



## Raport de analiza rezultate T4 2022 – partea a 2-a

**Ponderea emitentilor cu rezultate bune a fost mult mai mare decat in materialul de saptamana trecuta, chiar daca multi dintre ei au beneficiat de evolutii pozitive conjuncturale.**

Cele mai bune rezultate au fost cele ale Sphera Franchise Group (SFG) si Transport Trade Services (TTS), ambele cu cresteri de venituri si profit din operatiunile principale. Cresteri mari de profit au avut si Transelectrica (TEL) si Alro (ALR), insa din decizii ale Statului, in timp ce la Transgaz (TGN), Erste Bank (EBS), Conpet (COTE) si Impact Developer and Contractor (IMP) cresterile au fost mai mici, fiind in unele cazuri influentate de factori nerecurrenti. Purcari Wineries (WINE) a avut si ea o crestere mare, insa doar dintr-un venit scriptic.

Cel mai slab rezultat a fost cel al BRK Financial Group (BRK), singurul emitent dintre cei analizati care a avut pierdere in 2022. One United Properties (ONE) si Aquila Part Prod Com (AQ) au avut scaderi de profit, insa nu foarte mari, iar motivele au tinut mai mult de efecte de baza si factori nerecurrenti. Romgaz (SNG) este probabil surpriza cea mai neplacuta, ajungand la o scadere de profit in T4 dupa ce s-a grabit sa inregistreze anticipat „taxa de solidaritate”, desi situatia de pe piata gazelor naturale si energiei electrice ar fi justificat o crestere mare de profit.

Compa (CMP) a avut rezultate mai bune decat in T4 2021, dar tot proaste comparativ cu cele istorice, in timp ce Digi Communications (DIGI) a publicat din nou niste rezultate preliminare din care nu poate fi trasa nicio concluzie.

\*Rezultatele Transelectrica, Transgaz, Conpet, Compa si BRK Financial Group sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Indicatorii sunt calculati cu preturile de inchidere din data de 3 martie 2023.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

## S.N.G.N. Romgaz (SNG) – scadere de profit cauzata de impozitele foarte mari si un efect de baza

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>5.884.063.000</b>	<b>3.602.895.000</b>	<b>63,31%</b>	<b>13.380.112.000</b>	<b>5.852.926.000</b>	<b>128,61%</b>
Costul marfurilor vandute	-151.224.000	-198.115.000	-23,67%	-183.578.000	-281.589.000	-34,81%
Venituri din investitii	82.903.000	31.840.000	160,37%	176.979.000	58.403.000	203,03%
Alte castiguri sau pierderi	-7.078.000	-4.490.000	57,64%	-9.441.000	23.388.000	-140,37%
Rezultat depreciere creante	-76.223.000	323.527.000	-123,56%	-55.166.000	349.989.000	-115,76%
Variatia stocurilor	18.221.000	115.334.000	-84,20%	-2.197.000	74.787.000	-102,94%
Materii prime si consumabile	-60.150.000	-45.261.000	32,90%	-118.037.000	-81.146.000	45,46%
Amortizare si depreciere	-330.622.000	-375.482.000	-11,95%	-550.111.000	-685.772.000	-19,78%
Cheltuieli cu personalul	-477.726.000	-405.922.000	17,69%	-846.001.000	-766.639.000	10,35%
Cheltuieli financiare	-8.749.000	-8.450.000	3,54%	-27.295.000	-16.739.000	63,06%
Cheltuieli de explorare	-27.282.000	-504.000	5313,10%	-59.714.000	-1.197.000	4888,64%
Alte cheltuieli	-3.806.332.000	-1.929.121.000	97,31%	-8.641.309.000	-2.539.086.000	240,33%
Alte venituri	47.470.000	148.172.000	-67,96%	80.068.000	169.841.000	-52,86%
<b>Profit brut</b>	<b>1.089.377.000</b>	<b>1.255.317.000</b>	<b>-13,22%</b>	<b>3.146.660.000</b>	<b>2.157.251.000</b>	<b>45,86%</b>
Impozit pe profit	-270.842.000	-101.931.000	165,71%	-602.180.000	-242.264.000	148,56%
<b>Profit net</b>	<b>818.535.000</b>	<b>1.153.386.000</b>	<b>-29,03%</b>	<b>2.544.480.000</b>	<b>1.914.987.000</b>	<b>32,87%</b>

Rezultatele Romgaz au continuat sa fie influentate puternic de fiscalitatea aplicabila producatorului de gaze, impozitele ajungand sa fie aproape la fel de mari ca veniturile in ultimul trimestru al anului.

Veniturile nu au mai crescut la fel de mult ca in primele noua luni ale anului, cifra de afaceri urcand cu 63,31% in T4, de la 3,6 mld. RON

in 2021 la 5,88 mld. RON in 2022, comparativ cu 233,15% in primele noua luni. Si de aceasta data cresterea a venit in principal tot de la pretul mai mare al gazelor naturale si energiei electrice, inasa spre deosebire de trimestrele anterioare au avut loc cresteri si in privinta cantitatilor vandute.

Cantitatea de gaz metan din productia proprie valorificat a crescut cu 14,56% trimestrial, dupa ce in primele noua luni ale anului scazuse cu 4,75% fata de perioada similara din 2021, in contrapartida existand inasa si o scadere importanta a cantitatilor de gaze revandute. Per total, cantitatea totala de gaze livrate a crescut usor in T4, cu 2,21%, comparativ cu o scadere de 5,03% in primele noua luni. Pretul mediu pe metru cub a crescut cu 47,65% trimestrial, o crestere mult sub cea de peste 250% din primele noua luni ale anului. In aceste conditii, veniturile totale din vanzarea gazelor naturale au crescut cu 50,92%, de la 3,08 mld. RON in T4 2021 pana la 4,64 mld. RON in T4 2022, dupa o crestere de nu mai putin de 239,98% in primele noua luni din 2022.

Pe segmentul de energie electrica atat cantitatile cat si pretul mediu au crescut, dar si in acest caz intr-un ritm mai lent decat in restul anului. Cantitatea de energie electrica produsa a crescut cu 29,5% fata de ultimul trimestru al anului anterior, dupa o crestere de 168,19% in restul anului, iar pretul mediu realizat a crescut cu 130,41%, dupa o crestere de 334,84% anterior. Veniturile din vanzarea de energie electrica au crescut in termeni procentuali mai mult decat cele din vanzarea gazelor

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	25,26%	21,32%	3,93%
ROA	17,68%	16,96%	0,72%
Marja neta	19,02%	32,72%	-13,70%
P/E	6,35		
P/BV	1,60		
P/S	1,21		

naturale, cu 198,38%, de la 278,84 mil. RON la 832 mil. RON, inasa in cazul Romgaz exista o flexibilitate mai mare pe acest segment, de aici venind si o volatilitate crescuta de la o perioada la alta.

Cheltuielile legate de activitatea curenta au avut evolutii cu un ordin de marime mult mai mic, cea mai mare crestere fiind cea a cheltuielilor cu personalul, cu 71,8 mil. RON, sau 17,69% trimestrial. De asemenea, cheltuielile de explorare au crescut cu 26,78 mil. RON, de la o valoare infima in T4 2021.

Totusi, in loc sa vedem o crestere foarte mare a profitului ca urmare a diferentei mari intre cresterea veniturilor si cea a cheltuielilor operationale, am vazut de fapt o scadere a acestuia, determinata in primul rand de eforturile Statului de a colecta cat mai multi bani de la companiile din portofoliul sau, iar in al doilea rand de un efect de baza negativ fata de ultimul trimestru din 2021.

Pozitia „Alte impozite si taxe” a crescut cu nu mai putin de 1,77 mld. RON (comparativ cu o crestere de 2,28 mil. RON a cifrei de afaceri), de la 1,6 mld. RON in T4 2021 la 3,37 mld. RON in T4 2022, cea mai mare parte a acestei cresteri venind de la contributia la „fondul de solidaritate” introdus din 2023 de Stat. In mod surprinzator (sau poate nu, avand in vedere istoricul companiei), taxa a fost platita de Romgaz inca din ultimul trimestru al lui 2022, desi intr-o declaratie recenta ministrul Finantelor afirma (referindu-se la OMV Petrom) ca termenul pentru declararea si plata acesteia este 25 iunie 2023. De-a lungul timpului Romgaz a fost in mai multe randuri pusa in situatii asemanatoare, incepand cu contractele dezavantajoase prin care erau sustinute companii din industria de ingrasaminte, continuand cu „donatia” catre bugetul de stat din anul 2010, iar mai nou cu supraimpozitarea care a afectat-o mult mai mult decat pe OMV Petrom si Nuclearelectrica. De fiecare data banii au fost scosi din companie inainte sa mai ajunga la actionarii mai mici, fie ca a fost vorba de Fondul Proprietatea inainte de listare, fie de investitorii de la BVB dupa aceea.

Asa-zisa „taxa de solidaritate” a adus o cheltuiala de 996 mil. RON in T4 2022, la aceasta adaugandu-se o cheltuiala de 404 mil. RON cu impozitul pe venituri suplimentare din dereglementarea pietei de energie electrica, in ambele cazuri fiind vorba de cheltuieli care nu au existat deloc in T4 2021. Dintre cheltuielile cu impozite si taxe care existau si in urma cu un an, impozitul pe venituri suplimentare din dereglementarea pietei gazelor naturale a crescut cu 188,8 mil. RON, pana la 1,23 mld. RON, iar redeventele cu 184 mil. RON, pana la 740,88 mil. RON.

Un alt impact negativ important a venit de la rezultatul din deprecierea creantelor, care a trecut de la un venit net de 323,5 mil. RON in T4 2021 la o cheltuiala neta de 76,2 mil. RON in T4 2022. In T4 2021 Romgaz a incasat 324,7 mil. RON de la ELCEN, dintr-un total de aproape 600 mil. RON care fusesera provizionate anterior, o suma nerecurrenta pe care nu a mai incasat-o si in perioada similara din 2022.

Impozitele platite cu generozitate, unele cu mult inaintea scadentei, au facut ca profitul net sa scada cu 29,03%, de la 1,15 mld. RON in T4 2021 la 818,5 mil. RON in T4 2022. E o situatie la limita absurdului, pretul mai mare al gazelor aducand companiei un profit mai mic, impotriva oricarei logici economice. Pe intregul an profitul a ramas in crestere, inasa doar cu 32,87%, de la 1,91 mld. RON in 2021 la 2,54 mld. RON in 2022, dupa ce la noua luni inregistra o crestere de 126,62%. Marja neta care in trecut era in mod constant intre 30% si 35% a ajuns la doar 19%, fiind trasa in jos de supraimpozitare.

Plata in avans a taxei de solidaritate face ca pentru anul 2023 sa existe un potential un pic mai mare de profit, inasa acesta va fi in continuare tras in jos de plafonarea pretului atat la gaze cat si la energie, dar si de impozitele foarte mari. In afara de impozite va fi foarte importanta evolutia pretului gazelor si energiei electrice pe plan mondial, in conditiile in care Romania nu are in acest moment independenta energetica.

## Transelectrica (TEL) – profit anual la maximul istoric, determinat in principal de elemente nerecurente

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Venituri serviciu transport</b>	<b>468.741.075</b>	<b>341.974.952</b>	<b>37,07%</b>	<b>1.884.646.504</b>	<b>1.252.286.233</b>	<b>50,50%</b>
Venituri servicii de sistem	154.384.694	144.682.482	6,71%	533.613.639	623.720.414	-14,45%
- din care servicii de sistem tehnologice	118.531.285	155.919.623	-23,98%	488.000.000	623.000.000	-21,67%
Venituri piata de echilibrare	707.194.500	959.467.193	-26,29%	3.481.622.499	1.822.563.918	91,03%
Alte venituri	12.383.390	27.618.571	-55,16%	47.733.234	56.969.232	-16,21%
Venituri din capitalizarea CPT	59.266.088	0	-	338.502.695	0	-
<b>Total venituri</b>	<b>1.401.969.747</b>	<b>1.473.743.198</b>	<b>-4,87%</b>	<b>6.286.118.571</b>	<b>3.755.539.797</b>	<b>67,38%</b>
Cheltuieli operare sistem	-220.154.523	-251.088.202	-12,32%	-901.640.083	-576.408.805	56,42%
Cheltuieli piata de echilibrare	-704.503.212	-958.895.375	-26,53%	-3.479.097.150	-1.809.588.063	92,26%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-127.687.926	-161.643.653	-21,01%	-466.608.039	-609.608.093	-23,46%
Amortizare	-64.474.075	-78.338.429	-17,70%	-257.614.322	-274.471.326	-6,14%
Amortizare CPT capitalizat	-13.987.307	0	-	-13.987.307	0	-
Cheltuieli cu personalul	-78.143.136	-65.888.350	18,60%	-282.401.723	-244.336.202	15,58%
Reparatii si mentenanta	-29.828.094	-32.303.626	-7,66%	-108.107.435	-97.438.234	10,95%
Materiale si consumabile	-3.428.299	-3.896.042	-12,01%	-13.159.966	-9.696.131	35,72%
Alte cheltuieli de exploatare	-32.463.384	-10.819.297	200,05%	-139.770.666	-123.424.865	13,24%
<b>Total cheltuieli de exploatare</b>	<b>-1.274.667.956</b>	<b>-1.562.872.974</b>	<b>-18,44%</b>	<b>-5.662.386.691</b>	<b>-3.744.971.719</b>	<b>51,20%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>127.299.791</b>	<b>-89.129.776</b>	<b>-242,83%</b>	<b>623.731.880</b>	<b>10.568.078</b>	<b>5802,04%</b>
Rezultat financiar net	-3.803.627	-5.836.803	-34,83%	-4.906.346	-8.690.189	-43,54%
<b>Profit brut</b>	<b>123.496.164</b>	<b>-94.966.579</b>	<b>-230,04%</b>	<b>618.825.534</b>	<b>1.877.889</b>	<b>32853,25%</b>
Impozit pe profit	-12.531.534	14.615.344	-185,74%	-89.666.187	-1.427.998	6179,15%
<b>Profit net</b>	<b>110.964.630</b>	<b>-80.351.235</b>	<b>-238,10%</b>	<b>529.159.347</b>	<b>449.891</b>	<b>-</b>

Finalul anului a fost unul foarte bun pentru transportatorul de energie electrica, rezultatele acestuia imbunatatindu-se sub influenta mai multor factori.

De data aceasta impactul cel mai mare nu a mai fost dat de veniturile din capitalizarea unei parti a consumului propriu tehnologic (CPT), o masura decisa de ANRE in cursul anului trecut pentru a acoperi treptat diferentele mari intre pretul luat in calcul la fundamentarea tarifelor de transport si cel real, din piata.

Cea mai mare influenta asupra rezultatelor a venit de la veniturile din serviciul de transport, activitatea principala a companiei, acestea crescand cu 37,07%, de la 341,97 mil. RON in T4 2021 pana la 468,74 mil. RON in T4 2022. Este o crestere mai mica decat cea de 55,54% din primele noua luni ale anului, atunci cand veniturile din alocarea capacitatii de interconexiune au avut evolutii spectaculoase datorate volatilitatii pretului energiei la nivel european, care a contribuit la cresterea volumului de tranzactii transfrontaliere.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	13,59%	0,01%	13,58%
ROA	6,49%	0,01%	6,49%
Marja neta	26,75%	0,03%	26,72%
P/E	3,80		
P/BV	0,52		
P/S	1,02		

Veniturile din alocarea capacitatii de interconexiune au crescut in T4 cu 162,39%, sau 52,22 mil. RON, dupa o crestere de 857,99% in primele noua luni. Veniturile din serviciul de transport propriu-zis au crescut intr-un ritm asemanator cu cel anterior, mai exact cu 20,89%, sau 61,5 mil. RON, dupa ce in primele noua luni cresterea fusese de 21,87%. Motivul cresterii a fost tariful mediu de transport mai mare, cu o crestere de 31% la nivel trimestrial, neutralizata partial de cantitatea de energie livrata cu 7,7% mai mica in T4. Veniturile din capitalizarea CPT au avut in continuare o contributie importanta, totalizand 59,27 mil. RON in T4 2022, dupa ce in perioada similara a anului anterior nu existau deloc.

Daca ne uitam in contul de profit si pierdere al Transelectrica vedem cifre cu un ordin de marime supradimensionat fata de activitatea propriu-zisa, iar motivul este ponderea foarte mare a veniturilor si cheltuielilor din activitati „zero-profit”, pentru care de obicei veniturile si cheltuielile se compenseaza reciproc chiar in perioada in care au fost inregistrate. Este vorba in principal despre piata de echilibrare, din care s-au inregistrat venituri de 3,48 mld. RON pe intregul an 2022, aproape dublu fata de veniturile din serviciul de transport, acestea fiind aproape integral compensate de cheltuielile aferente. In cazul celeilalte categorii de activitati zero-profit, serviciile de sistem tehnologice, cheltuielile nu sunt refacturate catre clienti, ci recuperate prin tarife reglementate, asa ca exista o defazare intre venituri si cheltuieli. Per total, in activitatile zero-profit a fost inregistrata o pierdere trimestriala de 6,46 mil. RON, comparativ cu una de 5,15 mil. RON in T4 2021, in timp ce pe intregul an acestea au adus un profit de 23,92 mil. RON, fata de 26,37 mil. RON in 2021.

Spre deosebire de perioadele anterioare, cheltuielile operationale au mers in general in jos, cea mai importanta evolutie fiind cea a cheltuielilor cu operarea sistemului, cele care au tras in jos rezultatele inca de anul trecut. Acestea au scazut cu 12,32%, de la 251,09 mil. RON in T4 2021 la 220,15 mil. RON in T4 2022. Cea mai importanta componenta a cheltuielilor cu operarea sistemului este consumul propriu tehnologic, care a urcat la un nivel neasteptat de mare dupa cresterea pretului energiei electrice, iar evolutia din T4 sugereaza ca preturile au ajuns in cele din urma intr-o zona mai stabila. Pe intregul an, aceasta categorie de cheltuieli a ramas pe plus, ajungand de la 576,41 mil. RON in 2021 la 901,64 mil. RON in 2022 (+56,42%), dintre care 827 mil. RON au fost reprezentate de consumul propriu tehnologic.

Cheltuielile cu amortizarea au scazut la randul lor cu 17,7% (-13,86 mil. RON), iar cele cu reparatiile si mentenanta cu 7,66% (-2,48 mil. RON). Dintre cheltuielile care au crescut, cea mai mare crestere a venit de la pozitia „Alte cheltuieli de exploatare), cu 200,05%, sau 21,64 mil. RON, urmata de cheltuielile cu personalul, cu o crestere trimestriala de 18,6% (+12,25 mil. RON).

Cresterea mare a veniturilor, atat din surse recurente cat si din surse nerecurente, a facut ca si rezultatul operational sa aiba o evolutie foarte buna, ajungand de la o pierdere de 89,13 mil. RON in T4 2021 la un profit de 127,3 mil. RON in T4 2022. Rezultatul net a mers in aceeasi directie, de la o pierdere de 80,35 mil. RON la un profit de 110,96 mil. RON.

Pe intregul an profitul net a atins un maxim istoric de 529,16 mil. RON, dupa ce in 2021 ajunsese la doar 450 mii RON. Precedentul maxim istoric a fost atins in 2014, la 370,02 mil. RON. Cea mai mare parte a profitului record din 2022 a fost atinsa ca urmare a inregistrarii veniturilor din capitalizarea CPT, cu un impact de peste 300 mil. RON (inainte de inpozitul pe profit), iar o alta parte importanta a profitului a fost obtinuta de pe urma veniturilor foarte mari din alocarea capacitatii de interconexiune. Fara aceste doua elemente nerecurente, e foarte posibil ca rezultatul sa fi fost pe minus. Trebuie sa tinem cont, totusi, de faptul ca primul dintre ele a fost cauzat de cresterea cheltuielilor cu consumul propriu tehnologic, care trebuia acoperit intr-un fel sau altul. Daca nu prin aceste venituri, atunci prin tarife de transport mult mai mari. Daca pretul energiei electrice va ramane stabil (ceea ce depinde in principal de capacitatea Guvernului de a mentine preturile plafonate artificial), in 2023 ne putem astepta ca toate aceste influente sa nu mai existe, iar profitul Transelectrica sa scada considerabil, pana in zona cu care eram obisnuiti in anii trecuti.

## Transgaz (TGN) – crestere de profit intr-un ritm mai lent, adusa de veniturile operationale mai mari si de rezultatul financiar

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri transport intern	<b>396.250.987</b>	<b>350.607.016</b>	<b>13,02%</b>	1.351.930.670	1.164.418.613	<b>16,10%</b>
Venituri transport international	<b>23.242.420</b>	<b>10.123.015</b>	<b>129,60%</b>	73.926.517	72.037.147	2,62%
Alte venituri	<b>46.981.556</b>	<b>49.195.870</b>	<b>-4,50%</b>	149.328.948	128.055.482	16,61%
<b>Total transport gaze</b>	<b>466.474.963</b>	<b>409.925.901</b>	<b>13,79%</b>	<b>1.575.186.135</b>	<b>1.364.511.242</b>	<b>15,44%</b>
Amortizare	<b>-107.405.809</b>	<b>-107.587.436</b>	<b>-0,17%</b>	-423.464.346	-351.054.254	20,63%
Cheltuieli cu personalul	<b>-129.116.952</b>	<b>-114.224.992</b>	<b>13,04%</b>	-491.588.137	-464.596.008	5,81%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	<b>-44.077.539</b>	<b>-26.778.730</b>	<b>64,60%</b>	-180.267.951	-112.818.316	59,79%
Cheltuieli cu redevente	<b>-1.677.975</b>	<b>-1.442.920</b>	<b>16,29%</b>	-5.703.430	-4.945.824	15,32%
Intretinere si transport	<b>-10.785.517</b>	<b>-10.305.858</b>	<b>4,65%</b>	-36.913.734	-32.769.283	12,65%
Impozite si alte sume datorate statului	<b>-22.377.012</b>	<b>-19.930.313</b>	<b>12,28%</b>	-86.781.521	-86.200.670	0,67%
Venituri/cheltuieli provizioane	<b>-25.082.206</b>	<b>-15.715.877</b>	<b>59,60%</b>	-18.088.348	7.308.411	<b>-347,50%</b>
Alte cheltuieli de exploatare	<b>-73.125.976</b>	<b>-65.417.563</b>	<b>11,78%</b>	-169.693.830	-185.042.332	-8,29%
<b>Rezultat operational</b>	<b>52.825.977</b>	<b>48.522.212</b>	<b>8,87%</b>	<b>162.684.838</b>	<b>134.392.966</b>	<b>21,05%</b>
Rezultat financiar net	<b>55.995.573</b>	<b>40.475.404</b>	<b>38,34%</b>	277.841.224	104.875.361	<b>164,93%</b>
<b>Profit brut</b>	<b>108.821.550</b>	<b>88.997.616</b>	<b>22,27%</b>	<b>440.526.062</b>	<b>239.268.327</b>	<b>84,11%</b>
Impozit pe profit	<b>-13.690.829</b>	<b>-14.276.200</b>	<b>-4,10%</b>	-71.836.721	-52.326.855	<b>37,28%</b>
<b>Profit net</b>	<b>95.130.721</b>	<b>74.721.416</b>	<b>27,31%</b>	<b>368.689.341</b>	<b>186.941.472</b>	<b>97,22%</b>

Rezultatele Transgaz au continuat sa se imbunatateasca in T4, insa nu intr-un ritm la fel de bun ca in trimestrele anterioare.

Veniturile din activitatea principala, transportul intern de gaze, au crescut cu 13,02%, de la 350,61 mil. RON in T4 2021 la 396,25 mil. RON in T4 2022, un ritm ceva mai lent decat in primele noua luni ale anului, atunci cand veniturile din transportul intern crescusera cu 17,43%.

Cea mai mare parte a cresterii a venit si de aceasta data de la primele de licitatie mult mai mari comparativ cu anul anterior, acestea contribuind cu 35,2 mil. RON la cresterea veniturilor trimestriale. Tariful pentru rezervarea de capacitate a avut la randul sau o influenta pozitiva destul de mare, de 34,27 mil. RON, contracarata insa in mare parte de capacitatea rezervata mai mica, aceasta avand o influenta negativa de 27,65 mil. RON. Acestora li s-a adaugat un plus de 6,17 mil. RON pentru veniturile din depasiri de capacitate. Cresterea tarifului mediu din rezervarea de capacitate si implicit a contributiei acestui factor in veniturile totale are legatura cu intervalele rezervate (pe perioade mai scurte tariful mediu este mai mare), in conditiile in care tarifele au ramas aceleasi ca si in anul anterior. Veniturile din componenta volumetrica au avut o variatie mult mai mica fata de T4 2021, ele contribuind in mod negativ cu 2,35 mil. RON la veniturile din transportul intern.

Veniturile din transportul international au avut de data aceasta un impact pozitiv, crescand cu 13,12 mil. RON in T4, dupa ce in primele noua luni ale anului scazusera cu 11,23 mil. RON. Per total, veniturile din transportul de gaze au crescut cu

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	9,02%	4,81%	4,22%
ROA	4,61%	2,42%	2,19%
Marja neta	23,41%	13,70%	9,71%
P/E	<b>10,12</b>		
P/BV	<b>0,91</b>		
P/S	2,37		

13,79% in T4, de la 409,93 mil. RON la 466,47 mil. RON, si in acest caz fiind vorba despre un ritm ceva mai mic decat cel din primele noua luni (16,15%), dar nu cu mult.

Cheltuielile operationale au tinut pasul cu veniturile mai mult decat in restul anului, avand o crestere totala de 52,25 mil. RON. Cea mai mare parte a acestei cresteri a venit de la cheltuielile cu consumul propriu tehnologic, materialele si consumabilele, in crestere cu 64,6%, sau 17,3 mil. RON si cele cu personalul, cu 13,04% mai mari (+14,89 mil. RON). In primul caz, la fel ca si la Transelectrica, cresterea costurilor a venit in principal de la pretul mai mare de achizitie al gazelor pentru consumul propriu tehnologic.

Alte cresteri mai mari au venit de la cheltuielile nete cu provizioanele, cu 59,6% mai mari in T4 (+9,37 mil. RON), in principal ca urmare a provizionului mai mare pentru plecari voluntare si a veniturilor mai mici din provizioane, si de la pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, in crestere cu 11,78% (+7,71 mil. RON).

Cresterea destul de apropiata a veniturilor si cheltuielilor a facut ca profitul operational sa aiba o apreciere mult mai mica decat cea din primele noua luni, crescand cu doar 8,87%, de la 48,52 mil. RON in T4 2021 la 52,83 mil. RON in T4 2022. Comparativ, in perioada ianuarie-septembrie cresterea a fost de 27,94%.

Nu doar profitul operational a avut un ritm de crestere mult inferior celui din trimestrele anterioare, ci si cel financiar. Desi a continuat sa creasca, acesta nu a mai atins nici pe departe procentul de crestere din primele noua luni ale anului, de 244,48%. In ultimul trimestru cresterea profitului financiar a fost de 38,34%, de la 40,48 mil. RON la 56 mil. RON, in conditiile in care impactul veniturilor din ajustarea cu inflatia a creantei privind Acordul de Concesiune a fost mult mai mic. Chiar si asa, rezultatul financiar a fost mai mare decat cel operational atat trimestrial cat si pe intregul an, o situatie neobisnuita in anii trecuti.

Profitul net trimestrial a crescut la randul sau intr-un ritm mult mai lent decat in restul anului, cu 27,31%, de la 74,72 mil. RON la 95,13 mil. RON, dupa o crestere de 143,77% in primele noua luni. Pe tot anul profitul net a crescut pana la 368,69 mil. RON (+97,22%), un maxim al ultimilor patru ani. Ultimul an in care profitul a fost mai mare a fost 2018, cu 495,68 mil. RON. Trebuie tinut cont de faptul ca o pondere importanta in acest profit o are rezultatul financiar, mai exact venitul din ajustarea cu inflatia a creantei privind Acordul de Concesiune, un venit nerecurrent si care nu aduce numerar. Avand in vedere faptul ca inflatia este in continuare la un nivel ridicat, ne putem astepta ca si in 2023 sa vedem venituri destul de mari din aceasta ajustare. Chiar si in cazul in care proiectiile BNR se vor adeveri, iar rata inflatiei va scadea spre finalul anului, ajustarea creantei din Acordul de Concesiune al Transgaz se face cu rata medie anuala a inflatiei, deci ia in calcul si situatia din prima jumătate a anului.

## Erste Bank (EBS) – dobanzile mari au impulsionat din nou cresterea profitului

Indicator (EUR)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	1.565.366.000	1.306.211.000	<b>19,84%</b>	5.950.570.000	4.975.680.000	19,59%
Venituri nete din comisioane	622.474.000	613.264.000	<b>1,50%</b>	2.452.402.000	2.303.667.000	6,46%
<b>Total dobanzi si comisioane nete</b>	<b>2.187.840.000</b>	<b>1.919.475.000</b>	<b>13,98%</b>	<b>8.402.972.000</b>	<b>7.279.347.000</b>	<b>15,44%</b>
Venituri din dividende	6.249.000	5.020.000	<b>24,48%</b>	29.128.000	33.162.000	-12,16%
Venituri nete din tranzactionare	69.882.000	-8.847.000	<b>-889,89%</b>	-778.633.000	58.617.000	-1428,34%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	-12.012.000	39.712.000	<b>-130,25%</b>	731.320.000	173.218.000	322,20%
Venit net din investitii in actiuni	3.756.000	5.429.000	<b>-30,82%</b>	18.023.000	15.385.000	17,15%

Venituri din chirii si leasing operational	44.178.000	46.217.000	<b>-4,41%</b>	167.810.000	182.313.000	-7,96%
Cheltuieli cu personalul	-700.752.000	-696.843.000	<b>0,56%</b>	-2.667.955.000	-2.578.141.000	3,48%
Alte cheltuieli administrative	-352.822.000	-333.779.000	<b>5,71%</b>	-1.356.243.000	-1.180.342.000	<b>14,90%</b>
Depreciere si amortizare	-139.950.000	-134.877.000	<b>3,76%</b>	-550.667.000	-548.040.000	0,48%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	-4.721.000	-9.468.000	<b>-50,14%</b>	-52.014.000	-7.632.000	581,53%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	-63.000	-6.384.000	<b>-99,01%</b>	-23.273.000	-25.170.000	-7,54%
Costul riscului	-141.260.000	-107.207.000	<b>31,76%</b>	-299.541.000	-158.822.000	<b>88,60%</b>
Alte cheltuieli operationale	-152.062.000	-67.224.000	<b>126,20%</b>	-398.543.000	-310.541.000	<b>28,34%</b>
- din care taxe pe activitatea bancara	-53.936.000	-1.917.000	<b>2713,56%</b>	-187.148.000	-73.488.000	154,66%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>808.264.000</b>	<b>651.224.000</b>	<b>24,11%</b>	<b>3.222.384.000</b>	<b>2.933.354.000</b>	<b>9,85%</b>
Impozit pe profit	-121.566.000	-91.608.000	<b>32,70%</b>	-556.108.000	-525.213.000	<b>5,88%</b>
<b>Profit net</b>	<b>686.696.000</b>	<b>559.616.000</b>	<b>22,71%</b>	<b>2.666.275.000</b>	<b>2.408.141.000</b>	<b>10,72%</b>
Atribuibil actionarilor bancii-mama	517.694.000	472.011.000	<b>9,68%</b>	2.164.718.000	1.923.380.000	12,55%

Dupa ce in T3 costul riscului a tras in jos rezultatele bancii austriece, in ultimul trimestru al anului impactul acestuia a fost mult mai mic, iar profitabilitatea a fost influentata in principal de veniturile din activitatea de baza.

Veniturile nete din dobanzi, cea mai importanta sursa de venit a grupului, au crescut cu 19,84%, de la 1,31 mld. EUR in T4 2021 pana

la 1,57 mld. EUR in T4 2022, un procent foarte asemanator cu cel din primele noua luni ale anului (19,51%). Veniturile nete din comisioane, cele care au tinut majoritatea bancilor europene pe linia de plutire in lunga perioada cu dobanzi mici de dupa 2008, au avut de data aceasta o crestere mult mai mica, de doar 1,5%, de la 613,26 mil. EUR in T4 2021 la 622,47 mil. EUR in T4 2022. Per total, veniturile din activitatea de baza au crescut cu 13,98% la nivel trimestrial, comparativ cu o crestere de 15,96% in primele noua luni ale anului.

Celelalte categorii de venituri au avut evolutii care in mare masura s-au anulat reciproc, per total crescand cu 24,52 mil. EUR in T4, de la 87,53 mil. EUR la 112,05 mil. EUR. Dintre acestea, veniturile nete din tranzactionare au avut cea mai buna evolutie, ajungand de la o cheltuiala neta de 8,85 mil. EUR la un venit net de 69,88 mil. EUR, in timp ce veniturile nete din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere au mers in directia opusa, de la un venit net de 39,71 mil. EUR la o cheltuiala neta de 12,01 mil. EUR.

Cheltuielile operationale au avut evolutii mult mai calme decat veniturile, cresterea totala a acestora fiind de 135,85 mil. EUR, ceva mai mult de jumătate din cresterea veniturilor nete din dobanzi si comisioane. Cea mai mare crestere au avut-o cheltuielile de la pozitia „Alte cheltuieli operationale”, cu 84,84 mil. EUR (+126,2%) in T4, dintre care 52,02 mil. EUR cauzate de taxele pe activitatea bancara. Un amanunt interesant este ca aceste taxe pe activitatea bancara sunt platite doar in doua dintre tarile in care isi desfasoara activitatea grupul: Austria si Ungaria. Din totalul de 187,1 mil. EUR platiti in 2022, 124,1 mil. EUR au fost in Ungaria, iar 63 mil. EUR in Austria, in crestere de la 63 mil. EUR, respectiv 10,5 mil. EUR in 2021. In Cehia, Slovacia, Romania, Croatia si Serbia grupul (la fel ca si celelalte banci din sistem, desigur) nu plateste o astfel de taxa.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	10,54%	10,24%	0,30%
ROA	0,82%	0,78%	0,04%
Marja neta	31,73%	33,08%	-1,35%
P/E	7,25		
P/BV	0,92		
P/S	1,87		



In Ungaria, in 2022 taxa si impozitul pe profit au inghitit impreuna cam jumatate din profitul operational al subsidiarei Erste Bank din aceasta tara, mult mai mult decat in anul 2021.

Alte cresteri mai mari de cheltuieli au fost cele ale costului riscului, cu 31,76% trimestrial (+34,05 mil. EUR) si ale altor cheltuieli administrative, cu 19,04 mil. EUR, sau 5,71%. Pe intregul an costul riscului a crescut cu 88,6%, de la 158,82 mil. EUR la 299,54 mil. EUR, o situatie pe care am vazut-o si la cele doua banci romanesti listate si care e de asteptat sa se inrautateasca pe masura ce dobanzile mari si costurile de trai la randul lor in crestere vor pune mai multa presiune pe ratele creditelor.

Cresterea mult mai mare a veniturilor comparativ cu cea a cheltuielilor a facut ca rezultatul net sa aiba o imbunatatire considerabila, de la 559,62 mil. EUR in T4 2021 la 686,7 mil. EUR in T4 2022 (+22,71%), dupa ce in primele noua luni cresterea profitului net fusese de doar 7,09%. Cea mai mare parte a acestei cresteri de profit a venit de la subsidiara din Cehia, 71,7 mil. EUR, urmata de operatiunile din Austria (+53,8 mil. EUR), Ungaria (+49,2 mil. EUR) si Slovacia (+28,7 mil. EUR). Singurele al caror profit net a scazut in T4 au fost subsidiarele din Croatia, cu un minus de 16,7 mil. EUR si Romania, cu -16,6 mil. EUR. Pe intregul an, cea mai mare crestere de profit a venit tot din Cehia, cu un plus de nu mai putin de 254,4 mil. EUR, urmata la mare distanta de Romania, cu o crestere de 60,6 mil. EUR si Austria, cu 49,1 mil. EUR. In Ungaria, taxa pe activitatea bancara a facut ca profitul net anual sa scada cu 30,9 mil. EUR, o situatie care s-a mai repetat doar in Serbia, cu o scadere de 3,3 mil. EUR a profitului net anual.

Valoric, cel mai mare profit pe 2022 a ramas cel din Austria, 1,22 mld. EUR, urmata la o distanta mult mai mica decat in trecut de Cehia, 758,6 mil. EUR, Romania, 297 mil. EUR, si Slovacia, 249,3 mil. EUR. In ceea ce priveste costul riscului, subsidiara din Romania a ajuns pe primul loc in privinta cheltuielilor inregistrate in 2022, cu 79,8 mil. EUR, urmata de Austria, cu 55,8 mil. EUR, Slovacia, 32,1 mil. EUR si Cehia, 25,9 mil. EUR. Cheltuiuala din Romania este cu atat mai mare daca ne raportam la dimensiunea operatiunilor, una mult mai mica decat in Austria si Cehia si foarte apropiata de cea din Slovacia.

Costul riscului este momentan la un nivel rezonabil, iar tendinta veniturilor din dobanzi este in continuare una crescatoare, asa ca si pentru 2023 ne putem astepta la rezultate bune din partea grupului austriac. Va trebui urmarita insa atent evolutia inflatiei, care poate muta cresterea de la venituri la costul net al riscului, in cazul (cu o probabilitate deloc de neglijat) in care nu va putea fi tinuta sub control.

## Digi Communications N.V. (DIGI) – rezultate publicate din nou cu date lipsa

Indicator (EUR)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Venituri totale</b>	<b>376.618.000</b>	<b>345.449.000</b>	<b>9,02%</b>	<b>1.492.769.000</b>	<b>1.278.270.000</b>	<b>16,78%</b>
Alte venituri	24.144.000	3.448.000	<b>600,23%</b>	24.144.000	3.448.000	<b>600,23%</b>
<b>Cheltuieli operationale</b>	<b>-369.490.000</b>	<b>-300.298.000</b>	<b>23,04%</b>	<b>-1.367.252.000</b>	<b>-1.095.626.000</b>	<b>24,79%</b>
Alte cheltuieli	-187.000	-75.000	<b>149,33%</b>	-654.000	-417.000	<b>56,83%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>31.085.000</b>	<b>48.524.000</b>	<b>-35,94%</b>	<b>149.007.000</b>	<b>185.675.000</b>	<b>-19,75%</b>
Rezultat financiar net	-4.954.000	-28.709.000	<b>-82,74%</b>	-62.654.000	-81.709.000	<b>-23,32%</b>
Rezultat investitii asociere in participatie	-1.075.000	0	-	-1.075.000	0	-
<b>Profit brut activitati continue</b>	<b>25.078.000</b>	<b>19.866.000</b>	<b>26,24%</b>	<b>85.278.000</b>	<b>103.966.000</b>	<b>-17,98%</b>
<b>Profit brut activitati intrerupte</b>				<b>318.690.000</b>	<b>-19.782.000</b>	

<b>Profit brut total</b>				<b>403.968.000</b>	<b>84.184.000</b>	
--------------------------	--	--	--	--------------------	-------------------	--

Asa cum a facut si anul trecut, Digi Communications a ales sa publice niste rezultate preliminare din care nu poate fi trasa nicio concluzie clara, din ele lipsind nu doar explicatiile, ci si cifrele propriu-zise, mai ales profitul net. Putem vedea o evolutie negativa a profitului operational consolidat in T4, compensata de scaderea pierderii financiare nete, inasa e greu de spus mai mult de atat, mai ales ca profitul brut total si cel din activitati intrerupte au fost publicate pentru intregul an, fara sa fi fost publicate in aceeasi forma si in raportarile la noua luni.

## Conpet (COTE) – crestere de profit determinata de data aceasta in principal de veniturile financiare

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din contracte	120.813.790	99.480.240	<b>21,45%</b>	472.232.576	412.786.582	14,40%
Castig din cedare active	101.102	4.678.473	<b>-97,84%</b>	5.786.220	4.914.629	17,73%
Alte venituri	11.981.729	7.304.502	<b>64,03%</b>	44.420.537	40.684.781	9,18%
<b>Venituri din exploatare - total</b>	<b>132.896.621</b>	<b>111.463.215</b>	<b>19,23%</b>	<b>522.439.333</b>	<b>458.385.992</b>	<b>13,97%</b>
Cheltuieli privind stocurile	-1.832.199	-1.593.845	<b>14,95%</b>	-6.932.887	-5.448.472	27,24%
Cheltuieli cu energia si apa	-12.338.632	-5.997.323	<b>105,74%</b>	-33.338.860	-16.552.710	101,41%
Cheltuieli cu personalul	-45.088.987	-40.938.611	<b>10,14%</b>	-180.922.733	-168.219.096	7,55%
Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare	-13.490.091	-13.287.934	<b>1,52%</b>	-53.459.609	-51.939.320	2,93%
Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing	-510.215	-395.025	<b>29,16%</b>	-1.986.489	-1.672.808	18,75%
Ajustari de valoare active curente	118.032	-388.755	<b>-130,36%</b>	766.990	-277.838	-376,06%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-28.759.046	-26.838.055	<b>7,16%</b>	-114.186.505	-109.775.835	4,02%
Ajustari privind provizioanele	-3.659.025	1.498.772	<b>-344,13%</b>	-3.438.174	4.143.683	-182,97%
Alte cheltuieli	-15.837.711	-12.778.242	<b>23,94%</b>	-62.284.350	-50.906.821	22,35%
<b>Cheltuieli din exploatare - total</b>	<b>-121.397.874</b>	<b>-100.719.018</b>	<b>20,53%</b>	<b>-455.782.617</b>	<b>-400.649.217</b>	<b>13,76%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>11.498.747</b>	<b>10.744.197</b>	<b>7,02%</b>	<b>66.656.716</b>	<b>57.736.775</b>	<b>15,45%</b>
Rezultat financiar net	2.371.282	1.100.943	<b>115,39%</b>	9.369.447	3.098.458	202,39%
<b>Profit brut</b>	<b>13.870.029</b>	<b>11.845.140</b>	<b>17,09%</b>	<b>76.026.163</b>	<b>60.835.233</b>	<b>24,97%</b>
Impozit pe profit	-1.895.345	-1.899.063	<b>-0,20%</b>	-11.317.070	-8.906.463	27,07%
<b>Profit net</b>	<b>11.974.684</b>	<b>9.946.077</b>	<b>20,40%</b>	<b>64.709.093</b>	<b>51.928.770</b>	<b>24,61%</b>

Transportatorul de titei a reusit sa mentina un ritm de crestere a profitului asemanator cu cel din primele trei trimestre ale anului, insa de data aceasta contributia cea mai mare nu a mai avut-o rezultatul operational, ci rezultatul financiar.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	9,42%	7,77%	1,64%
ROA	8,02%	6,73%	1,29%
Marja neta	12,39%	11,33%	1,06%
<b>P/E</b>	<b>10,14</b>		
<b>P/BV</b>	<b>0,96</b>		
P/S	1,26		

In mod paradoxal, acest lucru s-a intamplat desi veniturile operationale au crescut intr-un ritm considerabil mai mare decat cel din lunile anterioare. Mai exact, in T4 acestea au crescut cu 19,23%, de la 111,46 mil. RON in 2021 pana la 132,9 mil. RON in 2022, dupa ce in primele noua luni crescusera cu doar 12,29%. Spre deosebire de perioada anterioara, cresterea veniturilor a venit in principal de la subsistemul de import, care a adus cu 53,75% mai multi bani decat in perioada similara a anului anterior (+13,59 mil. RON). Aceasta crestere a venit in proportie covarsitoare de la cantitatea mult mai mare transportata, in crestere cu 50,77% in T4, fata de doar 9,44% in primele noua luni ale anului. Pe subsistemul de tara cresterea veniturilor a fost de doar 10,56%, sau 7,77 mil. RON. Castigurile de cedarea activelor si pozitia „Alte venituri” s-au anulat reciproc, cu o crestere de 4,58 mil. RON, respectiv o scadere de 4,68 mil. RON.

Veniturile operationale mai mari au fost insotite de o crestere pe masura a cheltuielilor. Cea mai mare crestere nominala a fost cea a cheltuielilor cu energia si apa, cu 6,34 mil. RON (+105,74%), acestea avand cresteri asemanatoare si in restul anului, determinate de inflatia mare din zona de energie si utilitati. Cheltuielile cu personalul au avut la randul lor o crestere importanta, de 4,15 mil. RON, insa suma a fost atat de mare mai degraba din cauza ponderii mari pe care acestea o detin in cheltuielile totale. In termeni procentuali, cheltuielile cu personalul au crescut cu doar 10,14%, fata de 6,72% in primele noua luni ale anului.

Pozitia „Alte cheltuieli” a avut o crestere de 3,06 mil. RON, in cea mai mare parte din cauza cheltuielilor mai mari cu constituirea cotei de modernizare, in timp ce cheltuielile privind prestatiile externe, a doua categorie de cheltuieli ca dimensiune dupa cele cu personalul, au crescut cu 1,92 mil. RON, sau 7,16%. Doar cu aceste cresteri de cheltuieli profitul operational ar fi avut o crestere destul de mare, insa lor li s-a adaugat si un element nerecurrent, si anume trecerea ajustarilor privind provizioanele de la un venit net de 1,5 mil. RON in T4 2021 la o cheltuiala neta de 3,66 mil. RON in T4 2022.

In aceste conditii profitul operational a ramas aproape de cel din perioada similara a anului trecut, avand o crestere de doar 7,02%, de la 10,74 mil. RON la 11,5 mil. RON, dupa o crestere de 17,38% in primele noua luni. Rezultatul financiar, pe de alta parte, a crescut cu 115,39%, de la 1,1 mil. RON la 2,37 mil. RON, in principal ca urmare a veniturilor financiare mai mari, determinate cel mai probabil de dobanzile incasate.

Veniturile financiare mari au facut ca in final profitul net sa se aprecieze mai mult decat cel operational, crescand cu 20,4%, de la 9,95 mil. RON in T4 2021 pana la 11,97 mil. RON in T4 2022. Pe intregul an cresterea a fost ceva mai mare, de 24,61%, de la 51,93 mil. RON in 2021 la 64,71 mil. RON in 2022. Este al treilea cel mai mare profit din perioada 2005-2022, pentru care avem date disponibile, dupa cele din 2017 si 2008. Diferentele nu sunt insa unele mari de la un an la altul, cel mai mic profit net inregistrat intre 2014 si 2022 fiind de 50,48 mil. RON, iar cel mai mare de 73,66 mil. RON.

In contextul actual de pe piata internationala a petrolului, marcat de sanctiunile impotriva Rusiei, viitorul pe termen scurt si mediu ar putea aduce schimbari si pentru Conpet, insa momentan e greu de spus in ce directie ar putea duce acestea rezultatele companiei. Al doilea client al Conpet este o companie ruseasca, iar o eventuala reconfigurare a lanturilor de aprovizionare pentru rafinaria detinuta de aceasta langa Ploiesti ar putea afecta si transportatorul de titei. Pe de alta parte, o

portiuone din importurile de titei ale Romaniei ocolesc Conpet, ajungand direct la rafinaria Petromidia, iar o eventuala blocare a rutei maritime de transport ar aduce in discutie transportul prin conducte. Desigur, toate aceste scenarii sunt in afara capacitatii rezonabile de previziune, asa ca va trebui sa asteptam si sa vedem ce se intampla in plan politic si militar la est de Romania.

## Alro (ALR) – Mos Craciun a venit cu sacul plin de subventii in T4 2022

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Venituri din contractele cu clientii</b>	<b>619.501.000</b>	<b>1.033.534.000</b>	<b>-40,06%</b>	<b>3.554.066.000</b>	<b>3.499.958.000</b>	<b>1,55%</b>
Costul bunurilor vandute	-684.257.000	-887.491.000	<b>-22,90%</b>	-3.274.661.000	-3.007.304.000	8,89%
<b>Profit brut</b>	<b>-64.756.000</b>	<b>146.043.000</b>	<b>-144,34%</b>	<b>279.405.000</b>	<b>492.654.000</b>	<b>-43,29%</b>
Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-106.566.000	-94.461.000	<b>12,81%</b>	-344.487.000	-316.283.000	8,92%
Ajustari depreciere fond comercial	-21.580.000	0	-	-21.580.000	0	-
Alte venituri operationale	836.622.000	21.936.000	<b>3713,92%</b>	870.207.000	68.656.000	1167,49%
Alte cheltuieli operationale	-57.230.000	-9.277.000	<b>516,90%</b>	-97.028.000	-16.888.000	474,54%
<b>Rezultat operational</b>	<b>586.490.000</b>	<b>64.241.000</b>	<b>812,95%</b>	<b>686.517.000</b>	<b>228.139.000</b>	<b>200,92%</b>
Rezultat financiar net	29.226.000	-11.070.000	<b>-364,01%</b>	-162.086.000	-170.667.000	-5,03%
<b>Profit inainte de impozitare</b>	<b>615.716.000</b>	<b>53.171.000</b>	<b>1057,99%</b>	<b>524.431.000</b>	<b>57.472.000</b>	<b>812,50%</b>
Impozit pe profit	-94.087.000	-2.251.000	<b>4079,79%</b>	-112.324.000	-31.216.000	259,83%
<b>Profit net</b>	<b>521.629.000</b>	<b>50.920.000</b>	<b>924,41%</b>	<b>412.107.000</b>	<b>26.256.000</b>	<b>1469,57%</b>

Producatorul de aluminiu a ajuns aproape de maximul istoric de profit anual in anul 2022, dupa ce Guvernul a emis in luna octombrie Ordonanta de Urgenta prin care sunt compensate costurile cu emisiile indirecte incorporate in pretul energiei electrice pentru marii consumatori de energie, avand ca rezultat inregistrarea unei subventii de peste 800 mil. RON in T4 2022. La fel ca si in 2020, subventia este pentru doi ani, dupa ce actul normativ a fost emis cu mare intarziere.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	26,55%	2,35%	24,20%
ROA	10,87%	0,91%	9,96%
Marja neta	11,60%	0,75%	10,85%
<b>P/E</b>	<b>3,18</b>		
<b>P/BV</b>	<b>0,85</b>		
P/S	0,37		

Lasand la o parte subventiile, rezultatele operationale ale grupului s-au inrautatit considerabil in ultimul trimestru al anului, veniturile din contractele cu clientii scazand cu nu mai putin de 40,06%, de la 1,03 mld. RON in T4 2021 pana la 619,5 mil. RON in T4 2022, dupa o crestere de 18,98% in primele noua luni ale anului. Per total, pe intregul an veniturile au ramas pe o usoara crestere, de 1,55%, de la 3,5 mld. RON in 2021 pana la 3,55 mld. RON in 2022. Neavand la dispozitie o impartire a veniturilor pe categorii nu putem sti de unde a venit aceasta scadere considerabila a veniturilor in ultimul trimestru al anului trecut.

Costul bunurilor vandute a scazut intr-un ritm mult mai lent in T4, cu doar 22,9%, lucru care a dus in final la obtinerea unei pierderi brute de 64,86 mil. RON, dupa un profit de 146 mil. RON in T4 2021. Este o situatie mai rar intalnita vanzarea

produselor sub costul direct de productie, la majoritatea companiilor pierderile venind doar dupa plata cheltuielilor indirecte si eventual a celor de finantare. Pe intregul an rezultatul brut a ramas pe plus, insa a scazut considerabil fata de anul anterior, cu 43,29%, de la 492,65 mil. RON la 279,4 mil. RON.

Nici costurile indirecte nu au avut evolutii mai bune, toate crescand in perioada analizata. Cea mai mare crestere a avut-o pozitia „Alte cheltuieli operationale”, cu 47,95 mil. RON, de la 9,28 mil. RON la 57,23 mil. RON, in principal din cauza costurilor generate de suspendarea productiei la Alum Tulcea, iar partial din cauza sponsorizarilor mai mari acordate in 2022. In afara de acestea, a fost inregistrata si o cheltuiala de 21,58 mil. RON cu ajustarile de depreciere a fondului comercial, din cauza problemelor cu care se confrunta Alum Tulcea si operatiunile miniere din Sierra Leone, iar cheltuielile generale, administrative si de desfacere au crescut cu 12,1 mil. RON (+12,81%) la nivel trimestrial, o crestere mai mare decat cea de 7,26% din primele noua luni ale anului.

Cea mai importanta contributie la rezultatele financiare a venit insa de la pozitia „Alte venituri operationale”, acolo unde au fost incluse subventiile de 804,32 mil. RON inregistrate ca urmare a OUG emisa in octombrie 2022. Dintre acestea, 367,26 mil. RON sunt aferente anului 2021, iar 437,06 mil. RON aferente anului 2022. In rezultatele financiare preliminare a fost inclusa si o simulare a rezultatelor financiare pentru 2021 si 2022 in cazul in care subventiile erau platite in fiecare an, iar in acest caz profitul inainte de impozitare pe 2021 ar fi urcat la 424,74 mil. RON, iar cel pe 2022 ar fi fost de 157,17 mil. RON.

Cu toti banii inregistrati in 2022 rezultatele au crescut in mod spectaculos, profitul operational din T4 ajungand de la 53,17 mil. RON la 615,72 mil. RON, iar profitul net de la 50,92 mil. RON la 521,63 mil. RON. Pe tot anul profitul net a crescut de la 26,26 mil. RON la 412,11 mil. RON, cel mai mare nivel dupa cel din anul 2007, atunci cand a fost obtinut un profit de 436,26 mil. RON.

Trebuie avut in vedere faptul ca profitul include subventia pe doi ani, iar OUG privind compensarea costurilor cu emisiile indirecte se aplica pana in 2030, deci in urmatorii ani banii vor fi inregistrati separat pentru fiecare an. Este vorba, oricum, despre niste sume mari, care ofera o plasa de siguranta companiei. Este greu de estimat insa ordinul de marime al acestor sume in fiecare an, pentru ca ele nu sunt calculate in functie de pretul energiei electrice, ci in functie de cel al certificatelor de emisii.

## One United Properties (ONE) – scadere mare a profitului trimestrial din efectul de baza negativ al castigurilor din investitii imobiliare

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din vanzarea proprietatilor rezidentiale	171.812.638	181.459.666	-5,32%	769.518.382	703.317.672	9,41%
Costul proprietatilor rezidentiale vandute	-131.188.827	-112.910.586	16,19%	-450.592.534	-456.630.428	-1,32%
<b>Venituri nete proprietati rezidentiale</b>	<b>40.623.811</b>	<b>68.549.080</b>	<b>-40,74%</b>	<b>318.925.848</b>	<b>246.687.244</b>	<b>29,28%</b>
Castiguri investitii imobiliare in curs de executie	27.742.042	228.927.884	-87,88%	67.082.980	298.636.043	-77,54%
Castiguri investitii imobiliare finalizate	-2.581.228	25.605.698	-110,08%	90.271.713	44.364.366	103,48%

Castiguri investitii detinute in vederea dezvoltarii ulterioare	33.773.541	48.484.554	<b>-30,34%</b>	62.943.419	56.187.770	12,02%
Castig achizitie negociata a unei noi companii	0	0	-	94.079.969	0	-
<b>Castiguri totale din investitii imobiliare</b>	<b>58.934.355</b>	<b>303.018.136</b>	<b>-80,55%</b>	<b>314.378.081</b>	<b>399.188.179</b>	<b>-21,25%</b>
Venituri nete din inchirieri	14.094.158	1.821.785	<b>673,65%</b>	49.466.046	1.198.923	4025,87%
Cheltuieli de intermediere vanzari	-4.381.315	-3.402.821	<b>28,76%</b>	-9.255.427	-4.641.595	99,40%
Cheltuieli generale de administratie	-15.118.321	-4.649.980	<b>225,13%</b>	-90.469.712	-27.936.859	223,84%
Alte cheltuieli operationale	-5.624.099	-2.785.236	<b>101,93%</b>	-15.492.593	-8.065.542	92,08%
Profit din cedarea investitiilor imobiliare	0	0	-	768	536.526	-99,86%
Alte venituri operationale	4.304.913	2.322.039	<b>85,39%</b>	8.171.832	5.688.365	43,66%
<b>Rezultat operational</b>	<b>92.833.502</b>	<b>364.873.003</b>	<b>-74,56%</b>	<b>575.724.843</b>	<b>612.655.241</b>	<b>-6,03%</b>
Rezultat financiar net	830.038	-806.472	<b>-202,92%</b>	-3.618.511	-9.765.254	-62,95%
Cota-parte din profitul asociatilor	22.802	1.046.968	<b>-97,82%</b>	1.069.921	1.527.818	-29,97%
<b>Profit brut</b>	<b>93.686.342</b>	<b>365.114.499</b>	<b>-74,34%</b>	<b>573.176.253</b>	<b>604.418.805</b>	<b>-5,17%</b>
Impozit pe profit	-12.206.790	-46.582.720	<b>-73,80%</b>	-70.624.407	-94.731.652	-25,45%
<b>Profit net</b>	<b>81.479.552</b>	<b>318.531.779</b>	<b>-74,42%</b>	<b>502.551.846</b>	<b>509.687.153</b>	<b>-1,40%</b>

Ultimul trimestru al anului a anulat toata cresterea de profit din primele noua luni, in principal din cauza efectului de baza fata de anul anterior in ceea ce priveste castigurile din investitii imobiliare, iar intr-o masura mai mica din cauza scaderii veniturilor din activitatea de baza.

Veniturile totale din vanzarea proprietatilor rezidentiale au scazut usor, de la 181,46 mil. RON in T4 2021 la 171,81 mil. RON in T4 2022 (-5,32%), o evolutie opusa fata de cea din primele noua luni ale anului, atunci cand acestea au crescut cu 14,53%. Variatiile sunt oricum mai mici decat la Impact, un lucru obisnuit avand in vedere modelul de business diferit. De data aceasta insa, la scaderea veniturilor s-a adaugat si o crestere a costului proprietatilor vandute de 16,19%, iar in final veniturile nete din vanzarea de proprietati rezidentiale au scazut destul de mult, cu 40,74%, de la 68,55 mil. RON in T4 2021 pana la 40,62 mil. RON in T4 2022.

Daca ne uitam in urma vedem ca si in primele noua luni ale anului veniturile si cheltuielile au mers tot in directii opuse, insa cu o crestere a veniturilor si o scadere a cheltuielilor cu proprietatile rezidentiale vandute. In aceste conditii e o probabilitate mare ca o parte a cheltuielilor sa fi fost inregistrate mai tarziu, iar de aici sa apara aceasta defazare. Pe intregul an veniturile au crescut cu 9,41% iar cheltuielile au scazut cu 1,32%, ceea ce a facut ca in final veniturile nete din vanzarea proprietatilor rezidentiale sa urce cu 29,28%, de la 246,69 mil. RON in 2021 pana la 318,93 mil. RON in 2022.

Cel mai mare impact asupra rezultatelor financiare l-au avut insa, la fel ca si in trecut, castigurile din investitii imobiliare. De data aceasta impactul a fost unul negativ, castigurile totale inregistrate in T4 fiind de 58,93 mil. RON, in scadere cu 80,55% de la suma de 303,02 mil. RON in T4 2021. Cea mai mare parte a scaderii a venit de la castigurile din investitii imobiliare in curs de executie, care au ajuns de la 228,93 mil. RON la 27,74 mil. RON (-87,88%), insa nici celelalte categorii nu au avut evolutii favorabile, castigurile nete din investitii imobiliare finalizate ajungand de la un plus de 25,6 mil. RON la un minus de 2,58 mil. RON, iar cele din investitii detinute in vederea dezvoltarii ulterioare scazand de la 48,48 mil. RON la 33,77 mil. RON.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	19,85%	30,95%	-11,09%
ROA	11,85%	18,22%	-6,37%
Marja neta	44,34%	46,18%	-1,84%
P/E	6,44		
P/BV	1,60		
P/S	2,86		

Nu vorbim despre o pierdere, ci doar despre un efect de baza, care era de asteptat sa se intample la un moment dat. Nu e insa exclus sa vedem si pierderi din investitiile imobiliare in anii urmatori, daca dobanzile mari vor ajunge sa afecteze cererea din sectorul imobiliar. De asemenea, trebuie avut in vedere faptul ca toate aceste sume au in spate niste evaluari care, desi sunt realizate de firme specializate, sunt in final subiective, asa ca e mai important de urmarit activitatea de baza a grupului decat rezultatul din investitii imobiliare.

Veniturile nete din inchirieri, care in 2021 erau la un nivel foarte redus, au continuat sa creasca si in ultimul trimestru al anului, aducand un plus de 12,27 mil. RON, aproape jumătate din scaderea veniturilor nete din proprietati rezidentiale. Este si in acest caz un efect de baza, insa unul pozitiv.

Majoritatea categoriilor de cheltuieli indirecte au avut variatii destul de mici, exceptia fiind cheltuielile administrative, care au crescut de peste trei ori in T4, de la 4,67 mil. RON la 15,12 mil. RON. Si pe intregul an cresterea a fost asemanatoare, diferenta venind atunci de la tranzactiile cu plata pe baza de actiuni aferente programului de tip „Stock Option Plan”. Nu e clar de unde a venit diferenta in T4, o impartire mai detaliata a cheltuielilor urmand sa fie publicata de-abia in raportul anual.

Scaderea castigurilor din investitii imobiliare si cea a veniturilor nete din vanzarea proprietatilor rezidentiale au dus profitul operational mult mai jos, de la 364,87 mil. RON in T4 2021 la 92,83 mil. RON in T4 2022 (-74,56%), evolutie care s-a pastrat aproape neschimbata si in cazul profitului net trimestrial. Acesta a scazut cu 74,42%, de la 318,53 mil. RON la 81,48 mil. RON, dupa ce in primele noua luni ale anului crescuse cu 120,28%.

Pe tot anul profitul net a ajuns la o scadere usoara, de 1,4%, de la 509,69 mil. RON in 2021 la 502,55 mil. RON in 2022. Aceasta evolutie include, pe langa efectul de baza negativ din zona castigurilor din investitii imobiliare, si un castig nerecurrent din achizitia negociata a unei companii, in lipsa acestuia scaderea anuala a profitului fiind mai mare. Daca scoatem complet din calcul investitiile imobiliare, profitul inainte de impozitare pe 2022 ar fi fost de 258,8 mil. RON, in crestere de la 205,23 mil. RON in 2021. Asta inseamna o marja inainte de impozitare de 31,19%, sau 26,2% marja neta luand in calcul o rata de impozitare de 16%, in crestere de la 28,91%, respectiv 24,29% in 2021. Nu este la fel de spectaculoasa ca aceea care include castigurile din investitii imobiliare, insa este destul de mare dupa standardele generale.

Perspectivile sunt greu de anticipat, piata imobiliara depinzand mult de ratele de dobanda si de evolutia generala a economiei, insa dat fiind specificul grupului, orientat spre proprietati dedicate clientilor cu resurse financiare foarte mari, ne putem astepta ca acesta sa aiba o rezilienta mai mare in cazul in care cererea generala de imobile va scadea din cauza dobanzilor mari.

## Impact Developer & Contractor (IMP) – crestere de profit in principal din castiguri investitionale si efectul de baza al veniturilor din chirii

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Venituri din vanzarea proprietatilor imobiliare</b>	<b>55.435.000</b>	<b>28.049.000</b>	<b>97,64%</b>	<b>211.713.000</b>	<b>137.585.000</b>	<b>53,88%</b>
Costul proprietatilor imobiliare vandute	-37.878.000	-14.331.000	<b>164,31%</b>	-137.790.000	-87.739.000	57,05%
<b>Profit brut</b>	<b>17.557.000</b>	<b>13.718.000</b>	<b>27,99%</b>	<b>73.923.000</b>	<b>49.846.000</b>	<b>48,30%</b>

Venituri nete din chirii	5.943.000	-48.000	<b>-12481,25%</b>	9.395.000	543.000	1630,20%
Cheltuieli generale si administrative	-8.980.000	-6.500.000	<b>38,15%</b>	-35.386.000	-22.741.000	55,60%
Cheltuieli de comercializare	-1.910.000	-1.984.000	<b>-3,73%</b>	-5.632.000	-6.372.000	-11,61%
Alte venituri/cheltuieli operationale	-2.124.000	-3.055.000	<b>-30,47%</b>	-5.748.000	-8.020.000	-28,33%
Amortizare	24.000	-278.000	<b>-108,63%</b>	-2.323.000	-1.159.000	100,43%
Castiguri din investitii imobiliare	90.119.000	78.238.000	<b>15,19%</b>	90.057.000	86.651.000	3,93%
<b>Profit operational</b>	<b>100.629.000</b>	<b>80.091.000</b>	<b>25,64%</b>	<b>124.286.000</b>	<b>98.748.000</b>	<b>25,86%</b>
Rezultat financiar net	-603.000	5.630.000	<b>-110,71%</b>	-4.394.000	-3.452.000	27,29%
<b>Profit inainte de impozitare</b>	<b>100.026.000</b>	<b>85.721.000</b>	<b>16,69%</b>	<b>119.892.000</b>	<b>95.296.000</b>	<b>25,81%</b>
Impozit pe profit	-15.271.000	-14.428.000	<b>5,84%</b>	-20.169.000	-16.496.000	22,27%
<b>Profit net</b>	<b>84.755.000</b>	<b>71.743.000</b>	<b>18,14%</b>	<b>99.723.000</b>	<b>78.800.000</b>	<b>26,55%</b>

La fel ca si pentru ONE, ultimul trimestru din an a fost cel mai important din an si la Impact Developer and Contractor, la finalul anului fiind inregistrate rezultatele din investitii imobiliare, care acopera de obicei cea mai mare parte a profitului.

Desi in 2022 castigurile din investitii imobiliare nu au

mai avut cresteri la fel de mari ca in alti ani, ele au ramas la un nivel ridicat, spre deosebire de ONE, acolo unde aceasta categorie de venituri a scazut considerabil. In cazul Impact castigurile nete din investitii imobiliare au crescut cu 15,19%, de la 78,24 mil. RON in T4 2021 la 90,12 mil. RON in T4 2022. Pe tot anul cresterea a fost mai mica, de doar 3,93%, diferenta venind de la faptul ca in T3 2021 a fost inregistrat un castig net de 8,41 mil. RON, cel mai probabil ca urmare a finalizarii unui litigiu referitor la un teren de pe Bd. Barbu Vacarescu din Bucuresti.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	10,97%	10,99%	-0,02%
ROA	6,81%	6,54%	0,27%
Marja neta	47,10%	57,27%	-10,17%
P/E	8,42		
P/BV	0,92		
P/S	3,97		

Rezultatele din activitatea de baza au continuat sa se imbunatateasca, veniturile totale din vanzarea proprietatilor imobiliare avand chiar o crestere mai mare decat in prima parte a anului, cu 97,64%, de la 28,05 mil. RON in T4 2021 pana la 55,43 mil. RON in T4 2022. Costul proprietatilor vandute a crescut insa intr-un ritm mai ridicat, cu 164,31%, facand ca profitul brut obtinut din vanzarea imobilelor sa urce cu doar 27,99%, de la 13,72 mil. RON la 17,56 mil. RON, fata de 56,02% in primele noua luni. Pe tot anul veniturile totale din vanzarea proprietatilor imobiliare au crescut cu 53,88%, iar profitul brut cu 48,3%. Cresterea mai mare a costurilor in T4 decat in restul anului este un lucru comun pentru cei doi dezvoltatori imobiliari analizati, ceea ce sugereaza ca e posibil ca aceasta tendinta sa fie una mai larga in sector si ca s-ar putea sa o vedem si in acest an.

Si in cazul Impact veniturile nete din chirii au crescut considerabil, de la un minus de 48 mii RON in T4 2021 la un plus de 5,94 mil. RON in T4 2022, o crestere mult mai mare decat cea a profitului brut din vanzarea proprietatilor. Si in acest caz este vorba despre un efect de baza dat de reorientarea catre acest segment, nu neaparat despre o crestere a pretului chiriilor pentru proprietatile inchiriate.

Majoritatea categoriilor de cheltuieli au scazut, singurele care au crescut in T4 fiind cele generale si administrative, mai mari cu 38,15%, sau 2,48 mil. RON. In aceste conditii, profitul operational a avut o crestere procentuala apropiata de cea din primele noua luni ale anului, 25,64%, de la 80,09 mil. RON la 100,63 mil. RON. Mai mult de jumătate din aceasta crestere a venit de la castigurile mai mari din investitii imobiliare, urmatorul factor fiind veniturile nete din chirii si de-abia pe locul al



treilea profitul brut din vanzarea proprietatilor. Diferenta intre evolutiile castigurilor din investitii imobiliare la ONE si IMP arata ca nu suntem intr-un moment prost generalizat pe piata, rezultatele depinzand de elemente particulare ale fiecarei companii.

Evolutia profitului net nu a fost la fel de buna, acesta crescand cu doar 18,14%, de la 71,74 mil. RON in T4 2021 la 84,75 mil. RON in T4 2022. Diferenta fata de cresterea profitului operational a venit de la rezultatul financiar net mai slab, in T4 2021 acesta aducand un profit de 5,63 mil. RON, iar in T4 2022 o pierdere de 603 mii RON. Aceste cifre trebuie luate totusi cu o doza de precautie, pentru ca anul trecut au fost diferente foarte mari intre rezultatul financiar net publicat in raportul preliminar si cel din raportul anual final, peste 8 mil. RON mai exact. Speram ca de data aceasta sa nu se intample la fel.

Profitul net pe intregul an a crescut cu 26,55%, de la 78,8 mil. RON in 2021 la 99,72 mil. RON in 2022. Spre deosebire de situatia trimestriala, cresterea de profit anuala a venit in cea mai mare parte de la profitul brut din vanzarea proprietatilor imobiliare, urmata de veniturile nete din chirii, in timp ce castigurile din investitii imobiliare au avut un impact marginal asupra evolutiei.

Chiar si asa, daca raportam castigurile investitionale la profitul anual, acesta ocupa in continuare locul principal. Daca excludem aceste castiguri, marja inainte de impozitare din activitatea de baza este de doar 13,49%, iar marja neta cu o rata de impozitare de 16% ajunge la 11,33%, mai putin de jumătate din cea de la ONE. In 2021 cifrele ar fi fost mult mai mici, de doar 6,26%, respectiv 5,26%. Prin urmare, desi rezultatele trimestriale au fost unele bune, eficienta generala a grupului poate fi imbunatatita, dar pentru asta e nevoie ca piata imobiliara sa ramana pe linia de plutire in conditiile economice actuale.

### Purcari Wineries (WINE) – crestere mare a profitului determinata in principal de un venit contabil nerecurrent

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Venituri</b>	<b>102.694.669</b>	<b>81.694.032</b>	<b>25,71%</b>	<b>302.466.378</b>	<b>248.133.715</b>	<b>21,90%</b>
Costul vanzarilor	-61.843.947	-50.788.712	<b>21,77%</b>	-171.061.813	-132.291.220	29,31%
<b>Profit brut</b>	<b>40.850.722</b>	<b>30.905.320</b>	<b>32,18%</b>	<b>131.404.565</b>	<b>115.842.495</b>	<b>13,43%</b>
Alte venituri din exploatare	1.531.965	861.630	<b>77,80%</b>	2.315.938	2.147.737	7,83%
Cheltuieli de marketing si distributie	-18.789.860	-11.559.082	<b>62,55%</b>	-38.775.571	-30.914.475	25,43%
Cheltuieli generale si administrative	-8.703.636	-9.792.251	<b>-11,12%</b>	-30.368.487	-27.505.618	10,41%
Ajustari depreciere creante comerciale	865.187	-1.178.672	<b>-173,40%</b>	-1.407.601	-2.550.417	-44,81%
Alte cheltuieli de exploatare	-69.614	5.123.840	<b>-101,36%</b>	254.584	5.017.193	-94,93%
<b>Rezultat operational</b>	<b>15.684.764</b>	<b>14.360.785</b>	<b>9,22%</b>	<b>63.423.428</b>	<b>62.036.915</b>	<b>2,23%</b>
Rezultat financiar net	-4.520.097	357.834	<b>-1363,18%</b>	-10.066.100	87.630	11587,05%
Castig dintr-o achizitie avantajoasa	14.027.120	0	-	14.027.120	0	-
Cota neta a profitului din asociati	0	-302.781	<b>-100,00%</b>	0	-558.114	-100,00%
<b>Profit inainte de impozitare</b>	<b>25.191.787</b>	<b>14.415.838</b>	<b>74,75%</b>	<b>67.384.448</b>	<b>61.566.431</b>	<b>9,45%</b>
Impozit pe profit	-3.347.811	-3.051.972	<b>9,69%</b>	-10.170.897	-10.415.583	-2,35%

<b>Profit net</b>	<b>21.843.976</b>	<b>11.363.866</b>	<b>92,22%</b>	<b>57.213.551</b>	<b>51.150.848</b>	<b>11,85%</b>
-------------------	-------------------	-------------------	---------------	-------------------	-------------------	---------------

Rezultatele trimestriale ale Purcari Wineries au fost mult peste cele din perioada similara a anului trecut, inasa cea mai mare contributie la aceasta situatie a venit de la un element nerecurrent, mai exact castigul dintr-o achizitie avantajoasa.

Chiar daca nu a avut decat o evolutie marginala la evolutia profitului net, activitatea de baza a mers si ea bine, cu cresteri mai mari decat in restul anului atat pentru venituri, cat si pentru profitul operational.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	18,90%	19,43%	-0,53%
ROA	10,30%	10,96%	-0,66%
Marja neta	18,92%	20,61%	-1,70%
<b>P/E</b>	<b>6,74</b>		
<b>P/BV</b>	<b>1,30</b>		
P/S	1,18		

Veniturile totale ale grupului au crescut cu 25,71%, de la 81,69 mil. RON in T4 2021 la 102,69 mil. RON in T4 2022, dupa o crestere de 20,03% in primele noua luni. Dupa ce in T3 a avut o dinamica mai mare decat cea a veniturilor, costul vanzarilor a revenit la situatia din trecut, crescand cu doar 21,77% si facand ca profitul brut sa urce cu 32,18%, de la 30,91 mil. RON in T4 2021 pana la 40,85 mil. RON in T4 2022. Comparativ, in primele noua luni ale anului profitul brut a crescut cu doar 6,61%.

Cea mai mare parte a cresterii a venit si de data aceasta de la veniturile din vanzarea vinului, care au si o pondere foarte mare in veniturile totale. La nivel trimestrial acestea au crescut cu 18,81 mil. RON, sau 30,75%, de la 61,17 mil. RON la 79,98 mil. RON, in timp ce profitul brut din vanzarea vinului a crescut cu 6,16 mil. RON, sau 23,74%. O evolutie interesanta a fost cea a profitului brut din servicii, care a crescut cu 1,99 mil. RON, mai mult decat cel din vanzarea de Divin, al doilea produs ca pondere in vanzari dupa vin. Veniturile din servicii includ in principal serviciile de gestionare a reciclarii deseurilor prestate de filiala Ecosmart Union.

Evolutia buna a veniturilor si a profitului brut a fost anulata aproape integral de cheltuielile indirecte mai mari, in principal cele de marketing si distributie. Acestea au crescut cu 62,55%, sau 7,23 mil. RON, dintre care 6,53 mil. RON au venit de la cheltuielile de marketing si vanzari, in crestere cu 97,92% la nivel trimestrial si 53,46% anual. Nu este una dintre categoriile de cheltuieli care sa fie afectate de inflatie, asa cum e cazul cu utilitatile sau cu salariile, inasa mai exista cativa emitenti la care cheltuielile de promovare au crescut abrupt in 2022, fie pentru a beneficia de cresterea generala a cererii, fie pentru a-si pastra pozitia pe piata. A doua crestere importanta de cheltuieli a venit de la pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 5,19 mil. RON mai mari in T4, exclusiv ca urmare efectului de baza dat de inregistrarea unor ajustari de valoare pozitive pentru recolta de struguri din vita de vie proprie in T4 2021.

Desi cresterea veniturilor a fost acoperita in mare parte de cheltuielile indirecte mai mari, profitul operational a avut o crestere procentuala mai mare decat in primele noua luni ale anului, cu 9,22%, de la 14,36 mil. RON la 15,68 mil. RON. Comparativ, in primele noua luni cresterea a fost de doar 0,13%.

Rezultatul financiar a fost mult mai volatil decat cel operational, avand o crestere totala de 9,45 mil. RON. Aceasta a fost determinata de castigul net dintr-o achizitie avantajoasa in valoare de 14,03 mil. RON, inregistrat ca urmare a achizitiei a 76% din actiunile fabricii de vinuri Angel's Estate SA, cu sediul in Bulgaria. Este un castig contabil, fiind calculat ca diferenta intre partea din valoarea contabila a activelor nete detinuta de grup si pretul platit pentru participatie, iar aceasta diferenta vine in principal de la imobiliarile corporale, care sunt greu de valorificat. Castigul din aceasta achizitie a fost contrabalansat

partial de pierderile din diferente de curs valutar, cu 3,55 mil. RON mai mari decat in T4 2021, si de lipsa castigului din instrumente de capital propriu inregistrat in acelasi trimestru ca urmare a vanzarii participatiei la Glass Container Company.

Per total, profitul net a crescut cu 92,22%, de la 11,36 mil. RON in T4 2021 la 21,84 mil. RON in T4 2022, ducand si profitul net pe intregul an pe plus, de la 51,15 mil. RON in 2021 la 57,21 mil. RON in 2022 (+11,85%), dupa ce in primele noua luni ale anului scazuse cu 11,1%. Rezultatele sunt unele bune, inasa nu trebuie supraestimate, avand in vedere ca sunt obtinute in principal de pe urma unui venit contabil care nu presupune nici intrari de numerar si nici macar o marcare la piata.

Faptul ca grupul reuseste sa tina sub control costurile directe de productie il scoate in evidenta si ii asigura un avantaj competitiv, inasa contextul international face ca riscurile sa ramana la un nivel foarte ridicat, mai ales dupa ultimele evolutii din Republica Moldova, unde se vorbeste insistent despre tentative de destabilizare si chiar incercari de lovitura de stat din partea Rusiei, cu o crestere a tensiunii in regiunea Transnistriei, langa care se afla principalele facilitati de productie ale Purcari Wineries.

### Sphera Franchise Group (SFG) – crestere mare de profit atat in T4, cat si pe intregul an

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Vanzari in restaurante</b>	<b>369.228.000</b>	<b>271.593.000</b>	<b>35,95%</b>	<b>1.322.822.000</b>	<b>1.000.312.000</b>	<b>32,24%</b>
Alte venituri din restaurante	0	2.627.000	-100,00%	1.172.000	2.627.000	-55,39%
Cheltuieli cu alimente si materiale	-122.365.000	-91.404.000	<b>33,87%</b>	-457.108.000	-327.645.000	39,51%
Cheltuieli cu personalul	-74.581.000	-63.579.000	<b>17,30%</b>	-287.056.000	-225.869.000	27,09%
Chirii	-9.638.000	-4.053.000	<b>137,80%</b>	-32.109.000	-17.058.000	88,23%
Redevente	-21.853.000	-16.275.000	<b>34,27%</b>	-78.803.000	-59.987.000	31,37%
Publicitate	-18.408.000	-17.571.000	<b>4,76%</b>	-66.988.000	-52.919.000	26,59%
Alte cheltuieli de exploatare, net	-46.772.000	-42.440.000	<b>10,21%</b>	-184.450.000	-141.735.000	30,14%
Depreciere si amortizare	-28.630.000	-22.805.000	<b>25,54%</b>	-100.551.000	-90.046.000	11,67%
<b>Rezultat din restaurante</b>	<b>46.980.000</b>	<b>16.093.000</b>	<b>191,93%</b>	<b>116.928.000</b>	<b>87.680.000</b>	<b>33,36%</b>
Cheltuieli generale si administrative, net	-16.584.000	-11.887.000	<b>39,51%</b>	-55.572.000	-49.947.000	11,26%
<b>Rezultat operational</b>	<b>30.396.000</b>	<b>4.206.000</b>	<b>622,68%</b>	<b>61.356.000</b>	<b>37.733.000</b>	<b>62,61%</b>
Rezultat financiar net	-6.104.000	-6.056.000	<b>0,79%</b>	-22.566.000	-20.347.000	10,91%
<b>Profit brut</b>	<b>24.292.000</b>	<b>-1.850.000</b>	<b>-1413,08%</b>	<b>38.790.000</b>	<b>17.386.000</b>	<b>123,11%</b>
Impozit pe profit	-1.522.000	-619.000	<b>145,88%</b>	-840.000	1.278.000	-165,73%
<b>Profit net</b>	<b>22.770.000</b>	<b>-2.469.000</b>	<b>-1022,24%</b>	<b>37.950.000</b>	<b>18.664.000</b>	<b>103,33%</b>

Pofta de fast food a romanilor nu a mai tinut cont de inflatie spre finalul anului trecut, ajutand Sphera Franchise Group, operatorul francizelor KFC, Pizza Hut si Taco Bell, sa ajunga din nou la un profit net apropiat de cel din perioada pre-pandemica.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	32,61%	14,13%	18,48%
ROA	5,38%	2,54%	2,83%
Marja neta	2,87%	1,87%	1,00%
P/E	<b>15,64</b>		
P/BV	<b>5,10</b>		
P/S	0,45		

Preturile mai mari ale produselor vandute au facut ca veniturile din vanzarile in restaurante sa ajunga la un maxim anual pentru perioada de dupa 2017, pentru care avem date disponibile, de 1,3 mld. RON, in crestere cu 32,24% de la 1 mld. RON in 2021. La nivel trimestrial cresterea veniturilor a fost ceva mai mare, de 35,95%, de la 271,59 mil. RON in T4 2021 la 369,23 mil. RON in T4 2022.

Cheltuielile nu au mai crescut intr-un ritm la fel de mare ca in trimestrele anterioare, o dovada ca grupul a reusit in cele din urma sa transfere catre clienti cresterile de cheltuieli. Cea mai importanta categorie de cheltuieli, cea cu alimentele si materialele, a crescut cu 33,87%, de la 91,4 mil. RON la 122,36 mil. RON, o crestere procentuala ceva mai mica decat cea a veniturilor. Comparativ, in primele noua luni cresterea cheltuielilor cu alimentele si materialele a fost de 41,7%, fata de doar 30,86% in cazul veniturilor, prin urmare o parte a cresterii costurilor a fost absorbita atunci de companie.

Cheltuielile cu personalul, a doua categorie ca pondere in cheltuielile totale, au avut un ritm de crestere chiar mai lent, de doar 17,3% in T4, de la 63,58 mil. RON in T4 2021 la 74,58 mil. RON in T4 2022, fata de o crestere de 30,92% in primele noua luni ale anului. In cazul acestora poate fi vorba si de un efect de baza in primele trei trimestre, cauzat de restrictiile anti-COVID care inca existau in prima parte a anului 2021, ducand la o reducere a numarului de angajati.

Alte patru categorii de cheltuieli operationale au avut cresteri apropiate intre ele ca ordin de marime: Cheltuielile cu chiriile, in crestere cu 5,58 mil. RON (+137,8%), cele cu redeventele, cu 5,58 mil. RON (+34,27%), cele cu deprecierea si amortizarea, cu 5,82 mil. RON (+25,54%) si pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 4,33 mil. RON (+10,21%).

Deconectarea partiala a evolutiei cheltuielilor de cea a veniturilor a facut ca profitul operational trimestrial sa creasca de peste 7 ori, de la 4,21 mil. RON in T4 2021 pana la 30,4 mil. RON in T4 2022. Trebuie sa luam totusi in calcul faptul ca la finalul lui 2021 costurile erau intr-o faza incipienta a cresterii, nefiind inca transferate catre clienti prin cresteri de pret, ceea ce s-a intamplat ulterior in 2022.

Rezultatul financiar trimestrial a ramas foarte apropiat de cel din perioada similara a anului anterior, asa ca rezultatul net a avut la randul sau o evolutie apropiata de a celui operational, ajungand de la o pierdere de 2,47 mil. RON in T4 2021 la un profit de 22,77 mil. RON in T4 2022. Profitul pe intregul an a urcat si el pana la 37,95 mil. RON, comparativ cu 18,66 mil. RON in 2021 (+103,33%), dupa ce la noua luni era la -28,17%. Profitul este al doilea ca marime dupa cel din 2019, atunci cand a ajuns la 55,46 mil. RON, la venituri de doar 954,73 mil. RON.

Si de aceasta data profitul net a fost sustinut exclusiv de KFC, cu 26,64 mil. RON in T4 si 57,58 mil. RON pe tot anul 2022, Pizza Hut si Taco Bell avand pierderi cumulate de 2,47 mil. RON trimestrial si de 16,39 mil. RON anual. Pizza Hut este singura care a ramas si pe pierdere operationala, chiar si Taco Bell, care a fost inclusa in portofoliul grupului mult mai recent, avand profit operational. Situatiile persista de mult timp, inasa e putin probabil ca vreuna dintre cele doua linii de business sa poata fi inchisa din cauza performantelor slabe, avand in vedere modelul de business care presupune asumarea unor angajamente fata de detinatorul brandului la nivel international.

Transferarea costurilor mai mari catre clienti este un semn bun pentru grup, care dovedeste ca are o pozitie solida pe piata si clienti fideli. O eventuala calmare a inflatiei in acest an poate contribui la stabilizarea afacerii si cresterea marjei de profit, inasa momentan singura indicatie in aceasta directie sunt estimarile BNR, care are un interes direct sa calmeze temerile inflationiste ale populatiei si firmelor. E bine de stiut, totusi, ca si daca nu se va intampla asta compania are potentialul de a naviga prin apele tulburi ale inflatiei.

## Aquila Part Prod Com (AQ) – scadere a profitului trimestrial din cauza unui element nerecurent

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Venituri</b>	<b>666.947.998</b>	<b>550.501.393</b>	<b>21,15%</b>	<b>2.210.325.473</b>	<b>1.929.713.842</b>	<b>14,54%</b>
Alte venituri din exploatare	2.827.640	3.178.429	-11,04%	8.334.406	4.981.165	67,32%
Costul bunurilor vandute	-499.199.799	-412.198.226	21,11%	-1.623.973.263	-1.443.194.521	12,53%
Combustibil si servicii de transport	-19.291.284	-16.985.307	13,58%	-76.252.548	-57.999.582	31,47%
Cheltuieli cu personalul	-60.244.700	-52.353.590	15,07%	-225.237.381	-195.847.572	15,01%
Reparatii, intretinere si materiale	-5.832.538	-5.742.352	1,57%	-22.054.951	-20.684.688	6,62%
Amortizare	-13.297.856	-14.792.783	-10,11%	-52.823.865	-50.463.268	4,68%
Rezultat depreciere creante	-15.835.296	-160.175	9786,25%	-19.782.564	2.689.397	-835,58%
Modificari nete provizioane	116.879	-442.009	-126,44%	0	-2.050	-100,00%
Alte cheltuieli de exploatare	-30.034.425	-21.786.630	37,86%	-101.705.650	-82.795.047	22,84%
<b>Rezultat operational</b>	<b>26.156.619</b>	<b>29.218.750</b>	<b>-10,48%</b>	<b>96.829.657</b>	<b>86.397.676</b>	<b>12,07%</b>
Rezultat financiar net	724.118	222.967	224,76%	3.733.914	-6.860.604	-154,43%
<b>Profit brut</b>	<b>26.880.737</b>	<b>29.441.717</b>	<b>-8,70%</b>	<b>100.563.571</b>	<b>79.537.072</b>	<b>26,44%</b>
Impozit pe profit	-5.930.290	-2.501.070	137,11%	-15.331.547	-8.771.318	74,79%
<b>Profit net</b>	<b>20.950.447</b>	<b>26.940.647</b>	<b>-22,23%</b>	<b>85.232.024</b>	<b>70.765.754</b>	<b>20,44%</b>

Deși a reușit să-și pastreze marja brută și în ultimul trimestru al anului, Aquila Part Prod Com a raportat un profit net în scădere, cauza pentru acest lucru fiind una nerecurentă.

Veniturile totale au crescut cu 21,25% în T4, de la 550,5 mil. RON în 2021 la 666,95 mil. RON în 2022, o creștere mult peste cea din primele nouă luni ale anului, de 11,9%.

Costul bunurilor vandute a crescut cu un procent foarte apropiat, 21,11%, de la 412,2 mil. RON până la 499,2 mil. RON, făcând ca marja brută procentuală să se mențină practic la același nivel în T4. La nivel anual, aceasta a crescut de la 25,21% în 2021 la 26,53% în 2022, după ce în primele nouă luni ale anului costul bunurilor vandute a crescut într-un ritm mai lent decât veniturile. Marja brută nominală a crescut în T4 cu 29,44 mil. RON, de la 138,3 mil. RON la 167,75 mil. RON.

Majoritatea cheltuielilor au avut creșteri procentuale mai mici decât cea a marjei brute, iar în unele cazuri chiar scăderi. Cheltuielile cu personalul, care ocupă a doua pondere în total după costul bunurilor vandute, au crescut cu 15,07%, sau 7,89 mil. RON, un ritm de creștere foarte apropiat de cel din primele nouă luni (+14,98%) și în același timp de rata inflației. Cheltuielile cu combustibilul și serviciile de transport au crescut la rândul lor cu doar 13,58%, sau 2,31 mil. RON, mult mai puțin decât în restul anului, beneficiind pe de o parte de stabilizarea pretului carburanților, iar pe de altă parte de faptul că acesta începuse deja să crească în T4 2021. O creștere mai mare a avut-o poziția „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 37,86%, sau 8,25 mil. RON, în acest caz neavând la dispoziție informații, sau macar presupuneri, referitoare la motivul creșterii.

Cea mai mare creștere de cheltuieli a fost însă una nerecurentă, mai exact cea a rezultatului din deprecierea creanțelor, cu 15,68 mil. RON, de la 160 mii RON în T4 2021 la 15,84 mil. RON în T4 2022. Nici aici nu există explicații în rezultatele

Indicator	2022	2021	Diferența
ROE	17,62%	14,64%	2,98%
ROA	9,88%	8,76%	1,12%
Marja netă	3,86%	3,67%	0,19%
P/E	9,52		
P/BV	1,68		
P/S	0,37		

preliminare, insa nu e greu de banuit motivul, si anume problemele financiare ale unuia sau mai multor clienti. Ar trebui sa aflam mai mult din raportul anual, inclusiv identitatea clientului sau clientilor, care ar putea oferi indicii in legatura cu posibilitatea de a mai recupera creantele depreciate.

Profitul operational a fost puternic afectat de aceasta cheltuiala nerecurenta, ajungand la o scadere de 10,48%, de la 29,22 mil. RON in T4 2021 la 26,26 mil. RON in T4 2022. Fara ea ar fi fost vorba de o crestere de 12,6 mil. RON, sau 43%, fata de perioada similara a anului precedent, un ritm de crestere mai mare decat cel din primele noua luni.

Profitul net a avut o scadere chiar mai mare, de 22,23%, la scaderea rezultatului operational adaugandu-se o crestere asemanatoare a impozitului pe profit. In T4 profitul net a scazut de la 26,94 mil. RON la 20,95 mil. RON, pe intregul an ramanand insa pe plus, 85,23 mil. RON, fata de 70,77 mil. RON in 2021 (+20,44%).

Per total, desi rezultatele trimestriale au fost unele destul de slabe, ele nu indica vreo problema sau vreo amenintare care sa persiste si in viitor, fiind rezultatele unei cheltuieli nerecurente mari. Aceasta cheltuiala face insa parte din business, iar in cazul in care nu va putea fi recuperata va diminua rezultatul final, chiar daca restul afacerii merge bine.

## Transport Trade Services (TTS) – continua seria de rezultate foarte bune datorate razboiului din Ucraina

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Venituri</b>	<b>270.073.943</b>	<b>147.838.999</b>	<b>82,68%</b>	<b>934.409.848</b>	<b>598.812.025</b>	<b>56,04%</b>
Materii prime si materiale	-32.683.394	-23.016.495	<b>42,00%</b>	-123.833.868	-79.687.294	55,40%
Costul bunurilor vandute	-6.104.637	-5.422.531	<b>12,58%</b>	-32.523.946	-44.074.060	-26,21%
Amortizare	-100.177.115	-56.108.846	<b>78,54%</b>	-331.178.765	-208.671.374	58,71%
Cheltuieli cu subcontractorii	-41.269.691	-25.734.078	<b>60,37%</b>	-124.214.100	-98.489.703	26,12%
Cheltuieli cu personalul	-12.674.935	-10.888.438	<b>16,41%</b>	-45.122.439	-41.932.938	7,61%
Alte cheltuieli	-20.851.384	-19.276.371	<b>8,17%</b>	-72.940.789	-61.586.646	18,44%
Alte castiguri si pierderi	-8.967.842	2.773.718	<b>-423,31%</b>	5.800.128	15.532.629	-62,66%
<b>Rezultat operational</b>	<b>47.344.945</b>	<b>10.165.958</b>	<b>365,72%</b>	<b>210.396.069</b>	<b>79.902.639</b>	<b>163,32%</b>
Rezultat financiar net	-14.740	523.426	<b>-102,82%</b>	-1.793.802	-1.021.207	75,66%
<b>Profit brut</b>	<b>47.330.205</b>	<b>10.689.384</b>	<b>342,78%</b>	<b>208.602.267</b>	<b>78.881.432</b>	<b>164,45%</b>
Impozit pe profit	-4.932.689	-1.651.514	<b>198,68%</b>	-29.747.916	-12.476.305	138,44%
<b>Profit net</b>	<b>42.397.516</b>	<b>9.055.870</b>	<b>368,18%</b>	<b>178.854.351</b>	<b>66.405.127</b>	<b>169,34%</b>

Razboiul din Ucraina a continuat sa aduca atat venituri mai mari, cat si marje de profit in crestere substantiala pentru Transport Trade Services, care a ajuns la un profit anual record.

Veniturile trimestriale au avut o crestere de 82,68%, de la 147,84 mil. RON in T4 2021 la 270,07 mil. RON in T4 2022, mult mai mare decat cresterea de 47,31% din primele noua luni ale anului. O parte importanta a diferentei vine de la

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	21,85%	10,02%	11,83%
ROA	17,80%	8,33%	9,46%
Marja neta	19,14%	11,09%	8,05%
P/E	<b>4,60</b>		
P/BV	<b>1,07</b>		
P/S	<b>0,80</b>		

rezultatele din T1, atunci cand inceperea razboiului din Ucraina a afectat operatiunile TTS, tragand in jos ritmul de crestere al veniturilor totale din perioada ianuarie-septembrie. In rezultatele preliminare nu exista o defalcare a acestora pe categorii, asa ca nu putem intra intr-o analiza mai profunda a acestei evolutii. In primele noua luni din 2022 cresterea a venit in principal de la segmentele de Forwarding si Fluviu, iar in T4 probabilitatea cea mai mare este ca tot acestea sa se fi mentinut ca surse principale de crestere a veniturilor.

Cele mai importante cheltuieli, cele cu subcontractorii, au crescut cu 78,54%, de la 56,11 mil. RON la 100,17 mil. RON, in timp ce costurile cu materiile prime si materialele si cele cu personalul, care au la randul lor ponderi importante in totalul cheltuielilor, au crescut cu 42% (+9,67 mil. RON), respectiv 60,37% (+15,54 mil. RON). In toate cele trei cazuri cresterea procentuala a fost mai mica decat cea a veniturilor, rezultatul fiind o crestere destul de mare a marjei de profit. O crestere importanta de cheltuieli a venit si de la pozitia „Alte castiguri si pierderi”, care a trecut de la un castig net de 2,77 mil. RON la o pierdere neta de 8,97 mil. RON, insa aici nu putem sti deocamdata care sunt motivele.

Cresterea foarte mare a veniturilor, determinata in principal de tarifele mai mari de transport, dar si de reorientarea (fortata, dar binevenita) catre servicii cu valoare adaugata mai mare, a facut ca profitul operational sa creasca de peste 4 ori si jumatate, de la 10,17 mil. RON in T4 2021 la 47,34 mil. RON in T4 2022 (+365,72%), dupa o crestere de 133,81% in primele noua luni ale anului.

Profitul net a crescut intr-un ritm asemanator, de la 9,06 mil. RON in T4 2021 la 42,4 mil. RON in T4 2022 (+368,18%). Profitul anual a avut la randul sau o crestere foarte mare, de 169,34%, de la 66,41 mil. RON in 2021 la 178,85 mil. RON in 2022. Marja neta a urcat de la 11,09% in 2021 la 19,14% in 2022, dupa ce in 2019 si 2020 fusese sub 10%, in timp ce marja operationala a crescut la randul sau de la 13,34% in 2021 la 22,52% in 2022.

Per total rezultatele sunt unele exceptionale, iar acest cuvânt descrie foarte bine ambele caracteristici pe care le are profitul din 2022. Este un profit foarte mare, dar este o exceptie. Situatia din Ucraina nu va ramane la infinit aceeasi, iar devierea prin Romania a fluxurilor de marfa care anterior plecau direct pe Marea Neagra se va incheia la un moment dat. Stim foarte bine asta dupa ce am vazut mai multe companii beneficiind de un context favorabil in perioada pandemiei COVID, fiind vazute de investitori ca niste unicorni ai bursei locale, doar pentru ca ulterior rezultatele sa revina intr-o zona mai normala.

Deja vedem un semn ca anul 2023 ar putea fi mai slab pentru TTS dupa adancirea, legala sau nu, a canalului Bastroe de catre Ucraina. Daca lucrurile raman asa, iar o parte a traficului fluvial va ajunge pe acest canal, deja dispare dintr-o data atat o parte a cererii de transport pe care o acoperea grupul, cat si potentialul de a avea tarife de transport mult mai mari decat cele din perioadele obisnuite.

## Compa (CMP) – scadere mare a pierderii trimestriale si mentinere pe plus la nivel anual

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Venituri</b>	<b>184.165.936</b>	<b>162.696.187</b>	<b>13,20%</b>	<b>737.001.238</b>	<b>705.725.717</b>	<b>4,43%</b>
Alte venituri	3.040.287	4.460.425	-31,84%	14.057.849	17.970.459	-21,77%
<b>Total venituri</b>	<b>187.206.223</b>	<b>167.156.613</b>	<b>11,99%</b>	<b>751.059.087</b>	<b>723.696.176</b>	<b>3,78%</b>
Variatia stocurilor	-577.211	11.093.485	-105,20%	-5.827.912	15.728.966	-137,05%
Materii prime si consumabile	-119.649.521	-122.030.542	-1,95%	-483.762.954	-485.594.012	-0,38%

Cheltuieli cu personalul	-41.366.907	-38.022.696	<b>8,80%</b>	-156.275.015	-147.224.797	6,15%
Amortizare si deprecieri	-11.705.107	-11.800.961	<b>-0,81%</b>	-47.282.721	-44.289.663	6,76%
Servicii prestate de terti	-10.226.410	-8.980.805	<b>13,87%</b>	-42.317.193	-35.200.703	20,22%
Alte cheltuieli	-2.197.008	-137.164	<b>1501,74%</b>	-8.958.256	-6.814.596	31,46%
<b>Total cheltuieli</b>	<b>-185.722.164</b>	<b>-169.248.684</b>	<b>9,73%</b>	<b>-744.424.051</b>	<b>-702.764.806</b>	<b>5,93%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>1.484.059</b>	<b>-2.092.070</b>	<b>-170,94%</b>	<b>6.635.036</b>	<b>20.931.371</b>	<b>-68,30%</b>
Rezultat financiar net	-954.422	-1.071.442	<b>-10,92%</b>	-2.798.803	-2.899.110	-3,46%
<b>Profit brut</b>	<b>529.636</b>	<b>-3.163.513</b>	<b>-116,74%</b>	<b>3.836.233</b>	<b>18.032.260</b>	<b>-78,73%</b>
Impozit pe profit	-749.367	683.247	<b>-209,68%</b>	-1.325.639	-2.973.293	-55,42%
<b>Profit net</b>	<b>-219.731</b>	<b>-2.480.266</b>	<b>-91,14%</b>	<b>2.510.594</b>	<b>15.058.967</b>	<b>-83,33%</b>

Producatorul de piese auto a avut un nou trimestru pe minus, inasa a reusit sa evite prima pierdere anuala din perioada pentru care avem date disponibile (2005-2022). Rezultatul este mai bun decat cel din T4 2021, atunci cand a fost inregistrata o pierdere de aproape 2,5 mil. RON, inasa ramane departe de cele cu care eram obisnuiti inaintea pandemiei.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	0,51%	3,03%	-2,52%
ROA	0,33%	1,93%	-1,60%
Marja neta	0,33%	2,08%	-1,75%
P/E	<b>39,48</b>		
P/BV	<b>0,20</b>		
P/S	0,13		

Veniturile au avut o crestere procentuala mult mai mare decat in prima parte a anului, 13,20%, de la 162,7 mil. RON in T4 2021 la 184,17 mil. RON in T4 2022, dupa o crestere de doar 1,81% in primele noua luni. Daca luam in calcul si variatia stocurilor lucrurile nu mai arata la fel de bine, cresterea totala a veniturilor cu variatia stocurilor inclusa fiind de doar 5,64% in T4, fata de o scadere de 0,01% in primele noua luni.

In mod neobisnuit, cheltuielile cu materii prime si consumabile, de departe cele mai importante pentru companie, au scazut cu 1,95% trimestrial, de la 122,03 mil. RON la 119,65 mil. RON, pe intregul an avand de asemenea o scadere usoara, de 0,38%. Asta inseamna o crestere usoara a marjei de profit obtinute de pe urma acestor materii prime. Pe de alta parte, restul cheltuielilor operationale au mers in directia opusa, cu cresteri procentuale in general peste cele ale veniturilor cu variatia stocurilor inclusa.

Cheltuielile cu personalul au avut cea mai mare crestere valorica, 3,34 mil. RON (+8,8%), mai mare decat cresterea de 5,23% din primele noua luni ale anului, urmate de pozitia „Alte cheltuieli”, cu o crestere de 2,06 mil. RON, si de cheltuielile cu serviciile prestate de terti, cu 1,25 mil. RON (+13,87%). Daca in cazul altor cheltuieli e greu de spus ce a determinat cresterea, cele cu personalul si cu serviciile prestate de terti sunt printre categoriile influentate puternic de inflatia ridicata.

Chiar daca majoritatea categoriilor de cheltuieli au crescut, cresterea veniturilor a fost suficient de mare incat sa asigure o evolutie pozitiva a rezultatului operational, de la o pierdere de 2,09 mil. RON in T4 2021 la un profit de 1,48 mil. RON in T4 2022. Pe intregul an profitul operational a ramas la o scadere considerabila, de 68,3%, de la 20,93 mil. RON in 2021 pana la 6,63 mil. RON in 2022.

Influenta negativa a impozitului pe profit, care a trecut de la un venit net de 683 mii RON la o cheltuiala neta de 749 mii RON in T4, a facut ca rezultatul net sa nu treaca pe profit, ci doar sa scada pana aproape de zero, la 220 mii RON, de la 2,48 mil. RON in T4 2021. Pe tot anul rezultatul net a scazut cu 83,33%, de la 15,06 mil. RON la 2,51 mil. RON. Este cel mai mic profit net de dupa anul 2009 si unul dintre cele mai mici din toata istoria companiei, dar nu este pierderea care se prefigura dupa publicarea rezultatelor la noua luni.



Faptul ca pierderea e mai mica decat in perioada similara a anului precedent nu face ca rezultatele sa fie unele bune, ci doar sa nu mai fie la fel de slabe ca in trimestrele anterioare. Evolutia aduce totusi o speranta pentru anul curent, parand sa se fi stabilizat raportul intre venituri si cheltuieli, care a provocat mari probleme in primele trei trimestre din 2022.

## SSIF BRK Financial Group (BRK) – pierdere mare trimestriala si anuala, in contrast cu anul precedent

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Comisioane intermediere	1.631.956	3.341.406	-51,16%	7.227.128	10.778.426	-32,95%
Venituri corporate	-370.100	1.152.545	-132,11%	475.849	8.424.707	-94,35%
Alte venituri intermediere	1.274.333	620.981	105,21%	3.306.174	1.348.846	145,11%
<b>Total venituri din activitatea de intermediere</b>	<b>2.536.189</b>	<b>5.114.930</b>	<b>-50,42%</b>	<b>11.009.151</b>	<b>20.551.978</b>	<b>-46,43%</b>
Venituri nete din activitatea de market making	1.025.183	1.631.696	-37,17%	7.691.255	6.971.312	10,33%
Alte venituri din activitatea de baza	-29.084	-27.962	4,01%	0	0	-
Cheltuieli cu personalul	-1.957.328	-1.940.085	0,89%	-7.100.102	-6.705.252	5,89%
Comisioane piata si intermediari	-486.606	-1.169.073	-58,38%	-3.326.306	-5.603.275	-40,64%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-642.582	-566.364	13,46%	-2.581.734	-3.037.173	-15,00%
Cheltuieli cu colaboratorii	-38.699	-76.028	-49,10%	-215.802	-585.097	-63,12%
Alte cheltuieli din activitatea de baza	-664.572	-1.505.707	-55,86%	-1.974.302	-2.505.950	-21,22%
Ajustari de valoare active	-928.031	-1.140.403	-18,62%	-928.031	-1.140.403	-18,62%
<b>Rezultat din activitatea de baza</b>	<b>-1.185.531</b>	<b>321.002</b>	<b>-469,32%</b>	<b>2.574.129</b>	<b>7.946.139</b>	<b>-67,61%</b>
Rezultat net din instrumente financiare	-24.259	487.617	-104,98%	-640.243	4.920.787	-113,01%
Rezultat din active financiare evaluate prin profit si pierdere	-1.596.751	3.159.165	-150,54%	-10.689.111	11.418.981	-193,61%
Provizioane active financiare imobilizate	-1.222.661	-600.000	103,78%	-1.733.375	-800.000	116,67%
Rezultat din dobanzi si diferente de curs valutar	-1.126.555	-135.359	732,27%	-3.382.474	686.527	-592,69%
Provizioane pentru riscuri si cheltuieli	-105.488	-839.286	-87,43%	500.186	-762.368	-165,61%
Alte venituri si cheltuieli nete	83.930	-30.433	-375,79%	-195.056	73.737	-364,53%
<b>Rezultat in activitatea de investitii</b>	<b>-3.991.784</b>	<b>2.041.704</b>	<b>-295,51%</b>	<b>-16.140.073</b>	<b>15.537.664</b>	<b>-203,88%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>-3.170.856</b>	<b>3.195.801</b>	<b>-199,22%</b>	<b>-13.565.944</b>	<b>23.483.803</b>	<b>-157,77%</b>
Alte beneficii pe termen lung angajati	-1.595.131	0	-	-1.595.131	0	-
<b>Profit brut</b>	<b>-4.765.985</b>	<b>3.195.801</b>	<b>-249,13%</b>	<b>-15.161.073</b>	<b>23.483.803</b>	<b>-164,56%</b>
Impozit pe profit	0	-558.690	-100,00%	0	-1.483.121	-100,00%
<b>Profit net</b>	<b>-4.765.985</b>	<b>2.637.111</b>	<b>-280,73%</b>	<b>-15.161.073</b>	<b>22.000.682</b>	<b>-168,91%</b>

Rezultatele companiei au continuat sa se inrautateasca, ajungand si in ultimul trimestru al anului de la profit la pierdere.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	-24,96%	24,60%	-49,56%
ROA	-6,66%	8,84%	-15,50%
Marja neta	-81,07%	79,93%	-161,01%
P/E	-		
P/BV	0,68		
P/S	2,22		

Si de aceasta data partea cea mai importanta a pierderii a venit de la activitatea investitionala, insa nici pe partea operationala lucrurile nu au stat bine. Veniturile

totale din activitatea de intermediere au scazut la jumatate, de la 5,11 mil. RON in T4 2021 la 2,54 mil. RON in T4 2022 (-50,42%), o evolutie ceva mai abrupta decat cea din primele noua luni ale anului (-45,11%). Scaderea trimestriala a fost cauzata in proportii apropiate de comisioanele mai mici de intermediere (-1,71 mil. RON) si de veniturile corporate (-1,51 mil. RON), existand si un impact pozitiv de 653 mii RON de la pozitia „Alte venituri din intermediere”, pentru care nu exista explicatii in raportarile financiare.

Daca in cazul veniturilor corporate motivul este clar, anul 2022 fiind mult mai sarac in listari decat 2021, scaderea mare a veniturilor din comisioane de intermediere pe intregul an 2022 contrasteaza cu evolutia generala a lichiditatii pietei, valoarea totala a tranzactiilor crescand fata de 2021. Cota de piata a BRK Financial Group pe tranzactiile cu actiuni si unitati de fond de la BVB a fost de 6,94% in 2022 (1,9 mld. RON), in scadere de la 11,48% in 2021 (2,83 mld. RON). Explicatia furnizata de companie pentru aceasta scadere este intermedierea unor operatiuni corporative semnificative, de circa 70 mil. EUR, in 2021, insa acestea ar acoperi mai putin de jumatate din diferenta tranzactiilor intermediare.

Cheltuielile cu activitatea de baza au avut la randul lor scaderi, cea mai mare in cazul pozitiei „Alte cheltuieli din activitatea de baza”, cu 841 mii RON (-55,86%) si cheltuielilor cu comisioanele catre piata si intermediari, cu 682 mii RON (-58,38%), cele din urma fiind influentate direct de scaderea volumului de activitate.

Rezultatul din activitatea de baza a fost tras in jos de veniturile mai mici, ajungand de la un profit de 321 mii RON in T4 2021 la o pierdere de 1,18 mil. RON in T4 2022. Scaderea rezultatului operational a fost insa una nesemnificativa comparativ cu cea a rezultatului din activitatea investitionala. Acesta a ajuns de la un profit de 2,04 mil. RON in T4 2021 la o pierdere de 3,99 mil. RON in T4 2022, contributia cea mai mare fiind de departe cea a rezultatului din active financiare evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, in principal instrumente financiare listate marcate la piata. Investitiile marcate la piata au adus o pierdere trimestriala de 1,6 mil. RON, fata de un profit de 3,16 mil. RON in perioada similara din 2021, fiind asadar mai mult un efect de baza decat o pierdere mare inregistrata in perioada analizata. O alta influenta importanta a venit de la rezultatul din dobanzi si diferente de curs valutar, mai slab cu 991 mii RON in T4, in principal pe seama cheltuielilor mai mari cu dobanzile, iar intr-o masura mai mica din cauza pierderii din diferente de curs valutar pentru activele tranzactionate pe cont propriu.

La pierderea din investitii s-a adaugat si o cheltuiala cu alte beneficii pe termen lung pentru angajati, in valoare de 1,59 mil. RON, pentru care nu exista explicatii in raportarile financiare. Per total, rezultatul net trimestrial a ajuns la o pierdere de 4,77 mil. RON in T4 2022, de la un profit de 2,64 mil. RON in perioada similara a anului precedent, in timp ce rezultatul anual a trecut de la un profit foarte mare, de 22 mil. RON, la o pierdere foarte mare, de 15,16 mil. RON. Spre deosebire de ONE si IMP, la BRK ar fi mai greu sa extragem doar rezultatul din activitatea principala (desi acesta este raportat separat, exista venituri si cheltuieli care nu tin doar de activitatea de baza sau doar de cea investitionala), asa ca nu putem spune daca in lipsa investitiilor ar fi fost pe profit sau pe pierdere in 2022.

Per total rezultatul este unul slab, iar 2023 pare sa depinda tot de evolutia pretului actiunilor. Lichiditatea bursiera a fost impulsionata anul trecut de volatilitatea de la inceputul razboiului din Ucraina, inasa un astfel de eveniment probabil nu se va repeta si in acest an, asa ca pe partea de comisioane potentialul este unul limitat. Posibilele surse de venit suplimentar non-investitional raman intermedierea de listari noi si activitatea de market-making, la care s-ar putea adauga lichiditatea suplimentara pe care ar genera-o eventuala listare a Hidroelectrica.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

*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](http://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](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)