

## Rezultate financiare trimestrul III 2009

Primul val de rezultate aferente celui de-al treilea trimestru din acest an ofera cateva (putine) indicii asupra situatiei generale care se va clarifica de-abia dupa jumatatea lunii noiembrie. Asa cum era de asteptat, in sectorul bancar au crescut costurile cu provizioanele constituite pentru creditele neperformante, ceea ce a "muscat" in continuare din profiturile bancilor. Partial, aceste costuri mai mari au fost acoperite din crestrea marjelor de dobanda, ceea ce a dus la cresterea rezultatului operational. In randul societatilor comerciale avem chiar si acum, la un set redus de companii care au raportat rezultatele, situatii diferite, ceea ce ne face sa credem ca si in continuare vor veni rezultate amestecate. Chiar si asa, se pot identifica unele coordonate ale acestui al treilea trimestru. In general, companiile au fost afectate de scaderea puterii de cumparare si de o crestere a aversiunii fata de consum si investitii, lucru vizibil in scaderea cifrei de afaceri, cu toate ca unele companii au reusit chiar o crestere a cifrei de afaceri. La alte companii vedem ceea ce am anticipat inca de la inceputul anului, adica scaderea costurilor salariale si materiale, ca efecte ale unor programe de restructurare incepute in acest an.

### Banca Transilvania (TLV)

Banca Transilvania a reusit sa-si majoreze ponderea veniturilor nete din dobanzi (marja de dobanda) in total venituri fata de jumatatea anului, aceasta pondere urcand de la 11,2% la 13,8%. In aceeasi perioada a urcat si ponderea veniturilor din comisioane, de la 6,5% la 7,1%. In acelasi timp, vanzarea participatiei de 50% detinuta la fondul de pensii BT Aegon a dus la inregistrarea unor venituri suplimentare de 13,79 milioane lei in situatiile financiare ale celui de-al treilea trimestru.

lei	Dec 2008	Iun 2009	Sept 2009	EPS (lei)	0,0471
<b>Venituri totale</b>	4.293.440.759	2.674.242.936	3.705.404.319	Book Value (lei)	1,9009
marja dobanzi	599.363.567	299.693.282	512.901.342	<b>P/E</b>	<b>37,6</b>
comisioane	362.717.577	172.476.000	262.932.181	<b>P/B</b>	<b>0,9</b>
<b>Rezultat brut</b>	471.170.644	11.068.951	73.084.091	<b>P/S</b>	<b>0,4</b>
<b>Rezultat net</b>	398.233.390	11.068.951	48.277.882	ROE	2,5%
<b>Activ net</b>	2.014.952.213	1.980.221.068	2.014.351.234	Capitalizare (mil. EUR)	436,7

lei	Sept 2008	Dec 2008	Mar 2009	Iun 2009	Sept 2009
<b>Venituri totale</b>	2.925.596.479	4.293.440.759	1.599.868.172	2.674.242.936	3.705.404.319
<b>Profit brut</b>	469.857.410	471.170.644	1.015.358	11.068.951	73.084.091
<b>Profit net</b>	396.626.202	398.233.390	1.015.358	11.068.951	48.277.882
<b>Profit net ajustat*</b>	164.187.466	164.619.367	1.015.358	11.068.951	39.132.120

\* prin aplicarea ratei active de impozitare la profitul degravat de elemente extraordinare, precum vanzarile de participatii

In primul rand cresterea marjei de dobanda cu 213,2 milioane lei fata de jumatatea anului este cea care a dus la neutralizarea totala a unui element de cost care a inceput sa aiba o pondere din ce in ce mai mare in 2009: costul net cu provizionarea. Acesta a crescut cu 136,9 milioane lei fata de jumatatea anului. Este exact fenomenul asupra caruia a atras de mai multe ori atentia Banca Nationala a Romaniei bancilor comerciale: acoperirea pierderilor din creditele neperformante prin cresterea marjei de dobanda, adica prin taxarea clientelei noi. La jumatatea anului, banca Transilvania avea constituite provizioane pentru riscul de credit in proportie de 3,56% din total credite, in crestere semnificativa fata de 1,84% cat erau aceste provizioane la sfarsitul anului 2008.

Profitul net urca la 48,3 milioane lei la 30 septembrie, fata de 11,1 milioane lei cat era la jumatatea anului. Pentru a face comparatii mai exacte cu perioadele anterioare, este necesara o ajustare a rezultatului prin eliminarea efectelor acelor vanzari care au fost, mai ales a vanzarii participatiei la Asiban din 2008. Fara vanzarea Asiban, profitul net ajustat din septembrie 2008 este in jur de 164,2 milioane lei, iar eliminand vanzarea BT Aegon avem in septembrie 2009 un profit net de 39,1 milioane lei. Chiar si dupa ajustare avem o scadere mare, de peste 76% a profitului net. Explicatia, cresterea de peste 15 ori (de la 23,4 milioane lei la 358,45 milioane lei) a costului cu provizionarea, (bancile au luat masuri mai puternice de provizionare de-abia din acest an), care anihileaza rezultatele mai bune obtinute din marja de dobanda (un avans de 75,5 milioane lei). O crestere mai mare vedem si la profitul din operatiuni financiare, cu toate ca acesta nu are o pondere

insemnata in venitul total, crestere ce poate veni din operatiunile pe piata valutara sau din evaluarile pozitive ale detinerilor de titluri.

## Aerostar Bacau (ARS)

Cu o piata interna mult slabita, Aerostar Bacau a reusit o crestere a cifrei de afaceri in primele 9 luni ale acestui an exclusiv datorita exporturilor. Afacerile companiei au crescut cu 14,4% fata de primele noua luni din 2008, in conditiile in care vanzarile pe piata interna au scazut, iar asta se explica printr-o crestere mai viguroasa a vanzarilor de bunuri si servicii la export. Fata de septembrie 2008, ponderea exporturilor in total cifra de afaceri a urcat de la 49,9% la 61,7%.

lei	Dec 2008	Iun 2009	Sept 2009		
<b>Cifra de afaceri</b>	152.697.736	61.390.037	105.341.458	EPS (lei)	0,0772
<b>Rezultat brut</b>	11.085.258	1.851.266	5.046.325	Book Value (lei)	0,6051
din exploatare	6.666.747	945.230	4.017.860	<b>P/E</b>	<b>7,8</b>
financiar	4.418.511	906.036	1.028.465	<b>P/B</b>	<b>1,0</b>
<b>Rezultat net</b>	9.503.724	1.521.847	4.013.802	<b>P/S</b>	<b>0,4</b>
<b>Activ net</b>	74.457.755	67.181.641	70.883.981	ROE	12,8%
				Capitalizare (mil. EUR)	16,36

lei	Sept 2008	Dec 2008	Mar 2009	Iun 2009	Sept 2009
<b>Cifra de afaceri</b>	92.072.151	152.697.736	31.019.793	61.390.037	105.341.458
<b>Profit brut</b>	5.390.956	11.085.258	2.090.292	1.851.266	5.046.325
<b>Profit net</b>	4.477.623	9.503.724	1.521.847	1.356.505	4.013.802

Dar profitul nu a tinut pasul cu vanzarile, aici vedem o scadere de 6,4% la nivelul profitului brut si o scadere de 10,4% in ceea ce priveste profitul net, fata de perioada similara din 2008. Marja neta a profitului, de 3,8%, desi este mai buna decat la jumatatea anului, este totusi in scadere fata de anul trecut, cand se situa la nivelul de 4,9%.

In structura profitului se vede o crestere de 2,7 ori a rezultatului din exploatare fata de septembrie 2008, de la 1,5 milioane lei la 4,02 milioane lei. Compania se pare ca a trecut la restructurari, deoarece se observa o scadere la nivelul cheltuielilor cu personalul si cu prestatiile externe, in conditiile in care costurile materiale nu au scazut, ba dimpotriva. Insa rezultatul financiar a scazut de asemenea, de peste 3 ori de la 3,9 milioane lei la 1,03 milioane lei, ceea ce a anulat complet cresterea profitului din exploatare.

## Bermas Suceava (BRM)

Fabricantul sucevean de bere a trecut pe profit in trimestrul al treilea al acestui an, dupa ce la jumatatea anului inregistra o pierdere de 110 mii lei. Profitul de 2,05 milioane lei este cu 92,6% mai mare decat in septembrie 2008 si depaseste cu 16% profitul bugetat pentru tot anul 2009 (insa de regula societatea inregistra pierdere in ultimul trimestru, cauzata de sezonalitatea vanzarilor).

lei	Dec 2008	Iun 2009	Sept 2009		
<b>Cifra de afaceri</b>	23.072.059	10.670.700	20.614.083	EPS (lei)	0,0884
<b>Rezultat brut</b>	1.069.278	-106.582	2.378.008	Book Value (lei)	1,0371
din exploatare	1.718.715	360.821	3.000.656	<b>P/E</b>	<b>6,2</b>
financiar	-649.437	-467.403	-622.648	<b>P/B</b>	<b>0,5</b>
<b>Rezultat net</b>	917.521	-110.248	2.054.079	<b>P/S</b>	<b>0,5</b>
<b>Activ net</b>	20.297.808	20.187.560	22.351.887	ROE	8,5%
				Capitalizare (mil. EUR)	2,73

lei	Sept 2008	Dec 2008	Mar 2009	Iun 2009	Sept 2009
<b>Cifra de afaceri</b>	18.780.343	23.072.059	2.286.849	10.670.700	20.614.083
<b>Profit brut</b>	1.223.799	1.069.278	-1.860.143	-106.582	2.378.008
<b>Profit net</b>	1.066.514	917.521	-1.860.143	-110.248	2.054.079

Profitul din exploatare aproape s-a dublat in ultimul an, depasind 3 milioane lei la finalul celui de-al treilea trimestru. Veniturile din exploatare au inregistrat o usoara crestere, insa scaderea cheltuielilor aferente a fost mai ampla, ceea ce explica avansul luat de rezultatul operational. Categoriile de costuri unde s-au facut cele mai semnificative reduceri sunt cele materiale si cele cu personalul, administratorii explicand aceasta tendinta prin scaderea productiei si a volumului vanzarilor fata de anul trecut.

## Socep Constanta (SOCP)

La o scadere de 23% a cifrei de afaceri fata de septembrie 2008, Socep Constanta raporteaza pe primele 9 luni ale acestui an un profit cu 88% mai mic, de la 6,91 milioane lei la 0,85 milioane lei, iar marja neta din vanzari a scazut de la 15,3% la 2,4%. Din activitatea de exploatare societatea inregistreaza o pierdere de 0,26 milioane lei, in scadere fata de pierderea de la jumatatea anului, in timp ce activitatea financiara a generat un profit de 1,48 milioane lei, mai mare de aproape 3 ori fata de septembrie 2008, provenita din dobanzi.

lei	Dec 2008	Iun 2009	Sept 2009		
<b>Cifra de afaceri</b>	58.818.012	21.825.245	34.809.228	EPS (lei)	0,0045
<b>Rezultat brut</b>	9.124.593	397.250	1.218.392	Book Value (lei)	0,2572
din exploatare	7.562.893	-651.065	-258.786	<b>P/E</b>	<b>32,1</b>
financiar	1.561.700	1.048.315	1.477.178	<b>P/B</b>	<b>0,6</b>
<b>Rezultat net</b>	7.613.707	66.679	846.180	<b>P/S</b>	<b>1,0</b>
<b>Activ net</b>	87.433.445	87.542.125	88.321.626	ROE	1,8%
				Capitalizare (mil. EUR)	11,6

lei	Sept 2008	Dec 2008	Mar 2009	Iun 2009	Sept 2009
<b>Cifra de afaceri</b>	45.152.512	58.818.012	11.522.718	21.825.245	34.809.228
<b>Profit brut</b>	8.128.188	9.124.593	2.568.395	397.250	1.218.392
<b>Profit net</b>	6.907.016	7.613.707	2.174.543	66.679	846.180

Traficul portuar in Constanta este in scadere libera in ultimul an, scaderea fata de septembrie 2008 fiind de aproape 40%. In plus, Socep a si pierdut in prima parte a acestui an singurul sau client al terminalului de containere, CMA-CGM. De altfel, societatea a luat masuri de reducere a personalului, cheltuielile cu salariatii scazand cu 18% fata de perioada similara a anului trecut.

## Turbomecanica Bucuresti (TBM)

Pierderile de la Turbomecanica s-au redus simtitor in trimestrul al treilea din 2009 fata de aceeaasi perioada a anului trecut, de la 20,2 milioane lei la 4,7 milioane lei, insa rezultatul nu mai e atat de bun daca il comparat cu cel de la jumatatea anului, cand societatea tocmai trecuse pe un mic profit. Anul trecut a fost unul destul de incercat pentru producatorul roman de motoare si componente pentru aviatie, din cauza unor intarzieri intervenite la diverse stadii de productie (omologare, comenzi, flux de fabricatie), ceea ce a dus la scaderea cifrei de afaceri si astfel la pierderi importante.

lei	Dec 2008	Iun 2009	Sept 2009		
<b>Cifra de afaceri</b>	33.357.598	21.825.245	27.415.555	EPS (lei)	-0,0365
<b>Rezultat brut</b>	-20.185.398	397.250	473.066	Book Value (lei)	0,2006
din exploatare	-18.998.663	1.994.787	324.518	<b>P/E</b>	<b>-</b>
financiar	-9.936.478	-1.521.721	-5.048.056	<b>P/B</b>	<b>0,5</b>
<b>Rezultat net</b>	-20.185.398	469.399	-4.732.705	<b>P/S</b>	<b>0,5</b>
<b>Activ net</b>	79.071.802	79.327.104	74.124.999	ROE	-18,2%
				Capitalizare (mil. EUR)	8,6

lei	Sept 2008	Dec 2008	Mar 2009	Iun 2009	Sept 2009
<b>Cifra de afaceri</b>	33.357.598	63.049.103	9.859.177	27.415.555	39.158.449
<b>Profit brut</b>	-20.185.398	-28.935.141	-1.187.002	473.066	-4.723.538
<b>Profit net</b>	-20.185.398	-28.935.141	-1.187.002	469.399	-4.732.705

In acest an societatea a luat o serie de masuri de restructurare, de care aminteste in raportul trimestrial dar care sunt usor de detectat in situatiile financiare: costurile cu personalul au scazut cu 24%, iar cele cu materiile prime si materialele s-au diminuat cu 15 procente. Si asta in conditiile in care totusi cifra de afaceri a crescut cu 17,4% fata de septembrie 2008. Practic, din exploatare a reusit sa obtina un mic profit, de 324 mii lei, insa accentuarea cu 61% a pierderilor financiare, la peste 5 milioane lei, a dus per ansamblu la pierdere. Pierderea financiara mai mare se datoreaza costurilor creditarii, care include atat dobanzile cat si diferentele nefavorabile de curs valutar.

Paul Bredea  
Departament Analiza - [analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

[paul.bredea@primet.ro](mailto:paul.bredea@primet.ro)  
30.10.2009

### **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](http://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.