

## Rezultate financiare trimestrul III 2009

Imaginea generala pe care o avem asupra rezultatelor celui de-al treilea trimestru este conform asteptarilor. Sunt predominante cazurile de scadere a cifrei de afaceri, insotita de o scadere si mai mare a profitului brut, putine fiind societatile care au reusit o buna restructurare a cheltuielilor, astfel incat sa le permite conservarea profiturilor sau chiar majorarea lor. La aceasta se adauga si efectul negativ al deprecierei leului in raport cu euro (principala piata de desfacere este cea europeana), de unde scaderea rezultatului financiar. In general, in aceasta perioada s-au restrans semnificativ pietele de desfacere la majoritatea companiilor, iar viteza de scadere a pietei este de regula mai mare decat viteza cu care se fac simtite efectele restructurarilor (au mai crescut si preturile la materii prime, cheltuielile salariale nu se pot reduce brusc, mai sunt si costurile fixe care nu pot fi reduce proportional fara a afecta activele companiei, plus deprecierea monedei nationale).

### Petrom (SNP)

Cea mai mare companie din Romania a avut rezultate bune in cel de-a treilea trimestru, mai bune decat in trimestrul 2, cu toate ca se inregistreaza scaderi la nivelul cifrei de afaceri si al profitului in comparatie cu perioada similara din 2008. Comparativ cu trimestrul 2, cresterea cifrei de afaceri cu 22,2% se datoreaza cresterii cantitatilor vandute si majorarii preturilor la benzina si motorina. Rezultatul operational a fost de asemenea mai bun, ca urmare a cresterii pretului titeiului, ceea ce a dus si la un profit net cu 47,5% mai bun, in conditiile in care scaderea profitului financiar nu a fost in masura sa eclipseze decat partial cresterea din operational.

lei	dec.08	iun.09	sep.09	EPS (lei)	0,0048
<b>Cifra de afaceri</b>	16.750.726.457	5.926.208.422	9.455.825.788	Book Value (lei)	0,3596
<b>Rezultat brut</b>	1.605.563.340	1.004.657.282	1.745.564.030	<b>P/E ttm</b>	<b>54,63</b>
din xploatare	1.309.233.231	454.658.821	1.159.771.845	<b>P/B mrq</b>	<b>0,73</b>
financiar	296.330.109	549.998.461	585.792.185	<b>P/S ttm</b>	<b>1,12</b>
<b>Rezultat net</b>	1.022.387.463	923.262.930	1.538.649.551	ROE ttm	1,33%
<b>Activ net</b>	19.831.064.846	19.739.729.549	20.370.035.417	Capitalizare (mil. EUR)	3439,9

lei	sep.08	dec.08	mar.09	iun.09	sep.09
<b>Cifra de afaceri</b>	13.006.819.663	16.750.726.457	3.037.327.208	5.926.208.422	9.455.825.788
<b>Rez. exploatare</b>	2.509.412.384	1.309.233.231	179.862.194	454.658.821	1.159.771.845
<b>Rez. financiar</b>	337.333.846	296.330.109	359.862.107	549.998.461	585.792.185
<b>Profit net</b>	2.290.418.528	1.022.387.463	505.995.010	923.262.930	1.538.649.551

Daca insa facem comparatia intre primele 9 luni din 2009 si perioada similara de anul trecut, vedem o scadere de 27,3% a cifrei de afaceri si o scadere si mai mare a profitului net, de 32,8%. Marja din exploatare de 12,3%, desi este mult mai mare decat la jumatatea anului, este in scadere fata de cea din 2008, care se situa la 19,3 procente. Cheltuielile operationale au scazut mai putin decat cifra de afaceri, afectata de nivelul scazut al preturilor, astfel ca profitul operational inregistreaza in perioada luata in calcul o scadere de 53,8%. Partial, aceasta scadere a fost acoperita din cresterea profitului financiar fata de ianuarie-septembrie 2008, in urma folosirii instrumentelor de acoperire a riscului privind pretul titeiului (optiuni de vanzare).

Divizia de Explorare si Productie a adus un profit operational in primele 3 trimestre de 1,16 miliarde lei, cu 54% mai mic decat in 2008, datorita scaderii preturilor la titei si cresterii cheltuielilor cu amortizarea. In trimestrul al treilea a avut loc si o revenire a productiei de titei si gaze (care incepuse sa scada in T2), ca efect al punerii in functiune a doua sonde off-shore. Divizia de Rafinare si Marketing a generat in continuare pierdere si in cel de-al treilea trimestru, in conditiile in care marja de rafinare a scazut atat de mult pana a ajuns sa fie negativa (0,92 USD/baril). Au scazut si vanzarile, atat la export cat si pe piata interna.

## Azomures Targu Mures (AZO)

Scaderea puternica a marjei din exploatare de la 25,1% in septembrie 2008 la 2,5% in septembrie 2009 a provocat o depreciere puternica a profitului Azomures. In conditiile in care pierderea financiara s-a mai diminuat in ultimul an, cu circa 16%, scaderea profitului din exploatare de la 241,75 milioane lei la 13,2 milioane lei lasa compania mureseana cu un rezultat net de 6,18 milioane lei la finalul celui de-al treilea trimestru, de 32 de ori mai mic decat in aceeasi perioada a anului trecut.

lei	dec.08	iun.09	sep.09	EPS (lei)	-0,2649
<b>Cifra de afaceri</b>	1.144.100.219	326.648.873	525.424.885	Book Value (lei)	0,9514
<b>Rezultat brut</b>	87.429.217	16.832.056	6.196.538	<b>P/E ttm</b>	-
din xploatare	95.292.700	22.966.855	13.167.933	<b>P/B mrq</b>	<b>0,32</b>
financiar	-7.863.483	-6.134.799	-6.971.395	<b>P/S ttm</b>	<b>0,22</b>
<b>Rezultat net</b>	50.540.752	16.824.889	6.178.621	ROE ttm	-27,85%
<b>Activ net</b>	502.831.948	512.185.267	500.445.879	Capitalizare (mil. EUR)	36,7

lei	sep.08	dec.08	mar.09	iun.09	sep.09
<b>Cifra de afaceri</b>	962.819.685	1.144.100.219	161.810.832	326.648.873	525.424.885
<b>Rez. exploatare</b>	241.756.688	95.292.700	4.206.053	22.966.855	13.167.933
<b>Rez. financiar</b>	-8.343.843	-7.863.483	-2.196.684	-6.134.799	-6.971.395
<b>Profit net</b>	196.070.734	50.540.752	2.009.369	16.824.889	6.178.621

Conditii de piata s-au schimbat substantial fata de acum un an, de la o piata externa extrem de favorabila (cerere abundenta, ceea ce a permis si o crestere puternica a preturilor), la o piata caracterizata prin cerere scazuta si, in consecinta, preturi mici. Combinatul a functionat in perioada verii la jumătate din capacitate, ceea ce a dus la scaderea stocurilor (vanzarile s-au facut din stoc), la diminuarea datoriilor (nu a mai fost nevoie de finantare) si la reducerea cu 45% a cifrei de afaceri.

## Zentiva Bucuresti (SCD)

La o scadere a cifrei de afaceri de 16 procente, producatorul bucurestean de medicamente de sinteza inregistreaza o depreciere de 83% a profitului brut fata de primele 9 luni din 2008. Activitatea de exploatare a generat pierdere pentru prima data in istoria companiei, o pierdere de 2,78 milioane lei, in timp ce rezultatul financiar este cu 42% mai mare decat anul trecut in aceeasi perioada. Practic, profitul financiar a permis ca societatea sa inregistreze totusi profit net, inasa marja neta a scazut de la 14,8% la 2,4%.

lei	dec.08	iun.09	sep.09	EPS (lei)	0,0078
<b>Cifra de afaceri</b>	218.505.848	93.645.761	131.426.234	Book Value (lei)	0,7005
<b>Rezultat brut</b>	30.069.347	9.921.413	4.995.956	<b>P/E ttm</b>	<b>84,96</b>
din xploatare	22.570.402	4.335.777	-2.782.121	<b>P/B mrq</b>	<b>0,94</b>
financiar	7.498.945	5.585.636	7.778.077	<b>P/S ttm</b>	<b>1,43</b>
<b>Rezultat net</b>	23.184.646	8.544.106	3.219.521	ROE ttm	1,11%
<b>Activ net</b>	290.280.856	297.396.863	292.064.328	Capitalizare (mil. EUR)	67,9

lei	sep.08	dec.08	mar.09	iun.09	sep.09
<b>Cifra de afaceri</b>	156.938.446	218.505.848	51.474.650	93.645.761	131.426.234
<b>Rez. exploatare</b>	23.755.745	22.570.402	5.042.124	4.335.777	-2.782.121
<b>Rez. financiar</b>	5.464.227	7.498.945	2.311.402	5.585.636	7.778.077
<b>Profit net</b>	23.164.913	23.184.646	6.127.593	8.544.106	3.219.521

Managementul companiei justifica rezultatele obtinute prin contextul actual al pietei farmaceutice si de cel macro-economic, scaderea puterii de cumparare a populatiei. Dar exista si o gestiune precara a cheltuielilor, deoarece la o scadere de 16% a cifrei de afaceri vedem o crestere de 5 procente a cheltuielilor din exploatare, iar aici vedem resteri la materiile prime si costuri de personal.

## Antibiotice Iasi (ATB)

In ciuda conditiilor pietei, compania ieseana a reusit in fiecare trimestru din acest an sa-si conserve cifra de afaceri, care inregistreaza chiar usoare crestere fata de perioadele respective din 2008. La nivel de septembrie, cifra de afaceri prezinta o crestere de 1,5% fata de septembrie 2008, desi compania spune ca au crescut creantele de pe piata interna fata de inceputul anului. Contractia pietei interne in acest an a fost de circa 10%, pe fondul scaderii vanzarilor de medicamente generice, insa Antibiotice a ajuns sa-si mareasca putin cota de piata, la 6,8%.

lei	dec.08	iun.09	sep.09	EPS (lei)	0,0198
<b>Cifra de afaceri</b>	215.805.947	108.036.027	157.792.938	Book Value (lei)	0,5607
<b>Rezultat brut</b>	13.336.935	18.290.220	19.166.116	<b>P/E ttm</b>	<b>33,59</b>
din xploatare	25.028.372	22.834.545	25.581.776	<b>P/B mrq</b>	<b>1,19</b>
financiar	-11.691.437	-4.544.325	-6.415.660	<b>P/S ttm</b>	<b>1,39</b>
<b>Rezultat net</b>	10.175.927	15.006.388	15.766.769	ROE ttm	3,53%
<b>Activ net</b>	247.508.144	255.340.648	255.060.286	Capitalizare (mil. EUR)	70,4

lei	sep.08	dec.08	mar.09	iun.09	sep.09
<b>Cifra de afaceri</b>	155.412.414	215.805.947	57.646.826	108.036.027	157.792.938
<b>Rez. exploatare</b>	22.957.142	25.028.372	15.001.793	22.834.545	25.581.776
<b>Rez. financiar</b>	-2.842.016	-11.691.437	-2.128.860	-4.544.325	-6.415.660
<b>Profit net</b>	16.935.635	10.175.927	10.563.635	15.006.388	15.766.769

Profitul din exploatare creste cu 11,4% fata de primele 9 luni din 2008, la 25,6 milioane lei, astfel vedem o imbunatatire a marjei brute la 16,2% fata de 14,8% anul trecut, cu toate ca a scazut comparativ cu jumatatea acestui an, cand se situa la 21,1%. Insa diferentele nefavorabile de curs valutar au dus la o pierdere din activitatea financiara de 6,4 milioane lei, ceea ce reprezinta mai mult decat o dublare fata de perioada similara de anul trecut. Astfel, profitul net al Antibiotice Iasi, desi mai bun decat la jumatatea anului, inregistreaza o scadere de 6,9% de la un an la altul.

## Rompetroil Well Services (PTR)

Reducerea activitatii de foraj si restrangerea bugetelor de investitii la clientii companiei au dus la o scadere a cifrei de afaceri cu 33% fata de perioada similara a anului trecut. In plus, structura de costuri permite aparitia unor dezechilibre intre costurile fixe si variabile si volumul comenzilor, de unde apare o eficienta redusa in perioadele in care capacitatea de productie nu sunt utilizate la maxim. Ceea ce se traduce prin scaderea marjei din exploatare. Daca anul trecut aceasta se situa undeva la 30%, relativ constanta de la un trimestru la altul, in 2009 a scazut la o medie de 22%. Ca aspect pozitiv, marja din exploatare s-a mentinut relativ constanta si in acest an.

lei	dec.08	iun.09	sep.09	EPS (lei)	0,0198
<b>Cifra de afaceri</b>	215.805.947	108.036.027	157.792.938	Book Value (lei)	0,5607
<b>Rezultat brut</b>	13.336.935	18.290.220	19.166.116	<b>P/E ttm</b>	<b>33,59</b>
din xploatare	25.028.372	22.834.545	25.581.776	<b>P/B mrq</b>	<b>1,19</b>
financiar	-11.691.437	-4.544.325	-6.415.660	<b>P/S ttm</b>	<b>1,39</b>
<b>Rezultat net</b>	10.175.927	15.006.388	15.766.769	ROE ttm	3,53%
<b>Activ net</b>	247.508.144	255.340.648	255.060.286	Capitalizare (mil. EUR)	70,4

lei	sep.08	dec.08	mar.09	iun.09	sep.09
<b>Cifra de afaceri</b>	155.412.414	215.805.947	57.646.826	108.036.027	157.792.938
<b>Rez. exploatare</b>	22.957.142	25.028.372	15.001.793	22.834.545	25.581.776
<b>Rez. financiar</b>	-2.842.016	-11.691.437	-2.128.860	-4.544.325	-6.415.660
<b>Profit net</b>	16.935.635	10.175.927	10.563.635	15.006.388	15.766.769

Interesant de observat faptul ca marja neta din vanzari nu a scazut semnificativ fata de anul trecut, cand se afla la o medie de 26%, iar acum este undeva la 22% (asemanatoare cu marja din exploatare), fapt ce se explica printr-o valoare mai mare a profitului financiar in acest an (care din intamplare este asemanator cu impozitul pe profit, de unde echivalenta dintre marja din exploatare si marja neta). Rezultatul financiar mai

bun este datorat veniturilor din dobanzi, care in acest fel acopera tota unele pierderi cauzate de diferentele de curs valutar.

## Dafora Medias (DAFR)

Restrangerea drastica a activitatilor de constructie in ultimul an a afectat vizibil companiile de profit din tara noastra, iar cum in cazul Dafora constructiile ajunsesera la o pondere mai mare decat cea a serviciilor de foraj, lucrul acesta se vede in evolutia cifrei de afaceri fata de primele 9 luni din 2008. Cifra de afaceri a scazut cu 37,8%, aceasta fiind de fost scaderea medie in fiecare trimestru din 2009 comparativ cu trimestrul corespunzator din 2008.

lei	dec.08	iun.09	sep.09	EPS (lei)	-0,0057
<b>Cifra de afaceri</b>	269.018.676	76.317.958	115.925.120	Book Value (lei)	0,1768
<b>Rezultat brut</b>	2.736.317	1.065.561	1.641.222	<b>P/E ttm</b>	-
din xploatare	27.652.282	7.136.088	10.834.709	<b>P/B mrq</b>	<b>0,61</b>
financiar	-24.915.965	-6.070.527	-9.193.487	<b>P/S ttm</b>	<b>0,52</b>
<b>Rezultat net</b>	2.736.317	1.058.394	1.623.305	ROE ttm	-3,21%
<b>Activ net</b>	172.234.327	172.503.488	172.093.193	Capitalizare (mil. EUR)	24,2

lei	sep.08	dec.08	mar.09	iun.09	sep.09
<b>Cifra de afaceri</b>	186.407.025	269.018.676	38.725.673	76.317.958	115.925.120
<b>Rez. exploatare</b>	19.943.877	27.652.282	4.287.914	7.136.088	10.834.709
<b>Rez. financiar</b>	-10.066.949	-24.915.965	-4.109.677	-6.070.527	-9.193.487
<b>Profit net</b>	9.876.928	2.736.317	178.237	1.058.394	1.623.305

Scaderea profitului din exploatare a fost mai mare, si aici vedem aceeasi dificultate in restructurarea cheltuielilor operationale, de unde o marja din exploatare de 9,3% fata de 10,7% anul trecut. Scaderea nu este semnificativa si se incadreaza in normalitate, insa activitatea financiara strica acest fragil echilibru, generand o pierdere de 9,2 milioane lei, in crestere fata de jumatatea anului si cu putin mai mica decat pierderea din 2008, de unde ajungem la o marja neta de 1,4% si o scadere a profitului net de 83,5%.

## Condmag Brasov (COMI)

La compania-fiica a Dafora vedem o situatie radical diferita a performantelor financiare. Cifra de afaceri s-a dublat inca de la jumatatea anului fata de perioada corespunzatoare din 2008, iar acum, la finalul celui de-al treilea trimestru, inregistreaza o crestere de 118%. Raspunsul din activitatea de exploatare la mai mult decat dublarea vanzarilor este o crestere de 92,4% a profitului, de la 11 milioane lei la 21,2 milioane lei.

lei	dec.08	iun.09	sep.09	EPS (lei)	0,0810
<b>Cifra de afaceri</b>	145.313.194	118.891.303	187.680.845	Book Value (lei)	0,4504
<b>Rezultat brut</b>	10.802.365	13.227.767	21.379.391	<b>P/E ttm</b>	<b>7,66</b>
din xploatare	14.169.058	13.327.917	21.175.746	<b>P/B mrq</b>	<b>1,38</b>
financiar	-3.366.693	-100.150	203.645	<b>P/S ttm</b>	<b>0,58</b>
<b>Rezultat net</b>	9.259.251	11.293.824	18.375.905	ROE ttm	17,98%
<b>Activ net</b>	79.294.669	90.662.065	103.469.163	Capitalizare (mil. EUR)	33,1

lei	sep.08	dec.08	mar.09	iun.09	sep.09
<b>Cifra de afaceri</b>	86.122.920	145.313.194	53.822.584	118.891.303	187.680.845
<b>Rez. exploatare</b>	11.007.854	14.169.058	5.375.269	13.327.917	21.175.746
<b>Rez. financiar</b>	-395.008	-3.366.693	-182.314	-100.150	203.645
<b>Profit net</b>	9.031.379	9.259.251	4.421.378	11.293.824	18.375.905

Conducerea companiei motiveaza performantele bune si prin apartenenta la grupul Dafora, ceea ce ii confera abamtaj in negocierea preturilor materiilor prime prin volumul mai mare al comenzilor. Cu toate acestea, se pare ca Dafora nu a beneficiat de acest avantaj, in timp ce Condmag da. Rezultatul financiar nu schimba cu foarte mult situatia, in conditiile in care cheltuielile sunt apropiate de venituri, astfel ca marja din exploatare are un cuvânt final in rezultatul net. Acesta s-a dublat fata de septembrie 2008, ajungand la 18,38 milioane lei, ceea ce face ca marja neta sa se mentina in jurul unei medii de 10%.

Paul Bredea

paul.bredea@primet.ro

Departament Analiza - analiza@primet.ro

14.11.2009

## 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 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.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. 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 nici un 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. 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 *Prezentare*.

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.

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 Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.