

Rezultatele trimestrului III 2008

Odata incheiata perioada raportarilor financiare trimestriale (cel puțin in randul companiilor listate pe piata principala), putem sa conturam un tablou general al performantelor societăților in primele 9 luni din acest an. Atât in comparatie cu perioada similara din 2007, cât si fata de celelalte doua trimestre din 2008. Sintetizand datele financiare pentru un numar de 64 de societati de la BVB piata Regular, putem din prima sa catalogam trimestrul al treilea ca unul bun, cu o predominare a creșterilor de profit si a cifrelor de afaceri.

Evident, criza financiara inceputa in toamna anului trecut si amplificata in acest an nu a ajuns in toata forta ei in economia reala pana in septembrie 2008, astfel incat rezultatele financiare ale trimestrului III sunt in mare parte neperturbate. Trimestrul al patrulea are o mare probabilitate sa fie unul nefavorabil la nivelul rezultatelor, iar anul 2009 are foarte putine sanse sa arate rezultate bune, inasa momentan am vazut o noua faza (poate ultima pe termen scurt) de performante crescatoare.

Inainte de a trece la disecarea rezultatelor la 30 septembrie, sa schitam cateva din motivele care ne fac sa fim pesimisti la estimarea performantelor in 2009:

A. **Acces mai greu si mai costisitor al companiilor la finantarea bancara.** Companiile au doua mari surse de finantare: capital imprumutat si capital propriu. Tocmai capitalul imprumutat va fi mai greu accesibil in viitor si, astfel, va avea costuri mai mari. Ceea ce va crește importanta capitalului propriu, care presupune finantare din profit sau din majorari de capital social. In timp ce majorarile de capital social din aport in numerar vor avea o rata de succes multi mai mica decât in anii anterior, vom vedea cum stau lucrurile si la capitolul profit.

B. **Recuperare mai greoaie a creantelor de la clientii cu probleme de lichiditati.** Penuria de lichiditati se transfera si la partenerii de afaceri, astfel incat o companie din Romania chiar daca functioneaza pe o piata in care inca mai exista cerere, se poate confrunta cu termene mai mari de plata pentru produsele sale. Ceea ce, intr-un final, poate sa duca la constituirea de provizioane, de unde scaderea profitului. O alta solutie este scontarea titlurilor comerciale, care la randul ei presupune costuri.

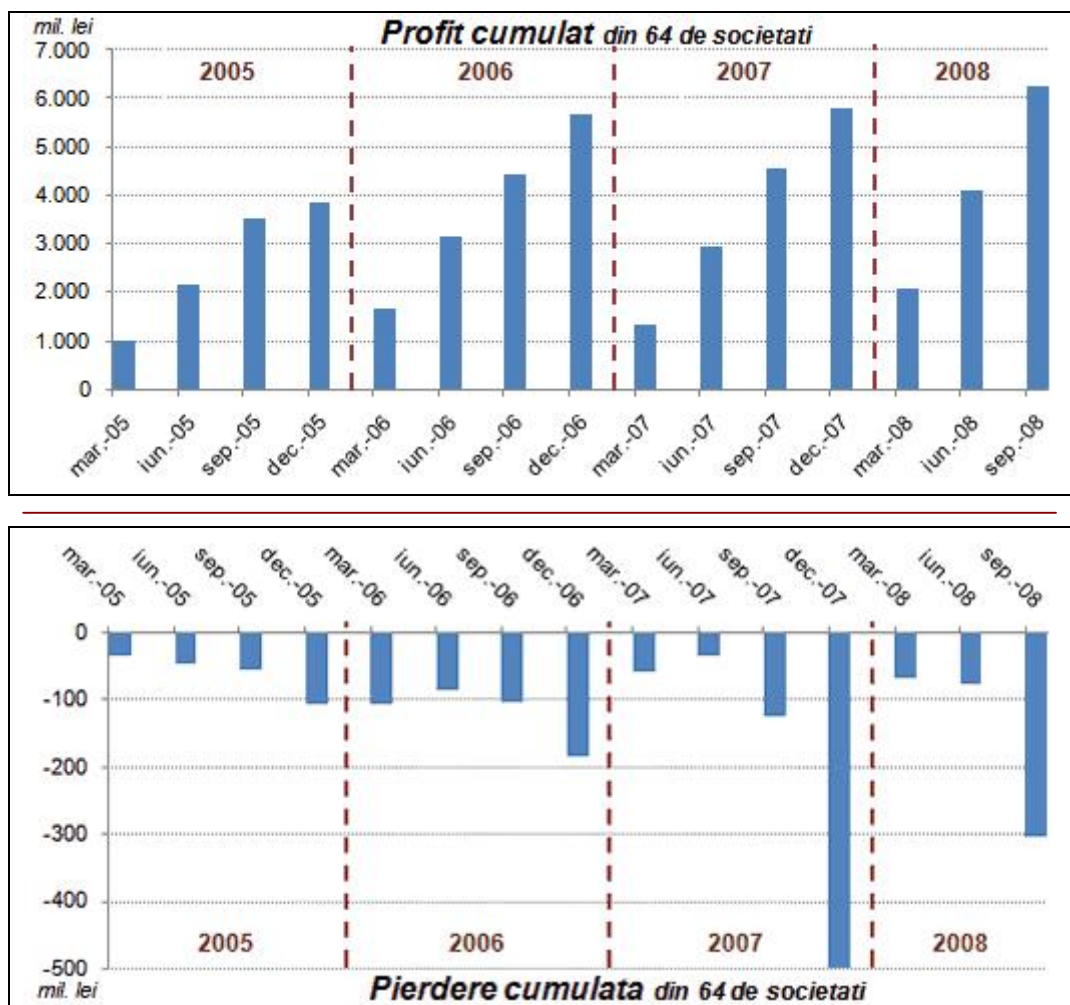
C. **Probleme pentru societatile care au investitii financiare.** Aici nu intra numai SIF-urile, care de altfel pana acum au reusit in cele mai multe cazuri sa vanda din participatii la preturi cu mult peste valoarea cu care erau prinse in portofolii. Intra si companiile care nu au ca obiect investitiile financiare, dar care au cumparat actiuni (din diverse motive) pe trend de scadere. De exemplu Biofarm Bucuresti, Altur Slatina sau Turism Felix sunt mari investitori in SIF-uri, ceea ce pe termen scurt le poate afecta serios rezultatul financiar, chiar daca din activitatea de exploatare realizeaza profit.

D. **Dificultati pe piata de aprovizionare.** Aici pot fi identificate doua capcane. In primul rand fluctuatiile mari pe pietele pe care sunt cotate comodatitile ce intra in componenta materiilor prime (petrol, gaze naturale, metale sunt cele mai importante materii prime din punctul de vedere al costurilor din industriile respective). Apoi mai putem vorbi si de posibile probleme cu furnizorii, unde intra presiunile din partea acestora cu privire la termenele de plata, aplicarea de penalizari sau chiar disparitia de pe piata a unor furnizori, ce face necesara cautarea a noi cai de aprovizionare, cu costurile de rigoare.

E. **Dificultati legate de piata de desfacere.** Odata ce se intrevește o scadere generalizata a puterii de cumparare atât la nivelul consumatorilor casnici cât si a firmelor, acesta este probabil principalul motiv de ingrijorare pentru viitorul apropiat. Scaderea puterii de cumparare inseamna scaderea

preturilor, iar acest lucru afecteaza in primul rand si in mod direct tipurile de produse si servicii pentru care cererea are o elasticitate mare in functie de venit (elasticitate incrucisata). Aici intra piata imobiliara, sectorul materialelor de constructii, industria auto (si anexe), echipamentele electrice si electronice s.a. Daca aceste dificultati sunt coroborate cu cele legate de piata de aprovizionare, avem deja ingredientele unor probleme serioase cu care se pot confrunta unele companii.

Rezultatele financiare pana la 30 septembrie 2008 s-au mentinut in grafic, predominand societatile cu profit, iar dintre ele acelea cu profituri mai mari atat fata de septembrie 2007 cat si fata de jumatatea acestui an. Profiturile cumulate din cele 64 de companii se ridica la 6,25 miliarde lei la finalul lunii septembrie, cu 37,3% mai mult fata de anul trecut, cand in primele doua luni companiile cu profit cumulau 4,55 miliarde lei. S-au amplificat de asemenea si pierderile, in special in cauza pierderilor financiare ale Rompetrol Rafinare, in special in cauza pierderilor financiare ale Rompetrol Rafinare, in special in cauza pierderilor din profituri, avem un rezultat net total de 5,95 miliarde lei, cu 34,3% mai mare decat cel de anul trecut, care se ridica la 4,43 miliarde lei.



Se observa o crestere a profiturilor de la an la an, la comparatia trimestrelor din fiecare an cu cele corespondente din anul anterior, un sablon tipic pentru economiile in expansiune. Anvergurile mari ale scaderilor din decembrie 2007 si septembrie 2008 se datoreaza Rompetrol Rafinare, care a avut cheltuieli excedentare de natura financiara (plata cuponului anual la obligatiuni si diferente de curs valutar).

Sinteza rezultatelor la 30 sept 2008 pentru 64 de companii de la BVB

| | 30.09.2008 | 30.09.2007 | Δ% |
|--|----------------------|----------------------|--------------|
| Profituri cumulate de la inceputul anului | 6.256.805.349 | 4.556.185.610 | 37,3% |
| Pierderi cumulate de la inceputul anului | -304.966.882 | -124.296.561 | 145,4% |
| Rezultat total de la inceputul anului | 5.951.838.467 | 4.431.889.049 | 34,3% |
| Cifra de afaceri cumulata de la inceputul anului | 52.748.357.488 | 36.043.762.177 | 46,3% |
| Marja neta medie | 15,87% | 17,32% | 1,45 pp |
| Numar societati cu profit | 53 | 52 | - |

Cresterea mai lenta a profiturilor decat a vanzarilor se reflecta intr-o scadere de 1,45 puncte procentuale a marjei nete si arata de fapt o crestere a costurilor medii fata de anul trecut. In general, cresterile cele mai mari s-au inregistrat la cheltuielile cu materiile prime si la cele financiare (din dobanzi sau din diferente de curs valutar), insa la nivelul celui de-al treilea trimestru nu sunt cresteri care sa denatureze in mod semnificativ marjele din vanzari.

Marja neta dintr-un total de 64 companii

| | sept 2008 | iun 2008 | mar 2008 | sept 2007 |
|--|-----------|----------|----------|-----------|
| nr companii cu marja pozitiva | 53 | 55 | 48 | 52 |
| marja medie | 15,87% | 14,46% | 13,34% | 17,32% |
| <i>nr societati cu marja sept > marja iunie</i> | | | | 23 |
| <i>nr societati cu marja iunie > marja martie</i> | | | | 29 |

La nivelul anului 2008, de la un trimestru la altul, se poate observa un trend crescator al marjei medii, cu toate ca aceasta a scazut fata de septembrie 2007. Este posibil ca imbunatatirea marjei medii sa vina in special de la companiile cu activitate sezoniera, deoarece vedem ca numarul societatilor care si-au imbunatatit marja neta in trimestrul 3 este mai mic decat numarul societatilor cu o marja in crestere in trimestrul 2. CU alte cuvinte, in trimestrul 3 au fost mai putine dar mai bune, iar la o cercetare mai atenta vedem ca balanta a fost inclinata de societati ca THR Marea Neagra si Turism Felix, ambele cu activitate sezoniera, deci incasari mai mari in perioada verii.

Top marja neta sept 2008 (exceptie SIF)

| | Profit net | Cifra de afaceri | marja neta |
|-------------------------|---------------|------------------|------------|
| THR Marea Neagra | 15.335.854 | 38.585.857 | 39,74% |
| Erste Group Bank | 1.463.000.000 | 5.247.200.000 | 27,88% |
| Biofarm Bucuresti | 12.324.146 | 46.972.596 | 26,24% |
| Rompetrol Well Services | 20.122.557 | 77.393.406 | 26,00% |
| Turism Felix | 10.261.992 | 44.096.265 | 23,27% |

Acest lucru se vede si in clasamentul companiilor in functie de marja neta trimestriala, neanualizata, unde THR Marea Neagra sta detasat pe primul loc, cu o marja de 39,7%. Exceptand SIF-urile (unde marjele calculate din veniturile totale sunt foarte mari, mergand pana la 785 la SIF Banat-Crisana), sunt 9 companii cu o marja neta mai mare de 20% si 21 unde marja neta depaseste 10%.

ROE dintr-un total de 64 companii

| | sept 2008 | iun 2008 | mar 2008 | sept 2007 |
|--|-----------|----------|----------|-----------|
| nr companii cu ROE pozitiva | 50 | 50 | 53 | 48 |
| ROE medie | 10,21% | 10,19% | 9,15% | 11,17% |
| <i>nr societati cu ROE sept > ROE iunie</i> | | | | 23 |
| <i>nr societati cu ROE iunie > ROE martie</i> | | | | 32 |

Nici la capitolul rentabilitate financiara nu sta rau trimestrul al treilea, avem la 30 septembrie o medie de 10,21%, mai mare decat cea de la jumatatea anului, care la randul ei o depaseste pe cea din primul trimestru. SI, la fel ca in cazul marjei nete, o usoara scadere fata de septembrie 2007, ceea ce inseamna ca activele nete au crescut mai repede decat profiturile (motivul majorarile de capital social inregistrate in bilanturi dupa 30 septembrie 2007, precum si reevaluarile activelor imobilizate de la final de an). O imbunatatire semnificativa a avut loc in trimestrul al doilea, cand un numar de 32 de societati aveau o rata ROE mai mare decat la finalul lunii martie si media a trecut de 10%.

Top ROE sept 2008

| | Profit net | Activ net | ROE |
|---------------------|-------------------|------------------|------------|
| Azomures Tg. Mures | 259.181.541 | 540.381.035 | 47,96% |
| Amonil Slobozia | 37.387.887 | 96.322.425 | 38,82% |
| Mechel Targoviste | 118.098.682 | 321.946.287 | 36,68% |
| Alro Slatina | 352.868.599 | 1.474.660.933 | 23,93% |
| Alumil Rom Industry | 12.067.165 | 52.932.641 | 22,80% |

Producatorii de ingrasaminte chimice au avut parte de o piata foarte buna, de un debuseu extraordinar in 2008, o conjunctura extrem de favorabila (care de altfel e greu de crezut ca se va repeta in 2009, chiar cea mai mare companie anuntandu-se sceptica din acest punct de vedere). Conditile bune din piata se vad in rentabilitatile financiare foarte mari obtinute de Azomures si Amonil. Azomures inregistreaza o rata ROE de 48% in septembrie, fata de 30% cat era in iunie si fata de pierderea din 2007, in timp ce Amonil s-a mentinut in toate cele 3 trimestrele la o rata de peste 30%. Sunt 7 societati de la BVB care au o rata ROE mai mare de 20% in trimestrul al treilea din 2008 si 18 societati cu o rata de peste 10%.

In ceea ce priveste evolutia profiturilor, avem 27 de companii din cele 64, care inregistreaza profituri mai bune decat in septembrie 2008, la care se adauga 5 companii care au trecut de la pierdere la profit. De asemenea, avem un numar de 20 de companii cu profituri mai mici decat anul trecut si 11 companii cu pierderi.

Raportat la jumatatea anului, profiturile din septembrie sunt cu 52% mai mari, iar rezultatul total net (dupa scaderea rezultatelor negative) este cu 48% mai mare. De asemenea, 48 de companii din totalul de 64 au un profit mai bun in septembrie decat in iunie si doar 5 il au mai mic, restul de 11 inregistrand pierderi. Rezultatele anualizate pe ultimele 12 luni sunt in general mai bune decat anualizarile facute la jumatatea anului. Profiturile cumulate depasesc 7,5 miliarde lei, cu 7,4% mai mult decat la jumatatea anului si cu aproape 30% mai mult decat profiturile de la final de 2007. Cu toate acestea, doar pentru 19 societati din 64 profiturile anualizate s-au imbunatatit in septembrie fata de iunie, ceea ce inseamna ca sunt cateva societati la care aceasta ameliorare a fost suficient de mare incat sa traga totalul in sus.

Top crestere profit sept.2008 / sept.2007

| Profit net (lei) | Septembrie 2008 | Septembrie 2007 | Δ% |
|-------------------------|------------------------|------------------------|-----------|
| Carbochim Cluj-Napoca | 1.663.754 | 254.329 | 554,17% |
| Mechel Targoviste | 115.026.089 | 23.035.166 | 399,35% |
| CNTEE Transelectrica | 132.915.138 | 32.610.983 | 307,58% |
| Socep Constanta | 6.907.016 | 1.987.688 | 247,49% |
| Zentiva Bucuresti | 23.164.913 | 11.460.391 | 102,13% |

Cresteri procentuale foarte mari de la un an la altul vedem la companii de mica anvergura (Carbochim) sau la altele unde avem situatii de genul variatia stocurilor (Mechel Targoviste), tratarea diferita a unor categorii de cheltuieli (Transelectrica) sau alte motive de natura variatiilor de curs valutar sau a dobanzilor (Zentiva Bucuresti).

În general am văzut rezultate bune la 30 septembrie, predomină creșterile de profit și au fost puține surprize neplăcute (Rompetrol Rafinare e singura unde avem un rezultat cu mult mai slab decât la jumătatea anului). Șansele ca ritmul de creștere să se mențină și în ultimul trimestru sunt mici, mai ales că majoritatea companiilor se așteaptă la un an greu și astfel ar putea fi tentate să-și constituie provizioane.

De asemenea, pentru anul 2009 se estimează mai multe rezultate negative, din motivele enumerate la început.

O situație detaliată, la nivelul celor 64 de companii ale căror rezultate au fost sintetizate, poate fi descărcată [aici](#).

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 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 nici un 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. 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 *Prezentare*.

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.

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.