



Raport de analiza rezultate AeRO S2 2021

Rezultatele preliminare pentru 2021 au fost in general pozitive pentru emitentii de pe piata AeRO, domeniile in care activeaza cei mai multi dintre ei avand un final de an bun. Din pacate nu toti emitentii pe care ii urmarim au publicat rezultate preliminare, iar intr-unul din cazuri au fost publicate rezultate consolidate, incomparabile cu cele individuale de la sase luni.

Printre emitentii care au impresionat in mod placut se numara Norofert (NRF), cu un semestru foarte bun ca urmare a contextului din sectorul agricol, dar si Safetech (SAFE) si Simtel (SMTL), care au mentinut un ritm de crestere apropiat de cel din prima jumatate a anului. Arctic Stream (AST) a avut de asemenea un S2 bun, dar veniturile mai mari s-au transmis intr-o masura destul de mica spre profit.

Dintre emitentii cu rezultate mai greu de clasificat ca bune sau proaste, iHunt (HUNT) a avut la randul sau cresteri de venit care nu s-au concretizat decat in mica masura in profit mai mare, Holde Agri Invest (HAI) a avut performante operationale mai slabe salvate partial de o facilitate fiscala, iar Arobs (AROBS) a avut un profit aproape neschimbat in S2. La randul sau, 2Performant (2P) a avut rezultate slabe, inasa asumate anterior de management ca parte a politicii de extindere.

In mod surprinzator, niciun emitent dintre cei analizati nu a publicat rezultate pe care sa le putem considera cu adevarat slabe si sub asteptari.

*Rezultatele financiare ale Holde Agri Invest sunt consolidate, toate celelalte fiind individuale. Multiplii de piata P/E, P/BV si P/S sunt calculati cu preturile de inchidere de la data de 17.03.2022.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Safetech Innovations (SAFE) – crestere in continuare mare a profitului si veniturilor, chiar daca sub ritmul din S1

Indicator (RON)	S2 2021	S2 2020	Evolutie S2	2021	2020	Evolutie anuala
Venituri operationale totale	19.322.075	12.512.501	54,42%	32.495.579	18.499.284	75,66%
Cifra de afaceri	13.702.558	9.438.926	45,17%	22.992.884	14.721.560	56,19%
Venituri din productia de imobilizari	5.444.407	2.889.006	88,45%	9.126.745	3.396.340	168,72%
Alte venituri operationale	180.986	188.365	-3,92%	375.950	381.384	-1,42%
Cheltuieli operationale totale	-13.870.727	-9.362.540	48,15%	-25.408.305	-14.709.418	72,73%
Cheltuieli materiale	-6.128.870	-2.801.923	118,74%	-10.856.949	-4.724.445	129,80%
Alte cheltuieli materiale	-9.593	-13.848	-30,73%	-35.911	-32.781	9,55%
Cheltuieli cu energia si apa	-31.955	-22.009	45,19%	-61.121	-51.519	18,64%
Cheltuieli privind marfurile	-133.590	-139.565	-4,28%	-204.663	-180.282	13,52%
Cheltuieli cu personalul	-4.124.674	-3.849.753	7,14%	-7.803.187	-6.128.456	27,33%
Amortizare si ajustari de valoare	-1.341.396	-241.880	454,57%	-3.009.386	-912.870	229,66%
Alte cheltuieli operationale	-2.099.772	-2.293.551	-8,45%	-3.437.088	-2.679.065	28,29%
Rezultat operational	5.467.456	3.170.417	72,45%	7.087.274	3.789.866	87,01%
Rezultat financiar net	-42.550	-71.268	-40,30%	-79.675	-181.801	-56,17%
Profit brut	5.414.674	3.082.489	75,66%	7.007.599	3.608.065	94,22%
Impozit pe profit	-541.652	-415.077	30,49%	-850.828	-515.447	65,07%
Profit net	4.873.022	2.667.412	82,69%	6.156.771	3.092.618	99,08%

Asa cum ne asteptam de la jumatatea anului, al doilea semestru din 2021 a fost mai bun decat primul, insa dinamica fata de perioada similara din 2020 nu s-a mai mentinut la fel de ridicata.

Veniturile operationale totale au crescut cu doar 54,42% in ultimele sase luni ale anului, dupa o crestere de nu mai putin de 120,04% in primul semestru. Printre motivele acestei diferente poate fi si faptul ca veniturile din S1 erau considerabil mai mici decat cele din S2, ca procent din veniturile pe intregul an ajungand de la 32,4% in 2020 la 40,5% in 2021. E posibil ca o parte a diferentei sa vina de la „revarsarea” unor venituri dintr-un semestru in celalalt si mai putin de la o incetinire a ritmului general de crestere a afacerii.

O alta explicatie pentru cresterea mai mica a veniturilor in S2 este nivelul mic al veniturilor din productia de imobilizari inregistrat in S1 2020, ceea ce a produs un efect de baza in primul semestru al anului. In aceasta categorie intra in principal veniturile incasate din proiecte finantate prin fonduri europene, pentru care in contrapondere sunt inregistrate in timp cheltuieli cu amortizarea. Asa cum am remarcat si in analiza rezultatelor semestriale, la Safetech avem o situatie favorabila, in care veniturile din productia de imobilizari aduc si intrari de numerar, spre deosebire de varianta clasica in care acestea sunt unele pur scriptice. Pe de alta parte, ele vor atrage si cheltuieli cu amortizarea, iar proiectele cu fonduri europene sunt de regula concepute in asa fel incat marja de profit obtinuta de pe urma lor sa fie minima.

Indicator	2021	2020	Diferenta
ROE	42,04%	50,51%	-8,47%
ROA	16,80%	11,74%	5,06%
Marja neta	18,95%	16,72%	2,23%
P/E	31,32		
P/BV	13,17		
P/S	5,93		

Per total, veniturile din productia de imobilizari au crescut cu 88,45% in S2, de la 2,89 mil. RON in 2020 la 5,44 mil. RON in 2021, dupa o crestere mult mai mare in primul semestru, de la 507 mii RON in S1 2020 pana la 3,68 mil. RON in S1 2021 (+625,82%). Cifra de afaceri a avut o evolutie mai apropiata de cea din primele sase luni ale anului, crescand cu 45,17%, de la 9,44 mil. RON in S2 2020 pana la 13,7 mil. RON in S2 2021, dupa o crestere de 75,87% in S1.

Cheltuielile au crescut intr-un ritm asemanator celui inregistrat de cifra de afaceri si mai lent decat in cazul veniturilor operationale totale. Cele mai importante cresteri au fost cele ale cheltuielilor materiale, de la 2,8 mil. RON la 6,13 mil. RON (+118,74%) si cele cu amortizarea si ajustarile de valoare, de la 242 mii RON la 1,34 mil. RON (+454,57%). Prima categorie are cea mai mare pondere in cheltuielile totale, aici fiind incluse si cheltuielile cu solutiile de securitate achizitionate de la terti si implementate ulterior. A doua cea mai importanta categorie de cheltuieli, cea cu personalul, a avut o crestere considerabil mai mica in S2, doar 7,14%, dupa ce in primul semestru al anului crescuse cu nu mai putin de 61,43%.

Per total, cheltuielile operationale au crescut cu 48,15% la nivel semestrial, un ritm de crestere mai lent decat cel al veniturilor operationale. Si in primele sase luni cresterea cheltuielilor a fost mai lenta decat cea a veniturilor, insa diferenta a fost mai mica atunci, 115,78%, fata de 120,04% pentru venituri.

Cresterea mai mare a veniturilor a facut ca profitul operational sa inregistreze la randul sau o crestere destul de mare, de 72,45% in S2, de la 3,17 mil. RON in 2020 pana la 5,47 mil. RON in 2021. Profitul net a avut o crestere asemanatoare in suma absoluta si ceva mai mare in termeni relativi, de la 2,67 mil. RON in S2 2020 la 4,87 mil. RON in S2 2021 (+82,69%). Cifrele sunt apropiate de cele din Bugetul de Venituri si Cheltuieli al companiei.

Dupa cresterea de profit si scaderea concomitenta a pretului actiunii din a doua jumatate a anului trecut, multiplii de piata ai SAFE au ajuns pentru prima data intr-o zona care nu ne duce cu gandul la unicornii de pe Nasdaq. E important de vazut in perioada urmatoare daca se va putea mentine un ritm de crestere ridicat care sa justifice revenirea la multipli mai mari sau nu.

IHunt Technology Import-Export (HUNT) – crestere de venituri transmisa doar in mica masura catre profit

Indicator (RON)	S2 2021	S2 2020	Evolutie S2	2021	2020	Evolutie anuala
Venituri operationale totale	35.850.137	27.939.340	28,31%	56.609.309	42.891.372	31,98%
Cifra de afaceri	35.820.412	27.937.755	28,22%	56.439.520	42.665.382	32,28%
Productia vanduta	1.339.771	922.903	45,17%	2.168.487	1.687.376	28,51%
Venituri vanzare marfuri	34.481.993	27.014.852	27,64%	54.272.385	40.978.006	32,44%
Alte venituri operationale	29.725	1.585	1775,39%	169.789	225.990	-24,87%
Cheltuieli operationale totale	-29.878.155	-22.242.514	34,33%	-47.112.355	-34.916.954	34,93%
Materii prime si materiale	-20.651	-21.817	-5,34%	-52.975	-41.745	26,90%
Alte cheltuieli materiale	-13.674	-17.497	-21,85%	-33.989	-27.874	21,94%
Alte cheltuieli externe	-12.605	-12.605	0,00%	-25.210	-23.109	9,09%
Cheltuieli cu marfurile	-24.530.584	-18.315.555	33,93%	-37.981.020	-27.711.880	37,06%
Cheltuieli cu personalul	-628.492	-600.729	4,62%	-1.172.535	-1.077.367	8,83%
Ajustari de valoare imobilizari	-87.245	-47.515	83,62%	-181.907	-109.568	66,02%
Alte cheltuieli operationale	-4.284.510	-2.935.569	45,95%	-7.363.475	-5.634.184	30,69%

Rezultat operational	5.971.982	5.696.826	4,83%	9.496.954	7.974.418	19,09%
Rezultat financiar net	-591.322	-582.829	1,46%	-1.035.600	-658.215	57,33%
Profit brut	5.380.660	5.113.997	5,21%	8.461.354	7.316.203	15,65%
Impozit pe profit	-603.941	-838.611	-27,98%	-1.013.579	-1.158.455	-12,51%
Profit net	4.776.719	4.275.386	11,73%	7.447.775	6.157.748	20,95%

A doua jumatate a anului a adus in continuare cresteri de venituri pentru iHunt, inasa ele nu s-au mai transmis intr-o masura la fel de mare catre profit, in principal din cauza presiunilor inflationiste.

Veniturile operationale totale au crescut in S2 cu 28,31%, de la 27,94 mil. RON in 2020 pana la 35,85 mil. RON in

2021, o crestere mai mica decat cea de 38,84% din primul semestru al anului. In termeni absoluti cresterea din S2 a fost totusi mai mare decat cea din S1, 7,91 mil. RON fata de 5,81 mil. RON. Acest lucru reflecta in principal sezonalitatea vanzarilor, cu un varf spre sfarsitul anului determinat de Black Friday si Craciun. Asa cum ne-am obisnuit, veniturile vin aproape integral din vanzarea de marfuri, productia proprie avand o pondere ne semnificativa.

Indicator	2021	2020	Diferenta
ROE	36,79%	73,45%	-36,65%
ROA	12,25%	28,84%	-16,59%
Marja neta	13,16%	14,36%	-1,20%
P/E	8,68		
P/BV	3,20		
P/S	1,14		

Cheltuielile au crescut mai puternic decat veniturile, o situatie opusa celei din primul semestru al anului. La fel de previzibil, cea mai mare parte a cresterii a venit de la cea mai importanta categorie de cheltuieli, cele cu marfurile, cu un plus semestrial de 33,93%, de la 18,32 mil. RON la 24,53 mil. RON. Si in primele sase luni ale anului ritmul de crestere al cheltuielilor cu marfurile a fost mai mare decat cel al veniturilor, inasa diferenta a fost mai mica atunci, iar celelalte categorii de cheltuieli au avut evolutii mai favorabile, care au facut ca in final cheltuielile operationale totale sa urce cu doar 35,98%, fata de cresterea de 38,84% a veniturilor. De data aceasta cheltuielile operationale totale au crescut cu 34,33%, comparativ cu o crestere de doar 28,31% a veniturilor.

O influenta asupra acestei evolutii a venit si de la pozitia „Alte cheltuieli operationale”, care a urcat cu 45,95% (+1,35 mil. RON), dupa o crestere de doar 14,09% in S1. Aceste cheltuieli nu sunt detaliate in situatiile financiare, inasa de obicei sunt corelate cu volumul de activitate. In mod oarecum surprinzator, cheltuielile cu personalul au avut cresteri destul de mici atat la nivel semestrial cat si anual, desi se numara printre categoriile de cheltuieli afectate de regula de inflatie.

Dinamica diferita a veniturilor si cheltuielilor a facut ca marja bruta procentuala sa scada de la 32,20% in S2 2020 pana la 28,86% in S2 2021 si de la 32,37% pe intregul an 2020 pana la 30,02% in 2021. Nu pare o scadere mare, inasa intr-un business cum este cel al iHunt fiecare procent in plus sau in minus al marjei brute se simte destul de mult in rezultatul operational si in cel net. Primul dintre acestea a crescut cu doar 4,83% in S2 2021, de la 5,7 mil. RON in perioada similara din 2020 pana la 5,97 mil. RON. In conditiile in care rezultatul financiar a ramas aproape neschimbat, iar impozitul pe profit a scazut, profitul net a avut o crestere ceva mai mare, de 11,73%, de la 4,28 mil. RON in S2 2020 pana la 4,78 mil. RON in S2 2021.

Sumarizand, aproape toata cresterea de venit din al doilea semestru al lui 2021 a mers mai departe la furnizori. Privind partea plina a paharului, se putea si mai rau, iar mentinerea la un profit apropiat de cel din perioada similara a lui 2020, ba chiar in usoara crestere, este in final o performanta buna. Daca privim partea goala a paharului, S2 2021 a fost doar inceputul unei perioade inflationiste care continua si ar putea sa dureze foarte mult timp. O perioada in care compania, la fel ca multe altele din domeniul comercial, va fi intr-o minghamina intre clienti cu putere de cumparare in scadere si furnizori care vor cere preturi tot mai mari.

Norofert (NRF) – semestru foarte bun si perspective favorabile dupa cresterea pretului gazelor naturale

Indicator (RON)	S2 2021	S2 2020	Evolutie S2	2021	2020	Evolutie anuala
Venituri operationale totale	32.502.781	14.791.315	119,74%	49.380.837	30.576.551	61,50%
Cifra de afaceri	31.597.388	10.033.700	214,91%	51.473.646	24.923.735	106,52%
Variatia stocurilor	233.103	4.382.437	-94,68%	-3.097.341	4.937.646	-162,73%
Alte venituri operationale	663.290	375.178	76,79%	1.004.532	715.170	40,46%
Cheltuieli operationale totale	-28.075.801	-11.076.147	153,48%	-38.132.949	-21.444.207	77,82%
Materii prime si materiale	-2.304.630	-1.648.467	39,80%	-4.879.349	-3.500.600	39,39%
Cheltuieli privind marfurile	-15.239.165	-4.490.082	239,40%	-16.929.646	-7.855.760	115,51%
Alte cheltuieli materiale	-137.058	-162.975	-15,90%	-356.955	-289.610	23,25%
Cheltuieli cu personalul	-2.706.970	-1.904.939	42,10%	-4.731.808	-3.751.798	26,12%
Amortizare si ajustari de valoare	-1.179.459	-653.150	80,58%	-1.830.095	-780.820	134,38%
Alte cheltuieli operationale	-6.576.156	-2.216.534	196,69%	-9.472.733	-5.265.619	79,90%
Rezultat operational	4.426.980	3.715.168	19,16%	11.247.888	9.132.344	23,17%
Rezultat financiar net	-650.452	-2.771.606	-76,53%	-1.239.432	-3.083.116	-59,80%
Profit brut	3.776.528	943.562	300,24%	10.008.456	6.049.228	65,45%
Impozit pe profit	-630.487	-252.670	149,53%	-1.773.237	-999.513	77,41%
Profit net	3.146.043	690.891	355,36%	8.235.219	5.049.714	63,08%

Producatorul de ingrasaminte a beneficiat de un sezon agricol foarte bun, raportand in a doua jumatate a anului trecut crestere puternice atat pentru venituri, cat si pentru profit. Sezonul a fost unul bun nu neaparat din punct de vedere al productiei, ci in principal din punct de vedere al preturilor produselor agricole.

Veniturile operationale totale au crescut cu 119,4%, de la 14,79 mil. RON in S2 2020 pana la 32,5 mil. RON in S2 2021, dupa ce in primele

sase luni ale anului crescusera cu doar 6,92%. Cifra de afaceri a avut o evolutie chiar mai buna, triplandu-se in a doua jumatate a anului, insa veniturile mai mici din variatia stocurilor au ponderat cresterea totala a veniturilor operationale. Un lucru bun este ca gradul de incasare a creantelor s-a apropiat de 100%, acesta fiind in mod traditional un factor de risc atat pentru Norofert, cat si pentru alte companii din domeniu. Un lucru mai putin bun este ca incasarea creantelor nu s-a realizat intotdeauna in bani, ci au avut loc si compensari cu produse agricole, ceea ce aduce un risc suplimentar.

Cheltuielile operationale au avut o crestere procentuala mult mai mare decat veniturile, cu 153,48% semestrial, insa aici intra si o reclasificare a discounturilor acordate clientilor din cheltuieli financiare in cheltuieli operationale, eliminand o situatie destul de ciudata din raportarile financiare. Prin urmare, cresterea cheltuielilor operationale e de fapt ceva mai mica. Cheltuielile financiare au scazut in S2 cu 2,12 mil. RON, insa nu putem sti cat din aceasta scadere este efectul reclasificarii despre care vorbeam si cat vine din alte surse.

Indicator	2021	2020	Diferenta
ROE	38,25%	38,78%	-0,53%
ROA	12,18%	14,98%	-2,80%
Marja neta	16,68%	29,92%	-13,24%
P/E	17,07		
P/BV	6,53		
P/S	2,85		

Asa cum s-a mai intamplat si in trecut, cea mai mare parte a cresterii cheltuielilor a venit de la cele cu marfurile, desi sursa principala de venit a companiei este vanzarea produselor proprii. De altfel, cheltuielile cu marfurile au fost de circa 3,5 ori mai mari in 2021 decat cele cu materiile prime si materialele, dupa ce si in 2020 fusesera cam de 2 ori mai mari. Din pacate, nu exista in raportarile preliminare pentru 2021 o defalcare a veniturilor pentru a vedea cat de mari sunt cele din vanzarea de marfuri. Putem banui, insa, ca marja de profit pentru marfuri este una foarte mica, in contrast cu o marja de profit mare pentru productia proprie, in acest fel justificandu-se faptul ca veniturile principale sunt cele din vanzarea produselor proprii, iar cheltuielile principale sunt cele cu marfurile.

Un alt lucru pozitiv este cresterea destul de mica a cheltuielilor cu materiile prime, cu 39,8% semestrial si 39,39% anual, ceea ce sugereaza ca nu exista o presiune inflationista pentru materiile prime utilizate de companie. Comparativ, gazele naturale utilizate intensiv de producatorii de ingrasaminte traditionale au avut cresteri de pret uriase, ducand in sus si preturile ingrasamintelor produse de acestia.

In afara de cresterea mare a cheltuielilor cu marfurile, un impact semnificativ asupra cheltuielilor totale a venit de la pozitia „Alte cheltuieli operationale”, in crestere cu 4,36 mil. RON (+196,60%) semestrial, cel mai probabil aici fiind incluse cheltuielile transferate de la rezultatul financiar.

Din cauza reclasificarii cheltuielilor cu discounturile, evolutia rezultatului operational nu este extrem de relevanta in S2 2021, existand o crestere artificiala a cheltuielilor operationale concomitent cu scaderea artificiale a celor operationale. Profitul net este insa relevant, iar acesta a avut o crestere puternica, de 355,36%, de la 691 mii RON pana la 3,14 mil. RON, ducand si profitul net anual la un plus de 63,08% fata de cel din 2020, 8,24 mil. RON fata de 5,05 mil. RON.

Rezultatele sunt unele bune, asa cum era de asteptat sa fie, tinand cont de situatia din sectorul agricol. La prima vedere Norofert este intr-o pozitie foarte buna si pentru viitorul apropiat, devenind mult mai competitiva dupa cresterea abrupta a pretului gazelor naturale. Mai mult decat atat, razboiul din Ucraina si efortul Europei de a renunta la gazele rusesti pot asigura pentru o perioada lunga preturi mari la gazele naturale, reorientand clientii catre variantele ecologice. Reversul medaliei este ca preturile mai mari ale materiilor prime pot afecta agricultorii in mod nediscriminatoriu, facand ca si cei care lucreaza cu Norofert sa aiba probleme financiare si sa nu-si mai poata plati facturile.

Simtel Team (SMTL) – ritm de crestere asemanator cu restul anului si perspective bune in continuare

Indicator (RON)	S2 2021	S2 2020	Evolutie S2	2021	2020	Evolutie anuala
Venituri operationale totale	40.158.962	27.794.604	44,48%	58.686.078	42.050.903	39,56%
Cifra de afaceri	40.067.066	27.966.941	43,27%	58.591.516	42.044.537	39,36%
Alte venituri operationale	91.896	-172.337	-153,32%	94.562	6.366	1385,42%
Cheltuieli operationale totale	-33.384.935	-23.413.106	42,59%	-50.700.478	-36.751.310	37,96%
Cheltuieli cu materialele	-21.224.079	-12.508.374	69,68%	-29.887.357	-19.767.199	51,20%
Cheltuieli cu personalul	-2.399.038	-1.454.716	64,91%	-4.240.623	-2.825.192	50,10%
Amortizare si ajustari de valoare	-386.266	-253.869	52,15%	-628.790	-501.735	25,32%
Alte cheltuieli operationale	-9.375.552	-9.196.147	1,95%	-15.943.708	-13.657.184	16,74%
Profit operational	6.774.027	4.381.498	54,61%	7.985.600	5.299.593	50,68%

Rezultat financiar net	-655.946	-347.276	88,88%	-949.532	-634.458	49,66%
Profit brut	6.118.081	4.034.222	51,65%	7.036.068	4.665.135	50,82%
Impozit pe profit	-729.668	-614.735	18,70%	-891.620	-709.488	25,67%
Profit net	5.388.413	3.419.487	57,58%	6.144.448	3.955.647	55,33%

Volumul de activitate al Simtel a continuat sa creasca, in al doilea semestru al anului cresterea procentuala a veniturilor fiind chiar mai mare decat in primele sase luni ale anului.

Mai exact, veniturile operationale au urcat cu 44,48%, de la 27,79 mil. RON in S2 2020 la 40,16 mil. RON in S2

2021, dupa ce in S1 crescusera cu 29,96%. A doua jumatate a anului are oricum o pondere mai mare in veniturile anuale, asa ca in suma absoluta cresterea veniturilor a fost de aproape 3 ori mai mare in S2 decat in S1, 12,36 mil. RON fata de 4,27 mil. RON.

Pe linia de business cresterea veniturilor a fost asemanatoare, cu 39,36% pentru energia regenerabila (+11,42 mil. RON) si 44,33% pentru telecomunicatii (+5,22 mil. RON). In aceste conditii, ponderile celor doua linii de business principale au ramas aproape neschimbate fata de anul anterior. Valul de comenzi pentru instalarea de antene 5G, care ar putea schimba aceste ponderi, pare sa se amane pentru moment, iar panourile fotovoltaice continua sa acopere intr-o proportie covarsitoare veniturile companiei.

Pe partea de cheltuieli, cea mai mare crestere a venit de la cele cu materialele, care au, de altfel, si ponderea cea mai mare in cheltuielile totale. Aceasta categorie de cheltuieli a crescut cu 69,68%, sau 8,72 mil. RON in suma absoluta, dupa ce in primele sase luni ale anului crescusera cu doar 19,35%. Aici intra in principal panourile fotovoltaice instalate pentru clienti, de aceea si ponderea este una foarte mare. Faptul ca panourile propriu-zise, pentru care e greu de crezut ca se obtine o marja de profit, sunt contabilizate de Simtel inainte sa ajunga la clienti, in loc sa fie cumparate direct de acestia adauga niste venituri care distorsioneaza imaginea companiei. Pe de o parte pare ca este mai mare, avand venituri suplimentare, insa pe de alta parte pare mai putin profitabila, avand si cheltuieli suplimentare la fel de mari.

O alta crestere importanta au avut-o cheltuielile cu personalul, cu 64,91% (+944 mii RON), in timp ce pozitia „Alte cheltuieli operationale”, a doua ca pondere dupa cheltuielile cu materialele, a avut o crestere foarte mica, de 1,95%. De obicei aceste cheltuieli sunt influentate de volumul de activitate (in cazul Simtel cele mai multe sunt cheltuieli cu tertii), asa ca mentinerea lor in aceeasi zona este un semnal pozitiv.

Profitul operational a avut o crestere apropiata de cea a veniturilor, 54,61%, de la 4,38 mil. RON in S2 2020 pana la 6,77 mil. RON in S2 2021, comparativ cu o crestere de 31,97% in primul semestru. Profitul net a avut la randul sau o crestere asemanatoare, de 57,58%, de la 3,42 mil. RON la 5,39 mil. RON, fata de 41,01% in S1. Marja neta anuala a ramas in jur de 10%, urcand de la 9,41% in 2020 pana la 10,47% in 2021. In conditiile inflationiste actuale, care pun presiune pe costuri la majoritatea emitentilor, acesta este un lucru pozitiv. Daca scoatem din calcul veniturile si cheltuielile din tranzitul panourilor fotovoltaice catre clienti, marja de profit e considerabil mai mare, insa si ceva mai instabila.

Perspectivile companiei par sa fie bune in acest moment, orientarea Uniunii Europene spre energie regenerabila si eforturile de a renunta la gazele rusesti putand aduce si mai multe investitii in domeniul in care activeaza. De asemenea, modelul de

Indicator	2021	2020	Diferenta
ROE	23,56%	54,69%	-31,13%
ROA	9,42%	12,82%	-3,41%
Marja neta	10,47%	21,35%	-10,88%
P/E	27,50		
P/BV	6,48		
P/S	2,88		

business o face sa fie, cel putin in aparenta, ferita de presiunile inflationiste care dau dureri de cap altor emitenti de la BVB, un lucru care deja incepe sa devina extrem de important.

Holde Agri Invest (HAI) – profit operational in scadere, profit net in crestere in 2021

Indicator (RON)	S2 2021	S2 2020	Evolutie S2	2021	2020	Evolutie anuala
Venituri operationale totale	44.457.648	35.681.791	24,59%	59.337.509	40.757.634	45,59%
Vanzari produse agricole proprii si marfuri	38.444.941	24.614.515	56,19%	41.664.322	27.268.144	52,79%
Subventii de exploatare	10.485.590	8.928.090	17,44%	11.140.720	8.986.385	23,97%
Variatia stocurilor	-8.095.388	-4.818.307	68,01%	1.390.151	-3.114.525	-144,63%
Alte venituri operationale, din care	3.622.505	6.957.493	-47,93%	5.142.316	7.617.630	-32,49%
Alte subventii	801.348	626.861	27,84%	952.495	626.861	51,95%
Vanzari active	838.776	907.435	-7,57%	2.049.265	1.552.747	31,98%
Alte venituri	1.982.381	5.423.197	-63,45%	2.140.556	5.438.022	-60,64%
Cheltuieli operationale totale	-29.927.207	-25.588.988	16,95%	-54.749.125	-35.286.065	55,16%
Cheltuieli cu materialele	-11.328.880	-8.987.919	26,05%	-23.849.671	-12.575.260	89,66%
Arenda	-6.258.126	-5.383.199	16,25%	-7.274.749	-5.503.089	32,19%
Cheltuieli cu personalul	-4.176.190	-4.038.026	3,42%	-7.559.336	-5.359.165	41,05%
Cheltuieli cu amortizarea	-3.454.985	-2.384.493	44,89%	-6.315.720	-4.068.153	55,25%
Alte cheltuieli operationale	-4.376.376	-4.474.869	-2,20%	-9.066.999	-7.141.421	26,96%
Indemnizatie contract management	-332.649	-320.481	3,80%	-682.649	-638.977	6,83%
Rezultat operational	14.530.441	10.092.803	43,97%	4.588.384	5.471.569	-16,14%
Rezultat financiar net	1.083.663	-315.725	-443,23%	430.483	-387.997	-210,95%
Profit brut	15.614.104	9.777.078	59,70%	5.018.867	5.083.572	-1,27%
Impozit pe profit	-122.286	-1.628.161	-92,49%	-157.226	-1.644.320	-90,44%
Profit net	15.491.818	8.148.917	90,11%	4.861.641	3.439.252	41,36%

Daca rezultatele la sase luni ale Holde Agri Invest au fost imposibil de interpretat, cele anuale sunt mai relevante, chiar daca si in cazul lor e dificil de facut comparatia intre 2020 si 2021 din cauza cresterii constante a suprafetelor exploatare. Intamplarea face ca in ultimul an suprafata sa nu fi avut o crestere foarte mare, ajungand de la 7.827 ha in 2020 la 8.496 ha in 2021 (+8,55%), asa ca nici cifrele din contul de profit si pierdere nu au avut variatii exagerate. Pe de alta parte, investitiile mari in dezvoltarea terenurilor cumparate in anul anterior (39,3 mil. RON cheltuieli de capital fata de 7,71 mil. RON in 2020, o evolutie inversa fata de cea a achizitiilor de terenuri) au influentat rezultatele si vor continua sa o faca si in anii urmatori, pe masura ce vor fi amortizate.

Indicator	2021	2020	Diferenta
ROE	5,91%	7,17%	-1,25%
ROA	2,84%	3,47%	-0,63%
Marja neta	8,19%	23,11%	-14,92%
P/E	24,91		
P/BV	1,47		
P/S	2,04		

Fiind vorba de o activitate sezoniera, rezultatele anuale sunt mai relevante decat cele semestriale. Nu doar ca este o activitate sezoniera, dar veniturile si cheltuielile sunt impartite neuniform. Veniturile din vanzarea produselor agricole proprii si marfurilor, cele mai importante venituri ale grupului, au fost de 12 ori mai mari in al doilea semestru al anului decat in

primul, in timp ce cheltuielile cu materialele, cea mai mare categorie de cheltuieli, au fost mai mici in doilea semestru decat in primul.

Pe intregul an, veniturile operationale totale au crescut cu 45,59%, de la 40,76 mil. RON in 2020 pana la 59,34 mil. RON in 2021, reflectand partial cresterea suprafetei exploatate si a eficientei, dar intr-o masura mai mare cresterea preturilor produselor agricole. Productia totala a crescut cu 17,9%, de la 24.003 tone pana la 28.301 tone, o crestere mai mare decat cea a suprafetei totale cultivate, insa considerabil mai mica decat cea a veniturilor. Diferenta vine de la cresterea cu 14,7% a veniturii mediu pe tona de produse in 2021 fata de 2020. Aceasta crestere nu are la baza reorientarea catre categorii de produse mai scumpe, ci cresterea cotelor produselor agricole. Potrivit raportarilor companiei, produsele bio, care ar fi putut creste pretul mediu total, au avut un an slab, asa ca e posibil sa vorbim de fapt despre o pondere mai mare a produselor care in general sunt mai ieftine.

Cresterea veniturilor nu s-a reflectat si in profit, cheltuielile operationale totale avand o crestere chiar mai mare, de 55,16%, de la 35,29 mil. RON in 2020 pana la 54,75 mil. RON in 2021. Cea mai mare parte a acestei cresteri a venit de la cheltuielile cu materialele, cu 89,66%, sau 11,27 mil. RON. La randul lor, aceste cheltuieli au fost influentate pe de o parte de cresterea suprafetei operate si pe de alta parte de preturile mai mari ale materiilor prime folosite. Avand in vedere ca diferenta cea mai mare a fost in S1, atunci cand cheltuielile cu materialele au crescut cu 8,93 mil. RON fata de perioada similara din 2020, ne putem astepta ca diferenta principala sa fi venit de la suprafetele mai mari exploatate, si nu de la preturi. In cursul anului 2020 au fost realizate achizitii importante de terenuri, asa ca efectul de baza din acest punct de vedere a fost destul de mare.

Alte categorii de cheltuieli cu cresteri importante au fost cele cu personalul, +41,05% (2,2 mil. RON), cele cu amortizarea, +55,25% (2,25 mil. RON), alte cheltuieli operationale, +26,96% (1,93 mil. RON) si cele cu arenda, +32,19% (1,77 mil. RON). Cea mai mare parte a acestor cresteri a venit tot de la volumul mai mare de activitate si investitiile realizate, insa in unele cazuri s-au manifestat si presiunile inflationiste pe care le-am vazut la majoritatea emitentilor, atat cei de pe AeRO cat si cei de pe piata principala a BVB.

Cresterea mare a cheltuielilor a facut ca profitul operational sa fie mai mic, ajungand de la 5,47 mil. RON in 2020 la 4,59 mil. RON in 2021 (-16,14%). Profitul net, pe de alta parte, a avut o traiectorie diferita, crescand destul de mult, de la 3,44 mil. RON pana la 4,86 mil. RON (+41,36%), in principal ca urmare a scaderii cu 1,49 mil. RON a impozitului pe profit, dar si datorita profitului financiar de 430 mii RON, dupa o pierdere de 388 mii RON in 2020. Motivul pentru care impozitul pe profit a avut aceasta evolutie favorabila este scutirea de impozit a profitului reinvestit, grupul beneficiind de aceasta facilitate fiscala.

Evolutia diferita a profitului operational si a celui net fac sa fie greu de tras o concluzie clara in privinta rezultatelor. Avand in vedere ca o parte a cresterii cheltuielilor vine cel mai probabil din efectul de baza fata de anul anterior, putem spune ca sunt niste rezultate mai degraba bune decat slabe. Contextul actual din domeniul agricol este unul complicat, cu mari oportunitati generate de disparitia de pe piata a doi actori importanti, Ucraina si Rusia, insa si cu cresteri abrupte de costuri, pe care e greu de spus daca piata le va putea absorbi, cel putin in Romania.

2Performant Network (2P) – rezultatele revin in linie cu estimarile dupa un final de an pozitiv

Indicator (RON)	S2 2021	S2 2020	Evolutie S2	2021	2020	Evolutie anuala
Venituri operationale totale	15.785.698	11.667.984	35,29%	27.258.559	21.385.314	27,46%
Cifra de afaceri	14.962.142	11.034.321	35,60%	25.747.882	20.282.448	26,95%
Venituri din productia de imobilizari	799.507	632.649	26,37%	1.483.220	1.095.497	35,39%
Alte venituri operationale	24.049	1.014	2271,70%	27.457	7.369	272,60%
Cheltuieli operationale totale	-15.318.796	-10.872.021	40,90%	-27.928.661	-20.415.504	36,80%
Cheltuieli cu materii prime, materiale si energie	-8.279	-26.793	-69,10%	-26.348	-63.407	-58,45%
Cheltuieli cu personalul	-2.703.734	-1.878.564	43,93%	-4.952.146	-3.214.686	54,05%
Amortizare si ajustari de valoare	-666.145	-387.192	72,05%	-1.168.899	-704.064	66,02%
Alte cheltuieli operationale	-11.940.637	-8.579.472	39,18%	-21.781.267	-16.433.347	32,54%
Rezultat operational	466.902	795.963	-41,34%	-670.102	969.810	-169,10%
Rezultat financiar net	-9.590	-9.138	4,95%	-29.837	-9.950	199,87%
Profit brut	457.312	786.826	-41,88%	-699.939	959.861	-172,92%
Impozit pe profit	0	-116.072	-100,00%	0	-141.172	-100,00%
Profit net	457.312	670.754	-31,82%	-699.939	818.689	-185,50%

Black Friday si Craciunul au imbunatatit rezultatele 2Performant, asa cum era de asteptat, inasa nu au putut duce rezultatul net anual pe plus. Este, totusi, o pierdere in linie cu estimarile anterioare ale companiei, publicate inca din momentul listarii.

A doua jumatate a anului a adus o crestere procentuala

a veniturilor peste cea din primele sase luni, 35,29% comparativ cu 18,07%. Veniturile operationale totale au ajuns de la 11,67 mil. RON in S2 2020 pana la 15,79 mil. RON in S2 2021, pe intregul an urcand de la 21,39 mil. RON in 2020 la 27,26 mil. RON in 2021. Ponderea veniturilor din al doilea semestru in totalul veniturilor anuale a crescut de la 54,56% in 2020 la 57,91% in 2021, reflectand cresterea importantei celor doua evenimente de la finalul anului in rezultatele financiare.

La fel ca si in trecut, cea mai mare parte a veniturilor sunt din activitatea principala, o pondere mai mica avand veniturile din productia de imobilizari. Acestea din urma nu sunt insotite de intrari de numerar, iar dimensiunea lor nu reflecta neaparat valoarea imobilizarilor produse, ci doar costurile necesare pentru a le produce. Pe de alta parte, in viitor acele imobilizari vor trebui amortizate, ceea ce va aduce niste cheltuieli suplimentare.

Cheltuielile operationale au avut o crestere mai mare decat veniturile atat in termeni procentuali, cat si in suma absoluta. In S2 acestea au urcat cu 40,90%, de la 10,87 mil. RON in 2020 pana la 15,32 mil. RON in 2021. Sursa principala a cresterii este, la fel ca si in perioadele anterioare, pozitia „Alte cheltuieli operationale”, acolo unde sunt incluse si comisioanele platite afiliatilor si influencerilor. Aceasta a fost cu 39,18% mai mare (+3,36 mil. RON) in S2. O alta crestere importanta a venit de la cheltuielile cu personalul, +43,93%, sau 825 mii RON, in timp ce cheltuielile cu amortizarea si ajustarile de valoare au avut o crestere procentuala mai mare, 72,05%, inasa o crestere valorica mai mica, 279 mii RON. Ambele categorii de cheltuieli fac

Indicator	2021	2020	Diferenta
ROE	-10,53%	40,55%	-51,09%
ROA	-6,28%	14,45%	-20,73%
Marja neta	-2,57%	7,14%	-9,70%
P/E	-	-	-
P/BV	3,69	-	-
P/S	0,90	-	-

parte din politica de crestere, implementata cu ajutorul unui numar mai mare de angajati si prin investitii mari in construirea unei platforme care ulterior este amortizata.

In raportarile financiare sunt calculate separat si veniturile fara comisioanele platite afiliatilor, 6,9 mil. RON in 2021, comparativ cu 5,5 mil. RON in 2020. Este o diferenta mare fata de veniturile propriu-zise si arata un business mult mai mic decat pare la prima vedere. Totusi, consideram ca veniturile relevante sunt cele din contul de profit si pierdere, care includ si comisioanele platite mai departe. E adevarat ca businessul ar putea fi vazut ca unul de intermediere intre clientii de publicitate si afiliati in schimbul unui comision, caz in care doar acel comision ar fi relevant, insa implicarea 2Performant e mult mai mare decat una de intermediere. Compania are posibilitatea sa modifice atat tarifele, cat si conditiile de lucru cu ambele parti, iar raportul intre cheltuielile cu afiliatii si venituri face parte din deciziile sale de business. Asa cum am spus si in analiza rezultatelor la sase luni, modelul pare a fi unul asemanator cu cel urmat de Facebook in perioada de inceput, cu un serviciu oferit gratuit (in acest caz la pret redus) pentru a construi o baza de potentiali viitori clienti.

Un aspect pozitiv este ca in a doua jumatate a anului compania a ramas pe profit atat operational, cat si net, chiar daca in scadere fata de perioada similara din 2020. Un alt aspect pozitiv este ca ambele au fost in zona estimata anterior in bugetul de venituri si cheltuieli din memorandumul de listare, ceea ce poate da sperante ca si dupa 2023, atunci cand e prevazut sa se revina pe profit, estimarile vor fi confirmate. Un alt aspect pozitiv este ca inflatia nu are un impact direct asupra rezultatelor 2P, ci doar unul indirect, prin salarii si veniturile afiliatilor. E o situatie de dorit in conditiile actuale si evita o presiune suplimentara asupra companiei, pe langa cea pusa de nevoia de confirmare a planului de extindere accelerata.

Arctic Stream (AST) – venituri si profit decorelate, intr-un business in general imprezibil

Indicator (RON)	S2 2021	S2 2020	Evolutie S2	2021	2020	Evolutie anuala
Venituri operationale totale	39.559.222	17.640.454	124,25%	51.502.394	43.956.491	17,17%
Cifra de afaceri	39.542.460	17.638.254	124,19%	51.471.431	43.954.291	17,10%
Venituri din productia de imobilizari	16.762	2.200	661,91%	30.963	2.200	1307,41%
Alte venituri operationale	-35.952.241	-15.021.792	139,33%	-46.934.415	-36.339.237	29,16%
Cheltuieli operationale totale	-4.760.296	-255.587	1762,50%	-8.708.615	-2.797.703	211,28%
Cheltuieli cu materii prime, materiale si energie	-25.411.806	-8.463.631	200,25%	-26.860.612	-19.046.495	41,03%
Cheltuieli cu personalul	-781.600	-453.517	72,34%	-1.131.349	-875.246	29,26%
Amortizare si ajustari de valoare	-148.398	-98.391	50,82%	-273.930	-187.695	45,94%
Alte cheltuieli operationale	-5.041.291	-6.050.804	-16,68%	-10.085.745	-13.498.460	-25,28%
Rezultat operational	3.606.981	2.618.662	37,74%	4.567.979	7.617.254	-40,03%
Rezultat financiar net	209.032	-216.774	-196,43%	343.361	-239.930	-243,11%
Profit brut	3.816.013	2.401.888	58,88%	4.911.340	7.377.324	-33,43%
Impozit pe profit	-417.891	-189.719	120,27%	-588.915	-1.005.705	-41,44%
Profit net	3.398.122	2.212.169	53,61%	4.322.425	6.371.619	-32,16%

Arctic Stream a recuperat in a doua jumatate a anului o parte din ceea ce pierduse in prima jumatate, ajungand chiar de la un minus de 54,62% al veniturilor la sase luni pana la un plus de 17,17% la finalul anului. Veniturile operationale, acoperite aproape integral de cifra de afaceri, au crescut in semestrul al doilea cu 124,25%, de la 17,64 mil. RON in S2 2020 pana la 39,56 mil. RON in S2 2021. Acest lucru a facut ca si veniturile pe intregul an sa creasca fata de 2020, de la 43,96 mil. RON la 51,5 mil. RON.

Indicator	2021	2020	Diferenta
ROE	36,82%	85,92%	-49,10%
ROA	11,38%	30,60%	-19,22%
Marja neta	8,39%	14,50%	-6,10%
P/E	21,33		
P/BV	7,86		
P/S	1,79		

Evolutia veniturilor companiei scoate in evidenta un risc important pe care il presupune modelul sau de business. Veniturile bugetate initial pentru 2021 si prezentate in memorandumul de listare erau de 33,2 mil. RON, in iulie au fost ajustate in sus cu nu mai putin de 40% ca urmare a semnarii unui contract important cu un client, iar la finalul anului au depasit chiar si aceasta estimare. In anul 2020, cel mai mare client a adus 30,85% din cifra de afaceri, in 2019 procentul a fost de 32,07%, iar in 2018 de 47,84%, de fiecare data fiind vorba de alt client. Veniturile depind de semnarea unor contracte de mari dimensiuni, iar in lipsa acestora pot ajunge chiar si la jumatate fata de anul anterior, ceea ce face ca estimarea rezultatelor viitoare sa fie foarte dificila.

Riscurile presupuse de caracterul impredictibil al veniturilor sunt atenuate de structura cheltuielilor operationale. Nu mai putin de 97,27% din acestea au fost reprezentate in 2021 de cheltuielile cu materii prime si materiale, marfuri si alte cheltuieli operationale (acolo unde sunt incluse si cheltuielile cu subcontractorii), toate trei corelate cu evolutia veniturilor. Cheltuielile cu personalul, una dintre categoriile de cheltuieli cu cea mai mica elasticitate, desi au crescut cu 72,34% in S2 si cu 29,26% pe intregul an, au avut o pondere de doar 2,41% din cheltuielile totale. Mai mult, in S1 si ele au scazut, ceea ce denota o oarecare flexibilitate si din acest punct de vedere.

Pe principiul "una calda, alta rece", flexibilitatea businessului nu a fost suficienta pentru ca veniturile mult mai mari din S2 2021 sa aduca profituri pe masura. Cheltuielile cu marfurile, cele mai importante pentru companie, au crescut cu 200,25%, sau 16,95 mil. RON, cele cu materii prime si materiale cu 4,5 mil. RON, categoria "Alte cheltuieli operationale" fiind singura in scadere, cu 16,68%, sau 1,01 mil. RON. Printre explicatiile furnizate de companie pentru cresterea mare a cheltuielilor se numara includerea in portofoliu a unor tehnologii noi pentru care momentan se incearca intrarea pe piata, pentru ca mai apoi sa poata fi obtinute si profituri mai consistente, dar si cresterea neasteptata a preturilor de catre producatorii de tehnologie. Chiar si fara aceste elemente exceptionale, marja bruta ar fi tot una destul de mica, generand niste vulnerabilitati pentru companie.

Profitul operational semestrial a crescut intr-un ritm considerabil mai mic decat cel al veniturilor, cu 37,74%, de la 2,62 mil. RON pana la 3,61 mil. RON, cel anual ramanand pe minus fata de 2020. Evolutia acestuia aduce in prim-plan o noua caracteristica riscanta, aceea ca nu toate contractele aduc aceeasi marja de profit. Contractul de 30% din cifra de afaceri din 2020 pare sa fi fost incheiat in conditii mult mai favorabile decat contractul mare din 2021, din moment ce profitul operational din acel an a fost mai mare decat cel din 2021 chiar si cu niste venituri per total mai mici. Aici poate fi vorba si de intrarea pe categorii noi de produse pentru care este acceptata la inceput o marja mai mica, insa nu exista nicio certitudine ca in viitor aceasta va putea fi crescuta.

Profitul net a avut o evolutie asemanatoare cu a celui operational, in crestere cu 53,61% in S2, de la 2,21 mil. RON pana la 3,4 mil. RON, dar in scadere cu 32,16% anual. Profitul este in zona estimata in memorandumul de listare, insa a fost obtinut din niste venituri mult mai mari decat cele din memorandum. Diferenta este una greu de explicat, putand insemna in mod normal fie ca estimarea initiala a fost una mult prea optimista, fie ca din contractul raportat in iulie 2021 nu a fost obtinut niciun profit, daca nu cumva a adus chiar o pierdere. Oricare ar fi varianta corecta, e clar ca AST este (si probabil va ramane) printre emitentii cu cea mai imprezibila evolutie a rezultatelor financiare, necesitand un apetit crescut la risc din partea investitorilor.

Arobs Transilvania Software (AROBS) – profit semestrial aproape neschimbat, ajutat de o facilitare fiscala

Indicator (RON)	S2 2021	S2 2020	Evolutie S2	2021	2020	Evolutie anuala
Venituri operationale totale				172.523.537	157.004.448	9,88%
Cifra de afaceri, dintre care	83.639.839	75.969.379	10,10%	169.323.020	154.546.310	9,56%
Productia vanduta				154.790.217	139.669.322	10,83%
Vanzare marfuri				15.090.356	15.530.059	-2,83%
Venituri din productia de imobilizari				1.420.199	1.869.466	-24,03%
Alte venituri operationale				1.711.524	1.102.203	55,28%
Cheltuieli operationale totale	-68.496.419	-56.478.833	21,28%	-126.424.638	-112.756.735	12,12%
Materii prime si materiale				-1.082.675	-1.265.645	-14,46%
Alte cheltuieli materiale				-895.689	-1.002.822	-10,68%
Cheltuieli cu energia si apa				-1.140.973	-1.244.592	-8,33%
Cheltuieli privind marfurile				-10.727.135	-10.856.145	-1,19%
Cheltuieli cu personalul				-52.868.901	-49.905.408	5,94%
Amortizare si depreciere				-2.385.280	-2.373.627	0,49%
Alte cheltuieli operationale				-57.892.663	-45.825.819	26,33%
Rezultat operational	19.982.539	21.124.837	-5,41%	46.098.899	44.247.713	4,18%
Rezultat financiar net	1.545.619	1.163.743	32,81%	3.289.285	2.119.753	55,17%
Profit brut	21.528.158	22.288.580	-3,41%	49.388.184	46.367.466	6,51%
Impozit pe profit	-4.133.258	-3.340.461	-36,41%	-5.809.208	-5.976.224	-2,79%
Profit net	19.852.208	19.652.817	1,01%	43.578.976	40.391.242	7,89%

Arobs Transilvania Software este cel mai recent listat emitent dintre cei inclusi in acest material, de aceea rezultatele sale nu sunt la fel de complete ca ale celorlalti. Sunt suficient de complete, totusi, pentru a ne da seama ca este probabil cea mai mare si mai solida dintre companiile listate in ultimii ani pe AeRO.

Indicator	2021	2020	Diferenta
ROE	23,55%	38,28%	-14,73%
ROA	21,03%	28,22%	-7,19%
Marja neta	25,26%	25,73%	-0,47%
P/E	20,39		
P/BV	4,80		
P/S	5,15		

Desi nu are cele mai mari venituri dintre emitentii din „noul val” de pe piata AeRO, fiind depasita de Agroland Business System, profitul obtinut de pe urma acelor venituri este unul mult mai mare. Comparand cifrele Arobs cu cele alt altor

emitenți din IT observăm diferența între dezvoltarea de software propriu și integrarea soluțiilor produse de alții, marjele de profit fiind complet diferite.

Fiind o companie matură, creșterea de la un an la altul nu este la fel de spectaculoasă ca la emitenții mai mici, cifra de afaceri urcând cu doar 10,1% în S2, de la 75,97 mil. RON în 2020 la 83,64 mil. RON în 2021 și cu 9,56% anual, de la 154,55 mil. RON la 169,32 mil. RON. O altă diferență importantă față de ceilalți emitenți din IT este că nu mai există sezonalitatea determinată de regula de așteptarea aprobării bugetelor clienților. Veniturile Arobs sunt la un nivel apropiat în primul și al doilea semestru al anului, la fel și profitul.

Cheltuielile au avut creșteri procentuale mai mari decât veniturile atât semestrial, cât și anual, cel mai mare impact avându-l poziția „Alte cheltuieli operaționale”, care include în principal serviciile prestate de terți. Aceasta a crescut pe întregul an cu 26,33%, sau 12,07 mil. RON. Împreună cu cheltuielile cu personalul, această categorie asigură cea mai mare parte a cheltuielilor totale, 84,9% în 2020 și 87,61% în 2021. Cheltuielile cu personalul, deși sunt influențate indirect de inflație, au avut o creștere mică în 2021, doar 5,94%, sau 2,96 mil. RON.

Neavând la dispoziție o defalcare a cheltuielilor, e greu de spus dacă acestea au fost trase în sus mai mult de dezvoltarea afacerii sau de inflație. Având în vedere că în S2 creșterea cheltuielilor operaționale totale a fost mult mai mare decât cea din S1, 21,28% față de 12,12%, în timp ce veniturile au avut creșteri apropiate, pare că inflația este factorul principal.

Creșterea mare a cheltuielilor a făcut ca profitul operațional să scadă în S2 față de perioada similară din 2020, de la 21,12 mil. RON la 19,98 mil. RON (-5,41%), o evoluție opusă față de cea din primul semestru, atunci când crescuse cu 12,95%. Scăderea profitului operațional nu s-a transmis și către profitul net, acesta fiind păstrat pe plus de scăderea impozitului pe profit, determinată la rândul său de facilitățile fiscale decise de Guvern în 2020 pentru creșterea capitalurilor proprii ale companiilor.

Impactul apropiat și de sens opus al scăderii profitului operațional și impozitului pe venit a făcut ca profitul net semestrial să rămână aproape neschimbat, la 19,85 mil. RON în S2 2021, față de 19,65 mil. RON în S2 2020 (+1,01%). Pe întregul an profitul a avut o creștere ceva mai mare, de 7,89%, de la 40,39 mil. RON până la 43,58 mil. RON, datorită primului semestru foarte bun. Deși rezultatele raportate acum nu sunt la fel de bune cum au fost cele de la jumătatea anului, nu putem spune nici că sunt slabe, mai ales dacă ținem cont de faptul că marja netă a rămas peste 25% și în 2021, așa cum fusese și în anul anterior.

Perspectivile pe termen scurt sunt unele bune, compania având avantajul că inflația o afectează doar indirect, prin intermediul salariilor și costurilor mai mari cu terții, fără să aibă materii prime care să traga în sus cheltuielile. Pe termen mediu și lung, o eventuală atrofiere a activității economice va afecta și cererea pentru produsele sale, însă momentan nu se întrevede acel moment.

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

Politică SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în 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.

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