



Raport de analiza rezultate T3 2020 – partea a doua

Nici companiile medii de la BVB nu au fost ocolite de efectele negative ale crizei COVID, chiar daca trei dintre ele activeaza in cele mai la moda domenii ale momentului, IT si medical. O parte dintre companiile analizate au reusit insa sa se muleze pe situatia nou-aparuta si sa-si imbunatateasca rezultatele financiare.

Au iesit in evidenta MedLife (M) si Alro (ALR), cu cresteri mari de profit, insa din surse diferite, la una clientii, la cealalta Guvernul. Impact (IMP) si Bittnet (BNET) au avut la randul lor rezultate bune, insa prima ramane sub nivelul de anul trecut, iar a doua a avut un T3 departe de primul semestru.

Trimestrul al treilea a adus posibilitatea redresarii partiale a situatiei si pentru emitentii care incepusera anul foarte slab, printre ei Sphera Franchise Group (SFG) si Compa (CMP). Totusi, au existat si emitenti pentru care T3, desi nu a avut nicio restrictie asociata pandemiei, a adus o inrautatare a rezultatelor fata de S1, asa cum a fost cazul la Digi Communications (DIGI) sau Conpet (COTE).

*Rezultatele financiare ale Conpet, Compa si Antibiotice sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Multiplii de piata P/E si P/BV sunt calculati cu preturile de inchidere de la data de 19.11.2020.

Departamentul Analiza
analiza@primet.ro

Digi Communications N.V. (DIGI) – pierderea din refinantarea datoriilor continua sa atarne greu

Grupul DIGI a ramas pe pierdere la nivelul rezultatului cumulat pe primele noua luni din 2020, inasa in T3 a reusit sa reduca aceasta pierdere pana la 23,52 mil. EUR, dupa ce a obtinut un profit net de 17,45 mil. EUR. Fata de T3 2019, profitul de acum este mai mic cu 19,8%, sau 4,3 mil. EUR, scaderea avand la baza in principal rezultatul operational mai slab. Profitul operational a scazut cu 8,39%, de la 52,33 mil. EUR in T3 2019 pana la 47,94 mil. EUR in T3 2020, operatiunile din Romania si Ungaria avand contributia principala la aceasta scadere, cu 6 mil. EUR, respectiv 2,5 mil. EUR. In Spania, pe de alta parte, grupul a inregistrat o crestere de 3,9 mil. EUR a profitului, dupa ce veniturile obtinute pe aceasta piata au avut o crestere sustinuta, de 41,5%, de la 50,6 mil. EUR la 71,6 mil. EUR la nivel trimestrial.

| Mil. EUR | 30.09.2020 | 30.09.2019 | Variatie (%) |
|----------------------|---------------|--------------|-----------------|
| Venituri totale | 950,60 | 874,64 | +8,68% |
| Rezultat operational | 122,73 | 105,55 | +16,27% |
| Rezultat net | -23,52 | 24,92 | -194,40% |
| ROE | -6,23% | | |
| P/E | - | | |
| P/BV | 5,29 | | |

Marja de profit pentru operatiunile din Romania ramane de departe cea mai mare, 46,52% in T3 2020 si 46,59% de la inceputul anului, urmata de cea din Ungaria, 28,07% in T3 si 26,58% de la inceputul anului, si Spania, 21,93% si 20,89%. Aceste marje nu includ cheltuielile cu amortizarea si deprecierea, care sunt raportate la nivelul intregului grup. Dupa raportarea rezultatelor la noua luni, atat veniturile, cat si profitul obtinute din Spania le-au depasit pe cele din Ungaria, ajungand pe locul al doilea per total, dupa rezultatele din Romania.

La nivel de sectoare de activitate, atat veniturile din servicii fixe cat si cele din servicii mobile, cele mai importante din activitatea grupului, au inregistrat cresteri, +8,31% pentru serviciile fixe si +13,63% pentru cele mobile. In prima jumatate a anului cresterile fusesera de 6,20%, respectiv 17,76%, prin urmare T3 a mers ceva mai bine pentru serviciile fixe, relativ la prima jumatate a anului. Cheltuielile operationale au crescut la randul lor, avand chiar un ritm de crestere mai rapid, iar de aici a venit si profitul operational mai mic. In total, cheltuielile operationale au crescut cu 32,2 mil. EUR la nivel trimestrial (+13,04%), fata de o crestere de doar 28,15 mil. EUR pentru veniturile operationale (+9,4%). Cele mai mari cresteri au fost inregistrate de cheltuielile cu personalul, 7,34 mil. EUR (+15,14%), cheltuielile de telefonie, 8,13 mil. EUR (+15,55%), cele cu taxe si penalitati, 6,79 mil. EUR (+216,8%) si cu conexiunea de internet si servicii conexe, 4,85 mil. EUR (+149,28%). In cazul cheltuielilor cu taxe si penalitati cresterea vine dupa o scadere mare in S1, asadar e posibil sa fie vorba doar de o mutare a unor taxe din S1 in T3. Fara aceasta diferenta, atat profitul operational, cat si cel net ar fi fost intr-o usoara crestere la nivel trimestrial.

Rezultatul financiar net a fost mai bun in T3 2020 fata de perioada similara, -19,96 mil. EUR fata de -24,15 mil. EUR (-17,32%). Motivele principale sunt reprezentate de diferentele pozitive de curs valutar, in crestere cu 4,7 mil. EUR, si de cheltuielile cu dobanzile mai mici cu 2,93 mil. EUR. Pe primele noua luni situatia ramane inasa una puternic nefavorabila, fiind vorba de un cost financiar net in crestere cu 98,49%, de la 65,64 mil. EUR la 130,3 mil. EUR. Diferenta vine de la refinantarea din luna februarie, atunci cand au fost emise obligatiuni in valoare totala de 850 mil. EUR pentru a refina datoria contractata anterior, cu ocazia refinantarii fiind inregistrate in total cheltuieli financiare de circa 50 mil. EUR, apropiate de diferenta de profit pe primele noua luni, o parte dintre ele penalitati de replata anticipate. E de asteptat ca aceste cheltuieli sa fie recuperate

pe termen mediu, avand in vedere ca dobanda noilor obligatiuni este de 2,5% si 3,25% (emisiunea fiind impartita in doua transe cu maturitati diferite), fata de 5% pentru obligatiunile refinantate.

Grupul este pe pierdere si pe ultimele 12 luni, asa ca indicatorul P/E devine nerelevant in cazul sau. Chiar daca sursa pierderii e o cheltuiala nerecurenta, ea tot are efecte, iar unul dintre ele va fi probabil lipsa dividendelor anul viitor. E posibil ca la finalul anului sa vedem un profit net, mai ales daca avem in vedere reducerea cheltuielilor cu dobandzile, insa el nu va putea fi atat de mare incat sa justifice acordarea de dividende.

MedLife (M) – crestere consistenta de profit

Trimestrul al treilea a adus un salt considerabil al veniturilor si profitului MedLife, dupa o prima jumatate de an in care acestea stagnera. Cifra de afaceri a grupului a urcat cu 24,11% la nivel trimestrial, de la 242,75 mil. RON in T3 2019 pana la 301,28 mil. RON in T3 2020, fiind impulsionata in principal de veniturile mai mari obtinute pe segmentul de spitale si pe cel de laboratoare. Din totalul de 58,53 mil. RON crestere a cifrei de afaceri, spitalele au contribuit cu 22,82 mil. RON (+41,60% trimestrial), iar laboratoarele cu 19 mil.

RON (+49,51%). Cresteri disproportionat de mici comparativ cu ponderea in veniturile totale au fost inregistrate pe segmentele de clinici si vanzari corporative, doar 10,51% si 9,06%, cele doua fiind pe locurile 1 si 3 in totalul veniturilor grupului.

In prima jumatate a anului, cifra de afaceri a crescut cu doar 0,26% fata de perioada similara din 2019, iar spitalele si laboratoarele MedLife au fost chiar pe minus din punct de vedere al vanzarilor, motivul fiind, evident, imposibilitatea clientilor de a se deplasa la acestea in perioada de lockdown. Din cifrele pentru primele noua luni ale anului se constata crestere mari ale venitului mediu pe vizita medicala, analiza sau pacient, pe majoritatea liniilor de afaceri. In cazul spitalelor, venitul mediu pe pacient a crescut cu 15,05%, de la 2.612 la 3.005 lei, compensand scaderea usoara a numarului de pacienti, in timp ce pentru laboratoare venitul mediu pe analiza a crescut cu 30,77%, de la 26 la 34 lei, si in acest caz numarul de analiza realizate fiind in scadere. Ramane de vazut in perioada urmatoare daca e o tendinta stabila sau daca a fost vorba de o crestere temporara, dupa o perioada in care accesul la servicii medicale al populatiei a fost limitat.

Cheltuielile operationale au avut crestere considerabil mai mici, doar 29,39 mil. RON in total, un lucru explicabil chiar prin ceea ce am detaliat mai sus, si anume veniturile medii pe pacient in crestere. Cele mai mari crestere de venit au fost cele cu consumabilele, 15,75 mil. RON (+40,35% si cu tertii, 14,55 mil. RON (+21,89%), in acestea din urma fiind incluse si contractele cu medicii. Ele au fost compensate partial de cheltuieli mai mici cu salariile (-4,13 mil. RON), fiind posibil ca de fapt sa fi fost vorba si de treceri de la o categorie la alta. In aceste conditii, rezultatul operational trimestrial a crescut cu 190,6%, de la 15,7 mil. RON in T3 2019 la 45,62 mil. RON in T3 2020.

Profitul net a crescut la randul sau foarte mult, cu 270,49%, de la 8,92 mil. RON la 33,06 mil. RON la nivel trimestrial, profitul din T3 reprezentand 75% din profitul pe primele noua luni din 2020. Impactul foarte mare al cresterii veniturilor asupra

| Mil. RON | 30.09.2020 | 30.09.2019 | Variatie (%) |
|----------------------|--------------|--------------|-----------------|
| Cifra de afaceri | 770,81 | 711,04 | +8,41% |
| Rezultat operational | 76,51 | 43,82 | +74,59% |
| Rezultat net | 43,99 | 19,40 | +126,81% |
| ROE* | 17,38% | | |
| P/E* | 27,71 | | |
| P/BV* | 4,81 | | |

*indicatori calculati cu rezultatele atribuibile actionarilor societatii-mama

profitului scoate in evidenta un alt aspect, si anume marja de profit foarte mica la care opereaza MedLife. In T3 2020 marja neta de profit a fost una destul de buna, de 10,97%, insa pe primele noua luni ale anului ea a fost de doar 5,71%, in crestere de la 2,73% in perioada similara din 2019. Nu e neaparat o problema specifica grupului, mediana marjei de profit in sectorul in care activeaza fiind chiar mai mica de atat. Totusi, in conditiile in care datoriile financiare ajung aproape de jumatate din totalul activelor, exista un risc care trebuie luat in considerare.

In acest moment, atat P/E, cat si P/BV sunt aproape de mediana emitentilor similari din domeniu, dupa ce multa vreme emitentul a fost supraevaluat din acest punct de vedere. In viitorul apropiat putem vedea modificari ale rezultatelor financiare, determinate de evolutia crizei COVID. Pe de o parte, cresterea puternica a numarului de cazuri si masurile care au inceput sa fie luate pentru limitarea raspandirii bolii ar putea reduce accesul pacientilor la serviciile MedLife, asa cum s-a intamplat in primavara. Pe de alta parte, aparitia unor vaccinuri impotriva virusului va avea efecte pozitive, inasa depinde de durata necesara pentru ca acesta sa fie utilizat la scara mai larga.

Purcari Wineries (WINE) – profit mai mic obtinut din venituri mai mari

Trimestrul 3 a adus rezultate contradictorii pentru Purcari Wineries, grupul avand pe de o parte venituri in crestere, pe de alta parte profit in scadere. Veniturile totale din activitatea de baza a grupului au crescut cu 5,25%, de la 50,77 mil. RON in T3 2019 la 53,43 mil. RON in T3 2020, dupa ce in primele sase luni ale anului inregistrasera o scadere de 3,31%. Cresterea a venit integral din vanzarile de vin, acestea urcand cu 4,62 mil. RON, in timp ce pe segmentul brandy vanzarile au scazut cu 2,66 mil. RON. De altfel, vanzarile de vin au o pondere covarsitoare in veniturile totale, de circa 90% in primele 9 luni ale anului.

| Mil. RON | 30.09.2020 | 30.09.2019 | Variatie (%) |
|----------------------|--------------|--------------|----------------|
| Venituri | 138,32 | 138,56 | -0,17% |
| Rezultat operational | 32,33 | 39,07 | -9,59% |
| Rezultat net | 25,60 | 29,41 | -12,97% |
| ROE* | 18,33% | | |
| P/E* | 12,48 | | |
| P/BV* | 2,29 | | |

*indicatori calculati cu rezultatele atribuibile actionarilor societatii-mama

Veniturile mai mari nu au fost inasa suficiente pentru a obtine si un profit mai mare, cheltuielile avand la randul lor o crestere importanta. In zona operationala, costul direct al vanzarilor a crescut in acelasi ritm cu veniturile, +5,7%, sau 1,4 mil. RON in valoare absoluta. Cheltuielile de marketing si distributie si cele generale si administrative au avut evolutii care s-au anulat reciproc, primele urcand cu 1,45 mil. RON (+37,75%, iar cele din urma scazand cu 2,05 mil. RON (-30,1%). Mare parte din aceasta evolutie a venit de la cheltuielile cu salariile de pe fiecare din cele doua segmente. Astfel, in timp ce pe partea de marketing si distributie salariile au crescut cu 1,16 mil. RON, in zona de cheltuieli generale si administrative ele au scazut cu 1,68 mil. RON. Nu e clar daca e vorba de modificari de salarii, angajari pe un segment si concedieri pe altul, sau pur si simplu o parte a posturilor au fost reclassificate in raportarile financiare.

Doar cu elementele de mai sus am fi vorbit de un profit operational in crestere, inasa la ele s-a adaugat si o crestere considerabila a cheltuielilor din categoria „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 2,55 mil. RON (+368,26%) la nivel trimestrial. Motivul este inregistrarea unor ajustari de valoare pentru recolta de struguri, atat din culturile proprii de vita de vie, cat si din cele controlate in comun, totalizand 3,07 mil. RON, in crestere de la 0,5 mil. RON in perioada similara a anului trecut. In aceste conditii, profitul operational a scazut cu 3,48%, de la 13,82 mil. RON in T3 2019 la 13,34 mil. RON in T3 2020. Chiar si

asa, evolutia este mai buna decat in primele sase luni ale anului, atunci cand profitul operational scazuse cu 12,93%, in principal din cauza scaderii veniturilor.

Daca profitul operational a avut o evolutie mai buna decat in primele sase luni ale anului, cu profitul net lucrurile au stat invers. Acesta a sczut cu 18,48% in T3, de la 12,29 mil. RON in 2019 la 10,02 mil. RON in 2020, dupa ce in S1 scazuse cu doar 9,02%. Motivul este rezultatul financiar net mai slab, -1,41 mil. RON in T3 2020, fata de +302,6 mii RON in T3 2019. La randul sau, rezultatul financiar a fost afectat de pierderea neta de 125,8 mii RON din diferente de curs valutar, comparativ cu profitul de 1,77 mil. RON inregistrat in T3 2019 din diferente de curs valutar.

Per total, putem spune ca ajustarile de valoare in crestere pentru recolta de struguri si trecerea pe pierdere a diferentelor nete de curs valutar au transformat un trimestru bun intr-unul modest. Cu toate acestea, grupul ramane la un indicator P/E rezonabil, de 12,48, usor sub mediana companiilor similare din regiune si destul de mult sub cea a companiilor de pe pietele dezvoltate, iar marja neta de profit si rentabilitatea capitalului propriu (ROE) sunt la un nivel bun, de 18,50%, respectiv 18,33%. Pandemia COVID nu a avut pana acum nu impact major asupra afacerii, asa ca ne putem astepta ca si in viitorul apropiat sa nu exista riscuri semnificative din acest punct de vedere. Mai mult, elementele care au dus la rezultatul mai slab din T3 isi pot inversa directia si pot aduce profituri mai mari in trimestrele urmatoare.

Conpet (COTE) – cantitati transportate mai mici, cheltuieli cu personalul mai mari

Asa cum ne-a obisnuit de-a lungul timpului, Conpet a avut si in T3 2020 rezultate stabile, cu foarte putine variatii semnificative ale indicatorilor financiari. Cele mai importante au venit chiar din zona veniturilor, cifra de afaceri fiind influentata de volumul de activitate in scadere la nivel trimestrial. Mai exact, aceasta a sczut cu 3,49%, de la 103,58 mil. RON in T3 2019 la 99,97 mil. RON in T3 2020, dupa ce in aceeasi perioada cantitatea de titei transportata a sczut cu 16,65%, de la 1,88 mil. tone la 1,57 mil. tone, in principal pe subsistemul de import. Diferenta intre scaderea destul de mare a cantitatii transportate si scaderea mult mai mica a veniturilor are ca explicatie tarifele considerabil mai mari de pe subsistemul de tara, 87,53 de lei pe tona, fata de circa 30 de lei in medie pe subsistemul de import (tarifele pe acest subsistem sunt diferite in functie de destinatie).

| Mil. RON | 30.09.2020 | 30.09.2019 | Variatie (%) |
|----------------------|--------------|--------------|---------------|
| Cifra de afaceri | 304,01 | 304,20 | -0,06% |
| Rezultat operational | 52,51 | 53,49 | -1,84% |
| Rezultat net | 48,95 | 50,08 | -2,26% |
| ROE | 8,96% | | |
| P/E | 11,27 | | |
| P/BV | 1,01 | | |

Scaderea cifrei de afaceri a fost compensata integral de cresterea categoriei „Alte venituri din exploatare” cu 3,79 mil. RON (+37,4%), sursa acestor venituri mai mari nefiind insa precizata nici in notele contabile, nici in prezentarea care insoteste rezultatele financiare. Per total, veniturile operationale au crescut usor in T3, cu 0,16%, de la 113,7 mil. RON in 2019 la 113,89 mil. RON in 2020. Este interesant faptul ca in primele sase luni ale anului atat cifra de afaceri, cat si veniturile operationale per total, au fost pe plus fata de S1 2020, cifra de afaceri crescand cu 1,70%, iar veniturile operationale cu 1,94%. De asemenea, cantitatea transportata a fost apropiata de cea de anul trecut, pe subsistemul de tara crescand cu 0,50% fata de S1 2019, iar pe cel de import cu 0,12%. Este o performanta oarecum neasteptata in contextul pandemiei COVID, care a redus temporar consumul de produse petroliere in prima jumatate a anului. La fel de neasteptata este si inversarea tendintei in T3, atunci

cand restrictiile de deplasare disparusera complet, insa poate fi vorba de un efect intarziat, dat de constituirea de stocuri in S1 si consumarea lor in T3 de catre rafinarii.

Veniturile operationale mai mari nu au fost insotite, asa cum ar fi fost de asteptat, de un profit operational mai mare, sau macar in stagnare. Acesta a scazut cu 6,32%, de la 20,42 mil. RON in T3 2019 la 19,13 mil. RON in T3 2020, fiind afectat de cresterea mai mare a cheltuielilor operationale, in principal a celor cu personalul. Acestea din urma au avut o crestere trimestriala de 1,97 mil. RON (+4,96%), mai mare decat cresterea totala a cheltuielilor operationale, de doar 1,48 mil. RON (+1,58%). In prima jumatate a anului cheltuielile cu personalul crescusera cu doar 0,58%, iar profitul operational inregistrase la randul sau o crestere usoara, de 0,93%.

Rezultatul net a avut o evolutie asemanatoare, cu o scadere de 9,18% in T3, de la 18,9 mil. RON in 2019 la 17,16 mil. RON in 2020, dupa ce la jumatatea anului crestea usor, cu 1,93%. In aceste conditii, indicatorii de profitabilitate ai companiei au ramas la un nivel asemanator, fiind in usoara scadere fata de anul trecut. Marja neta de profit a scazut pe primele noua luni de la 15,18% la 14,64%, in timp ce rentabilitatea capitalului propriu (ROE) este acum putin sub 9%.

Alro (ALR) – profit consistent din subventii si diferente de curs valutar

Rezultatele Alro au continuat sa se imbunatateasca, grupul beneficiind in T3 si de un efect de baza fata de perioada similara a anului trecut, atunci cand a avut o pierdere de 102 mil. RON. In T3 2020 profitul net a fost de 19,69 mil. RON, o crestere de 122,12 mil. RON fata de T3 2019. Din acest punct de vedere, trimestrul al treilea a contribuit cu 41,25% la cresterea de profit totala din primele noua luni ale anului. Pe de alta parte, profitul in suma absoluta din T3 a contribuit cu doar 7,2% la profitul net total de 273,35 mil. RON obtinut in primele noua luni, diferenta aparand tocmai din efectul de baza mentionat mai sus.

| Mil. RON | 30.09.2020 | 30.09.2019 | Variatie (%) |
|--------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Venituri contracte cu clientii | 1.941,95 | 2.162,35 | -10,19% |
| Rezultat operational | 355,10 | 126,03 | +181,76% |
| Rezultat net | 273,35 | -22,72 | - |
| ROE | 22,05% | | |
| P/E | 6,58 | | |
| P/BV | 1,45 | | |

La fel ca in primele sase luni din 2020, profitul a fost influentat puternic de veniturile din subventiile primite de la stat pentru a compensa cresterea pretului energiei electrice determinata de certificatele verzi. In T3 2020 veniturile din subventii au totalizat 95,36 mil. RON, fata de doar 1,14 mil. RON in T3 2019, diferenta acoperind complet scaderea veniturilor. Veniturile din contractele cu clientii au scazut cu 75,12 mil. RON (-11,45%) in T3, de la 656,13 mil. RON la 581,01 mil. RON, scaderea fiind impartita destul de uniform pe categoriile principale de produse. Costul bunurilor vandute a avut la randul sau o scadere de 19,94 mil. RON (-3,21%), in principal ca urmare a scaderii pretului materiilor prime, ceea ce a facut ca rezultatul brut din vanzarea produselor sa scada cu doar 55,18 mil. RON, de la un profit de 35,5 mil. RON in T3 2019 la o pierdere de 19,66 mil. RON in T3 2020. Vanzarea la pret mai mic decat costul direct de productie e o situatie atipica, inasa pe termen scurt se poate intampla, in principal atunci cand pretul e stabilit pe piata futures, asa cum s-a intamplat ca pretul petrolului sa ajunga negativ in prima parte a anului.

Daca rezultatul brut din vanzarea produselor a ajuns de la profit la pierdere, rezultatul operational a facut drumul invers, de la pierdere la profit, mai exact de la o pierdere de 40,33 mil. RON in T3 2019 la un profit de 11,68 mil. RON in T3 2020.

Subventiile au contribuit in mod covarsitor la aceasta situatie, o influenta mai mica venind si de la cheltuielile din categoria „Alte cheltuieli de exploatare”, in scadere cu 7,58 mil. RON, pentru acestea neexistand informatii suplimentare in situatiile financiare.

Subventiile nu au fost insa singurele care au contribuit la diferenta de rezultat net, o pondere importanta avand-o si rezultatul financiar mult mai bun. In total, acesta a crescut cu 74,08 mil. RON, de la o pierdere de 64,88 mil. RON in T3 2019 la un profit de 9,2 mil. RON in T3 2020. Cea mai mare parte a diferentei a venit de la diferentele de curs valutar, care au trecut de la o pierdere de 36,27 mil. RON la un profit de 25,33 mil. RON (+61,6 mil. RON). Cheltuielile mai mici cu dobanzile au contribuit la randul lor la rezultatul net cu 3,11 mil. RON, iar rezultatul din instrumente financiare derivate cu 6,16 mil. RON.

Rezultatele la noua luni au dus ROE la 22%, marja neta la 14,08% si indicatorul P/E la 6,58, unul dintre cele mai mici de la BVB. Trebuie luat in calcul insa un lucru important, si anume ca subventiile inregistrate in contabilitate in acest an sunt pentru doi ani, 2019 si 2020. Potrivit unui calcul facut de companie, daca subventia aferenta anului 2019 ar fi fost primita atunci, si nu in 2020, rezultatul inainte de impozitare pe primele noua luni din 2019 ajungea la 186,05 mil. RON, iar cel din 2020 la 58,13 mil. RON, ceea ce inseamna ca profitul net pe ultimele 12 luni era mult mai mic (acum este 228,8 mil. RON), ROE si marja neta la randul lor mai mici, iar P/E mai mare.

De asemenea, trebuie avute in vedere riscurile aferente veniturilor din subventii, mai ales atunci cand ele vin dintr-un buget cu deficit de aproape 10% din PIB. Guvernul poate oricand sa se razgandeasca, sa micsoreze sumele alocate pentru aceste subventii sau pur si simplu sa ramana fara bani.

Sphera Franchise Group (SFG) – trecere pe profit in T3, dupa scaderi masive ale cheltuielilor

Operatorul local al restaurantelor KFC, Pizza Hut si Taco Bell a avut, la fel ca tot sectorul din care face parte, un an foarte prost din cauza crizei COVID, in T3 reusind sa mai salveze, atat cat se putea, situatia. A facut acest lucru prin taieri mari de cheltuieli, in conditiile in care veniturile au continuat sa scada. Vanzarile totale in restaurante au scazut in T3 cu 20,46%, de la 248,75 mil. RON in 2019 la 197,86 mil. RON in 2020, o situatie ceva mai buna decat in prima jumatate a anului, atunci cand scaderea fusese de 31,64%.

| Mil. RON | 30.09.2020 | 30.09.2019 | Variatie (%) |
|------------------------|---------------|--------------|--------------|
| Vanzari in restaurante | 502,44 | 694,32 | -27,63% |
| Rezultat operational | 3,29 | 47,21 | -93,03% |
| Rezultat net | -10,70 | 31,83 | - |
| ROE | 8,75% | | |
| P/E | 38,25 | | |
| P/BV | 3,35 | | |

La nivel trimestrial, cea mai mare scadere procentuala a veniturilor a fost cea inregistrata de Pizza Hut, -51,44%, sau 16,5 mil. RON in suma absoluta, la polul opus fiind Taco Bell, cu o scadere de doar 2,96%, sau 263 mii RON in suma absoluta. KFC, care are o pondere de circa 85% din vanzarile totale ale grupului, a avut o scadere de venituri de 16,33% in T3, sau 33,88 mil. RON in suma absoluta. In mod surprinzator, veniturile Pizza Hut au scazut mai mult in T3 decat in S1, atunci cand minusul fusese de 41,98%. In cazul KFC si Taco Bell scaderea a fost mai mare in S1, asa cum era de asteptat, fiind vorba mai exact de -30,45%, respectiv -13,96%.

Scaderea de 50,88 mil. RON a veniturilor operationale a fost compensata intr-o proportie mult mai mare decat in trimestrele anterioare de reducerea cheltuielilor, profitul operational avand in T3 2020 un minus de doar 3,67 mil. RON fata de T3 2019.

Cele mai mari contributii le-au avut cheltuielile cu personalul, -17,38 mil. RON (-33,37%) si cele cu alimente si materiale, -16,99 mil. RON (-21,05%), insa majoritatea categoriilor de cheltuieli operationale au inregistrat scaderi fata de perioada similara a anului trecut. Singurele cheltuieli operationale care au crescut sunt cele cu amortizarea si deprecierea (+2,75 mil. RON), care sunt mai greu de influentat prin masuri de reducere a costurilor pe termen scurt, si alte cheltuieli de exploatare (+3,84 mil. RON), acestea din urma din cauza comisiunilor platite catre platformele agregatoare de oferte de livrare la domiciliu. O situatie aparte este cea a cheltuielilor cu chirile, care au ajuns in T3 2020 la o cifra negativa, -324 mii RON, de la 6,35 mil. RON in T3 2019. Situatia este posibila ca urmare a aplicarii IFRS 16 de la inceputul lui 2019. Grupul are in raportarile financiare si cifre care exclud influenta IFRS 16, insa in acest material am facut toate calculele cu cifrele oficiale raportate.

Ca urmare a celor de mai sus, rezultatul operational din T3 a fost un profit de 19,1 mil. RON, in scadere cu doar 16,11% fata de perioada similara din 2019. Comparativ, la sase luni a fost inregistrata o pierdere operationala de 15,81 mil. RON. Profitul operational a fost obtinut aproape integral din linia de business principala, KFC, rezultatul acesteia fiind de 21,34 mil. RON, in scadere cu 11% fata de T3 2019. Taco Bell a avut la randul sau un profit operational mic, de 369 mil. RON, in scadere cu 27,36%, in timp ce Pizza Hut a trecut pe pierdere, -2,03 mil. RON, de la un profit de 115 mii RON in T3 2019. Profitul operational obtinut in T3 la nivel de grup a dus si rezultatul pe primele noua luni pe plus, 3,29 mil. RON, fata de pierderea inregistrata la jumatatea anului.

Rezultatul net a trecut la randul sau pe plus in T3, 15,64 mil. RON, in scadere cu 13,71% fata de T3 2019. Nu a fost insa suficient pentru a trece pe plus si cumulat de la inceputul anului, grupul ramanand pe o pierdere de 10,70 mil. RON, fata de un profit de 31,83 mil. RON in primele noua luni ale anului trecut. Atrage atentia impactul semnificativ al rezultatului financiar net, -4,56 mil. RON in T3 si -13,77 mil. RON in primele noua luni ale anului, asupra rezultatului net. Motivul este gradul de indatorare foarte mare, datoriile financiare totale, incluzand si leasing-ul, fiind de 2,6 ori mai mari decat capitalul propriu. De aici vine si un ROE destul de mare, desi marja neta este una mica, si tot de aici vine un indicator P/BV mare, de 3,35.

Perspectivile pentru viitorul apropiat nu sunt unele pozitive, avand in vedere cresterea numarului cazurilor de COVID. Un aspect favorabil este repositionarea care a avut loc deja in ultimele luni, grupul avand o capacitate mai mare de a functiona in conditii de lockdown total sau partial, bazandu-se pe comenzi online si livrari la domiciliu

Bittnet Systems (BNET) – continua imbunatatirea profitabilitatii, insa intr-un ritm mai lent

Bittnet a continuat sa-si imbunatateasca rezultatele financiare, insa intr-un ritm mai modest decat in primele sase luni ale anului. Rezultatul net a avut o imbunatatire de 476,5 mii RON in suma absoluta, de la o pierdere de 2,94 mil. RON in T3 2019 la una de 2,46 mil. RON in T3 2020 (-16,22%). Comparativ, in primele sase luni ale anului diferenta fusese de 4,53 mil. RON, de la o pierdere de 4,61 mil. RON la una de doar 557,1 mii RON (-87,93%). Cumulat pe primele noua luni ale anului, pierderea

| Mil. RON | 30.09.2020 | 30.09.2019 | Variatie (%) |
|--------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| Venituri contracte cu clientii | 75,78 | 55,57 | +36,36% |
| Rezultat operational | 0,24 | -6,22 | - |
| Rezultat net | -3,02 | -7,55 | -60,03% |
| ROE | 10,31% | | |
| P/E | 80,27 | | |
| P/BV | 8,28 | | |

este de 3,02 mil. RON, in scadere de la 7,58 mil. RON in perioada similara din 2019. Ultimul trimestru al anului este de obicei cel mai bun pentru emitent, anul trecut aducand un profit de circa 5 mil. RON, prin urmare pierderea de la noua luni este de asteptat sa fie doar temporara.

Imbunatatirea rezultatului net a venit in principal din cresterea destul de mare a veniturilor, veniturile totale din contractele cu clientii urcand cu 30,32%, de la 15,82 mil. RON in T3 2019 la 20,62 mil. RON in T3 2020. Costul vanzarilor a crescut intr-un ritm apropiat, astfel incat marja bruta din vanzari a crescut la randul sau cu 29,7%, de la 2,35 mil. RON in T3 2019 la 3,05 mil. RON in T3 2020 (+699,3 mii RON in suma absoluta). In prima jumatate a anului cresterea marjei brute a fost mult mai mare, 183,42%, fiind determinata de o crestere cu 38,8% a veniturilor totale si cu doar 23,26% a costului vanzarilor. In aceste conditii, marja procentuala a vanzarilor a ajuns de la doar 9,69% in S1 2019 la 19,78% in S1 2020. Comparativ, in T3 2020 marja procentuala a vanzarilor este de 14,81%, asemanatoare cu cea din T3 2019, de 14,88%. Prin urmare, e posibil ca diferenta mare de profit din S1 sa aiba la baza elemente care sa nu poata fi repetate si in viitor, mai exact vanzari ale unor produse sau servicii cu valoare adaugata peste media obisnuita a grupului.

La nivel de linii de activitate, divizia de tehnologie a avut cele mai bune rezultate, fiind cea care a tras de altfel in sus marja bruta totala a grupului. Per total, marja bruta obtinuta pe divizia de tehnologie a crescut cu 1,69 mil. RON la nivel trimestrial,, comparativ cu o scadere de 888 mii RON pentru divizia de educatie. Cea din urma a fost afectata de pandemia de coronavirus, in principal din cauza reducerii bugetelor de training ale companiilor. Un aspect imbucurator este ponderea in crestere a serviciilor de integrare solutii IT in totalul veniturilor diviziei de tehnologie, concretizata intr-o crestere a marjei procentuale de profit brut a diviziei de la 6,7% in T3 2019 la 13,45% in T3 2020 si de la 5,96% in primele 9 luni din 2019 la 14,26% in primele 9 luni din 2020. Marja de profit din zona de servicii este considerabil mai mare decat cea din vanzarea de marfuri, prin urmare orice miscare in aceasta directie are un impact pozitiv asupra rezultatelor financiare. Marja pentru serviciile de training este de obicei cea mai mare, insa ponderea lor in totalul veniturilor este una destul de mica, sub 10% in primele 9 luni din 2020, de aceea si importanta mai mare a evolutiei serviciilor de integrare solutii IT.

In ciuda cresterii veniturilor, cheltuielile operationale au ramas apropiate de cele din perioada similara a anului trecut, cu o crestere a cheltuielilor de vanzare (350,1 mii RON, +23,54%) si o scadere a celor generale si administrative (-454,1 mii RON, -15,65%). Combinat cu cresterea usoara a altor venituri operationale, acest lucru a facut ca pierderea operationala sa scada cu 46,44%, de la 2,01 mil. RON in T3 2019 la 1,08 mil. RON in T3 2020. In primele noua luni ale anului rezultatul operational este pozitiv, 235,6 mii RON, fata de o pierdere de 6,2 mil. RON in perioada similara din 2019. Rezultatul financiar net a avut o crestere usoara, de 235,5 mii RON, avand insa in continuare o pondere mare in rezultatele totale.

Rezultatul cumulat pe ultimele 12 luni este in acest moment unul pozitiv, 1,9 mil. RON, grupul putand trece pe profit la finalul acestui an, dupa ce in 2019 a fost pe pierdere, iar in 2018 a avut un profit generat exclusiv de elemente nerecurente. Este vorba totusi de un profit destul de mic, care duce indicatorul P/E la 80,27, mult peste ceea ce ar putea fi considerat ca un nivel atractiv. P/BV este la randul sau foarte sus, la 8,28, fiind mare chiar si pentru sectorul IT, probabil cel mai cautat in acest moment pe pietele de capital.

Nivelul foarte mare al P/BV este explicabil prin gradul mare de indatorare, datoriile financiare totale, inclusiv cele de leasing, fiind de 49,67% din activele totale si de 2,19 ori mai mari decat capitalul propriu. Este o situatie ceva mai buna decat la SFG, insa gradul de risc este si aici considerabil peste media emitentilor de pe piata de capital locala. Un alt aspect negativ este ponderea mare a vanzarilor de marfuri in veniturile totale, aproape trei sferturi din vanzarile totale din primele noua luni ale acestui an. E drept ca ponderea este in scadere de la aproape 85% in primele noua luni din 2019, insa ramane una ridicata

si presupune noi riscuri. Pe de o parte, marja de profit este una redusa comparativ cu cea din prestarea de servicii, pe de alta parte, vanzarea de marfuri (licente si solutii IT in cazul Bittnet) ofera putine oportunitati de a te diferentia fata de competitorii care vand acelasi lucru. Mai mult, in cazul domeniului IT, marfurile vin de obicei de la giganti tehnologici cu care revanzatorul are o marja de negociere aproape inexistentă, iar de aici apar riscuri suplimentare.

E interesant de vazut cum vor arata rezultatele din T4, pentru a vedea daca grupul ramane pe profit, cat de mare va fi acesta si, nu in ultimul rand, daca se va pastra tendinta de crestere a ponderii serviciilor de integrare solutii IT in totalul veniturilor diviziei de tehnologie.

Impact Developer & Contractor (IMP) – crestere consistenta a veniturilor si profitului in T3

Impact a avut un trimestru bun, cu o crestere mare a veniturilor si un profit la randul sau in crestere comparativ cu T3 2019. Veniturile din vanzarea proprietatilor imobiliare, activitatea principala a grupului, au crescut cu nu mai putin de 230,85%, de la 21,02 mil. RON in T3 2019 la 69,54 mil. RON in T3 2020, dupa ce in primele sase luni ale anului scazusera cu

| Mil. RON | 30.09.2020 | 30.09.2019 | Variatie (%) |
|--------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| Vanzari proprietati imobiliare | 135,35 | 100,55 | +34,61% |
| Rezultat operational | 27,55 | 27,68 | -0,49% |
| Rezultat net | 13,28 | 18,49 | -28,20% |
| ROE | 25,87% | | |
| P/E | 2,61 | | |
| P/BV | 0,68 | | |

17,25%. Profitul brut din vanzarea de imobiliare a avut o crestere mai mica, de 141,83%, de la 10,33 mil. RON la 24,97 mil. RON, din cauza ritmului mai mare de crestere al costurilor cu proprietatile imobiliare vandute. Marja procentuala a profitului brut din vanzarea imobiliarelor a scazut de la 49,13% in la 35,91% la nivel trimestrial, o tendinta care se manifestase si in primele sase luni ale anului. In termeni absoluti, profitul brut a crescut cu 14,64 mil. RON, dupa ce in primele sase luni ale anului scazuse cu 10,87 mil. RON.

Majoritatea cheltuielilor operationale au ramas relativ constante in T3, singura diferenta importanta fiind inregistrata in categoria Alte venituri/cheltuieli din exploatare, cu o crestere de 6,84 mil. RON a cheltuielilor nete. Din pacate, in raportarile financiare nu exista nicio explicatie pentru aceasta evolutie, asa ca e greu de spus daca e vorba de o cheltuiala nerecurrenta sau nu. Restul cheltuielilor operationale cumulate au avut o crestere de 1,08 mil. RON.

Per total, cresterea cheltuielilor a fost mai mica decat cea a veniturilor, astfel incat profitul operational a avut o evolutie mai buna decat cea a profitului brut, +183,60%, de la 3,66 mil. RON in T3 2019 la 10,39 mil. RON in T3 2020. In primele sase luni ale anului, profitul operational scazuse cu 28,58%, foarte aproape de scaderea de 29,25% a profitului brut.

Evolutia profitului net nu a fost la fel de buna ca in cazul profitului operational, din cauza pierderii financiare nete in crestere cu 3,1 mil. RON (+301,84%) si a cresterii impozitului pe profit cu 1,01 mil. RON mai mare (+164,45%). Nici in cazul rezultatului financiar net nu exista o defalcare a veniturilor si cheltuielilor consolidate din aceasta categorie, asa ca nu putem sti de unde vine de fapt aceasta crestere importanta a costurilor financiare nete. Dupa scaderea rezultatului financiar si a impozitului pe profit, rezultatul net trimestrial a fost un profit de doar 4,62 mil. RON, in crestere cu 2,6 mil. RON, sau 129,04%, fata de T3 2019. In prima jumatate a anului evolutia fusese de asemenea mai slaba, -47,46% pentru profitul net.

Per total, in primele noua luni ale anului profitul net a ramas in scadere, -28,20%, de la 18,49 mil. RON in 2019 la 13,28 mil. RON in 2020 motivul principal al scaderii fiind rezultatul financiar mult mai slab. Rezultatele pe ultimele 12 luni arata o imagine complet diferita, cu un profit net TTM (trailing twelve months) de 149,3 mil. RON, insa sursele acestuia sunt unele nerecurente si e putin probabil sa le vedem si in T4 2020. Este vorba, mai exact, de reclassificarea unor active de la stocuri la investitii imobiliare si de aprecierea valorii unor active. A doua categorie de venit ar putea exista si in acest an, insa in conditiile actuale de pe piata imobiliara e putin probabil ca vreun activ imobiliar sa se aprecieze in mod semnificativ, daca nu cumva o parte chiar s-au devalorizat.

Indicatorul P/E este probabil cel mai mic de la BVB in acest moment, insa el este nerelevant, in conditiile aratate putin mai sus. Dupa publicarea rezultatelor financiare pentru intregul an ne vom putea face o idee mai clara referitoare la valoarea reala a companiei. Este de mentionat ca pentru T4 sunt estimate venituri de circa 70 mil. RON in baza precontractelor de vanzare-cumparare si rezervarilor, mai mult de jumatate din vanzarile cumulate pe primele 3 trimestre. Daca ele se vor concretiza, rezultatele financiare vor fi influentate in mod pozitiv, insa in conditiile economice actuale exista riscuri care trebuie luate in calcul.

Compa (CMP) – usoara imbunatatire fata de primul semestru

Producatorul de componente auto a reusit sa revina pe profit in T3, dupa o prima jumatate de an foarte slaba. Pentru asta a fost nevoie insa de taieri masive de cheltuieli, in conditiile in care veniturile nu si-au revenit decat partial. Veniturile din activitatea de baza au scazut cu 26,42%, de la 183,57 mil. RON in T3 2019 la 135,07 mil. RON in T3 2020, scadere mai mica totusi decat cea din S1, de 41,84%.

Categoria „Alte venituri” a scazut la randul, cu 1,86 mil. RON in suma absoluta (-45,39%), in principal ca urmare a scaderii veniturilor din productia de imobilizari. A existat si o categorie de venituri care a crescut, cea a vanzarilor de marfuri, cu 2,72 mil. RON la nivel trimestrial.

| Mil. EUR | 30.09.2020 | 30.09.2019 | Variatie (%) |
|----------------------|-------------|--------------|----------------|
| Venituri | 370,59 | 588,47 | -37,03% |
| Rezultat operational | 2,89 | 32,40 | -91,07% |
| Rezultat net | 0,24 | 29,04 | -99,19% |
| ROE | 0,82% | | |
| P/E | 30,84 | | |
| P/BV | 0,25 | | |

Compania a reusit sa manifeste o flexibilitate suficient de mare incat sa compenseze aproape integral scaderea veniturilor prin scaderi de costuri. Dintre acestea, cele mai mari au fost cheltuielile cu materialele, -32,73 mil. RON (-29,19%), cele cu personalul, -11,28 mil. RON (-29,72%), cu serviciile prestate de terti, -3,03 mil. RON (-32,86%) si cu energia si apa, -1,28 mil. RON (-21,19%). Din scaderea cheltuielilor cu personalul, 3,65 mil. RON au venit din ajutoarele primite de la stat pentru combaterea efectelor COVID. Per total, cheltuielile operationale au scazut cu 48,72 mil. RON, mai mult decat scaderea de 48,29 mil. RON. Daca nu ar fi existat scaderea veniturilor din productia de imobilizari, care nu fac parte din activitatea de baza, profitul operational ar fi fost mai mare decat cel din T3 2019, la fel si profitul net. Cu acest element inclus, insa, profitul operational trimestrial a fost de 4,9 mil. RON, in scadere cu 24,97% de la 6,53 mil. RON in T3 2019.

Chiar daca a fost mai mic decat in T3 2019, profitul operational trimestrial a fost suficient de mare incat sa compenseze pierderea de 2 mil. RON de la jumatatea anului. Per total, in primele noua luni ale anului el a ajuns la 2,89 mil. RON, in scadere cu 91,07% fata de perioada similara din 2019.

Pierderea financiara neta si impozitul pe profit au avut ambele scaderi fata de trimestrul corespunzator din 2019, astfel ca profitul net a avut o evolutie mai buna decat cel operational, inregistrand o scadere de doar 1 mil. RON (-18,93%), de la 5,29 mil. RON in T3 2019 la 4,29 mil. RON in T3 2020. Cumulat pe primele noua luni, profitul net a trecut la limita pe plus, 235,87 mii RON, dupa ce la jumatatea anului compania avea o pierdere de 4,06 mil. RON.

Dupa raportarea rezultatelor financiare la noua luni, actiunea CMP are un indicator P/E de 30,84, destul de mare pentru piata de capital locala si pentru emitentii similari din regiune. Pe de alta parte, P/BV ramane la un nivel foarte mic, doar 0,25, un motiv important fiind marja foarte mica de profit la care opereaza compania in mod normal, nu doar in perioada de criza. Capitalul propriu este foarte mare, insa el finanteaza o activitate care produce un profit modest, ROE fiind in zona de 6-8% intr-un an obisnuit. Este un nivel apropiat de cel de la Nuclearelectrica, desi Compa nu a avut de construit o centrala nucleara, care presupune o investitie initiala uriasa. Marja neta este la randul sau foarte mica, in jur de 5% sau chiar mai putin, fiind vorba de un business cu valoare adaugata foarte scazuta. In lipsa unor initiative mai ambitioase care sa creasca marja de profit, ne putem astepta ca multiplii sa ramana destul de jos in continuare, inclusiv P/E, atunci cand profitul va reveni mai aproape de normal. Un aspect pozitiv este gradul de indatorare mic, datoriile financiare reprezentand mai putin de un sfert din capitalul propriu.

Finalul anului si inceputul anului viitor ar putea aduce noi provocari pentru companie, revenirea in forta a pandemiei de COVID putand afecta cererea de automobile si, indirect, pe cea de piese de schimb.

Antibiotice (ATB) – evolutie in linia obisnuita pentru acest an

Producatorul de medicamente nu a reusit sa profite de criza COVID, insa nici nu a fost afectat in mod semnificativ de ea, adaptandu-se rezonabil la noile particularitati ale pietei. In T3 rezultatele au fost mai slabe decat in 2019, in linie inasa cu evolutia din prima parte a anului. Veniturile din vanzari au scazut cu 18,51%, de la 70,02 mil. RON in T3 2019 la 57,06 mil. RON in T3 2020, dupa ce in prima jumatate a anului scaderea fusese de 15,09%. Vanzarile de produse finite, cele mai importante pentru Antibiotice, au mers mai prost in T3 decat in S1, cu o scadere de 21,71%, fata de 12,48%, in timp ce vanzarile de marfuri au avut o evolutie inversa, -18,42% in T3 si -24,49% in S1.

| Mil. RON | 30.09.2020 | 30.09.2019 | Variatie (%) |
|----------------------|--------------|--------------|----------------|
| Venituri din vanzari | 203,44 | 242,41 | -16,08% |
| Rezultat operational | 22,86 | 27,58 | -17,12% |
| Rezultat net | 18,04 | 21,56 | -16,32% |
| ROE | 5,54% | | |
| P/E | 12,05 | | |
| P/BV | 0,67 | | |

Si categoria „Alte venituri din exploatare” a fost pe minus, in principal din cauza efectului de baza dat de inregistrarea in T3 2019 a unor venituri din ajustari pentru deprecierea activelor circulante in valoare de 7,65 mil. RON, in acest an valoarea lor fiind mult mai mica, 983 mii RON. Pe de alta parte, scaderea veniturilor a fost compensata aproape integral de variatia pozitiva a stocurilor, 14,56 mil. RON in T3 2020, fata de un minus de 3,29 mil. RON in T3 2019. Per total, cele trei surse de venituri combinate au avut o scadere trimestriala de doar 658 mii RON.

Cheltuielile operationale totale au fost aproape neschimbate la nivel trimestrial, ca urmare a evolutiilor de sens opus a celor mai importante categorii de cheltuieli. Cheltuielile cu materii prime, consumabile si marfuri au avut o scadere de 30,99%, sau 8,54 mil. RON in valoare absoluta, in principal ca urmare a scaderii cheltuielilor cu marfurile cu 7,65 mil. RON, o scadere

considerabil mai mare decat cea a vanzarilor de marfuri. Marja bruta rezultata din vanzarea marfurilor a avut o evolutie foarte buna, urcand de la 34,36% in T3 2019 la 63,74% in T3 2020. In primele noua luni ale anului media este de 46,35%, in crestere de la 33,63% in perioada similara a anului trecut, fiind oricum vorba de niste valori foarte mari pentru vanzarea de marfuri, asociate de obicei unor marje de profit mici.

La polul opus, cheltuielile cu personalul si alte cheltuieli de exploatare au avut cresteri de 3,49 mil. RON (+14,55%), respectiv 4,93 mil. RON (+21,80%). Cele din urma au fost influentate in principal de cheltuielile mai mari cu pierderi si ajustari pentru creante incerte (+6,1 mil. RON) si cu diferentele de curs valutar (+2,76 mil. RON), care la Antibiotice sunt incluse in rezultatul operational, si nu in cel financiar, din motive necunoscute. Pe de alta parte, cheltuielile cu alte impozite si taxe au avut o contributie pozitiva, scazand cu 4,87 mil. RON in aceeași perioada.

Evolutiile diferite ale veniturilor si cheltuielilor operationale au facut ca la final rezultatul operational sa aiba o variatie mica fata de perioada similara a anului trecut, mai exact un plus de 54,3 mii RON (+12,37%), de la un profit de 439 mii RON in T3 2019 la unul de 493,4 mii RON in T3 2020. In prima jumatate a anului profitul operational avusese o scadere de 17,59%.

Profitul net, pe de alta parte, a evoluat invers, ajungand de la o scadere de 14,22% in S1 la una de 16,32% in primele noua luni ale anului. In T3 rezultatul net a fost, la fel ca si in 2019, o pierdere, in crestere inasa cu 344,9 mii RON (+45,51%), de la 757,9 mii RON pana la 1,1 mil. RON. Diferenta fata de evolutia rezultatului operational a fost determinata de cresterea cheltuielilor cu impozitul pe profit cu 417,4 mii RON in perioada analizata.

Rezultatele la noua luni ale Antibiotice nu aduc vreo surpriza, nici placuta, nici neplacuta. Rezultatele pe tot parcursul anului sunt inasa putin dezamagitoare pentru investitorii cauta in sectorul farmaceutic emitenti care sa si beneficieze de oportunitatile create de pandemia COVID, nu doar sa se mentina pe linia de plutire. Multiplii de piata ai companiei sunt destul de buni raportat la restul sectorului, inasa nu trebuie sa uitam ca e vorba de o comparatie in care sunt incluse si companii care produc vaccinuri, medicamente anti-COVID sau alte produse la mare cautare in aceasta perioada.

Departament analiza,

Marius Pandeale

Cum te ajuta Prime Analyzer?

Raportul saptamanal

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!

Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiate, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...



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

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.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. 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 „Info 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 Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.



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