



Raport de analiza rezultate T4 2020 – partea a 2-a

A doua transa de emitenti analizati dupa publicarea rezultatelor financiare preliminare a avut mai multe rezultate pozitive decat negative in ultimul trimestru al lui 2020. Este o confirmare in plus a faptului ca impactul pandemiei a fost mai mic decat cel pe care l-am fi asteptat in octombrie sau noiembrie, atunci cand numarul infectarilor era mare si pe trend crescator.

Dintre emitentii din acest material au iesit in evidenta MedLife (M) si Purcari Wineries (WINE), ambele cu cresteri mari de profit in T4 si pe intregul an, in primul caz din afacerea propriu-zisa, iar in al doilea din vanzarea unei participatii pentru un profit consistent. Alro (ALR) a avut la randul sau o crestere importanta a profitului, inasa din subventii guvernamentale. Banca Transilvania (TLV) si Compa (CMP) au avut rezultate trimestriale bune, inasa au inregistrat scadere de profit la nivel anual, in al doilea caz chiar cu destul de mari.

Surprizele neplacute au fost Electrica (EL) si Bittnet (BNET), cu rezultate trimestriale sub asteptari. Electrica a ajuns pe pierdere in T4, partial din cauza conditiilor nefavorabile de piata si partial din cauza cresterii mari a salariilor, iar Bittnet a avut un trimestru mai slab decat era de asteptat, acuzand intarzieri ale unor proiecte programate pentru T4 2020. Sphera Franchise Group (SFG) si Antibiotice (ATB) au avut la randul lor rezultate slabe, inasa nu surprinzatoare.

*Rezultatele financiare ale Conpet, Compa 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 4.03.2021.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Banca Transilvania (TLV) – crestere mare a profitului din doua efecte de baza fata de T4 2019

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	805.341.000	794.523.000	1,36%	2.980.486.000	3.073.745.000	-3,03%
Venituri nete din comisioane	216.369.000	211.149.000	2,47%	776.461.000	820.301.000	-5,34%
Total dobanzi si comisioane nete	1.021.710.000	1.005.672.000	1,59%	3.756.947.000	3.894.046.000	-3,52%
Venit net din tranzactionare	118.757.000	124.041.000	-4,26%	346.706.000	410.603.000	-15,56%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	69.477.000	32.645.000	112,83%	300.665.000	116.825.000	157,36%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	24.416.000	33.330.000	-26,74%	74.110.000	125.609.000	-41,00%
Contributie fond garantare	-1.044.000	-841.000	24,14%	-74.446.000	-110.965.000	-32,91%
Alte venituri operationale	51.827.000	54.403.000	-4,74%	138.629.000	178.868.000	-22,50%
Venituri operationale totale	1.285.143.000	1.249.250.000	2,87%	4.542.611.000	4.614.986.000	-1,57%
Cheltuieli cu personalul	-299.877.000	-266.296.000	12,61%	-1.097.295.000	-1.038.289.000	5,68%
Amortizare	-86.630.000	-82.120.000	5,49%	-327.721.000	-311.359.000	5,26%
Alte cheltuieli operationale	-173.618.000	-362.097.000	-52,05%	-624.154.000	-841.109.000	-25,79%
Cheltuieli operationale totale	-560.125.000	-710.513.000	-21,17%	-2.049.170.000	-2.190.757.000	-6,46%
Rezultat operational	725.018.000	538.737.000	34,58%	2.493.441.000	2.424.229.000	2,86%
Costul riscului	-263.949.000	-252.306.000	4,61%	-821.487.000	-292.646.000	180,71%
Impozit pe profit	-41.679.000	-7.286.000	472,04%	-195.800.000	-283.690.000	-30,98%
Profit net	419.390.000	279.145.000	50,24%	1.476.154.000	1.847.893.000	-20,12%

La fel ca si in cazul BRD, Banca Transilvania a avut in T4 2020 un efect de baza important fata de ultimul trimestru al anului anterior, beneficiind de pe urma eliminarii asa-numitei „taxe pe lacomie”. In ultimul trimestru din 2020 profitul net al grupului a crescut cu 50,24% fata de perioada similara a lui 2019, de la 279,14 mil. RON la 419,4 mil. RON, dupa ce in primele 9 luni ale anului acesta scazuse cu 32,64%. Rezultatul din T4 a facut ca pe intregul an profitul sa scada cu 20,12%, de la 1,85 mld. RON pana la 1,48 mld. RON.

Mil. RON	2020	2019	Diferenta
ROE	14,70%	20,92%	-6,23%
ROA	1,37%	2,01%	-0,64%
Marja neta	39,29%	47,45%	-8,16%
P/E	8,55		
P/BV	1,26		
P/S	3,36		

Cea mai mare influenta asupra profitului a avut-o, de departe, pozitia „Alte cheltuieli operationale”, cu o scadere de 52,05%, de la 362,1 mil. RON la 173,6 mil. RON. Banca Transilvania nu a publicat niciun fel de note pentru rezultatele preliminare, insa putem deduce din cele publicate de BRD ca motivul principal al acestei scaderi de cheltuieli este taxa despre care vorbeam mai sus, platita in T4 2019 si eliminata ulterior. Diferenta inregistrata de aceasta categorie de cheltuieli la nivel trimestrial a fost de 188,5 mil. RON, comparativ cu o diferenta de 140,2 mil. RON in cazul profitului net, asadar ea nu doar a influentat, ci a acoperit complet cresterea profitului.

Alte elemente cu influenta semnificativa asupra rezultatului din T4 au fost Castigul net din active evaluate la valoarea justa prin rezultatul global, cu o crestere de 112,83% (+36,8 mil. RON) si cheltuielile cu personalul, cu o crestere de 12,61% (+33,58 mil. RON). Cea mai importanta categorie de active evaluate la valoarea justa prin rezultatul global sunt titlurile de stat. In privinta cheltuielilor cu personalul, banca se incadreaza in ceea ce putem numi o tendinta generala. Dintre emitentii analizati

in materialul de saptamana trecuta care au publicat cheltuielile cu personalul, unul singur a avut o scadere a acestora in T4 2020, in timp ce alte 6 au avut cresteri, in unele cazuri chiar destul de mari. Asta desi 6 dintre emitenti au avut scaderi de profit si doar 4 dintre ei au inregistrat cresteri din acest punct de vedere.

Daca la BRD am vorbit de un efect de baza dat de eliminarea „taxei pe lacomie”, la Banca Transilvania au fost doua efecte de baza, cel de-al doilea fiind dat de costul riscului. Acesta a ramas aproape neschimbat fata de perioada similara a anului trecut, crescand usor, cu 4,61%, de la 252,3 mil. RON in T4 2019 la 263,9 mil. RON in T4 2020. Cresterea atat de mica este determinata de fapt de nivelul anormal de mare al provizioanelor din T4 2019, intr-o perioada in care economia mergea bine. Costul riscului in T4 2020 a reprezentat 32,13% din cel pe intregul an in cazul Bancii Transilvania, comparativ cu 28,19% in cazul BRD, asadar nu putem vorbi de o scadere a provizioanelor in T4, ci doar de un efect de baza fata de anul trecut.

Veniturile din activitatea principala a grupului au avut o evolutie mult mai modesta, cu o crestere de 1,36% a veniturilor nete din dobanzi si de 2,47% a celor din comisioane. Pe intregul an ambele sunt in scadere, -3,05% pentru veniturile nete din dobanzi si -5,34% pentru cele din comisioane.

Rezultatele financiare publicate de TLV contin si cateva lucruri bizare, motiv pentru care a fost nevoie sa facem niste reclasificari pentru rezultatele la 9 luni. Costul riscului a fost inclus in cheltuielile operationale in raportarile la 9 luni, inasa a fost scos din acestea in rezultatele preliminare pentru 2020. Daca am fi facut calculele dupa datele publicate, cheltuielile operationale din T4 2020 erau aproape de zero, iar profitul operational crestea cu 121%. Un alt lucru bizar este includerea contributiei la Fondul de Garantare in veniturile operationale (cu minus, e drept), si nu in cheltuieli.

Lipsa masurilor de lockdown in perioada iernii a facut ca banca sa treaca, la fel ca si restul sectorului, mult mai usor peste criza COVID decat era de asteptat. Rezultatul pentru 2020 este unul foarte bun in contextul existent, iar potentialul de dividend este la randul sau unul mai mare decat ne asteptam, fara sa fie inasa intr-o zona foarte atractiva comparativ cu alti emitenti.

Perspectivile raman, totusi, unele mai degraba negative. Nu trebuie sa confundam criza medicala COVID cu criza economica pe care pandemia o poate provoca. Cea de-a doua va continua sa existe si dupa ce prima va fi rezolvata macar partial. Sectorul bancar pare ceva mai bine pregatit pentru o criza decat era inainte de 2008, inasa Statul e mult mai prost pregatit, venind dupa o perioada cu deficite bugetare mari si fara sa para ca are vreo intentie sa inverseze tendinta. Iar o eventuala problema cu datoria guvernamentala ar deveni, inevitabil, o problema si pentru sistemul bancar.

Erste Bank (EBS) – scadere de profit intr-un ritm apropiat de cel din restul anului

Indicator (EUR)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	1.185.534.000	1.229.434.000	-3,57%	4.774.800.000	4.746.800.000	0,59%
Venituri nete din comisioane	528.468.000	515.846.000	2,45%	1.976.800.000	2.000.100.000	-1,16%
Total dobanzi si comisioane nete	1.714.002.000	1.745.280.000	-1,79%	6.751.600.000	6.746.900.000	0,07%
Venituri din dividende	4.270.000	3.833.000	11,40%	19.941.000	27.881.000	-28,48%
Venituri nete din tranzactionare	128.591.000	-100.963.000	-227,36%	137.573.000	318.342.000	-56,78%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	-19.403.000	164.855.000	-111,77%	61.970.000	-24.508.000	-352,86%

Venit net din investitii in actiuni	471.000	7.008.000	-93,28%	10.396.000	17.093.000	-39,18%
Venituri din chirii si leasing operational	41.264.000	41.712.000	-1,07%	173.555.000	170.143.000	2,01%
Cheltuieli cu personalul	-618.500.000	-649.955.000	-4,84%	-2.520.724.000	-2.537.127.000	-0,65%
Alte cheltuieli administrative	-339.901.000	-325.834.000	4,32%	-1.158.891.000	-1.205.146.000	-3,84%
Depreciere si amortizare	-138.930.000	-146.618.000	-5,24%	-540.880.000	-540.979.000	-0,02%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	6.649.000	1.307.000	408,72%	6.842.000	921.000	642,89%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	335.000	5.523.000	-93,93%	-380.000	23.475.000	-101,62%
Costul riscului	-424.664.000	-82.130.000	417,06%	-1.294.766.000	-39.193.000	3203,56%
Alte cheltuieli operationale	-64.644.000	-230.941.000	-72,01%	-278.281.000	-628.152.000	-55,70%
- din care taxe pe activitatea bancara	-17.394.000	-37.101.000	-53,12%	-117.696.000	-127.990.000	-8,04%
Rezultat inainte de impozitare	289.609.000	433.159.000	-33,14%	1.368.025.000	2.329.731.000	-41,28%
Impozit pe profit	-78.335.000	-67.801.000	15,54%	-342.547.000	-418.674.000	-18,18%
Profit net	211.274.000	365.358.000	-42,17%	1.025.478.000	1.911.057.000	-46,34%
Atribuibil actionarilor bancii-mama	146.048.000	247.171.000	-40,91%	783.129.000	1.470.133.000	-46,73%

Profitul Erste a continuat sa scada in al patrulea trimestru al anului, intr-un ritm asemanator celui din primele noua luni. Profitul net din T4 2020 a fost cu 42,17% mai mic decat cel din T4 2019, 211,27 mil. EUR, fata de 365,36 mil. EUR, dupa ce la 9 luni scaderea era de 47,32%. Si de aceasta data influenta principala a venit de la cresterea cheltuielilor cu provizioanele, inasa au fost si alte cateva elemente care au influentat in mod semnificativ rezultatele grupului.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	4,58%	9,33%	-4,76%
ROA	0,37%	0,78%	-0,41%
Marja neta	15,19%	28,32%	-13,14%
P/E	11,57		
P/BV	0,53		
P/S	1,76		

Costul riscului in T4 2020 a urcat pana la 424,7 mil. EUR, de la doar 82,1 mil. EUR in perioada similara din 2019. Pe intregul an el a ajuns la 1,29 mld. EUR, fata de doar 39,2 mil. EUR in 2019. Cresterea din anul 2020 a costului riscului depaseste cu mult scaderea rezultatului inainte de impozitare, fiind fara indoiala motivul principal pentru care rezultatele financiare ale grupului s-au inrautatit.

La nivel trimestrial profitul a fost afectat si de rezultatul slab obtinut din activele evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, acesta ajungand de la un profit de 164,86 mil. EUR in T4 2019 la o pierdere de 19,4 mil. EUR in T4 2020. In aceasta categorie intra instrumentele detinute pentru tranzactionare si cele clasificate in mod punctual de management, iar din bilantul Erste rezulta ca e vorba in principal instrumente cu venit fix, fara a fi inasa specificat despre ce fel de active e vorba.

Dintre elementele care au influentat in sens pozitiv rezultatul final in T4 ies in evidenta veniturile nete din tranzactionare, cu o imbunatatire de 229,6 mil. EUR, de la o pierdere de 100,96 mil. EUR in T4 2019 la un profit de 128,6 mil. EUR, si categoria „Alte cheltuieli operationale”, cu o scadere de 166,3 mil. EUR, de la 230,94 mil. EUR in T4 2019 la 63,6 mil. EUR in T4 2020. Aici intra in principal efectul de baza dat de provizionul inregistrat pentru BCR Banca pentru Locuinte in 2019 (153 mil. EUR), dar si inregistrarea unui minus pentru fondul comercial din Slovacia in valoare de 165 mil. EUR.

Veniturile din activitatea principala a grupului au continuat sa aiba variatii foarte mici, cu o usoara scadere trimestriala pentru veniturile nete din dobanzi, de 3,57%, si o usoara crestere pentru veniturile nete din comisioane, de 2,45%. In primele noua luni am avut o evolutie inversata, cu o crestere usoara pentru veniturile nete din dobanzi si o scadere usoara a celor din comisioane. Pe intregul an, totalul veniturilor nete din dobanzi si comisioane a avut o variatie pozitiva de doar 0,07%.

Cea mai mare influenta asupra profitului net trimestrial a venit de la subsidiara din Cehia a grupului, acolo unde profitul net a scazut cu 118,1 mil. EUR (-64,61%), urmata de Austria, cu un minus de 94,2 mil. EUR (-37,76%) si de Romania, cu 60,2 mil. EUR. Afacerile din Romania si Serbia sunt singurele care au avut pierdere in T4, insa pe intregul an Romania este singura piata pe care a fost inregistrata o crestere a profitului, motivul fiind profitul mai mic din 2019, afectat de provizionul inregistrat atunci.

In privinta costului riscului, cresterea din T4 a venit in mod covarsitor de la activitatile din Austria si Cehia, cu cresteri 155,9 mil. EUR, respectiv 122,9 mil. EUR fiecare, la distanta mare de celelalte piete pe care isi desfasoara activitatea Erste. Pe intregul an situatia este asemanatoare, cu cresteri ale costului riscului de 592,8 mil. EUR in Austria si 306 mil. EUR in Cehia, urmate la mare distanta de Romania, Ungaria si Croatia, toate in zona a 100 mil. EUR.

Desi a avut o scadere de profit mai mare decat cea a bancilor din Romania, Erste a reusit sa-si pastreze la un nivel mai bun veniturile din dobanzi si comisioane, diferenta fiind facuta in mare masura de „taxa pe lacomie” platita in 2019 de BRD si TLV. E greu de spus daca in perioada urmatoare lucrurile vor sta mai bine sau mai prost pentru grupul austriac, acesta fiind influentat de factori punctuali din mai multe tari, inclusiv de decizii politice cum au fost cele din Ungaria si Romania din anii trecuti.

Electrica (EL) – pierdere trimestriala din cauza marjelor mai mici si a cheltuielilor cu personalul

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri	1.724.613.000	1.672.351.000	3,13%	6.501.100.000	6.279.834.000	3,52%
Alte venituri din exploatare	47.045.000	44.279.000	6,25%	165.422.000	160.031.000	3,37%
Energie electrica si gaze achizitionate	-	-	9,97%	-3.905.705.000	-3.859.617.000	1,19%
Cheltuieli constructie retele electrice	-181.198.000	-244.013.000	-25,74%	-675.967.000	-759.205.000	-10,96%
Cheltuieli cu personalul	-209.006.000	-135.303.000	54,47%	-774.501.000	-620.192.000	24,88%
Reparatii, intretinere si materiale	-34.441.000	-29.446.000	16,96%	-104.577.000	-100.379.000	4,18%
Depreciere si amortizare	-123.700.000	-121.911.000	1,47%	-490.918.000	-480.273.000	2,22%
Reluare ajustari deprecieri create	-7.609.000	-6.321.000	20,38%	62.167.000	-4.940.000	-1358,44%
Castig din achizitia de filiale	-92.000	0	-	7.477.000	0	-
Alte cheltuieli de exploatare	-85.993.000	-110.116.000	-21,91%	-325.104.000	-381.037.000	-14,68%
Rezultat operational	-1.870.000	40.570.000	-104,61%	459.394.000	234.222.000	96,14%
Rezultat financiar net	-6.469.000	-9.117.000	-29,04%	-17.085.000	-8.179.000	108,89%
Impozit pe profit	-284.000	14.328.000	-101,98%	-54.766.000	-19.366.000	182,79%
Profit net	-8.623.000	45.781.000	-118,84%	387.543.000	206.677.000	87,51%

Finalul anului a fost unul slab pentru Electrica, grupul inregistrand o pierdere de 8,6 mil. RON in T4 2020, comparativ cu un profit de 45,78 mil. RON in T4 2019. Pe intregul an profitul a ramas la un nivel destul de bun, 387,54 mil. RON, in crestere cu 87,51% de la 206,68 mil. RON in perioada similara din 2019. Trecerea pe pierdere la nivel trimestrial a avut la baza mai multi factori, unul dintre ei fiind, la fel ca si la alti emitenti, cresterea cheltuielilor cu personalul.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	6,73%	3,70%	3,03%
ROA	4,81%	2,64%	2,16%
Marja neta	5,96%	3,29%	2,67%
P/E	12,25		
P/BV	0,82		
P/S	0,73		

In ultimul trimestru al anului, cheltuielile cu personalul au urcat cu nu mai putin de 54,47% fata de T4 2019, de la 135,3 mil. RON pana la 209 mil. RON. Ele crescusera si in primele 9 luni, inasa intr-un ritm mult mai lent, mai exact cu 16,62%. Nici in cazul Electrica nu exista note contabile ale rezultate financiare preliminare, asa ca nu ne putem face o idee in legatura cu natura acestor cresteri ale cheltuielilor cu personalul. Per total, pe intregul an ele au crescut cu 24,88% fata de 2019, o crestere greu de explicat intr-un an marcat de pandemia COVID.

Un alt element important a fost marja bruta mai mica la care a fost vanduta energia electrica. Cheltuielile cu energia electrica si gazele achizitionate au crescut cu 9,97%, de la 1,03 mld. RON in T4 2019 la 1,13 mld. RON in T4 2020 (+102,54 mil. RON), comparativ cu o crestere de doar 3,13% a veniturilor totale in aceeasi perioada, de la 1,67 mld. RON la 1,72 mld. RON (+52,26 mil. RON). Cresterea pretului energiei electrice era deja cunoscuta din rezultatele Nuclearelectrica, pe care acest lucru a ajutat-o sa obtina cel mai mare profit din istorie, in cazul Electrica lucrurile stand, evident, invers. Totusi, pe intregul an situatia a fost complet diferita, Electrica avand o crestere neta de 175,2 mil. RON a veniturilor nete din vanzarea energiei, cu o crestere de 221,3 mil. RON (+3,52%) a veniturilor si una de doar 46,1 mil. RON (+1,19%) a cheltuielilor cu energia achizitionata. Este, de altfel, motivul principal pentru care profitul net aproape s-a dublat in 2020 fata de 2019.

La polul opus, cheltuielile cu constructia de retele electrice au scazut cu 62,8 mil. RON (-25,74%), de la 244 mil. RON in T4 2019 la 181,2 mil. RON in T4 2020, ajutand la imbunatatirea rezultatului operational. De asemenea, pozitia „Alte cheltuieli de exploatare” a scazut cu 24,1 mil. RON (-21,91%, de la 110,1 mil. RON la 86 mil. RON).

Asa cum anticipam dupa publicarea rezultatelor la noua luni, cresterea consistenta a profitului nu s-a reflectat imediat in rezultatele financiare individuale ale Electrica, din care vor fi acordate dividende. Profitul net preliminar individual pe anul 2020 a fost de 298,4 mil. RON, cu 23% mai mic decat cel consolidat. Chiar si asa, potentialul de dividend ramane in zona la care ne asteptam, presupunand ca rata de distributie a profitului spre dividende va ramane apropiata de cea din trecut.

Conpet (COTE) – profit in usoara crestere in T4 si aproape neschimbat pe intregul an

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	102.919.108	103.620.806	-0,68%	406.928.337	407.822.341	-0,22%
Alte venituri	10.324.126	9.399.959	9,83%	40.682.651	35.180.465	15,64%
Venituri din exploatare - total	113.243.234	113.016.062	0,20%	447.610.988	443.002.806	1,04%
Cheltuieli privind stocurile	-2.216.628	-2.313.189	-4,17%	-6.100.497	-7.604.671	-19,78%
Cheltuieli cu energia si apa	-3.082.801	-3.642.676	-15,37%	-12.448.585	-13.088.645	-4,89%
Cheltuieli cu personalul	-41.071.918	-40.849.595	0,54%	-162.559.129	-159.900.933	1,66%

Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare	-11.507.767	-12.003.216	-4,13%	-47.384.780	-46.639.302	1,60%
Ajustari de valoare drepturi de utilizare	-410.999	-405.399	1,38%	-1.603.116	-1.621.597	-1,14%
Ajustari de valoare active curente	249.550	235.606	5,92%	275.995	716.533	-61,48%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-27.696.787	-27.467.332	0,84%	-107.930.613	-107.102.681	0,77%
Pierderi din cedare active	-49.539	-213.232	-76,77%	-49.672	-213.232	-76,71%
Ajustari privind provizioanele	-151.448	-8.501.800	-98,22%	-289.367	-10.480.176	-97,24%
Alte cheltuieli	-18.101.678	-9.201.782	96,72%	-47.804.980	-34.919.912	36,90%
Cheltuieli din exploatare - total	-104.040.015	-104.362.616	-0,31%	-385.894.744	-380.854.616	1,32%
Rezultat operational	9.203.219	8.653.446	6,35%	61.716.244	62.148.190	-0,70%
Rezultat financiar net	1.159.474	1.668.471	-30,51%	5.601.559	7.555.639	-25,86%
Impozit pe profit	-404.470	-1.523.176	-73,45%	-8.413.751	-10.827.110	-22,29%
Profit net	9.958.223	8.798.741	13,18%	58.904.052	58.876.719	0,05%

Conpet si-a respectat statutul de cel mai previzibil emitent de la BVB, avand si in T4 2020 variatii foarte mici pentru majoritatea pozitiiilor din contul de profit si pierdere. In mod paradoxal, unul dintre putinele elemente care au avut variatii ceva mai mari a fost chiar profitul net, cu o crestere de 13,18%, de la 8,8 mil. RON in T4 2019 la 9,96 mil. RON in T4 2020. Cresterea din T4 vine dupa o scadere usoara in primele noua luni ale anului, ceea ce face ca pe intregul an profitul net sa fie aproape neschimbat, 58,9 mil. RON in 2020, fata de 58,88 mil. RON in 2019 (+0,05%).

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	9,00%	9,01%	-0,01%
ROA	7,76%	7,68%	0,08%
Marja neta	13,16%	13,29%	-0,13%
P/E	13,11		
P/BV	1,18		
P/S	1,73		

Cresterea profitului net trimestrial a venit in mare parte din scaderea impozitului pe profit cu 73,45%, de la 1,5 mil. RON in T4 2019 la 404 mii RON in T4 2020, diferenta fiind aproape la fel de mare ca diferenta inregistrata de profitul net. Profitul operational si cel financiar au avut evolutii care s-au anulat reciproc, primul cu o crestere de 549 mii RON, iar al doilea cu o scadere de 508 mii RON.

Chiar daca rezultatul final a avut o variatie mica fata de anul trecut, au existat si elemente mai dinamice in contul de profit si pierdere al companiei. Este vorba despre ajustarile privind provizioanele, in scadere cu 98,22% (-8,35 mil. RON), de la 8,5 mil. RON in T4 2019 la 151 mii RON in T4 2020, si pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, in crestere cu 96,72% (+8,9 mil. RON), de la 9,2 mil. RON in T4 2019 la 18,1 mil. RON in T4 2020. Desi evolutia aproape egala si de sens opus duce cu gandul la o reclasificare a unor cheltuieli, e posibil sa fie doar o coincidenta, pentru ca o parte a cresterii de la „Alte cheltuieli de exploatare” este reprezentata de cheltuielile mai mari cu cota de modernizare. Totusi, pana la aparitia rezultatelor finale pe 2020 este greu de spus care este motivul acestei evolutii.

Cantitatea totala de titei transportata de Conpet a continuat sa scada, in T4 scaderea fiind de 7,51%, de la 1.81 mil. tone in T4 2019 la 1,67 mil. tone in T4 2020. Cea mai mare scadere a fost inregistrata pe subsistemul de import, -9,67%, in timp ce pe subsistemul de tara scaderea a fost de 5,21%. Comparativ, in primele 9 luni ale anului scaderea fusese de 5,7% per total, dintre care -9,72% pe subsistemul de import si -1,54% pe cel de tara. Asadar, desi scaderea de pe subsistemul de import este

mai mare, dezechilibrul din T4 a venit de la subsistemul de tara, care pana atunci avea o evolutie mai buna. Scaderea cantitatilor transportate a fost compensata de tarife medii mai mari, cu 3,95% pe subsistemul de tara si 11,09% pe cel de import, in asa fel incat veniturile totale au ramas aproape neschimbate atat in T4, cat si pe intregul an.

Profitul net pe anul 2020 este cu 3,1% mai mare decat cel estimat de noi anterior, diferenta nefiind de natura sa influenteze potentialul de dividend nici in bine, nici in rau. Tinand cont de obiceiul companiei de a distribui integral profitul catre dividende, randamentul brut al acestora ar fi intre 7,5% si 8% la pretul actual al actiunilor, printre cele mai mari de la BVB, inasa destul de departe de anii trecuti.

MedLife (M) – crestere considerabila a cifrei de afaceri si profitului in T4 si pe tot anul

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	307.464.505	256.337.800	19,95%	1.078.273.545	967.380.307	11,46%
- Clinici	82.578.005	80.318.084	2,81%	307.919.487	295.465.223	4,22%
- Stomatologie	15.347.286	15.677.030	-2,10%	57.177.077	59.817.358	-4,41%
- Spitale	69.749.358	59.331.627	17,56%	251.943.388	221.198.932	13,90%
- Laboratoare	72.024.557	40.202.096	79,16%	203.814.880	154.135.274	32,23%
- Vanzari corporative	54.896.166	46.738.142	17,45%	198.530.858	183.514.802	8,18%
- Farmacii	11.194.879	10.615.921	5,45%	44.405.803	39.341.136	12,87%
- Altele	1.674.253	3.454.791	-51,54%	14.482.051	13.907.472	4,13%
Alte venituri operationale	5.866.273	2.835.132	106,91%	9.274.762	7.648.949	21,26%
Venituri operationale totale	313.330.778	259.172.932	20,90%	1.087.548.307	975.029.256	11,54%
Cheltuieli operationale totale	-280.323.529	-246.067.205	13,92%	-978.035.183	-918.104.283	6,53%
Rezultat operational	33.007.249	13.105.727	151,85%	109.513.124	56.924.973	92,38%
Costul finantarii	-7.954.021	-6.323.943	25,78%	-23.263.623	-20.649.295	12,66%
Alte cheltuieli financiare	-175.774	-4.159.915	-95,77%	-7.436.402	-9.130.774	-18,56%
Rezultat financiar net	-8.129.794	-10.483.858	-22,45%	-30.700.024	-29.780.069	3,09%
Impozit pe profit	-6.686.429	-4.037.794	65,60%	-16.629.731	-9.164.677	81,45%
Profit net	18.191.026	-1.415.925	-1384,75%	62.183.369	17.980.227	245,84%
Atribuibil actionarilor societatii mama	15.764.596	-1.565.627	-1106,92%	54.622.593	14.686.653	271,92%

Grupul MedLife a reusit un final de an foarte bun, trecand pe profit in ultimul trimestru, 18,2 mil. RON, fata de o pierdere de 1,4 mil. RON in T4 2019. Pe tot anul 2020, profitul net al grupului a crescut cu 245,84%, de la 17,98 mil. RON la 62,2 mil. RON, dupa ce la 9 luni cresterea era de 126,81%. Rezultatele foarte bune ale MedLife au venit exclusiv in a doua jumatate a anului, la 6 luni profitul avand o crestere modesta, de doar 4,41%, iar cifra de afaceri una de 0,26% comparativ cu prima jumatate a lui 2019.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	23,18%	8,64%	14,54%
ROA	5,25%	1,70%	3,55%
Marja neta	5,77%	1,86%	3,91%
P/E	20,21		
P/BV	4,69		
P/S	1,17		

Cresterea de profit a fost determinata de veniturile considerabil mai mari, dar si de marja de profit in crestere. Cifra de afaceri a crescut in T4 2020 cu 19,95% fata de perioada similara din 2019, de la 256,3 mil. RON la 307,5 mil. RON, in acelasi timp

cheltuielile avand o crestere de doar 13,92%, de la 246 mi. RON pana la 280,3 mil. RON. In aceste conditii, profitul operational a avut o crestere consistenta, de 151,85%, de la 13,1 mil. RON in T4 2019 la 33 mil. RON in T4 2020. Cresterea cifrei de afaceri a facut ca aceasta sa depaseasca pentru prima data pragul de 1 miliard de lei, dupa ce si in 2019 fusese aproape de acest lucru.

Dintre liniile de business, cea mai mare contributie la cresterea veniturilor au avut-o laboratoarele, cu un plus de 31,8 mil. RON in T4 (+79,16%), urmate de spitale, cu un plus de 10,4 mil. RON (+17,56%) si vanzari corporative, cu o crestere de 8,16 mil. RON (+17,45%). Stomatologia a fost singura care a avut o scadere de venituri, atat trimestrial, cat si anual, insa nu a fost vorba de o scadere semnificativa, mai ales daca tinem cont de contextul legat de pandemie. Rezultatul atat de bun al laboratoarelor are legatura cel mai probabil cu testele RT-PCR realizate pentru depistarea COVID, mai ales daca avem in vedere cresterea mare a venitului mediu pe analiza.

Pe toate liniile de business s-a manifestat o tendinta clara de crestere a venitului mediu, combinata la aproape toate cu o scadere a numarului de clienti. In cazul laboratoarelor, venitul mediu pe analiza a crescut cu 91,54% in T4 2020 si cu 49,81% pe intregul an (de la 26,1 RON la 39,1 RON), numarul de analize fiind in scadere cu 6,46% trimestrial si cu 11,75% anual (de la 5,9 milioane la 5,2 milioane). Venitul mediu pe client in cazul farmaciilor a crescut si el cu 43,24% trimestrial si cu 46,85% anual (de la 156,9 la 230,4 RON), in conditiile in care si numarul de clienti a scazut cu 26,38%, respectiv 22,29%. O alta crestere mare a venitului mediu a fost in cazul stomatologiei, +32,23% trimestrial si +31,33% anual (de la 484,9 RON la 641,2 RON), insa in acest caz scaderea a fost si ea destul de mare, -27,5% trimestrial si -27,71% anual (de la 123 mii la 89 mii de vizite). Evolutia se explica in acest caz prin faptul ca in perioada de lockdown din primavara cabinetele stomatologice au fost inchise, iar ulterior cererea mare a determinat o crestere a preturilor, fara sa poata fi crescut insa si numarul de vizite.

Singura linie de business pentru care numarul de clienti a crescut in 2020 este cea a vanzarilor corporative, +4,71%, insotita si de o crestere de 3,31% a venitului mediu. Fiind vorba insa de abonamente, comparatia cu celelalte linii de business nu este atat de relevanta. In rest, cele mai mici scaderi anuale au fost in cazul spitalelor, -0,57% (de la 82,7 mii la 82,2 mii de pacienti), si clinicilor, -2,49% (de la 1,86 la 1,81 milioane de vizite). Spitalele au fost de altfel singurele care au avut mai multi pacienti in T4 comparativ cu perioada similara din 2019, +4,22%.

La capitolul cheltuieli, cele mai mari crestere au fost in cazul celor cu consumabilele si materialele pentru reparatii, + 16,6 mil. RON (+38,56%) trimestrial, urmate de pozitia „Alte cheltuieli administrative si de exploatare”, +15,5 mil. RON. In primul caz motivul e destul de clar, fiind vorba de cheltuieli legate direct de nivelul de activitate. In al doilea caz e imposibil de intuit despre ce e vorba, componenta acestei categorii de cheltuieli nefiind precizata nici macar in raportul anual pe 2019. Un aspect care merita scos in evidenta este scaderea cheltuielilor cu salariile cu 4,46% la nivel trimestrial si 4,93% anual, insotita de o crestere mica, de doar 1,5% trimestrial si 6,84% anual, a cheltuielilor cu tertii, care includ si contractele cu medicii contractati ca furnizori independenti de servicii. Desi veniturile grupului au crescut destul de mult in a doua jumatate a anului, iar domeniul este unul cu potential in contextul actual, nu a existat aceeasi exuberanta pe care am vazut-o la alti emitenti, inclusiv la cativa care au avut scaderi semnificative de venituri si profit in 2020. Este un punct pozitiv si semnaleaza o doza de precautie si responsabilitate, cu atat mai mult cu cat este impotriva tendintei generale.

Perspectivile pentru viitorul apropiat sunt favorabile, iar prima jumatate a lui 2021 ar trebui sa fie una foarte buna, beneficiind de un efect de baza dupa perioada similara din 2020. Ramane de vazut care din cresterile de venit mediu vor ramane de actualitate si care dintre ele au fost doar temporare, pe masura ce pandemia va mai scadea in intensitate.

Sphera Franchise Group (SFG) – singurul emitent pe pierdere in 2020 dintre cei analizati

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Vanzari in restaurante	208.352.000	260.411.000	-19,99%	710.797.000	954.728.000	-25,55%
Alte venituri legate de restaurante	726	0	-	726	0	-
Cheltuieli cu alimente si materiale	-67.818.000	-83.638.000	-18,91%	-232.338.000	-319.059.000	-27,18%
Cheltuieli cu personalul	-44.113.000	-57.342.000	-23,07%	-150.124.000	-215.739.000	-30,41%
Chirii	-2.208.000	-6.417.000	-65,59%	-5.293.000	-22.480.000	-76,45%
Redevente	-11.835.000	-15.249.000	-22,39%	-41.274.000	-56.029.000	-26,33%
Publicitate	-9.598.000	-15.129.000	-36,56%	-33.033.000	-49.359.000	-33,08%
Alte cheltuieli de exploatare, net	-35.249.000	-25.879.000	36,21%	-109.479.000	-93.750.000	16,78%
Depreciere si amortizare	-22.360.000	-19.855.000	12,62%	-85.770.000	-71.917.000	19,26%
Rezultat din restaurante	15.896.000	36.903.000	-56,92%	54.212.000	126.395.000	-57,11%
Cheltuieli generale si administrative	-16.109.000	-7.738.000	108,18%	-51.134.000	-50.023.000	2,22%
Rezultat operational	-214.000	29.165.000	-100,73%	3.078.000	76.372.000	-95,97%
Rezultat financiar net	-3.402.000	-4.567.000	-25,51%	-17.173.000	-17.372.000	-1,15%
Impozit pe profit	-4.290.000	6.118.000	-170,12%	-4.508.000	3.538.000	-227,42%
Profit net	1.110.000	23.631.000	-95,30%	-9.587.000	55.462.000	-117,29%

T4 2020 a fost putin mai bun decat restul anului, grupul inregistrand un al doilea trimestru consecutiv pe profit, inasa comparativ cu 2019 lucrurile au continuat sa mearga mult mai prost. Veniturile din vanzari in restaurante au scazut cu 19,99%, de la 260,4 mil. RON in T4 2019 la 208,35 mil. RON in T4 2020, o scadere mai mica decat cea de 27,63% din primele noua luni ale

anului si asemanatoare cu cea din al treilea trimestru al anului. La aceste venituri s-au adaugat 726 mii RON primiti de filiala din Italia ca ajutor de stat pentru atenuarea reducerii vanzarilor cauzate de COVID.

Majoritatea categoriilor de cheltuieli au avut la randul lor scaderi mari, cele mai importante fiind cele cu alimentele si materialele, -18,91%, de la 83,6 mil. RON in T4 2019 la 67,8 mil. RON in T4 2020 si cele cu personalul, -23,07%, de la 57,34 mil. RON la 44,1 mil. RON. La fel ca si in trimestrele anterioare, singurele categorii de cheltuieli care au crescut au fost cele cu amortizarea si deprecierea, +12,62% in T4, de la 19,85 mil. RON la 22,36 mil. RON, si pozitia "Alte cheltuieli de exploatare", +36,21%, de la 25,9 mil. RON la 35,25 mil. RON. Acestea din urma au fost influentate de cresterea cheltuielilor cu serviciile executate de terti, +11,15 mil. RON, si de penalitatile de 2,76 mil. RON platite catre YUM, detinatorul marcilor KFC si Pizza Hut, pentru intarzierea deschiderii unor locatii in contextul pandemiei. Cresterea cheltuielilor cu serviciile fata de terti a fost cauzata de comisioanele platite catre platformele de livrare la domiciliu, catre care s-a mutat o mare parte din vanzari in 2020.

Reducerile de cheltuieli nu au fost de ajuns pentru a impiedica scaderea abrupta a profitului. Rezultatul operational din restaurante a scazut cu 56,92%, de la 36,9 mil. RON in T4 2019 la 15,9 mil. RON in T4 2020, in timp ce rezultatul operational

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	-6,43%	32,20%	-38,63%
ROA	-1,44%	8,94%	-10,38%
Marja neta	-1,35%	5,81%	-7,16%
P/E	-		
P/BV	4,18		
P/S	0,88		

total fost o pierdere de 214 mii RON, fata de un profit de 29,2 mil. RON in T4 2019. Scaderea procentuala mai mare a rezultatului operational comparativ cu cel din restaurante a fost cauzata de un efect de baza negativ fata de T4 2019, atunci cand a fost inregistrata reversarea unui provizion de 10,3 mil. RON pentru ajustari ale taxelor si TVA de plata. In lipsa acestuia, cheltuielile generale si administrative au crescut cu 8,37 mil. RON (+108,18%), chiar daca restul au fost tinute sub control.

Rezultatul net trimestrial a fost un profit mic, de 1,11 mil. RON, un motiv important pentru care nu a fost inregistrata o pierdere fiind venitul de 4,73 mil. RON cu impozitul pe profit. Chiar si asa, scaderea profitului net a fost de 95,30% fata de T4 2019, atunci cand grupul reusea sa obtina un profit de 23,63 mil. RON, 42,6% din profitul pe intregul an 2019. Pe intregul an grupul a ramas pe pierdere, 9,6 mil. RON, comparativ cu un profit de 55,46 mil. RON in 2019.

Pe linii de business, KFC a ramas singura profitabila, chiar daca profitul a scazut considerabil fata de anul anterior. Profitul net obtinut din restaurantele KFC a fost de 1,78 mil. RON in T4, in scadere cu 93,42% fata de T4 2019, si de 10,5 mil. RON in tot anul 2020, in scadere cu 85,49% fata de anul 2019. Veniturile au avut o evolutie inversa, cu o scadere mai mica in T4, -14,07%, de la 214,4 mil. RON la 184,2 mil. RON, si mai mare pe intregul an, -22,29%, de la 789,4 mil. RON la 613,4 mil. RON. Pizza Hut a fost din nou la polul opus, cu o scadere de 55,79% a veniturilor in T4, de la 36,1 mil. RON la 16 mil. RON, si de 48,07% pe tot anul, si o adancire a pierderii nete de la 1,64 mil. RON in T4 2019 la 4,7 mil. RON in T4 2020. Taco Bell a avut o scadere mai mica a veniturilor chiar si decat KFC, si o pierdere asemanatoare celei din T4 2019, insa dimensiunea acestei linii de business este una destul de mica.

La prima vedere lucrurile ar trebui sa se imbunatateasca in 2021, insa dupa ce au trecut deja doua luni din acest an e greu de crezut ca restaurantele au avut o revenire spectaculoasa. Nu doar pentru ca au existat restrictii privind consumul de alimente in interior, ridicate acum in cea mai mare parte a tarii, ci in primul rand pentru ca populatia nu mai are incredere sa mearga la restaurant sau fast-food atata timp cat pandemia COVID inca produce mii de infectari pe zi si un numar destul de mare de decese. In aceste conditii, e posibil ca 2021 sa fie doar un an de consolidare pentru SFG, si nu unul de revenire.

Purcari Wineries (WINE) – crestere mare de profit din surse nerecurente, dar generatoare de numerar

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri	65.042.459	60.540.154	7,44%	203.364.870	199.099.390	2,14%
Costul vanzarilor	-34.908.544	-30.939.051	12,83%	-104.974.885	-100.153.415	4,81%
Profit brut	30.133.915	29.601.103	1,80%	98.389.985	98.945.975	-0,56%
Alte venituri din exploatare	1.471.004	912.312	61,24%	1.927.191	1.035.439	86,12%
Cheltuieli de marketing si distributie	-8.366.274	-8.905.594	-6,06%	-22.548.926	-19.597.134	15,06%
Cheltuieli generale si administrative	-9.425.195	-5.317.574	77,25%	-24.039.298	-23.533.214	2,15%
Ajustari depreciere creante si imprumuturi	767.150	720.388	6,49%	-374.871	-369.706	1,40%
Alte cheltuieli de exploatare	-2.453.621	-1.290.418	90,14%	-5.899.972	-1.688.645	249,39%
Rezultat operational	12.126.979	15.720.217	-22,86%	47.454.109	54.792.715	-13,39%
Rezultat financiar net	29.472.644	-1.728.622	-1804,98%	24.043.467	-6.854.103	-450,79%

Cota neta a profitului din asociati	145.377	801.534	-81,86%	264.810	999.721	-73,51%
Impozit pe profit	-6.894.884	-3.741.350	84,29%	-11.316.735	-8.474.858	33,53%
Profit net	34.850.116	11.051.779	215,33%	60.445.651	40.463.475	49,38%

Ultimul trimestru al anului a adus o crestere spectaculoasa a profitului pentru grupul Purcari, fara ca sursa acestei cresteri sa fie insa una recurenta. Totusi, este vorba de o intrare efectiva de numerar, nu de o reevaluare sau reclasificare a activelor, asa ca putem considera rezultatul unul foarte bun. Profitul net trimestrial a crescut cu 215,33%, de la 11,05 mil. RON in T4 2019 la 34,85 mil. RON in T4 2020, iar pe intregul an a crescut cu 49,38%, de la 40,46 mil. RON la 60,44 mil. RON. Comparativ, in primele 9 luni ale anului profitul net era in scadere cu 12,97%.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	27,04%	22,83%	4,22%
ROA	15,79%	11,42%	4,36%
Marja neta	29,72%	20,32%	9,40%
P/E	8,44		
P/BV	2,28		
P/S	2,51		

Motivul cresterii de profit din T4 a fost, asa cum spuneam, unul nerecurrent, mai exact vanzarea in luna decembrie a participatiei in grupul Glass Container Company (GCC), pentru 7,8 mil. EUR. Participatia fusese achizitionata in martie 2017 cu suma de 6,4 mil. RON, iar in momentul vanzarii era evaluata in contabilitate la circa 12 mil. RON. Venitul financiar inregistrat in urma vanzarii a fost de 27,56 mil. RON, mai mare decat cresterea de 23,8 mil. RON a profitului net trimestrial si decat cea de 19,98 mil. RON a profitului anual si apropiat de profitul brut din T4.

Chiar si exceptand venitul financiar nerecurrent, profitul net din ultimul trimestru ar fi avut o evolutie mai buna decat cel din restul anului, cu o crestere de circa 5% daca luam in calcul si impozitul pe profit. Cresterea nu ar fi venit insa din zona operationala, ci tot din rezultatul financiar net, care a avut per total o crestere de 31,2 mil. RON, mai mare decat venitul din vanzarea Glass Container Company.

Rezultatul operational a scazut cu 22,86%, de la 15,72 mil. RON in T4 2019 la 12,1 mil. RON in T4 2020, dupa o crestere de doar 9,59% in primele noua luni ale anului. Motivul acestei evolutii a fost cresterea cheltuielilor, in principal a celor generale si administrative si a altor cheltuieli de exploatare. Cheltuielile generale si administrative au crescut cu 4,1 mil. RON in T4 (+77,25%), de la 5,3 mil. RON la 9,4 mil. RON, cea mai mare parte a acestei cresteri, 2,6 mil. RON, venind de la cheltuielile cu salariile din acest segment. Totusi, la nivelul intregului an, cheltuielile cu salariile din segmentul general si administrativ au stagnat, comparativ cu o crestere de 8,2% a cheltuielilor totale cu salariile ale grupului. Pozitia „Alte cheltuieli de exploatare” a crescut cu 1,16 mil. RON (+90,14%) in T4, de la 1,29 mil. RON la 2,45 mil. RON, motivul principal fiind pierderea de 600 mii RON din ajustarile de valoare a recoltei de struguri din vita de vie proprie, dupa un profit de 1,22 mil. RON in T4 2019.

Desi rezultatul operational a fost mai slab decat in restul anului si decat in perioada similara din 2019, veniturile totale ale Purcari Wineries au avut o evolutie mai buna in ultima parte a anului. Ele au crescut cu 7,44%, de la 60,54 mil. RON la 65 mil. RON, dupa o scadere usoara, de 0,17%, in primele 9 luni ale anului. Profitul brut dupa scaderea costului vanzarilor a crescut la randul sau, insa intr-un ritm mai lent, cu 1,80%, de la 29,6 mil. RON la 30,1 mil. RON, dupa o scadere de 1,57% in primele 9 luni. Cresterea veniturilor a venit in cea mai mare parte de la vanzarile de vinuri, +7,29% in T4 si +6,11% pe tot anul, in timp ce vanzarile de brandy, care au o pondere mai mica in total, au scazut cu 3,89% in T4 si cu 24,28% pe tot anul. In mod paradoxal, insa, profitul brut nu a crescut de pe urma vanzarii de vinuri, ci a celor de brandy, pentru care costul vanzarilor a avut un ritm de scadere mai mare decat cel al veniturilor. Asta doar la nivel trimestrial totusi, pentru ca in primele 9 luni profitul brut a fost la randul sau in crestere pentru vin si in scadere pentru brandy.

Per total, rezultatele publicate de Purcari sunt foarte bune, chiar daca sursa cresterii de profit este una nerecurenta. Chiar daca rezultatul nu vine din activitatea obisnuita, el nu e mai putin palpabil, iar numerarul suplimentar din vanzarea GCC poate fi folosit in viitorul apropiat pentru dezvoltare, acordarea de dividende sau pentru amandoua.

Alro (ALR) – subventiile au continuat sa tina rezultatul pe plus

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	572.761.000	615.448.000	-6,94%	2.514.716.000	2.777.801.000	-9,47%
Costul bunurilor vandute	-556.160.000	-587.647.000	-5,36%	-2.521.548.000	-2.550.785.000	-1,15%
Profit brut	16.601.000	27.801.000	-40,29%	-6.832.000	227.016.000	-103,01%
Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-110.063.000	-71.462.000	54,02%	-323.390.000	-280.238.000	15,40%
Alte venituri operationale	139.475.000	19.221.000	625,64%	735.791.000	167.755.000	338,61%
Alte cheltuieli operationale	-1.688.000	-2.347.000	-28,08%	-6.142.000	-15.292.000	-59,84%
Rezultat operational	44.325.000	-26.787.000	-265,47%	399.427.000	99.241.000	302,48%
Rezultat financiar net	13.770.000	-4.586.000	-400,26%	-33.258.000	-132.026.000	-74,81%
Impozit pe profit	-2.468.000	-13.143.000	-81,22%	-37.190.000	-34.452.000	7,95%
Profit net	55.627.000	-44.516.000	-224,96%	328.979.000	-67.237.000	-589,28%

Subventiile de la Stat au adus producatorului de aluminiu al doilea profit ca marime din ultimii 13 ani, dupa cel din 2017, 329 mil. RON, comparativ cu o pierdere de 67,2 mil. RON in 2019. In lipsa acestor subventii am fi vorbit de o pierdere record, de peste 300 mil. RON anul trecut. La nivelul intregului an, veniturile inregistrate de companie din subventii au fost de 647,2 mil. RON, in timp ce in ultimul trimestru al anului ele au fost de 99,3 mil. RON, foarte apropiate de diferenta de profit net intre T4 2020 si T4 2019. Trebuie luat in calcul faptul ca subventiile inregistrate in 2020 le-au inclus si pe cele aferente anului 2019, in valoare de 249,9 mil. RON, incasate deja. Aceste subventii sunt acordate de Guvern marilor consumatori de energie electrica pentru a compensa cresterea pretului energiei determinata de taxarea emisiilor indirecte.

Exceptand subventiile, activitatea Alro a mers destul de prost, veniturile totale din vanzari fiind mai mici cu 6,94% la nivel trimestrial, 572,76 mil. RON in T4 2020, fata de 615,45 mil. RON in T4 2019. Nu pare o scadere mare, insa efectele ei sunt amplificate de marja foarte mica la care lucreaza compania. Profitul brut calculat dupa scaderea costurilor bunurilor vandute din veniturile totale a fost in 2019 de doar 8,17% din venituri, inainte de scaderea cheltuielilor generale, administrative si de vanzare, a altor cheltuieli operationale si a costurilor de finantare. In cel mai bun dintre ultimii 13 ani, 2017, profitul brut a fost de 25,2% din veniturile totale. In aceste conditii, orice scadere mica a veniturilor are un efect important asupra profitabilitatii.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	30,41%	-8,73%	39,14%
ROA	12,57%	-2,73%	15,30%
Marja neta	13,08%	-2,42%	15,50%
P/E	5,73		
P/BV	1,74		
P/S	0,75		

Costul bunurilor vandute a scazut la randul sau intr-un ritm asemanator cu cel al veniturilor in T4, -5.36%, de la 587,6 mil. RON la 556,2 mil. RON, inasa, chiar si cu acest ritm asemanator al scaderii, profitul brut a fost mai mic cu 40,29%, de la 27,8 mil. RON in T4 2019 la 16,6 mil. RON in T4 2020. In primele noua luni lucrurile au stat si mai rau, veniturile avand o scadere de 10,19%, iar costul bunurilor vandute o crestere usoara, de 0,11%. Impactul negativ la nivelul intregului an a fost unul foarte mare, cu o scadere a profitului brut de 233,85 mil. RON fata de 2019, in 2020 grupul ajungand de altfel la o pierdere bruta de 6,8 mil. RON.

Scaderea mai mica a veniturilor in T4 a facut ca trimestrul sa fie unul mai bun decat restul anului si daca excludem subventiile, diferenta intre pierderea din T4 2019 si profitul din T4 2020 fiind aproape egala cu suma inregistrata ca venit din subventii. Prin urmare, rezultatul net ar fi fost egal cu cel din ultimul trimestru al anului trecut, dupa ce in primele noua luni ale anului rezultatul excluzand subventiile era mult mai slab decat cel din 2019. E adevarat ca aici este si un mic efect de baza, pierderea din T4 2019 reprezentand cam doua treimi din cea pe intregul an, inasa diferenta din acest trimestru tot este mult mai mare decat cea din restul anului chiar daca luam in calcul acest amanunt.

In final, la fel ca si in cazul Purcari, profitul Alro este unul palpabil, chiar daca sursa lui nu e neaparat una recurenta. Din el putem vedea dividende si eventual proiecte de dezvoltare in viitor. Partea proasta pentru Alro este ca aceste subventii depind de generozitatea Guvernului si de disponibilitatea acestuia de a finanta niste companii care polueaza masiv, direct sau indirect. Pe termen lung, eficientizarea si scaderea consumului de energie sunt singurele care vor putea mentine compania profitabila, in niciun caz subventiile guvernamentale.

Bitnet Systems (BNET) – trimestru slab, cu potential de revenire in T1 2021

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	32.837.407	44.178.710	-25,67%	108.616.585	99.749.829	8,89%
Costul vanzarilor	-25.807.937	-33.128.123	-22,10%	-87.621.459	-82.494.676	6,21%
Marja bruta	7.029.470	11.020.587	-36,22%	20.995.126	17.225.153	21,89%
Alte venituri	26.575	134.089	-80,18%	449.054	657.734	-31,73%
Cheltuieli vanzare	-1.928.113	-1.692.022	13,95%	-7.966.024	-6.417.530	24,13%
Cheltuieli generale si administrative	-2.157.711	-3.438.687	-37,25%	-10.272.297	-11.658.788	-11,89%
Castig titluri puse in echivalenta	-102.997	-9.314	1005,83%	-405.313	6.411	-6422,15%
Venituri din dobanzi	1.412.162	198.262	612,27%	1.549.733	371.828	316,79%
Cheltuieli financiare	-630.297	-419.555	50,23%	-4.019.590	-3.177.062	26,52%
Impozit pe profit	-578.280	-902.517	-35,93%	-278.108	331.642	-183,86%
Profit net	3.070.806	4.920.843	-37,60%	52.579	-2.630.613	-102,00%

Cel mai bun trimestru din an nu a fost atat de bun pe cat ar fi fost de asteptat pentru Bittnet Systems, rezultatele din T4 2020 fiind considerabil mai slabe decat cele din T4 2019. Veniturile totale din contractele cu clientii au scazut cu 25,67%, de la 44,18 mil. RON in T4 2019 la 32,8 mil. RON in T4 2020, fapt care s-a transmis mai departe catre profitul operational si in final catre profitul net trimestrial. Costul vanzarilor a scazut si el, insa intr-un ritm mai lent, -22,10%, de la 33,2 mil. RON la 25,8 mil. RON, o scadere de 7,32 mil. RON, fata de 11,34 mil. RON in cazul veniturilor. In aceste conditii, marja bruta a scazut la randul sau cu 36,22% ded la 11,02 mil. RON in T4 2019 pana la 7.03 mil. RON in T4 2020. Marja bruta procentuala a scazut la randul sau de la 24,95% in ultimul trimestru din 2019 pana la 21,41% in aceeaasi perioada din 2020, ramanand totusi peste nivelul din primele 9 luni ale anului, ded 18,43%. Este o situatie obisnuita pentru Bittnet, care are in fiecare an venituri si profit mai mari in T4.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	0,18%	-21,26%	21,45%
ROA	0,05%	-2,97%	3,03%
Marja neta	0,05%	-2,64%	2,69%
P/E	3.119,11		
P/BV	5,74		
P/S	1,51		

La nivel anual rezultatele au ramas peste cele din 2019, inasa profitul net a fost unul mai degraba simbolic, 52,6 mii RON, mai bun totusi decat pierderea de 2,75 mil. RON din 2019. Veniturile din contractele cu clientii pe intregul an 2020 au crescut cu 8,89% fata de 2019, de la 99,75 mil. RON la 108,6 mil. RON, iar marja bruta cu 21,89%, de la 17,2 mil. RON la 21 mil. RON, beneficiind de cresterile din primele noua luni ale anului.

Potrivit conducerii companiei, scaderea din T4 a veniturilor este cauzata de intarzierile de livrare ale unor echipamente hardware din cauza masurilor de lockdown la nivel international si de alegerile parlamentare din luna decembrie, care au dus la intarzieri in finalizarea unor proceduri de achizitie. Nu e clar daca acestea sunt singurele motive sau doar cele mai importante. In scrisoarea de sfarsit de an a directorului general se precizeaza ca in 2020 au fost generate afaceri de aproape 140 mil RON, din nou, fara sa fie clar daca toate aceste venituri ar fi fost realizate in mod normal pe parcursul anului, sau oricum o parte erau programate pentru 2021. Este vorba de o diferenta de circa 30 mil. RON, ceea ce inseamna, la marja bruta de 21,41% din T4 2020 si cu o rata de impozitare de 16%, un profit in plus de 5,4 mil. RON atat in T4, cat si pe tot anul 2020. Intr-o asemenea situatie, profitul net din T4 crestea cu 72% fata de aceeaasi perioada din 2019, iar rezultatele ar fi devenit, din unele dezamagitoare, unele foarte bune. Din rezultatele la T1 vom afla cu certitudine daca toate aceste proiecte in plus se vor concretiza rapid sau, dimpotriva, vor fi amanate din nou. Deocamdata, pentru luna ianuarie a fost raportata o crestere de venituri de circa 6 mil. RON fata de ianuarie 2019.

Pe linia de business, asa cum era de asteptat, cea mai mare parte a scaderii veniturilor a venit de la divizia de Tehnologie, 10,55 mil. RON din cele 11,34 mil. RON la nivel trimestrial, iar din aceasta suma, cea mai mare parte a fost din vanzarea de marfuri, 9,6 mil. RON. Asta nu inseamna neaparat ca au fost vandute mai putine marfuri, iar restul businessului a mers mai bine, pentru ca in cazul Bittnet serviciile prestate de divizia de Tehnologie sunt legate de vanzarea de marfuri, marfurile fiind in principal solutii IT, iar serviciile, unele de integrare a acelor solutii IT. Ele sunt prezentate separat, dar functioneaza in mare parte impreuna.

Scaderea veniturilor in T4 s-a manifestat si la divizia de Educatie, desi aceasta nu are legatura cu restul businessului, veniturile totale ale diviziei scazand cu 14,7%, iar marja bruta cu 22,05%. Profitul operational a scazut la randul sau pentru ambele divizii, cu 36,25% pentru Educatie, de la 2,6 mil. RON la 1,68 mil. RON, si cu 63,15% pentru Tehnologie, de la 3,76 mil. RON in T4 2019 la 1,38 mil. RON in T4 2020. Se observa ca profitul operational trimestrial obtinut din serviciile de training a fost mai mare decat cel din vanzare si integrare de solutii IT, desi veniturile totale au fost de 6 ori mai mari pentru

divizia Tehnologie in T4 si de 8 ori mai mari la nivel anual comparativ cu cea de Educatie. Acest lucru este determinat de marjele mult mai mari din training, activitatea initiala a Bittnet, cele in care s-a extins ulterior avand marje de profit destul de mici.

Date fiind explicatiile reprezentantilor companiei legate de intarzierile unor proiecte, clasificarea rezultatelor financiare in bune sau proaste e mai dificila. Totusi, preferam sa lucram cu cifrele oficiale, iar acestea arata o imagine sub asteptari in ultimul trimestru din 2020. Ramane potentialul mai mare pentru primul si eventual al doilea trimestru din 2021, insa despre concretizarea sau nu a acestui potential nu vom putea vorbi decat peste 3 luni.

Compa (CMP) – crestere consistenta a profitului trimestrial, adusa de veniturile mai mari

Indicator (EUR)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri	176.534.674	158.257.232	11,55%	547.121.134	746.729.484	-26,73%
Alte venituri	2.527.367	11.069.675	-77,17%	10.756.831	21.079.783	-48,97%
Total venituri	179.062.041	169.326.907	5,75%	557.877.965	767.809.267	-27,34%
Variatia stocurilor	3.661.530	6.068.386	-39,66%	-2.950.743	10.122.202	-129,15%
Materii prime si consumabile	-110.303.625	-110.149.601	0,14%	-337.763.049	-491.597.164	-31,29%
Cheltuieli cu personalul	-36.683.467	-38.874.235	-5,64%	-115.832.537	-155.809.695	-25,66%
Amortizare si depreciere	-13.347.536	-12.102.935	10,28%	-51.415.863	-46.107.465	11,51%
Servicii prestate de terti	-7.981.362	-8.729.064	-8,57%	-26.390.903	-38.542.074	-31,53%
Alte cheltuieli	771.363	-1.049.253	-173,52%	-5.452.409	-8.982.501	-39,30%
Total cheltuieli	-163.883.097	-164.836.703	-0,58%	-539.805.505	-730.916.697	-26,15%
Rezultat operational	15.178.944	4.490.204	238,05%	18.072.460	36.892.570	-51,01%
Rezultat financiar net	-322.079	-1.108.350	-70,94%	-3.098.764	-3.366.604	-7,96%
Impozit pe profit	-341.406	284.257	-220,10%	-460.448	-817.257	-43,66%
Profit net	14.277.375	3.666.111	289,44%	14.513.247	32.708.709	-55,63%

Compa a reusit nu doar sa intoarca in ultimul trimestru al anului o parte din rezultatul prost din primele noua luni, ci chiar sa obtina rezultate mai bune decat in T4 2019, un trimestru in care pandemia era inca departe. Principalul catalizator a fost reprezentat de veniturile mai mari din activitatea de baza, cresterea trimestriala fiind de 11,55%, de la 158,26 mil. RON in T4 2019 pana la 176,5 mil. RON in T4 2020, dupa o scadere destul de abrupta, de 37,03%, in primele noua luni ale anului. Pe intregul an, veniturile au scazut cu 26,73%, de la 746,7 mil. RON la 547,1 mil. RON. Rezultatul ar fi fost chiar mai bun daca nu ar fi existat o scadere de 8,5 mil. RON la pozitia „Alte venituri”, cauzata de efectul de baza fata de T4 2019, cand au fost inregistrate venituri din productia de imobilizari de 4,8 mil. RON si venituri din reevaluarea imobilizarilor de 4,9 mil. RON. Comparativ, in T4 2020 intreaga categorie „Alte venituri” a totalizat doar 2,5 mil. RON.

Nu doar veniturile au contribuit la cresterea profitului trimestrial, ci si cheltuielile cu personalul mai mici cu 5,64%, sau 2,2 mil. RON. Scaderea este mult mai mica decat cea de 32,31% din primele 9 luni ale anului, insa este remarcabila in conditiile in care volumul de activitate a fost mai mare. Cea mai importanta categorie de cheltuieli, cea cu materiile prime si materialele,

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	2,97%	6,89%	-3,92%
ROA	1,98%	4,52%	-2,54%
Marja neta	2,65%	4,38%	-1,73%
P/E	9,08		
P/BV	0,27		
P/S	0,24		

a crescut usor in T4, cu 0,14%, un lucru normal avand in vedere cresterea veniturilor. Ritmul cresterii este si in acest caz unul inferior celui inregistrat in cazul veniturilor, iar asta a avut un efect pozitiv asupra profitabilitatii. O parte din aceasta diferenta este explicabila prin utilizarea de materii prime din stoc, variatia stocurilor avand o valoare cu 2,4 mil. RON mai mica in T4 2020 decat in T4 2019, inasa chiar si daca luam in calcul stocurile, diferenta intre evolutia veniturilor si cea a cheltuielilor cu materiile prime ramane destul de mare, asa ca explicatiile cele mai plauzibile sunt eficientizarea, obtinerea unor preturi mai bune la materiile prime si/sau obtinerea unor preturi mai mari pentru produsele finite vandute.

Alte categorii de cheltuieli care au influentat intr-o masura mai mare rezultatul trimestrial al companiei sunt cele cu amortizarea si deprecierea si categoria „Alte cheltuieli de exploatare”. Primele in sens negativ, cu o crestere de 1,24 mil. RON (+10,28%), iar celelalte in sens pozitiv, cu o scadere de 1,82 mil. RON, de la 1,05 mil. RON in T4 2019 la un venit net de 771 mii RON in T4 2020. In lipsa notelor contabile pentru rezultatele financiare preliminare, nu putem sti exact despre ce cheltuieli este vorba.

Toate cele de mai sus au dus la o crestere consistenta atat pentru profitul operational, cat si pentru profitul net la nivel trimestrial. Profitul operational a crescut cu 238,05%, de la 4,49 mil. RON in T4 2019 la 15,18 mil. RON in T4 2020, in timp ce profitul net a crescut cu un procent chiar mai mare, 289,44%, de la 3,67 mil. RON pana la 14,27 mil. RON. Evolutia anuala este departe de cea trimestriala, profitul avand o scadere considerabila fata de cel din 2019. Mai exact, profitul operational a scazut cu 51,01%, de la 36,9 mil. RON la 18 mil. RON, iar cel net cu 55,63%, de la 32,7 mil. RON la 14,5 mil. RON. Nu trebuie sa uitam, inasa, ca la sase luni Compa era pe pierdere, iar restul anului nu se vedea intr-o lumina roz. De atunci lucrurile s-au schimbat, iar in S2 2020 profitul net a fost mai mare decat cel din S2 2019.

Rezultatele marcheaza o imbunatatire clara in ultima parte a anului, inasa profitul net anual ramane la un nivel destul de mic, cel mai mic din ultimii 10 ani, mai exact. Deocamdata nu e clar in ce masura a fost sau va fi afectata compania de criza chip-urilor care a facut mai multi producatori auto sa-si intrerupa productia in ultima perioada. La fel de neclar este cum va reusi sa se adapteze in cazul in care productia va ramane pe termen mai lung sub cea din trecut. T4 a fost un trimestru bun din acest punct de vedere, inasa nu inseamna ca a fost un punct de inflexiune, dupa care lucrurile sa revina la normal. Un amanunt interesant este ca, desi profitul este mult sub cel obisnuit in ultimii ani, actiunile CMP au un indicator P/E de doar 9, sub majoritatea celorlalti emitenti.

Antibiotice (ATB) – rezultat slab, dar previzibil in T4 2020

Indicator (EUR)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri din vanzari	136.985.739	147.301.117	-7,00%	340.424.276	389.710.740	-12,65%
Alte venituri din exploatare	6.854.527	1.798.376	281,15%	36.062.333	33.008.685	9,25%
Venituri aferente costurilor stocurilor de produse	-17.615.508	-18.383.176	-4,18%	23.676.949	4.564.960	418,67%
Venituri din activitatea realizata si capitalizata	1.555.863	1.196.133	30,07%	6.351.872	4.660.869	36,28%
Materii prime si materiale consumabile	-46.454.631	-40.450.623	14,84%	-131.864.599	-146.016.104	-9,69%
Cheltuieli cu personalul	-34.129.810	-31.914.682	6,94%	-111.822.960	-102.852.132	8,72%
Amortizare si depreciere	-5.357.517	-5.607.110	-4,45%	-21.794.224	-21.416.603	1,76%

Alte cheltuieli de exploatare	-30.999.975	-41.515.773	-25,33%	-107.332.654	-121.652.509	-11,77%
Rezultat operational	10.838.688	12.424.261	-12,76%	33.700.993	40.007.906	-15,76%
Rezultat financiar net	-1.155.917	-1.390.773	-16,89%	-5.371.536	-4.828.013	11,26%
Impozit pe profit	-2.661.482	-1.771.371	50,25%	-3.265.749	-4.356.615	-25,04%
Profit net	7.021.288	9.262.118	-24,19%	25.063.707	30.823.278	-18,69%

Antibiotice a avut un trimestru slab, cu scaderi atat pentru veniturile din activitatea de baza, cat si pentru profitul operational si cel net. Totusi, ritmul scaderii a fost diferit, veniturile si rezultatul operational avand scaderi mai mici decat in primele 9 luni, in timp ce profitul net a evoluat mai prost decat in restul anului. Veniturile din vanzari au scazut cu 7%, de la 147,3 mil. RON in T4 2019 la 137 mil. RON in T4 2020, dupa ce la 9 luni scaderea era mai mult decat

dubla, de 16,08%. In mod surprinzator, cheltuielile cu materii prime si materiale consumabile au avut o evolutie opusa, urcand cu 14,84% (+6 mil. RON), in ciuda scaderii volumului de activitate. In primele noua luni ale anului cheltuielile cu materii prime si materiale inregistrasera o scadere de 19,1%, ceva mai mare decat cea a veniturilor, asa ca putem banui ca e vorba de niste achizitii de materiale amanate, cu sau fara intentie, pentru ultimul trimestru al anului.

Impactul acestei duble evolutii nefavorabile a fost atenuat partial de cresterea de la „Alte venituri din exploatare”, +281,15% trimestrial, de la 1,8 mil. RON la 6,85 mil. RON, fara sa fie insa clar ce a determinat cresterea respectiva. In raportarile la 9 luni, cele mai mari venituri incluse in aceasta categorie erau cele din ajustari pentru deprecierea activelor, provizioane pentru riscuri si cheltuieli si diferente de curs. In lipsa oricaror detalii in rezultatele financiare, putem presupune ca una dintre ele a contribuit si la cresterea de venit din T4.

O diferenta chiar mai mare, insa la fel de inexplicabila, este la pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, care a inregistrat o diminuare de 25,33% (-10,5 mil. RON) in T4, de la 41,5 mil. RON la 31 mil. RON, singura explicatie din raportarea companiei fiind ca este „ca urmare a masurilor de reducere a cheltuielilor”. In raportarile de la noua luni, cele mai mari cheltuieli incluse in aceasta categorie erau cele cu alte impozite si taxe, pierderi si ajustari create incerte, utilitati, diferente de curs valutar si alte servicii prestate de terti.

In afara de cele de mai sus, singurele care au mai avut o influenta importanta asupra rezultatelor au fost cheltuielile cu personalul, in crestere cu 6,94%, de la 31,9 mil. RON in T4 2019 la 34,1 mil. RON in T4 2020. In primele noua luni ale anului cresterea cheltuielilor cu personalul fusese chiar mai mare, de 9,52%, in ciuda reducerii volumului de activitate.

Profitul net trimestrial a scazut cu 24,19%, de la 9,3 mil. RON in T4 2019 la 7 mil. RON in T4 2020, dupa ce la noua luni scaderea era mai mica, de doar 16,32%. Diferenta fata de evolutia mai buna a partii operationale vine de la cresterea impozitului pe profit inregistrat in T4 cu 50,25%, de la 1,8 mil. RON la 2,7 mil. RON. Rata efectiva de impozitare in T4 2020 a fost de altfel una foarte mare, 27,5%, comparativ cu 16,05% in T4 2019 si cu 11,53% pe tot anul 2020.

Pe intregul an profitul net a scazut cu 18,69%, ajungand la 25,06 mil. RON, de la 30,8 mil. RON in 2019. Impactul cel mai mare a venit tot de la scaderea vanzarilor, compensata partial de veniturile mai mari din cresterea stocului de produse, scaderea cheltuielilor cu materiile prime si materialele si scaderea categoriei „Alte cheltuieli de exploatare”. Desi rezultatul este unul slab, el era previzibil, fiind cu doar 1,75% mai mic decat cel estimat de noi in decembrie. Cu o rata de distributie

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	4,31%	6,20%	-1,89%
ROA	2,90%	3,88%	-0,98%
Marja neta	7,36%	7,91%	-0,55%
P/E	13,34		
P/BV	0,58		
P/S	0,98		

spre dividende de 50%, ar insemna un randament de 3,8% la pretul actual al actiunilor, cu doua puncte procentuale mai jos decat cel de anul trecut.

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, tenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...



București, Sector 3, str. Caloian Județul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

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

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

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

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

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, 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