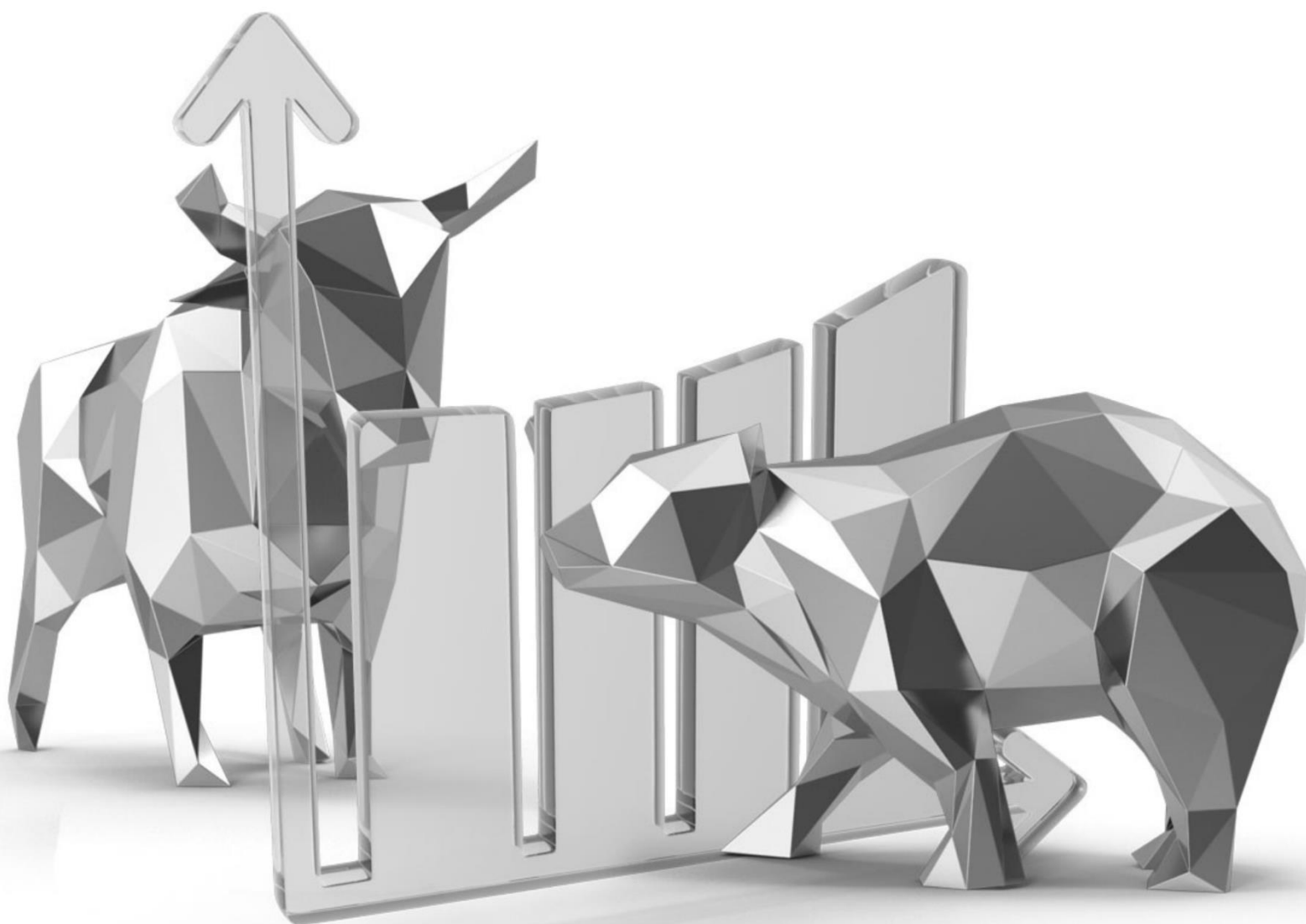


# Rezultate financiare T2

## 2024 – Partea a 2-a



 **PRIME**  
**TRANSACTION**  
good people, good money

## Raport de analiza rezultate T2 2024 – partea a 2-a

**Cei mai multi dintre emitentii acoperiti in materialul curent au avut rezultate financiare bune, insa cativa dintre cei mai mari au mers in directia opusa.**

Probabil cele mai bune rezultate trimestriale din materialul curent au fost cele ale Transelectrica (TEL), cu o dublare a profitului net, urmata de Digi Communications (DIGI), cu o crestere de asemenea foarte mare, si BRK Financial Group (BRK), cu trecere de la o pierdere mare la profit. La randul lor, Banca Transilvania (TLV) si Purcari Wineries (WINE) au raportat rezultate foarte bune, cu cresteri importante de profit.

Rezultatele negative s-au concentrat in zona emitentilor de Stat, cu Nuclearelectrica (SNN) raportand o scadere mare de profit, Transgaz (TGN) o crestere destul de mare a pierderii trimestriale, iar Romgaz (SNG) la randul sau o scadere de profit, desi mai mica.

Intre ele, Antibiotice (ATB) si Romcarbon (ROCE) au avut rezultate ceva mai slabe decat in T2 2023, insa nu cu mult.

\*Rezultatele Nuclearelectrica, Transelectrica, Antibiotice si BRK Financial Group sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 23 august 2024.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

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

## S.N.G.N. Romgaz (SNG) – scadere de profit cauzata de pretul mai mic al gazelor, in ciuda efectului de baza pozitiv al cheltuielilor cu impozitele

Indicator (RON)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2024	S1 2023	Evolutie S1
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>1.623.927.000</b>	<b>1.988.279.000</b>	<b>-18,32%</b>	<b>3.896.939.000</b>	<b>4.897.317.000</b>	<b>-20,43%</b>
Costul marfurilor vandute	-32.824.000	-26.821.000	<b>22,38%</b>	-52.093.000	-46.607.000	11,77%
Venituri din investitii	60.950.000	74.737.000	<b>-18,45%</b>	114.573.000	125.918.000	-9,01%
Alte castiguri sau pierderi	-6.938.000	-4.703.000	<b>47,52%</b>	-9.957.000	2.081.000	-578,47%
Rezultat deprecieri creante	12.975.000	7.207.000	<b>80,03%</b>	2.939.000	23.492.000	-87,49%
Variatia stocurilor	37.006.000	18.070.000	<b>104,79%</b>	39.705.000	-43.953.000	-190,34%
Materii prime si consumabile	-47.779.000	-43.436.000	<b>10,00%</b>	-77.577.000	-69.496.000	11,63%
Amortizare si deprecieri	-144.438.000	-134.653.000	<b>7,27%</b>	-280.739.000	-274.609.000	2,23%
Cheltuieli cu personalul	-295.367.000	-278.717.000	<b>5,97%</b>	-511.750.000	-477.870.000	7,09%
Taxe si impozite	-398.617.000	-304.540.000	<b>30,89%</b>	-668.416.000	-936.534.000	-28,63%
Cheltuieli financiare	-16.541.000	-15.198.000	<b>8,84%</b>	-34.073.000	-27.904.000	22,11%
Cheltuieli de explorare	-21.509.000	-582.000	<b>3595,70%</b>	-51.140.000	-1.068.000	4688,39%
Cota parte din rezultatul asociatilor	1.385.000	1.054.000	<b>31,40%</b>	3.359.000	1.562.000	115,04%
Alte cheltuieli	-131.409.000	-68.243.000	<b>92,56%</b>	-288.579.000	-249.959.000	15,45%
Alte venituri	-6.188.000	39.034.000	<b>-115,85%</b>	38.319.000	114.593.000	-66,56%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>682.170.000</b>	<b>1.220.267.000</b>	<b>-44,10%</b>	<b>2.169.047.000</b>	<b>3.005.742.000</b>	<b>-27,84%</b>
Impozit pe profit	-90.284.000	-504.630.000	<b>-82,11%</b>	-331.834.000	-1.320.102.000	-74,86%
<b>Rezultat net</b>	<b>591.886.000</b>	<b>715.637.000</b>	<b>-17,29%</b>	<b>1.837.213.000</b>	<b>1.685.640.000</b>	<b>8,99%</b>

Scaderea pretului de vanzare al gazelor naturale a dus rezultatele financiare trimestriale ale Romgaz mai jos decat in perioada similara a anului precedent.

Pretul mai mic al gazelor s-a vazut in primul rand in cifra de afaceri, care s-a diminuat cu 18,32%, de la 1,99 mld. RON in T2 2023 pana la 1,62 mld. RON in T2 2024. Scaderea este mai mica decat cea din primul trimestru al anului (-21,86%) si a fost provocata aproape integral de pretul mediu de vanzare, in conditiile in care cantitatile de gaze valorificate au ramas relativ constante.

Scaderea cifrei de afaceri a fost insotita de cresteri ale mai multor categorii de cheltuieli, cea mai mare dintre ele in cazul celor cu taxele si impozitele, cu un plus de 94,08 mil. RON (+30,89%), generat integral de cresterea cheltuielilor cu impozitul pe venitul suplimentar (+142,65 mil. RON). Pozitiile „Alte cheltuieli” si „Alte venituri” au afectat la randul lor rezultatele, prima cu o crestere de 63,17 mil. RON (+92,56%), iar a doua cu o scadere de 45,22 mil. RON. In primul caz nu a fost detaliata deloc evolutia acestei categorii de cheltuieli, iar in al doilea caz explicatiile din notele contabile sunt destul de sumare, fiind greu de concluzionat motivul scaderii.

Scaderea mare a veniturilor, combinata cu cresterea mai multor categorii de cheltuieli, a facut ca rezultatul inainte de impozitare sa scada destul de abrupt, cu 44,1%, de la 1,22 mld. RON in T2 2023 la 682,17 mil. RON in T2 2024. Comparativ,

Indicator	T2 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	23,11%	24,32%	-1,21 p.p.
ROA	17,89%	17,08%	0,81 p.p.
Marja neta	37,04%	31,24%	5,8 p.p.
P/E	<b>7,75</b>		
P/BV	<b>1,79</b>		
P/S	<b>2,87</b>		

in primele trei luni ale anului scaderea fusese de doar 16,72%, desi cifra de afaceri a avut o evolutie mai slaba in acea perioada. Diferenta principala a venit de la evolutia cheltuielilor cu taxele si impozitele, care au scazut la randul lor destul de mult in primul trimestru.

Un alt element care a influentat pozitiv rezultatele din T1, efectul de baza pozitiv adus de contributia la „fondul de solidaritate”, a fost prezent si de data aceasta, facand ca impozitul pe profit sa scada de la 504,63 mil. RON la 90,28 mil. RON. In T2 2024 nu a mai fost platita nicio suma in contul acestei contributii, dupa ce in T2 2023 compania platise 433,41 mil. RON.

In aceste conditii, profitul net a avut o evolutie mai buna decat cel inainte de impozitare, ramanand, insa, in scadere fata de perioada similara din 2023, de la 715,64 mil. RON la 591,89 mil. RON. Pe primele sase luni profitul net a ramas in crestere comparativ cu S1 2023, de la 1,69 mld. RON la 1,84 mld. RON, iar rezultatul net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) a ajuns la 2,96 mil. RON, cu 5,39% mai sus decat profitul net din anul 2023, maximul istoric anual de pana acum.

Pana acum rezultatele Romgaz au fost influentate puternic de efectele de baza fata de anul anterior pe partea de fiscalitate, insa in trimestrele urmatoare ele vor incepe sa depinda tot mai putin de acest element si mai mult de evolutia pretului gazelor, care a fost in ultima perioada una negativa. Asadar, e posibil ca maximul istoric de profit sa nu poata fi, totusi, imbunatatit la finalul lui 2024

### Nuclearelectrica (SNN) – **scadere mare a profitului trimestrial, cauzata si de data aceasta de pretul mai mic al energiei electrice**

Indicator (RON)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2024	S1 2023	Evolutie S1
<b>Venituri vanzare energie electrica</b>	<b>852.858.039</b>	<b>1.605.760.227</b>	<b>-46,89%</b>	<b>2.015.350.816</b>	<b>3.699.193.687</b>	<b>-45,52%</b>
Venituri transport energie	7.596.069	8.687.592	-12,56%	18.169.277	15.694.446	15,77%
<b>Total venituri</b>	<b>860.454.108</b>	<b>1.614.447.819</b>	<b>-46,70%</b>	<b>2.033.520.093</b>	<b>3.714.888.133</b>	<b>-45,26%</b>
Alte venituri	50.642.952	45.505.622	11,29%	82.916.049	64.758.601	28,04%
Depreciere si amortizare	-165.073.707	-159.843.601	3,27%	-329.467.719	-316.003.186	4,26%
Cheltuieli cu personalul	-160.580.311	-142.825.865	12,43%	-329.129.238	-282.595.556	16,47%
Cost energie achizitionata	-88.204.647	-11.835.605	645,25%	-121.749.681	-14.079.120	764,75%
Reparatii si mentenanta	-36.321.141	-25.801.687	40,77%	-56.430.933	-40.556.726	39,14%
Cheltuieli transport energie	-7.596.069	-8.687.592	-12,56%	-18.169.277	-15.694.446	15,77%
Cheltuieli piese de schimb	-12.454.077	-10.434.206	19,36%	-16.731.630	-13.059.885	28,11%
Cost combustibil nuclear	-36.837.278	-34.569.326	6,56%	-89.054.739	-79.365.675	12,21%
Contributia la Fondul de Tranzitie Energetica	-6.493.256	-620.848.761	-98,95%	-6.493.256	-1.461.690.999	-99,56%
Alte cheltuieli exploatare	-154.535.848	-133.936.667	15,38%	-303.301.941	-245.457.011	23,57%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-668.096.334</b>	<b>-1.148.783.310</b>	<b>-41,84%</b>	<b>-1.270.528.414</b>	<b>-2.468.502.604</b>	<b>-48,53%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>243.000.726</b>	<b>511.170.131</b>	<b>-52,46%</b>	<b>845.907.728</b>	<b>1.311.144.130</b>	<b>-35,48%</b>
Rezultat financiar net	90.978.958	101.817.126	-10,64%	160.626.558	209.548.019	-23,35%
<b>Profit brut</b>	<b>333.979.684</b>	<b>612.987.257</b>	<b>-45,52%</b>	<b>1.006.534.286</b>	<b>1.520.692.149</b>	<b>-33,81%</b>
Impozit pe profit	-54.114.029	-90.724.214	-40,35%	-163.398.980	-231.911.103	-29,54%
<b>Profit net</b>	<b>279.865.655</b>	<b>522.263.043</b>	<b>-46,41%</b>	<b>843.135.306</b>	<b>1.288.781.046</b>	<b>-34,58%</b>

Rezultatele trimestriale ale Nuclearelectrica au fost unele mult mai slabe decat in perioada similara a anului anterior, la acest lucru contribuind atat scaderea considerabila a pretului mediu de vanzare a energiei electrice, cat si cantitatea mai mica de energie vanduta pe parcursul trimestrului.

Indicator	T2 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	17,96%	21,32%	-3,37 p.p.
ROA	16,40%	19,04%	-2,64 p.p.
Marja neta	35,65%	33,59%	2,06 p.p.
P/E	6,59		
P/BV	1,18		
P/S	2,35		

Veniturile totale din vanzarea energiei electrice au scazut cu 46,89%, de la 1,61 mld. RON in T2 2023 pana la 852,86 mil. RON in T2 2024, o scadere procentuala asemanatoare cu cea din primul trimestru al anului (-44,47%). Cea mai mare parte a scaderii a venit de la pretul mediu de vanzare, mai mic cu 41,96%, de la 740 RON/MWh la 429,51 RON/MWh. Cantitatea de energie vanduta a scazut la randul sau cu 8,48%, un procent atipic pentru producatorul de energie nucleara, in conditiile in care pe parcursul trimestrului a avut loc o oprire neplanificata de 6 zile la Unitatea 2, impreuna cu oprirea planificata a Unitatii 1 intre 19 mai si 29 iunie, realizata o data la doi ani.

Vanzarile realizate prin mecanismul de achizitie centralizata a energiei electrice (MACEE) administrat de OPCOM au avut o crestere trimestriala usoara, de 5,55% (+21,98 mil. RON), scaderea veniturilor manifestandu-se exclusiv pe segmentul de piata libera, acolo unde a fost inregistrat un minus de 64,08% (-774,26 mil. RON). Nu doar cantitatile vandute pe aceasta piata au scazut (-19,04% trimestrial), ci si pretul mediu de vanzare, care a ajuns sa fie inferior celui obtinut prin MACEE atat in T2, cat si pe primul semestru al anului. In T2 pretul mediu pe piata libera a fost de doar 414,11 RON/MWh, comparativ cu 446,73 RON/MWh pe piata reglementata, iar in S1 386,15 RON/MWh comparativ cu 448,91 RON/MWh.

Specificul businessului a facut ca pe partea de cheltuieli sa nu putem vedea o restrangere care sa compenseze macar partial scaderea veniturilor. Cea mai mare crestere de cheltuieli a fost cea a cheltuielilor cu energia electrica achizitionata, in crestere cu 76,37 mil. RON, explicabila prin nevoia de a acoperi o cantitate mai mare de energie contractata de clienti, in conditiile opririi neplanificate a Unitatii 1. Alte cresteri mari au fost cele ale categoriei „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 20,6 mil. RON (+15,38%), determinata in principal de cheltuielile cu combustibilii si alte consumabile, ale cheltuielilor cu personalul, cu 17,75 mil. RON (+12,43%) si celor cu reparatiile si mentenanta, cu 10,52 mil. RON (+40,77%).

In ciuda acestor cresteri de cheltuieli, totalul cheltuielilor operationale a avut o evolutie negativa importanta, generata de efectul de baza pozitiv adus de contributia la fondul de tranzitie energetica, in scadere de la 620,85 mil. RON la 6,49 mil. RON.

Chiar si cu acest efect de baza pozitiv, rezultatul operational a ramas cu o scadere semnificativa, de 52,46%, de la 511,17 mil. RON in T2 2023 la 243 mil. RON in T2 2024, mai mult decat dublu fata de scaderea din primul trimestru al anului. Impactul rezultatului financiar net si al impozitului pe profit a fost de data aceasta unul mic, asa ca scaderea profitului operational s-a transmis in cea mai mare parte si catre cel net. Acesta a coborat cu 46,41%, de la 522,26 mil. RON la 279,87 mil. RON, dupa ce in T1 scaderea fusese de asemenea mai mica, mai exact de 26,52%.

In cazul Nuclearelectrica rezultatul net este in scadere si pe primul semestru al anului, de la 1,29 mld. RON la 843,14 mil. RON (-34,58%), iar cel TTM a coborat cu 17,78% fata de rezultatul pe 2023, de la 2,51 mld. RON la 2,06 mld. RON. Perspectivele sunt si in acest caz mai degraba unele negative, efectul de baza al contributiei la fondul de tranzitie energetica urmand sa se estompeze mai rapid decat cele ale scaderii pretului energiei electrice

## Transelectrica (TEL) – dublare a profitului net trimestrial determinata de un cumul de factori

Indicator (RON)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2024	S1 2023	Evolutie S1
<b>Venituri serviciu transport</b>	<b>482.677.913</b>	<b>472.107.034</b>	<b>2,24%</b>	<b>985.278.041</b>	<b>959.056.770</b>	<b>2,73%</b>
Venituri servicii de sistem	184.895.944	92.105.925	<b>100,74%</b>	311.694.891	192.750.785	61,71%
- din care servicii de sistem tehnologice	187.931.471	92.105.925	<b>104,04%</b>	311.694.891	192.750.785	61,71%
Venituri piata de echilibrare	1.896.721.756	509.697.264	<b>272,13%</b>	3.229.089.384	1.017.616.030	217,32%
Alte venituri	132.679.828	18.033.948	<b>635,72%</b>	159.126.942	30.316.419	424,89%
- din care capitalizarea CPT	16.497.017	0	-	23.866.156	0	-
<b>Total venituri</b>	<b>2.696.975.441</b>	<b>1.091.944.171</b>	<b>146,99%</b>	<b>4.685.189.258</b>	<b>2.199.740.004</b>	<b>112,99%</b>
Cheltuieli operare sistem	-186.451.651	-135.571.015	<b>37,53%</b>	-355.200.809	-307.070.318	15,67%
Cheltuieli piata de echilibrare	-1.896.938.639	-509.286.041	<b>272,47%</b>	-3.229.285.561	-1.017.157.046	217,48%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-195.586.467	-121.088.490	<b>61,52%</b>	-300.957.046	-230.734.632	30,43%
Amortizare	-86.616.097	-84.895.430	<b>2,03%</b>	-171.642.879	-167.075.991	2,73%
- din care amortizare CPT capitalizat	-17.981.559	-16.926.334	<b>6,23%</b>	-35.594.661	-33.852.668	5,15%
Cheltuieli cu personalul	-99.996.785	-83.481.084	<b>19,78%</b>	-187.493.102	-158.011.004	18,66%
Reparatii si mentenanta	-28.127.632	-25.326.524	<b>11,06%</b>	-51.876.416	-44.008.953	17,88%
Materiale si consumabile	-1.658.080	-1.814.493	<b>-8,62%</b>	-3.191.807	-3.615.051	-11,71%
Alte cheltuieli de exploatare	-61.657.685	-48.890.062	<b>26,11%</b>	-118.343.254	-94.829.457	24,80%
<b>Total cheltuieli de exploatare</b>	<b>-2.557.033.036</b>	<b>-1.010.353.139</b>	<b>153,08%</b>	<b>-4.417.990.874</b>	<b>-2.022.502.452</b>	<b>118,44%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>139.942.405</b>	<b>81.591.032</b>	<b>71,52%</b>	<b>267.198.384</b>	<b>177.237.552</b>	<b>50,76%</b>
Rezultat financiar net	16.275.752	633.786	<b>2468,0%</b>	16.194.482	2.019.793	701,79%
<b>Profit brut</b>	<b>156.218.157</b>	<b>82.224.818</b>	<b>89,99%</b>	<b>283.392.866</b>	<b>179.257.345</b>	<b>58,09%</b>
Impozit pe profit	4.064.760	-894.967	<b>-554,18%</b>	-19.731.722	-17.667.166	11,69%
<b>Profit net</b>	<b>160.282.917</b>	<b>81.329.851</b>	<b>97,08%</b>	<b>263.661.144</b>	<b>161.590.179</b>	<b>63,17%</b>

Transportatorul de energie electrica a avut un trimestru foarte bun, cu o dublare a profitului net, aceasta venind din mai multe surse diferite.

Veniturile principale ale companiei, cele din serviciul de transport, au crescut cu 2,24%, de la 472,11 mil. RON la 482,68 mil. RON, cresterea venind exclusiv de la veniturile din tranzactii CPT, cu un plus de 32,99 mil. RON, in timp ce veniturile din serviciul de transport propriu-zis au scazut cu 3,06 mil. RON, iar cele din alocarea capacitatii de interconexiune cu 21,81 mil. RON. Cresterea veniturilor din tranzactii CPT are caracter nerecurrent, fiind rezultatul unui excedent de energie fata de estimarea necesarului pentru consumul propriu tehnologic, lucru care nu se poate intampla in fiecare trimestru.

Veniturile din servicii de sistem cu avut o crestere mai mare, de 92,79 mil. RON, cea mai mare componenta a acestei categorii fiind serviciile de sistem tehnologice, care se incadreaza, alaturi de piata de echilibrare, la serviciile „zero profit”, pentru care un rezultat pozitiv din prezent este compensat ulterior prin tarife mai mici, si invers. Luand in considerare si cheltuielile cu serviciile de sistem tehnologice, rezultatul net s-a imbunatatit cu 21,33 mil. RON, de la o pierdere de 28,98 mil. RON in T2 2023 la una de doar 7,65 mil. RON in T2 2024.

Indicator	T2 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	5,76%	4,12%	1,65 p.p.
ROA	3,21%	2,52%	0,69 p.p.
Marja neta	14,06%	10,22%	3,84 p.p.
P/E	<b>11,10</b>		
P/BV	<b>0,64</b>		
P/S	1,56		



O a treia categorie de venituri care a contribuit la imbunatatirea rezultatelor financiare a fost cea a veniturilor din capitalizarea consumului propriu tehnologic (CPT), acestea fiind in suma de 16,5 mil. RON in T2 2024, dupa ce in perioada similara din 2023 nu existasera. Corespondentul lor pe partea de cheltuieli, cheltuielile cu amortizarea CPT capitalizat, a crescut cu doar 1,06 mil. RON, veniturile din capitalizarea CPT fiind amortizate pe o perioada de 5 ani.

Pe partea de cheltuieli, in afara de cele cu serviciile de sistem tehnologice, cea mai mare crestere a fost cea a cheltuielilor cu operarea sistemului, care contin in cea mai mare parte cheltuielile cu consumul propriu tehnologic, cu un plus de 50,88 mil. RON (+37,53%), dintre care 39,23 mil. RON pentru CPT. Cresterea cheltuielilor cu consumul propriu tehnologic justifica, de altfel, si reaparitia veniturilor din capitalizarea acestora. Alte cresteri mai mari au fost cele ale cheltuielilor cu personalul, cu 16,52 mil. RON (+19,78%), si pozitiei „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 12,77 mil. RON (+26,11%), cea din urma fiind influentata in principal de cresterea cheltuielilor cu serviciile executate de terti.

Cresterile de venit din mai multe surse au dus rezultatul operational de la 81,59 mil. RON la 139,94 mil. RON (+71,52%), o evolutie mult mai buna decat cea din T1, atunci cand indicatorul crescuse cu 33,05%. La aceasta crestere s-au adaugat influentele pozitive venite de la rezultatul financiar net, cu o crestere de 15,64 mil. RON determinata in principal de dividendele incasate de la subsidiara OPCOM, si de la impozitul pe profit, care a ajuns de la o cheltuiala neta de 895 mil. RON la un venit net de 4,06 mil. RON.

Contributiile pozitive venite din surse multiple au facut ca profitul net trimestrial sa se aprecieze cu 97,08%, de la 81,33 mil. RON in T2 2023 la 160,28 mil. RON in T2 2024, o evolutie de asemenea mult mai buna decat cea din T1, atunci cand rezultatul net crescuse cu 28,8%. Pe primele sase luni ale anului profitul net a ajuns la o crestere de 63,17%, de la 161,59 mil. RON la 263,66 mil. RON.

In cazul Transelectrica e mai greu de estimat ce s-ar putea intampla in a doua jumatate a anului, influenta atat de multor factori putand duce rezultatele in orice directie.

### **Transgaz (TGN) – pierdere trimestriala mai mare cauzata de mai multe cresteri de cheltuieli si de un efect de baza negativ**

Indicator (RON)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2024	S1 2023	Evolutie S1
Venituri transport intern	<b>351.428.414</b>	<b>238.386.032</b>	<b>47,42%</b>	1.019.344.281	634.712.757	60,60%
Venituri transport international	0	29.855.467	<b>-100,00%</b>	0	58.871.631	-100,00%
Alte venituri	46.685.437	32.525.682	<b>43,53%</b>	85.325.109	67.506.574	26,40%
<b>Total transport gaze</b>	<b>398.113.851</b>	<b>300.767.181</b>	<b>32,37%</b>	<b>1.104.669.390</b>	<b>761.090.962</b>	<b>45,14%</b>
Amortizare	-128.326.785	-118.475.857	<b>8,31%</b>	-255.970.082	-232.813.590	9,95%
Cheltuieli cu personalul	-166.777.984	-149.878.280	<b>11,28%</b>	-301.595.739	-278.069.448	8,46%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-26.032.370	-34.817.039	<b>-25,23%</b>	-58.454.973	-75.588.406	-22,67%
Cheltuieli cu redevente	-38.513.345	-1.069.071	<b>3502,51%</b>	-108.342.261	-2.760.167	3825,21%
Intretinere si transport	-43.072.493	-9.317.802	<b>362,26%</b>	-49.178.031	-15.798.941	211,27%
Impozite si alte sume datorate statului	-23.230.972	-21.401.373	<b>8,55%</b>	-40.383.537	-37.461.276	7,80%

Venituri/cheltuieli provizioane	-4.448.204	25.648.724	<b>-117,34%</b>	-10.182.126	21.324.157	-147,75%
Alte cheltuieli de exploatare	-49.549.995	-66.153.472	<b>-25,10%</b>	-100.793.931	-107.056.756	-5,85%
<b>Rezultat operational</b>	<b>-81.838.297</b>	<b>-74.696.989</b>	<b>9,56%</b>	<b>179.768.710</b>	<b>32.866.535</b>	<b>446,97%</b>
Rezultat financiar net	-9.642.868	18.528.436	<b>-152,04%</b>	43.242.078	60.844.130	-28,93%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>-91.481.165</b>	<b>-56.168.553</b>	<b>62,87%</b>	<b>223.010.788</b>	<b>93.710.665</b>	<b>137,98%</b>
Impozit pe profit	4.990.759	3.366.725	<b>48,24%</b>	-46.640.851	-22.892.265	103,74%
<b>Rezultat net</b>	<b>-86.490.406</b>	<b>-52.801.828</b>	<b>63,80%</b>	<b>176.369.937</b>	<b>70.818.400</b>	<b>149,05%</b>

Daca la Transelectrica s-au combinat mai multi factori cu influente pozitive, la Transgaz lucrurile au mers in directia opusa, veniturile mai mari fiind contrabalansate de o serie de cresteri de cheltuieli.

Veniturile principale ale companiei, cele din transportul intern al gazelor naturale, au crescut cu 47,42%, de la 238,39

mil. RON in T2 2023 pana la 351,43 mil. RON in T2 2024, cea mai mare parte a cresterii venind de la tariful mai mare de rezervare de capacitate (cu o contributie pozitiva trimestriala de 121,11 mil. RON pe rezultatele individuale). Cea de-a doua categorie de venituri, cea din transportul international, a scazut pana la zero, in conditiile in care incheierea contractului cu Gazprom nu a mai fost urmata, asa cum ne-am fi asteptat, de aparitia unor venituri din transportul international rezultate in urma operationalizarii gazoductului BRUA.

Pe partea de cheltuieli, asa cum spuneam si mai sus, s-au acumulat mai multe evolutii nefavorabile, cele mai mari cresteri fiind ale cheltuielilor cu redeventele, cu 37,44 mil. RON, ca urmare a cresterii cotei de redeventa de la 0,4% la 11,5% din veniturile brute realizate din operatiuni de transport si tranzit, ale celor cu intretinerea si transportul, cu 33,75 mil. RON, rezultatului net din provizioane, cu 30,1 mil. RON si celor cu personalul, cu 16,9 mil. RON. In directia opusa a mers in principal pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu o scadere de 16,6 mil. RON, determinata de scaderea pierderii din deprecierea creantelor (-19,03 mil. RON).

Cresterile mari ale mai multor categorii de cheltuieli, in cea mai mare parte fara legatura cu volumul de activitate, au facut ca rezultatul operational sa ajunga de la o pierdere de 74,7 mil. RON la una de 81,84 mil. RON (+9,56%). Pe primele sase luni acesta ramane pe plus, la 179,77 mil. RON, in crestere mare de la 32,87 mil. RON in S1 2023.

Dupa ce anul trecut a avut o contributie importanta la profitul net total, de data aceasta rezultatul financiar a avut o influenta negativa, ajungand de la un profit de 18,53 mil. RON in T2 2023 la o pierdere de 9,64 mil. RON in T2 2024, evolutia venind de la scaderea cu 35,43 mil. RON a veniturilor din ajustarea creantei privind Acordul de Concesiune, determinata la randul sau de scaderea ratei inflatiei.

Rezultatul net trimestrial s-a inrautatit la randul sau, ajungand de la o pierdere de 52,8 mil. RON in T2 2023 la una de 86,49 mil. RON in T2 2024. Si in acest caz, pe primele sase luni lucrurile se mentin in teritoriu pozitiv, profitul net fiind in crestere de la 70,82 mil. RON la 176,37 mil. RON.

Perspectivile sunt in principiu unele bune la Transgaz, efectul de baza negativ al veniturilor din ajustarea creantei privind Acordul de Concesiune urmand sa se estompeze in timp, iar veniturile avand un impuls de la cresterea tarifelor de transport.

Indicator	T2 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	6,72%	4,40%	2,32 p.p.
ROA	3,03%	2,12%	0,91 p.p.
Marja neta	13,68%	10,40%	3,28 p.p.
P/E	15,52		
P/BV	1,04		
P/S	2,12		



In directia opusa va mai actiona o perioada cresterea cotei de redeventa, inasa cu un impact mai mic decat cel pe care ar trebui sa-l aiba cresterile de venit.

## Banca Transilvania (TLV) – din nou crestere mare de venituri si profit, intr-un ritm asemanator cu cel din T1

Indicator (RON)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2024	S1 2023	Evolutie S1
Venituri nete din dobanzi	1.581.467.000	1.286.565.000	<b>22,92%</b>	3.124.445.000	2.528.513.000	23,57%
Venituri nete din comisioane	358.319.000	318.810.000	<b>12,39%</b>	696.000.000	606.707.000	14,72%
<b>Total dobanzi si comisioane nete</b>	<b>1.939.786.000</b>	<b>1.605.375.000</b>	<b>20,83%</b>	<b>3.820.445.000</b>	<b>3.135.220.000</b>	<b>21,86%</b>
Venit net din tranzactionare	286.909.000	193.678.000	<b>48,14%</b>	477.770.000	328.923.000	45,25%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	23.046.000	18.242.000	<b>26,33%</b>	84.930.000	85.086.000	-0,18%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	22.605.000	29.887.000	<b>-24,37%</b>	66.828.000	53.389.000	25,17%
Contributie fond garantare	-17.171.000	-247.000	<b>6851,8%</b>	-88.465.000	-92.068.000	-3,91%
Alte venituri operationale	104.433.000	88.060.000	<b>18,59%</b>	214.091.000	164.909.000	29,82%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>2.359.608.000</b>	<b>1.934.995.000</b>	<b>21,94%</b>	<b>4.575.599.000</b>	<b>3.675.459.000</b>	<b>24,49%</b>
Cheltuieli cu personalul	-586.284.000	-503.135.000	<b>16,53%</b>	-1.166.157.000	-979.405.000	19,07%
Amortizare	-122.348.000	-111.586.000	<b>9,64%</b>	-241.632.000	-218.251.000	10,71%
Alte cheltuieli operationale	-404.143.000	-255.642.000	<b>58,09%</b>	-742.571.000	-496.661.000	49,51%
Costul net al riscului	-52.009.000	-99.331.000	<b>-47,64%</b>	-54.950.000	-47.547.000	15,57%
<b>Profit brut</b>	<b>1.195.286.000</b>	<b>965.301.000</b>	<b>23,83%</b>	<b>2.503.441.000</b>	<b>1.933.595.000</b>	<b>29,47%</b>
Impozit pe profit	-181.748.000	-221.335.000	<b>-17,89%</b>	-357.496.000	-351.928.000	1,58%
<b>Profit net</b>	<b>1.013.538.000</b>	<b>743.966.000</b>	<b>36,23%</b>	<b>2.145.945.000</b>	<b>1.581.667.000</b>	<b>35,68%</b>

Cea mai mare banca locala si-a continuat trendul de crestere in al doilea trimestru al anului, atat veniturile din activitatea principala, cat si profitul avand ritmuri de crestere asemanatoare cu cele din primul trimestru.

Veniturile nete din dobanzi, sursa principala de venit a grupului, au crescut cu 22,92% in T2, de la 1,27 mld.

RON la 1,58 mld. RON, un ritm asemanator cu cel din T1, atunci cand cresterea fusese de 24,24%. Veniturile nete din comisioane au crescut cu un procent mai mic, de 12,39%, de la 318,81 mil. RON la 358,32 mil. RON, comparativ cu o crestere de 17,29% in T1. Cumulat, cele doua categorii de venituri s-au apreciat cu 20,83%, de la 1,61 mld. RON la 1,94 mld. RON, dupa ce in primul trimestru crescusera cu 22,93%.

Veniturile din surse secundare au avut la randul lor crestere, veniturile nete din tranzactionare, cele mai importante dupa cele cu dobanzile si comisioanele, urcand cu 48,14%, de la 193,68 mil. RON la 286,91 mil. RON, evolutiile celorlalte categorii de venituri „non-core” anulandu-se reciproc in cea mai mare parte. Per total, veniturile operationale (care includ si

Indicator	T2 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	23,67%	21,47%	2,19 p.p.
ROA	1,99%	1,76%	0,23 p.p.
Marja neta	49,22%	45,74%	3,48 p.p.
P/E	7,48		
P/BV	1,77		
P/S	3,68		

contributiile la fondurile de garantare si rezolutie) au crescut in T2 cu 21,94%, sau 424,61 mil. RON, dupa ce in primul trimestru crescusera cu 27,32%.

Cheltuielile operationale au avut o crestere mai lenta decat cea a veniturilor, crestere care a venit in cea mai mare parte de la doua categorii de cheltuieli: cele cu personalul, cu un plus de 83,15 mil. RON (+16,53%) si taxa pe cifra de afaceri, in valoare de 66,77 mil. RON, dupa ce in T2 2023 ea nu exista. Alte cresteri importante de cheltuieli au venit de la cele cu intretinerea, reparatiile si serviciile de mentenanta, cu un plus de 26,23 mil. RON (+34,46%) si cele cu publicitate, protocol si sponsorizari, cu 23,59 mil. RON (+74,9%). Costul riscului a avut de data aceasta o influenta pozitiva, scazand de la o cheltuiala neta de 99,33 mil. RON in T2 2023 pana la una de 52,01 mil. RON in T2 2024.

O alta contributie pozitiva a venit si de la impozitul pe profit, in scadere cu 39,59 mil. RON, corespunzator unei scaderi a ratei efective de impozitare de la 22,93% la 15,21% la nivel trimestrial, in acest caz putand vorbi, mai degraba, despre un efect de baza dat de revenirea catre o rata de impozitare apropiata de cea nominala.

Cresterea mare a veniturilor operationale s-a transmis intr-o proportie mare care profitul net, care a crescut cu 36,23%, de la 743,97 mil. RON in T2 2023 pana la 1,01 mld. RON in T2 2024. Procentul de crestere este foarte apropiat de cel de 35,18% inregistrat in T1. Pe primele sase luni rezultatul net a crescut intr-un ritm asemanator, cu 35,68%, de la 1,58 mld. RON la 2,15 mld. RON, ducand si rezultatul net TTM mai sus, la 3,55 mld. RON, cu 18,91% peste cel din anul 2023.

In urmatoarele trimestre ne putem astepta la rezultate si mai bune de la Banca Transilvania, cel putin pe partea de venituri, acolo unde vor incepe sa fie consolidate si veniturile obtinute de la OTP Bank Romania, achizitionata recent.

## Digi Communications N.V. (DIGI) – un nou trimestru cu crestere mare de profit, chiar daca la un nivel ceva mai mic decat in T1

Indicator (EUR)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
<b>Venituri</b>	<b>472.851.000</b>	<b>414.386.000</b>	<b>14,11%</b>	<b>918.101.000</b>	<b>809.309.000</b>	<b>13,44%</b>
Venituri Romania	273.688.000	250.925.000	9,07%	533.946.000	495.766.000	7,70%
Venituri Spania	191.599.000	156.420.000	22,49%	369.021.000	299.686.000	23,14%
Altele	7.564.000	7.041.000	7,43%	15.134.000	13.857.000	9,22%
Alte castiguri	1.766.000	4.224.000	-58,19%	3.200.000	7.900.000	-59,49%
<b>Cheltuieli operationale</b>	<b>-338.802.000</b>	<b>-304.487.000</b>	<b>11,27%</b>	<b>-659.203.000</b>	<b>-601.348.000</b>	<b>9,62%</b>
Cheltuieli Romania	-147.242.000	-138.234.000	6,52%	-284.500.000	-278.700.000	2,08%
Cheltuieli Spania	-148.346.000	-127.576.000	16,28%	-286.300.000	-243.900.000	17,38%
Altele	-9.377.000	-7.474.000	25,46%	-18.300.000	-16.300.000	12,27%
Amortizare si depreciere	-115.987.000	-104.115.000	11,40%	-229.300.000	-204.800.000	11,96%
Alte cheltuieli	7.000	632.000	-98,89%	0	400.000	-100,00%
<b>Rezultat operational</b>	<b>54.273.000</b>	<b>41.855.000</b>	<b>29,67%</b>	<b>104.004.000</b>	<b>74.684.000</b>	<b>39,26%</b>
Rezultat financiar net	-20.004.000	-20.602.000	-2,90%	-38.965.000	-37.332.000	4,37%
Rezultat investitii asociere in participatie	-218.000	-2.736.000	-92,03%	-985.000	-5.285.000	-81,36%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>34.051.000</b>	<b>18.517.000</b>	<b>83,89%</b>	<b>64.054.000</b>	<b>32.067.000</b>	<b>99,75%</b>
Impozit pe profit	-5.276.000	-2.539.000	107,80%	-9.715.000	-5.292.000	83,58%
<b>Rezultat net</b>	<b>28.775.000</b>	<b>15.978.000</b>	<b>80,09%</b>	<b>54.339.000</b>	<b>26.775.000</b>	<b>102,95%</b>

Marjele de profit ale Digi Communications au continuat sa se imbunatateasca, acest lucru aducand din nou dupa sine o crestere considerabila a profitului net trimestrial.

Indicator	T2 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	14,33%	11,28%	3,05 p.p.
ROA	3,40%	2,71%	0,68 p.p.
Marja neta	6,66%	5,46%	1,2 p.p.
P/E	<b>10,53</b>		
P/BV	<b>1,78</b>		
P/S	<b>0,70</b>		

Veniturile au crescut intr-un ritm asemanator cu cel de la inceputul anului, ajungand de la 414,39 mil. EUR in T2 2023 la 472,85 mil. EUR in T2 2024 (+14,11%), dupa ce in T1 crescusera cu 12,74%. Si de aceasta data cresterea a fost mult mai mare pentru veniturile subsidiarei din Spania, cu 22,49%, in timp ce veniturile obtinute din Romania au crescut cu doar 9,07%. Ponderile celor doua au ajuns sa fie mult mai apropiate decat erau in trecut, veniturile obtinute din Spania ajungand la 40,87% din total in S1 2024, de la 37,67% in S1 2023.

Cheltuielile operationale au crescut intr-un ritm mai lent, cu doar 11,27%, de la 304,49 mil. EUR in T2 2023 pana la 338,8 mil. EUR in T2 2024, un ritm care a fost, totusi, superior celui din T1, de 7,93%. Pe categorii, cele mai mari cresteri au venit de la cheltuielile cu amortizarea si deprecierea, cu 11,87 mil. EUR, cheltuielile de telefonie, cu 9,94 mil. EUR, si cele cu personalul, cu 9,47 mil. EUR, in timp ce pe tari, cea mai mare crestere a venit tot de la operatiunile din Spania, cu 20,77 mil. EUR, fata de doar 9 mil. EUR pentru cele din Romania (excluzand cheltuielile cu amortizarea si deprecierea).

Profitul operational al grupului a crescut cu 29,67% la nivel trimestrial, de la 41,85 mil. EUR la 54,27 mil. EUR, un procent mai mare decat cel de crestere a veniturilor, corespunzator unei cresteri de la 10,1% la 11,48% a marjei operationale. Cresterea nu a fost, totusi, la fel de mare ca in T1, atunci cand ajunsese la 51,48%.

Rezultatul financiar net si impozitul pe profit au avut evolutii care s-au anulat reciproc, cu o contributie pozitiva de 3,12 mil. EUR pentru rezultatul financiar si una negativa de 2,74 mil. EUR pentru impozitul pe profit, asa ca in final cresterea profitului operational s-a transmis aproape integral catre cel net, care a ajuns de la 15,98 mil. EUR la 28,77 mil. EUR (+80,09%).

Desi cresterea a fost una foarte mare, ea a fost sub ritmul inregistrat in primul trimestru al anului, de 136,77%. Pe primele sase luni profitul net este dublu fata de cel din perioada similara a anului trecut, ajungand de la 26,77 mil. EUR la 54,34 mil. EUR (+102,95%).

Contextul de pe piata este unul stabil, asa ca ne putem astepta ca si in S2 sa vedem o imbunatatire a rezultatelor, mai ales ca si rezultatul financiar a iesit de sub presiunea conditiilor nefavorabile de pe piata monetara, asa cum era in trimestrele anterioare.

## Purcari Wineries (WINE) – crestere mare de profit datorata marjei procentuale mai mari a segmentului de vinuri

Indicator (RON)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2024	S1 2023	Evolutie S1
<b>Venituri</b>	<b>84.300.521</b>	<b>88.079.511</b>	<b>-4,29%</b>	<b>165.891.523</b>	<b>161.415.315</b>	<b>2,77%</b>
Costul vanzarilor	-41.330.807	-53.854.032	<b>-23,25%</b>	-87.261.084	-94.457.732	-7,62%
<b>Profit brut</b>	<b>42.969.714</b>	<b>34.225.479</b>	<b>25,55%</b>	<b>78.630.439</b>	<b>66.957.583</b>	<b>17,43%</b>
Alte venituri din exploatare	423.094	1.003.492	<b>-57,84%</b>	676.226	1.623.974	-58,36%

Cheltuieli de marketing si distributie	-12.904.490	-10.108.278	<b>27,66%</b>	-23.735.294	-19.171.894	23,80%
Cheltuieli generale si administrative	-10.036.406	-9.695.857	<b>3,51%</b>	-18.607.347	-17.465.147	6,54%
Ajustari depreciere creante comerciale	2.265.755	1.059.971	<b>113,76%</b>	1.726.731	-710.779	-342,94%
Modificarea valorii juste a activelor biologice	731.553	104.032	<b>603,20%</b>	436.694	-110.851	-493,95%
<b>Rezultat operational</b>	<b>23.449.219</b>	<b>16.588.839</b>	<b>41,36%</b>	<b>39.127.448</b>	<b>31.122.886</b>	<b>25,72%</b>
Rezultat financiar net	-2.966.593	-1.751.817	<b>69,34%</b>	-4.287.090	-975.858	339,31%
Castig din achizitie in conditii avantajoase	1.705.567	0	-	1.705.567	0	-
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>22.188.193</b>	<b>14.837.022</b>	<b>49,55%</b>	<b>36.545.925</b>	<b>30.147.028</b>	<b>21,23%</b>
Impozit pe profit	-3.754.517	-2.080.095	<b>80,50%</b>	-7.266.592	-4.610.899	57,60%
<b>Rezultat net</b>	<b>18.433.676</b>	<b>12.756.927</b>	<b>44,50%</b>	<b>29.279.333</b>	<b>25.536.129</b>	<b>14,66%</b>

Profitul Purcari Wineries si-a inversat directia fata de primul trimestru al anului, principalul factor care a contribuit la acest lucru fiind cresterea marjei brute procentuale a segmentului de vinuri, cel mai important din portofoliul grupului.

Veniturile totale consolidate au scazut cu 4,29%, de la 88,08 mil. RON in T2 2023 la 84,3 mil. RON in T2 2024, scaderea venind de la un element nerecurrent, si anume intrarea in insolventa a subsidiarei

care opera afacerea de reciclare a deeurilor, Ecosmart Union SA. Linia de business principala, cea de vinuri, a adus venituri in crestere cu 11,01%, sau 7,88 mil. RON, de la 71,59 mil. RON pana la 79,47 mil. RON.

Costul vanzarilor a scazut la randul sau, si in acest caz scaderea venind in principal tot de la partea de servicii de reciclare a deeurilor, inasa, spre deosebire de venituri, in acest caz a existat o scadere si pentru segmentul de vinuri. Marja bruta procentuala a acestuia a crescut de la 39,07% in T2 2023 la 49,65% in T2 2024, in timp ce in S1 cresterea a fost de la 42,86% la 47,16%.

Scaderea mai mare a costului vanzarilor a facut ca profitul brut consolidat sa urce cu 25,55%, de la 34,23 mil. RON la 42,97 mil. RON, o crestere sustinuta integral de segmentul de vinuri, al carui profit brut a crescut cu 41,07%, de la 27,97 mil. RON la 39,45 mil. RON in perioada analizata.

Cheltuielile operationale indirecte au crescut, inasa intr-un ritm destul de lent, singurele cu o ascensiune mai importanta fiind cele de marketing si distributie, de la 10,11 mil. RON la 12,9 mil. RON (+27,66%). In directia opusa au mers ajustarile nete pentru deprecierea creantelor comerciale, de la un venit net de 1,06 mil. RON la unul de 2,27 mil. RON.

Marja bruta procentuala mai mare a segmentului de vinuri, impreuna cu cresterea destul de mica a cheltuielilor indirecte, au dus profitul operational cu 41,36% mai sus, de la 16,59 mil. RON in T2 2023 la 23,45 mil. RON in T2 2024, o crestere mult mai mare decat cea de 7,87% inregistrata in primul trimestru al anului.

Indicator	T2 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	19,85%	18,97%	0,89 p.p.
ROA	10,65%	10,76%	-0,11 p.p.
Marja neta	23,83%	22,94%	0,88 p.p.
<b>P/E</b>	<b>9,01</b>		
<b>P/BV</b>	<b>1,86</b>		
<b>P/S</b>	<b>2,02</b>		

O contributie pozitiva a venit si de la rezultatul din operatiuni intrerupte, aferent businessului de reciclare a deseurilor intrat in insolventa, in valoare de 1,71 mil. RON. Aceste contributii s-au transmis doar partial catre rezultatul net, fiind compensate partial de rezultatul financiar net mai slab si de cresterea impozitului pe profit.

Profitul net trimestrial a avut o crestere procentuala asemanatoare cu a celui operational, chiar un pic mai mare, de 44,5%, de la 12,76 mil. RON la 18,43 mil. RON, dupa ce in primele trei luni ale anului scazuse cu 15,13%. Inversarea tendintei a facut ca si profitul net semestrial sa ajunga mai mare decat cel din 2023, de la 25,54 mil. RON la 29,28 mil. RON (+14,66%).

Viitorul apropiat ar fi de asteptat sa aduca din nou un efect de baza pe partea de reciclare a deseurilor, inasa doar pe partea de venituri. Businessul principal este in general unul cu variatii mici ale vanzarilor, inasa tendinta pare sa fie una pozitiva in momentul de fata, asa ca si de la rezultate ne putem astepta la acelasi lucru.

### Antibiotice (ATB) – scadere usoara a profitului net, in conditiile unei incetiniri a ritmului de crestere a veniturilor operationale

Indicator (RON)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2024	S1 2023	Evolutie S1
Venituri din contractele cu clientii	168.003.464	136.695.404	<b>22,90%</b>	350.850.074	315.870.916	11,07%
Alte venituri din exploatare	1.803.143	582.839	<b>209,37%</b>	1.952.844	665.863	193,28%
Venituri din subventii	110.162	67.726	<b>62,66%</b>	180.767	135.453	33,45%
Variatia stocurilor	12.604.692	37.504.177	<b>-66,39%</b>	17.988.910	23.879.385	-24,67%
Venituri din proiecte de imobilizari	2.749.313	3.520.125	<b>-21,90%</b>	5.684.929	6.582.645	-13,64%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>185.270.774</b>	<b>178.370.271</b>	<b>3,87%</b>	<b>376.657.524</b>	<b>347.134.262</b>	<b>8,50%</b>
Cheltuieli cu materii prime si materiale	-58.160.907	-53.757.785	<b>8,19%</b>	-127.480.634	-116.542.224	9,39%
Cheltuieli cu personalul	-40.895.663	-41.040.270	<b>-0,35%</b>	-75.648.348	-73.414.155	3,04%
Cheltuieli de transport	-1.122.570	-1.207.487	<b>-7,03%</b>	-2.260.094	-2.352.216	-3,92%
Cheltuieli cu utilitatile	-2.024.890	-6.342.170	<b>-68,07%</b>	-8.832.393	-15.149.493	-41,70%
Amortizare si depreciere	-11.057.753	-6.400.863	<b>72,75%</b>	-21.588.234	-13.439.635	60,63%
Ajustari depreciere active circulante	-684.042	102.663	<b>-766,30%</b>	-684.042	-6.549.531	-89,56%
Sponsorizari, donatii	-194.207	-217.391	<b>-10,66%</b>	-287.514	-389.822	-26,24%
Alte cheltuieli	-31.357.219	-21.133.452	<b>48,38%</b>	-60.292.230	-44.104.688	36,70%
<b>Cheltuieli operationale totale</b>	<b>-145.497.251</b>	<b>-129.996.755</b>	<b>11,92%</b>	<b>-297.073.489</b>	<b>-271.941.764</b>	<b>9,24%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>39.773.523</b>	<b>48.373.516</b>	<b>-17,78%</b>	<b>79.584.035</b>	<b>75.192.498</b>	<b>5,84%</b>
Rezultat financiar net	-466.817	-1.556.223	<b>-70,00%</b>	-1.154.200	-2.619.228	-55,93%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>39.306.706</b>	<b>46.817.293</b>	<b>-16,04%</b>	<b>78.429.835</b>	<b>72.573.270</b>	<b>8,07%</b>
Impozit pe profit	-2.427.394	-7.018.390	<b>-65,41%</b>	-4.235.805	-10.570.957	-59,93%
<b>Rezultat net</b>	<b>36.879.312</b>	<b>39.798.903</b>	<b>-7,34%</b>	<b>74.194.030</b>	<b>62.002.313</b>	<b>19,66%</b>

Producatorul de medicamente si-a schimbat din nou directia in ceea ce priveste profitabilitatea, fiind deja intr-o succesiune de trimestre cand mai bune, cand mai slabe din acest punct de vedere.

Indicator	T2 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	10,78%	9,57%	1,2 p.p.
ROA	7,37%	7,12%	0,26 p.p.
Marja neta	14,16%	12,89%	1,27 p.p.
P/E	21,23		
P/BV	2,29		
P/S	3,01		

Veniturile din contractele cu clientii au avut o crestere consistenta, cu 22,9% in al doilea trimestru al anului, de la 136,7 mil. RON la 168 mil. RON, mult peste ritmul de crestere de doar 2,05% din primul trimestru. Cresterea a fost ponderata, totusi, de scaderea veniturilor din variatia stocurilor de la 37,5 mil. RON la 12,6 mil. RON, fapt care a dus in final veniturile operationale totale la o crestere de doar 3,87%, de la 178,37 mil. RON la 185,27 mil. RON, inferioara ritmului de crestere de 13,4% din T1.

Cresterea destul de mica a veniturilor nu a fost suficienta pentru a acoperi cheltuielile mai mari, cheltuielile operationale totale urcand cu 11,92%, de la 130 mil. RON la 145,5 mil. RON. Cele mai mari contributii la aceasta evolutie au venit de la pozitia „Alte cheltuieli”, cu un plus de 10,22 mil. RON generat in principal de cheltuielile mai mari cu protocolul, reclama si publicitatea, de la cheltuielile cu amortizarea si deprecierea, cu o crestere de 4,66 mil. RON, si cele cu materii prime si materiale, cu 4,4 mil. RON mai mari. O singura categorie de cheltuieli a avut o scadere mai mare de 1 mil. RON, mai exact cheltuielile cu utilitatile, in scadere cu 4,32 mil. RON.

Cresterea modesta a veniturilor operationale totale a facut ca profitul operational sa scada cu 17,78%, de la 48,37 mil. RON la 39,77 mil. RON, o evolutie opusa fata de cea din primele trei luni, cand indicatorul se apreciaше cu aproape 50%. Totusi, scaderea profitului operational s-a transmis doar partial mai departe, fiind compensata pe de o parte de reducerea pierderii financiare nete cu 1,09 mil. RON, iar pe de alta parte de scaderea impozitului pe profit cu 4,59 mil. RON, rata efectiva de impozitare ajungand de la 14,99% in T2 2023 la doar 6,18% in T2 2024.

In aceste conditii, profitul net a inregistrat o scadere procentuala mai mica, de 7,34%, de la 39,8 mil. RON la 36,88 mil. RON, o evolutie mult inferioara, insa, celei din T1 (+68,06%). La nivel semestrial profitul net ramane in crestere, insa una mult mai mica, de 19,66%, de la 62 mil. RON in S1 2023 la 74,19 mil. RON in S1 2024.

In aceste conditii, profitul net a inregistrat o scadere procentuala mai mica, de 7,34%, de la 39,8 mil. RON la 36,88 mil. RON, o evolutie mult inferioara, insa, celei din T1 (+68,06%). La nivel semestrial profitul net ramane in crestere, insa una mult mai mica, de 19,66%, de la 62 mil. RON in S1 2023 la 74,19 mil. RON in S1 2024.

Volatilitatea rezultatelor de la un trimestru la altul face ca viitorul apropiat sa fie oarecum in ceata, mai ales ca nici pana acum nu era clar cat timp va mai dura contextul de piata care a permis producatorului detinut majoritar de Stat sa iasa din mediocritatea de ani de zile si sa ajunga la profituri foarte mari.

## Romcarbon (ROCE) – stabilizare a pierderii trimestriale, in conditiile unor cresteri usoare atat pe partea de venituri, cat si pe cea de cheltuieli

Indicator (RON)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2024	S1 2023	Evolutie S1
Venituri	71.935.207	69.000.116	<b>4,25%</b>	146.804.701	158.872.867	-7,60%
Alte venituri	1.006.172	1.012.144	<b>-0,59%</b>	2.041.889	2.043.657	-0,09%
Variatia stocurilor	4.776.579	-14.262	<b>-33591,6%</b>	5.744.349	1.938.892	196,27%
Materii prime si consumabile	-48.294.536	-43.102.080	<b>12,05%</b>	-95.168.032	-105.001.448	-9,37%
Cheltuieli cu personalul	-22.743.202	-19.971.181	<b>13,88%</b>	-45.646.900	-40.396.699	13,00%



Amortizare si deprecieri	-3.739.461	-3.612.974	<b>3,50%</b>	-7.468.223	-7.233.766	3,24%
Alte cheltuieli	-5.169.489	-4.884.316	<b>5,84%</b>	-10.557.357	-11.607.967	-9,05%
Alte castiguri sau pierderi	197.974	21.619	<b>815,74%</b>	222.014	4.044.039	-94,51%
<b>Profit operational</b>	<b>-2.030.756</b>	<b>-1.550.934</b>	<b>30,94%</b>	<b>-4.027.559</b>	<b>2.659.575</b>	<b>-251,44%</b>
Rezultat financiar net	-908.766	-1.015.122	<b>-10,48%</b>	-969.636	-1.844.877	-47,44%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>-2.939.522</b>	<b>-2.566.056</b>	<b>14,55%</b>	<b>-4.997.195</b>	<b>814.698</b>	<b>-713,38%</b>
Impozit pe profit	-13.722	-305.503	<b>-95,51%</b>	-146.604	-848.841	-82,73%
<b>Rezultat net</b>	<b>-2.953.244</b>	<b>-2.871.559</b>	<b>2,84%</b>	<b>-5.143.799</b>	<b>-34.143</b>	<b>14965%</b>

Rezultatele Romcarbon au ramas intr-o zona negativa, inasa cel putin nu s-au mai inrautatit fata de perioada similara a anului trecut.

Veniturile au ajuns chiar pe crestere, urcand de la 69 mil. RON in T2 2023 la 71,94 mil. RON in T2 2024 (+4,25%), dupa ce in primul trimestru scazusera cu nu

mai putin de 16,69%. Variatia stocurilor a avut la randul sau o evolutie pozitiva, ajungand de la o cheltuiala neta de 14 mii RON la un venit net de 4,78 mil. RON, si in acest caz fiind vorba de o evolutie opusa fata de cea din trimestrul anterior.

Cheltuielile au mers, inasa, in aceeasi directie, trase in sus in principal de cele cu materii prime si consumabile, in crestere cu 5,19 mil. RON (+12,05%) si cele cu personalul, cu 2,77 mil. RON (+13,88%), cele mai importante doua categorii de cheltuieli ale grupului, cu o pondere de aproape 90% din cheltuielile operationale totale.

Per total, cresterea cheltuielilor a fost ceva mai mare decat cea a veniturilor, facand ca pierderea operationala trimestriala sa urce cu 30,94%, de la 1,55 mil. RON la 2,03 mil. RON. Pe primele sase luni rezultatul a trecut de la un profit operational de 2,66 mil. RON la o pierdere de 4,03 mil. RON.

Scaderea usoara a pierderii financiare nete si scaderea pana aproape de zero a impozitului pe profit trimestrial au facut ca rezultatul net sa aiba o variatie mult mai mica decat cea a rezultatului operational, ajungand de la o pierdere de 2,87 mil. RON in T2 2023 la una de 2,95 mil. RON in T2 2024 (+2,84%). Si in acest caz rezultatul semestrial s-a inrautatit semnificativ, de la o pierdere de doar 34 mii RON in S1 2023 pana la una de 5,14 mil. RON in S1 2023.

Potrivit conducerii grupului lucrurile merg in directia buna, fiind influentate pana acum de mai multe defectiuni la utilaje, inasa va trebui sa vedem acest lucru pentru a-l crede. Momentan rezultatele sunt unele in stabilizare, dar la un nivel in continuare slab.

## SSIF BRK Financial Group (BRK) – trecere pe profit trimestrial, semestrial si TTM sub influenta a doi factori principali

Indicator (RON)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2024	S1 2023	Evolutie S1
Comisioane intermediere	6.706.024	3.558.271	<b>88,46%</b>	8.761.160	4.789.371	82,93%
Venituri corporate	226.697	160.870	<b>40,92%</b>	270.220	201.435	34,15%

Alte venituri din activitatea de baza	1.927.093	919.141	109,66%	3.987.933	1.986.531	100,75%
Cheltuieli comisioane intermediere	-769.413	-322.910	138,27%	-1.395.454	-684.990	103,72%
<b>Venituri nete din comisioane</b>	<b>3.832.248</b>	<b>2.127.406</b>	<b>80,14%</b>	<b>7.365.706</b>	<b>4.104.381</b>	<b>79,46%</b>
<b>Venituri nete din activitatea de market making</b>	<b>2.495.444</b>	<b>1.503.434</b>	<b>65,98%</b>	<b>5.198.057</b>	<b>3.917.991</b>	<b>32,67%</b>
Cheltuieli cu personalul	-2.919.216	-2.106.696	38,57%	-5.047.574	-4.150.105	21,63%
Comisioane piata si intermediari	-304.655	-316.840	-3,85%	-629.124	-762.637	-17,51%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-708.095	-601.441	17,73%	-1.276.977	-1.379.275	-7,42%
Cheltuieli cu colaboratorii	-102.562	-31.625	224,31%	-227.010	-64.543	251,72%
Alte cheltuieli din activitatea de baza	-243.985	-369.425	-33,96%	-499.522	-685.390	-27,12%
Ajustari de valoare active	-223.285	-218.963	1,97%	-453.045	-434.740	4,21%
<b>Rezultat din activitatea de baza</b>	<b>1.825.894</b>	<b>-14.150</b>	<b>-13003,84%</b>	<b>4.430.511</b>	<b>545.682</b>	<b>711,92%</b>
Rezultat net din instrumente financiare	228.214	-39.882	-672,22%	372.687	240.833	54,75%
Rezultat din active financiare evaluate prin profit si pierdere	265.387	-3.937.278	-106,74%	-1.975.675	-1.651.367	19,64%
Provizioane active financiare imobilizate	-860.975	-1.000.000	-13,90%	-860.975	-1.000.000	-13,90%
Rezultat din dobanzi si diferente de curs valutar	-527.666	-981.281	-46,23%	-1.135.099	-1.997.071	-43,16%
Provizioane pentru riscuri si cheltuieli	130.369	106.974	21,87%	351.786	184.049	91,14%
Alte venituri si cheltuieli nete	10.733	41.856	-74,36%	-48.980	70.426	-169,55%
<b>Rezultat din activitatea de investitii</b>	<b>-753.938</b>	<b>-5.809.611</b>	<b>-87,02%</b>	<b>-3.296.256</b>	<b>-4.153.130</b>	<b>-20,63%</b>
<b>Rezultatul activitatilor de exploatare</b>	<b>1.071.956</b>	<b>-5.823.761</b>	<b>-118,41%</b>	<b>1.134.255</b>	<b>-3.607.448</b>	<b>-131,44%</b>
Alte beneficii pe termen lung angajati	0	-261.698	-100,00%	0	-523.396	-100,00%
<b>Profit brut</b>	<b>1.071.956</b>	<b>-6.085.459</b>	<b>-117,62%</b>	<b>1.134.255</b>	<b>-4.130.844</b>	<b>-127,46%</b>
Impozit pe profit	0	0	-	0	0	-
<b>Profit net</b>	<b>1.071.956</b>	<b>-6.085.459</b>	<b>-117,62%</b>	<b>1.134.255</b>	<b>-4.130.844</b>	<b>-127,46%</b>

Perioada buna prin care trece piata de capital locala in ceea ce priveste valorile tranzactionate s-a materializat si pentru BRK Financial Group, la acest lucru adaugandu-se si un efect de baza pozitiv in ceea ce priveste activitatea investitionala.

Veniturile nete din comisioane au crescut intr-un ritm accelerat, cu 80,14%, de la 2,13 mil. RON in T2 2023 la

3,83 mil. RON in T2 2024, un ritm asemanator cu cel din primele trei luni ale anului. In T2 a existat si un efect de baza mai pronuntat fata de trimestrul corespondent al anului trecut, in T2 2023 tranzactiile intermediare la BVB fiind mai mici in asteptarea listarii Hidroelectrica. Cealalta categorie importanta de venituri, cea cu activitatea de market making, a adus o crestere de 65,98%, de la 1,5 mil. RON la 2,5 mil. RON in valoare neta.

Cheltuielile cu activitatea de baza au avut variatii destul de mici, cea mai mare crestere fiind cea a cheltuielilor cu personalul, cu 813 mii RON (+38,57%), restul avand evolutii nesemnificative. In aceste conditii, rezultatul din activitatea de baza

Indicator	T2 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	10,10%	0,70%	9,4 p.p.
ROA	2,04%	0,14%	1,9 p.p.
Marja neta	18,58%	1,66%	16,92 p.p.
P/E	7,44		
P/BV	0,75		
P/S	1,38		

(rezultatul operational al companiei, practic) a ajuns de la o pierdere de 14 mii RON la un profit de 1,83 mil. RON in T2. La nivel semestrial, rezultatul din activitatea de baza a crescut de la 546 mii RON in T2 2023 pana la 4,43 mil. RON in T2 2024.

Activitatea investitionala, care a avut in ultimii ani o influenta mai mare asupra rezultatului total decat cele de intermediere si market making, a avut si de data aceasta o contributie mult mai mare la evolutia profitului, ajungand de la o pierdere de 5,82 mil. RON in T2 2023 la una de doar 754 mii RON in T2 2024. Diferenta a venit, ca si in perioadele anterioare, in principal de la rezultatul din marcarea la piata a activelor financiare listate, acesta ajungand de la o pierdere de 3,94 mil. RON in T2 2023 la un profit de 265 mii RON in T2 2024.

Cresterea valorii tranzactiilor intermediate si efectul de baza in ceea ce priveste marcarea la piata a activelor detinute au dus la o imbunatatire considerabila a rezultatului net, de la o pierdere de 6,09 mil. RON la un profit net de 1,07 mil. RON. Si pe primul semestru directia a fost aceeaasi, rezultatul net ajungand de la o pierdere de 4,13 mil. RON in S1 2023 la un profit de 1,13 mil. RON in S1 2024. Rezultatul net TTM a ajuns la randul sau pe plus, mai exact un profit de 5,65 mil. RON, ducand chiar indicatorul P/E la o valoare destul de mica. Trebuie avut in vedere, insa, faptul ca rezultatele sunt individuale, iar compania are subsidiare care influenteaza in mod substantial (de obicei negativ) rezultatele consolidate, doar ca acestea din urma nu sunt raportate in fiecare trimestru.

In al doilea semestru al anului, la fel ca si in cazul Bursei de Valori Bucuresti, va aparea un efect de baza negativ cauzat de listarea Hidroelectrica in T3 2023, asa ca rezultatele BRK Financial Group ar putea sa nu ramana la acest nivel pana la finalul lui 2024.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

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

### **Raportul săptămânal**

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

**Politică SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare**

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro), la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

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

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

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

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

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

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



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: [office@primet.ro](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

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