

13 august 2021

Raport de analiza rezultate T2 2021

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



Raport de analiza rezultate T2 2021 – partea 1

Al doilea trimestru al anului a venit cu asteptari mari de la majoritatea emitentilor, termenul de comparatie fiind perioada aprilie-iunie 2020, marcata de cele mai dure restrictii anti-COVID de dupa inceputul pandemiei. Unii dintre ei s-au ridicat la inaltimea acelor asteptari, inasa au existat si deziluzii.

Bancile au avut un trimestru foarte bun, cele doua incluse in acest raport, Erste (EBS) si BRD Groupe Societe Generale (BRD) inregistrand cel putin dublari ale profitului trimestrial. Erste este, probabil, emitentul cu cele mai bune rezultate per total, fiind aproape de maximul profitului pe ultimii ani la doar putin timp dupa eliminarea restrictiilor anti-COVID. Teraplast (TRP) si OMV Petrom (SNP) au avut la randul lor rezultate bune, in primul caz vorbind despre un profit care tinde sa se apropie de nivelul inregistrat inainte de vanzarea a circa jumatate din business.

Transgaz (TGN), pe de alta parte, a avut de departe cele mai slabe rezultate, fiind din nou pe pierdere trimestriala din cauza multitudinii de cheltuieli cu justificare inoioelnică.

Intre ele, mai multi emitenti decat de obicei pentru care e greu de spus daca rezultatele pot fi considerate bune sau proaste. Fie pentru ca rezultatele, desi in crestere, nu sunt la nivelul potentialului, cum e cazul la Conpet (COTE), Bursa de Valori Bucuresti (BVB) si chiar Antibiotice (ATB), fie, in cazul Alro (ALR), pentru ca rezultatul prost e totusi mai bun decat in 2020.

*Rezultatele financiare ale Conpet si Antibiotice sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Multiplii de piata P/E, P/BV si P/S sunt calculati cu preturile de inchidere de la data de 12.08.2021.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

OMV Petrom (SNP) – efect de baza asteptat fata de T2 2020

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri din vanzari	5.264.440.000	3.983.540.000	32,15%	10.125.520.000	10.069.190.000	0,56%
Alte venituri din exploatare	45.810.000	87.590.000	-47,70%	82.740.000	294.170.000	-71,87%
Total venituri	5.312.210.000	4.070.100.000	30,52%	10.213.110.000	10.366.210.000	-1,48%
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-2.067.960.000	-1.621.630.000	27,52%	-3.753.040.000	-4.315.740.000	-13,04%
Cheltuieli de productie si similare	-952.560.000	-731.230.000	30,27%	-1.869.780.000	-1.675.430.000	11,60%
Taxe aferente productiei si similare	-262.410.000	-210.780.000	24,49%	-487.580.000	-535.790.000	-9,00%
Amortizare si ajustari de depreciere	-837.350.000	-809.700.000	3,41%	-1.657.180.000	-1.676.170.000	-1,13%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-469.910.000	-441.230.000	6,50%	-950.310.000	-969.230.000	-1,95%
Cheltuieli de explorare	-28.430.000	-17.900.000	58,83%	-46.000.000	-63.800.000	-27,90%
Alte cheltuieli de exploatare	-162.860.000	-95.130.000	71,20%	-211.750.000	-157.950.000	34,06%
Rezultat operational	530.730.000	142.500.000	272,44%	1.237.470.000	972.100.000	27,30%
Rezultat financiar net	-37.510.000	86.500.000	-143,36%	-72.000.000	36.810.000	-295,60%
Profit brut	493.220.000	229.000.000	115,38%	1.165.470.000	1.008.910.000	15,52%
Impozit pe profit	-86.950.000	-15.390.000	464,98%	-185.850.000	-141.870.000	31,00%
Profit net	406.280.000	213.610.000	90,20%	979.620.000	867.040.000	12,98%

Rezultatele trimestriale ale celui mai mare emitent roman listat la BVB au cunoscut o imbunatatire semnificativa fata de perioada similara a anului trecut, beneficiind din plin de efectul de baza, dupa ce T2 2020 a fost marcat de masurile de lockdown din prima parte a pandemiei COVID. Veniturile din vanzari au crescut cu aproape o treime, de la 3,93 mld. RON la 5,26 mld. RON (+32,15%), exclusiv pe seama vanzarilor de combustibili catre clienti. Veniturile din aceasta categorie, cea mai importanta pentru OMV Petrom, au crescut cu 88,22% la nivel trimestrial, de la 1,8 mld. RON la 3,38 mld. RON, acoperind complet cresterea totala a veniturilor din vanzari. Veniturile din vanzarea de gaze naturale au scazut in aceeasi perioada cu 13,32%, de la 1,1 mld. RON la 957,7 mil. RON. In primul trimestru lucrurile au stat complet diferit, cu o scadere de 9,24% a veniturilor din vanzarea de combustibili si de 40,99% a celor din vanzarea de gaze naturale, si cu o scadere de 20,12% a veniturilor totale din vanzari. Per total, pe primele sase luni veniturile din vanzari au ramas aproape neschimbate fata de S1 2020, la ceva mai mult de 10 mld. RON.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	4,34%	3,90%	0,43%
ROA	2,99%	2,71%	0,28%
Marja neta	7,02%	6,55%	0,47%
P/E	16,89		
P/BV	0,73		
P/S	1,19		

In mod normal, dupa rezultatele din primul trimestru am putea spune ca revenirea din T2 vine doar din efectul de baza fata de 2020, iar in restul anului potentialul este unul limitat. Totusi, o privire catre indicatorii operationali ai companiei ne poate schimba concluzia. Pretul mediu realizat la titei a crescut de la 32,39 USD/bbl in S1 2020 la 54,61 USD/bbl in S1 2021, la nivel trimestrial cresterea fiind chiar mai mare, de la 24,45 la 58,38 USD/bbl. Trendul este unul crescator, in T1 2021 pretul mediu realizat fiind de doar 50,92 USD/bbl. Indicatorul in sine nu spune nimic, pentru ca OMV Petrom nu vinde petrol brut catre clienti, ci produse rafinate. Evolutia lui este, insa, corelata cu pretul produselor finite, iar o crestere atat de mare se traduce si intr-o crestere a pretului mediu al combustibililor vanduti. Tendinta era una cunoscuta atat de pe pietele internationale,

acolo unde pretul petrolului a crescut abrupt fata de 2020, cat si de la benzinariile autohtone, insa cifrele din rezultatele financiare ale SNP ne arata mai bine cum stau efectiv lucrurile pentru companie. In contextul actual, e de asteptat ca rezultatele sa continue sa se imbunatateasca fata de 2020, avand in vedere avantajul extraordinar al consumului.

Daca in T1 toate categoriile de cheltuieli au scazut fata de aceeasi perioada din 2020, in T2 lucrurile au stat exact invers. Toate categoriile de cheltuieli operationale au crescut, existand si in acest caz un efect de baza fata de T2 2020, cand o parte a activitatii a fost inchisa. In valoare absoluta, cel mai mare impact l-au avut cresterile inregistrate de costurile directe cu materia prima. Achiziitiile de materie prima au crescut cu 446,3 mil. RON (+27,51%), in timp ce cheltuielile de productie au crescut cu 221,3 mil. RON (+30,27%). Restul categoriilor de cheltuieli au inregistrat cresteri mai mici in valoare absoluta, majoritatea avand si o pondere mai mica in cheltuielile totale.

Cresterea mare a veniturilor si cheltuielile tinute destul de bine sub control au facut ca profitul operational sa aiba o crestere de nu mai putin de 272,44% la nivel trimestrial, de la 142,5 mil. RON la 530,73 mil. RON. Daca luam in calcul segmentele de activitate, cresterea a venit exclusiv de la segmentul Upstream, cu un plus de 475 mil. RON al profitului operational, in timp ce segmentul Downstream a avut o scadere de 163 mil. RON a profitului. Diferenta fata de evolutia efectiva a profitului net a venit in principal de la efectul pozitiv al consolidarii, care a adus o cheltuiala neta la jumatate fata de cea din T2 2020.

Cresterea profitului operational nu s-a transferat decat in parte catre profitul net, motivul principal fiind tot un efect de baza, de data aceasta negativ, in cazul rezultatului financiar net. Acesta a trecut de la un profit de 86,5 mil. RON in T2 2020 la o pierdere de 37,51 mil. RON in T2 2021, din cauza ca in al doilea trimestru al anului trecut au fost incluse venituri din dobanzi rezultate in urma unui litigiu intre OMV si Ministerul Mediului la Camera Internationala de Comert de la Paris.

In aceste conditii, profitul net a crescut cu 90,2%, de la 213,6 mil. RON in T2 2020 la 406,28 mil. RON in T2 2021, o evolutie care a facut ca si pe primele sase luni evolutia sa devina una pozitiva, +12,98%, fata de -12,26% in primul trimestru al anului. Asa cum T1 nu a reprezentat o surpriza negativa, inceputul anului fiind inca marcat de criza COVID, iar T1 2020 fiind un trimestru cu „business as usual” in cea mai mare parte a sa, nici T2 nu e o surpriza pozitiva. Perioada similara din 2020 a adus cele mai dure restrictii de circulatie si activitate economica, in timp ce in T2 2021 au fost eliminate complet restrictiile, mai mult simbolice oricum, care mai existau. Trimestrele urmatoare vor da o imagine mai clara asupra performantelor companiei, iar preturile actuale ale carburantilor arata niste perspective favorabile.

Transgaz (TGN) – investitii neperformante, clienti neseriosi si 3 din ultimele 4 trimestre pe pierdere

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri transport intern	198.715.600	203.555.926	-2,38%	620.165.962	677.824.044	-8,51%
Venituri transport international	23.570.104	29.683.258	-20,59%	33.912.464	59.230.535	-42,74%
Alte venituri	22.615.838	22.692.902	-0,34%	47.212.951	31.678.894	49,04%
Total transport gaze	244.901.542	255.932.086	-4,31%	701.291.377	768.733.473	-8,77%
Amortizare	-81.169.527	-43.604.515	86,15%	-162.279.479	-105.440.215	53,91%
Cheltuieli cu personalul	-134.664.143	-117.632.408	14,48%	-230.396.347	-208.350.959	10,58%

Consum tehnologic, materiale si consumabile	-26.102.067	-19.352.976	34,87%	-63.854.417	-49.996.223	27,72%
Cheltuieli cu redevente	-889.144	-23.371.289	-96,20%	-2.616.315	-73.796.214	-96,45%
Intretinere si transport	-8.383.204	-3.944.999	112,50%	-14.723.433	-9.319.056	57,99%
Impozite si alte sume datorate statului	-22.995.509	-14.898.815	54,34%	-39.523.155	-31.994.269	23,53%
Venituri/cheltuieli provizioane	28.273.553	11.285.405	150,53%	26.115.815	7.833.833	233,37%
Alte cheltuieli de exploatare	-51.345.424	-35.890.649	43,06%	-89.381.498	-50.389.545	77,38%
Rezultat operational	-52.373.923	8.521.840	-714,58%	124.632.548	247.280.825	-49,60%
Rezultat financiar net	22.718.550	32.804.594	-30,75%	39.218.558	35.115.465	11,68%
Profit brut	-29.655.373	41.326.434	-171,76%	163.851.106	282.396.290	-41,98%
Impozit pe profit	8.536.109	-5.534.718	-254,23%	-30.554.453	-46.022.878	-33,61%
Profit net	-21.119.264	35.791.716	-159,01%	133.296.653	236.373.412	-43,61%

Rezultatele proaste ale Transgaz au continuat in al doilea trimestru al anului, transportatorul de gaze naturale ajungand iar pe pierdere, o situatie intalnita in trei din ultimele patru trimestre. In aceste conditii, profitul net TTM a ajuns la doar 61,15 mil. RON, comparativ cu 165,2 mil. RON in 2020, acela fiind oricum un profit foarte mic dupa standardele din trecut.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	1,64%	4,41%	-2,77%
ROA	0,86%	2,29%	-1,43%
Marja neta	4,89%	12,35%	-7,46%
P/E	51,72		
P/BV	0,85		
P/S	2,53		

Rezultatul net trimestrial a ajuns de la un profit de 35,79 mil. RON in T2 2020 la o pierdere de 21,12 mil. RON in T2 2021, facand ca pe primele sase luni ale anului profitul net sa scada la 133,3 mil. RON, fata de 236,37 mil. RON in S1 2020 si 154,4 mil. RON in T1 2021.

Trecerea pe pierdere a avut la baza atat scaderea veniturilor, cat si cresterea cheltuielilor, cea din urma avand in sa o influenta mai mare. Cheltuielile cu amortizarea au avut cel mai mare impact, cu o crestere trimestriala de 37,57 mil. RON (+86,15%), motivul fiind, potrivit raportului companiei, finalizarea si punerea in functiune a proiectelor majore de investitii. Din pacate, proiectele respective nu par sa produca si venituri deocamdata, iar cel mai mare, BRUA, ar putea sa ramana mult timp in acest stadiu. Din punctul de vedere al Transgaz lucrurile nu ar trebui sa reprezinte o problema, banii fiind recuperati prin tarifele reglementate chiar daca gazoductul nu va fi folosit deloc, in sa deocamdata tarifele reglementate nu par sa fi fost ajustate pentru a include aceasta cheltuiala. Avand in vedere ca subiectul e unul sensibil din punct de vedere electoral, populatia urmand sa fie taxata pentru o cheltuiala aparent inutila, ne putem astepta ca ajustarea de tarife sa fie taraganata atat cat e posibil.

Alte cheltuieli care au avut o crestere importanta sunt cele cu personalul, mai mari cu 17,03 mil. RON fata de perioada similata a lui 2020 (+14,48%), dupa ce in primele trei luni ale anului cresterea era de doar 5,53%. De asemenea, pozitia „Alte cheltuieli de exploatare” a crescut cu 15,45 mil. RON (+43,06%), in principal din cauza cresterii pierderilor din deprecierea creantelor de la 7,2 mil. RON la 24,99 mil. RON (+246,41%). Pierderile din deprecierea creantelor au crescut abrupt fata de prima jumatate a anului trecut, de la 5,9 mil. RON in S1 2020 la 46,4 mil. RON in S1 2021. Pe lista clientilor cu risc ridicat de neincasare se regasesc mai multe entitati controlate de Stat, cum ar fi Electrocentrale Constanta, Complexul Energetic Hunedoara si Electrocentrale Galati, dar si al treilea client intern al companiei ca pondere in venituri, grupul AIK. Pe primele sase luni ale anului, pierderea din deprecierea creantelor a ajuns la 37,2% din profitul operational, de la doar 2,4% in S1 2020,

devenind o problema de luat in seama. Situatia este cu atat mai surprinzatoare daca avem in vedere ca nu suntem intr-o perioada de contractie economica, ci dimpotriva.

Dintre cheltuielile care au inregistrat scaderi mai importante ies in evidenta cele cu redeventele, cu o scadere de 22,48 mil. RON (-96,2%), dupa scaderea pana la un nivel foarte mic a cotei redeventelor platite de Transgaz. De asemenea, veniturile nete inregistrate din scaderea provizioanelor pentru riscuri si cheltuieli au crescut cu 16,99 mil. RON (+150,53%), in principal de la provizionul pentru participarea salariilor la profit si cel pentru plecari voluntare.

Asa cum spuneam si mai sus, veniturile au contribuit la randul lor in mod negativ la rezultatele Transgaz, atat cele din transportul intern, cat si cele din transportul international fiind pe minus, insa cu scaderi ceva mai mici decat la trei luni. Per total, veniturile au scazut cu 4,31%, de la 255,93 mil. RON in T2 2020 la 244,9 mil. RON in T2 2021 (-11,03 mil. RON), avand o contributie mai mica decat cheltuielile la inrautatirea rezultatului final.

In afara de scaderea rezultatului operational, de la un profit de 8,52 mil. RON in T2 2020 la o pierdere de 52,37 mil. RON in T2 2021, rezultatul financiar net a avut la randul sau o evolutie negativa, profitul financiar scazand cu 30,75%, de la 32,8 mil. RON la 22,7 mil. RON, in principal din cauza scaderii pozitiei „Alte venituri financiare” cu 13,94 mil. RON, cel mai probabil din cauza inregistrarii venitului din ajustarea cu inflatia a creantei privind Acordul de Concesiune partial in T1 si partial in T2, dupa ce anul trecut inregistrase toata suma in T2.

Concluzionand, rezultatele TGN continua sa fie slabe, iar motivele ridica niste semne de intrebare in privinta directiei in care se indreapta compania. Amortizarea a fost umflata de investitii neperformante, salariile au crescut cu sau fara performante economice, iar electrocentralele din diverse orase ale tarii iau gaze pe care nu au bani sa le plateasca. Situatia se poate schimba in momentul in care vor fi decise tarifele pentru anul care incepe la 1 octombrie, decizia ANRE fiind practic cea de care depinde rezultatul pe 2022 al Transgaz. Cel din 2021 va ramane, probabil, unul foarte prost.

Conpet (COTE) – revenire pe plus a profitului, insa la un nivel sub potential

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri din contracte	104.908.668	98.321.161	6,70%	206.666.786	204.035.889	1,29%
Castig din cedare active	-7.987	0	-	181.196	0	-
Alte venituri	12.830.065	8.461.517	51,63%	22.821.078	16.442.961	38,79%
Venituri din exploatare - total	117.730.746	106.782.678	10,25%	229.669.060	220.478.850	4,17%
Cheltuieli privind stocurile	-1.208.785	-984.007	22,84%	-2.431.965	-2.303.677	5,57%
Cheltuieli cu energia si apa	-3.061.409	-2.655.696	15,28%	-6.935.348	-6.935.393	0,00%
Cheltuieli cu personalul	-47.311.267	-42.901.085	10,28%	-87.138.453	-79.705.004	9,33%
Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare	-12.751.783	-11.954.119	6,67%	-25.626.967	-23.673.522	8,25%
Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing	-393.846	-389.261	1,18%	-882.211	-832.680	5,95%
Ajustari de valoare active curente	7.621	8.744	-12,84%	29.737	21.953	35,46%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-27.615.408	-26.272.172	5,11%	-54.578.933	-53.398.911	2,21%
Pierderi din cedare active	0	0	-	0	0	-

Ajustari privind provizioanele	6.627.110	4.266.910	55,31%	2.587.378	-281.342	-1019,66%
Alte cheltuieli	-13.310.797	-9.612.415	38,48%	-23.977.510	-19.985.436	19,97%
Cheltuieli din exploatare - total	-99.018.564	-90.493.101	9,42%	-198.954.272	-187.094.012	6,34%
Rezultat operational	18.712.182	16.289.577	14,87%	30.714.788	33.384.838	-8,00%
Rezultat financiar net	620.121	1.617.663	-61,67%	1.389.441	3.455.542	-59,79%
Profit brut	19.332.303	17.907.240	7,96%	32.104.229	36.840.380	-12,86%
Impozit pe profit	-1.569.566	-2.428.229	-35,36%	-4.783.426	-5.058.465	-5,44%
Profit net	17.762.737	15.479.011	14,75%	27.320.803	31.781.915	-14,04%

Rezultatele Conpet s-au imbunatatit fata de primul trimestru al anului, fara ca ele sa duca, inasa, profitul net semestrial la nivelul celui de anul trecut. Imbunatatirea rezultatelor a venit aproape exclusiv din cresterea veniturilor, veniturile operationale totale crescand cu 10,25%, de la 106,78 mil. RON in T2 2020 la 117,73 mil. RON in T2 2021, dupa o scadere de 1,55% in primele trei luni ale anului. La nivel semestrial, veniturile operationale au trecut pe plus, inregistrand o crestere de 4,17% fata de anul trecut.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	8,97%	9,26%	-0,29%
ROA	7,75%	8,01%	-0,26%
Marja neta	12,34%	13,59%	-1,25%
P/E	12,71		
P/BV	1,14		
P/S	1,57		

Cresterea veniturilor a venit la randul sau din doua surse, una explicabila, cealalta nu. Veniturile principale ale companiei, cele din contracte de transport al petrolului, cu crescut cu 6,59 mil. RON (+6,70%) in T2, exclusiv pe seama veniturilor din subsistemul de import. Acestea au crescut cu 7,18 mil. RON (+33,91%), partial din cresterea cantitatii transportate cu 16,38% si partial din cresterea tarifului mediu perceput in T2 pentru acest subsistem cu 15,06%. Veniturile din subsistemul de tara au ramas aproape neschimbate, fiind influentate in sensuri opuse de scaderea cu 4,73% a cantitatilor transportate si de cresterea cu 4,15% a tarifului mediu realizat. Evolutia pare surprinzatoare, avand in vedere ca in T2 2020 am fost intr-o perioada de restrictii de circulatie, inasa cel mai probabil e vorba de stocurile importante cu care au ramas clientii Conpet dupa anul trecut, acum avand nevoi de transport mai mici.

A doua sursa a cresterii veniturilor este sub-categoria „Alte venituri” a pozitiei „Alte venituri din exploatare”, in crestere cu 3,05 mil. RON in T2, pentru ea neexistand nico explicatie in raportul companiei. Veniturile din consum cota de modernizare au crescut la randul lor cu 1,32 mil. RON, fiind inasa compensate de o crestere si mai mare a cheltuielilor cu constituirea cotei de modernizare, +3,52 mil. RON.

Cresterea destul de mare a veniturilor, cel putin dupa standardele Conpet, nu s-a reflectat decat in mica masura intr-o crestere a profitului, cheltuielile avand si ele o crestere importanta. Iar in cazul cheltuielilor au iesit in evidenta, ca la majoritatea companiilor de stat, cele cu personalul, cu o crestere de 4,41 mil. RON (+10,28%), un ritm de crestere putin mai mare decat cel din T1, de 8,21%. Cheltuielile privind prestatiile externe au crescut la randul lor cu 1,34 mil. RON (+5,11%), aceasta fiind a doua categorie de cheltuieli ca dimensiune, dupa cele cu salariile si incluzand, printre altele, cheltuieli cu transportul titeiului pe calea ferata si redevente petroliere. De asemenea, pozitia „Alte cheltuieli” a avut o crestere semnificativa, explicata prin cresterea cheltuielilor cu constituirea cotei de modernizare, asa cum am precizat mai sus.

Singura categorie de cheltuieli care a scazut a fost cea a ajustarilor privind provizioanele, aici vorbind de fapt de un venit net de 6,63 mil. RON, fata de unul de 4,27 mil. RON in T2 2020.

Evolutia crescatoare atat a veniturilor, cat si a cheltuielilor a facut ca profitul operational sa urce doar cu 2,42 mil. RON, in termeni procentuali cresterea fiind insa una rezonabila, de 14,87%. Profitul net a avut o crestere asemanatoare, de 2,28 mil. RON (+14,75%), profitul financiar in scadere si impozitul pe profit in crestere anulandu-se reciproc.

In ciuda cresterii din T2, profitul net TTM ramane cel mai mic de dupa 2014, fara sa fie, inasa, la distanta mare de rezultatele din anii trecuti. Revenirea productiei la capacitate normala in rafinarii ar putea imbunatati rezultatele din al doilea semestru al anului, mai ales dupa ce si tarifele de transport au crescut fata de anul trecut.

BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – **crestere mare de profit din reversari de provizioane**

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri nete din dobanzi	506.784.000	494.569.000	2,47%	1.013.463.000	1.041.879.000	-2,73%
Venituri nete din comisioane	198.411.000	155.445.000	27,64%	377.857.000	332.561.000	13,62%
Total dobanzi si comisioane nete	705.195.000	650.014.000	8,49%	1.391.320.000	1.374.440.000	1,23%
Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	64.670.000	82.204.000	-21,33%	128.074.000	136.688.000	-6,30%
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	0	0	-	11.960.000	1.274.000	838,78%
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	6.788.000	13.684.000	-50,39%	7.937.000	962.000	725,05%
Castig/pierdere din asociati	3.048.000	-254.000	-1300,00%	-934.000	-2.000.000	-53,30%
Alte venituri/cheltuieli bancare	-1.114.000	-258.000	331,78%	-561.000	754.000	-174,40%
Venituri operationale totale	778.587.000	745.390.000	4,45%	1.537.796.000	1.512.118.000	1,70%
Cheltuieli cu personalul	-207.524.000	-201.408.000	3,04%	-407.603.000	-412.291.000	-1,14%
Amortizare si depreciere	-58.505.000	-58.528.000	-0,04%	-122.650.000	-116.084.000	5,66%
Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	236.000	3.000	7766,67%	-49.156.000	-43.304.000	13,51%
Alte cheltuieli operationale	-121.285.000	-114.520.000	5,91%	-246.082.000	-227.929.000	7,96%
Total cheltuieli operationale	-387.078.000	-374.453.000	3,37%	-825.491.000	-799.608.000	3,24%
Profit operational	391.509.000	370.937.000	5,55%	712.305.000	712.510.000	-0,03%
Costul net al riscului	93.264.000	-195.221.000	-147,77%	38.870.000	-255.113.000	-115,24%
Profit brut	484.773.000	205.716.000	135,65%	751.175.000	487.397.000	54,12%
Impozit pe profit	-81.409.000	-31.797.000	156,03%	-125.339.000	-72.719.000	72,36%
Profit net	403.364.000	173.919.000	131,93%	625.836.000	414.678.000	50,92%

Si in cazul BRD Groupe Societe Generale (BRD), efectul de baza fata de T2 2020 s-a simtit din plin, imbunatatirea rezultatelor fiind una vizibila. Totusi, asa cum ne-am obisnuit de mai multi ani in cazul bancilor, nu e vorba de o imbunatatire a rezultatelor activitatii propriu-zise, ci de un roller-coaster al

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	11,64%	9,85%	1,78%
ROA	1,76%	1,51%	0,24%
Marja neta	41,70%	34,41%	7,29%
P/E	11,15		
P/BV	1,30		
P/S	4,65		

provizioanelor pentru credite neperformante, aflate la o extrema sau la alta in functie de contextul economic.

In cazul particular al BRD, costul net al riscului a trecut de la o pierdere de 195,22 mil. RON in T2 2020 la un profit de 93,26 mil. RON in T2 2021, reflectand schimbarea conditiilor economice si, mai ales, a perceptiei asupra acestor conditii. Acum nu se mai vorbeste despre o criza economica provocata de COVID, ci de un avant economic nemaialnit, asa ca si conditiile in care creditele ajung sa fie provizionate sunt mai relaxate, lucru care se vede la toate bancile. Efectul pozitiv asupra rezultatelor financiare a fost de 288,48 mil. RON, mai mare decat cresterea de 279,06 mil. RON a profitului net trimestrial, asadar putem spune ca rezultatele au fost influentate in mod covarsitor de acest factor.

Costul riscului a fost cel care a tras in sus rezultatele financiare, inasa si activitatea obisnuita a bancii a cunoscut o imbunatatire fata de perioadele anterioare. Veniturile nete din dobanzi si comisioane au crescut cu 8,49% in T2, de la 650 mil. RON in 2020 la 705,19 mil. RON in 2021, in principal pe seama veniturilor nete din comisioane, care au crescut cu mai mult de un sfert. Comparativ, in primele trei luni ale anului veniturile nete din dobanzi si comisioane scazuera cu 5,29%.

Venitul bancar net a urmat o traectorie asemanatoare, inasa cresterea a avut o amplitudine mai mica, de doar 4,45%, fata de o scadere de 0,98% in primele trei luni ale anului. Diferenta a venit in principal de la veniturile mai mici din instrumente derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs valutar, -21,33% (17,53 mil. RON) in T2 2021 fata de T2 2020.

Cheltuielile operationale au crescut intr-un ritm asemanator cu cel din primul trimestru, +3,37% fata de 3,12%, cele mai importante categorii care au contribuit la aceasta evolutie fiind cele cu personalul (+3,04%, 6,1 mil. RON) si pozitia „alte cheltuieli operationale” (+5,91%, 6,76%). Cresterea cheltuielilor cu personalul vine dupa o scadere de 5,12% in T1, fiind oricum sub ritmul inregistrat de multi alti emitenti chiar si in varful pandemiei.

Profitul operational, care in raportarile BRD nu include costul riscului, a avut la randul sau o evolutie pozitiva, +5,55%, de la 370,94 mil. RON in T2 2020 la 391,5 mil. RON in T2 2021, dupa o scadere de 6,08% in T1. Pe primele sase luni a ajuns foarte aproape de nivelul din perioada similara a lui 2020, la circa 712 mil. RON.

Luand in calcul si costul riscului, rezultatul net trimestrial a avut o evolutie mult mai spectaculoasa, +131,93%, de la 173,92 mil. RON in T2 2020 la 403,36 mil. RON in T2 2021. In primele trei luni ale anului profitul net scazuera cu 7,6%, iar evolutia din T2 face ca pe primul semestru sa fie inregistrata o crestere de 50,92%, pana la 625,8 mil. RON. Profitul net TTM a ajuns la 1,17 mld. RON, peste cel din 2020, inasa destul de mult sub 2018 si 2019, atunci cand s-a situat in jurul nivelului de 1,5 mld. RON. E posibil ca acel nivel sa fie unul tangibil si in acest an, daca vom vedea reversari mai mari ale provizioanelor de anul trecut.

Erste Bank (EBS) – profitul se indreapta spre un record al ultimilor ani

Indicator (EUR)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri nete din dobanzi	1.276.532.000	1.167.891.000	9,30%	2.448.659.000	2.396.895.000	2,16%
Venituri nete din comisioane	559.050.000	452.477.000	23,55%	1.099.039.000	956.720.000	14,88%
Total dobanzi si comisioane nete	1.835.582.000	1.620.368.000	13,28%	3.547.698.000	3.353.615.000	5,79%
Venituri din dividende	15.627.000	13.271.000	17,75%	20.460.000	14.795.000	38,29%

Venituri nete din tranzactionare	33.646.000	138.162.000	-75,65%	43.122.000	-19.194.000	-324,66%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	26.661.000	-8.944.000	-398,09%	83.594.000	28.515.000	193,16%
Venit net din investitii in actiuni	4.694.000	2.589.000	81,31%	6.175.000	5.878.000	5,05%
Venituri din chirii si leasing operational	45.898.000	43.477.000	5,57%	89.646.000	88.270.000	1,56%
Cheltuieli cu personalul	-626.479.000	-635.537.000	-1,43%	-1.248.872.000	-1.265.497.000	-1,31%
Alte cheltuieli administrative	-235.481.000	-238.551.000	-1,29%	-581.297.000	-583.346.000	-0,35%
Depreciere si amortizare	-137.759.000	-129.389.000	6,47%	-272.832.000	-265.861.000	2,62%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	795.000	-113.000	-803,54%	3.280.000	316.000	937,97%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	-300.000	-498.000	-39,76%	-587.000	-2.150.000	-72,70%
Costul riscului	-47.193.000	-613.693.000	-92,31%	-82.878.000	-675.375.000	-87,73%
Alte cheltuieli operationale	-45.636.000	-42.300.000	7,89%	-172.367.000	-169.861.000	1,48%
- din care taxe pe activitatea bancara	-18.951.000	-33.063.000	-42,68%	-52.165.000	-82.969.000	-37,13%
Rezultat inainte de impozitare	870.053.000	148.842.000	484,55%	1.435.141.000	510.105.000	181,34%
Impozit pe profit	-163.006.000	-37.319.000	336,79%	-287.325.000	-140.279.000	104,82%
Profit net	707.047.000	111.523.000	533,99%	1.147.816.000	369.826.000	210,37%
Atribuibil actionarilor bancii-mama	562.884.000	58.487.000	862,41%	917.990.000	293.751.000	212,51%

Erste Group Bank a avut si in T1 rezultate foarte bune, insa in T2 acestea au avut o evolutie de-a dreptul spectaculoasa, profitul net crescand de peste 6 ori, de la 111,5 mil. EUR in T2 2020 la 707 mil. EUR in T2 2021. Evolutia din T2 a facut ca pe primele sase luni ale anului profitul net sa ajunga la 1,15 mld. EUR, mai mult decat rezultatul pe intregul an 2020, 1,02 mld. EUR.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	7,72%	4,58%	3,14%
ROA	0,59%	0,37%	0,22%
Marja neta	25,97%	15,19%	10,78%
P/E	10,76		
P/BV	0,99		
P/S	2,18		

La fel ca si in cazul BRD, rezultatul s-a imbunatatit in principal ca urmare a efectului de baza fata de T2 2020, manifestat tot in cazul costului riscului. La Erste nu a fost vorba, insa, de reversari de provizioane, ci doar de o scadere a acestora, de la 613,69 mil. EUR in T2 2020 pana la 47,19 mil. EUR in aceeasi perioada a anului curent. Este vorba de o contributie de 566,5 mil. EUR, dintr-o crestere de 721,2 mil. EUR a rezultatului brut.

Performantele operationale au cunoscut si in cazul Erste o imbunatatire in al doilea trimestru al anului, dupa ce in T1 cifrele fusesera mai slabe decat in perioada similara din 2020. Dobanzile si comisioanele nete au crescut cu 13,28%, de la 1,62 mld. EUR in T2 2020 pana la 1,84 mld. EUR in T2 2021, comparativ cu o scadere de 1,22% in primele trei luni ale anului. Si in acest caz, veniturile nete din comisioane au avut o dinamica mai buna, cu un plus de 23,55%, fata de doar 9,3% in cazul veniturilor nete din dobanzi. Este o reteta comuna pentru bancile din regiune si nu numai pentru ele, in conditiile in care de mai multi ani dobanzile sunt la un nivel foarte mic, iar veniturile in minus trebuie recuperate din alte surse.

Cresterea veniturilor operationale principale a fost compensata partial de o scadere semnificativa a veniturilor din tranzactionare, -75,65%, de la 138,16 mil. EUR la 33,65 mil. EUR, acestea reprezentand in T1 principala sursa de crestere a profitului net al grupului. Restul categoriilor de venituri si cheltuieli au contribuit intr-o proportie mai mica la rezultatul

final, singurele care au avut un impact mai puternic fiind veniturile nete din active inregistrate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, care au trecut de la un minus de 8,9 mil. EUR la un plus de 26,7 mil. EUR. Iese in evidenta si in acest caz stabilitatea cheltuielilor cu salariile, care au avut o scadere usoara, de 1,43%, in T2, dupa o scadere asemanatoare, de 1,2%, in T1, intr-o perioada marcata de crestere salariale in majoritatea celorlalte domenii.

Si de data aceasta, operatiunile din Austria au avut cel mai mare impact asupra evolutiei rezultatelor, profitul net crescand cu 181,1 mil. EUR, pana la 327,9 mil. EUR in T2. Pe primele sase luni ale anului, profitul net obtinut in Austria a avut o pondere de 50,43% din profitul net al grupului, asemanatoare cu cea din S1 2020, dar mai mica decat in T1 2021. Urmatoarea subsidiara in topul contributiei la cresterea profitului net a fost cea din Cehia, cu 98,2 mil. EUR, urmata de cele din Ungaria si Slovacia, cu 58,6 mil. EUR si 55,8 mil. EUR. Cehia ramane pe locul al doilea si in ceea ce priveste contributia la profitul net total al grupului pe primul semestru, cu 233,3 mil. EUR, mai putin de jumătate din profitul obtinut in Austria. Pe locul al treilea este Romania, cu 116,7 mil. EUR, subsidiara din tara noastra avans in T2 mai slab, insa beneficiind de rezultatele bune raportate in primul trimestru.

Profitul net TTM al Erste este in acest moment de 1,8 mld. EUR, in crestere de la 1,2 mld. EUR dupa raportarile pe primul trimestru al anului. Nivelul este apropiat de cel din anul 2019 si nu cu mult sub cel din 2018, iar niste eventuale reversari de provizioane in a doua jumătate a anului ar putea aduce cel mai mare profit al ultimilor ani.

Teraplast (TRP) – profitul continua sa creasca accelerat, insa intr-un ritm mai lent decat pana acum

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri din contracte cu clientii	165.005.286	110.703.206	49,05%	272.903.026	195.244.747	39,77%
- Vanzare produse finite	148.946.199	95.124.596	56,58%	246.824.198	168.685.196	46,32%
- Vanzare marfuri	15.405.379	15.180.066	1,48%	25.119.640	25.949.216	-3,20%
- Prestare servicii	653.708	398.545	64,02%	959.188	610.335	57,16%
Alte venituri operationale	129.693	163.497	-20,68%	364.151	233.143	56,19%
Subventii pentru investitii	510.598	726.198	-29,69%	1.026.654	1.005.746	2,08%
Variatia stocurilor	2.431.808	-9.539.928	-125,49%	10.105.754	-3.174.052	-418,39%
Materii prime, consumabile si marfuri	-109.207.685	-60.323.014	81,04%	-183.738.596	-117.679.766	56,13%
Cheltuieli cu personalul	-16.905.241	-11.307.296	49,51%	-30.083.040	-23.213.382	29,59%
Depreciere si amortizare imobilizari	-5.046.256	-4.728.801	6,71%	-9.852.895	-9.189.934	7,21%
Ajustari depreciere active circulante	148.364	-623.725	-123,79%	1.106.831	-381.974	-389,77%
Alte cheltuieli operationale	-16.294.639	-10.881.506	49,75%	-27.742.238	-21.972.572	26,26%
Rezultat operational	20.561.421	14.233.785	44,46%	33.760.257	20.675.974	63,28%
Rezultat financiar net	-360.871	-1.283.468	-71,88%	-1.790.597	-1.695.178	5,63%
Profit brut	20.200.550	12.860.317	57,08%	31.969.660	18.890.796	69,23%
Impozit pe profit	-3.173.164	-1.439.986	120,36%	-3.295.393	-2.164.220	52,27%
Profit activitati ramase in grup	17.017.386	11.510.331	47,84%	28.674.267	16.816.575	70,51%
Profit net	16.914.312	23.404.885	-27,73%	217.558.901	29.544.628	636,37%

Teraplast continua seria de rezultate foarte bune, mentinandu-se la un profit apropiat de cel obtinut in trecut, insa cu doar jumatate din afacere ramasa. Profitul net inregistrat de activitatile ramase in grup a fost de 28,67 mil. RON in S1 2021, comparativ cu 29,54 mil. RON in S1 2020 pentru afacerea care includea in acel moment si diviziile Steel si Profile de tamplarie. Raportat la profitul net inregistrat anul trecut de activitatile ramase in grup vorbim de o crestere de 70,51% in primul semestru al anului, in S1 2020 profitul acestor activitati fiind de 16,8 mil. RON.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	7,87%	8,89%	-1,01%
ROA	5,40%	4,06%	1,34%
Marja neta	8,77%	7,50%	1,27%
P/E	43,12		
P/BV	3,40		
P/S	3,78		

**Indicatori calculati pentru activitatile ramase in grup*

La nivel trimestrial evolutia a fost insa ceva mai slaba decat cea din T1. Profitul net al activitatilor ramase in grup a crescut cu doar 47,84%, de la 11,51 mil. RON in T2 2020 pana la 17,02 mil. RON in T2 2021, dupa ce in primul trimestru al anului acesta crescuse cu nu mai putin de 119,68%. De altfel, in primul trimestru profitul net al activitatilor ramase a fost mult mai mare decat cel inregistrat de tot businessul in T1 2020, insa e o perioada prea scurta pentru a trage niste concluzii relevante. Luand in calcul rezultatul TTM, profitul net al activitatilor ramase in grup este in acest moment de 41,56 mil. RON, echivalent cu 53,6% din profitul inregistrat in 2020 de toata afacerea initiala. Ramane de vazut daca pana la finalul anului ritmul de crestere va fi unul suficient de bun incat sa sustina un profit apropiat de cel de anul trecut. Deocamdata perspectivele par sa fie favorabile, avand in vedere cresterea cererii in aproape toate domeniile economice.

Daca in privinta profitului avem termeni de comparatie intre afacerea de anul trecut si cea din prezent, cifra de afaceri este inca mult mai mica, in S1 2021 fiind de doar 56,08% din cea inregistrata in perioada similara a lui 2020. Concluzia usor de tras din aceste cifre este ca profitul mai mare a fost sustinut in proportie covarsitoare de o marja de profit mai mare, acest indicator fiind cel pe care il semnalam in rapoartele anterioare ca un punct slab al companiei. Marja neta a activitatilor ramase in grup a fost de 10,51% in S1 2021, apropiata de nivelul de 10,8% inregistrat in primul trimestru al anului, insa mult mai mare decat cea a intregului business in S1 2020, 6,07%. In S1 2020, marja neta a activitatilor ramase in grup era si ea mai mica, de 8,61%, asadar cifrele actuale au la baza pe de o parte renuntarea la niste activitati mai putin profitabile, iar pe de alta parte imbunatatirea profitabilitatii activitatilor ramase.

Revenind la comparatia activitatilor ramase in grup, veniturile acestora au avut o crestere trimestriala importanta, de 49,05%, de la 110,7 mil. RON in T2 2020 pana la 165 mil. RON in T2 2021, dupa ce in primele 3 luni ale anului cresterea era de doar 27,63%. Este o evolutie normala, daca luam in calcul faptul ca in T1 inca existau restrictii pentru prevenirea raspandirii COVID, acestea fiind eliminate intre timp.

Partea mai putin incurajatoare este evolutia cheltuielilor cu materii prime, consumabile si marfuri, +81,04% trimestrial, de la 60,3 mil. RON pana la 109,2 mil. RON, dupa o crestere de doar 29,94% in primele trei luni ale anului. Este un semn ca penuria de materii prime care afecteaza deja majoritatea sectoarelor de productie a ajuns sa-si faca simtite efectele si la Teraplast, iar in viitor va fi nevoie de noi crestere ale preturilor produselor pentru a mentine marja de profit la un nivel mai mare decat cel din trecut, cu riscul de a scadea cantitatea de produse vandute.

Cheltuielile cu personalul sunt la randul lor pe un trend puternic ascendent, +49,75% in T2, dupa o crestere de doar 10,68% in T1. Din fericire pentru Teraplast, ponderea cheltuielilor cu personalul in totalul cheltuielilor era destul de mica, iar acum a scazut si mai mult, dupa cresterea abrupta a costului cu materiile prime. Cheltuielile cu personalul au reprezentat 16,37% din cele cu materiile prime, consumabilele si marfurile in S1 2021, in scadere de la 19,73% in S1 2020.

Toate cresterile de cheltuieli mentionate mai sus au facut ca profitul operational sa aiba o evolutie mai slaba decat in primul trimestru al anului, inasa chiar si asa vorbim despre un ritm foarte bun, +44,46%, de la 14,2 mil. RON la 20,56 mil. RON pentru activitatile ramase in grup. In T1, profitul operational crescuse cu 104,88% fata de perioada similara a anului precedent, tot pentru activitatile ramase in grup.

Profitul net trimestrial a crescut intr-un ritm asemanator cu cel operational, +47,84%, de la 11,51 mil. RON pana la 17,02 mil. RON, dupa o crestere de 119,68% in T1. Per total, in conditiile in care marja de profit este una destul de mica, in ciuda cresterii recente, profitul continua sa fie puternic influentat de orice crestere a cifrei de afaceri. Provocarea pentru trimestrele urmatoare va fi gestionarea cresterii pretului materiilor prime, care nu da semne sa se tempereze, ba chiar s-ar putea amplifica in lunile urmatoare.

Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – crestere de profit modesta in termeni absoluti

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri din servicii	10.950.232	8.428.647	29,92%	20.792.112	19.521.146	6,51%
Alte venituri	92.575	-961.709	-109,63%	134.730	59.429	126,71%
Venituri operationale totale	11.042.807	7.466.936	47,89%	20.926.842	19.580.574	6,88%
Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA	-5.267.598	-4.411.253	19,41%	-9.995.646	-8.772.458	13,94%
Cheltuieli cu servicii terti	-2.255.409	-1.013.067	122,63%	-3.936.675	-2.168.654	81,53%
Alte cheltuieli operationale	-3.212.241	-2.599.009	23,59%	-5.876.132	-5.102.954	15,15%
Profit operational	307.559	-556.391	-155,28%	1.118.389	3.536.509	-68,38%
Rezultat financiar net	466.759	792.564	-41,11%	2.091.614	1.577.139	32,62%
Profit brut	774.318	236.173	227,86%	3.210.003	5.113.648	-37,23%
Impozit pe profit	-177.183	-202.209	-12,38%	-570.969	-874.484	-34,71%
Profit net	542.536	33.964	1497,39%	2.571.457	4.239.164	-39,34%

Al doilea trimestru al anului a fost unul oarecum contrastant pentru Bursa de Valori Bucuresti SA, cu un profit net in crestere mare (cel putin procentual) fata de T2 2020, dar in scadere mare fata de T1 2021. Profitul net consolidat inregistrat in T2 a fost de 542,54 mii RON, comparativ cu un profit de doar 33,9 mii RON in T2 2020, inasa mult mai mic decat profitul de 2,03 mil. RON din T1 2021.

Sursa principala a cresterii de profit fata de perioada similara a anului trecut a fost reprezentata de veniturile mai mari, in principal veniturile din servicii, in crestere cu 2,52 mil. RON (+29,92%), de la 8,43 mil. RON pana la 10,95 mil. RON, o evolutie opusa fata de cea din T1, atunci cand veniturile din servicii scazuera cu 11,27%. Exceptand tranzactiile intragrup, cresterea veniturilor a fost impartita in mod aproximativ egal intre compania-mama si Depozitarul Central. In ceea ce priveste veniturile operationale ale companiei-mama, cresterile cele mai mari au venit de la veniturile din oferte pe piata reglementata, circa 600 mii RON (influentate cel mai probabil de listarile ONE si TTS), tarife de admitere si mentinere emitenti, circa 450 mii RON si venituri din vanzarea informatiilor bursiere, cu circa 300 mii RON. Desi valoarea totala a tranzactiilor a crescut simtitor, cu 66% la nivel trimestrial, veniturile din

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	3,22%	4,21%	-0,99%
ROA	2,18%	2,96%	-0,79%
Marja neta	10,54%	14,82%	-4,28%
P/E	35,16		
P/BV	1,93		
P/S	4,54		

tranzactionare pe piata reglementata, cele mai mari in valoare absoluta, au scazut cu 4,24%, dupa ce in T1 avusesera o scadere si mai mare, de 19,85%. Ponderea lor, ca si a veniturilor din tranzactionare in general, incepe sa se diminueze in favoarea unor categorii de venituri care in trecut erau marginale, cum ar fi cele din vanzarea de informatii bursiere sau admitere si mentinere a emitentilor, dar si a veniturilor obtinute de Depozitarul Central. E greu de spus daca acesta este un lucru bun sau rau.

O alta crestere a fost inregistrata la pozitia „Alte venituri”, insa aici e vorba de trecerea de la un minus de 961,7 mii. RON in T2 2020 la un plus mic, de 92,6 mii RON, in T2 2021. Nu exista explicatii referitoare la acest lucru in situatiile financiare, insa e posibil sa aiba legatura cu refacturarea de la BVB catre Contrapartea Centrala a unui studiu privind infiintarea acestei entitati in prima parte a anului 2020.

Cresterea veniturilor nu a fost, insa, suficient de mare incat sa asigure un profit consistent la finalul trimestrului, cheltuielile avand, la fel ca si la alti emitenti, o evolutie apropiata. Tot la fel ca in cazul altor emitenti, cheltuielile cu personalul au avut o influenta importanta, crescand cu 19,41% in T2 (+856 mii RON), dupa o crestere de doar 8,41% in T1. In cazul BVB nu e vorba insa de mana larga a conducerii in relatia cu angajatii, ci de adaugarea Contrapartii Centrale la grup. Pentru BVB individual cheltuielile semestriale cu personalul au crescut cu 3%, iar pentru Depozitarul Central cu 9%, diferenta pana la 13,94% in cazul grupului venind de la Contrapartea Centrala. Spre finalul anului ar trebui sa se diminueze aceasta influenta, iar in 2022 sa dispara complet.

Alte cresteri mari in valoare absoluta au avut cheltuielile cu servicii de consultanta in business, +678 mii RON, si cele cu activitatile de promovare, +402 mii RON. Primele dintre acestea sunt realizate tot in cadrul proiectului de infiintare a Contrapartii Centrale, in timp ce a doua categorie a fost influentata de cheltuielile mai mici de promovare din perioada de inceput a pandemiei COVID si de lansarea unor proiecte de promovare noi in 2021.

Cresterea profitului net a fost in final una modesta in termeni absoluti, chiar daca pare mai mare raportandu-ne la un profit insignifiant in T2 2020. Profitul net TTM ramane destul de mult sub nivelul minim inregistrat dupa 2007, de cand exista date disponibile, iar anul curent are toate sansele sa stabileasca un record nefericit din acest punct de vedere. Devine cu atat mai important ca proiectul Contrapartii Centrale sa fie unul de succes, in caz contrar putand discuta, la fel ca si la Transgaz, de o investitie mare si inutila, cu diferenta ca ea nu va fi acoperita in final de populatie, ci de actionari. Vom vedea insa la momentul respectiv cum stau lucrurile, deocamdata e prematura o astfel de discutie.

Alro (ALR) – imbunatatire a performantelor proprii, insa tot un rezultat slab in lipsa subventiilor

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri din contractele cu clientii	793.963.000	648.671.000	22,40%	1.537.911.000	1.360.942.000	13,00%
Costul bunurilor vandute	-666.979.000	-649.672.000	2,66%	-1.346.042.000	-1.364.710.000	-1,37%
Profit brut	126.984.000	-1.001.000	-12785,71%	191.869.000	-3.768.000	-5192,06%
Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-70.561.000	-69.818.000	1,06%	-144.695.000	-141.448.000	2,30%
Alte venituri operationale	18.578.000	489.787.000	-96,21%	21.110.000	492.352.000	-95,71%

Alte cheltuieli operationale	-3.111.000	-983.000	216,48%	-4.902.000	-3.715.000	31,95%
Rezultat operational	71.890.000	417.985.000	-82,80%	63.382.000	343.421.000	-81,54%
Rezultat financiar net	-34.359.000	-8.408.000	308,65%	-88.809.000	-56.225.000	57,95%
Profit inainte de impozitare	37.531.000	409.577.000	-90,84%	-25.427.000	287.196.000	-108,85%
Impozit pe profit	-23.251.000	-45.895.000	-49,34%	-22.150.000	-33.534.000	-33,95%
Profit net	14.280.000	363.682.000	-96,07%	-47.577.000	253.662.000	-118,76%

Alro a raportat din nou rezultate proaste, si totusi bune. Mai exact, grupul a ramas pe pierdere pe primele sase luni ale anului, inasa a avut rezultate mai bune decat cele din 2020 daca excludem subventiile primite de la stat anul trecut. La nivel trimestrial, rezultatul a fost unul pozitiv, 14,28 mil. RON, inasa in scadere foarte mare de la 363,68 mil. RON in T2 2020 (-96,07%), atunci cand a fost primita cea mai mare parte a subventiilor.

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	3,19%	30,78%	-27,59%
ROA	1,27%	11,43%	-10,16%
Marja neta	1,25%	13,31%	-12,07%
P/E	57,26		
P/BV	1,82		
P/S	0,71		

Pe primele sase luni ale anului, pierderea neta a scazut pana la 47,58 mil. RON, de la 61,86 mil. RON in T1, comparativ cu un profit de 253,66 mil. RON in primul semestru din 2020. Lipsa veniturilor din subventii a avut o contributie de 453,98 mil. RON la aceasta evolutie, prin urmare, daca excludem subventiile, rezultatul operational al Alro a fost cu ceva mai mult de 100 mil. RON mai bun in T2 2021 decat in T2 2020 si cu aproape 175 mil. RON mai bun in S1 2021 decat in S1 2020. Chiar si asa, o pierdere mai mica ramane pierdere, iar rezultatele arata ca in lipsa subventiilor vorbim de o companie necompetitiva, cel putin la preturile actuale ale produselor fabricate si la costurile actuale ale energiei electrice.

Principalul motiv al imbunatatirii rezultatului nesubventionat a fost cresterea destul de mare a veniturilor, atat ca urmare a cantitatilor mai mari vandute, cat si ca urmare a preturilor mai mari de pe piata, ambele fiind la randul lor efecte ale relansarii tuturor sectoarelor economice. Veniturile din contractele cu clientii au crescut cu 22,4% in T2 2021, pana la 793,96 mil. RON, de la 648,67 mil. RON in T2 2020, o crestere mult mai mare decat cea de 4,45% din primele trei luni ale anului. Si in acest caz vorbim in mare parte de un efect de baza fata de T2 2020, atunci cand masurile de lockdown au inchis mai multe industrii in care produsele din aluminiu sunt folosite in cantitati mari.

Costul bunurilor vandute a avut o crestere mult mai mica decat cea a veniturilor, +2,66% in T2. Este o situatie asemanatoare cu cea din T1, atunci cand cresterea mai mica a veniturilor a fost insotita de o scadere de 5,03% a costului bunurilor vandute. Trebuie avut in vedere faptul ca, prin natura lucrurilor, atat veniturile, cat si cheltuielile Alro sunt puternic influentate de cotatiile de pe pietele pe care se tranzactioneaza materiile prime, respectiv produsele grupului, asa ca evolutia este una foarte volatila si in mare parte in afara controlului acestuia. E usor de vazut acest lucru urmarind evolutia in timp a profitului net, acesta trecand de la sume foarte mari pana in 2007, la sume ceva mai mici pana in 2011, apoi la pierdere, din nou la sume mari in 2017 si 2018, pierdere in 2019 si din nou un profit mare, inasa conjunctural in 2020.

Cheltuielile aflate intr-o masura mai mare sub controlul companiei, cele generale, administrative si de desfacere, au avut o evolutie stabila, crescand cu doar 1,06% in T2, dupa o crestere de 3,5% in T1. Pondere lor in totalul cheltuielilor este inasa una mica, reprezentand in general intre 10% si 15% din costul bunurilor vandute.

Rezultatul operational a ramas pe plus si in T2, dar si in S1 chiar si fara subventii, inregistrand inasa o scadere considerabila fata de perioadele similare din 2020, -82,8% trimestrial si -81,54% semestrial. De aici si pana la pierderea neta din S1 2021 diferenta a fost facuta in principal de pierderea financiara neta de 88,8 mil. RON, mult peste nivelul de 56,2 mil. RON din S1

2020. Cresterea pierderii financiare a venit in principal in T2, atunci cand aceasta s-a adancit de la 8,4 mil. RON in 2020 la 34,4 mil. RON in 2021. Este un element care in cazul Alro trebuie avut in vedere, in conditiile in care ponderea datoriilor financiare in activele totale este de 39,26% din activele totale, un nivel destul de ridicat, mai ales in perspectiva unor cresteri de dobanda destul de probabile in anii urmatori. Este, totusi, un nivel mai mic decat la jumatatea anului trecut, atunci cand datoriile financiare atingeau 46,12% din activele totale.

In perioada urmatoare vor trebui urmarite in continuare stirile despre implementarea legislatiei europene ETS (Emissions Trading System) in Romania, pasul premergator pentru acordarea oricaror subventii ulterioare catre Alro pentru acoperirea partiala a pierderilor cauzate de pretul ridicat al energiei electrice. In lipsa acestora e greu de crezut ca pretul aluminiului sau cel al energiei electrice vor avea miscari favorabile atat de mari incat sa duca profitul la un nivel rezonabil, cel putin in viitorul apropiat. Deocamdata, ALR s-a transformat dintr-o actiune cu una dintre cele mai mici valori ale indicatorului P/E intr-una cu o valoare foarte mare, de circa 60. Deocamdata, pentru a afla in ce directie va merge acest numar e nevoie sa privim spre Guvern.

Antibiotice (ATB) – stagnare a profitului net, in ciuda cresterii veniturilor

Indicator (RON)	T2 2021	T2 2020	Evolutie T2	S1 2021	S1 2020	Evolutie S1
Venituri din vanzari	95.299.463	72.746.326	31,00%	161.400.649	146.377.930	10,26%
Alte venituri din exploatare	10.643.346	15.527.338	-31,45%	24.951.976	22.243.720	12,18%
Venituri aferente costurilor stocurilor de produse	603.653	12.426.227	-95,14%	15.474.230	26.727.927	-42,10%
Venituri din activitatea realizata si capitalizata	2.996.913	2.403.838	24,67%	4.920.755	3.295.615	49,31%
Materii prime, consumabile si marfuri	-38.602.909	-30.915.099	24,87%	-75.711.638	-66.398.931	14,03%
Cheltuieli cu personalul	-28.588.797	-26.920.581	6,20%	-54.784.430	-50.146.132	9,25%
Amortizare si depreciere	-5.884.193	-5.440.483	8,16%	-11.505.581	-10.959.958	4,98%
Alte cheltuieli de exploatare	-20.006.025	-22.910.090	-12,68%	-43.013.249	-48.771.227	-11,81%
Rezultat operational	16.461.451	16.917.477	-2,70%	21.732.711	22.368.945	-2,84%
Rezultat financiar net	-980.161	-1.757.722	-44,24%	-1.905.022	-3.017.557	-36,87%
Profit brut	15.481.290	15.159.755	2,12%	19.827.689	19.351.388	2,46%
Impozit pe profit	-188.889	-95.110	98,60%	-496.997	-206.134	141,10%
Profit net	15.292.401	15.064.645	1,51%	19.330.692	19.145.254	0,97%

Antibiotice este fara indoiala emitentul cu cele mai stabile rezultate dintre cei inclusi in acest material, cel putin din punct de vedere al profitului net, luand locul pe care il avea in trecut Conpet. Profitul net a avut o crestere de 1,51% in T2, de la 15,07 mil. RON in 2020 la 15,29 mil. RON in 2021, dupa o scadere de 1,04% in T1, iar pe primele sase luni a ajuns la 19,33 mil. RON, cu 0,97% mai mare decat profitul de 19,15 mil. RON din S1 2020. In aceste conditii, profitul net TTM a

Indicator	T2 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	4,25%	4,34%	-0,09%
ROA	2,89%	2,90%	-0,01%
Marja neta	7,10%	7,36%	-0,26%
P/E	14,62		
P/BV	0,62		
P/S	1,04		

ramas apropiat de cel de anul trecut, la putin peste 25 mil. RON, cel mai mic nivel din ultimii 10 ani, insa nu cu mult sub valorile inregistrate in aceasta perioada.

Desi profitul net a ramas aproape neschimbat fata de anul trecut, veniturile si cheltuielile au fost mult mai dinamice. Veniturile din vanzari au crescut cu aproape o treime in T2, de la 72,75 mil. RON in T2 2020 la 9,53 mil. RON in T2 2021, dupa ce in primele trei luni ale anului scazusera cu 10,23%, fiind insa contrabalansate in mare parte de scaderea variatiei stocurilor de la 12,43 mil. RON la 603 mii RON, compania vanzand mai intr-o proportie mai mare din stoc comparativ cu perioada anterioara. Cresterea totala a veniturilor din vanzari a fost compusa dintr-o crestere de 15,69 mil. RON a vanzarilor de produse finite si una de 22,07 mil. RON a vanzarilor de marfuri, compensate partial de reduceri comerciale cu 15,2 mil. RON mai mari. Aceste reduceri nefiind defalcate, nu putem concluziona cat e de fapt cresterea reala pentru produsele finite si cat pentru marfuri.

De asemenea, pozitia „Alte venituri din exploatare” a scazut cu 31,45%, sau 4,88 mil. RON, in principal pe seama veniturilor mai mici din ajustari pentru deprecierea activelor circulante (-2,83 mil. RON) si din provizioane pentru riscuri si cheltuieli (-1,99 mil. RON). Asa se face ca veniturile operationale totale au crescut in final doar cu 6,4 mil. RON in trimestrul analizat.

Cheltuielile operationale au avut la randul lor o evolutie asemanatoare, crescand chiar putin mai mult, cu 6,9 mil. RON, in cea mai mare parte pe seama cresterii cu 9,6 mil. RON a cheltuielilor cu marfurile vandute, multe dintre celelalte categorii de cheltuieli fiind chiar in scadere. Dintre ele, cheltuielile cu materialele auxiliare au scazut cu 1,32 mil. RON, iar cele cu utilitatile cu 1,28 mil. RON. O alta categorie de cheltuieli cu o crestere mai mare a fost cea a cheltuielilor cu publicitatea si promovarea produselor, cu un plus de 1,03 mil. RON.

Vanzarile de marfuri au avut o crestere destul de mare in al doilea trimestru al anului, ajungand, in valoare bruta, la aproape o treime din vanzarile de produse finite, de la 23% pe tot anul 2020 si de la 17% in S1 2020. Nu exista explicatii legate de aceasta evolutie si nici nu e clar daca ea se va mentine pe termen lung.

In conditiile unei evolutii asemanatoare a veniturilor si cheltuielilor, profitul operational a avut o scadere usoara, de 2,7%, de la 16,9 mil. RON in T2 2020 la 16,5 mil. RON in T2 2021, aceasta scadere fiind compensata insa de pierderea financiara mai mica. La randul sau, aceasta a fost determinata de pierderile mai mici din diferente de curs valutar. Puse cap la cap, aceste evolutii contrare si de amplitudine asemanatoare au dus la stabilitatea profitului net despre care vorbeam mai sus.

Probabil si in viitor ne putem astepta la aceeasi stabilitate a profitului, ea avand radacini in trecut. Partea buna este ca nu riscam sa vedem un roller coaster financiar, la fel ca la alti emitenti, iar partea rea, ca nici nu ne putem astepta la mult mai mult decat in prezent. Un avantaj este distributia anuala de dividende, insa randamentul acestora nu este unul foarte mare, iar in doi din ultimii trei ani rata de distributie a profitului spre dividende a fost sub 20%.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

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

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursa, ce stiri au mișcat preturile, 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