



Raport de analiza rezultate T3 2021 – partea a 2-a

Dupa ce am epuizat saptamana trecuta emitentii din sectorul energetic si cel de utilitati, influenta crizei energetice asupra rezultatelor nu a mai fost punctul principal de interes pentru cei din materialul curent. Chiar si asa, sunt si in acest material destui emitenti afectati fie de cresterea pretului materiilor prime, fie de cea a salariilor, fie de amandoua.

Printre putinii emitenti ajutati de contextul economic actual s-a numarat Transport Trade Services (TTS), transportul de marfuri fiind la mare cautare in aceasta perioada. Rezultate foarte bune din activitatea curenta au mai avut si One United Propesties (ONE) si Sphera Franchise Group (SFG), in timp ce Purcari Wineries (WINE) si Bittnet Systems (BNET) au avut la randul lor rezultate bune din businessul obisnuit, dublate insa de venituri mari nerecurente.

Printre emitentii cu rezultate slabe s-au numarat Digi Communications (DIGI), care a ajuns pe pierdere trimestriala, si Compa (CMP), cu un profit apropiat de zero, in timp ce Conpet (COTE) a ramas pe profit, insa intr-o scadere mare fata de trimestrul similar al anului trecut. O situatie aparte este cea a Impact Developer and Contractor (IMP), cu rezultate generale slabe, salvate de un venit misterios din investitii imobiliare.

Intre cele doua categorii au fost emitenti precum Antibiotice (ATB) si BRK Financial Group (BRK), ambele cu cresteri mari de venit dar rezultat net aproape nemiscat, dar si Alro (ALR), aflata inca in asteptarea subventiilor de la stat.

*Rezultatele financiare ale Conpet, Antibiotice, Compa si BRK Financial Group 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 19.11.2021.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Digi Communications N.V. (DIGI) – pierdere trimestriala cauzata de mai multi factori, majoritatea nerecurenti

Indicator (EUR)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri totale	368.438.000	327.559.000	12,48%	1.063.238.000	950.596.000	11,85%
Venituri Romania	217.569.000	201.578.000	7,93%	641.483.000	581.781.000	10,26%
Venituri Ungaria	51.955.000	48.794.000	6,48%	146.798.000	151.591.000	-3,16%
Venituri Spania	94.667.000	71.524.000	32,36%	257.287.000	199.647.000	28,87%
Cheltuieli operationale totale	-328.816.000	-279.296.000	17,73%	-954.255.000	-825.508.000	15,60%
Cheltuieli Romania	-113.400.000	-107.900.000	5,10%	-334.100.000	-311.100.000	7,39%
Cheltuieli Ungaria	-34.400.000	-35.000.000	-1,71%	-106.900.000	-111.200.000	-3,87%
Cheltuieli Spania	-78.500.000	-55.400.000	41,70%	-215.900.000	-156.600.000	37,87%
Amortizare si depreciere	-96.113.000	-74.843.000	28,42%	-278.011.000	-227.885.000	22,00%
Alte venituri	0	-320.000	-100,00%	0	1.153.000	-100,00%
Alte cheltuieli	-30.000	0	-	-342.000	-3.510.000	-90,26%
Rezultat operational	39.592.000	47.943.000	-17,42%	108.641.000	122.731.000	-11,48%
Rezultat financiar net	-28.420.000	-19.965.000	42,35%	-55.799.000	-130.298.000	-57,18%
Profit brut	11.172.000	27.978.000	-60,07%	52.842.000	-7.567.000	-798,32%
Impozit pe profit	-19.867.000	-10.529.000	88,69%	-13.152.000	-15.956.000	-17,57%
Profit net	-8.695.000	17.449.000	-149,83%	39.690.000	-23.523.000	-268,73%

Al treilea trimestru al anului a dus grupul Digi pe pierdere, in ciuda cresterii veniturilor totale. Rezultatul slab a venit ca urmare a unui cumul de factori cu influenta de o amplitudine asemanatoare.

La nivel operational, veniturile totale ale grupului au avut o evolutie buna, cu o crestere de 12,48% , de la 327,56 mil. EUR in T3 2020 pana la 368,44 mil. EUR in T3 2021, un ritm de crestere asemanator cu cel din primele sase luni ale anului. Cea mai mare parte a cresterii a venit si de data aceasta din Spania, 32,36% (+23,14 mil. EUR), veniturile de pe aceasta piata ajungand la aproape jumatate din cele inregistrate in Romania. Si pe pietele din Romania si Ungaria au fost inregistrate cresteri de venituri, in ambele cazuri sub 10%, dupa ce in primele sase luni veniturile din Romania crescusera cu 11,5%, iar cele din Ungaria scazusera cu 7,74%.

Cresterea veniturilor din Spania a venit, ca si in perioadele trecute, la pachet cu o crestere de cheltuieli aproape la fel de mare, 23,1 mil. EUR (+41,70%), un semn in plus ca expansiunea pe piata spaniola este realizata sacrificand profitabilitatea actuala pentru o profitabilitate viitoare, deocamdata incerta. Marja bruta procentuala de profit pentru operatiunile din Spania (fara cheltuielile nealocate pe tari) a sczut de la 22,54% in T3 2020 la 17,08% in T3 2021 si de la 21,56% la 16,09% pe primele noua luni, fiind de departe cea mai mica dintre cele trei pietele principale pe care activeaza grupul. Comparativ, in Romania marja a fost de 47,92% in primele noua luni, iar in Ungaria 27,18%.

Dupa tipul de cheltuieli, cea mai mare crestere a fost cea a cheltuielilor de telefonie, explicabil daca avem in vedere ca expansiunea din ultimii ani a fost concentrata pe zona de telefonie mobila, mai ales in Spania. Acestea au crescut cu 20,81% in T3 (+12,57 mil. RON), de la 60,42 mil. EUR la 72,99 mil. EUR. Aceasta este a doua categorie de cheltuieli ca dimensiune, dupa cele cu amortizarea si deprecierea. Alte cheltuieli operationale cu cresteri importante au fost cele cu personalul, a treia

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	14,83%	1,74%	13,10%
ROA	2,71%	0,33%	2,38%
Marja neta	5,10%	0,61%	4,48%
P/E	25,17		
P/BV	1,67		
P/S	0,54		

categorii de cheltuieli ca dimensiune, cu 7,59% (+4,36 mil. EUR), de la 57,46 mil. EUR la 61,82 mil. EUR, si cele cu conexiunea de internet si serviciile conexe, in crestere cu 60,48% (+4,9 mil. EUR).

Cel mai mare impact asupra rezultatului operational l-au avut insa cheltuielile cu deprecierea si amortizarea, nealocate pe tari. Acestea au crescut in total cu 28,42% la nivel trimestrial (+21,27 mil. EUR), de la 74,84 mil. EUR pana la 96,11 mil. EUR, in principal pe seama cheltuielilor cu amortizarea drepturilor de utilizare active (+17,67 mil. EUR), dar si a celor cu amortizarea imobiliarilor necorporale (+5,29 mil. EUR) si a celor cu deprecierea imobiliarilor corporale (+6,74 mil. EUR). In primul caz motivul a fost modificarea prevederilor contractuale pentru unele dintre contractele de inchiriere, ceea ce a atras cheltuieli mai mari cu amortizarea, in al doilea caz a fost vorba despre cresterea amortizarii privind costurile de achizitie a abonatilor si amortizarea listelor de clienti, iar in al treilea caz pur si simplu despre cresterea bazei de imobilizari corporale in timp. Cresterea cheltuielilor totale cu amortizarea si deprecierea a fost atenuata partial de cheltuielile mai mici cu amortizarea drepturilor de difuzare, aici fiind vorba de un efect de baza fata de T3 2020, cand au fost inregistrate cheltuieli mai mari ca urmare a amanarii unor competitii sportive si a redifuzarii acestora in trimestrul respectiv.

Cresterea mare a cheltuielilor cu amortizarea a dus profitul operational mai jos, la 39,59 mil. EUR in T3 2021, fata de 47,94 mil. EUR in perioada similara a anului trecut. Rezultatul financiar net si impozitul pe profit au fost cele care au dus in final rezultatul net pe minus. Primul a ajuns de la o pierdere de 19,96 mil. EUR in T3 2020 la una de 28,42 mil. EUR in T3 2021, in principal din cauza diferentelor nefavorabile de curs valutar si a pierderii din evaluarea la valoarea justa a activului incorporat derivat aferent emisiunii de obligatiuni din 2020. Impozitul pe profit a ajuns la randul sau de la 10,53 mil. EUR la 19,87 mil. EUR, fara sa exista o explicatie clara pentru aceasta evolutie. In S1 la impozitul pe profit fusese inregistrat un venit, asa ca e posibil ca suma mai mare inregistrata acum sa provina si din niste amanari.

Profitul net TTM ramane la un nivel ridicat, 71,05 mil. EUR, iar daca va ramane la acest nivel pana la finalul anului va fi cel mai mare cel putin dupa 2014, de cand avem date disponibile. E posibil sa nu se intample, totusi, asta, avand in vedere ca in T4 2020 profitul a fost egal cu cel de pe primele 9 luni ale lui 2021. Desi rezultatele din T3 au fost slabe, exista si un aspect pozitiv. Trecerea pe pierdere a avut loc ca urmare a unor elemente nerecurente, iar compania nu este influentata in mod semnificativ, cel putin deocamdata, de presiunile inflationiste.

One United Properties (ONE) – crestere mare a veniturilor si profitului, chiar si in lipsa reevaluarilor

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri din vanzarea proprietatilor rezidentiale	189.099.953	112.869.157	67,54%	521.858.006	333.209.951	56,62%
Costul proprietatilor rezidentiale vandute	-117.880.050	-71.435.602	65,02%	-342.508.705	-217.501.527	57,47%
Venituri nete proprietati rezidentiale	71.219.903	41.433.555	71,89%	179.349.301	115.708.424	55,00%
Castiguri dezvoltare cladiri de birouri	0	-17.636	-100,00%	69.708.159	-17.636	-
Castiguri investitii imobiliare finalizate	0	0	#DIV/0!	18.758.668	0	#DIV/0!
Castiguri investitii detinute in vederea dezvoltarii ulterioare	0	0	#DIV/0!	7.703.216	0	#DIV/0!
Castiguri totale din investitii imobiliare	0	-17.636	-100,00%	96.170.043	-17.636	-
Venituri nete din inchirieri	911.936	361.753	152,09%	3.031.469	940.917	222,18%

Cheltuieli de intermediere vanzari	-478.117	-285.100	67,70%	-1.238.774	-736.368	68,23%
Cheltuieli generale de administratie	-7.053.042	-7.118.296	-0,92%	-23.286.879	-21.745.867	7,09%
Alte cheltuieli operationale	-8.407.881	-1.763.748	376,71%	-10.145.774	-3.824.094	165,31%
Profit din cedarea investitiilor imobiliare	536.526	-87.594	-712,51%	536.526	467.754	14,70%
Alte venituri operationale	1.635.659	452.006	261,87%	3.366.326	884.600	280,55%
Rezultat operational	58.364.984	32.974.940	77,00%	247.782.238	91.677.730	170,28%
Rezultat financiar net	-1.504.497	-3.141.816	-52,11%	-8.958.782	-8.522.494	5,12%
Cota-parte din profitul asociatilor	220.755	178.989	23,33%	480.850	545.954	-11,92%
Profit brut	57.081.242	30.012.113	90,19%	239.304.306	83.701.190	185,90%
Impozit pe profit	-13.463.921	-6.001.053	124,36%	-48.148.932	-19.487.906	147,07%
Profit net	43.617.321	24.011.060	81,66%	191.155.374	64.213.284	197,69%

Cea mai recenta listare pe piata principala a BVB, One United Properties, a avut un trimestru foarte bun, cu cresteri consistente atat pentru venituri, cat si pentru profit.

Veniturile totale din vanzarea proprietatilor rezidentiale, principala linie de business a grupului, au crescut cu 67,54%, de la 112,87 mil. RON in T3 2020 la 189,1 mil. RON in T3 2021.

Veniturile nete din aceasta activitate au avut chiar o crestere putin mai mare, de 71,89%, de la 41,43 mil. RON la 71,22 mil. RON, in conditiile in care costurile directe cu proprietatile vandute au crescut cu doar 65,02%. Evolutia este una mai buna decat in primele sase luni ale anului, atunci cand veniturile totale din vanzarea proprietatilor imobiliare crescusera cu 51,02%, iar cele nete cu 45,58%.

Majoritatea liniilor de cheltuieli, exceptandu-le pe cele directe cu proprietatile vandute, au avut variatii mici, singura exceptie fiind in cazul pozitiei „Alte cheltuieli operationale”, in crestere cu 6,64 mil. RON (+376,71%), in principal ca urmare a cheltuielilor mai mari cu donatiile si sponsorizarile (+3,33 mil. RON).

In conditiile in care cheltuielile au avut in general cresteri modeste, profitul operational a crescut intr-un ritm apropiat de cel al veniturilor, +77%, sau 25,39 mil. RON in suma absoluta. In cazul sau, insa, comparatia cu primele sase luni ale anului arata exact opusul fata de cea de la venituri. Mai exact, in primul semestru al anului profitul operational a crescut cu 222,67%, mult mai mult decat in T3. Diferenta vine de la castigurile din investitii imobiliare inregistrate atunci, in valoare de 96,17 mil. RON, transferate integral in profit. Trebuie avut in vedere faptul ca in T4 2020 au fost de asemenea inregistrate castiguri din investitii imobiliare in valoare de 96,25 mil. RON, fiind posibil ca in acest an sa nu mai vedem si in T4 acest tip de venituri. De asemenea, trebuie luata in calcul si natura subiectiva a evaluarilor imobiliare, fiind vorba de venituri scriptice, care trebuie tratate cu prudenta. Un exemplu in acest sens este reevaluarea de la 266 EUR/mp la 279 EUR/mp a terenului One Lake District ca urmare a eliberarii certificatului de urbanism, valoarea exacta de 13 EUR/mp in plus adusa de actul emis de Primarie fiind greu de explicat in mod stiintific, mai ales pe o piata nelichida cum este cea a terenurilor din Romania.

Pierderea financiara in scadere cu 1,64 mil. RON, de la 3,14 mil. RON la 1,5 mil. RON, a facut ca profitul brut sa aiba o crestere procentuala mai mare decat cea a profitului operational, 90,19% (+27,07 mil. RON). Ea nu s-a transmis insa integral catre profitul net din cauza cresterii cu 124,36% (+7,46 mil. RON) a impozitului pe profit. Grupul are in mod constant o rata efectiva de impozitare mare, in primele 9 luni din 2021 aceasta fiind de 20,12%, iar in primele 9 luni din 2020 de 23,28%, motivul fiind

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	22,16%	21,47%	0,69%
ROA	12,75%	10,39%	2,37%
Marja neta	37,00%	33,11%	3,89%
P/E	10,95		
P/BV	2,57		
P/S	3,55		

ponderea mare a cheltuielilor cu impozitul amanat, determinata la randul sau in principal de diferentele intre valoarea de piata si cea fiscala a proprietatilor.

Profitul net a crescut cu 81,66%, de la 24,01 mil. RON in T3 2020 la 43,62 mil. RON in T3 2021, dupa ce in primele sase luni ale anului a crescut cu nu mai putin de 266,99%, o contributie importanta avand-o castigurile din reevaluarea investitiilor imobiliare, asa cum am spus si mai sus. Cu profitul net TTM actual, multiplul de piata P/E a ajuns la 10,95, un nivel destul de mic. Totusi, trebuie luata in calcul posibilitatea ca in T4 sa nu mai vedem castigurile din investitii imobiliare, iar fara acestea P/E ar fi la 17 in acest moment.

In contextul economic actual, domeniul imobiliar pare sa nu aiba perspective la fel de bune ca altele, putand fi afectat concomitent de mai multi factori, cum ar fi cresterea costurilor de constructie, cresterea dobanzilor bancare, scaderea puterii de cumparare a potentialilor clienti si stocul mare de locuinte noi acumulat in ultimii ani. In cazul ONE, orientarea catre proiecte high-end ar putea ajuta grupul sa treaca peste o parte a acestor neajunsuri, care afecteaza intr-o proportie mai mare clasa de mijloc, proiectele dezvoltatorului fiind oricum inaccesibile pentru aceasta.

Alro (ALR) – crestere considerabila a veniturilor, transmisa intr-o masura foarte mica spre profitul net

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri din contractele cu clientii	928.513.000	581.013.000	59,81%	2.466.424.000	1.941.955.000	27,01%
Costul bunurilor vandute	-773.771.000	-600.678.000	28,82%	-2.119.813.000	-1.965.388.000	7,86%
Profit brut	154.742.000	-19.665.000	-886,89%	346.611.000	-23.433.000	-1579,16%
Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-77.127.000	-71.879.000	7,30%	-221.822.000	-213.327.000	3,98%
Alte venituri operationale	25.610.000	103.964.000	-75,37%	46.720.000	596.316.000	-92,17%
Alte cheltuieli operationale	-2.709.000	-739.000	266,58%	-7.611.000	-4.454.000	70,88%
Rezultat operational	100.516.000	11.681.000	760,51%	163.898.000	355.102.000	-53,84%
Rezultat financiar net	-70.788.000	9.197.000	-869,69%	-159.597.000	-47.028.000	239,37%
Profit inainte de impozitare	29.728.000	20.878.000	42,39%	4.301.000	308.074.000	-98,60%
Impozit pe profit	-6.815.000	-1.188.000	473,65%	-28.965.000	-34.722.000	-16,58%
Profit net	22.913.000	19.690.000	16,37%	-24.664.000	273.352.000	-109,02%

Producatorul de aluminiu a ramas pe profit in T3, dupa ce si in T2 reusise acest lucru, insa pierderea din primul trimestru al anului atarna in continuare mai greu decat profiturile din urmatoarele doua trimestre. Mai mult, in T4 2020 au fost inregistrate subventii de aproape 100 mil. RON, iar fara ele rezultatul ar fi fost si atunci unul negativ. E adevarat ca in momentul actual contextul de pe piata aluminiului este diferit, iar T4 2021 e de asteptat sa fie mai bun in

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	3,40%	30,78%	-27,38%
ROA	1,31%	12,73%	-11,42%
Marja neta	1,21%	13,31%	-12,10%
P/E	51,32		
P/BV	1,74		
P/S	0,62		

plan operational, inasa chiar si asa e greu de crezut ca profitul din ultimul trimestru al anului curent va putea atunge nivelul de atunci.

La fel ca si in cazul altor emitenti, cresterile de preturi au avut efecte importante atat pe partea de venituri, cat si pe cea de cheltuieli. Veniturile din contractele cu clientii au crescut in cazul Alro cu 59,81% la nivel trimestrial, de la 581,01 mil. RON in T3 2020 pana la 928,51 mil. RON in T3 2021, cele mai mari contributii avandu-le vanzarile de aluminiu primar si aluminiu procesat, care au si cele mai mari ponderi in veniturile totale in mod obisnuit. In cazul aluminiului primar, veniturile trimestriale au crescut cu 38,83% (+127,66 mil. RON), chiar daca a fost vanduta o cantitate cu 8% mai mica. In cazul aluminiului procesat, veniturile au crescut cu 58,47%, iar cantitatea vanduta cu 32,22%.

Cheltuielile cu crescut la randul lor, inasa intr-un ritm considerabil mai lent decat veniturile. Costul bunurilor vandute a fost cu doar 28,82% mai mare, de la 600,68 mil. RON in T3 2020 la 773,77 mil. RON in T3 2021, de aici rezultand o crestere de 174,4 mil. RON a profitului brut, dupa ce in T3 2020 costul bunurilor vandute era chiar mai mare decat veniturile obtinute de pe urma acestora. Din pacate pentru companie, aceasta crestere a profitului brut nu s-a transmis decat intr-o masura foarte mica spre profitul net, din doua motive principale.

In primul rand am avut un efect de baza, in T3 2021 nu au mai fost inregistrate venituri din subventii ca urmare a schemei de compensare a costurilor mari cu certificatele verzi, implementata anul trecut de Guvern, de aici venind o diferenta de circa 95 mil. RON. La nivelul Uniunii Europene a fost aprobat un nou cadru pentru acordarea subventiilor respective, inasa Romania nu a adoptat inca legislatia specifica, iar in conditiile crizei politice prelungite e posibil sa mai dureze ceva timp cand cand cineva isi va face timp sa se ocupe de acest lucru. Asta face ca Alro sa aiba un venit viitor cu o probabilitate destul de mare de a fi incasat, fara sa stie inasa cand se va intampla acest lucru. In aceeasi situatie sunt si investitorii, care au de ales intre a astepta marele „payday” si a cauta alte oportunitati.

In al doilea rand, Rezultatul financiar net a trecut de la un profit de 9,2 mil. RON in T3 2020 la o pierdere de 70,79 mil. RON in T3 2021, aici avand contributii asemanatoare pierderile din instrumente financiare derivate (39,14 mil. RON) si cele din diferente de curs valutar (41,83 mil. RON). Pierderea din instrumente financiare derivate a fost determinata de pretul mare al aluminiului, fiind acoperita de veniturile mai mari din vanzarea produselor. Pierderea din diferente de curs valutar a venit din deprecierea leului fata de dolarul american, mai exact din reevaluarea datoriilor in USD ale grupului.

Practic, evolutia rezultatului net a fost trasa in jos de un efect de baza fata de anul trecut (subventiile din T3 2020) si de un element conjunctural (evolutia cursului valutar), pierderea din instrumente derivate insemnand mai degraba ca veniturile au avut de fapt o crestere mai mica decat cea nominala.

Dupa ce si impozitul pe profit a crescut cu 5,6 mil. RON, profitul net a ramas cu o crestere de doar 3,22 mil. RON (+16,37%, de la 19,69 mil. RON la 22,91 mil. RON), la mare distanta de cea a profitului brut obtinut din vanzarea produselor. Pe primele noua luni Alro ramane pe pierdere, in timp ce profitul net TTM a ajuns la 36,76 mil. RON, de la 33,53 mil. RON la finalul primelor sase luni. Asa cum spuneam si mai sus, e posibil ca in T4 sa vedem un rezultat mai slab decat cel de anul trecut, ceea ce ar duce rezultatul net anual spre zero sau chiar pe minus.

In viitor trebuie urmarite cateva elemente esentiale pentru companie: momentul in care va fi creat si apoi implementat cadrul legislativ pentru acordarea subventiilor care sa combata pretul mare al energiei electrice, scaderea consumului de resurse utilizate si, nu in ultimul rand, posibilitatea de a produce energie electrica, de preferat din surse regenerabile, ceea ce ar scadea considerabil costurile pe termen lung.

Conpet (COTE) – scadere de profit cauzata de un efect de baza si de gradul redus de implementare a programului de investitii

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri din contracte	106.639.556	99.973.340	6,67%	313.306.342	304.009.229	3,06%
Castig din cedare active	10.795.357	13.915.564	-22,42%	33.616.435	30.358.525	10,73%
Alte venituri	117.253.717	113.888.904	2,95%	346.922.777	334.367.754	3,75%
Venituri din exploatare - total	-1.422.662	-1.580.192	-9,97%	-3.854.627	-3.883.869	-0,75%
Cheltuieli privind stocurile	-3.620.039	-2.430.391	48,95%	-10.555.387	-9.365.784	12,70%
Cheltuieli cu energia si apa	-40.142.032	-41.782.207	-3,93%	-127.280.485	-121.487.211	4,77%
Cheltuieli cu personalul	-13.024.419	-12.203.491	6,73%	-38.651.386	-35.877.013	7,73%
Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare	-395.572	-359.437	10,05%	-1.277.783	-1.192.117	7,19%
Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing	81.180	4.492	1707,21%	110.917	26.445	319,43%
Ajustari de valoare active curente	-28.358.847	-26.834.915	5,68%	-82.937.780	-80.233.826	3,37%
Cheltuieli privind prestatiile externe	57.533	143.423	-59,89%	2.644.911	-137.919	-2017,73%
Pierderi din cedare active	-14.151.069	-9.717.999	45,62%	-38.128.579	-29.703.435	28,36%
Ajustari privind provizioanele	-100.975.927	-94.760.717	6,56%	-299.930.199	-281.854.729	6,41%
Alte cheltuieli	16.277.790	19.128.187	-14,90%	46.992.578	52.513.025	-10,51%
Cheltuieli din exploatare - total	608.074	986.543	-38,36%	1.997.515	4.442.085	-55,03%
Rezultat operational	16.885.864	20.114.730	-16,05%	48.990.093	56.955.110	-13,98%
Rezultat financiar net	-2.223.974	-2.950.816	-24,63%	-7.007.400	-8.009.281	-12,51%
Profit brut	14.661.890	17.163.914	-14,58%	41.982.693	48.945.829	-14,23%
Impozit pe profit	106.639.556	99.973.340	6,67%	313.306.342	304.009.229	3,06%
Profit net	10.795.357	13.915.564	-22,42%	33.616.435	30.358.525	10,73%

Profitul net al Conpet a revenit pe o traiectorie descendenta, avand o scadere de 14,58% in T3, de la 17,16 mil. RON in 2020 la 14,66 mil. RON in 2021, apropiata de ritmul din primele sase luni ale anului (-14,04%).

De data aceasta scaderea profitului nu a mai venit doar din zona de cheltuieli, ci si din cea de venituri, chiar daca acestea

din urma au avut per total o evolutie pozitiva. Veniturile din contracte au crescut cu 6,67%, de la 99,97 mil. RON in T3 2020 la 106,64 mil. RON in T3 2021, in timp ce veniturile operationale totale au crescut cu 2,95%, de la 113,89 mil. RON la 117,25 mil. RON. Diferenta dintre cele doua a venit de la pozitia „Alte venituri” din categoria mai larga a altor venituri operationale. Aceeasi pozitie a contribuit in T2 la imbunatatirea rezultatelor financiare, acum avand o contributie asemanatoare valoric, insa in sensul opus. Nici atunci si nici acum nu au aparut explicatii in rezultatele financiare, insa ne putem astepta sa fie vorba de fapt de inregistrarea in momente diferite a unor venituri obisnuite, avand in vedere ca pe primele 9 luni cifrele sunt foarte apropiate, 5,46 mil. RON in 2020 si 5,61 mil. RON in 2021.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	8,33%	9,26%	-0,93%
ROA	7,22%	8,01%	-0,78%
Marja neta	11,71%	13,59%	-1,88%
P/E	12,82		
P/BV	1,07		
P/S	1,50		

Cresterea veniturilor din activitatea de baza a avut o sursa mai putin obisnuita, si anume cresterea cantitatilor transportate pe subsistemul de import. In T3 Conpet a transportat cu 237,55 mii tone mai mult titei pe acest subsistem comparativ cu perioada similara din 2020, acest lucru ducand la o crestere de 6,95 mil. RON a veniturilor. Veniturile din subsistemul de tara au crescut in aceeasi perioada cu doar 915,6 mii RON (+1,25%), dupa o scadere a cantitatilor transportate cu 2,41% si o crestere a tarifului mediu de transport cu 3,76%. Si in primele sase luni ale anului cresterea veniturilor a fost sustinuta tot de subsistemul de import, atunci fiind vorba in principal de cresterea tarifului mediu de transport cu 15,78% si de o stagnare a cantitatilor transportate.

A doua influenta importanta asupra rezultatelor financiare a venit de la cheltuielile cu constituirea cotei de modernizare, in crestere cu 4,11 mil. RON (+45,40%), de la 9,06 mil. RON in T3 2020 la 13,17 mil. RON in T3 2021. In acelasi timp, veniturile inregistrate ca urmare a punerii in functiune a investitiilor finantate din cota de modernizare au crescut cu doar 627 mii RON (+7,21%). Astfel, rezultatul net din cota de modernizare a fost o pierdere trimestriala de 3,84 mil. RON, fata de 354 mii RON in perioada similara din 2020. Motivul este intarzierea mai multor investitii, in principal ca urmare a restrictiilor impuse de pandemiei COVID, dificultatilor de aprovizionare, problemelor de pe piata fortei de munca si conditiilor meteo. La 30 septembrie 2021 Conpet avea in conturi 125 mil. RON acumulati din cota de modernizare, echivalent cu 30% din cifra de afaceri TTM, toti acesti bani putand fi inregistrati in viitor ca venituri in cazul in care vor fi investiti in modernizarea retelei.

In afara de aceste elemente cu contributii mai mari asupra rezultatelor, alte cateva categorii de cheltuieli au avut variatii importante, pozitive sau negative. Printre cheltuielile cu cresteri mai importante au fost cele cu energia si apa, 48,95% (+1,19 mil. RON), un lucru de asteptat in contextul actual de pe piata energetica, si cele cu prestatii externe, 5,68% (+1,52 mil. RON). La polul opus, cheltuielile cu personalul au scazut cu 3,93% (-1,64 mil. RON), dupa o crestere de 9,33% in primul semestru.

Influentele negative ale pozitiei „Alte venituri” si rezultatului din cota de modernizare au facut ca profitul operational sa scada cu 14,9%, de la 19,1 mil. RON la 16,3 mil. RON, scadere care s-a transmis in cea mai mare parte si asupra profitului net. Acesta a scazut intr-un ritm asemanator, cu 14,58%, de la 17,16 mil. RON la 14,66 mil. RON. Profitul net TTM a ajuns la 53,88 mil. RON, cel mai mic nivel de dupa 2014, daca se va mentine pana la finalul anului. Chiar si asa, multiplii de piata raman la un nivel rezonabil, iar compania are in continuare potential de profit suplimentar in cazul in care va reusi sa foloseasca intr-o masura mai mare cota de modernizare.

Purcari Wineries (WINE) – profit trimestrial aproape dublu, in principal din surse nerecurente

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri	59.908.834	53.430.027	12,13%	166.439.683	138.322.411	20,33%
Costul vanzarilor	-28.282.685	-26.045.282	8,59%	-81.502.508	-70.066.341	16,32%
Profit brut	31.626.149	27.384.745	15,49%	84.937.175	68.256.070	24,44%
Alte venituri din exploatare	214.614	290.204	-26,05%	1.286.107	456.187	181,93%
Cheltuieli de marketing si distributie	-6.604.245	-5.306.455	24,46%	-19.355.393	-14.182.652	36,47%
Cheltuieli generale si administrative	30.986.923	-4.755.437	-751,61%	17.713.367	-14.614.103	-221,21%
Ajustari depreciere creante si imprumuturi	-1.350.253	-1.035.388	30,41%	-1.371.745	-1.142.021	20,12%

Alte cheltuieli de exploatare	-175.863	-3.241.003	-94,57%	-106.647	-3.446.351	-96,91%
Rezultat operational	19.270.591	13.336.666	44,49%	47.676.130	35.327.130	34,96%
Rezultat financiar net	3.257.060	-1.412.856	-330,53%	-270.204	-5.429.177	-95,02%
Cota neta a profitului din asociati	-412.096	-363.166	13,47%	-255.333	119.433	-313,79%
Profit inainte de impozitare	22.115.555	11.560.644	91,30%	47.150.593	30.017.386	57,08%
Impozit pe profit	-2.702.475	-1.539.129	75,58%	-7.363.611	-4.421.851	66,53%
Profit net	19.413.080	10.021.515	93,71%	39.786.982	25.595.535	55,45%

Purcari Wineries a avut un rezultat trimestrial foarte bun, profitul net fiind aproape dublu fata de cel din T3 2020. La aceasta crestere au contribuit in principal trei factori, primul dintre ei fiind reprezentat de veniturile mai mari. Acestea au crescut cu 12,13% (+6,48 mil. RON), de la 53,43 mil. RON la 59,91 mil. RON in conditiile in care costul vanzarilor a crescut cu doar 8,59% (+2,24 mil. RON). Profitul brut din vanzarea produselor a inregistrat, astfel, o crestere de 15,49%, sau 4,24 mil. RON in suma absoluta.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	29,58%	26,60%	2,97%
ROA	17,75%	15,52%	2,23%
Marja neta	31,68%	29,08%	2,59%
P/E	8,72		
P/BV	2,62		
P/S	2,59		

Cresterea in suma absoluta a veniturilor a fost impartita destul de uniform intre vanzarile de vin (+3,32 mil. RON) si cele de brandy (+2,65 mil. RON), insa in termeni procentuali vanzarile de brandy au avut o crestere mult mai mare, de 45,77%, comparativ cu 7,26% in cazul celor de vin. Pe primele noua luni lucrrurile sunt diferite, vanzarile de vin avand un avans mult mai mare, de 21,7 mil. RON, fata de 5,16 mil. RON pentru cele de brandy. Marja procentuala de profit brut a ramas mai mare pentru brandy, insa la distanta destul de mica, 59,81%, fata de 51,92% in T3 2021 si 62,37% fata de 50,22% in primele noua luni.

A doua sursa de crestere a profitului a fost un efect de baza fata de anul anterior, in T3 2020 fiind inregistrate cheltuieli nete cu ajustarile de valoare a recoltei de struguri din vita de vie proprie de 2,83 mil. RON, in timp ce in T3 2021 au fost inregistrate venituri de 220 mii RON din aceste ajustari. Cresterea veniturilor si lipsa cheltuielilor cu ajustarile de valoare pentru recolta din vita de vie proprie au fost atenuate partial de cheltuielile mai mari de marketing si distributie (+24,46%, sau 1,3 mil. RON).

Profitul operational a crescut cu 44,49%, de la 13,34 mil. RON la 19,27 mil. RON, diferenta pana la cresterea mai mare a profitului net venind de la rezultatul financiar net, un profit de 3,26 mil. RON, comparativ cu o pierdere de 1,41 mil. RON in T3 2020. Diferenta in acest caz a venit de la castigul din cedarea investitiilor de capitaluri proprii inregistrat in T3 2021, in valoare de 4,83 mil. RON, acesta reprezentand contravaloarea suplimentara de numerar din vanzarea actiunilor la compania Glass Container Company. Din aceeasi operatiune au mai fost inregistrate venituri de 27,56 mil. RON in T4 2020.

Cei trei factori enumerati mai sus au dus in final profitul net trimestrial la 19,41 mil. RON, in crestere cu 93,71% de la 10,02 mil. RON in T3 2020, profitul net TTM ajungand la un maxim post-listare, de 73,42 mil. RON. O data cu el s-a imbunatatit si multiplul P/E, care inregistreaza in prezent una dintre cele mai mici valori din randul emitentilor de pe piata principala a BVB. Trebuie sa avem in vedere, totusi, ca aceste cifre includ venitul nerecurrent din T4 2020, fara acesta putand vedea un profit in scadere in ultimul trimestru al acestui an. Fara venitul din vanzarea Glass Container Company, P/E este ceva mai mare de 13.

Sphera Franchise Group (SFG) – cel mai bun trimestru de dupa 2016 ca venituri si al doilea ca profit net

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Vanzari in restaurante	284.175.000	197.865.000	43,62%	728.719.000	502.445.000	45,03%
Cheltuieli cu alimente si materiale	-92.706.000	-63.727.000	45,47%	-236.241.000	-164.520.000	43,59%
Cheltuieli cu personalul	-60.093.000	-34.696.000	73,20%	-162.290.000	-106.011.000	53,09%
Chirii	-5.863.000	324.000	-1909,57%	-13.005.000	-3.085.000	321,56%
Redevente	-17.223.000	-11.555.000	49,05%	-43.712.000	-29.439.000	48,48%
Publicitate	-15.261.000	-9.006.000	69,45%	-35.348.000	-23.435.000	50,83%
Alte cheltuieli de exploatare, net	-34.857.000	-27.648.000	26,07%	-99.295.000	-74.230.000	33,77%
Depreciere si amortizare	-22.783.000	-21.347.000	6,73%	-67.241.000	-63.410.000	6,04%
Rezultat din restaurante	35.389.000	30.212.000	17,14%	71.587.000	38.316.000	86,83%
Cheltuieli generale si administrative, net	-12.904.000	-11.110.000	16,15%	-38.060.000	-35.025.000	8,67%
Rezultat operational	22.485.000	19.102.000	17,71%	33.527.000	3.292.000	918,44%
Rezultat financiar net	-4.331.000	-4.555.000	-4,92%	-14.291.000	-13.771.000	3,78%
Profit brut	18.154.000	14.547.000	24,80%	19.236.000	-10.479.000	-283,57%
Impozit pe profit	2.894.000	1.095.000	164,29%	1.897.000	-218.000	-970,18%
Profit net	21.048.000	15.642.000	34,56%	21.133.000	-10.697.000	-297,56%

Rezultatele trimestriale ale Sphera Franchise Group sunt oglinda cea mai buna a felului in care a intrat Romania in valul 4 de COVID. Trimestrul 3 a adus o crestere impresionanta a veniturilor operatorului KFC, Pizza Hut si Taco Bell, +43,62%, de la 197,86 mil. RON in T3 2020 la 284,17 mil. RON in T3 2021, acesta fiind cel mai bun trimestru al companiei in ceea ce priveste

veniturile de cand avem date disponibile, chiar si peste trimestrele de final de an din perioada pre-pandemie. In ceea ce priveste structura vanzarilor, cele generate de comenzi cu livrare la distanta au scazut la 24%, restul de 76% fiind fara livrare, aceeasi structura ca si in T3 2020. In cele trei trimestre anterioare ponderea comenzilor cu livrare fusese de 31%, 31% si 29%.

Cresterea veniturilor a fost insotita, asa cum era normal, de crestere corespunzatoare ale cheltuielilor operationale, unele dintre acestea avand si efecte de baza negative fata de anul trecut. Este in primul rand cazul cheltuielilor cu chiriile, care in T3 2020 au fost de fapt pe minus, ajungand acum la un nivel normal pentru operatiunile grupului. Cheltuielile cu personalul au avut la randul lor un ritm de crestere mai mare decat cel al veniturilor, in anul 2020 fiind luate masuri de reducere a acestora, in conditiile in care existau incertitudini referitoare la restrictiile anti-COVID.

Majoritatea celorlalte cheltuieli au crescut intr-un ritm apropiat de cel al veniturilor, grupul avand, de altfel, si o marja neta foarte apropiata de cea din T3 2021, 7,41%, fata de 7,91%. Au facut exceptie cheltuielile cu deprecierea si amortizarea, care nu sunt conectate la dinamica veniturilor, si pozitia "Alte cheltuieli de exploatare", a carei crestere a fost temperata de reversarea unor cheltuieli cu penalitatile legate de planul de dezvoltare a retelei, deschiderea restaurantelor care fusesera planificate inaintea pandemiei fiind in cele din urma reprogramata. De asemenea, cheltuielile generale si administrative au

Indicator	T3 2021	2020	Diferenta
ROE	16,47%	-6,44%	22,92%
ROA	3,29%	-1,44%	4,73%
Marja neta	2,37%	-1,35%	4,48%
P/E	26,63		
P/BV	4,39		
P/S	0,63		

avut o crestere mai mica, de doar 16,15%, generata in cea mai mare parte de cheltuielile mai mari cu salariile. Nici aceasta categorie de cheltuieli nu este conectata in mod direct la veniturile operationale.

De la o crestere de 86,3 mil. RON a veniturilor din vanzarile in restaurante, in rezultatul operational au ajuns doar 3,38 mil. RON, acesta urcand cu doar 17,71%, de la 19,1 mil. RON la 22,48 mil. RON. Diferenta a venit de la cresterea mai mare a cheltuielilor operationale, generata in principal de efectele de baza despre care vorbeam mai sus, si cel mai probabil si de cresterea preturilor pentru o parte a materialelor folosite de companie.

Profitul net, pe de alta parte, a avut o evolutie mai buna, crescand cu 34,56%, de la 15,64 mil. RON la 21,05 mil. RON, ajutat de venitul de 2,89 mil. RON inregistrat din impozitul pe profit, in crestere cu 164% fata de T3 2020 (+1,78 mil. RON). La fel ca si in cazul veniturilor, profitul net din T3 2021 a fost in topul celor mai bune trimestre de dupa T4 2016, de cand avem date disponibile. El a fost al doilea dupa cel inregistrat in T4 2019, 23,56 mil. RON, atunci fiind vorba de perioada cu sarbatorile de iarna. Cu toate acestea, profitul pe ultimele 12 luni (TTM) a ramas intr-o zona modesta, doar 22,22 mil. RON, din cauza rezultatelor slabe din ultimul trimestru al anului trecut si primele doua trimestre ale acestui an.

Pe linia de business, KFC a fost din nou singura care a adus profit net, 22,78 mil. RON in T3 2021, in crestere de la 19,6 mil. RON in T3 2020, inasa o contributie importanta la imbunatatirea rezultatului a venit si de la Pizza Hut, a carei pierdere trimestriala a scazut de la 3,1 mil. RON la doar 280 mil. RON. KFC ramane cu o pondere dominanta in afacerile grupului, 85,66% din veniturile totale in T3 si 86,1% in primele noua luni ale anului.

Pentru ultimul trimestru al anului e greu de spus daca sa ne asteptam la rezultate mai bune sau mai proaste decat in T3. Obligativitatea certificatului verde pentru a intra in restaurante ar putea avea efecte negative, inasa ele sunt greu de estimat deocamdata. Cel mai probabil vom vedea un trimestru intre T4 2020 si T3 2021, fara ca in restaurante sa mai vedem nici efervescenta dinaintea valului 4, dar nici foamea de clienti din 2020.

Impact Developer & Contractor (IMP) – rezultate proaste cu un strat de vopsea pe deasupra

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri din vanzarea proprietatilor imobiliare	40.595.000	69.541.000	-41,62%	109.536.000	135.349.000	-19,07%
Costul proprietatilor imobiliare vandute	-25.950.000	-44.570.000	-41,78%	-73.408.000	-84.070.000	-12,68%
Profit brut	14.645.000	24.971.000	-41,35%	36.128.000	51.279.000	-29,55%
Venituri nete din chirii	26.000	201.000	-87,06%	591.000	535.000	10,47%
Cheltuieli generale si administrative	-6.256.000	-5.052.000	23,83%	-16.241.000	-13.908.000	16,77%
Cheltuieli de comercializare	-1.026.000	-1.277.000	-19,66%	-4.388.000	-3.107.000	41,23%
Alte venituri/cheltuieli operationale	-3.184.000	-7.802.000	-59,19%	-4.965.000	-6.060.000	-18,07%
Amortizare	-304.000	-888.000	-65,77%	-881.000	-1.434.000	-38,56%
Castiguri din investitii imobiliare	8.413.000	241.000	3390,87%	8.413.000	241.000	3390,87%
Profit operational	12.314.000	10.394.000	18,47%	18.657.000	27.546.000	-32,27%
Rezultat financiar net	-1.217.000	-4.143.000	-70,63%	-9.082.000	-10.599.000	-14,31%

Profit inainte de impozitare	11.097.000	6.251.000	77,52%	9.575.000	16.947.000	-43,50%
Impozit pe profit	-819.000	-1.629.000	-49,72%	-2.068.000	-3.669.000	-43,64%
Profit net	10.278.000	4.622.000	122,37%	7.507.000	13.278.000	-43,46%

In mod paradoxal, desi a avut un trimestru slab, cu o scadere considerabila a veniturilor, Impact a reusit sa raporteze un profit net trimestrial in crestere cu nu mai putin de 122,37%, de la 4,62 mil. RON in T3 2020 pana la 10,28 mil. RON in T3 2021. Motivul este inregistrarea unor castiguri din investitii imobiliare de 8,41 mil. RON, in crestere de la 241 mii RON in T3 2020, fara sa

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	10,67%	11,68%	-1,01%
ROA	6,59%	7,58%	-0,99%
Marja neta	38,68%	36,62%	2,06%
P/E	16,53		
P/BV	1,76		
P/S	6,39		

existe insa nicio explicatie in raportarile financiare pentru acest venit. In mod bizar, in situatiile financiare publicate in 2020 pentru primele noua luni ale anului nu aparea castigul de 241 mii RON, el fiind inclus de-abia in raportarea de acum. In mod normal castigurile din investitii imobiliare erau inregistrate in ultimul trimestru al anului, in urma unei evaluari realizate de o firma independenta, de data aceasta nefiind deloc clar cine a facut reevaluarea si la ce active se refera ea.

Exceptand aceste venituri aparute din neant in contul de profit si pierdere, rezultatele financiare au fost unele slabe, cu o scadere de nu mai putin de 41,62% a veniturilor, de la 69,54 mil. RON in T3 2020 pana la 40,59 mil. RON in T3 2021. In primele sase luni ale anului veniturile crescusera usor, cu 4,76%. Costul direct al proprietatilor vandute a scazut intr-un ritm asemanator, cu 41,78%, asa ca profitul brut a avut la randul sau o evolutie foarte apropiata, cu un minus de 41,35%, de la 24,97 mil. RON la 14,64 mil. RON.

Explicatia furnizata de companie pentru scaderea abrupta a veniturilor este faptul ca se afla intr-o faza intermediara, intre vanzarea unor proiecte imobiliare dezvoltate anterior si dezvoltarea unora noi. Este o explicatie rezonabila dat fiind specificul Impact, care se orienteaza mai mult spre dezvoltari mari ce nu pot fi livrate rapid, insa ea scoate in evidenta pe de o parte riscurile asociate acestui tip de viziune, iar pe de alta parte dimensiunea modesta a companiei. Daca pana de curand nu aveam la ce sa ne raportam, listarea ONE a scos in evidenta multe dintre minusurile Impact, incepand de la dimensiunea redusa a afacerii, continuand cu marjele mici de profit si terminand cu cantitatea si calitatea informatiilor din raportarile financiare.

Scaderea veniturilor si a profitului brut din vanzarea proprietatilor a fost compensata partial de scaderea cu 79,06% (-4,95 mil. RON) a pozitiei „Alte cheltuieli” din categoria „Alte venituri/cheltuieli operationale”, nici in acest caz nefiind disponibila nicio explicatie in raportarile financiare. In schimb, a fost scoasa in evidenta o taxa de timbru de 1,8 mil. RON care ar fi determinat, potrivit conducerii companiei, cresterea cu 8% a cheltuielilor operationale nete in primele noua luni ale anului.

In afara de cele de mai sus, singura categorie de cheltuieli cu o variatie mai mare de 1 mil. RON a fost cea a cheltuielilor generale si administrative, in crestere cu 1,2 mil. RON (+23,83%) la nivel trimestrial. Aceasta crestere a fost determinata in mod aproximativ egal de cheltuielile cu serviciile prestate de terti (despre care nu se stie din ce sunt compuse) si cele cu personalul.

Rezultatul operational a crescut cu 18,47% in T3, de la 10,39 mil. RON in 2020 la 12,31 mil. RON in 2021, exclusiv pe seama castigurilor din investitii imobiliare. Diferenta pana la cresterea spectaculoasa a profitului net a venit de la scaderea cu 70,63%

(-2.93 mil. RON) a pierderii financiare nete, in cea mai mare parte pe seama pozitiei „Alte venituri/cheltuieli financiare” despre care, desigur, nu exista nicio informatie mai detaliata in raportarile financiare.

Raportarea financiara a Impact la noua luni aduce mai degraba cu un document strict secret din filmele cu spioni, cu textul acoperit in mare parte de dungii negre. Nu avem de unde sa stim de unde vine profitul raportat, asa ca trebuie sa-l privim cu mari suspiciuni. Chiar si luand in calcul acest profit din surse indoielnice, o privire mai atenta arata ca in ultimele 12 luni principala sursa de profit a fost reevaluarea investitiilor imobiliare, activitatea de baza aducand un rezultat modest, aproape de zero. Prin urmare, desi vedem o crestere mare de profit la nivel trimestrial, consideram ca rezultatele sunt in final unele slabe.

Transport Trade Services (TTS) – crestere mare de venituri si profit, intr-un context de piata foarte favorabil

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri	177.034.400	125.832.604	40,69%	450.973.026	375.947.171	19,96%
Materii prime si materiale	-21.951.212	-15.647.448	40,29%	-56.670.799	-52.695.099	7,54%
Costul bunurilor vandute	-14.124.469	-1.493.078	846,00%	-38.651.529	-10.364.710	272,91%
Amortizare	-14.369.496	-13.113.247	9,58%	-42.310.275	-37.878.716	11,70%
Cheltuieli cu subcontractorii	-62.732.424	-47.928.789	30,89%	-152.562.528	-139.699.174	9,21%
Cheltuieli cu personalul	-25.011.695	-23.453.098	6,65%	-72.755.625	-70.284.099	3,52%
Alte cheltuieli	-10.812.090	-9.874.698	9,49%	-31.044.500	-31.185.407	-0,45%
Alte castiguri si pierderi	7.880.183	6.925.522	13,78%	12.758.911	12.320.798	3,56%
Rezultat operational	35.913.196	21.247.767	69,02%	69.736.681	46.160.764	51,07%
Rezultat financiar net	-213.089	-448.727	-52,51%	-1.544.633	-2.080.210	-25,75%
Profit brut	35.700.107	20.799.040	71,64%	68.192.048	44.080.554	54,70%
Impozit pe profit	-5.661.063	-3.910.657	44,76%	-10.842.791	-8.277.777	30,99%
Profit net	30.039.044	16.888.383	77,87%	57.349.257	35.802.777	60,18%

Transport Trade Services este fara indoiala printre castigatorii perioadei recente, firmele de transport avand o perioada foarte aglomerata in acest an. Chiar daca nu face parte din fluxurile internationale de marfuri, intinse pana la limita de revenirea puternica a cererii pentru toate tipurile de produse, TTS a avut o crestere importanta a veniturilor in al treilea trimestru al anului. Acestea au ajuns de la 125,83 mil. RON in T3 2020 la 177,03 mil. RON in T3 2021 (+40,69%), cea mai mare contributie la aceasta crestere avand-o prestarea de servicii, care aduce si cea mai mare parte a veniturilor grupului in mod obisnuit.

Veniturile din prestarea de servicii au crescut cu 32,65 mil. RON, sau 26,92% in termeni procentuali la nivel trimestrial. O parte importanta a cresterii a venit insa si de la veniturile din vanzarea de marfa, mai exact 16,42 mil. RON (+554,7%). Nu exista informatii referitoare la aceasta crestere in raportarile financiare, insa e posibil ca ea sa reprezinte un eveniment „one-off”, fiind vorba despre o linie de activitate care nu aduce in mod traditional venituri importante.

Indicator	T3 2021	2020	Diferenta
ROE	10,86%	7,98%	2,89%
ROA	8,84%	6,43%	2,41%
Marja neta	11,73%	9,27%	2,45%
P/E	10,74		
P/BV	1,28		
P/S	1,15		

Pe linia de business, cea mai mare parte a cresterii de venituri a venit de la segmentul de forwarding, 27,75 mil. RON (+29,05%), urmat de categoria „Altele”, unde sunt incluse cel mai probabil si vanzarile de marfuri mentionate mai sus, cu 14,46 mil. RON (+169,3%), transport fluvial, 12,21 mil. RON (+16,83%) si operare portuara, 9,29 mil. RON (+47,96%). Aceste cifre nu includ impactul tranzactiilor intragrup, de -12,51 mil. RON, care nu sunt impartite pe categorii. In mod normal segmentul de forwarding ar trebui sa asigure interfata cu clientii finali, redistribuind apoi catre restul segmentelor din grup veniturile, motiv pentru care tranzactiile intragrup sunt mai mari decat la majoritatea emitentilor, reprezentand cam jumatate din veniturile totale sau chiar mai mult.

Cresterea veniturilor pe toate liniile de business a atras, asa cum era normal, si cresterea majoritatii categoriilor de cheltuieli. Cea mai mare crestere in suma absoluta a fost cea a cheltuielilor cu subcontractorii, cu 14,8 mill. RON (+30,89%), urmata de costul bunurilor vandute, cu 12,63 mil. RON (+846%) si, la distanta mai mare, de cheltuielile cu materii prime si materiale, cu 6,3 mil. RON (+40,29%). Cel mai probabil in cea de-a doua categorie sunt incluse costurile cu marfurile vandute, de aici si cresterea procentuala mult mai mare decat a celorlalte categorii de cheltuieli. In cazul celorlalte doua categorii, ritmul de crestere este apropiat de cel al veniturilor, fiind vorba de costuri variabile care oscileaza in functie de cifra de afaceri. Un aspect pozitiv este ca nu vedem o crestere considerabila a cheltuielilor cu combustibilii, care sa afecteze rezultatele financiare.

Cresterea mare a veniturilor si ritmul ceva mai mic de crestere al cheltuielilor au facut ca profitul operational sa urce cu 69,02%, de la 21,25 mil. RON la 35,91 mil. RON, marja operationala crescand si ea usor, de la 16,89% in T3 2020 la 20,29% in T3 2021 si de la 12,28% la 15,46% in primele noua luni. Cresterea profitului operational s-a transmis in cea mai mare parte si catre profitul net, care a urcat cu 77,87%, de la 16,89 mil. RON la 30,04 mil. RON, in conditiile in care rezultatul financiar si impozitul pe profit au avut variatii mici.

Cu profitul net TTM la noua luni, P/E a ajuns la 10,74, un nivel destul de mic in momentul de fata, nici ceilalti multipli de piata nefiind foarte mari. Perspectivele din domeniu par sa fie unele foarte bune, deocamdata fiind greu de spus cand se va termina criza de servicii de transport aflata in plina desfasurare la nivel mondial. Trebuie luat in considerare, totusi, si faptul ca de-abia in T3 au inceput sa creasca accelerat veniturile TTS, iar informatiile din raportarile financiare sunt destul de sumare, facand dificile estimarile pentru trimestrele urmatoare.

Antibiotice (ATB) – din nou rezultat net in stagnare, dupa ce cresterea cheltuielilor a acoperit-o integral pe cea a veniturilor

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri din vanzari	84.342.610	57.060.607	47,81%	245.743.259	203.438.537	20,79%
Alte venituri din exploatare	12.551.981	6.964.086	80,24%	37.503.957	29.207.806	28,40%
Venituri aferente costurilor stocurilor de produse	-25.359.540	14.564.530	-274,12%	-9.885.310	41.292.457	-123,94%
Venituri din activitatea realizata si capitalizata	2.362.769	1.500.394	57,48%	7.283.524	4.796.009	51,87%
Materii prime, consumabile si marfuri	-20.075.941	-19.011.037	5,60%	-95.787.579	-85.409.968	12,15%
Cheltuieli cu personalul	-26.853.737	-27.547.018	-2,52%	-81.638.167	-77.693.150	5,08%
Amortizare si depreciere	-6.402.788	-5.476.749	16,91%	-17.908.369	-16.436.707	8,95%

Alte cheltuieli de exploatare	-20.837.441	-27.561.452	-24,40%	-63.850.690	-76.332.679	-16,35%
Rezultat operational	-272.086	493.360	-155,15%	21.460.625	22.862.305	-6,13%
Rezultat financiar net	-871.210	-1.198.062	-27,28%	-2.776.232	-4.215.619	-34,14%
Profit brut	-1.143.296	-704.702	62,24%	18.684.393	18.646.686	0,20%
Impozit pe profit	41.789	-398.133	-110,50%	-455.208	-604.267	-24,67%
Profit net	-1.101.507	-1.102.835	-0,12%	18.229.185	18.042.419	1,04%

Dupa rezultatele la sase luni spuneam ca Antibiotice este emitentul cu cel mai stabil profit net dintre cei inclusi in raport, iar in T3 acest lucru nu s-a schimbat cu nimic. Diferenta intre rezultatul net din T3 2020 si cel din T3 2021 a fost de doar 1.328 RON, in ambele cazuri fiind vorba de pierdere.

In mod paradoxal, cel mai stabil profit net dintre emitentii analizati are in spate una dintre cele mai mari cresteri ale veniturilor, 47,81% in cazul veniturilor din vanzari (+27,28 mil. RON), de la 57,06 mil. RON in T3 2020 la 84,34 mil. RON in T3 2021. In primele sase luni ale anului cresterea fusese una mult mai mica, de doar 10,26%. Per total, in primele noua luni ale anului veniturile din vanzari au crescut cu 20,79%, cea mai mare parte a cresterii venind de la vanzarile de medicamente catre spitale, +46,2%.

Categoria „Alte venituri din exploatare” a avut la randul sau o crestere semnificativa, de 80,24% (+5,56 mil. RON), in principal pe seama veniturilor mai mari din ajustarile pentru deprecierea activelor circulante (+6,77 mil. RON). Nu e clar despre ce tip de active circulante este vorba, insa aceste venituri au aparut si anul trecut la un nivel destul de mare.

Cresterea veniturilor din vanzari si a celor din ajustari de depreciere nu a fost insa suficienta, variatia stocurilor inregistrand o diferenta foarte mare fata de T3 2020, -25,4 mil. RON comparativ cu +14,56 mil. RON si ducand veniturile operationale totale mai jos decat in al treilea trimestru al anului anterior. Mai exact, cresterea mare a veniturilor a fost sustinuta prin vanzarea de produse din stoc, productia noua ramanand in urma. Chiar daca pe hartie nu se vede o diferenta mare, in mod normal acesta este un lucru bun, pentru ca arata un interes ridicat pentru produsele companiei, iar stocurile de produse finite pot fi refacute ulterior printr-o productie mai mare. Trebuie avut in vedere, totusi, faptul ca la Antibiotice exista in mod obisnuit variatii mari de stocuri, influenta lor asupra rezultatelor fiind mai mare decat la alti emitenti.

Faptul ca vanzarile au fost realizate intr-o proportie importanta din stocurile constituite anterior se vede si in evolutia cheltuielilor, majoritatea avand variatii mici fata de T3 2020. Cheltuielile cu materii prime chiar au scazut cu aproape jumatate (-48,94%, sau 4,44 mil. RON), de la 9,07 mil. RON la 4,63 mil. RON. O alta scadere importanta a fost cea a cheltuielilor cu pierderi si ajustari pentru creantele incerte, incluse in categoria „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 95,17% (-7,11 mil. RON). La polul opus, cheltuielile cu marfurile au crescut cu 6,18 mil. RON, sau 98,51%, in conditiile in care si veniturile din vanzarea marfurilor (fara a lua in calcul reducerile comerciale) au crescut cu o suma asemanatoare, 6,4 mil. RON.

Daca punem minusul de la variatia stocurilor la cheltuieli, acolo unde ii este de fapt locul, lucrurile arata totusi diferit, cresterea veniturilor fiind de fapt insotita de o crestere ceva mai mare a cheltuielilor de productie pentru produsele vandute, chiar daca acele cheltuieli au fost realizate in alta perioada calendaristica. In final, aceasta evolutie a dus la trecerea rezultatului operational trimestrial de la un mic profit, de 493 mii RON in T3 2020 la o mica pierdere, de 272 mii RON, in T3 2021. Pierderea financiara net si impozitul pe profit au fost in scadere, asa ca rezultatul net a fost in final foarte apropiat de cel din T3 2020, o pierdere de 1,1 mil. RON, cu doar 0,12% mai mica decat anul trecut.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	4,26%	4,34%	-0,09%
ROA	2,99%	2,90%	0,09%
Marja neta	6,60%	7,36%	-0,77%
P/E	15,15		
P/BV	0,64		
P/S	1,00		

Profitul net pe primele noua luni a ramas la randul sau foarte aproape de cel din 2020, cu o crestere de doar 1,04%. Marja neta de profit a scazut in primele noua luni de la 8,87% la 7,42%, din cauza cresterii cheltuielilor (incluzand si variatia negativa a stocurilor) intr-un ritm mai rapid decat cel al veniturilor. Este un efect indirect al orientarii companiei catre produse generice, care nu aduc o valoare adaugata mare si nu ii permit sa beneficieze de oportunitatile recente de pe piata farmaceutica.

Compa (CMP) – cresterea pretului materialelor si cea a salariilor au dus rezultatul trimestrial aproape de pierdere

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri	174.780.517	135.073.230	29,40%	543.029.530	370.586.460	46,53%
Alte venituri	5.190.410	2.234.771	132,26%	13.510.034	8.229.464	64,17%
Total venituri	179.970.926	137.308.001	31,07%	556.539.563	378.815.924	46,92%
Variatia stocurilor	3.838.359	-576.531	-765,77%	4.635.481	-6.612.273	-170,10%
Materii prime si consumabile	-123.350.638	-84.179.456	46,53%	-363.563.470	-227.459.424	59,84%
Cheltuieli cu personalul	-36.805.365	-26.686.581	37,92%	-109.202.101	-79.149.070	37,97%
Amortizare si depreciere	-11.103.705	-12.648.547	-12,21%	-32.488.702	-38.068.327	-14,66%
Servicii prestate de terti	-9.071.458	-6.189.796	46,56%	-26.219.898	-18.409.541	42,43%
Alte cheltuieli	-2.149.764	-2.130.198	0,92%	-6.677.432	-6.223.772	7,29%
Total cheltuieli	-183.278.053	-125.798.837	45,69%	-538.151.603	-369.310.134	45,72%
Rezultat operational	1.325.355	4.896.890	-72,93%	23.023.441	2.893.516	695,69%
Rezultat financiar net	-974.735	-739.496	31,81%	-1.827.668	-2.776.685	-34,18%
Profit brut	353.620	4.157.393	-91,49%	21.195.773	116.830	18042,41%
Impozit pe profit	-237.081	133.546	-277,53%	-3.656.570	119.042	-3171,66%
Profit net	116.569	4.290.939	-97,28%	17.539.233	235.872	7335,91%

Dupa un trimestru foarte bun a venit unul slab pentru Compa, care a ajuns aproape de pierdere din cauza cresterii pe linie a costurilor. Fiind intr-o pozitie de inferioritate evidenta in fata clientilor principali, care au atat dimensiuni mult mai mari, cat si ponderi mari in cifra de afaceri a Compa, cresterea pretului materiilor prime si a salariilor nu a putut fi transferata mai departe decat intr-o masura redusa, de aici diferenta intre evolutia veniturilor si cea a profitului.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	4,26%	2,85%	1,41%
ROA	4,05%	1,90%	2,15%
Marja neta	4,24%	2,50%	1,75%
P/E	4,84		
P/BV	0,21		
P/S	0,21		

Veniturile trimestriale au crescut cu 29,40%, de la 135,07 mil. RON in T3 2020 pana la 174,78 mil. RON in T3 2021, o crestere procentuala mai mica decat cea din primul semestru, atunci cand efectul de baza fata de 2020 a fost unul foarte puternic. Cea mai mare parte a cresterii a venit de la categoria principala de venituri a companiei, vanzarea de produse finite, 39,02 mil. RON. Pozitia „Alte venituri” a crescut si ea cu 2,96 mil. RON (+132,26%), in principal datorita inregistrarii unor venituri de 1,54 mil. RON din vanzarea de active, dar si ca urmare a cresterii veniturilor din productia de imobilizari cu 1,07 mil. RON. De asemenea, variatia stocurilor a crescut de la un minus de 576 mii RON la un plus de 3,84 mil. RON, inasa, asa cum am explicat si in cazul Antibiotice, ea ar trebui luata in considerare mai degraba ca o scadere de cheltuieli decat ca o crestere de

venituri. Oricum, la Compa are o pondere mica, pentru ca productia este realizata la comanda, stocurile de produse finite fiind pastrate doar pe termen scurt.

Cresterea veniturilor a fost inghitita integral si chiar depasita de cea a cheltuielilor, in principal a celor doua categorii principale de cheltuieli ale companiei, cu materii prime si consumabile, respectiv cu personalul. Primele au crescut cu 46,53% (+39,17 mil. RON), de la 84,18 mil. RON la 123,35 mil. RON, cresterea fiind impartita intre cheltuielile cu materialele, in crestere cu 44,45% (+35,3 mil. RON) si cea a cheltuielilor cu energia si apa, cu o crestere de 81,33% (+3,87 mil. RON). Cheltuielile cu personalul au avut un ritm ceva mai lent de crestere, insa tot superior celui inregistrat de venituri: +37,92%, de la 26,69 mil. RON la 36,81 mil. RON.

Cresterile de cheltuieli au facut ca rezultatul operational trimestrial sa scada pana la doar 1,33 mil. RON, de la 4,9 mil. RON in perioada similara a anului trecut (-72,93%). Dupa scaderea pierderii financiare nete si a impozitului pe profit, rezultatul net a ajuns la doar 116 mii RON, fata de 4,29 mil. RON in al treilea trimestru al anului trecut (-97,28%), atunci cand inca existau restrictii anti-COVID, iar clientii nu lucrau nici ei la capacitate maxima.

Rezultatele bune din T4 2020 si din primul semestru al acestui an mentin profitul net TTM la 31,22 mil. RON, aproape de nivelul pre-pandemie, insa ultimele evolutii ridica semne de intrebare in privinta ultimului trimestru al acestui an. Compa se afla intr-o pozitie precara, avand pe de o parte clienti cu putere mare de negociere, iar pe de alta parte cheltuieli afectate puternic de cresterile de preturi din ultimele luni. Nu ne putem astepta sa fie lasata de partenerii de afaceri sa se scufunde, insa nici nu are un potential prea mare de profit daca preturile materialelor si salariile se mentin pe trendul crescator.

SSIF BRK Financial Group (BRK) – crestere spectaculoasa a veniturilor, insa mult mai modesta in cazul profitului

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Comisioane intermediere	3.781.584	1.327.108	184,95%	7.437.020	4.774.112	55,78%
Venituri corporate	2.618.505	16.175	16088,59%	7.272.162	399.375	1720,89%
Alte venituri intermediere	88.819	409.741	-78,32%	727.865	658.620	10,51%
Total venituri din activitatea de intermediere	6.488.910	1.753.023	270,16%	15.437.048	5.832.106	164,69%
Venituri din activitatea de market making	2.623.780	435.625	502,30%	5.339.616	2.339.388	128,25%
Alte venituri din activitatea de baza	7.360	1.153	538,33%	27.962	40.963	-31,74%
Cheltuieli cu personalul	-1.838.864	-900.112	104,29%	-4.765.167	-2.868.457	66,12%
Comisioane piata si intermediari	-2.737.215	-546.672	400,71%	-4.434.202	-1.805.793	145,55%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-1.361.005	-471.420	188,70%	-2.470.809	-1.760.199	40,37%
Cheltuieli cu colaboratorii	-267.068	-115.289	131,65%	-509.069	-388.311	31,10%
Alte cheltuieli din activitatea de baza	-444.972	-126.136	252,77%	-1.000.243	-626.129	59,75%
Ajustari de valoare active	-318.455	-227.285	40,11%	-833.095	-681.484	22,25%
Rezultat din activitatea de baza	2.152.471	-197.115	-1191,99%	6.792.042	82.083	8174,60%
Rezultat net din instrumente financiare	1.778.374	754.206	135,79%	4.433.170	-3.335.057	-232,93%

Rezultat din active financiare evaluate prin profit si pierdere	1.277.545	452.150	182,55%	8.259.816	-2.996.385	-375,66%
Provizioane active financiare imobilizate	0	2.983.503	-100,00%	-200.000	3.446.502	-105,80%
Rezultat din dobanzi si diferente de curs valutar	-121.765	-198.377	-38,62%	821.886	252.417	225,61%
Provizioane pentru riscuri si cheltuieli	46.405	49.182	-5,65%	76.918	54.349	41,53%
Alte venituri si cheltuieli nete	116.663	350.969	-66,76%	104.170	265.667	-60,79%
Rezultat operational	5.249.693	4.194.517	25,16%	20.288.002	-2.230.424	-1009,60%
Profit brut	5.249.693	4.194.517	25,16%	20.288.002	-2.230.424	-1009,60%
Impozit pe profit	-686.119	0	-	-924.431	0	-
Profit net	4.563.574	4.164.517	9,58%	19.363.571	-2.260.424	-956,63%

Activitatea de baza a BRK Financial Group a continuat trendul pozitiv si in al treilea trimestru al anului, veniturile din activitatile principale inregistrand cresteri procentuale cu trei cifre. Comisioanele de intermediere au crescut cu 184,95%, de la 1,33 mil. RON in T3 2020 la 3,78 mil. RON in T3 2021, veniturile corporative, care includ si comisioanele pentru IPO-urile

si plasamentele private intermediate, au crescut de 162 de ori, de la 16 mii RON la 2,62 mil. RON, iar cele din activitatea de market making cu 502,3%, de la 435 mii RON la 2,62 mil. RON. La aceasta crestere, castigurile nete din tranzactiile cu produse structurate au contribuit cu 1,47 mil. RON (+520,55%), iar cele din servicii de market making prestate emitentilor de pe piata de actiuni cu 713 mii RON (+468,37%).

Indicator	T3 2021	2020	Diferenta
ROE	22,06%	2,74%	19,32%
ROA	8,53%	0,96%	7,57%
Marja neta	94,43%	15,28%	79,15%
P/E	4,89		
P/BV	1,08		
P/S	4,61		

O parte a acestor cresteri a avut legatura cu efervescenta de pe piata AeRO, acolo unde BRK a intermediat mai multe plasamente private in ultima perioada, dar si cu cele doua listari recente de la BVB, ONE si TTS, la care a fost intermediar, respectiv membru in grupul de distributie. Tot in grupul de distributie a fost si la IPO-ul Aquila, derulat dupa finalul trimestrului al treilea.

Extinderea agresiva a venit si cu cheltuieli pe masura, majoritatea categoriilor de cheltuieli operationale avand la randul lor cresteri procentuale cu trei cifre in T3. Dintre ele, cea mai mare influenta asupra rezultatelor financiare au avut-o cele cu comisioanele catre piata si alti intermediari, in crestere cu 2,19 mil. RON (+400,71%), cu personalul, in crestere cu 938 mii RON (+104,29%) si cu prestatiile externe, in crestere cu 889 mii RON (+188,7%).

In ciuda cresterilor mari de cheltuieli, rezultatul din activitatea de baza s-a imbunatatit considerabil, ajungand de la o pierdere de 197 mii RON in T3 2020 la un profit de 2,15 mil. RON in T3 2021. Pe primele noua luni a ajuns la 6,79 mil. RON, de la 82 mii RON in 2020, in conditiile in care veniturile totale din activitatea de baza au crescut in aceeasi perioada cu 153,33%, de la 8,21 mil. RON pana la 20,8 mil. RON.

Rezultatul financiar nu a mai fost de data aceasta la fel de spectaculos ca in primele sase luni ale anului, inregistrand per total chiar o scadere de 29,47% fata de al treilea trimestru din 2020, de la un profit de 4,39 mil. RON la unul de 3,1 mil. RON. Motivul principal pentru aceasta scadere a fost un efect de baza fata de T3 2020, atunci cand a fost inregistrat un venit net din reversarea de provizioane pentru activele financiare imobilizate. Nu exista in raportarile financiare nicio clarificare in

legatura cu activele la care se refereau acele provizioane. Rezultatul din active evaluate la valoarea justa prin elemente ale contului de profit si pierdere, cel care in S1 a adus o crestere de 10,43 mil. RON a veniturilor, nu a mai fost nici el la acelasi nivel, aducand acum un plus de doar 825 mii RON, in timp ce rezultatul realizat din instrumente financiare a coborat de la un plus de 6,74 in S1 la doar 1,02 mil. RON in T3.

In final, rezultatul net a ramas cu o crestere de doar 9,58% fata de perioada similara a anului trecut, de la 4,16 mil. RON in T3 2020 pana la 4,56 mil. RON in T3 2021. Este un profit destul de mare dupa standardele din trecut, insa evolutia lui e oarecum dezamagitoare, avand in vedere evolutia spectaculoasa a veniturilor. Pe primele noua luni ale anului profitul net a ajuns la 19,36 mil. RON, iar pe ultimele 12 luni TTM la 23,5 mil. RON. Anul 2007 a fost singurul care a adus un profit mai mare de atat, 38,4 mil. RON.

Imbunatatirea rezultatelor din activitatea de baza ofera perspective bune pentru trimestrele urmatoare, insa nu trebuie sa uitam ca in momentul de fata cea mai mare parte a profitului vine din rezultatul financiar. Acesta este unul volatil, iar profiturile de acum, in majoritatea lor unele scriptice, pot deveni pierderi la fel de mari in viitor. Probabil si de aceea multiplul P/E a ramas sub 5, o situatie obisnuita in cazul emitentilor cu profituri mari nerecurente.

Bitnet Systems (BNET) – rezultate foarte bune, influentate in proportie mare si de elemente nerecurente

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri din contractele cu clientii	33.779.116	20.618.177	63,83%	81.947.057	77.517.461	5,71%
Costul vanzarilor	-26.480.330	-17.468.487	51,59%	-64.081.183	-62.636.027	2,31%
Marja bruta	7.300.786	3.149.690	131,79%	17.865.874	14.881.434	20,05%
Alte venituri	3.186.439	153.672	1973,53%	3.465.421	422.479	720,26%
Cheltuieli vanzare	-2.274.256	-1.837.370	23,78%	-6.538.824	-5.185.976	26,09%
Cheltuieli generale si administrative	-3.414.488	-2.447.738	39,50%	-9.341.651	-7.921.140	17,93%
Rezultat operational	4.798.481	-981.746	-588,77%	5.450.820	2.196.797	148,13%
Castig titluri puse in echivalenta	207.876	-57.333	-462,58%	655.909	-302.316	-316,96%
Venituri din dobanzi	4.533.117	-188.415	- 2505,92%	7.141.169	137.571	5090,90%
Cheltuieli financiare	-808.899	-984.183	-17,81%	-2.478.391	-2.942.316	-15,77%
Rezultat financiar net	3.932.094	-1.229.931	-419,70%	5.318.687	-3.107.060	-271,18%
Profit brut	8.730.575	-2.211.677	-494,75%	10.769.507	-910.263	-1283,12%
Impozit pe profit	-562.689	293.985	-291,40%	-1.020.328	-47.967	2027,15%
Profit net	8.167.886	-1.917.692	-525,92%	9.749.180	-958.230	-1117,42%

Bittnet a reusit in sfarsit trimestrul bun pe care il promitea de aproape un an, avand cresteri importante atat pe partea de venituri, cat si pe cea de profit. Dimensiunea cresterii profitului a fost, totusi, influentata si de cateva elemente nerecurente, fara ele rezultatele fiind tot bune, fara sa fie inesa spectaculoase.

Indicator	T3 2021	2020	Diferenta
ROE	23,91%	3,71%	20,20%
ROA	10,36%	1,00%	9,36%
Marja neta	10,33%	0,94%	9,39%
P/E	13,57		
P/BV	3,24		
P/S	1,39		

Veniturile totale din contractele cu clientii au crescut cu 63,83%, de la 20,62 mil. RON la 33,78 mil. RON, cea mai mare parte a cresterii venind de la divizia de tehnologie, care vinde si implementeaza solutii IT pentru clienti. Mai exact, din cresterea de 13,16 mil. RON a veniturilor din contractele cu clientii, divizia de tehnologie a contribuit cu 12,13 mil. RON, iar cea de educatie, axata pe furnizarea de traininguri, cu 1,03 mil. RON. Din cresterea de venit a diviziei de tehnologie, cea mai mare parte a venit din vanzarea de marfuri, 6,22 mil. RON din licente revandute si 3,05 din marfuri integrare solutii IT. Marja de profit brut a celor doua este una foarte mica, in general sub 10%, profitul real venind din serviciile de integrare IT si din cele de training. Fiind legate intre ele, ar fi imposibila eliminarea surselor de venit cu marje mici si pastrarea doar celor cu marje mai mari.

Veniturile din servicii de integrare solutii IT, legate direct de cele din vanzarea de marfuri, au crescut intr-un ritm asemanator, cu 57,39% la nivel trimestrial (+2,86 mil. RON), de la 4,99 mil. RON pana la 7,85 mil. RON. Serviciile de training au crescut intr-un ritm chiar mai alert, cu 78,30%, de la 1,31 mil. RON la 2,34 mil. RON. Comparativ, in primele sase luni ale anului prima categorie de venituri crescuse cu doar 12,57%, iar a doua scazuse cu 20,63%. Cresterea brusca a veniturilor pare sa confirme afirmatiile conducerii de la inceputul anului, potrivit carora o parte a contractelor din T4 2020 au fost amanate pentru acest an din cauza pandemiei si a dificultatilor de aprovizionare.

Per total, marja bruta din contractele cu clientii a fost de 7,3 mil. RON in T3 2021, in crestere cu 4,15 mil. RON de la 3,15 mil. RON in T3 2020 (+131,79%). Aparent este vorba despre o marja procentuala foarte mica, mai potrivita pentru Compa sau Teraplast decat pentru o firma de IT, insa cifrele sunt distorsionate de includerea licentelor si solutiilor IT vandute sub forma de marfuri. Acestea sunt doar transferate mai departe cu un adaos foarte mic de pret, veniturile propriu-zise ale Bittnet fiind de fapt cele din prestarea de servicii. Asta face ca pe de o parte firma sa para mult mai mare decat este de fapt, dar pe de alta parte sa para ca subperformeaza in ceea ce priveste marjele de profit.

In afara de cresterea veniturilor si a marjei brute de profit, rezultatele au fost influentate de alte doua elemente importante, ambele nerecurente. Primul astfel de element este pozitia „Alte venituri”, in crestere de la 153 mii RON la 3,19 mil. RON, in principal ca urmare a vanzarii activitatii de partener Autodesk de catre Dendrio Solutions si a restructurarii datoriilor a doua noi subsidiare, Computer Learning Center si ISEC Associates. Nu e foarte clar la ce se refera aceasta restructurare. In raportarea financiara este mentionata plata a 35% din datoriile companiilor in schimbul stingerii datoriilor istorice de catre creditorii, inasa e greu de inteles de ce ar accepta creditorii un „haircut” de 65% al datoriilor intr-un moment favorabil economic. E la fel de greu de inteles de ce ar cumpara Bittnet niste companii ai caror creditorii ar fi dispusi sa accepte 35% din sumele pe care le au de primit, mai rau decat in multe cazuri de insolventa.

Al doilea element de influenta a fost inregistrarea unor venituri financiare in crestere cu 4,72 mil. RON fata de T3 2020, in principal ca urmare a transferului actiunilor la Softbinator Technologies in categoria celor disponibile pentru vanzare, evaluate la valoare justa. Aceasta modificare, impreuna cu evolutia valorii investitiei in Safetech Innovations, a adus o

crestere semnificativa a veniturilor financiare si, impreuna cu ele, a profitului total. Trebuie avut in vedere faptul ca acestea sunt venituri scriptice, la fel ca si cele din restructurarea datoriilor despre care am vorbit mai sus.

Per total, cei trei factori detaliati mai sus au dus rezultatul net trimestrial de la o pierdere de 1,92 mil. RON in T3 2020 la un profit de 8,17 mil. RON in T3 2021, iar profitul pe primele noua luni ale anului la 9,75 mil. RON, de la o pierdere de 958 mii RON in perioada similara a anului trecut. Dupa publicarea rezultatelor, multiplul P/E a ajuns la doar 13,57, dupa ce in trecut era de obicei de ordinul sutelor. Avand in vedere ca T4 este de obicei cel mai bun trimestru al anului pentru Bittnet, iar anul trecut acesta a fost mult sub asteptari, e de asteptat ca profitul anual sa fie peste nivelul de 11,73 mil. RON la care este acum profitul TTM. Nu trebuie omis, insa, faptul ca rezultatul de acum a fost influentat in proportie mai mare de 50% de elemente nerecurente si care nu aduc numerar, iar unele dintre ele, asa cum sunt investitiile bursiere, se pot intoarce si in directia opusa.

Departament analiza,

Marius Pandeles

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

Raportul săptămânal

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

Editoriale

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

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

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



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