	-34.066.084	256,01%	-240.212.832	-143.279.968	67,65%
Cheltuieli cu personalul	-38.134.258	-16.801.730	126,97%	-72.396.736	-52.462.489	38,00%
Amortizare si depreciere	-10.952.835	-12.964.701	-15,52%	-21.384.997	-25.419.780	-15,87%
Servicii prestate de terti	-8.417.766	-3.669.604	129,39%	-17.148.440	-12.219.745	40,33%
Alte cheltuieli	-252.962	126.017	-300,74%	-4.527.668	-4.093.574	10,60%
Total cheltuieli	-177.633.763	-75.391.992	135,61%	-354.873.550	-243.511.297	45,73%
Rezultat operational	13.421.543	-10.009.520	-234,09%	21.698.086	-2.003.374	-1183,08%
Rezultat financiar net	-583.083	-526.748	10,69%	-852.933	-2.037.189	-58,13%
Profit brut	12.835.460	-10.536.267	-221,82%	20.842.153	-4.040.563	-615,82%
Impozit pe profit	-2.887.551	544.942	-629,88%	-3.419.489	-14.504	23476,18%
Profit net	9.947.909	-9.991.325	-199,57%	17.422.664	-4.055.067	-529,65%

Asa cum era de asteptat, al doilea trimestru al anului a adus o imbunatatire spectaculoasa fata de perioada similara a lui 2020, Compa fiind unul dintre cei mai afectati emitenti in perioada restrictiilor anti-COVID.

Veniturile companiei aproape s-au triplat, de la 63,54 mil. RON in T2 2020 la 186,88 mil. RON in T2 2021, fiind vorba atat de efectul de baza fata de anul trecut, cat si de cresterea foarte mare a cererii in aceasta perioada. Variatia stocurilor a crescut la randul sau cu 9,4 mil. RON, semn ca incepe sa se produca din nou si pentru perioadele urmatoare, nu doar pentru comenzile actuale, iar pozitia „alte venituri” cu 2,3 mil. RON.

Marjele mici la care opereaza compania, dependenta de un numar redus de clienti cu putere de negociere foarte mare, au facut ca si cheltuielile sa aiba o evolutie puternic ascendenta, contribuind la acest lucru si penuria de materii prime care s-a manifestat in prima jumatate a anului in mai multe domenii. Cheltuielile cu materiile prime si consumabilele au crescut cu 256,01%, sau 87,2 mil. RON in suma absoluta, in timp ce cheltuielile cu personalul au crescut cu 21,33 mil. RON, avand un ritm de crestere mai lent decat cel al veniturilor, +126,97%. O explicatie posibila este ca anul trecut a fost nevoie sa fie platiti cel putin o parte din angajati macar partial chiar daca nu produceau nimic, pentru ca ei sa ramana in firma pana cand productia se va relua. O alta cheltuiala cu crestere destul de mare a fost cea cu serviciile prestate de terti, +129,39%, sau 4,75 mil. RON, ea fiind la randul sau legata in mod direct de activitatea de productie.

In ciuda cresterii mari a cheltuielilor cu materiile prime, cresterea veniturilor a fost suficient de mare incat sa aduca un profit operational de 13,42 mil. RON, dupa o pierdere de 10 mil. RON in T2 2020. Cea mai mare parte a acestuia s-a transferat catre rezultatul net, in crestere de la o pierdere de 9,99 mil. RON in T2 2020 la un profit de 9,95 mil. RON in T2 2021.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	7,08%	2,85%	4,23%
ROA	4,61%	1,90%	2,72%
Marja neta	5,11%	2,50%	2,61%
P/E	4,09		
P/BV	0,29		
P/S	0,21		

Imbunatatirea considerabila a rezultatelor financiare a dus profitul net TTM la 35,4 mil. RON, o valoare apropiata de cea din 2018 si mai mare decat in 2019, inaintea pandemiei. Multiplii de piata au ajuns la randul lor la un nivel foarte mic, cu P/E la doar 4, iar P/BV si P/S la randul lor printre cei mai mici de la BVB. Fiind vorba de un profit obtinut din activitati recurente ar fi fost normal sa vedem o ajustare a pretului in functie de rezultate, insa la Compa lucrurile stau in mod traditional diferit. Asa cum am explicat in raportul de analiza pentru acest emitent, lipsa oricarei remunerari a investitorilor face ca acestia sa nu se inghesuie sa cumpere actiuni nici macar la pret mic. In acest an am vazut un prim pas in directia buna, fiind acordate dividende pentru prima data dupa 17 ani, insa cu un randament foarte mic, de circa 2%.

Departament analiza,

Marius Pandeles

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

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursa, ce stiri au mișcat preturile, 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...



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