

Rezultate financiare

septembrie 2009

Vanzarile reduc ritmul, iar profiturile continua sa scada

In general, de la rezultatele financiare din al treilea trimestru se astepta confirmarea inrautatirii mediului de afaceri la nivel mondial. Intr-un mediu mai sarac in lichiditati, cu acces mai greu la finantare si dominat de o permanenta stare de prudenta si inhibare, cele mai multe pietele de desfacere, la cele mai multe categorii de produse si servicii au avut de suferit. Sunt foarte putine companiile care au anticipat la timp acest lucru, iar dintre acestea sunt si mai putine cele care au avut intuitia sa aplice programe ferme de restructurari, iar structura costurilor lor le-a permis sa faca asta.

Intr-un studiu realizat prin agregarea datelor la un numar de 67 de companii listate la BVB, piata Regular, ne oprim intai asupra cifrei de afaceri. Per total, cifra de afaceri a scazut in fiecare trimestru din acest an, de la 16,32 miliarde lei in primul trimestru, la 15,8 miliarde lei in cel de-al doilea si pana la 14,92 miliarde lei in ultimul trimestru incheiat. Daca ne uitam la comparatia cu perioada corespunzatoare din 2008, vedem o incercare de conservare a cifrei de afaceri la finalul primului trimestru (chiar o usoara crestere de 0,3%), apoi o scadere la jumatatea anului, de 5%, pentru ca la finalul lunii septembrie 2009, cifra de afaceri agregata a celor 67 de companii sa fie cu 11,2% mai mica decat valoarea ei din septembrie 2009. Un numar de 21 de companii din cele prinse in studiu au o cifra de afaceri mai buna in perioada sept.2008 – sept.2009, cu 2 mai putine decat in perioada iun.2008 – iun.2009.

Daca accelerarea scaderii cifrei de afaceri de la 5% la jumatatea anului la 11,2% la finalul celui de-al treilea trimestru nu ingrijoreaza, atunci trebuie sa ne uitam si la profituri. Iar daca masuram marja neta si o alaturam scaderii cifrei de afaceri, avem o idee mai clara despre ce a insemnat inca un trimestru de criza. Marja neta totala a celor 67 de companii se ridica la 5,6% la finalul anului trecut, a scazut pana aproape de 3% la jumatatea acestui an (anualizata), pentru ca la final de septembrie sa masuram o marja neta de 1,9%.

Profiturile cumulate la 30 septembrie se ridica la 4,05 miliarde lei, in scadere cu 38% fata de profiturile din septembrie 2008, in timp ce suma pierderilor ajunge la 600 milioane lei, fata de 277,4 milioane lei in aceeaasi perioada a anului trecut. De asemenea, un numar de 52 de societati au inregistrat profit (in crestere de la un trimestru la altul in acest an, dar in scadere fata de ce vedeam anul trecut), iar 15 pierdere. Profitul anualizat prin cumularea ultimelor 4 trimestre (trailing-twelve-months) a scazut in 2009 de la trimestru la trimestru. Daca la finalul lunii martie aveam un profit de 2,86 miliarde lei la cele 67 de companii, la jumatatea anului totalul scadea la 2,24 miliarde lei, pentru ca dupa cel de-al treilea trimestru sa ajunga la 1,25 miliarde lei. Exista si companii care au trecut de la o extrema la alta, mai exact 4 companii au trecut de la pierdere in 2008 la profit in acest an, iar 8 societati de la profit la pierdere.

Daca ne referim strict la trimestrul 3, profiturile cumulate sunt de 1,36 miliarde lei, fata de 1,6 miliarde lei in trimestrul 2. E adevarat, si pierderile sunt mai mici, insa per total rezultatul este mai mic. Insa numarul de companii cu profit la nivel de trimestru a tot scazut, de la 52 in primul trimestru, la 49 in cel de-al doilea si 46 in trimestrul 3.

Leul s-a mai apreciat putin fata de jumatatea anului, deja la finalul lunii septembrie cota EUR:RON scazuse sub 4,2. Dar se mentine deprecierea de circa 4% fata de finalul lui 2008, care exista si in iunie, iar fata de perioada similara a anului trecut leul inregistreaza o scadere de peste 12% fata de moneda europeana. Desi ii favorizeaza pe exportatori, deprecierea monedei nationale se reflecta negativ in situatiile financiare ale unei companii atunci cand se reevalueaza datoriile in valuta, reevaluare obligatorie la final de an. Produsul Intern Brut estimat de Institutul National de Statistica a scazut in trimestrul 3 cu 0,7% fata de cel de-al doilea trimestru, iar fata de perioada corespunzatoare din 2008 inregistreaza o scadere de 7,1%. Datele sunt mai bune decat in trimestrul al doilea, cand PIB a avut o scadere de 1,1% fata de trimestru anterior si de 8,7% fata de trimestrul 2 din 2008.

ALIMENTARE

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Bermas Suceava	2.054.079	92,60%	P	20.614.083	9,76%	7,07	0,60	0,54	13.470.656
Boromir Prod Buzau	3.321.215	-46,29%	46,15%	90.110.617	-25,10%	14,91	0,57	0,43	57.345.526
Titan	5.639.508	-11,32%	12,15%	178.891.189	-20,19%	16,11	0,92	0,59	146.236.919
<i>P/E sector</i>						14,6			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Spre deosebire de trimestrul 2, cand a raportat pierdere, Bermas Suceava se prezinta la finalul trimestrului 3 cu profit, dar trebuie sa privin aceasta evolutie si prin prisma sezonality vanzarilor. Este una din foarte putinele exceptii din acest an, deoarece nu numai ca a raportat profit in septembrie, dar acesta este si aproape de doua ori mai mare decat profitul din 2008. La o privire mai atenta insa, vedem ca aceasta evolutie spectaculoasa nu este bazata decat intr-o mica masura pe cifra de afaceri, cauza principala fiind de fapt scaderea cheltuielilor cu materiile prime si de personal, ceea ce se traduce prin eforturi de restructurare. La Boromir Prod, scaderea afacerilor a fost depasita de scaderea profitului fata de anul trecut, marja din exploatare fiind afectata de deprecierea veniturilor din productia stocata. Celalalt producator de paine de la cota bursei, Titan SA se mentine bine, si-a conservat profitul din exploatare desi i-au scazut afacerile, insa are o pierdere ceva mai mare din activitatea financiara.

AUXILIARE ENERGIE

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Condmag Brasov	18.375.905	>100%	62,71%	187.680.845	>100%	8,03	1,44	0,60	149.321.456
Dafora Medias	1.623.305	-83,56%	53,37%	115.925.120	-37,81%	-	0,58	0,51	100.278.466
Energopetrol Campina	15.577	5,31%	>100%	17.439.377	34,82%	10,58	0,32	0,11	3.158.462
Oilterminal Constanta	1.048.329	-30,92%	>100%	95.632.091	-2,41%	235,09	0,91	1,13	149.684.575
PEI Bucuresti	-3.438.428	L	L	138.803.374	>100%	-	0,37	0,05	8.705.246
Rompetrol Well Services	11.552.045	-42,59%	44,46%	51.766.725	-33,11%	8,03	1,20	1,64	130.193.341
Uztel Ploiesti	-1.873.058	L	L	49.836.846	-43,41%	-	0,18	0,26	20.760.379
<i>P/E sector</i>						25,4			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Acestea sunt companii care se caracterizeaza prin evolutii atipice de la un trimestru la altul, o oarecare sezonality, la care se adauga neregularitatea contractarilor. Singura companie din sector care are rezultate bune fata de anul trecut este Condmag Brasov, unde cifra de afaceri si profitul net s-au dublat. Compania a prins o conjunctura favorabila, ceea ce nu s-a intamplat de exemplu la Dafora, unde marja neta se mentine redusa, in conditiile in care profitul a scazut cu mult mai mult decat cifra de afaceri. Alaturi de Condmag, cel mai bun P/E din sector il are Rompetrol Well Services, insa in cazul acestei companii in acest an au avut loc scaderi ale profitului si cifrei de afaceri, fara ca marja neta sa fie afectata in mod ingrijorator (ramane totusi compania cu cea mai buna marja, de 22%). Compania motiveaza scaderea activitatii prin restrangerea bugetelor de investitii ale clientilor principali. Pentru celelalte companii trimestrul 3 a insemnat scaderi de profit, chiar intrarea pe pierdere (Uztel Ploiesti), deci evolutii slabe.

BANCAR

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Venituri totale T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Banca Comerciala Carpatica	5.851.609	>100%	-29,6%	463.671.251	13,78%	46,31	0,88	0,38	239.480.240
Banca Transilvania	48.277.882	-87,83%	>100%	3.705.404.319	26,65%	45,67	1,13	0,45	2.278.346.793
BRD-GSG	660.210.830	-13,52%	55,24%	12.989.500.591	14,86%	7,86	1,82	0,51	9.826.311.404
Erste Group Bank	720.100.000	-50,78%	46,33%	5.657.200.000	7,81%	94,94	1,04	1,50	47.429.598.293
<i>P/E sector</i>						42,0			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

In ciuda unor venituri in continuare mai mari decat in perioada similara a anului trecut, dusmanul numarul unu al bancilor a fost si in trimestrul 3 provizioanele constituite pentru creditele neperformante, care au crescut cu 449 milioane lei fata de jumatatea anului, in varianta neta si cumulata pentru cele 3 banci romanesti listate. Banca Transilvania a reusit sa-si majoreze ponderea veniturilor nete din dobanzi (marja de dobanda) in total venituri fata de jumatatea anului, iar in plus a urcat si ponderea veniturilor din comisioane. In acelasi timp, vanzarea participatiei de 50% detinuta la fondul de pensii BT Aegon a dus la inregistrarea unor venituri suplimentare de 13,8 milioane lei in situatiile financiare ale celui de-al treilea trimestru.

Costul net al riscului a crescut de aproape 3 ori la BRD, astfel ca o crestere de 22% a rezultatului din exploatare a fost puternic eclipsata, de unde scaderea cu 13,5% a profitului net (a fost eliminat efectul vanzarii Asiban din trimestrul 3 2008). Si Erste Group Bank a raportat o crestere semnificativa a profitului operational, insa acest lucru nu a ajutat-o prea mult, deoarece expunerea mare pe Europa de Est i-a provocat o crestere de 2,4 ori a costurilor de risc, astfel ca profitul net a scazut cu 16,4% ajustat prin scaderea veniturilor obtinute din vanzarea diviziei de asigurari. Se mentin la bancile romanesti valori mari si in crestere spectaculoasa fata de inceputul anului a titlurilor de stat, ceea ce este caracteristic pentru actuala configuratie a afacerii bancare, resursele bancilor migrand dinspre creditarea agentilor economici catre creditarea statului.

Din datele statistice ale BNR, valoarea totala a sumelor restante mai mari de 30 de zile (la persoane fizice) a ajuns la peste 2,4 miliarde lei in septembrie, fata de 0,98 miliarde lei la finalul anului trecut si 0,84 miliarde lei in septembrie 2008. Iar dintre aceste restante, cea mai mare pondere si implicit cea mai mare crestere o au cele mai mari de 90 de zile, ceea ce ridica semne serioase de intrebare cu privire la rezultatele din urmatoarele 2-3 trimestre ale bancilor.

BUNURI DE LARG CONSUM

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Flamingo Intl.	-35.375.631	L	L	541.290.310	-25,68%	-	0,15	0,03	22.981.975
MJ Maillis	-6.085.270	L	L	23.537.060	-55,59%	-	3,09	0,68	25.036.147
Siretul Pascani	-644.658	L	L	9.447.912	-9,42%	-	0,26	0,41	5.429.621
VES Sighisoara	-1.383.894	L	L	24.703.020	-20,06%	-	0,32	0,16	6.989.069
Vrancart Adjud	4.531.176	1,56%	46,61%	83.270.128	-3,62%	8,21	0,58	0,43	47.706.212
<i>P/E sector</i>						-			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Volumul cifrei de afaceri in retail (exceptand sectorul auto) a scazut cu 11% in primele 9 luni ale acestui an fata de perioada similara din 2008. Acelasi indicator raportat pentru prima jumatate a anului a scazut cu 9,9% fata de prima jumatate din 2008, deci situatia s-a mai inrautatit in trimestrul al treilea. Scaderile se datoreaza carburantilor si bunurilor nealimentare. Pe de alta parte, importurile in euro au crescut cu 57% in cel de-al treilea trimestru fata de jumatatea anului, in timp ce exporturile au crescut cu 56%, ceea ce a dus la adancirea deficitului comercial. Inflatia s-a mai redus in ultimul trimestru, simptom al scaderii nivelului de consum si care se incadreaza in evolutiile la nivel global. Rata medie lunara a inflatiei in primele 6 luni ale acestui an a fost de 0,5%, iar pentru primele 9 luni scade la 0,4%.

Vedem scaderi ale cifrei de afaceri la toate companiile din acest sector, fara exceptie. Iar aceste scaderi au generat pierderi. In afara de Vrancart Adjud, toate celelalte companii inregistreaza rezultate negative la 30

septembrie si, mai mult decat atat, acest lucru inseamna trecerea de la profit la pierdere atat fata de septembrie 2008 cat si fata de iunie 2009. La Vrancart cifra de afaceri a scazut cel mai putin, iar compania a reusit sa-si reduca cheltuielile materiale, ceea ce intr-un final a dus la cresterea profitului operational si, in ciuda maririi pierderii financiare, la cresterea profitului net.

CHIMICE

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Amonil Slobozia	5.488.293	-73,59%	-36,44%	181.790.095	-5,37%	-	0,26	0,12	24.144.681
Azomures Tg. Mures	6.178.621	-96,85%	-63,28%	525.424.885	-45,43%	-	0,32	0,23	159.387.888
Oltchim Rm. Valcea	-172.510.403	L	L	792.161.878	-50,61%	-	-0,2	0,07	82.191.515
Sinteza Oradea	403.746	>100%	61,92%	7.717.081	-23,64%	57,06	0,12	2,00	19.833.777
<i>P/E sector</i>						-			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

In randul celor doi mari producatori de fertilizatori, comparatia dintre profiturile de acum cu cele din primele 9 luni din 2008 este denaturata de diferentele foarte mari la conditiile de piata: daca in 2008 cele doua companii au beneficiat de o piata excelenta, mai ales la export, in 2009 conditiile de piata s-au alterat dramatic. La Azomures scaderea cifrei de afaceri este mult mai mare si din cauza faptului ca societatea a functionat la capacitate redusa. Amonil a functionat la capacitatea obisnuita si chiar si-a marit mult stocurile de produse finite, in asteptarea unei ordonante de guvern care viza sprijinirea fermierilor in achizitionarea de ingrasaminte chimice, ceea ce indirect a dus la cresterea veniturilor din exploatare. Ordonanta nu a mai fost emisa, ceea ce a dus la stagnarea cifrei de afaceri, iar cum cheltuielile au crescut la randul lor, profitul operational a scazut. Oltchim se confrunta cu aceeasi problema: blocarea accesului la principalele materii prime in urma problemelor de la Arpechim, iar pondrea mare a costurilor fixe a erodat profitul de la un trimestru la altul, astfel ca, in trimestrul al treilea a intrat pe pierdere. La Sinteza Oradea profitul creste in conditiile scaderii cifrei de afaceri si din variatia stocurilor de produse finite.

CONSTRUCTII si MATERIALE

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Impact Bucuresti	791.816	-95,30%	-61,17%	41.417.978	-62,12%	-	0,32	1,30	109.000.000
Transilvania Constructii	-159.826	L	L	17.084.940	-66,05%	-	0,19	0,90	23.059.400
Carbochim Cluj Napoca	321.869	-80,65%	P	18.628.623	-28,79%	-	0,19	0,47	11.608.373
COMCM Constanta	588.535	-93,92%	87,72%	31.137.860	-32,64%	61,41	1,06	1,42	70.186.053
<i>P/E sector</i>						-			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Volumul lucrarilor de constructii a scazut cu 9,9% in primele 9 luni din acest an comparativ cu aceeași perioada din 2008, acelasi indicator masurat la jumatatea anului si cu aceleasi coordonate inregistrand o scadere de 5 procente. Scaderea puterii de cumparare a populatiei din cauza reducerii veniturilor lunare si mai ales din cauza inrautatirii dramatice a conditiilor de acces la credit, alaturi de blocarea proiectelor de investitii de catre companii, au facut ca sectorul constructiilor sa fie una din marile victime ale crizei economice, in ciuda faptului ca preturile la materialele de constructii au scazut.

Vedem in tabelul de mai sus scaderi majore ale cifrei de afaceri la cei doi constructori/dezvoltatori de la cota bursei si scaderi ceva mai mici la cei doi fabricanti de materiale de constructii. In ceea ce priveste profiturile, mai exact scaderile profiturilor, nu mai sunt diferente intre cei ce fabrica materialele si cei ce construiesc, la toate cele 4 companii vedem depreciari dramatice la nivelul rezultatelor fata de perioada similara de anul trecut.

ECHIPAMENTE

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Alumil Rom Industry	8.446.112	4,84%	58,47%	70.971.399	-13,06%	6,84	1,27	0,66	68.125.000
Armatura Cluj Napoca	-3.152.505	L	L	16.205.941	-29,68%	-	0,52	0,30	7.000.000
Comelf Bistrita	440.202	-90,49%	>100%	49.221.763	-51,07%	-	0,17	0,62	46.123.492
Contor Group Arad	770.112	70,15%	>100%	33.310.412	-1,77%	9,53	0,19	0,28	12.389.560
Electroaparataj	295.835	P	P	21.751.427	-64,05%	-	0,32	0,33	10.079.995
Electrocontact	-57.104	L	L	7.908.717	-10,75%	8,48	0,27	0,37	4.347.000
Prodplast Bucuresti	1.723.276	-53,46%	4,36%	35.426.316	-32,25%	17,77	1,37	1,14	56.338.871
Romcarbon Buzau	2.260.170	32,60%	>100%	57.584.684	-21,85%	-	0,52	0,90	69.992.355
Teraplast Bistrita	11.400.166	-27,04%	78,80%	141.283.888	-8,10%	10,94	1,10	0,91	166.810.493
<i>P/E sector</i>						42,8			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Acest sector este poate cel mai eterogen de la bursa, cuprinzand societati care se adreseaza unei plaje variate de pietee, unei clientele diversificate si unui numar ridicat de industrii. Nu prea sunt multe puncte comune tuturor companiilor de aici, cu exceptia faptului ca depind de nivelul consumului, de puterea de cumparare a agentilor economici. Tocmai de aceea, un punct comun al tuturor companiilor din tabelul de mai sus este scaderea cifrei de afaceri fata de septembrie 2008. Alumil Rom Industry a avut in acest an rezultate mai bune decat in 2008 si asta in fiecare trimestru, la nivel de 30 septembrie cresterea anuala fiind de 4,8%. Scaderea cifrei de afaceri a fost insotita de scaderea si mai mare a cheltuielilor, in principal in urma deprecierei cotatei aluminiului pe pietele internationale, de unde imbunatatirea marjei din exploatare. Armatura a trecut pe pierdere in ultimul trimestru din 2008 si a ramas pe pierdere si in acest an, iar Comelf a raportat profituri foarte mici in fiecare trimestru din acest an (chiar o mica pierdere pe primul). Romcarbon Buzau arata o crestere de aproape 33% a profitului fata de septembrie 2008, desi cifra de afaceri i-a scazut. De fapt, profitul din exploatare este mai mic decat anul trecut, insa cresterea veniturilor financiare a redus foarte mult pierderea financiara, astfel ca profitul total este mai bun. Teraplast ramane si in trimestrul al treilea la o marja neta de 8%, la fel ca in primele doua trimestre, in scadere fata de 10% anul trecut, costurile fixe limitand si aici efectul scaderii cheltuielilor materiale si al restructurarilor.

ENERGIE

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Petrom	1.538.649.551	-32,8%	66,7%	9.455.825.788	-27,3%	55,3	0,7	1,1	14.954.044.600
Rompetrol Rafinare	-245.806.885	L	L	4.695.380.910	-31,6%	-	1,1	0,2	1.468.509.610
<i>P/E sector</i>						-			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Cotatia petrolului a scazut puternic in ultimul trimestru din 2008, si-a atins minimele la finalul anului trecut si a ramas in zona de minime din jurul lui 33 USD/baril pana inclusiv in februarie 2009. Ulterior s-a inscris pe un trend de crestere, iar in trimestrul al treilea a stat cel mai mult in intervalul aproximativ 60-70 USD/baril.

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. Rompetrol Rafinare a avut in fiecare din acest an cifra de afaceri in scadere cu circa 30% fata de 2008, urmare a depreciierilor cotatei la produsele petroliere, inasa a reusit sa-si diminueze pierderea de la un trimestru la altul, sub efectul exclusiv al cresterii veniturilor financiare.

FARMACEUTICE

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Antibiotice Iasi	15.766.769	-6,90%	5,07%	157.792.938	1,53%	33,59	1,19	1,39	302.506.699
Biofarm Bucuresti	12.372.634	0,39%	32,69%	50.599.053	7,72%	-	1,64	3,44	236.490.084
Farmaceutica Remedia	780.220	P	>100%	108.054.916	21,48%	-	0,65	0,10	15.860.907
Zentiva Bucuresti	3.219.521	-86,10%	-62,32%	131.426.234	-16,26%	90,10	1,00	1,51	291.872.805
<i>P/E sector</i>						-			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Problemele din sectorul farmaceutic au afectat unele companii mai mult decat altele. Zentiva Bucuresti este in continuare cea mai afectata, problemele generale venite din scaderea pietei fiind dublate si de un management deficitar in conditii de criza. 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 aceeaasi 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%. In ciuda conditiilor pietei, Antibiotice Iasi a reusit in fiecare trimestru din acest an sa-si conserve cifra de afaceri, care inregistreaza chiar usoare cresteri 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, inasa Antibiotice a ajuns sa-si mareasca putin cota de piata, la 6,8%.

Si Biofarm a reusit sa-si conserve profitul in fiecare trimestru din acest an, la cote aproximativ egale cu cele din trimestrele corespunzatoare din 2008, ceea ce se traduce printr-o mentinere a marjei nete in jurul a 25%. Farmaceutica Remedia a inregistrat o pierdere semnificativa in trimestrul al doilea, de peste 1 milion de lei la o cifra de afaceri care a crescut cu 34,2 milioane lei, inasa in trimestrul al treilea a recuperat o parte din acea pierdere, raportand un profit de 606 mii lei. In ciuda semnalului bun dat de faptul ca a trecut pe profit in acest an, societatea are o marja neta de avarie, de 0,7% la finalul trimestrului 3.

FINANCIARE

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Venituri totale T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
SIF Banat-Crisana	115.203.933	31,41%	25,86%	170.638.415	51,88%	5,04	0,39	3,39	620.199.673
SIF Moldova	106.830.320	34,82%	19,51%	174.729.097	42,34%	4,78	0,51	2,83	581.380.339
SIF Muntenia	84.127.059	-26,88%	14,97%	129.075.215	-25,38%	9,70	0,39	3,65	568.960.743
SIF Oltenia	196.360.810	>100%	7,73%	251.797.409	>100%	3,63	0,46	2,76	725.207.143
SIF Transilvania	123.140.618	71,95%	12,13%	163.820.196	52,73%	5,12	0,46	3,70	748.118.182
SSIF Broker	4.988.857	44,45%	P	2.472.067	-66,73%	-	0,72	4,65	66.289.015
<i>P/E sector</i>						5,7			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Cele cinci societati de investitii financiare au raportat la finalul lunii septembrie un profit cumulat de 624,35 milioane lei, cu 14% mai mult decat in iunie, cu 35% peste profitul cumulat de la finalul anului trecut si cu 45% peste cel din septembrie 2008. Se remarca SIF Oltenia printr-o crestere mai mari la nivelul rezultatului fata de luna perioada similara din 2008, in timp ce SIF Muntenia ramane in continuare in urma rezultatului de anul trecut, cu toate ca a mai plusat la profit fata de jumatatea acestui an. Rentabilitatea financiara a SIF-urilor ramane la media de 9%, la fel ca la jumatatea acestui an, inasa este peste media din septembrie 2008, cand se situa la 5%, iar acest lucru este cu atat mai remarcabil cu cat activele nete au crescut in aceasta perioada.

In cel de-al doilea trimestru profiturile SIF-urilor au crescut aproape de sau chiar peste rezultatele de la finalul anului trecut, datorita dividendelor de la BCR (in mai) si dividendelor de la BRD si vanzarilor de pachete la Banc

Post (in iunie). Trimestrul al treilea nu a mai gazduit evenimente de asemenea anvergura, iar profiturile SIF-urilor au urcat in urma vanzarilor sau variatiilor pozitive de curs la detinerile inregistrate ca instrumente tranzactionate pe termen scurt.

Afacerile SSIF Broker s-au comprimat semnificativ in acest an, pe fondul prudentei excesive a investitorilor la bursa (abtinere de la tranzactionare sau chiar exit), dublata de alterarea imaginii societatii in urma unor scandaluri. Cu toate acestea, profitul net este mai bun decat in perioada similara a anului trecut. Dupa ce pe primele doua trimestre SSIF Broker a raportat pierderi, la 30 septembrie raporteaza un profit de aproape 5 milioane de lei, venit in principal din anularea unor provizioane constituite la finalul lui 2008 (anulare permisa de cresterile de la bursa din acest an), al carei efect a fost diminuat de pierderile semnificative din activitatea financiara, in urma vanzarii pe pierdere a unor detineri mai vechi.

INDUSTRIA CONSTRUCTOARE DE MASINI

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Aerostar Bacau	4.013.802	-10,36%	>100%	105.341.458	14,41%	7,90	1,01	0,43	71.453.283
Altur Slatina	2.266.018	-45,91%	>100%	61.573.701	-22,99%	32,29	0,32	0,43	33.635.044
Compa Sibiu	425.836	-91,42%	42,63%	172.765.272	-30,16%	-	0,25	0,28	65.646.311
Mecanica Ceahlau	-5.946.448	L	L	13.491.200	-50,71%	-	0,62	0,97	17.270.114
Mefin Sinaia	72.477	P	-48,49%	15.145.005	-24,75%	14,65	0,15	0,21	4.710.521
Sant. Naval Orsova	6.988.234	-25,69%	5,89%	83.012.519	-4,63%	4,93	0,62	0,52	63.968.346
Turbomecanica	-4.732.705	L	L	39.158.449	17,39%	-	0,49	0,53	36.574.805
UAMT Oradea	134.098	-51,18%	50,21%	25.269.508	-31,85%	-	0,29	0,31	10.535.888
VAE Aparom Buzau	9.616.014	>100%	22,65%	69.740.146	4,14%	4,77	0,63	0,45	40.587.902
<i>P/E sector</i>						105,7			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Un alt sector care se adreseaza unei diversitati mari de industrii si de clientela. Se pot identifica totusi cateva grupe, cateva subsectoare cu trasaturi specifice. Companiile legate de sectorul auto au avut de-a face cu scaderea cifrei de afaceri si cu scaderea puternica a marjelor de profit sau, in cazul Mecanica Ceahlau, cu trecerea de la profit la pierdere. Scaderi mari de profit vedem la Compa Sibiu si UAMT Oradea. Mecanica Ceahlau si-a redus cifra de afaceri la jumatate si, incepand cu ultimul trimestru din 2008 a raportat pierdere atat pe exploatare cat si din financiar. Companiile legate de industria aeronautica au inregistrat cresteri ale cifrei de afaceri, inasa la nivelul rezultatelor vedem evolutii diferite: Aerostar reuseste o crestere foarte mare a profitului din exploatare, care inasa a fost subminat de pierderea financiara mare, in timp ce Turbomecanica a trecut pe pierdere in ultimul trimestru, desi este o pierdere mult mai mica, de aproape 5 ori mai mica decat pierderea din septembrie 2008. La ambele au avut loc restructurari, ceea ce a mai aplanat din efectele negative ale crizei. Si la Compa s-au facut restructurari (trimiteri in somaj tehnic, rescadentari le credite si stoparea investitiilor), inasa tot nu s-a putut evita deprecierea puternica a marjei nete, de la 2% in septembrie 2008 la 0,2% in septembrie 2009.

METALURGIE

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Alro Slatina	89.324.780	-69,49%	>100%	1.032.086.156	-32,30%	45,66	1,25	1,26	1.855.825.751
Mechel Targoviste	-97.126.183	L	L	386.474.697	-60,69%	-	0,53	0,22	113.602.703
TMK Artrom Slatina	-21.657.571	L	L	312.179.382	-38,44%	-	0,65	0,44	215.064.894
Zimtub Zimnicea	217.125	P	-66,82%	31.713.381	>100%	3,56	0,21	0,12	4.828.819
<i>P/E sector</i>						-			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Cotatiile de la bursele de metale au avut acelasi trend ca petrolul, scadere puternica in ultima parte a anului 2008, cu minimele in perioada decembrie 2008 – februarie 2009, urmata de o revenire in forta pana august –

septembrie 2009. dar comparativ cu septembrie 2008, cotațiile din septembrie 2009 sunt mult mai mici, de unde scaderi ale cifrelor de afaceri la producătorii de metale în forma brută. Așa cum e Alro Saltina la noi, caruia i-a scăzut profitul cu aproape 70%. Ar fi scăzut însă și mai mult, dacă nu înregistrează un profit de aproape 80 milioane lei din activitatea financiară, generat de activitatea de hedging valutar. Pe ceilalți jucători din sectorul metalurgic, cei ce produc produse finite, scăderea cotațiilor la metale ar fi trebuit să-l avantajeze, însă ei au fost afectați de scăderea investițiilor în industriile cărora li se adresează, în principal industria construcțiilor și cea petroliară.

TURISM și ALTE SERVICII

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Socep Constanta	846.180	-87,75%	>100%	34.809.228	-22,91%	32,51	0,57	1,04	50.483.584
Casa de Bucovina Club de Munte	1.374.559	82,13%	91,73%	3.769.032	5,85%	7,63	0,30	2,03	9.929.927
THR Marea Neagra	5.936.233	-61,29%	P	29.210.982	-24,30%	60,43	0,23	2,73	81.475.884
Turism Felix	9.615.876	-6,30%	P	43.061.490	-2,35%	12,52	0,63	2,07	112.625.927
<i>P/E sector</i>						19,3			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Și turismul este influențat negativ de criză, în special turismul litoral, asupra căruia afectează și alți factori, cum ar fi imaginea negativă creată de serviciile de calitate redusă și concurența altor regiuni apropiate. Comparativ cu jumătatea anului sunt îmbunătățiri vizibile la nivelul rezultatelor, Casa de Bucovina Club de Munte a înregistrat o creștere a profitului, în timp ce THR Marea Neagra și Turism Felix au trecut de la pierdere la profit. Operatorul portuar Socep Constanta și-a pierdut în luna mai a acestui an singurul client pe segmentul de containere, cel mai important segment, ceea ce a afectat vizibil rezultatele companiei. Companiile din turism nu și-au văzut afectate marjele nete comparativ cu anul trecut, cu excepția THR Marea Neagra, unde marja netă a scăzut de la 40% la 20%.

UTILITATI

Societate	Rezultat T1-3 2009	% yoy	% Q2	Cifra de afaceri T1-3 2009	% yoy	P/E	P/B	P/S	Capitalizare
Transelectrica	11.458.459	-91,38%	27,52%	1.792.123.021	-10,87%	-	0,39	0,34	916.289.275
Transgaz	189.357.988	5,74%	11,31%	806.151.102	4,11%	7,50	0,82	1,62	1.866.154.274
<i>P/E sector</i>						16,4			
<i>P/E medie BVB</i>						12,2			

Discrepanțe mari între rezultatele celor două monopoluri de stat din sectorul utilitatilor. La Transelectrica, scăderea veniturilor din exploatare într-o măsură mai mare decât scăderea creșterea cheltuielilor au generat o reducere de peste 4 ori a profitului din activitatea de bază, la care se adaugă și creșterea de 1,8 ori a pierderii financiare. Cifra de afaceri a scăzut ca urmare a scăderii cantității de energie transportată, urmare a reducerii activității unor companii mari consumatoare de energie electrică. Situația financiară a societății s-a alterat în ultimul trimestru din 2008, odată cu înregistrarea unor pierderi mari din reevaluarea datoriilor în moneda străină. Cu toate că cifra de afaceri a scăzut în fiecare trimestru din acest an comparativ cu perioada corespunzătoare din 2008, compania nu a luat măsuri de restructurare de natură salarială, ba chiar au crescut cheltuielile salariale.

La Transgaz lucrurile sunt exact invers. Aici a crescut marja netă comparativ cu anul trecut, iar profitul a crescut cu 5,7% față de septembrie 2008. Pe de o parte, veniturile companiei au crescut în urma creșterii tarifelor mai mult decât scăderea cantității de gaze transportate, a creșterii veniturilor din tranzitul internațional pe seama creșterii cursului valutar și a creșterii veniturilor financiare din dobânzi. Pe de altă parte, cheltuielile au crescut într-un ritm mai redus, de unde o rentabilitate cu mult îmbunătățită față de jumătatea anului trecut. Diferența dintre cele două companii există și la modul de stabilire a tarifului reglementat. În timp ce la Transelectrica se aplică o metodă de tip plafon, ANRE stabilind un venit tinta inițial, care crește cu rata inflației, la Transgaz avem un tarif mai flexibil, care asigură o anumită rată de rentabilitate aplicată unei baze de active.

NOTA: Acest material nu poate fi preluat, integral sau partial, in alte surse media, fara acceptul scris al S.S.I.F. Prime Transaction.

Paul Bredea
Departament Analiza
analiza@primet.ro

paul.bredea@primet.ro
27.11.2009