

ASTEPTARI REZULTATE FINANCIARE T4 2025

- PARTEA 1 -



 RAPORT DE ANALIZA ASTEPTARI REZULTATE FINANCIARE T4 2025 – PARTEA 1

Dintre emitentii care nu au publicat inca rezultatele financiare preliminare pentru anul 2025 ne asteptam sa iasa in evidenta in mod pozitiv companiile din zona de productie si furnizare a energiei electrice, liberalizarea pietei la 1 iulie 2025 fiind de bun augur pentru Hidroelectrica (H2O), Nuclearelectrica (SNN), Electrica (EL) si Premier Energy (PE). De asemenea, MedLife (M) ar putea sa fi ajuns pe zero la finalul anului 2025, dupa ce in prima jumatate a acestuia a fost afectata de evolutia cursului valutar.

De la transportatorul de energie electrica, Transelectrica (TEL), si cel de gaze naturale, Transgaz (TGN), ne asteptam mai degraba la rezultate slabe, motivele fiind diferite la fiecare dintre ei. Tot in zona rezultatelor slabe ar putea fi si Banca Transilvania (TLV), influentata negativ de scaderea ROBOR.

Pentru Romgaz (SNG) si Conpet (COTE) estimam o mentinere in aceeasi zona din T4 2024.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

*Rezultatele financiare sunt individuale pentru Nuclearelectrica, Transelectrica si Conpet si consolidate pentru toti ceilalti emitenti inclusi in material. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 20 februarie 2026.

** Acest raport nu este o recomandare de investitii. Valorile estimate sunt dependente de confirmarea ipotezelor detaliate in raport. Raportul reprezinta o informatie generala si nu se substituie serviciilor de consultanta de investitii.

ROMGAZ (SNG) – SCADEREA CANTITATILOR DE GAZE LIVRATE AR TREBUI SA SE REFLECTE IN REZULTATE, FARA SA DUCA, INSA, LA O INRAUTATIRE SUBSTANTIALA

Indicator (RON)	T4 2025e	T4 2024	Evolutie T4	2025e	2024	Evolutie anuala
Rezultat net	815.670.000	932.345.000	-12,51%	3.250.000.000	3.205.996.000	1,37%

Rezultatele operationale cheie preliminare aferente anului 2025, publicate recent de producatorul de gaze naturale, arata o scadere cu 11,2% a cantitatilor de gaze naturale din productia interna valorificate de companie in al 4-lea trimestru al anului, comparativ cu perioada similara a anului trecut.

Estimarea noastra ia in considerare pe de o parte aceasta scadere, iar pe de alta parte rezultatele din primele noua luni ale anului, o parte a elementelor care au stat la baza acestora fiind de asteptat sa se fi mentinut in ultimul trimestru din 2025.

Indicator	2025e	T3 2025 TTM
P/E	13,71	11,43

EVOLUTII FAVORABILE POTENTIALE

- Continuarea imbunatatirii marjei nete, dupa ce in T3 aceasta a fost cu 2,5 puncte procentuale peste cea din primele sase luni ale anului.
- Obtinerea unor preturi mai bune decat cele din T3 pentru energia electrica vanduta. Cantitatea de energie electrica produsa de centrala de la Iernut a fost dubla comparativ cu T3 2025 si cu 80% mai mare decat cea din T4 2024, productia fiind crescuta de regula atunci cand conditiile de piata sunt unele favorabile.
- Elemente nerecurente precum reversarea unor provizioane constituite anterior

EVOLUTII NEFAVORABILE POTENTIALE

- Cresterea cheltuielilor financiare ca urmare a indatorarii suplimentare din ultimele trimestre.
- Cresterea mai mare a cheltuielilor cu personalul. Acestea s-au apreciat cu 8,97% in primele sase luni ale anului si cu doar 2,71% in T3, sub rata inflatiei si sub evolutia salariului mediu pe economie in aceeaasi perioada.
- Cheltuieli nerecurente cum ar fi constituirea de provizioane pentru clientii incerti (in principal alte companii de stat).

SUMAR REZULTATE T3 2025

Indicator (RON)	T3 2025	T3 2024	Evolutie T3	9L 2025	9L 2024	Evolutie 9L
Cifra de afaceri	1.799.508.000	1.732.795.000	3,85%	6.047.573.000	5.629.734.000	7,42%
Rezultat inainte de impozitare	889.612.000	545.005.000	63,23%	2.902.560.000	2.714.052.000	6,95%
Impozit pe profit	-134.519.000	-108.567.000	23,90%	-468.230.000	-440.401.000	6,32%
Rezultat net	755.093.000	436.438.000	73,01%	2.434.330.000	2.273.651.000	7,07%

HIDROELECTRICA (H2O) – POTENTIAL DE IMBUNATATIRE CONSIDERABILA A REZULTATELOR TRIMESTRIALE PE SEAMA PRODUCTIEI MAI MARI

Indicator (RON)	T4 2025e	T4 2024	Evolutie T4	2025e	2024	Evolutie anuala
Rezultat net	936.013.000	595.924.792	57,07%	3.250.000.000	4.127.915.792	-21,27%

Productia de energie electrica a Hidroelectrica a crescut in ultimul trimestru al anului atat comparativ cu trimestrul anterior, cat si comparativ cu acelasi trimestru al anului 2024. Mai mult decat atat, re-liberalizarea pietei energiei electrice la data de 1 iulie 2025 a crescut pretul mediu de vanzare, mai ales pe segmentul de furnizare.

Productia mai mare s-a concretizat atat in vanzari mai mari pe piata angro, cat si intr-o pondere mai mica a achizitiilor de la terti in vanzarile totale ale segmentului de furnizare, ceea ce va avea in mod normal un efect pozitiv asupra marjei nete de profit trimestriale. Chiar si asa, la nivelul intregului an e putin probabil sa vedem un profit apropiat de cel din anul 2024, care a fost la randul sau mult sub cel din 2023.

Indicator	2025e	T3 2025 TTM
P/E	21,16	18,64

EVOLUTII FAVORABILE POTENTIALE

- Un pret mediu de vanzare mai mare decat cel din T3 2025, existand potential pentru acest lucru in principal pe partea de vanzare angro si pe pietele de echilibrare si servicii de sistem.

EVOLUTII NEFAVORABILE POTENTIALE

- Cresterea cheltuielilor cu personalul. In T3 acestea au crescut cu 5,11% comparativ cu perioada similara a anului 2024, sub rata inflatiei si sub evolutia salariului mediu pe economie.

SUMAR REZULTATE T3 2025

Indicator (RON)	T3 2025	T3 2024	Evolutie T3	9L 2025	9L 2024	Evolutie 9L
Total venituri operationale	2.391.596.000	2.194.214.000	9,00%	6.730.850.000	7.367.071.000	-8,64%
Total cheltuieli operationale	-1.561.658.000	-1.232.329.000	26,72%	-4.149.794.000	-3.378.173.000	22,84%
Profit operational	829.938.000	961.885.000	-13,72%	2.581.056.000	3.988.898.000	-35,29%
Rezultat financiar net	36.849.000	37.564.000	-1,90%	174.270.000	216.510.000	-19,51%
Profit inainte de impozitare	866.787.000	999.449.000	-13,27%	2.755.326.000	4.205.408.000	-34,48%
Impozit pe profit	-140.239.000	-157.640.000	-11,04%	-441.339.000	-673.417.000	-34,46%
Profit net	726.548.000	841.809.000	-13,69%	2.313.987.000	3.531.991.000	-34,48%

NUCLEARELECTRICA (SNN) – REZULTATELE BUNE DIN T3 SE POT REPETA, SUB INFLUENTA PRETULUI DE VANZARE SI A ELEMENTELOR DE NATURA FISCALA

Indicator (RON)	T4 2025e	T4 2024	Evolutie T4	2025e	2024	Evolutie anuala
Rezultat net	693.044.755	423.473.791	63,66%	2.320.000.000	1.708.188.496	35,82%

Nuclearelectrica nu publica indicatori operationali cheie inaintea rezultatelor financiare, insa productia sa de energie electrica este mult mai stabila decat cea a Hidroelectrica, iar vanzarea ei are loc doar pe piata angro, fara sa existe un segment de furnizare care sa complice calculele.

Cresterea pretului mediu de vanzare dupa eliminarea Mecanismului de Achizitie Centralizata de Energie Electrica (MACEE) s-a transmis in cea mai mare parte catre profit in al 3-lea trimestru al anului trecut si e de asteptat sa se fi intamplat la fel si in ultimele trei luni ale anului.

In afara de cresterea pretului mediu de vanzare, o influenta pozitiva importanta a venit de la disparitia cheltuielilor cu contributia la Fondul de Tranzitie Energetica, care a totalizat 188,16 mil. RON in T4 2024.

Indicator	2025e	T3 2025 TTM
P/E	8,88	7,49

In estimare am luat in considerare o diminuare a marjei operationale fata de cea inregistrata in T3 2025, dar mentinerea acesteia peste nivelul cumulat din primele 9 luni ale anului, motivul fiind reducerea cheltuielilor de natura fiscala.

EVOLUTII FAVORABILE POTENTIALE

- ☞ Mentinerea marjei operationale la nivelul celei din T3 2025, evolutia pe care am luat-o in calcul fiind una mai degraba prudenta.

- Obținerea unui pret mediu de vanzare mai mare decat cel estimat de noi. Majoritatea vanzarilor companiei au loc prin contracte bilaterale, care nu reflecta evolutia de moment a pietei de energie electrica si sunt greu de anticipat din afara.

EVOLUTII NEFAVORABILE POTENTIALE

- Inrautătire a rezultatului financiar, in contextul reducerii ratelor de dobanda de pe piata interbancara.

SUMAR REZULTATE T3 2025

Indicator (RON)	T3 2025	T3 2024	Evolutie T3	9L 2025	9L 2024	Evolutie 9L
Total venituri	1.439.049.086	1.271.394.863	13,19%	4.084.173.025	3.304.914.956	23,58%
Total cheltuieli operationale	-606.514.860	-809.263.902	-25,05%	-2.535.431.713	-2.079.792.316	21,91%
Rezultat operational	821.579.954	469.133.956	75,13%	1.636.932.844	1.315.041.684	24,48%
Rezultat financiar net	84.838.046	54.679.327	55,16%	305.735.681	215.305.885	42,00%
Profit inainte de impozitare	906.418.000	523.813.284	73,04%	1.942.668.525	1.530.347.570	26,94%
Impozit pe profit	-146.129.865	-82.233.885	77,70%	-315.713.280	-245.632.865	28,53%
Profit net	760.288.135	441.579.399	72,17%	1.626.955.245	1.284.714.705	26,64%

ELECTRICA (EL) – PROFITUL AR PUTEA MERGE IN DIRECTIA OPUSA FATA DE CANTITATEA VANDUTA DATORITA PRETULUI MAI MARE AL ENERGIEI FURNIZATE

Indicator (RON)	T4 2025e	T4 2024	Evolutie T4	2025e	2024	Evolutie anuala
Rezultat net	210.229.000	74.083.000	183,77%	1.050.000.000	376.451.000	178,92%

Estimarea pentru profitul Electrica poate parea contraintuitiva, avand in vedere ca indicatorii operationali cheie arata o scadere cu 10,9% a cantitatii de energie electrica furnizata in al 4-lea trimestru al anului 2025, comparativ cu perioada similara a anului anterior. Contextul este, insa, unul complet diferit, liberalizarea pietei de la 1 iulie atragand dupa sine o crestere importanta a pretului mediu de vanzare pe segmentul de furnizare, fapt care s-a resimtit inclusiv in evolutia ratei inflatiei.

Electrica este intr-o pozitie favorabila din acest punct de vedere, avand un nucleu consistent de clienti cu consum mic, care beneficiau pana la 30 iunie 2025 de cele mai mici plafoane de pret la energia electrica. Alinierea preturilor dupa aceasta data a dus la o crestere mai mare decat in cazul altor furnizori care aveau deja o pondere mare a clientilor pentru care pretul fie nu era plafonat, fie era plafonat la un nivel mai mare.

De altfel, desi cantitatea furnizata a scazut comparativ cu T4 2024, ea a ramas aproape de cea din T3 2025, atunci cand profitul net trimestrial a fost de doua ori mai mare decat cel estimat de noi pentru ultimul trimestru al anului, asa ca exista chiar

Indicator	2025e	T3 2025 TTM
P/E	10,01	8,88

un potential de imbunatatire. Mai mult decat atat, pentru segmentul de distributie am luat in considerare o stagnare a profitului la nivelul din T4 2024, o varianta conservatoare, avand in vedere evolutia din primele noua luni ale anului.

EVOLUTII FAVORABILE POTENTIALE

- Profit mai mare decat cel estimat pe segmentul de distributie, in contextul cresterii tarifelor de distributie.
- O evolutie mai buna a cheltuielilor cu ajustarile pentru deprecierea creantelor, care s-au triplat in T3 2025 comparativ cu T3 2024, dupa ce in primele sase luni ale anului scazusera fata de perioada similara din 2024.

EVOLUTII NEFAVORABILE POTENTIALE

- Costuri de achizitie a energiei electrice mai mari decat cele din perioadele anterioare, ca efect al liberalizarii pietei si al perioadei de toamna-iarna, in care scade productia din sursa fotovoltaica.
- Cheltuieli mai mari cu consumul propriu tehnologic (CPT) fie ca urmare pretului mai mare de achizitie, fie din motive tehnice.
- Costuri financiare mai mari ca urmare a indatorarii suplimentare din ultimele trimestre.

SUMAR REZULTATE T3 2025

Indicator (RON)	T3 2025	T3 2024	Evolutie T3	9L 2025	9L 2024	Evolutie 9L
Venituri	3.045.814.000	2.232.550.000	36,43%	7.732.989.000	6.427.190.000	20,32%
Alte venituri din exploatare	30.656.000	423.002.000	-92,75%	1.185.953.000	948.656.000	25,01%
Rezultat operational	580.760.000	300.902.000	93,01%	1.287.223.000	623.747.000	106,37%
Rezultat financiar net	-76.440.000	-66.669.000	14,66%	-273.911.000	-237.754.000	15,21%
Cota parte din rezultatul entitatilor asociate	0	-3.000	-100,00%	0	-10.000	-100,00%
Rezultat inainte de impozitare	504.320.000	234.230.000	115,31%	1.013.312.000	385.983.000	162,53%
Impozit pe profit	-85.998.000	-33.921.000	153,52%	-173.541.000	-83.615.000	107,55%
Rezultat net	418.322.000	200.309.000	108,84%	839.771.000	302.368.000	177,73%

PREMIER ENERGY (PE) – E DE ASTEPTAT CA REZULTATUL TRIMESTRIAL SA AJUNGA DIN NOU PE PLUS, DAR MARJA DE EROARE E MAI MARE DECAT LA ALTI EMITENTI

Indicator (EUR)	T4 2025e	T4 2024	Evolutie T4	2025e	2024	Evolutie anuala
Rezultat net	13.982.000	-2.241.000	-723,92%	110.000.000	24.216.000	354,25%

In cazul Premier Energy marja de eroare este mai mare decat la alti emitenti, in principal din cauza modificarii structurii segmentelor raportabile pe parcursul anului trecut, ceea ce face greu de comparat rezultatele si cu atat mai greu de estimat evolutia lor ulterioara. Nu exista nici indicatori cheie publicati, asa ca nu putem sti daca in ultimele trei luni ale anului trecut partea de furnizare a mers in aceeasi directie ca la Electrica, s-a stabilizat sau a crescut.

In ciuda acestor inconveniente, contextul de pe piata de furnizare a energiei electrice ar trebui sa fie suficient pentru a duce grupul inapoi pe profit in T4 2025, dupa ce in perioada similara din 2024 a fost inregistrata o pierdere. Un element negativ este scaderea cu 13% a tarifelor reglementate de furnizare din Republica Moldova de la 1 august 2025, dupa ce pretul mediu de achizitie a fost mai mic decat cel anticipat in perioada anterioara.

Indicator	2025e	T3 2025 TTM
P/E	9,05	6,05

SUMAR REZULTATE T3 2025

Indicator (EUR)	T3 2025	T3 2024	Evolutie T3	9L 2025	9L 2024	Evolutie 9L
Venituri din exploatare - total	402.634.000	358.104.000	12,43%	1.338.831.000	924.252.000	44,86%
Cheltuieli din exploatare - total	-360.387.000	-345.173.000	4,41%	-1.212.210.000	-880.279.000	37,71%
Rezultat operational	42.247.000	12.931.000	226,71%	126.621.000	43.973.000	187,95%
Rezultat financiar net	-5.038.000	-3.990.000	26,27%	-15.195.000	-11.833.000	28,41%
Profit inainte de impozitare	37.209.000	8.941.000	316,16%	111.426.000	32.140.000	246,69%
Impozit pe profit	-2.968.000	-2.370.000	25,23%	-15.408.000	-5.683.000	171,12%
Profit net	34.241.000	6.571.000	421,09%	96.018.000	26.457.000	262,92%

TRANSELECTRICA (TEL) – ACTIVITATILE „ZERO PROFIT” POT TRAGE DIN NOU IN JOS REZULTATELE FINANCIARE

Indicator (RON)	T4 2025e	T4 2024	Evolutie T4	2025e	2024	Evolutie anuala
Rezultat net	52.468.683	175.510.921	-70,11%	235.000.000	585.924.311	-59,89%

Transelectrica are o particularitate importanta, pe care nu o mai are niciun alt emitent de la Bursa de Valori Bucuresti si care face ca rezultatele sa aiba mereu o doza mare de incertitudine. Este vorba despre activitatile de tip „zero profit”, mai exact serviciile de sistem tehnologice si piata de echilibrare, primele influentand de cele mai multe ori rezultatele financiare in mod semnificativ.

Avand in vedere ca in luna decembrie a fost crescut din nou tariful pentru servicii de sistem cu aproape 15%, de la 12,79 RON/MWh la 14,7 RON/MWh, cu aplicabilitate de la 1 ianuarie 2026, dupa ce mai fusese crescut o data de la 1 septembrie, am pornit de la premisa ca si in T4 rezultatul acestei activitati a fost tot unul negativ, necesitand o noua corectie de tarif din partea ANRE. Daca pe partea de venituri estimarile sunt mai

usor de realizat, cantitatea transportata neavand o volatilitate mare, iar tariful fiind public, cheltuielile cu serviciile de sistem sunt imprevizibile. De exemplu, in T3 2025 ele au totalizat 316,49 mil. RON, dupa ce in primele 6 luni ale anului ajunsesera doar la 234,59 mil. RON.

Indicator	2025e	T3 2025 TTM
P/E	30,16	13,34

EVOLUTII FAVORABILE POTENTIALE

- ☛ Cheltuieli cu serviciile de sistem inferioare celor estimate de noi. Am luat in considerare un nivel al acestor cheltuieli in zona de mijloc intre cele din T4 2024 si cele din T3 2025, dar, asa cum spuneam si mai sus, ele sunt unele imprevizibile.

EVOLUTII NEFAVORABILE POTENTIALE

- ☛ Cheltuieli mai mari cu consumul propriu tehnologic. In primele noua luni ale anului acestea au scazut, in principal ca urmare a cantitatilor mai mici de energie consumate, insa situatia se poate inversa.

SUMAR REZULTATE T3 2025

Indicator (RON)	T3 2025	T3 2024	Evolutie T3	9L 2025	9L 2024	Evolutie 9L
Total venituri	1.227.828.733	1.485.371.622	-17,34%	4.150.311.285	6.170.560.880	-32,74%
Total cheltuieli de exploatare	-1.317.026.922	-1.321.027.112	-0,30%	-3.975.201.912	-5.739.017.986	-30,73%
Rezultat operational	-89.198.189	164.344.510	-154,3%	175.109.373	431.542.894	-59,42%
Rezultat financiar net	3.308.655	266.549	1141,3%	28.594.819	16.461.031	73,71%

Profit inainte de impozitare	-85.889.534	164.611.059	-152,18%	203.704.192	448.003.925	-54,53%
Impozit pe profit	54.327.085	57.322.257	-5,23%	21.172.875	37.590.535	-43,67%
Profit net	-73.908.199	146.752.246	-150,36%	182.531.317	410.413.390	-55,53%

TRANSGAZ (TGN) – SCADEREA TARIFELOR PENTRU PERIOADA DE IARNA SI VANZARILE MAI MICI DE GAZE PREFIGUREAZA O INRAUTATIRE A REZULTATELOR IN T4

Indicator (RON)	T4 2025e	T4 2024	Evolutie T4	2025e	2024	Evolutie anuala
Rezultat net	128.055.194	266.037.248	-51,87%	810.000.000	410.731.836	97,21%

Estimarea pentru Transgaz contrasteaza cu trendul pozitiv pe care s-au situat rezultatele financiare ale transportatorului de gaze naturale, cu 4 trimestre consecutive in care acestea s-au imbunatatit. Exista doua explicatii pentru aceasta estimare aparent sumbra. Prima este evolutia vanzarilor de gaze ale celor doi mari producatori locali, Romgaz si OMV Petrom, ambii raportand scaderi pentru ultimul trimestru al anului trecut (in T1 2025 situatia s-ar putea inversa, dar deocamdata nu am ajuns pana acolo cu estimarile). In aceste conditii, e de asteptat ca si cantitatea de gaze transportate sa fie mai mica.

A doua explicatie este scaderea tarifelor de transport atat pe componenta volumetrica, cat si pe cea de rezervare de capacitate pentru perioada octombrie – decembrie. Veniturile Transgaz sunt influentate de mai multi factori, printre care deciziile clientilor de a rezerva capacitati de transport mai mari sau mai mici, pe termen mai scurt sau mai lung, precum si de depasirile acestor rezervari de capacitate, ceea ce face ca gradul de predictibilitate sa fie mai mic.

Indicator	2025e	T3 2025 TTM
P/E	20,35	12,20

EVOLUTII FAVORABILE POTENTIALE

- Eventuala decorelare intre rezervarile de capacitate pentru T4 si cantitatile transportate efectiv, care ar putea sa fi redus din impactul negativ al vanzarilor mai mici de gaze ale producatorilor.
- Venituri financiare mai mari, in principal din ajustarea creantei privind acordul de concesiune cu rata inflatiei, care sa compenseze evolutia mai slaba de pe partea operationala.

EVOLUTII NEFAVORABILE POTENTIALE

- Crestere a cheltuielilor cu personalul, care au avut in T3 o evolutie sub cele ale ratei inflatiei si salariului mediu pe economie.
- Cheltuieli mai mari cu amortizarea mijloacelor fixe, ca efect al investitiilor puse in functiune in perioada recenta.

- Inregistrarea de ajustari pentru deprecierea creantelor. Atat in T4 2024, cat si in primele noua luni din 2025 rezultatul din deprecierea creantelor a fost un venit net, ceea ce creste probabilitatea ca in viitorul apropiat lucrurile sa mearga in directia opusa.

SUMAR REZULTATE T3 2025

Indicator (RON)	T3 2025	T3 2024	Evolutie T3	9L 2025	9L 2024	Evolutie 9L
Venituri transport gaze	524.021.046	401.957.247	30,37%	2.097.498.548	1.496.806.384	40,13%
Rezultat operational	41.105.548	-58.849.442	-169,85%	596.974.465	120.898.368	393,78%
Rezultat financiar net	147.617.007	20.780.864	610,35%	197.643.823	64.022.944	208,71%
Rezultat inainte de impozitare	188.722.555	-38.068.578	-595,74%	794.618.288	184.921.312	329,71%
Impozit pe profit	-25.746.262	-1.094.872	2251,53%	-112.673.482	-40.226.724	180,10%
Rezultat net	162.976.293	-39.163.450	-516,14%	681.944.806	144.694.588	371,30%

CONPET (COTE) – STABILITATEA REZULTATELOR POATE REVENI, DUPA UN TRIMESTRU CU VARIATIE MARE A PROFITULUI NET

Indicator (RON)	T4 2025e	T4 2024	Evolutie T4	2025e	2024	Evolutie anuala
Rezultat net	10.052.706	9.204.635	9,21%	58.000.000	49.323.047	17,59%

Conpet este unul dintre emitentii cu cele mai stabile rezultate financiare dintre cei inclusi in indicele BET-BK, insa in T3 2025 a avut un „puseu de crestere” care a dus profitul mai sus cu 75,91% fata de aceeaasi perioada a anului 2024. Asta a facut ca pe primele noua luni ale anului rezultatul net sa urce cu aproape 20% si sa fie cu aproape 50% mai mare decat cel bugetat pentru perioada respectiva.

Avand in vedere elementele care au stat la baza cresterii din T3, si anume cresterea cantitatilor transportate si tariful mediu de transport mai mare, consideram ca probabilitatea ca evolutia de atunci sa fie inversata in T4 este una redusa. In aceste conditii, am mers pe ipoteza stabilitatii, cu un profit net trimestrial ceva mai mic decat cel bugetat de companie pentru ultimul trimestru al anului, dar nu cu mult.

Indicator	2025e	T3 2025 TTM
P/E	12,60	11,85

EVOLUTII FAVORABILE POTENTIALE

- 👉 Atingerea unui tarif mediu de transport mai mare. In T3 2025 cresterea acestuia a fost mai mare decat in primele sase luni ale anului atat pe subsistemul de tara, cat si pe cel de import, fiind posibil ca tendinta sa continue, iar rezultatul sa fie din nou mai bun decat cel bugetat.

EVOLUTII NEFAVORABILE POTENTIALE

- 👉 Inrautatarea rezultatului din cota de modernizare. In primele noua luni ale anului trecut acesta a fost unul pozitiv, insa in anii trecuti a fost de cele mai multe ori pe minus, cheltuielile cu constituirea cotei de modernizare fiind de regula mai mari decat veniturile din consumul acesteia.

SUMAR REZULTATE T3 2025

Indicator (RON)	T3 2025	T3 2024	Evolutie T3	9L 2025	9L 2024	Evolutie 9L
Venituri din exploatare - total	170.716.056	151.789.125	12,47%	476.099.209	457.125.935	4,15%
Cheltuieli din exploatare - total	-142.587.965	-134.913.043	5,69%	-425.357.228	-413.815.340	2,79%
Rezultat operational	28.128.091	16.876.082	66,67%	50.741.981	43.310.595	17,16%
Rezultat financiar net	1.608.175	1.266.324	27,00%	5.231.466	4.585.500	14,09%
Rezultat inainte de impozitare	29.736.266	18.142.406	63,90%	55.973.447	47.896.095	16,86%
Impozit pe profit	-4.357.340	-3.715.378	17,28%	-8.026.153	-7.777.683	3,19%
Rezultat net	25.378.926	14.427.028	75,91%	47.947.294	40.118.412	19,51%

BANCA TRANSILVANIA (TLV) – PIATA MONETARA NU A OFERIT MOTIVE DE OPTIMISM PENTRU REZULTATELE FINANCIARE ALE BANCII

Indicator (RON)	T4 2025e	T4 2024	Evolutie T4	2025e	2024	Evolutie anuala
Rezultat net	682.679.000	822.985.000	-17,05%	3.950.000.000	4.730.524.000	-16,50%

Piata monetara a mers in directia opusa fata de ce ar fi fost de asteptat in contextul cresterii ratei inflatiei pana aproape de 10%. ROBOR a scazut anul trecut, ceea ce diminueaza potentialul de profit al bancilor locale, chiar daca nu a ajuns in zona in care era in urma cu cativa ani.

In cazul particular al Bancii Transilvania a disparut si efectul de baza dat de integrarea OTP Bank in grup, ceea ce e de asteptat sa fi calmat dinamica veniturilor din activitatea principala. Volatilitatea veniturilor din activitati non-core si cea a costului riscului fac ca estimarile sa aiba o marja de eroare mai mare, rezultatele bancii avand in mod obisnuit variatii mai mari decat cele de la BRD sau Erste Bank.

Indicator	2025e	T3 2025 TTM
P/E	9,86	8,15

EVOLUTII FAVORABILE POTENTIALE

- Extindere organica mai puternica decat in trimestrele anterioare. Daca in ultimul an accentul a fost pus mai mult pe integrarea OTP Bank Romania, disparitia acestei surse de venituri suplimentare poate sa fi lasat locul unei preocupari mai mari pentru extinderea pe cale organica.
- Imbunatatirea marjelor de profit dupa finalizarea integrarii OTP Bank. Banca achizitionata in anul 2024 a adus o crestere a veniturilor peste media pietei, dar o scadere a marjei de profit a Bancii Transilvania, iar dupa ce lucurile s-au stabilizat am putea vedea o revenire spre marjele din trecut ale bancii.
- Inversarea evolutiei costului net al riscului, care a crescut de aproape 3 ori in primele noua luni ale anului. In T3 a existat deja o scadere cu 11,58% a acestuia, insa exista loc si pentru mai mult, sau chiar pentru trecerea la un venit net.

EVOLUTII NEFAVORABILE POTENTIALE

- Scaderea venitului net din tranzactionare, care s-a dublat in T3 2025 comparativ cu T3 2024, dupa ce in primele 6 luni ale anului crescuse cu doar 10,7%. In T4 2024 valoarea a fost de asemenea una peste medie, asa ca e posibil sa apara un efect de baza negativ.

SUMAR REZULTATE T3 2025

Indicator (RON)	T3 2025	T3 2024	Evolutie T3	9L 2025	9L 2024	Evolutie 9L
Total dobanzi si comisioane nete	2.469.619.000	2.280.516.000	8,29%	7.177.459.000	6.100.961.000	17,64%
Venituri operationale totale	3.014.985.000	2.653.743.000	13,61%	8.466.698.000	7.229.342.000	17,12%
Profit inainte de impozitare	1.553.816.000	1.934.254.000	-19,67%	3.882.510.000	4.437.695.000	-12,51%
Impozit pe profit	-256.762.000	-172.660.000	48,71%	-615.189.000	-530.156.000	16,04%
Profit net	1.297.054.000	1.761.594.000	-26,37%	3.267.321.000	3.907.539.000	-16,38%

MEDLIFE (M) – POSIBILA REVENIRE PE PROFIT IN T4 DUPA PIERDEREA DIN PERIOADA SIMILARA A ANULUI 2024

Indicator (RON)	T4 2025e	T4 2024	Evolutie T4	2025e	2024	Evolutie anuala
Rezultat net	6.396.903	-4.075.730	-256,95%	0	16.752.427	-100,00%

Ne asteptam ca MedLife sa continue in nota rezultatelor financiare din al treilea trimestru al anului, iar grupul sa revina pe profit trimestrial dupa pierderea din T4 2024. In primele sase luni ale anului rezultatele

au fost trase in jos de diferentele negative de curs valutar, care au crescut de la 392 mii RON in S1 2024 pana la nu mai putin de 38,52 mil. RON in S1 2025.

Chiar si asa, pe intregul an rezultatul va ramane cel mai probabil unul modest, influentat in mod negativ atat de diferentele de curs valutar, cat si de scaderea puterii de cumparare a romanilor. Ar putea fi primul an in care cresterea cifrei de afaceri a grupului este sub pragul de 20%, dupa o perioada lunga de timp in care rata de crestere a fost superioara acestui nivel.

Indicator	2025e	T3 2025 TTM
P/E		956,16

EVOLUTII FAVORABILE POTENTIALE

- Diminuare a ritmului de crestere a cheltuielilor cu resursele umane si cu consumabilele, dupa ce in primele noua luni ale anului acestea au crescut mai repede decat veniturile.

EVOLUTII NEFAVORABILE POTENTIALE

- Un ritm de crestere a cifrei de afaceri mai mic decat cel din primele noua luni ale anului, generat de contextul economic dificil si scaderea generala a consumului.

SUMAR REZULTATE T3 2025

Indicator (RON)	T3 2025	T3 2024	Evolutie T3	9L 2025	9L 2024	Evolutie 9L
Venituri operationale totale	790.840.623	670.394.182	17,97%	2.371.478.765	1.984.477.183	19,50%
Cheltuieli operationale totale	-752.455.908	-635.902.951	18,33%	-2.248.786.583	-1.871.549.924	20,16%
Rezultat operational	38.384.715	34.491.231	11,29%	122.692.182	112.927.259	8,65%
Rezultat financiar net	-26.507.193	-25.571.927	3,66%	-109.915.132	-75.048.815	46,46%
- din care costul finantarii	-24.408.926	-27.282.571	-10,53%	-72.192.097	-78.602.920	-8,16%
Rezultat inainte de impozitare	11.877.522	8.919.304	33,17%	12.777.050	37.878.444	-66,27%
Impozit pe profit	-7.388.480	-5.536.003	33,46%	-19.173.953	-17.050.287	12,46%
Rezultat net	4.489.042	3.383.301	32,68%	-6.396.903	20.828.157	-130,71%

Departament analiza,

Marius Pandeale

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

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce știri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzactionate, 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 emitentii, 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

Política SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în 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