

21 august 2023

Raport de analiza rezultate T2 2023

Departamentul Analiza SSIF Prime Transaction SA
(+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; analiza@primet.ro;



Raport de analiza rezultate T2 2023 – partea 1

Emitentii au ramas intr-o masura destul de mare grupati pe sectoare de activitate, toti cei de pe piata energiei electrice si bancile avand rezultate bune in trimestrul analizat. In zona de petrol si gaze lucrurile nu au stat la fel de bine, in timp ce in alte domenii, mai ales cele reprezentate de emitenti mici, rezultatele au fluctuat in functie de particularitatile domeniului si ale fiecarui emitent in parte.

Printre emitentii cu rezultate bune s-au numarat toti emitentii din zona energiei electrice, mai exact cei doi producatori mari, Hidroelectrica (H2O) si Nuclearelectrica (SNN), dar si transportatorul Transelectrica (TEL). Bancile analizate, BRD Groupe Societe Generale (BRD) si Erste Bank (EBS) au avut de asemenea rezultate bune, pe lista ajungand si un emitent mai mic, Compa (CMP), care si-a revenit dupa o perioada slaba.

Dintre emitentii cu rezultate slabe cel mai mare este OMV Petrom (SNP), pe langa el fiind in aceeasi situatie in principal emitenti mai mici, precum Conpet (COTE), Alro (ALR), Teraplast (TRP) si BRK Financial Group (BRK).

Intre cele doua categorii s-au incadrat si de aceasta data destul de multi emitenti, cum ar fi Romgaz (SNG), Transgaz (TGN), Digi Communications (DIGI) si Bursa de Valori Bucuresti (BVB).

*Rezultatele Nuclearelectrica, Transelectrica, Conpet, Compa si BRK Financial Group sunt individuale; toate celelalte rezultate sunt consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 18 august 2023.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

OMV Petrom (SNP) – trecere pe pierdere trimestriala din cauza „contributiei de solidaritate” si a efectului de baza fata de anul trecut

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri din vanzari	8.391.310.000	13.682.540.000	-38,67%	17.863.900.000	25.580.650.000	-30,17%
Alte venituri din exploatare	60.940.000	84.450.000	-27,84%	254.240.000	104.850.000	142,48%
Total venituri	8.454.980.000	13.768.970.000	-38,59%	18.123.670.000	25.689.840.000	-29,45%
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-3.922.900.000	-6.145.960.000	-36,17%	-8.673.070.000	-11.695.330.000	-25,84%
Cheltuieli de productie si similare	-835.630.000	-1.162.890.000	-28,14%	-1.931.350.000	-2.269.990.000	-14,92%
Taxe aferente productiei si similare	-614.250.000	-1.414.790.000	-56,58%	-1.483.450.000	-3.202.450.000	-53,68%
Amortizare si ajustari de depreciere	-748.320.000	-864.770.000	-13,47%	-1.480.090.000	-1.603.140.000	-7,68%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-695.840.000	-558.150.000	24,67%	-1.217.130.000	-1.042.130.000	16,79%
Cheltuieli de explorare	-17.920.000	-14.630.000	22,49%	-34.560.000	-50.230.000	-31,20%
Alte cheltuieli de exploatare	-60.860.000	-75.710.000	-19,61%	-127.930.000	-109.070.000	17,29%
Rezultat operational	1.559.260.000	3.532.070.000	-55,85%	3.176.090.000	5.717.500.000	-44,45%
Rezultat financiar net	144.530.000	-91.010.000	-258,81%	298.930.000	-172.900.000	-272,89%
Contributie de solidaritate	-1.982.620.000	0	-	-1.982.620.000	0	-
Profit brut	-278.830.000	3.441.060.000	-108,10%	1.492.400.000	5.544.600.000	-73,08%
Impozit pe profit	-257.950.000	-543.340.000	-52,53%	-548.320.000	-898.550.000	-38,98%
Profit net	-536.780.000	2.897.730.000	-118,52%	944.080.000	4.646.050.000	-79,68%

Al doilea trimestru al anului a fost unul slab pentru OMV Petrom, grupul ajungand chiar pe pierdere la nivel trimestrial. Trecerea pe pierdere a fost cauzata de inregistrarea unei cheltuieli nerecurente si care nu se afla sub controlul companiei, inasa nici fara aceasta cheltuiuala rezultatele nu ar fi fost unele bune.

Ambele linii de venituri principale au avut scaderi importante fata de T2 2022, contextul economic fiind unul mult diferit. Sursa principala de venit, vanzarea de combustibili, a inregistrat o scadere trimestriala de 32,74%, de la 6,96 mld. RON in T2 2022 pana la 4,68 mld. RON in T2 2023, scadere determinata in principal de pretul mediu mai mic al produselor vandute, in conditiile in care cantitatea de produse rafinate vandute a scazut cu doar 9,85%. Cea de-a doua sursa importanta de venit, vanzarile de gaze naturale si energie electrica, a scazut cu 49,07%, de la 4,54 mld. RON la 2,31 mld. RON. Si aici scaderea a venit in mare parte de la preturile mai mici ale produselor vandute, inasa ea a fost amplificata si de revizia planificata a centralei electrice de la Brazi, care a acoperit intreaga perioada analizata. In ceea ce priveste gazele naturale, volumul total al vanzarilor a scazut cu 13,62% trimestrial, acest lucru combinandu-se cu o scadere a pretului mediu de vanzare.

Per total, veniturile din vanzari au scazut cu 38,59%, de la 13,77 mld. RON in T2 2022 pana la 8,45 mld. RON in T2 2023, reflectand modificarea conditiilor economice si efectul de baza fata de o perioada care se va repeta destul de rar. O influenta

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	16,87%	25,43%	-8,56%
ROA	11,44%	17,91%	-6,47%
Marja neta	11,97%	16,79%	-4,82%
P/E	4,85		
P/BV	0,82		
P/S	0,58		

destul de mare, insa nu decisiva, a venit si de la oprirea centralei electrice Brazi. Totusi, chiar daca centrala ar fi functionat, nu e clar la ce capacitate ar fi fost pornita, avand in vedere ca pe piata spot, acolo unde era vanduta in mare parte energia produsa, pretul a scazut la jumătate fata de perioada similara a anului trecut.

Scaderea veniturilor a fost acoperita partial de o scadere a categoriilor de cheltuieli legate direct de acestea. Este vorba in primul rand de achizitii, care au fost cu 36,17% mai mici (-2,22 mld. RON), dar si de taxele aferente productiei, care au fost mai mici cu 56,58% (-800,54 mil. RON), ambele fiind conectate la pretul de piata al petrolului si produselor petroliere. Alte scaderi importante ale cheltuielilor operationale au venit de la cele de productie, cu 28,14%, sau 327,26 mil. RON, si de la cele cu amortizarea si ajustarile de depreciere, cu 13,47%, sau 116,45 mil. RON. In directia opusa, singura categorie de cheltuieli cu o crestere mai importanta a fost cea a cheltuielilor cu vanzarile, distributia si administrative, cu 24,67%, sau 137,69 mil. RON, nefiind insa disponibile note contabile din care sa rezulte motivele acestei cresteri.

Scaderea cheltuielilor nu a tinut pasul cu cea a veniturilor, asa ca in final profitul operational a scazut cu un procent chiar mai mare decat cel al veniturilor, -55,85%, de la 3,53 mld. RON in T2 2022 pana la 1,56 mld. RON in T2 2023. Scaderea este considerabil mai mare decat cea din primul trimestru al anului, atunci cand a fost de doar 26,02%, o situatie care este valabila si pentru veniturile din vanzari, in scadere cu doar 20,39% in T1. Trebuie sa luam in calcul aici faptul ca in T2 2022 s-a resimtit la maximum efectul declansarii razboiului din Ucraina, cu cresteri mari de preturi in tot sectorul energetic si in cel de utilitati, la acest lucru adaugandu-se revizia centralei de la Brazi in T2 2023.

Scaderea rezultatului brut si a celui net a fost mult mai mare decat cea, si asa destul de mare, a rezultatului operational. Motivul este inregistrarea in T2 2023 a „contributiei de solidaritate” impusa de Guvern, in valoare de 1,98 mld. RON, o suma mai mare decat profitul operational trimestrial. In aceste conditii, rezultatul brut a scazut de la un profit de 3,44 mld. RON la o pierdere de 278,83 mil. RON in T2, iar cel net de la un profit de 2,9 mld. RON la o pierdere de 536,78 mil. RON.

Pe primele sase luni profitul net a ajuns de la 4,65 mld. RON la 944,08 mil. RON, o scadere de aproape 80%, in timp ce profitul net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) a ajuns la 6,6 mld. RON, fata de 10,3 mld. RON la finalul anului 2022. Este, chiar si asa, peste cel mai mare profit net inregistrat anterior anului trecut de grup, insa ne putem astepta ca pana la finalul anului sa mai scada, T3 si T4 2022 fiind la randul lor niste trimestre bune pentru sectoarele in care activeaza OMV Petrom.

Per total vorbim despre rezultate foarte slabe, insa motivele care stau la baza lor sunt in mare parte nerecurente: taxa de aproape 2 mld. RON platita in trimestrul analizat, revizia centralei de la Brazi, peste care se suprapune un efect de baza fata de perioada foarte buna de anul trecut.

S.N.G.N. Romgaz (SNG) – profitul ramane pe loc, in ciuda scaderii supraimpozitarii

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Cifra de afaceri	1.988.279.000	3.570.260.000	-44,31%	4.897.317.000	7.496.049.000	-34,67%
Costul marfurilor vandute	-26.821.000	-23.440.000	14,42%	-46.607.000	-32.354.000	44,05%
Venituri din investitii	74.737.000	62.210.000	20,14%	125.918.000	94.076.000	33,85%
Alte castiguri sau pierderi	-4.703.000	296.000	-1688,85%	2.081.000	-2.363.000	-188,07%
Rezultat depreciere creante	-6.953.000	9.021.000	-177,08%	9.332.000	21.057.000	-55,68%

Variatia stocurilor	18.070.000	31.292.000	-42,25%	-43.953.000	-20.418.000	115,27%
Materii prime si consumabile	-26.540.000	-33.073.000	-19,75%	-52.600.000	-57.887.000	-9,13%
Amortizare si deprecieri	-121.087.000	-130.446.000	-7,17%	-261.043.000	-219.489.000	18,93%
Cheltuieli cu personalul	-241.493.000	-210.282.000	14,84%	-440.646.000	-368.275.000	19,65%
Cheltuieli financiare	-15.198.000	-13.094.000	16,07%	-27.904.000	-18.546.000	50,46%
Cheltuieli de explorare	-582.000	-31.400.000	-98,15%	-1.068.000	-32.432.000	-96,71%
Alte cheltuieli	-471.690.000	-2.359.145.000	-80,01%	-1.285.400.000	-4.834.977.000	-73,41%
Alte venituri	53.194.000	15.417.000	245,03%	128.753.000	32.598.000	294,97%
Profit brut	1.220.267.000	887.917.000	37,43%	3.005.742.000	2.057.283.000	46,10%
Impozit pe profit	-504.630.000	-141.593.000	256,39%	-1.320.102.000	-331.338.000	298,42%
Profit net	715.637.000	746.324.000	-4,11%	1.685.640.000	1.725.945.000	-2,34%

Romgaz a continuat sa fie influentata mai mult de impozite decat de activitatea pe care o desfasoara, de data aceasta compania avand, in mod paradoxal, de castigat de pe urma inrautatirii conditiilor de piata din sectorul in care activeaza.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	24,00%	25,27%	-1,28%
ROA	15,97%	17,77%	-1,80%
Marja neta	23,29%	19,06%	4,23%
P/E	5,91		
P/BV	1,42		
P/S	1,38		

Cifra de afaceri consolidata a scazut cu nu mai putin de 44,31% in al doilea trimestru al anului, de la 3,57 mld. RON in T2 2022 pana la 1,99 mld. RON in T2 2023, o scadere mult mai mare decat cea de 25,90% din primul trimestru al anului. La fel ca si in cazul OMV Petrom, scaderea veniturilor a fost determinata in principal de pretul mediu de vanzare mai mic. Pretul mediu la care au fost valorificate gazele naturale (calculat de noi cu aproximatie) a scazut cu aproape 44%, in timp ce pretul mediu al energiei electrice produse de Romgaz a scazut cu circa 49%. La aceste scaderi s-au adaugat si scaderi mai mici ale cantitatilor vandute, cu circa 5% in cazul gazelor naturale si ceva mai mult de 12% in cazul energiei electrice. Tot la fel ca la OMV Petrom, energia electrica produsa este livrata in principal pe piata spot, centralele pe gaze naturale avand o flexibilitate mult mai mare decat cele din alte surse si putand fi inchise sau repornite atunci cand exista cerere mai mare. Injumatatirea pretului energiei electrice pe piata spot de anul trecut si pana acum a facut ca si veniturile obtinute de cele doua companii din vanzarea de energie electrica sa sufere o lovitura importanta.

Majoritatea celorlalte categorii de venituri si cheltuieli operationale au avut variatii foarte mici comparativ cu cea a veniturilor. Dintre cele care au avut evolutii negative mai mari ies in evidenta cheltuielile cu personalul, cu un plus de 14,84% (+31,21 mil. RON), rezultatul net cu deprecierea creantelor, care a trecut de la un venit net de 9,02 mil. RON la o cheltuiala neta de 6,95 mil. RON, si rezultatul din variatia stocurilor, care a ajuns de la un venit net de 31,29 mil. RON la unul de 18,07 mil. RON. La polul opus, pozitia „Alte venituri” a crescut de la 15,42 mil. RON la 53,19 mil. RON, cheltuielile de explorare au scazut de la 31,4 mil. RON la 582 mii RON, iar veniturile din investitii au crescut cu 20,14%, sau 12,53 mil. RON.

Cea mai importanta influenta asupra rezultatelor trimestriale nu a venit, inasa, nici de la venituri si nici de la cheltuielile operationale obisnuite, ci de la pozitia „Alte cheltuieli”. Aceasta include, printre altele, cheltuielile cu alte impozite si taxe, dintre care iese in evidenta impozitul pe veniturile suplimentare din dereglementarea sectorului de gaze naturale, care a scazut de la 1,76 mld. RON in T2 2022 la 168,19 mil. RON in T2 2023 (-90,47%). La randul lor, redeventele au scazut de la 456,4 mil. RON la 139,67 mil. RON (-69,40%) in aceeasi perioada. Motivul acestei scaderi abrupte a impozitului pe venituri suplimentare are legatura chiar cu scaderea cifrei de afaceri, pretul de vanzare fiind practic unul reglementat, ceea ce face ca diferenta fata de pragul de la care se plateste impozitul pe venituri suplimentare sa devina una neglijabila. Un lucru care

ajuta consumatorii de gaze, dar vaduveste Statul de o sursa importanta de venituri, rezultatele fiind observabile in ultimele saptamani la stiri.

Profitul inainte de impozitare a fost influentat mai mult de scaderea impozitelor decat de scaderea veniturilor, crescand cu 37,43%, de la 887,92 mil. RON in T2 2022 la 1,22 mld. RON In T2 2023, o crestere mai mica decat dea de 52,69% din primul trimestru al anului. La fel ca si in T1, profitul net a mers in directia opusa, scazand usor, cu 4,11%, de la 746,32 mil. RON la 715,62 mil. RON, motivul fiind si de aceasta data inregistrarea unei „contributii de solidaritate” de 433,41 mil. RON (fata de 537,5 mil. RON in T1).

Profitul Romgaz par sa fie limitat in mod artificial in zona de 2,5 mld. RON, neputand fi tras mai sus nici de cresterea veniturilor, care a avut loc anul trecut, nici de scaderea cheltuielilor cu impozitele din acest an. O parte importanta a banilor rulati de companie a trecut de la Stat la consumatori, prin plafonarea preturilor, fara ca din acesti bani sa ramana ceva si in interiorul producatorului de gaze. In viitor am putea vedea o revigorare a activitatii si a profitului atunci cand vor fi exploatate gazele din platoul continental al Marii Negre (presupunand ca se va intampla asta), insa momentan pare sa fie loc mai mult in jos decat in sus pentru evolutia rezultatelor.

Hidroelectrica (H2O) – crestere mare a profitului net, in principal datorita conditiilor hidrologice mai bune

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri	3.704.476.000	2.434.452.000	52,17%	6.976.566.000	4.926.038.000	41,63%
Alte venituri	12.223.000	4.395.000	178,11%	22.589.000	33.966.000	-33,50%
Total venituri operationale	3.716.699.000	2.438.847.000	52,40%	6.999.155.000	4.960.004.000	41,11%
Cheltuieli cu apa uzinata	-214.801.000	-132.465.000	62,16%	-378.399.000	-243.321.000	55,51%
Cheltuieli cu personalul	-206.120.000	-145.155.000	42,00%	-364.033.000	-275.241.000	32,26%
Transport si distributie energie electrica	-253.000.000	-124.597.000	103,05%	-503.401.000	-198.993.000	152,97%
Energie electrica achizitionata	-54.389.000	-26.357.000	106,36%	-214.599.000	-66.792.000	221,29%
Cheltuieli cu certificatele verzi	-86.630.000	-47.587.000	82,05%	-123.487.000	-82.569.000	49,56%
Amortizare imobilizari	-199.281.000	-192.592.000	3,47%	-397.502.000	-384.539.000	3,37%
Ajustari pierderi de valoare imobilizari	-528.000	1.073.000	-149,21%	-384.000	35.021.000	-101,10%
Ajustari depreciere creante	-13.504.000	-22.724.000	-40,57%	-48.481.000	-25.424.000	90,69%
Reparatii, intretinere, materiale si consumabile	-20.727.000	-20.706.000	0,10%	-39.013.000	-36.298.000	7,48%
Taxa producatori energie electrica	9.853.000	-26.912.000	-136,61%	-220.708.000	-395.954.000	-44,26%
Alte cheltuieli de exploatare	-110.324.000	-41.328.000	166,95%	-157.156.000	-79.871.000	96,76%
Total cheltuieli operationale	-1.149.451.000	-779.350.000	47,49%	-2.447.163.000	-1.753.981.000	39,52%
Profit operational	2.567.248.000	1.659.497.000	54,70%	4.551.992.000	3.206.023.000	41,98%
Rezultat financiar net	81.305.000	52.718.000	54,23%	158.290.000	71.074.000	122,71%
Profit inainte de impozitare	2.648.553.000	1.712.215.000	54,69%	4.710.282.000	3.277.097.000	43,73%
Impozit pe profit	-425.658.000	-303.062.000	40,45%	-764.032.000	-580.046.000	31,72%
Profit net	2.222.895.000	1.409.153.000	57,75%	3.946.250.000	2.697.051.000	46,32%

Prima raportare trimestriala a Hidroelectrica dupa listarea la BVB a fost una foarte buna, rezultatele imbunatatindu-se semnificativ fata de perioada similara a anului trecut, atunci cand au fost oricum la un nivel foarte bun.

Motivul principal al acestei imbunatatiri a fost, totusi, unul pe care compania nu ar fi avut cum sa-l influenteze, mai exact conditiile hidrologice. Seceta puternica din prima parte a anului trecut, combinata cu imbunatatirea conditiilor in acest an, a facut ca vanzarile cantitative de energie electrica sa fie cu 57,35% mai mari in T2, ajungand de la 4,21 mil. MWh la 6,63 mil. MWh. Si in primul trimestru a putut fi observata aceeași tendinta, cresterea fiind insa ceva mai mica, de doar 39,50%.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	26,94%	23,21%	3,73%
ROA	21,94%	19,70%	2,23%
Marja neta	49,41%	-1111,17%	1160,57%
P/E	8,70		
P/BV	2,34		
P/S	4,30		

Pretul mediu de vanzare a scazut usor, asa ca veniturile totale din contractele cu clientii au crescut cu 52,17%, de la 2,43 mld. RON la 3,7 mld. RON, dupa o crestere de 31,33% in T1. Trebuie avut in vedere faptul ca, spre deosebire de ceilalti producatori de energie electrica, Hidroelectrica are si un segment important de furnizare, asa ca veniturile din contractele cu clientii includ si taxele de transport si distributie, pe care ulterior le plateste mai departe catre Transelectrica si distribuitorii de energie.

Pe segmente, cea mai mare crestere a fost cea a veniturilor din furnizarea energiei, cu 118,63% (+665,66 mil. RON), de la 561,11 mil. RON la 1,23 mil. RON, veniturile din productia de energie (care includ si vanzarile de pe piata de echilibrare) urcand cu doar 32,26% (+604,36 mil. RON), de la 1,87 mil. RON la 2,45 mil. RON. In primul semestru al anului ponderea segmentului de furnizare a crescut pana la 34,14%, de la 20,45% in perioada similara a anului trecut. Extinderea catre furnizare, care la inceput parea ca nu are sens, a ajuns sa ajute compania, in contextul plafonarii pretului la 450 RON/MWh. Pretul mediu de vanzare pe piata angro a scazut in T2 de la 495 RON/MWh la 456 RON/MWh, in timp ce in aceeași perioada pretul mediu de furnizare, fara taxele de transport si distributie, a crescut de la 433 RON/MWh la 545 RON/MWh. Si in primul semestru al anului situatia este asemanatoare, cu un pret mediu de 506 RON/MWh pentru vanzarea angro (excluzand piata de echilibrare) si de 548 RON/MWh pentru furnizare.

In conditiile cresterii ponderii vanzarilor pe segmentul de furnizare, cheltuielile cu transportul si distributia au avut la randul lor cea mai mare crestere dintre toate categoriile de cheltuieli operationale, ajungand de la 124,6 mil. RON la 253 mil. RON (+103,05%) la nivel trimestrial. Alte cresteri importante au avut cheltuielile cu apa uzinata (+62,16%, sau 82,34 mil. RON), cu certificatele verzi (+82,05%, sau 39,04 mil. RON), ambele legate direct de cantitatea de energie produsa, cele cu personalul, (+42%, sau 60,96 mil. RON), cheltuielile cu energia electrica achizitionata (+106,36%, sau 28,03 mil. RON), la randul lor influentate de cresterea segmentului de furnizare, si pozitia „Alte cheltuieli de exploatare” (166,95%, sau 69 mil. RON). In cazul celor din urma, printre motivele cresterii au fost extinderea segmentului de furnizare, cheltuielile mai mari cu serviciile ca urmare a inflatiei, dar si costurile IPO-ului derulat in vara acestui an.

Chiar daca majoritatea categoriilor de cheltuieli au crescut, ritmul de crestere nu l-a depasit pe cel al veniturilor, asa ca profitul operational a avut o crestere trimestriala procentuala putin mai mare decat cea a veniturilor, de 54,70%, de la 1,66 mld. RON la 2,57 mld. RON. In T1 situatia a fost diferita, profitul operational crescand intr-un ritm putin mai lent decat cel al veniturilor, cu doar 28,34%.

Profitul net a avut o evolutie asemanatoare, crescand cu 57,75% trimestrial, de la 1,41 mld. RON in T2 2022 la 2,22 mld. RON in T2 2023, comparativ cu o crestere de 33,91% in primul trimestru al anului. Profitul net TTM a ajuns la 5,71 mld. RON, in

crestere cu 28% fata de cel obtinut in anul 2022. In aceste conditii, compania are un indicator P/E de aproape 9, un nivel mare dupa standardele actuale de la BVB, dar rezonabil sau chiar mic dupa standardele din perioadele obisnuite. Trebuie remarcat faptul ca, daca la alti emitenti, precum OMV Petrom si Romgaz, vorbim despre o tendinta descendenta a profitului, la Hidroelectrica profitul actual este obtinut cu pretul energiei plafonat. Pe partea negativa, rezultatele sunt influentate de factori externi greu de gestionat, in principal de conditiile hidrologice.

Nuclearelectrica (SNN) – crestere de profit in ciuda impozitelor mai mari, in principal dintr-un efect de baza fata de anul trecut

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri vanzare energie electrica	1.605.760.227	1.244.714.494	29,01%	3.699.193.687	3.089.082.186	19,75%
Venituri transport energie	8.687.592	5.034.132	72,57%	15.694.446	9.190.035	70,78%
Total venituri	1.614.447.819	1.250.748.626	29,08%	3.714.888.133	3.098.272.221	19,90%
Alte venituri	45.505.622	23.217.966	95,99%	64.758.601	42.062.711	53,96%
Depreciere si amortizare	-159.843.601	-151.714.957	5,36%	-316.003.186	-302.618.886	4,42%
Cheltuieli cu personalul	-142.825.865	-123.506.916	15,64%	-282.595.556	-243.061.318	16,27%
Cost energie achizitionata	-11.835.605	-244.756.703	-95,16%	-14.079.120	-252.870.464	-94,43%
Reparatii si mentenanta	-25.801.687	-28.055.384	-8,03%	-40.556.726	-42.680.899	-4,98%
Cheltuieli transport energie	-8.687.592	-5.034.132	72,57%	-15.694.446	-9.190.035	70,78%
Cheltuieli piese de schimb	-10.434.206	-11.994.536	-13,01%	-13.059.885	-15.527.628	-15,89%
Cost combustibil nuclear	-34.569.326	-28.065.169	23,18%	-79.365.675	-72.021.838	10,20%
Impozit pe venitul suplimentar	-620.848.761	-126.633.872	390,27%	-1.461.690.999	-585.810.573	149,52%
Alte cheltuieli exploatare	-133.936.667	-104.051.067	28,72%	-245.457.011	-211.272.679	16,18%
Total cheltuieli operationale	-1.148.783.310	-823.812.736	39,45%	-2.468.502.604	-1.735.054.320	42,27%
Rezultat operational	511.170.131	449.153.856	13,81%	1.311.144.130	1.405.280.612	-6,70%
Rezultat financiar net	101.817.126	31.596.326	222,24%	209.548.019	50.292.875	316,66%
Profit brut	612.987.257	480.750.182	27,51%	1.520.692.149	1.455.573.487	4,47%
Impozit pe profit	-90.724.214	-78.859.361	15,05%	-231.911.103	-234.781.278	-1,22%
Profit net	522.263.043	401.890.821	29,95%	1.288.781.046	1.220.792.209	5,57%

Al doilea trimestru al anului a fost asemanator cu primul in cazul Nuclearelectrica, exceptia fiind de data aceasta un efect de baza pozitiv fata de T2 2022.

La fel ca si la inceputul anului, veniturile din vanzarea energiei electrice au crescut, in ciuda tendintei generale de pe piata, marcata de plafonarea pretului la 450 RON/MWh.

Ponderea foarte mare a contractelor bilaterale in vanzarile Nuclearelectrica a facut ca preturile mari de anul trecut sa se prelungeasca si in acest an, aducand un impuls veniturilor din vanzarea energiei. Acestea au crescut in total cu 29,01%, de la 1,24 mld. RON in T2 2022 la 1,61 mld. RON in T2 2023.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	26,87%	26,24%	0,63%
ROA	23,99%	23,44%	0,55%
Marja neta	40,56%	43,42%	-2,86%
P/E	4,70		
P/BV	1,26		
P/S	1,91		

Reconfigurarea vanzarilor ca urmare a introducerii mecanismului de achizitie centralizata la pret reglementat face imposibila comparatia intre evolutia pietelor pe care vinde compania, inasa daca ne uitam la pretul mediu de vanzare lucrurile sunt destul de clare. Pretul mediu din contractele bilaterale a crescut de la 501,01 RON/MWh in T2 2022 pana la 1125,81 RON/MWh in T2 2023, un pret pe care il puteam vedea anul trecut pe piata spot, dar care nu mai este de actualitate de mult. Pretul mediu la care SNN a vandut energie pe piata pentru ziua urmatoare (PZU) si piata intrazilnica (PI) a scazut in aceeasi perioada de la 958,94 RON/MWh la 457,29, reflectand alinierea fortata a pretului de pe cele doua pietele la cel reglementat.

Piata re-reglementata a avut deocamdata doua efecte negative asupra producatorului de energie (si a celorlalti de pe piata). Primul dintre ele este vanzarea unei cantitati importante de energie la un pret sub cel care ar putea fi obtinut in mod normal pe piata libera, iar al doilea este alinierea pietei libere la acel pret stabilit artificial. Urmeaza cu siguranta ca in trimestrele urmatoare sa vedem aceeasi aliniere si la contractele bilaterale, care sunt deocamdata sub influenta situatiei de anul trecut. De altfel, o diferenta atat de mare mentinuta pentru atat de mult timp fata de pretul de pe piata spot sugereaza ca Nuclearelectrica are fie niste clienti incredibil de fideli, fie niste contracte draconice, din moment ce acestia nu le-au denuntat pana acum, chiar si cu consecinta platii unor penalitati.

Spre deosebire de primul trimestru al anului, de data aceasta cresterea veniturilor, care oricum a fost mai mare in termeni procentuali, a fost insotita si de o reducere semnificativa a cheltuielilor cu energia electrica achizitionata, cu 95,16%, de la 244,76 mil. RON la 11,84 mil. RON. Motivul principal al acestei reduceri a fost nevoia mai mica de a achizitiona energie, in conditiile in care revizia programata a Unitatii 2 a centralei de la Cernavoda a durat cu aproape 2 saptamani mai putin decat cea a Unitatii 1 de anul trecut. La acest lucru s-a adaugat si pretul mult mai mic al energiei electrice pe piata spot.

Un alt efect pozitiv a venit de la cresterea pozitiei „Alte venituri” cu 22,29 mil. RON (+95,99%), fara ca in rezultatele financiare sa existe vreo explicatie in legatura cu aceasta evolutie, in timp ce, in partea opusa, o crestere mai mare de cheltuieli au avut-o cele cu personalul, cu 19,32 mil. RON (+15,64%) si pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 29,89 mil. RON (+28,72%), nici aici nefiind disponibile informatii detaliate.

Cea mai mare crestere de cheltuieli a venit inasa, la fel ca si in T1, de la impozitul pe venitul suplimentar, cel care a dat multe batai de cap in principal Romgaz in 2022. Pretul de vanzare mult peste media pietei a facut ca acum sa vedem acelasi lucru si la Nuclearelectrica, impozitul respectiv urcand de aproape 5 ori, de la 126,63 mil. RON in T2 2022 la 620,85 mil. RON in T2 2023. Revenirea pretului de vanzare catre nivelul stabilit artificial de Stat va transfera acesti bani catre consumatori, asa cum s-a intamplat in primele sase luni ale anului la Romgaz. Pentru companie acest lucru inseamna resurse mai mici pentru finantarea proiectelor de investitii extrem de ambitioase pe care le tinteste, ceea ce in viitor ar putea pune probleme mari pentru functionarea sistemului energetic national.

Efectul de baza fata de T2 2022, atunci cand revizia programata a Unitatii 1 s-a prelungit, a fost principalul factor care a ajutat la cresterea profitului operational, de la 449,15 mil. RON la 511,17 mil. RON (+13,81%), dupa ce in primul trimestru al anului indicatorul inregistrase o scadere de 16,33%.

Profitul net a fost influentat in bine de inca un factor, si anume rezultatul financiar in crestere mare, de la 31,6 mil. RON la 101,82 mil. RON, ca urmare a cresterii ratelor de dobanda, in conditiile in care compania are depozite bancare foarte mari. Profitul net trimestrial a crescut cu 29,95%, de la 401,89 mil. RON la 522,26 mil. RON, dupa ce in primul trimestru scazuse cu 6,40%, ducand profitul net TTM la 2,83 mil. RON, un nou record anual in cazul in care se va mentine pana la finalul anului. Este vorba, desigur, despre un rezultat foarte bun, inasa el a fost obtinut intr-o conjunctura favorabila, cu preturi mult mai

mari decat cele existente pe piata in acest moment si cu un efect de baza pozitiv fata de T2 2022. In viitor vom vedea si aici, cel mai probabil, o stagnare a profitului din cauza masurilor venite din zona politica, daca nu cumva chiar o scadere.

Transelectrica (TEL) – situatia de pe piata energiei electrice continua sa avantajeze compania

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri serviciu transport	472.107.034	413.757.402	14,10%	959.056.770	832.549.531	15,20%
Venituri servicii de sistem	92.105.925	117.658.268	-21,72%	192.750.785	251.719.761	-23,43%
- din care servicii de sistem tehnologice	88.552.443	117.621.278	-24,71%	189.197.303	251.675.239	-24,82%
Venituri piata de echilibrare	509.697.264	829.792.363	-38,58%	1.017.616.030	1.494.830.998	-31,92%
Alte venituri	18.033.948	12.413.710	45,27%	30.316.419	25.024.884	21,15%
- din care capitalizarea CPT	0	0	-	0	0	-
Total venituri	1.091.944.171	1.373.621.743	-20,51%	2.199.740.004	2.604.125.174	-15,53%
Cheltuieli operare sistem	-135.571.015	-192.492.638	-29,57%	-307.070.318	-466.036.067	-34,11%
Cheltuieli piata de echilibrare	-509.286.041	-837.778.618	-39,21%	-1.017.157.046	-1.494.865.591	-31,96%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-121.088.490	-109.519.263	10,56%	-230.734.632	-230.820.478	-0,04%
Amortizare	-84.895.430	-65.471.377	29,67%	-167.075.991	-128.120.250	30,41%
- din care amortizare CPT capitalizat	-16.926.334	0	-	-33.852.668	0	-
Cheltuieli cu personalul	-83.481.084	-71.088.719	17,43%	-158.011.004	-131.949.888	19,75%
Reparatii si mentenanta	-25.326.524	-22.661.690	11,76%	-44.008.953	-41.009.592	7,31%
Materiale si consumabile	-1.814.493	-3.438.090	-47,22%	-3.615.051	-6.026.903	-40,02%
Alte cheltuieli de exploatare	-48.890.062	-47.924.603	2,01%	-94.829.457	-69.395.755	36,65%
Total cheltuieli de exploatare	-1.010.353.139	-1.350.374.998	-25,18%	-2.022.502.452	-2.568.224.524	-21,25%
Rezultat operational	81.591.032	23.246.745	250,98%	177.237.552	35.900.650	393,69%
Rezultat financiar net	633.786	-623.514	-201,65%	2.019.793	-2.716.448	-174,35%
Profit brut	82.224.818	22.623.231	263,45%	179.257.345	33.184.202	440,19%
Impozit pe profit	-894.967	-2.591.209	-65,46%	-17.667.166	-5.120.300	245,04%
Profit net	81.329.851	20.032.022	306,00%	161.590.179	28.063.902	475,79%

Transelectrica a continuat sa beneficieze de inversarea situatiei de pe piata energiei electrice, fiind ajutata in acelasi timp de scaderea pretului energiei electrice si de cresterea tarifului de transport pentru a acoperi pierderea provocata anterior de costurile mari cu consumul propriu tehnologic.

Veniturile din serviciul de transport al energiei electrice au crescut cu 14,10%, de la 413,76 mil. RON la 472,12 mil. RON, crestere impartita intre veniturile din serviciul de transport propriu-zis, cu 8,08% mai mari (+28,38 mil. RON), si cele din alocarea capacitatii de interconexiune, cu 38,02% mai mari (+21,67 mil. RON). In primul caz cresterea a fost generata de tariful mediu de transport cu circa 17% mai mare, in conditiile in care cantitatea de energie transportata a scazut cu aproape 8%, in timp ce veniturile din alocarea capacitatii de interconexiune sunt in continuare ajutate de contextul volatil de pe pietele de energie

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	16,05%	13,30%	2,75%
ROA	9,83%	6,31%	3,51%
Marja neta	26,40%	22,19%	4,22%
P/E	2,91		
P/BV	0,47		
P/S	0,77		

electrica din regiune. Din tariful total de transport de 31,2 RON/MWh, 2,59 RON/MWh reprezinta in momentul de fata componenta adaugata pentru a acoperi cheltuielile suplimentare cu consumul propriu tehnologic din 2021 si 2022.

Veniturile totale au fost trase in jos de veniturile mai mici din activitatile „zero-profit”, mai exact serviciile de sistem tehnologice si piata de echilibrare. In primul caz motivul principal a fost scaderea tarifului reglementat pentru aceste servicii, care in anii trecuti au ajuns sa aduca profituri importante companiei, in timp ce pe piata de echilibrare veniturile mai mici au avut la baza scaderea pretului energiei electrice. Luand in calcul si cheltuielile cu cele doua categorii de activitati, rezultatul net a ajuns de la un plus de 8,1 mil. RON la un minus de 32,54 mil. RON pentru serviciile de sistem tehnologice si de la un minus de 7,99 mil. RON la un plus de 411,2 mii. RON pentru piata de echilibrare. Impreuna, activitatile „zero-profit” au generat o pierdere de 32,12 mil. RON in T2 2023, fata de un profit de 116 mii RON in perioada similara a anului trecut. Pe piata de echilibrare incepe sa se observe deja o revenire a rezultatului net aproape de zero, asa cum era in mod obisnuit inainte de perioada volatila inceputa in 2021, in timp ce pe partea de servicii de sistem tehnologice vom vedea in continuare, cel mai probabil, treceri de la profit la pierdere si invers.

Veniturile mai mari din activitatea principala au fost insotite de o scadere importanta a cheltuielilor cu consumul propriu tehnologic, de la 178,82 mil. RON la 113,96 mil. RON (-36,27%), ca urmare a scaderii pretului energiei pe piata spot. Celelalte cheltuieli au avut in general evolutii crescatoare, insa ordinul de marime a fost unul mai mic decat in cazul veniturilor din serviciul de transport sau al cheltuielilor cu consumul propriu tehnologic. Printre cele mai mari cresteri de cheltuieli din zona celor cu profit permis au fost cele ale cheltuielilor cu amortizarea, influentate de inregistrarea amortizarii veniturilor cu CPT capitalizat inregistrate anul trecut, in valoare de 16,93 mil. RON, si cheltuielile cu personalul, in crestere cu 17,43%, sau 12,39 mil. RON.

In aceste conditii, profitul operational a avut o crestere consistenta, de 250,98%, de la 23,25 mil. RON in T2 2022 la 81,59 mil. RON in T2 2023, o crestere care putea fi considerabil mai mare daca nu ar fi existat pierderile din servicii de sistem tehnologice.

Profitul net a avut la randul sau o crestere mare, de la 20,03 mil. RON la 81,33 mil. RON (+306%). Este o crestere mai mica decat cea din T1, insa atunci baza de comparatie era una foarte mica, in T1 2022 fiind inregistrat un profit de doar 8,03 mil. RON. Profitul net TTM ramane la un nivel care ar reprezenta un nou maxim istoric daca ar ramane la fel pana la finalul anului, 648,1 mil. RON, insa el include 338,53 mil. RON din capitalizarea costurilor suplimentare cu consumul propriu tehnologic, inregistrate in S2 2022, care nu vor mai aparea si in acest an. Fara ele, profitul net TTM ar fi cam la jumatate, un nivel in continuare bun daca ne raportam la situatia din ultimii ani. Atata timp cat se va mentine plafonarea pretului energiei ne putem astepta ca Transelectrica sa beneficieze de un context favorabil, avand inca de recuperat cheltuielile din anii trecuti cu CPT suplimentar.

Transgaz (TGN) – rezultatul net a ramas pe minus, insa a avut o imbunatatire fata de T2 2022

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri transport intern	238.386.032	181.265.770	31,51%	634.712.757	592.600.537	7,11%
Venituri transport international	29.855.467	31.160.014	-4,19%	58.871.631	42.415.513	38,80%

Alte venituri	32.525.682	34.379.413	-5,39%	67.506.574	68.900.765	-2,02%
Total transport gaze	300.767.181	246.805.197	21,86%	761.090.962	703.916.815	8,12%
Amortizare	-118.475.857	-107.144.753	10,58%	-232.813.590	-214.169.739	8,71%
Cheltuieli cu personalul	-149.878.280	-137.515.535	8,99%	-278.069.448	-235.863.566	17,89%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-34.817.039	-47.447.104	-26,62%	-75.588.406	-93.645.012	-19,28%
Cheltuieli cu redevente	-1.069.071	-849.703	25,82%	-2.760.167	-2.540.064	8,67%
Intretinere si transport	-9.317.802	-9.298.207	0,21%	-15.798.941	-15.813.251	-0,09%
Impozite si alte sume datorate statului	-21.401.373	-21.658.386	-1,19%	-37.461.276	-37.674.989	-0,57%
Venituri/cheltuieli provizioane	25.648.724	-12.931.498	-298,34%	21.324.157	-17.599.953	-221,16%
Alte cheltuieli de exploatare	-66.153.472	-120.121.260	-44,93%	-107.056.756	-57.210.336	87,13%
Rezultat operational	-74.696.989	-210.161.249	-64,46%	32.866.535	29.399.905	11,79%
Rezultat financiar net	18.528.436	117.196.448	-84,19%	60.844.130	192.371.829	-68,37%
Profit brut	-56.168.553	-92.961.801	-39,58%	93.710.665	221.771.734	-57,74%
Impozit pe profit	3.366.725	11.882.717	-71,67%	-22.892.265	-44.493.663	-48,55%
Profit net	-52.801.828	-81.079.084	-34,88%	70.818.400	177.278.071	-60,05%

Transportatorul de gaze naturale a avut rezultate mai bune decat in perioada similara a anului trecut, insa acest lucru a insemnat doar o reducere a pierderii, nu o revenire pe profit trimestrial.

Imbunatatirea rezultatelor a venit in principal din trei surse. Prima dintre acestea a fost cresterea veniturilor din

transportul intern de gaze, de la 181,27 mil. RON in T2 2022 la 238,39 mil. RON in T2 2023 (+31,51%). La randul sau, aceasta crestere a fost determinata in principal de veniturile mai mari din prima de licitatie (+44,59 mil. RON) si de capacitatea mai mare rezervata, in conditiile in care tariful mediu pentru rezervarea de capacitate a scazut usor, el fiind influentat de structura rezervarilor.

Al doilea factor care a ajutat la imbunatatirea rezultatelor fata de T2 2022 a fost efectul de baza dat de scaderea pierderilor din deprecierea creantelor de la 93,28 mil. RON pana la 29,9 mil. RON. Anul trecut a fost inregistrata o ajustare de circa 70 mil. RON pentru creanta fata de Electrocentrale Constanta si alta de circa 14 mil. RON pentru cea fata de Black Sea Oil & Gas, in timp ce in T2 2023 singura ajustare mai mare a fost cea aferenta creantei fata de Gazprom Export LLC, cu circa 30 mil. RON. In fine, cel de-al treilea factor a fost trecerea de la o cheltuiala neta de 12,93 mil. RON la un venit net de 25,65 mil. RON din provizioanele pentru riscuri si cheltuieli, determinata in principal de reversarea partiala a provizionului pentru participarea salariatilor la profit si a celui pentru plecari voluntare. Nu se specifica in rezultatele financiare ale companiei motivul pentru care au avut loc aceste modificari.

O influenta pozitiva ceva mai mica au avut si cheltuielile cu consumul propriu tehnologic, materiale si consumabile, cu 12,63 mil. RON mai mici (-26,62%). Pe partea de cresteri apar chiar cele mai mari doua categorii de cheltuieli, cele cu personalul, cu 12,36 mil. RON (+8,99%) si cele cu amortizarea, cu 11,33 mli. RON (+10,58%).

In ciuda acestor evolutii preponderent pozitive, rezultatul operational a ramas pe minus, ajungand de la o pierdere de 210,16 mil. RON la una de 74,7 mil. RON. Motivul acestei situatii este sezonalitatea activitatii companiei, veniturile din T2 2023 reprezentand doar 60% din cele inregistrate in primul trimestru al anului si 17% din veniturile pe ultimele 12 luni.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	5,88%	8,38%	-2,50%
ROA	3,02%	4,20%	-1,19%
Marja neta	14,70%	21,98%	-7,27%
P/E	12,67		
P/BV	0,74		
P/S	1,86		

Evolutia pozitiva a rezultatului operational a fost anulata in cea mai mare parte de efectul de baza negativ al rezultatului financiar, in scadere de la 117,2 mil. RON in T2 2022 la doar 18,53 mil. RON in T2 2023. Cea mai mare parte a acestei scaderi a venit de la venitul din ajustarea creantei privind Acordul de Concesiune cu inflatia, cu o contributie de 69,1 mil. RON, urmata de cresterea cheltuielilor cu dobanzile cu 14,87 mil. RON. Ambele sunt influentate de situatia de pe piata monetara, iar in al doilea caz cresterea are legatura si cu creditele contractate pentru finantarea proiectelor de investitii derulate in ultimii ani.

Rezultatul net a ramas ceva mai bun decat cel din perioada similara a anului trecut, ajungand de la o pierdere de 81,08 mil. RON la una de 52,8 mil. RON, in scadere cu 34,88%. Pe primele sase luni rezultatul net a ramas pe plus, ajungand la 70,82 mil. RON, in timp ce pe ultimele 12 luni a urcat la 240,61 mil. RON, in continuare sub nivelul de anul trecut. In conditiile in care o parte importanta a profitului de anul trecut a fost reprezentata de veniturile din ajustarea cu rata inflatiei a creantei privind Acordul de Concesiune, iar in acest an rata inflatiei e la un nivel mai redus, e posibil ca profitul anual sa mai scada, insa acest lucru va depinde si de alti factori.

Conpet (COTE) – rezultat slab cauzat de scaderea brusca a cantitatilor transportate pe subsistemul de import

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri din contracte	113.458.701	115.991.026	-2,18%	241.197.601	233.157.610	3,45%
Castig din cedare active	0	43.273	-100,00%	0	5.832.358	-100,00%
Alte venituri	12.695.315	11.556.768	9,85%	23.164.563	21.825.164	6,14%
Venituri din exploatare - total	126.154.016	127.591.067	-1,13%	264.362.164	260.815.132	1,36%
Cheltuieli privind stocurile	-1.594.260	-2.121.619	-24,86%	-3.498.632	-3.426.324	2,11%
Cheltuieli cu energia si apa	-986.382	-4.986.969	-80,22%	-8.345.231	-13.368.133	-37,57%
Cheltuieli cu personalul	-53.951.410	-50.250.686	7,36%	-99.651.692	-92.763.219	7,43%
Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare	-15.739.071	-13.359.558	17,81%	-29.353.128	-26.421.964	11,09%
Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing	-516.042	-519.213	-0,61%	-1.024.939	-958.619	6,92%
Ajustari de valoare active curente	14.056	338.432	-95,85%	42.434	500.739	-91,53%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-31.811.067	-28.748.875	10,65%	-60.307.675	-56.741.965	6,28%
Ajustari privind provizioanele	5.211.979	4.094.573	27,29%	346.739	-346.791	-199,99%
Alte cheltuieli	-15.237.098	-16.490.012	-7,60%	-31.610.178	-30.777.471	2,71%
Cheltuieli din exploatare - total	-114.611.367	-112.043.927	2,29%	-233.404.374	-224.303.747	4,06%
Rezultat operational	11.542.649	15.547.140	-25,76%	30.957.790	36.511.385	-15,21%
Rezultat financiar net	1.778.857	2.717.445	-34,54%	3.677.618	4.270.704	-13,89%
Profit brut	13.321.506	18.055.989	-26,22%	34.635.408	40.573.493	-14,64%
Impozit pe profit	-1.853.199	-2.754.646	-32,72%	-5.153.269	-6.464.552	-20,28%
Profit net	11.468.307	15.301.343	-25,05%	29.482.139	34.108.941	-13,56%

Al doilea trimestru al anului a adus o scadere destul de mare a profitului Conpet, cel puțin după standardele cu care ne-a obișnuit compania în ultimii ani.

Motivul principal al acestei scaderi a fost dat de cantitatea de titei mult mai mică transportată pe subsistemul de import, cu 38,78% mai puțin față de perioada similară a anului trecut,

de la 962,3 mii tone la 589,2 mii tone. Această evoluție a dus la o scădere cu 9,08 mil. RON a veniturilor de pe subsistemul de import, de la 33,69 mil. RON la 24,61 mil. RON (-26,95%), în condițiile în care tariful mediu realizat pe acest subsistem a crescut cu 19,32%.

Cantitatea transportată a scăzut și pe subsistemul de țară, însă cu doar 4,66%, o scădere foarte apropiată de cea din trimestrele anterioare și justificabilă prin reducerea constantă a producției. Creșterea cu 13,31% a tarifului mediu realizat pe subsistemul de țară a dus în final la obținerea de venituri cu 8,04% mai mari, de la 81,71 mil. RON în T2 2022 la 88,28 mil. RON în T2 2023. Per total, veniturile din contracte au scăzut cu 2,18%, de la 115,99 mil. RON la 113,46 mil. RON, după ce în T1 crescuseră cu 9,02%.

Scăderea cantității transportate pe subsistemul de import este inexplicabilă, iar în raportarea financiară semestrială nu apare niciun motiv posibil pentru o diferență atât de mare și de bruscă. Putem specula că ar avea legătura cu dificultățile de pe rutele de transport internațional tradiționale, afectate de poziția recalcitrantă a Rusiei în Marea Neagră, însă aceasta e doar o posibilitate, care ar trebui confirmată sau infirmată de companie. O altă explicație ar fi putut fi o aprovizionare mai consistentă în primele trei luni ale anului, însă cantitatea de atunci nu a fost cu mult mai mare decât cea din T1 2022 sau decât cea din T2 2022. Și pe întregul an 2022 cantitatea totală transportată a fost de 4,04 mil. tone, deci media trimestrială e apropiată de cea din T2 2022, nu de cea din acest an.

Cheltuielile operaționale nu au mers în aceeași direcție cu veniturile, crescând cu 2,29%, sau 2,57 mil. RON. Cele mai mari influențe asupra acestei creșteri au venit de la cheltuielile cu personalul, cu 3,7 mil. RON (+7,36%), cheltuielile privind prestațiile externe, cu 3,06 mil. RON (+10,65%) și ajustările de valoare ale imobilizărilor corporale, excluzând drepturile de utilizare a activelor în leasing, cu 2,38 mil. RON (+17,81%).

Dintre cheltuielile în scădere ies în evidență cele cu energia și apa, cu 80,22% mai mici (-4 mil. RON), o diferență foarte mare și greu de explicat. O altă influență pozitivă a venit de la rezultatul net din cota de modernizare, care a ajuns de la o cheltuială netă de 4,43 mil. RON la una de doar 2,05 mil. RON, în principal ca urmare a veniturilor mai mari din consumul cotei de modernizare.

Scăderea veniturilor și creșterea cheltuielilor au avut un rezultat previzibil, profitul operațional trimestrial fiind cu 25,76% mai mic, de la 15,55 mil. RON în T2 2022 la 11,54 mil. RON în T2 2023. Scăderea a fost asemanătoare și pentru profitul net, 25,05%, de la 15,3 mil. RON la 11,47 mil. RON. Comparativ, în primul trimestru al anului scăderea a fost de doar 4,22%. Profitul pe ultimele 12 luni rămâne la un nivel destul de mare, 57,04 mil. RON, iar momentan nu putem spune că există motive de îngrijorare pentru perioada următoare, în ciuda scaderii abrupte și inexplicabile a volumului de activitate de pe subsistemul de import.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferența
ROE	8,62%	9,01%	-0,39%
ROA	7,37%	7,64%	-0,27%
Marja netă	10,85%	11,81%	-0,96%
P/E	11,11		
P/BV	0,96		
P/S	1,21		

BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – crestere de profit decenta, dar inca sub potentialul pe care il ofera momentul actual

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri nete din dobanzi	658.530.000	566.896.000	16,16%	1.329.068.000	1.123.059.000	18,34%
Venituri nete din comisioane	188.236.000	193.307.000	-2,62%	360.566.000	373.315.000	-3,42%
Total dobanzi si comisioane nete	846.766.000	760.203.000	11,39%	1.689.634.000	1.496.374.000	12,92%
Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	79.101.000	56.086.000	41,04%	169.635.000	133.856.000	26,73%
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	0	-38.000	-100,00%	0	2.415.000	-100,00%
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	2.619.000	2.093.000	25,13%	4.157.000	2.352.000	76,74%
Castig/pierdere din asociati	1.075.000	4.851.000	-77,84%	1.838.000	-4.418.000	-141,60%
Alte venituri/cheltuieli bancare	-3.448.000	8.792.000	-139,22%	-3.812.000	10.940.000	-134,84%
Venituri operationale totale	926.113.000	831.987.000	11,31%	1.861.452.000	1.641.519.000	13,40%
Cheltuieli cu personalul	-237.912.000	-210.105.000	13,23%	-461.791.000	-415.227.000	11,21%
Amortizare si depreciere	-61.635.000	-56.317.000	9,44%	-121.564.000	-113.111.000	7,47%
Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	7.681.000	-6.000	-	-68.094.000	-69.171.000	-1,56%
Alte cheltuieli operationale	-143.694.000	-126.479.000	13,61%	-292.117.000	-255.195.000	14,47%
Total cheltuieli operationale	-435.560.000	-392.907.000	10,86%	-943.566.000	-852.704.000	10,66%
Profit operational brut	490.553.000	439.080.000	11,72%	917.886.000	788.815.000	16,36%
Costul net al riscului	14.678.000	-14.093.000	-204,15%	5.230.000	-46.095.000	-111,35%
Profit brut	505.231.000	424.987.000	18,88%	923.116.000	742.720.000	24,29%
Impozit pe profit	-79.814.000	-71.438.000	11,72%	-155.596.000	-125.949.000	23,54%
Profit net	425.417.000	353.549.000	20,33%	767.520.000	616.771.000	24,44%

BRD Groupe Societe Generale si-a imbunatatit din nou rezultatele fata de perioada similara a anului trecut, ritmul de crestere fiind de data aceasta ceva mai mic comparativ cu cel din primul trimestru al anului.

Veniturile nete din dobanzi au continuat sa fie motorul cresterii, cu un plus de 16,16% trimestrial, de la 566,9

mil. RON in T2 2022 la 658,53 mil. RON in T2 2023, un ritm de crestere inferior, totusi, celui de 20,57% din T1. Veniturile nete din comisioane, cele care au fost folosite multi ani pentru a rezolva problemele cauzate de dobanzile mici, au scazut din nou, cu 2,62%, de la 193,31 mil. RON la 188,24 mil. RON, dupa o scadere de 4,27% in primul trimestru.

O alta crestere a venit de la castigurile din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs valutar, care in momentul de fata reprezinta a treia sursa de venit a grupului. Acestea au urcat cu 23,01 mil. RON, de la 56,09 mil. RON la 79,1 mil. RON. Aceasta crestere a fost compensata partial de scaderea castigului din asociati cu 3,78 mil. RON si de trecerea pozitiei „Alte venituri/cheltuieli bancare” de la un venit net de 8,79 mil. RON la o cheltuiala neta de 3,45 mil. RON.

Indicator	T2 2023	2022	Diferenta
ROE	17,96%	19,21%	-1,25%
ROA	1,93%	1,81%	0,12%
Marja neta	44,84%	42,79%	2,05%
P/E	6,43		
P/BV	1,14		
P/S	2,86		

Per total, venitul bancar net a crescut cu 11,31%, un ritm mai lent decat cel al veniturilor nete din dobanzi, de la 831,99 mil. RON la 926,11 mil. RON. Ritmul de crestere al cheltuielilor operationale a fost unul apropiat, 10,86%, cele mai mari cresteri fiind cele ale cheltuielilor cu personalul, cu 27,81 mil. RON (+13,23%) si ale pozitiei „Alte cheltuieli operationale”, cu 17,21 mil. RON (+13,61%), pentru cea din urma nefiind disponibile explicatii in raportarile financiare.

Profitul operational brut, calculat inainte de includerea costului net al riscului, a avut la randul sau o crestere procentuala apropiata de cea a venitului bancar net si a cheltuielilor operationale, 11,72%, de la 439,08 mil. RON la 490,55 mil. RON. Costul net al riscului a avut o evolutie pozitiva, trecand de la o cheltuiala neta de 14,09 mil. RON la un venit net de 14,68 mil. RON, ceea ce a dus in final la o crestere a profitului net mai mare decat cea a profitului operational, cu 20,33%, de la 353,55 mil. RON la 425,42 mil. RON. Comparativ, in primele trei luni ale anului profitul net crescuse cu 29,97%.

Rezultatul este unul bun, fara sa fie insa unul spectaculos, asa cum ne-am putea astepta intr-un moment atat de favorabil pentru sectorul bancar. Dobanzile sunt la cel mai ridicat nivel de dupa 2008, iar clientii au momentan situatii financiare stabile, presiunea pe rata creditelor neperformante fiind nesemnificativa. Cu toate acestea, profitul net TTM este in continuare sub cel din 2018 si 2019, atunci cand dobanzile erau mult mai mici, o situatie complet diferita fata de cea de la Banca Transilvania. Diferenta are legatura cel mai probabil cu apetitul, respectiv aversiunea fata de risc ale celor doua banci, acelasi lucru care a facut ca banca din Cluj sa treaca lejer peste BCR si BRD, care ocupau in trecut fara drept de apel primele doua pozitii pe piata din Romania.

Erste Bank (EBS) – rezultate in continuare bune, chiar daca ritmul de crestere s-a mai calmat

Indicator (EUR)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri nete din dobanzi	1.792.150.000	1.444.913.000	24,03%	3.561.109.000	2.837.017.000	25,52%
Venituri nete din comisioane	631.946.000	599.519.000	5,41%	1.274.658.000	1.214.857.000	4,92%
Total dobanzi si comisioane nete	2.424.096.000	2.044.432.000	18,57%	4.835.767.000	4.051.874.000	19,35%
Venituri din dividende	17.093.000	17.676.000	-3,30%	23.352.000	20.114.000	16,10%
Venituri nete din tranzactionare	153.712.000	-275.910.000	-155,71%	270.395.000	-532.512.000	-150,78%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	17.619.000	277.083.000	-93,64%	-63.797.000	516.798.000	-112,34%
Venit net din investitii in actiuni	8.521.000	5.094.000	67,28%	13.131.000	8.103.000	62,05%
Venituri din chirii si leasing operational	41.370.000	42.062.000	-1,65%	82.285.000	82.302.000	-0,02%
Cheltuieli cu personalul	-761.588.000	-663.912.000	14,71%	-1.459.101.000	-1.294.661.000	12,70%
Alte cheltuieli administrative	-329.568.000	-249.648.000	32,01%	-738.187.000	-717.701.000	2,85%
Depreciere si amortizare	-139.003.000	-136.571.000	1,78%	-274.919.000	-272.990.000	0,71%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	-124.000	-29.914.000	-99,59%	-1.027.000	-30.841.000	-96,67%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	1.744.000	1.809.100	-3,60%	2.821.000	1.995.000	41,40%
Costul riscului	8.258.000	85.114.000	-90,30%	28.919.000	25.972.000	11,35%
Alte cheltuieli operationale	-8.757.000	-66.484.000	-86,83%	-283.099.000	-199.223.000	42,10%
- din care taxe pe activitatea bancara	-21.970.000	-70.684.000	-68,92%	-121.082.000	-110.883.000	9,20%

Rezultat inainte de impozitare	1.433.373.000	1.049.160.000	36,62%	2.436.540.000	1.659.231.000	46,85%
Impozit pe profit	-252.991.000	-199.663.000	26,71%	-438.577.000	-315.225.000	39,13%
Profit net	1.180.382.000	849.497.000	38,95%	1.997.963.000	1.344.006.000	48,66%
Atribuibil actionarilor bancii-mama	896.276.000	688.173.000	30,24%	1.489.887.000	1.137.021.000	31,03%

Asa cum era de asteptat, si in cazul Erste Bank veniturile din dobanzi au avut cel mai important rol in evolutia rezultatelor financiare, inasa, la fel ca si la BRD, rezultatele nu au mai crescut intr-un ritm la fel de alert ca in primul trimestru al anului.

Veniturile nete din dobanzi au urcat cu 24,03% trimestrial, de la 1,45 mld. EUR in T2 2022 pana la 1,79 mld. EUR in T2 2023, dupa o crestere de 27,07% in primul trimestru. Veniturile nete din comisioane au crescut la randul lor, chiar daca mai lent decat in anii trecuti, cu 5,41% la nivel trimestrial, de la 599,52 mil. EUR la 631,95 mil. EUR. Per total, veniturile nete din dobanzi si comisioane au crescut cu 18,57%, sau 379,66 mil. EUR, comparativ cu o crestere de 20,14% in primele trei luni ale anului.

La fel ca si in trimestrele anterioare, celelalte categorii de venituri bancare au avut evolutii divergente, per total mentinandu-se, inasa, pe aceeasi traiectorie ca si veniturile din activitatea de baza, cu o crestere neta de 172,31 mil. EUR. Cresterea a fost adusa in principal de veniturile nete din tranzactionare, care au ajuns de la o pierdere neta de 275,91 mil. EUR in T2 2022 la un profit net de 153,71 mil. EUR in T2 2023. Aceasta crestere a fost compensata partial de scaderea veniturilor nete din instrumente evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, de la 277,08 mil. EUR la 17,62 mi. EUR.

Dintre cheltuielile operationale, cele mai mari cresteri le-au avut cele cu personalul, cu 14,71% (+97,68 mil. EUR) si pozitia „Alte cheltuieli administrative”, cu 32,01% (+79,92%). Cele din urma au fost influentate de un efect de baza negativ fata de perioada similara a anului trecut, atunci cand a fost inregistrat un venit de 42,5 mil. EUR din contributia la fondurile de garantare, o situatie, desigur, nerecurrenta. Costul riscului a mers la randul sau intr-o directie negativa, inasa nu pentru ca au aparut mai multe credite neperformante, ci tot ca urmare a unui efect de baza fata de T2 2022, atunci cand a fost inregistrat un venit net de 85,11 mil. EUR, fata de doar 8,26 mil. EUR in T2 2023.

La polul opus, taxele pe activitatea bancara au scazut cu 48,71 mil. EUR (-68,92%), iar rezultatul net din derecunoasterea instrumentelor financiare evaluate la cost a scazut de la o cheltuiala neta de 29,91 mil. EUR la una de doar 124 mii EUR. In cazul taxelor pe activitatea bancara, percepute doar in Ungaria si Austria dintre toate tarile in care activeaza Erste Bank, este vorba cel mai probabil doar despre o pozitionare diferita in timp a platilor, pentru ca pe primul semestru acestea au crescut cu 9,20%, de la 110,88 mil. EUR la 121,08 mil. EUR.

Profitul inainte de impozitare si cel net au crescut intr-un ritm destul de bun, inasa in ambele cazuri sub procentul din primul trimestru al anului. Profitul net a ajuns de la 849,5 mil. EUR la 1,18 mld. EUR, in crestere cu 38,95%, dupa ce in primele trei luni crescuse cu 65,33%. Procentul atribuibil actionarilor bancii-mama a scazut de la 81,01% in T2 2022 la 75,93% in T2 2023, in timp ce pe primele sase luni a scazut de la 84,6% la 74,57%.

Spre deosebire de alte perioade, contributia la evolutia profitului grupului a fost impartita disproportionat, cu o pondere foarte mare pentru activitatile din Austria, acolo unde profitul net a crescut cu 277,1 mil. EUR, urmate la mare distanta de cele din Ungaria, cu o crestere de 86 mil. EUR, in timp ce restul subsidiarelor au avut cresteri simbolice sau chiar scaderi ale

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	12,42%	10,54%	1,88%
ROA	0,97%	0,82%	0,14%
Marja neta	36,14%	31,73%	4,41%
P/E	5,58		
P/BV	0,78		
P/S	1,53		

profitului net. Operatiunile din Romania au avut cea mai slaba evolutie, cu o scadere trimestriala a profitului de 13,05%, sau 13,3 mil. EUR. Nici in privinta costului riscului situatia nu a fost uniforma, fiind inregistrate evolutii negative importante (in unele cazuri ca efect de baza, e drept) in principal in Cehia (-45,1 mil. EUR), Croatia (-25,2 mil. EUR) si Slovacia (-15,4 mil. EUR). In mod paradoxal, desi in Romania au fost inregistrate cele mai mari cheltuieli cu costul riscului in T2 2023, 26,5 mil. EUR, acestea au avut cea mai buna evolutie comparativ cu perioada similara a anului trecut, fiind mai mici cu 6,2 mil. EUR.

In ceea ce priveste valoarea nominala a profitului, Austria ramane pe primul loc, cu 682,2 mil. EUR in trimestrul analizat, urmata de Cehia, cu 228,7 mil. EUR, iar pe locul al treilea a trecut in mod surprinzator Ungaria, cu 97,9 mil. EUR. Urmeaza Romania, cu 88,6 mil. EUR, Slovacia, cu 71,9 mil. EUR, si Croatia, cu 68,1 mil. EUR.

Per total sunt rezultate bune, chiar daca ritmul de crestere nu se mai mentine la acelasi nivel, grupul austriac fiind la un nivel al profitului destul de mult peste cel din perioada pre-pandemica. Evolutia lor va depinde in perioada urmatoare de cea a ratelor de dobanda, care momentan au luat o pauza, si in final de rata inflatiei, peste care toate tarile europene incearca sa puna un capac fara sa foloseasca metoda clasica si dovedita in timp, aceea a cresterii dobanzilor si reducerii vitezei de crestere a masei monetare.

Digi Communications N.V. (DIGI) – profit net in stagnare, in ciuda evolutiei bune a laturii operationale

Indicator (EUR)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri	414.386.000	363.359.000	14,04%	809.309.000	716.730.000	12,92%
Venituri Romania	250.925.000	238.312.000	5,29%	495.766.000	474.449.000	4,49%
Venituri Spania	156.420.000	118.192.000	32,34%	299.686.000	228.875.000	30,94%
Altele	7.041.000	6.854.000	2,73%	13.857.000	13.406.000	3,36%
Alte castiguri	4.222.000	7.075.000	-40,33%	7.898.000	14.327.000	-44,87%
Cheltuieli operationale	-235.848.000	-222.025.000	6,23%	-601.348.000	-543.025.000	10,74%
Cheltuieli Romania	-138.172.000	-136.957.000	0,89%	-278.672.000	-274.257.000	1,61%
Cheltuieli Spania	-127.568.000	-104.382.000	22,21%	-243.868.000	-197.282.000	23,61%
Altele	-7.533.000	-9.313.000	-19,11%	-16.333.000	-16.213.000	0,74%
Amortizare si depreciere	-104.132.000	-87.360.000	19,20%	-204.832.000	-172.160.000	18,98%
Alte cheltuieli	-158.000	-160.000	-1,25%	-390.000	-233.000	67,38%
Rezultat operational	41.855.000	32.941.000	27,06%	74.684.000	72.520.000	2,98%
Rezultat financiar net	-20.602.000	-17.009.000	21,12%	-37.332.000	-37.119.000	0,57%
Rezultat investitii asociere in participatie	-2.736.000	0	-	-5.285.000	0	-
Profit inainte de impozitare	18.517.000	15.932.000	16,23%	32.067.000	35.401.000	-9,42%
Impozit pe profit	-2.539.000	-572.000	343,88%	-5.292.000	-4.707.000	12,43%
Profit operatiuni continue	15.978.000	15.360.000	4,02%	26.775.000	30.694.000	-12,77%
Rezultat operatiuni intrerupte	0	0	-	0	319.209.000	-100,00%
Profit net total	15.978.000	15.360.000	4,02%	26.775.000	349.903.000	-92,35%

Grupul Digi a avut un al doilea trimestru mai bun decat primul, cu un profit in crestere usoara, ajutat in principal de veniturile mai mari obtinute de pe piata din Spania.

Acestea au crescut cu 32,34% in T2, de la 118,19 mil. EUR la 156,42 mil. EUR, ajungand la o pondere de 38,4% in al doilea trimestru al acestui an si la 37,67% in primele sase luni ale anului. Veniturile din Romania au avut un ritm de crestere mult mai lent, de doar 5,29%, de la 238,31 mil. EUR la 250,92 mil. EUR. In ambele cazuri vorbim de cresteri procentuale mai mari decat cele din T1, chiar daca nu cu mult.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	10,93%	63,90%	-52,97%
ROA	2,29%	13,81%	-11,52%
Marja neta	4,44%	26,36%	-21,92%
P/E	9,98		
P/BV	1,16		
P/S	0,44		

In ambele cazuri, cheltuielile au avut cresteri procentuale mai mici decat veniturile, in Romania cu doar 0,89%, sau 1,21 mil. EUR, iar in Spania cu 22,21%, sau 23,19 mil. EUR. Marja EBITDA pentru operatiunile din Romania ramane mult mai mare decat cea din Spania, prima fiind intre 40% si 45%, in timp ce a doua inca nu a trecut de 20%. Din pacate nu este publicata, inasa, si o impartire a cheltuielilor cu amortizarea si deprecierea in functie de piata pe care sunt ele realizate, pentru a calcula marja operationala pe segmentele geografice. E de presupus ca aceste cheltuieli sunt concentrate in principal in Romania, asa ca marja operationala ar putea fi de fapt mult mai apropiata decat cea a EBITDA intre operatiunile din Romania si cele din Spania.

Cheltuielile cu amortizarea si deprecierea au crescut cu 19,20%, sau 16,77 mil. EUR, in principal pe seama amortizarii imobilizarilor corporale, in crestere cu 9,1 mil. EUR. Per total, cheltuielile operationale au crescut cu 11,7%, de la 337,54 mil. EUR la 377,02 mil. EUR, un procent mai mic decat cel din T1 (13,86%).

Cresterea procentuala mai mare a veniturilor a facut ca profitul operational sa urce cu 27,06%, de la 32,94 mil. EUR la 41,85 mil. EUR, dupa ce in primul trimestru scazuse fata de perioada similara din 2022. Nu a fost, inasa, suficient pentru ca si profitul net sa aiba o crestere mai consistenta. Pierderea financiara neta a crescut la randul sau cu 3,59 mil. EUR, la acest lucru adaugandu-se o pierdere de 2,74 mil. EUR aferenta entitatilor asociate si o crestere cu 1,97 mil. EUR a impozitului pe profit. In ultimul caz este vorba mai mult de un efect de baza, rata efectiva de impozitare fiind la un nivel foarte mic in T2 2022 si revenind spre nivelul normal in T2 2023.

Pierderea financiara si impozitul pe profit mai mare au facut ca profitul operational mai mare sa nu se transmita aproape deloc catre profitul net. Cel din urma a crescut cu doar 4,02%, de la 15,36 mil. EUR la 15,98 mil. EUR. Pe primele sase luni, profitul din operatiuni continue a ramas in scadere fata de S1 2022, la 26,77 mil. EUR, fata de 30,69 mil. EUR (-12,77%). Avand in vedere presiunile inflationiste si impactul lor asupra grupului, mentinerea stabila a profitului poate fi considerata un rezultat decent, inasa nu mai mult de atat. Marja neta este in continuare foarte jos, doar 4,47% TTM pentru operatiunile continue, iar in ultimul timp nici nu mai putem vorbi despre o companie de crestere, care sa justifice mentinerea unor marje mici sau chiar asumarea unor pierderi. Datoriile cu care a fost finantata expansiunea de pana acum sunt foarte mari, iar conditiile de pe piata monetara imprevizibile, asa ca riscurile sunt la randul lor destul de mari, greu de justificat pentru o crestere sub 15% pe an si o marja neta sub 5%.

Alro (ALR) – rezultatele merg din nou in jos, ajutate prea putin de subventiile de la Stat

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri din contractele cu clientii	736.800.000	986.092.000	-25,28%	1.558.613.000	2.088.243.000	-25,36%
Costul bunurilor vandute	-747.927.000	-768.631.000	-2,69%	-1.609.739.000	-1.773.816.000	-9,25%
Profit brut	-11.127.000	217.461.000	-105,12%	-51.126.000	314.427.000	-116,26%
Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-80.630.000	-64.949.000	24,14%	-158.824.000	-136.926.000	15,99%
Alte venituri operationale	134.707.000	2.711.000	4868,90%	247.037.000	7.559.000	3168,12%
Alte cheltuieli operationale	-21.099.000	-7.251.000	190,98%	-42.554.000	-14.051.000	202,85%
Rezultat operational	21.851.000	147.972.000	-85,23%	-5.467.000	171.009.000	-103,20%
Rezultat financiar net	-38.251.000	-75.440.000	-49,30%	-58.913.000	-112.754.000	-47,75%
Profit inainte de impozitare	-16.400.000	72.532.000	-122,61%	-64.380.000	58.255.000	-210,51%
Impozit pe profit	1.249.000	-15.648.000	-107,98%	-3.206.000	-19.480.000	-83,54%
Profit activitati continue	-15.151.000	56.884.000	-126,63%	-67.586.000	38.775.000	-274,30%
Rezultat activitati intrerupte	-96.508.000	-23.458.000	311,41%	-96.508.000	-23.458.000	311,41%
Profit net	-111.659.000	33.426.000	-434,05%	-164.094.000	15.317.000	-1171,32%

La fel ca si in primul trimestru al anului, subventiile nu au mai fost suficiente pentru a mentine Alro pe profit sau macar pentru a pastra pierderea la un nivel rezonabil.

Veniturile din contractele cu clientii au scazut intr-un ritm apropiat de cel din primele trei luni, cu 25,28%, de la 986,09 mil. RON in T2 2022 la 736,8 mil. RON in T2 2023, comparativ cu o scadere de 25,44% in T1. Scaderea a avut la baza o combinatie de factori, printre care cotatiile mai mici ale aluminiului pe pietele internationale, scaderea cererii pentru o parte din produse si micșorarea productiei sau chiar eliminarea completa a unora dintre produsele cu valoare adaugata mai mica.

Pe segmente, cea mai mare scadere a fost cea a vanzarilor de produse din aluminiu procesat, cu 209 mil. RON (-28,07%), urmata de vanzarile de alumina, cu 75,3 mil. RON (-46,23%), si de alte venituri si servicii prestate, cu 17,13 mil. RON (-64,61%). De asemenea, vanzarile de bauxita au fost trecute de la rezultatul operational la activitati intrerupte, acest segment de business fiind scos la vanzare. Este o practica neobisnuita, avand in vedere ca din raportarile companiei nu rezulta ca ar fi fost gasit deja un cumparator. In cazul altor emitenti, trecerea la activitati intrerupte a unor activitati scoase la vanzare a fost realizata dupa vanzarea efectiva.

Costul bunurilor vandute a scazut intr-un ritm mult mai lent decat veniturile, cu doar 2,69% trimestrial, de la 768,63 mil. RON la 747,93 mil. RON, dupa ce in T1 sczusera cu 14,26%. Si de aceasta data profitul brut a fost de fapt o pierdere, veniturile neputand acoperi nici macar costurile directe de productie, neputand fi vorba sa mai ramana bani pentru a acoperi si costurile indirecte. De la un profit brut de 217,46 mil. RON in T2 2022, grupul a ajuns la o pierdere bruta de 11,13 mil. RON in T2 2023. In T1 pierderea bruta a fost chiar mai mare, de 40 mil. RON. Potrivit companiei, scaderea mult mai lenta a costului bunurilor vandute comparativ cu cea a veniturilor a fost determinata in principal de costurile mai mari cu materiile prime si utilitatile. In acest sens exista mai multe proiecte prin care se urmareste pe de o parte intrarea pe zona de productie a energiei

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	21,91%	26,43%	-4,52%
ROA	8,82%	10,80%	-1,98%
Marja neta	10,02%	11,52%	-1,50%
P/E	2,71		
P/BV	0,81		
P/S	0,37		

electrice, iar pe de alta parte eficientizarea productiei si orientarea spre tehnologii mai putin energofage. Din pacate pentru companie, toate aceste proiecte au o durata mare de implementare si vor produce efecte de-abia peste cativa ani, presupunand ca vor putea fi implementate. Mai mult, parteneriatul cu C.E. Oltenia pentru productia de energie din gaze naturale nu sta sub niste auspicii foarte favorabile, tinand cont de problemele financiare si scandalurile de coruptie cu care se confrunta de mult timp producatorul de energie din surse fosile.

Cheltuielile indirecte au crescut la randul lor, cele generale, administrative si de desfacere urcand cu 15,68 mil. RON (+24,14%), iar pozitia „Alte cheltuieli operationale” cu 13,85 mil. RON (+190,98%). O gura de oxigen a venit de la subventiile primite prin schema de ajutor pentru marii consumatori de energie electrica, veniturile totale din subventii ajungand la 112,53 mil. RON in T2 2023, fata de doar 2,27 mil. RON in T2 2022.

Chiar daca nu au putut tine grupul la acelasi nivel ca in perioada similara a anului trecut, veniturile din subventii l-au mentinut pe profit operational trimestrial, ceea ce nu s-a intamplat in T1 2023. Rezultatul operational a scazut de la un profit de 147,97 mil. RON in T2 2022 pana la unul de 21,85 mil. RON in T2 2023 (-85,23%). Pe primele sase luni a ramas pe pierdere, aceasta scazand insa de la 27,32 mil. RON la finalul T1 pana la 5,47 mil. RON semestrial.

Unul dintre putinii factori care au influentat in mod pozitiv rezultatele a fost rezultatul financiar net, care a scazut de la o pierdere de 75,44 mil. RON la una de 38,25 mil. RON, motivul fiind scaderea pierderii din diferente de curs valutar cu 45,26 mil. RON, de la 49,88 mil. RON la 4,62 mil. RON. Grupul este unul puternic expus la fluctuatiile de curs valutar, asa ca o astfel de diferenta nu este una anormala.

Rezultatul din activitati continue, care nu ia in calcul afacerea cu bauxita, aflata inca sub controlul Alro, a scazut de la un profit de 56,88 mil. RON in T2 2022 la o pierdere de 15,15 mil. RON in T2 2023, in timp ce rezultatul net, in care este inclusa si pierderea de pe acest segment, a ajuns la o pierdere de 111,66 mil. RON, de la un profit de 33,43 mil. RON in perioada similara a anului trecut. Consideram ca in momentul de fata profitul net total este cel relevant pentru activitatea grupului, nefiind clar daca si cand va fi vanduta societatea care deruleaza afacerea cu bauxita, sau in ce conditii.

Rezultatul net semestrial a ajuns la o pierdere de 164,09 mil. RON, comparativ cu un profit de 15,32 mil. RON in S1 2022, in timp ce rezultatul net TTM este inca pe plus, 230,07 mil. RON, insa include subventiile primite anul trecut pentru o perioada mai lunga de timp. Vorbim despre un rezultat slab, insa in cazul Alro volatilitatea este in mod istoric una foarte mare, grupul fiind puternic dependent de cotatiile internationale ale metalelor. Asa cum in T2 2023 acestea au dus rezultatele intr-o zona negativa, in viitor s-ar putea intoarce in favoarea producatorului. Eforturile pentru eficientizare si gasirea de surse alternative de energie electrica ar putea fi de ajutor in diminuarea acestei volatilitati, insa doar pe termen mediu si lung.

Teraplast (TRP) – **scadere mare a profitului trimestrial si trecere pe pierdere TTM**

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri din contracte cu clientii	173.389.568	203.130.979	-14,64%	320.579.995	373.691.113	-14,21%
- Vanzare produse finite	156.469.233	186.993.121	-16,32%	290.057.690	346.014.651	-16,17%
- Vanzare marfuri	15.917.429	15.249.138	4,38%	28.451.072	25.973.078	9,54%
- Prestare servicii	1.002.906	888.720	12,85%	2.071.233	1.703.384	21,60%
Alte venituri operationale	119.511	119.761	-0,21%	897.501	242.567	270,00%

Subventii pentru investitii	1.628.429	806.972	101,79%	3.479.254	1.600.265	117,42%
Variatia stocurilor	-6.227.003	9.528.462	-165,35%	2.470.820	21.760.640	-88,65%
Materii prime, consumabile si marfuri	-106.613.916	-150.713.955	-29,26%	-206.078.664	-277.483.301	-25,73%
Cheltuieli cu personalul	-23.412.807	-21.927.345	6,77%	-45.150.886	-41.328.217	9,25%
Cheltuieli de transport	-7.436.523	-7.791.727	-4,56%	-14.187.740	-14.448.798	-1,81%
Cheltuieli cu utilitatile	-6.821.744	-5.302.417	28,65%	-15.943.322	-11.481.987	38,86%
Depreciere si amortizare imobilizari	-10.171.658	-7.459.014	36,37%	-19.822.458	-14.712.914	34,73%
Ajustari deprecieri active circulante	246.599	790.935	-68,82%	-1.251.330	-943.545	32,62%
Alte cheltuieli operationale	-8.660.069	-7.431.490	16,53%	-17.610.423	-13.739.004	28,18%
Rezultat operational	5.754.783	13.527.251	-57,46%	7.029.962	22.993.102	-69,43%
Rezultat financiar net	-2.978.375	-1.886.654	57,87%	-6.476.356	-3.036.030	113,32%
Profit brut	2.776.408	11.640.597	-76,15%	553.606	19.957.072	-97,23%
Impozit pe profit	-1.150.616	-2.103.675	-45,30%	-1.551.450	-3.555.068	-56,36%
Profit net	1.625.792	9.536.922	-82,95%	-997.844	16.402.004	-106,08%

Altadata aflata in mare voga la BVB, Teraplast se afla intr-o spirala descendenta, raportand din nou rezultate slabe, chiar daca si de data aceasta conducerea a incercat sa le prezinte in nuante de roz.

Veniturile trimestriale consolidate din contractele cu clientii au scazut din nou fata de perioada similara a anului trecut, de la 203,13 mil. RON pana la 173,39 mil. RON (-14,64%), o scadere putin mai mare decat cea de 13,7% din primul trimestru al anului. In comunicatul care insoteste rezultatele financiare este scoasa in evidenta cresterea dintre T1 si T2, insa aceasta este cel mai probabil determinata de sezonizatarea activitatii. In T2 fata de T1 2023 veniturile au crescut cu 17,8%, in timp ce in perioada similara a anului trecut cresterea a fost de 19,1%, asadar evolutia de acum nu este deosebita fata de perioada anterioara, tinand de particularitatile afacerii, si nu de imbunatatirea rezultatelor. La aceasta scadere a veniturilor s-a adaugat si o evolutie negativa a rezultatului din variatia stocurilor, care a ajuns de la un venit net de 9,53 mil. RON la o cheltuiala neta de 6,23 mil. RON.

Din acelasi comunicat mentionat mai sus aflam ca in cazul segmentului de Granule, care a avut cea mai mare scadere a veniturilor in primul semestru al anului (-34,48 mil. RON), motivul evolutiei nefavorabile este scaderea atat pe piata interna, cat si pe cea europeana, combinata cu scaderea preturilor cauzata de importurile extra-comunitare de materii prime. Pentru cea mai mare divizie a Teraplast, cea de Instalatii si Reciclare, explicatia pentru scaderea veniturilor in primul semestru este reorganizarea fortei de vanzari, cu consecinta vanzarii unor cantitati mai mici in primul semestru, urmand ca din T3 sa vedem rezultate mai bune.

Cheltuielile cu materii prime, consumabile si marfuri, de departe cele mai mari dintre cheltuielile operationale ale grupului, au scazut la randul lor, ritmul fiind chiar unul mai mare decat cel al veniturilor din contractele cu clientii. Aceste cheltuieli au ajuns de la 150,71 mil RON la 106,61 mil. RON (-29,26%). Daca luam in calcul si variatia stocurilor, ajungem la o evolutie negativa neta de 1,4 mil. RON, prin urmare scaderea nominala a veniturilor si cea a cheltuielilor directe aferente au fost destul de apropiate.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	-0,65%	4,97%	-5,62%
ROA	-0,28%	2,32%	-2,60%
Marja neta	-0,31%	2,16%	-2,47%
P/E	-		
P/BV	3,34		
P/S	1,57		

Scaderea diferentei intre venituri si costul materiilor prime a fost insotita de crestere ale majoritatii celorlalte categorii de cheltuieli operationale, cele mai mari in cazul deprecierei si amortizarii imobilizarilor, cu 2,71 mil. RON (+36,37%), cheltuielilor cu utilitatile, cu 1,52 mil. RON (+28,65%) si cheltuielilor cu personalul, cu 1,49 mil. RON (+6,77%).

Din mai multe crestere mici de cheltuieli s-a format una suficient de mare incat sa duca profitul operational de la 13,53 mil. RON in T2 2022 pana la 5,75 mil. RON in T2 2023 (-57,46%). Comparativ, in primul trimestru al anului scaderea a fost de 86,53%, iar pe primele sase luni a ajuns la 69,43%. Pierderea financiara a avut si ea o crestere de 1,09 mil. RON, in principal din cauza cheltuielilor mai mari cu dobanzile.

Profitul net a avut o scadere mai mare decat a celui operational, cu 82,95% trimestrial, de la 9,54 mil. RON la 1,63 mil. RON, dupa ce in primul trimestru grupul ajunsese pe pierdere. La fel ca si in cazul rezultatului operational, este o scadere mai mica decat cea din T1, ceea ce sugereaza o tinere sub control mai eficienta a cheltuielilor. Totusi, fara o revenire a veniturilor la valori mai mari nu vom putea vedea decat cel mult o mentinere a rezultatului net aproape de zero.

Pe primul semestru al anului rezultatul net a ramas unul negativ, 998 mii RON, in scadere de la un profit net de 16,4 mil. RON in S1 2022. Mai mult, rezultatul net a ajuns pe minus si pe ultimele 12 luni, la o pierdere de 2,03 mil. RON. Potrivit conducerii, al doilea semestru al anului ar trebui sa fie unul mult mai bun decat primul, insa trebuie sa asteptam publicarea rezultatelor din T3 pentru a vedea daca aceasta previziune se poate adeveri.

Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – rezultate slabe in T2, in pregatirea unor profituri mari in T3

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri din servicii	12.674.415	14.552.462	-12,91%	25.343.116	30.029.205	-15,61%
Alte venituri	178.791	440.905.013	-99,96%	369.361	441.032.000	-99,92%
Venituri operationale totale	12.853.206	14.866.507	-13,54%	25.712.477	30.470.237	-15,61%
Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA	-7.729.047	-7.037.171	9,83%	-14.238.407	-12.526.299	13,67%
Cheltuieli cu servicii terti	-1.797.262	-1.682.141	6,84%	-3.190.017	-2.898.881	10,04%
Alte cheltuieli operationale	-4.137.595	-3.615.688	14,43%	-8.125.232	-6.833.067	18,91%
Profit operational	-810.698	2.531.507	-132,02%	158.821	8.211.990	-98,07%
Rezultat financiar net	2.420.878	1.235.258	95,98%	3.564.904	1.962.620	81,64%
Profit brut	1.610.180	3.766.765	-57,25%	3.723.725	10.174.610	-63,40%
Impozit pe profit	-17.757	-448.414	-96,04%	-369.344	-1.412.172	-73,85%
Profit net	1.592.424	3.318.350	-52,01%	3.354.381	8.762.437	-61,72%

Pentru Bursa de Valori Bucuresti a venit un al doilea trimestru consecutiv cu efect de baza negativ fata de perioada similara a anului trecut, de data aceasta impactul negativ venind de la veniturile din oferte inregistrate in T2 2022.

Mai exact, veniturile din oferte derulate pe piata reglementata au scazut cu 86,89%, de la 3,28 mil. RON pana la 430 mii RON in T2 2023, cele mai importante oferte publice derulate in al doilea

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	3,41%	6,76%	-3,35%
ROA	2,61%	5,25%	-2,64%
Marja neta	9,70%	18,45%	-8,75%
P/E	77,18		
P/BV	4,03		
P/S	7,99		

trimestru din 2022 fiind cea de rascumparare a actiunilor Fondului Proprietatea si ofertele de titluri de stat ale Ministerului Finantelor.

Cresterea cu 490 mii RON a veniturilor Depozitarului Central a compensat partial scaderea veniturilor din oferte, restul surselor de venit avand variatii mici. Veniturile din tranzactionarea pe piata reglementata fara ofertele publice au avut o crestere usoara, de 2,02%, performanta destul de buna daca avem in vedere faptul ca in T2 2022 inca se resimte partial efectul volatilitatii de la inceputul razboiului din Ucraina. E drept, pe de alta parte, ca actiunile veneau dupa scaderi mari ale cotationilor, ceea ce aducea si o scadere a valorii tranzactionate.

Evolutia veniturilor din tranzactii a fost influentata in sens negativ si de asteptarea listarii Hidroelectrica, inaintea acelui moment fiind o perioada de acalmie pe piata locala de capital. Un amanunt interesant este ca reducerea veniturilor din oferte pe piata reglementata a dus veniturile operationale individuale ale BVB sub cele ale Depozitarului Central, subsidiara operatorului de piata. Situatia nu va ramane asa pentru mult timp, in raportarile financiare ale grupului fiind precizat faptul ca de pe urma ofertei publice a Hidroelectrica au fost inregistrate venituri de 12,53 mil. RON aferente celui de-al treilea trimestru al anului. Iar acestea nu includ si veniturile suplimentare din comisioane de tranzactionare aferente perioadei de inceput a tranzactionarii actiunilor H2O.

Cheltuielile operationale au crescut in total cu 1,33 mil. RON, cea mai mare crestere fiind cea a cheltuielilor cu personalul si indemnizatiile CA (+692 mii RON). Combinatia intre scaderea veniturilor si cresterea cheltuielilor a dus rezultatul operational la o pierdere trimestriala de 811 mii RON, de la un profit de 2,53 mil. RON in T2 2022, pe primele sase luni acesta mentinandu-se la limita pe plus.

Rezervele mari de numerar ale grupului au ajutat la ramanerea pe profit net trimestrial, rezultatul financiar net crescand de la 1,24 mil. RON la 2,42 mil. RON. Cresterea a fost influentata in masuri aproximativ egale de veniturile mai mari din dobanzi si veniturile nete din provizionul pentru pierderi anticipate din credite, cel din urma fiind la randul sau influentat de scaderea cotationii CDS (credit default swap) pentru Romania, utilizata in calculul acestui provizion.

Per total, desi grupul a ramas pe profit net, acesta a scazut cu 52,01%, de la 3,32 mil. RON in T2 2022 pana la 1,59 mil. RON in T2 2023. Scaderea este totusi mai mica decat cea de 67,64% din T1, atunci cand a existat un efect de baza puternic fata de perioada de inceput a razboiului din Ucraina, caracterizata de intensificarea tranzactionarii bursiere.

Perspectivile pentru T3 sunt de fapt niste certitudini, asa ca rezultatele mai slabe din trimestrul analizat acum nici nu au mare importanta. Doar prin adaugarea veniturilor din oferta publica a Hidroelectrica la profitul net din S1 se va ajunge aproape de recordul de profit realizat in perioada de dupa criza din 2008, iar daca luam in considerare si efectele pe care listarea le-a avut deja asupra valorii tranzactiilor e posibil sa fie depasit acel nivel. Mai mult decat atat, pe termen mediu si lung vor exista beneficii care ar putea adauga in fiecare an niste sume la profiturile operatorului de piata, comparativ cu perioada in care Hidroelectrica nu era listata. Avand in vedere ca rezultatele au fost influentate partial chiar de elementul care le va face sa urce vertiginos in trimestrul urmator, putem considera ca ele sunt per total mai degraba intr-o zona medie, care nu surprinde in sens negativ.

Compa (CMP) – continua revenirea spre un profit mai mare, cu perspective bune pentru S2

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri	201.692.830	179.714.811	12,23%	404.459.759	378.088.578	6,97%
Alte venituri	3.720.708	1.903.099	95,51%	6.847.863	6.312.381	8,48%
Total venituri	205.413.538	182.617.910	12,48%	411.307.622	385.400.959	6,72%
Variatia stocurilor	-6.155.263	7.397.712	-183,20%	-13.631.953	-3.478.934	291,84%
Materii prime si consumabile	-122.003.290	-122.589.161	-0,48%	-248.074.173	-247.824.034	0,10%
Cheltuieli cu personalul	-44.517.352	-39.068.273	13,95%	-86.488.358	-76.080.895	13,68%
Amortizare si depreciere	-12.287.114	-11.730.401	4,75%	-24.051.098	-23.684.969	1,55%
Servicii prestate de terti	-10.489.287	-11.649.749	-9,96%	-20.505.757	-22.720.894	-9,75%
Alte cheltuieli	-1.868.635	133.530	-1499,4%	-5.499.537	-4.119.541	33,50%
Total cheltuieli	-197.320.943	-177.506.342	11,16%	-398.250.877	-377.909.267	5,38%
Rezultat operational	8.092.595	4.111.568	96,83%	13.056.745	6.491.692	101,13%
Rezultat financiar net	-1.248.712	-751.118	66,25%	-2.057.431	-1.210.716	69,94%
Profit brut	6.843.883	3.360.450	103,66%	10.999.314	5.280.976	108,28%
Impozit pe profit	-992.352	-97.010	922,94%	-1.758.541	-629.060	179,55%
Profit net	5.851.531	3.263.440	79,31%	9.240.773	4.651.916	98,64%

Dupa ce la inceputul anului a inceput sa dea semne de revenire, Compa a continuat pe aceeasi traectorie, parand sa fi iesit din perioada proasta care era aproape sa o duca pe pierdere la finalul anului trecut.

Veniturile din activitatea principala au crescut cu 12,23% la nivel trimestrial, de la 179,71 mil. RON la 201,69 mil. RON, mult peste cresterea din T1. Cresterea a fost, totusi, insotita de o evolutie negativa a rezultatului din variatia stocurilor, care a trecut de la un venit net de 7,4 mil. RON la o cheltuiala neta de 6,16 mil. RON, un semn ca veniturile si productia nu au fost neaparat corelate.

Cel mai important element in evolutia pozitiva a profitului a fost insa mentinerea stabila a cheltuielilor cu materii prime si consumabile, in scadere usoara, cu 0,48%, pana la 122 mil. RON in T2 2023. In 2022 aceste cheltuieli au fost cele care au tras cel mai mult in jos profitabilitatea companiei, fiind decorelate fata de venituri, probabil si din cauza puterii reduse de negociere cu clientii mari.

Cea mai mare crestere de cheltuieli, atat procentual cat si valoric, a fost cea a cheltuielilor cu personalul, cu 13,95%, sau 5,45 mil. RON. In aceeasi linie cu materiile prime si consumabilele, cheltuielile cu serviciile prestate de terti au scazut cu 9,96%, sau 1,16 mil. RON.

Cresterea veniturilor si pastrarea sub control a cheltuielilor (cel mai probabil ca urmare a scaderii pretului materiilor prime, care s-a manifestat si la Teraplast) au dus la dublarea profitului operational, de la 4,11 mil. RON in T2 2022 la 8,09 mil. RON in T2 2023 (+96,83%), o crestere apropiata de cea din primul trimestru.

Profitul net a avut o crestere mai mica, de doar 79,31%, de la 3,26 mil. RON la 5,85 mil. RON, fiind influentat si de cresterea pierderii financiare nete si de cea a impozitului pe profit. Pe primele sase luni ale anului profitul net a crescut cu 98,64%, de

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	1,40%	0,51%	0,90%
ROA	0,95%	0,33%	0,63%
Marja neta	0,91%	0,33%	0,58%
P/E	16,77		
P/BV	0,24		
P/S	0,15		

la 4,65 mil. RON la 9,24 mil. RON, iar pe ultimele 12 luni a ajuns la 7,1 mil. RON. Avand in vedere ca in S2 2022 a fost o perioada destul de proasta, ne putem astepta la un efect de baza pozitiv in urmatoarele doua trimestre, care sa duca profitul net anual mai sus de acest nivel. Nu putem avea, totusi, un grad de siguranta prea mare pentru aceasta predictie, avand in vedere ca oficialii emitentului sunt fideli politicii de a nu explica nimic din ceea ce apare in rezultatele financiare, asa ca nu putem decat sa banuim de ce acestea au revenit intr-o zona mai buna.

SSIF BRK Financial Group (BRK) – din nou pierdere trimestriala, care duce si rezultatul din S1 pe minus

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Comisioane intermediere	1.370.305	938.245	46,05%	2.601.405	3.860.173	-32,61%
Venituri corporate	160.870	505.227	-68,16%	201.435	523.593	-61,53%
Alte venituri intermediere	919.141	651.458	41,09%	1.986.531	1.040.160	90,98%
Cheltuieli comisioane intermediere	-322.910	0	-	-684.990	-857.967	-20,16%
Venituri nete din comisioane	2.127.407	2.094.930	1,55%	4.104.382	4.565.959	-10,11%
Venituri nete din activitatea de market making	1.503.434	2.392.800	-37,17%	3.917.991	4.693.078	-16,52%
Cheltuieli cu personalul	-2.106.696	-2.460.746	-14,39%	-4.150.105	-4.253.730	-2,44%
Comisioane piata si intermediari	-316.840	-908.421	-65,12%	-762.637	-1.228.541	-37,92%
Cheltuieli privind prestatii externe	-601.441	-845.639	-28,88%	-1.379.275	-1.333.215	3,45%
Cheltuieli cu colaboratorii	-31.625	-45.231	-30,08%	-64.543	-143.238	-54,94%
Alte cheltuieli din activitatea de baza	-369.425	-231.486	59,59%	-685.390	-877.240	-21,87%
Ajustari de valoare active	-218.963	-209.648	4,44%	-434.740	-501.214	-13,26%
Rezultat din activitatea de baza	-14.149	-213.440	-93,37%	545.683	921.860	-40,81%
Rezultat net din instrumente financiare	-39.882	-237.982	-83,24%	240.833	-1.054.477	-122,84%
Rezultat din active financiare evaluate prin profit si pierdere	-3.937.278	-1.543.616	155,07%	-1.651.367	-4.229.782	-60,96%
Provizioane active financiare imobilizate	-1.000.000	-500.000	100,00%	-1.000.000	-500.000	100,00%
Rezultat din dobanzi si diferente de curs valutar	-981.281	-809.029	21,29%	-1.997.071	-1.281.872	55,79%
Provizioane pentru riscuri si cheltuieli	106.974	212.526	-49,67%	184.049	403.794	-54,42%
Alte venituri si cheltuieli nete	41.856	-2.640	-1685,45%	70.426	-155.575	-145,27%
Rezultat din activitatea de investitii	-5.807.611	-2.880.741	101,60%	-4.151.130	-6.817.912	-39,11%
Rezultat operational	-5.823.760	-3.094.182	88,22%	-3.607.447	-5.896.053	-38,82%
Alte beneficii pe termen lung angajati	-261.698	0	-	-523.396	0	-
Profit brut	-6.085.458	-3.094.182	96,67%	-4.130.843	-5.896.053	-29,94%
Impozit pe profit	0	0	-	0	0	-
Profit net	-6.085.458	-3.094.182	96,67%	-4.130.843	-5.896.053	-29,94%

BRK Financial Group a revenit pe pierdere atat trimestriala, cat si semestriala, pe ultimele 12 luni fiind deja in zona negativa si la raportarea financiara anterioara. Si de aceasta data rezultatele din activitatea investitionala le-au dominat pe cele din activitatea de baza, determinand directia rezultatului net final.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	-24,21%	-24,96%	0,74%
ROA	-3,58%	-6,68%	3,09%
Marja neta	-77,47%	-81,07%	3,60%
P/E	-		
P/BV	0,80		
P/S	2,57		

Veniturile nete din comisioane au avut o crestere usoara, de 1,55%, dupa o scadere de 19,99% in primele trei luni ale anului, atunci cand s-a resimtit efectul de baza fata de momentul inceputului razboiului din Ucraina, la fel ca si in cazul Bursei de Valori Bucuresti. Comisioanele nete de intermediere au avut o evolutie pozitiva, in timp ce zona corporate, care in 2021 a reprezentat o linie de business foarte activa, a adus din nou venituri in scadere, ajungand pana aproape de zero. Veniturile nete din activitatea de market making, care ar trebui sa asigure o stabilitate mai mare in momentele in care alte segmente sunt in dificultate, au adus venituri in scadere destul de mare, cu 889,4 mii RON, sau 37,17%.

Scaderea veniturilor totale din activitatea de baza (incluzandu-le si pe cele din market making) a fost compensata integral de scaderea celor mai multe categorii de cheltuieli, in principal cele cu comisioanele catre piata si intermediari (-591 mii RON) si cele cu personalul (-354 mii RON). Rezultatul din activitatea de baza s-a imbunatatit usor, ajungand de la o pierdere de 213 mii RON in T2 2022 la una de doar 14 mii RON in T2 2023.

Activitatea investitionala, pe de alta parte, a adus o pierdere trimestriala de 5,81 mil. RON, in crestere de la 2,88 mil. RON in perioada similara din 2022. Cea mai mare parte a cresterii pierderii a venit de la rezultatul din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, care include instrumente financiare marcate la piata, asa cum sunt actiunile listate. De la o pierdere neta de 1,54 mil. RON in T2 2022, acest rezultat a ajuns la o pierdere de 3,94 mil. RON in T2 2023. O influenta negativa a venit si de la cresterea de la 500 mii RON la 1 mil. RON a provizionului pentru active financiare imobilizate aferent imprumutului acordat catre subsidiara Romlogic Technology. De altfel, subsidiarele par sa fie un punct slab pentru BRK Financial Group, rezultatul net consolidat semestrial fiind o pierdere de 7,11 mil. RON, fata de doar 4,13 mil. RON pentru firma-mama.

Rezultatele slabe din investitii s-au transferat mai departe catre rezultatul net, care a ajuns de la o pierdere de 3,09 mil. RON in T2 2022 la una de 6,09 mil. RON in T2 2023, ducand si rezultatul net semestrial tot pe minus. Pierderea neta semestriala este, ce-i drept, ceva mai mica decat cea din S1 2022, 4,13 mil. RON, fata de 5,9 mil. RON, fiind influentata de rezultatul bun din primul semestru al acestui an. Listarea Hidroelectrica va aduce si pentru BRK o gura de oxigen, compania intermediind in luna iulie tranzactii cu 139,42% mai mari decat in aceeasi luna din 2022. Spre deosebire de BVB, inasa, nu va fi incasat vreun comision din oferta publica propriu-zisa, ci doar din tranzactiile intermediare, fiind greu de spus daca aceasta crestere temporara va fi suficient de mare incat sa acopere rezultatul slab din investitii financiare. Exista, desigur, si posibilitatea ca investitiile sa treaca pe plus, inasa probabilitatea de a se intampla asa ceva e si mai greu de estimat.

Departament analiza,

Marius Pandeale

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

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursa, ce stiri 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, trenduri 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, la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegata (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO