

Primele rezultate preliminate 2008

- partea I -

Banca Transilvania (TLV)

Rezultatele preliminate la finalul anului 2008 nu aduc surprize prea mari la Banca Transilvania, cel puțin în aparență. La o creștere de 58,6% a veniturilor totale față de 2007, profitul a crescut cu 17%, la 398,2 milioane lei. Pe parcursul anului, veniturile totale au crescut cu o rată descendentă, de la 112% în trimestrul al doilea până la 43% în ultimul trimestru, iar profitul a oscilat foarte mult din cauza înregistrării în contabilitate a efectelor vânzării participatiei la Asiban (273,4 milioane lei). Eliminând efectul vânzării Asiban din rezultatul pe 2008 și pe cel al vânzării BT Asigurări din rezultatul pe 2007, profitul a scăzut în 2008 cu 10,3 procente, la 167,12 milioane lei. În trimestrul al patrulea profitul net nu a crescut decât cu 0,4%. Un factor important care a redus profitul ajustat (prin eliminarea vânzării de participatii) față de 2007 este rezultatul slab din operațiunile financiare, în scădere de la 101 milioane lei la 23,3 milioane lei (scădere de 77%).

Activele totale ale băncii au crescut în 2008 cu 22,6 procente, la 17,02 miliarde lei, motorul principal de creștere fiind creditele acordate clienților, cu un avans de 28,6% la 11 miliarde lei. De remarcat că în ultimul trimestru acestea au scăzut cu 4 procente, ca efect al crizei financiare. Rata creditelor (total credite raportate la activ total) s-a menținut anul trecut în jurul a 65%, în creștere față de anii anteriori.

Și depozitele atrase de la clienți au scăzut în ultimul trimestru din 2008, cu aproximativ 2 procente, iar față de anul anterior au crescut într-o măsură mai mică decât depozitele (cu 16,6%), astfel încât raportul credite/depozite a urcat de la 80,9% la 89,2%. Și rata de solvabilitate s-a îmbunătățit în 2008, revenind aproape de 12% și de nivelul din 2006, după ce capitalurile proprii au crescut cu 36 de procente, în principal din majorarea de capital social din rezerve, operată în iulie 2008.

Anuale	2005	2006	2007	2008p
Venituri totale	809.396.660	1.358.195.762	2.706.281.824	4.293.440.759
Profit brut	110.210.669	132.516.589	403.146.037	471.170.644
Profit net	99.703.588	120.212.410	339.971.437	398.233.390
Activ net	538.173.918	961.398.564	1.480.264.235	2.016.332.488

Trimestriale	2007 q1-q4	2008 q1	2008 q1-q2	2008 q1-q3	2008 q1-q4
Venituri totale	2.706.281.824	712.712.014	1.458.180.808	2.925.596.479	4.293.440.759
Profit brut	403.146.037	60.266.487	131.473.431	469.857.410	471.170.644
Profit net	339.971.437	49.301.006	111.463.433	396.626.202	398.233.390

Indicatori	2005	2006	2007	2008
ROE	18,53%	12,50%	22,97%	19,75%
ROA	2,23%	1,64%	2,91%	2,77%
Marja neta	12,32%	8,85%	12,56%	9,28%
Marja EBITDA	19,72%	16,05%	18,97%	n.a.
Rata creditelor	60,09%	60,51%	61,70%	64,70%
Credite / depozite	85,16%	84,07%	80,88%	89,15%
Rata solvabilitate	10,91%	11,89%	10,67%	11,85%

Evaluare (curs 0,7650 lei)

EPS (lei)	0,3758
PER	2,04
Book Value (lei)	1,9027
P/B	0,40
P/S	0,19
ROE (%)	19,75%
Capitalizare (mil. EUR)	189,09

Turism Felix Baile Felix (TUFÉ)

Cresterea cifrei de afaceri cu 27,9% in 2008 a fost depasita de dinamica profitului net, care a urcat cu 38,1 procente, de unde rezulta o imbunatatire a marjei nete de profit pana la 17,4% (dupa ce in perioada 2005-2007 a oscilat intre 16% si 17%, fara diferente majore). Practic, o crestere mai rapida a veniturilor din exploatare decat cheltuielile aferente a dus la un profit din exploatare de 12,03 milioane lei, de 2,3 ori mai mult decat in 2007. Profitul bun din activitatea de baza a compensat pierderea financiara de 958 mii lei, venita in principal diferentele nefavorabile de curs valutar si din dobanzile bancare.

Societatea si-a mentinut anul trecut un grad de ocupare de 55,8% apropiat de cel din 2007. De asemenea, a efectuat investitii in valoare de 23,44 milioane lei, din care cele mai mari sume au fost pentru lucrari de modernizare. Este principalul motiv pentru care au crescut activele imobilizate, dar si principalul motiv de crestere a datoriilor societatii, ceea ce a dus la o rata de solvabilitate de 8,16 (cu mult mai mica decat valorile din anii anteriori dar totodata cu mult peste optimul teoretic de 2). Investitiile in care s-a angrenat societatea anul trecut au dus si la cresterea datoriilor, atat cele pe termen scurt (dublarea datoriilor catre furnizori si aparitia unei sume de 0,9 mil. lei datorii bancare) cat si contractarea de credite pe termen lung de 12 milioane lei (pentru prima data din 2005), la o dobanda anuala de 10,35%.

Vedem astfel o crestere a ratei datorii/capitaluri proprii pana aproape de 14% si o scadere a lichiditatii imediate de la 159% la 81% (de altfel, inca la un nivel foarte bun). Interesante sunt mutarile din structura lichiditatilor, cu o scadere a investitiilor pe termen scurt de la aproape 8 milioane lei la doar 80 mii lei in 2008 (din reclasificarea investitiilor ca imobilizari financiare, datorita evolutiei nefavorabile a pietei de capital, ce nu a mai permis vanzarea lor) concomitent cu o crestere a disponibilitatilor de la 1,82 milioane lei la 9,34 milioane lei (din accesarea creditelor pentru investitii). Alta observatie in structura activelor curente este cresterea cu 113% a valorii creantelor, pusa pe seama sumelor de recuperat de la buget si a clientilor-debitori.

Anuale	2005	2006	2007	2008p
Cifra de afaceri	35.374.369	37.494.458	43.341.563	55.448.042
Profit brut	7.090.117	7.365.472	8.206.177	11.071.777
Profit net	5.906.789	6.332.973	6.978.075	9.639.949
Activ net	88.895.321	167.820.943	173.838.658	169.250.203

Trimestriale	2007 q1-q4	2008 q1	2008 q1-q2	2008 q1-q3	2008 q1-q4
Cifra de afaceri	43.341.563	5.831.665	19.090.558	44.096.265	55.448.042
Profit brut	8.206.177	-3.170.931	229.436	11.856.816	11.071.777
Profit net	6.978.075	-3.170.931	229.436	10.261.992	9.639.949

Indicatori	2005	2006	2007	2008
ROE	6,64%	3,77%	3,99%	5,69%
ROA	7,64%	4,17%	4,53%	5,74%
Marja neta	16,70%	16,89%	16,10%	17,39%
Marja EBITDA	27,01%	26,50%	27,95%	29,45%
Active / Datorii	24,01	19,66	29,37	8,16
Cash / Dat curente	368,04%	229,65%	158,78%	80,89%
Datorii / Cap proprii	4,40%	5,39%	3,55%	13,97%

Evaluare (curs 0,1700 lei)	
EPS (lei)	0,0194
PER	8,75
Book Value (lei)	0,3413
P/B	0,50
P/S	1,52
ROE (%)	5,70%
Capitalizare (mil. EUR)	19,67

Socep Constanta (SOCP)

Atat cifra de afaceri a operatorului portuar cat si profitul din exploatare au crescut in 2008 de la un trimestru la altul, dar cu un ritm din ce in ce mai mic. Societatea a beneficiat de conditii bune de piata in prima parte a anului (cresterea traficului portuar, majorarea tarifulor), dar care s-au mai alterat pe parcurs, iar perspectivele pentru 2009 nu sunt prea optimiste. Raportat la finalul lui 2007, cresterea cifrei de afaceri este de 33,6% la 58,8 milioane lei, in timp ce profitul din exploatare inregistreaza un avans de 185,3% de la 3,19 milioane lei la 9,09 milioane lei.

Rezultatul bun din exploatare vine dintr-o gestiune echilibrata a cheltuielilor materiale si o incetinire a ritmului de crestere a cheltuielilor cu personalul, ceea ce a facut ca la o crestere de aproape 30% a veniturilor din exploatare societatea sa inregistreze un avans de numai 18 procente la cheltuielile din exploatare. Si din activitatea financiara a crescut profitul, de aproape 1,5 ori la 1,56 milioane lei, aici motivul principal fiind cresterea veniturilor din dobanzi concomitent cu relativa stagnare a cheltuielilor.

Evolutiile din 2008 au dus la o imbunatatire serioasa a indicatorilor de profitabilitate. In conditiile in care activele totale si datoriile totale nu au cunoscut modificari esentiale fata de 2007, indicatorii ROE si ROA au fost influentati aproape exclusiv de cresterea profitului. ROE a depasit 14,5% dupa ce in anii anteriori oscila intre 3 si 6 procente, iar ROA se apropie de 16% dupa ce in perioada 2005-2007 a evoluat in acelasi interval. In structura activelor nu sunt evolutii semnificative, imobiliarile au ramas aproape neschimbate, creantele au crescut cu 24%, stocurile au scazut cu 14%, iar disponibilitatile banesti au crescut cu circa 11%, dar per total patrimoniul Socep Constanta a crescut in 2008 cu numai 5,2 procente. Astfel, nici indicatorii de lichiditate si solvabilitate nu au suferit schimbari care sa traga semnale. Solvabilitatea generala ramane foarte buna, raportul active / datorii depaseste 14 (ceea ce ar putea sa atraga atentia printr-o dimensionare prea mare a activelor, iar aici trebuie sa ne uitam in structura lor), lichiditatea imediata ramane excedentara, urcand la 785%, iar raportul datorii / capitaluri proprii se mentine sub 10%. Ce atrage atentia este supradimensionarea lichiditatilor, in valoare de 18,65 milioane lei la finalul anului 2008 si care reprezinta aproape 30% din activele totale. Situatiia aceasta a fost o constanta si in ultimii ani. Slaba absorbtie a resurselor financiare disponibile in conturile bancare se observa si in rata de finantare a capitalului circulant (care imparte fondul de rulment la activele circulante si arata gradul de acoperire a nevoilor curente din sursele pe termen lung), care are valoarea de 92,7% la finalul anului, fata de un optim teoretic de 50%.

Anuale	2005	2006	2007	2008
Cifra de afaceri	42.031.070	39.130.061	44.018.316	58.823.011
Profit brut	2.730.644	2.347.051	3.820.004	10.655.168
Profit net	2.329.579	1.984.673	3.123.743	9.163.913
Activ net	54.597.000	55.262.944	59.060.935	62.876.118

Trimestriale	2007 q1-q4	2008 q1	2008 q1-q2	2008 q1-q3	2008 q1-q4
Cifra de afaceri	44.018.316	14.531.138	29.900.337	45.152.512	58.823.011
Profit brut	3.820.004	2.995.021	6.355.822	8.128.188	10.655.168
Profit net	3.123.743	2.532.611	5.441.058	6.907.016	9.163.913

Indicatori	2005	2006	2007	2008
ROE	4,27%	3,59%	5,29%	14,57%
ROA	4,41%	3,93%	5,94%	15,76%
Marja neta	5,54%	5,07%	7,10%	15,58%
Marja EBITDA	14,42%	14,94%	15,84%	23,94%
Active / Datorii	8,44	13,53	12,40	14,32
Cash / Dat curente	218,33%	603,55%	543,36%	785,39%
Datorii / Cap proprii	13,49%	7,98%	8,83%	7,51%

Evaluare (curs 0,1420 lei)

EPS (lei)	0,0267
PER	5,32
Book Value (lei)	0,1831
P/B	0,78
P/S	0,83
ROE (%)	14,57%
Capitalizare (mil. EUR)	11,37

Paul Bredea
Departament Analiza
analiza@primet.ro

paul.bredea@primet.ro

05.02.2009