



Raport de analiza rezultate T3 2023 – partea a 2-a

Emitentii din acest material au fost distribuiti mult mai uniform decat cei din materialul de saptamana trecuta, cei cu rezultate bune si cei cu rezultate slabe fiind in proportii relativ apropiate.

Cele mai bune rezultate am putea spune ca au fost cele ale Hidroelectrica (H2O), Transport Trade Services (TTS) si Purcari Wineries (WINE), toate trei cu cresteri mari de profit generate de activitatea de baza. Impact Developer and Contractor (IMP) a avut rezultate foarte bune, insa dintr-o sursa neclara, in timp ce Conpet (COTE) si Compa (CMP) au avut rezultate bune, fara sa fie insa unele spectaculoase.

Probabil cele mai slabe rezultate le-a avut Alro (ALR), care si-a adancit pierderea trimestriala in ciuda revenirii subventiilor. Dintre emitentii cu rezultate slabe iese in evidenta si „tripleta” de companii de stat formata din Electrica (EL), Transelectrica (TEL) si Transgaz (TGN), primele doua cu efecte de baza negative fata de 2022, iar a treia cu o scadere de venit conjuncturala. Digi Communications (DIGI) a fost afectata de cresterea cheltuielilor cu dobanzile, iar Aquila Part Prod Com (AQ) de rezultatele slabe ale unui segment de business cu pondere marginala in grup. In fine, One United Properties (ONE) si Sphera Franchise Group (SFG) au avut scaderi de profit cauzate in mare masura de elemente conjuncturale, in primul caz in legatura cu timing-ul dezvoltarilor imobiliare, iar in al doilea caz de inregistrarea unor cheltuieli nerecurente.

Intre cele doua categorii regasim Romgaz (SNG) si Nuclearelectrica (SNN), cu rezultate apropiate de cele de anul trecut, plafonate la nivelul actual de masurile interventioniste ale Statului.

*Rezultatele Nuclearelectrica, Transelectrica, Conpet si Compa sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 17 noiembrie 2023.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

S.N.G.N. Romgaz (SNG) – rezultatul net ramane in continuare in aceeasi zona ca anul trecut

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Cifra de afaceri	1.912.950.000	3.316.500.000	-42,32%	6.810.267.000	10.812.549.000	-37,02%
Costul marfurilor vandute	-55.499.000	-123.082.000	-54,91%	-102.106.000	-155.436.000	-34,31%
Venituri din investitii	46.346.000	50.847.000	-8,85%	172.264.000	144.923.000	18,87%
Alte castiguri sau pierderi	-13.839.000	-4.865.000	184,46%	-11.758.000	-7.228.000	62,67%
Rezultat deprecieri creante	-5.635.000	-70.877.000	-92,05%	3.697.000	-49.820.000	-107,42%
Variatia stocurilor	22.898.000	31.434.000	-27,16%	-21.055.000	11.016.000	-291,13%
Materii prime si consumabile	-28.014.000	-30.314.000	-7,59%	-80.614.000	-88.201.000	-8,60%
Amortizare si deprecieri	-107.139.000	-150.521.000	-28,82%	-368.182.000	-370.010.000	-0,49%
Cheltuieli cu personalul	-237.851.000	-225.856.000	5,31%	-678.497.000	-594.131.000	14,20%
Cheltuieli financiare	-16.564.000	-9.443.000	75,41%	-44.468.000	-27.989.000	58,88%
Cheltuieli de explorare	-47.565.000	-26.598.000	78,83%	-48.633.000	-59.030.000	-17,61%
Alte cheltuieli	-503.902.000	-2.168.827.000	-76,77%	-1.789.302.000	-7.003.804.000	-74,45%
Alte venituri	74.173.000	22.697.000	226,80%	202.926.000	55.295.000	266,99%
Profit brut	1.042.074.000	612.496.000	70,14%	4.047.816.000	2.669.779.000	51,62%
Impozit pe profit	-559.023.000	-100.633.000	455,51%	-1.879.125.000	-431.971.000	335,01%
Profit net	483.051.000	511.863.000	-5,63%	2.168.691.000	2.237.808.000	-3,09%

La fel ca si in prima jumatate a anului, rezultatele din T3 ale producatorului de gaze naturale au fost influentate de doi factori importanti, ambii avand la origine decizii ale Statului.

Primul si cel mai important dintre acesti factori a fost plafonarea pretului gazelor naturale, al carei efect principal a fost scaderea drastica a cifrei de afaceri a grupului, de la 3,32 mld. RON in T3 3022 pana la 1,91 mld. RON in T3 2023 (-42,32%). Ritmul scaderii a fost unul mai mare decat in primele sase luni ale anului, atunci cand scaderea cifrei de afaceri a fost de 34,67%.

Ritmul mai mare de scadere comparativ cu S1 a venit de la segmentul de energie electrica, acolo unde s-a combinat o scadere considerabila a pretului mediu de vanzare cu o productie mult mai mica. Veniturile principale ale grupului, cele din vanzarea gazelor naturale, au scazut cu 37,03%, de la 2,59 mld. RON la 1,63 mld. RON, o scadere procentuala asemanatoare cu cea din primul semestru (-36,01%). Inclusiv elementele care compun aceste venituri au avut evolutii apropiate de cele din S1, cantitatea de gaze naturale livrate scazand cu circa 5%, iar pretul mediu cu aproape 35%. Chiar si asa, ca urmare a ponderii mai mari pe care o au in veniturile totale, scaderea lor a contribuit mai mult la evolutia cifrei de afaceri (-958 mil. RON, fara de -422 mil. RON pentru veniturile din energie electrica).

Veniturile din vanzarea energiei electrice au scazut cu nu mai putin de 82,73%, de la 510,14 mil. RON la 88,08 mil. RON, la baza acestei scaderi stand pe de o parte cantitatea de energie produsa, in scadere cu 51,19%, iar pe de alta parte scaderea cu 64,62% a pretului mediu de vanzare. Comparativ, in primele sase luni ale anului cantitatea de energie electrica produsa a fost cu doar 8,64% mai mica, iar pretul mediu de vanzare a scazut cu 56%. O explicatie furnizata de companie pentru reducerea productiei este o avarie la centrala electrica de la Iernut. Chiar si fara aceasta, date fiind conditiile nefavorabile de pe piata energiei, dupa introducerea plafonarii preturilor de catre Stat, e normal ca un producator precum Romgaz, care

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	22,67%	25,27%	-2,60%
ROA	16,33%	17,77%	-1,44%
Marja neta	26,48%	19,06%	7,41%
P/E	7,61		
P/BV	1,72		
P/S	2,01		

dispune de flexibilitate in productia de energie electrica, sa fie mai putin interesat de acest segment in perioade cu preturi mici.

Plafonarea pretului gazelor naturale nu a avut doar efectul negativ al scaderii cifrei de afaceri a Romgaz, ci si efectul pozitiv al scaderii a doua categorii importante de impozite si taxe. Este vorba, in primul rand, despre impozitul pe veniturile suplimentare obtinute din dereglementarea sectorului de gaze naturale, care a scazut cu 1,02 mld. RON, de la 1,14 mld. RON in T3 2022 pana la 124,6 mil. RON in T3 2023 (-89,1%), acest impozit raportandu-se la un pret de referinta care in acest an a fost depasit mult mai rar decat in 2022. In al doilea rand, redeventele au scazut cu 439,87 mil. RON, de la 575,13 mil. RON la 135,26 mil. RON, motivul fiind tot scaderea pretului mediu al gazelor naturale.

La fel ca si in primul semestru al anului, majoritatea celorlalte categorii de venituri si cheltuieli operationale au avut variatii nominale mult mai mici decat cele ale cifrei de afaceri si impozitelor. Trei categorii de cheltuieli au avut scaderi mai importante, mai exact costul marfurilor vandute, cu o scadere de 67,58 mil. RON (-54,91%), rezultatul din deprecierea creantelor, cu 65,24 mil. RON (-92,05%) si cheltuielile cu amortizarea si deprecierea, cu un minus de 43,38 mil. RON (-28,82%). De asemenea, o categorie de venituri a avut o evolutie pozitiva mai importanta, mai exact „Alte venituri”, in crestere cu 51,47 mil. RON (+226,8%), un factor important fiind inregistrarea unei creante de 21,72 mil. RON aferenta diferentei dintre valoarea platita efectiv pentru certificatele CO2 in mecanismul de achizitie centralizata a energiei electrice si suma care ar fi trebuit platita la fondul de tranzitie energetica.

In directia opusa, cele mai mari cresteri au fost cele ale cheltuielilor de explorare, cu un plus de 20,97 mil. RON (+78,83%) si cele cu personalul, cu o crestere de 11,99 mil. RON (+5,31%). Cheltuielile mai mari cu explorarea au de regula un corespondent in cheltuielile mai mici cu amortizarea si deprecierea, prin intermediul investitiilor casate, o situatie care a mai avut loc in trecut. In raportarile financiare pentru T3 2023 nu exista detalii legate de acest lucru, insa putem banui ca aceasta este explicatia evolutiei celor doua categorii de cheltuieli.

In ciuda scaderii mari a veniturilor, profitul inainte de impozitare a avut o crestere consistenta, de 70,14%, de la 612,5 mil. RON in T3 2022 pana la 1,04 mld. RON in T3 2023, mult peste cresterea de 46,1%. Profitul net nu a avut, insa, nici de data aceasta o evolutie pozitiva, cauza fiind cel de-al doilea factor despre care vorbeam mai sus, si anume aparitia „contributiei de solidaritate” care a scos din conturile companiei inca 417,48 mil. RON in T3 2023, dupa ce in perioada similara a anului trecut aceasta contributie nu exista. In aceste conditii, profitul net consolidat a scazut din nou, de data aceasta cu 5,63%, de la 511,86 mil. RON la 483,05 mil. RON, dupa o scadere ceva mai mica, de 2,34%, in primele sase luni ale anului.

Profitul net TTM se mentine in zona de 2,5 mld. RON care pare a fi plafonul de profit pe care il permite Statul, insa el include un T4 2022 slab, in care a fost inregistrata pentru prima data aceasta contributie de „solidaritate”, in valoare mai mare decat in trimestrele urmatoare. Asadar, e posibil ca la finalul anului lucrurile sa stea ceva mai bine, iar profitul net din 2023 sa fie chiar mai mare decat cel de anul trecut.

Hidroelectrica (H2O) – conditiile hidrologice si activitatea de furnizare contribuie la o noua crestere mare a profitului

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri	2.578.210.000	2.304.856.000	11,86%	9.554.776.000	7.230.894.000	32,14%
Alte venituri	6.865.000	4.817.000	42,52%	29.454.000	38.783.000	-24,05%
Total venituri operationale	2.585.075.000	2.309.673.000	11,92%	9.584.230.000	7.269.677.000	31,84%
Cheltuieli cu apa uzinata	-128.006.000	-96.912.000	32,08%	-506.405.000	-340.233.000	48,84%
Cheltuieli cu personalul	-150.667.000	-153.754.000	-2,01%	-514.700.000	-428.995.000	19,98%
Transport si distributie energie electrica	-325.385.000	-130.037.000	150,22%	-828.786.000	-329.030.000	151,89%
Energie electrica achizitionata	-142.360.000	-415.346.000	-65,72%	-356.959.000	-482.138.000	-25,96%
Cheltuieli cu certificatele verzi	-86.700.000	-49.911.000	73,71%	-210.187.000	-132.480.000	58,66%
Amortizare imobilizari	-201.349.000	-193.873.000	3,86%	-598.851.000	-578.412.000	3,53%
Ajustari pierderi de valoare imobilizari	2.835.000	-133.000	-2231,6%	2.451.000	34.888.000	-92,97%
Ajustari depreciere creante	-12.487.000	2.959.000	-522,00%	-60.968.000	-22.465.000	171,39%
Reparatii, intretinere, materiale si consumabile	-16.221.000	-18.887.000	-14,12%	-55.234.000	-55.185.000	0,09%
Taxa producatori energie electrica	0	-118.948.000	-100,00%	-220.708.000	-514.902.000	-57,14%
Alte cheltuieli de exploatare	-101.803.000	-45.457.000	123,95%	-258.959.000	-125.328.000	106,63%
Total cheltuieli operationale	-1.162.143.000	-1.220.299.000	-4,77%	-3.609.306.000	-2.974.280.000	21,35%
Profit operational	1.422.932.000	1.089.374.000	30,62%	5.974.924.000	4.295.397.000	39,10%
Rezultat financiar net	44.376.000	65.798.000	-32,56%	202.666.000	136.872.000	48,07%
Profit inainte de impozitare	1.467.308.000	1.155.172.000	27,02%	6.177.590.000	4.432.269.000	39,38%
Impozit pe profit	-229.083.000	-204.466.000	12,04%	-993.115.000	-784.512.000	26,59%
Profit net	1.238.225.000	950.706.000	30,24%	5.184.475.000	3.647.757.000	42,13%

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	26,73%	23,21%	3,52%
ROA	22,74%	19,70%	3,03%
Marja neta	50,69%	-1111,17%	1161,85%
P/E	8,92		
P/BV	2,38		
P/S	4,52		

Cel mai mare producator de energie electrica de pe piata locala a continuat sa raporteze rezultate foarte bune, cu o crestere importanta a profitului, in contrast cu ceilalti emitenti din sector, care au reusit in cel mai bun caz sa ramana in aceeasi zona ca anul trecut.

La baza acestei cresteri a stat in principal un factor conjunctural, si anume conditiile hidrologice favorabile, care au permis realizarea unei productii de energie cu 20% mai mari la nivel trimestrial, in crestere de la 2,91 TWh in T3 2022 pana la 3,48 TWh in T3 2023. Cantitatea totala de energie vanduta a crescut chiar mai mult, cu 25,71%, de la 3,15 TWh la 3,95 TWh, diferenta provenind din achizitii de energie de pe piata.

Veniturile nu au avut un ritm de crestere la fel ca mare, apreciindu-se cu doar 11,86%, de la 2,3 mld. RON in T3 2022 la 2,58 mld. RON in T3 2023. Diferenta vine de la pretul mediu de vanzare mai mic cu 11,02%, in scadere de la 732,4 RON/MWh la 651,72 RON/MWh, cauzata de modificarea cadrului legislativ si introducerea mecanismului de achizitie centralizata a energiei electrice (MACEE). Astfel, cea mai mare parte a energiei produse de companie trebuie vanduta la pretul fix de 450 RON/MWh, mult sub cel care ar fi putut fi obtinut in mod normal pe piata libera.

Evolutia veniturilor pe segmente arata o situatie care ar fi fost greu de anticipat inainte de plafonarea pretului energiei. In timp ce veniturile din productia de energie au scazut cu 24,57%, de la 1,74 mld. RON la 1,31 mld. RON, cele din furnizare au crescut cu nu mai putin de 124,2% trimestrial, de la 564,37 mil. RON la 1,27 mld. RON, un ritm apropiat de cel din primele doua trimestre ale anului. Elementul principal care a dus la aceasta crestere este cantitatea mai mare vanduta pe segmentul de furnizare, de la 955 GWh in T3 2022 pana la 1,59 TWh in T3 2023 (+66,91%), in principal ca urmare a cresterii numarului de clienti, inasa pretul a avut la randul sau o evolutie pozitiva, urcand cu 34,32% daca luam in calcul si costurile transferate (in principal tarife de transport si distributie) si cu 32,46% daca le excludem pe acestea. Fara costurile transferate clientilor, pretul mediu obtinut pe piata de furnizare a ajuns foarte aproape de cel de pe segmentul de productie atat trimestrial, cat si pe primele noua luni ale anului. Astfel, intre ianuarie si septembrie pretul mediu pentru segmentul de furnizare fara costuri transferate a fost de 546,59 RON/MWh, fata de 549,81 RON/MWh pentru segmentul de productie, dupa ce in aceeaasi perioada din 2022 primul era la doar 434,93 RON/MWh, iar al doilea la 691 RON/MWh. La nivel trimestrial, pretul mediu de pe segmentul de productie a scazut cu 30,02%, de la 794,02 RON/MWh la 555,61 RON/MWh.

O explicatie pentru convergenta preturilor de pe cele doua segmente este ponderea mare a clientilor non-casnici din portofoliul de furnizare al Hidroelectrica (aproximativ 76% din cantitatea vanduta, potrivit companiei), pentru care plafonul de pret este mai mare decat in cazul celor casnici, acestia tragand in sus media de pe partea de furnizare, in timp ce pe cea de productie vanzarea se face in cea mai mare parte la un pret fix inferior celui la care poate fi vanduta energia catre clientii non-casnici.

Desi cresterea veniturilor a fost mai slaba decat in precedentele sase luni, ea a fost insotita de alte cateva evolutii favorabile pe partea de cheltuieli. Cea mai importanta a fost scaderea costurilor cu energia electrica achizitionata cu 272,99 mil. RON, de la 415,35 mil. RON in T3 2022 pana la 142,36 mil. RON in T3 2023 (-65,72%), pentru care motivul principal a fost reducerea preturilor de achizitie tocmai ca urmare a plafonarii decise de Stat (care a avut inclusiv efectul indirect al scaderii masive a preturilor de pe piata SPOT). De asemenea, taxa pentru producatorii de energie electrica, similara impozitului pentru veniturile suplimentare de la Romgaz, a disparut complet in T3 2023, dupa ce in perioada similara din 2022 adusesese o cheltuiala de 118,95 mil. RON.

Dintre cheltuielile cu influente negative, cea mai importanta a fost cea cu transportul si distributia energiei electrice, in crestere cu 150,22%, sau 195,35 mil. RON, rezultatul unei combinatii intre cresterea volumului de activitate de pe piata de furnizare, acolo unde se platesc aceste cheltuieli, si cea a tarifelor reglementate, in mare parte pentru a acoperi costurile mari cu consumul propriu tehnologic ale Transelectrica si companiilor de distributie in anul 2021. Cresteri mai mici au avut pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 123,95%, sau 56,35 mil. RON, cheltuielile cu certificate verzi, +73,71%, sau 36,79 mil. RON, cele cu apa uzinata, cu 32,08%, sau 31,09 mil. RON, si ajustarile privind deprecierea creantelor, cu 15,45 mil. RON (pornind de la un venit net in T3 2022).

Cresterea veniturilor si scaderea cheltuielilor cu energia electrica achizitionata au contribuit la o evolutie foarte buna a profitului operational, cu un plus de 30,62% trimestrial, de la 1,09 mld. RON la 1,42 mld. RON. Comparativ, in primele sase luni cresterea profitului operational a fost de 41,98%, inasa la o crestere mult mai mare a veniturilor, cu 41,63%.

Rezultatul financiar net si impozitul pe profit au avut un impact limitat asupra evolutiei profitului, asa incat rezultatul net a avut un ritm de crestere apropiat de al celui operational, cu 30,24%, de la 950,71 mil. RON in T3 2022 pana la 1,24 mld. RON in T3 2023. Pe primele noua luni cresterea a fost de 42,13%, de la 3,65 mld. RON la 5,18 mld. RON, in timp ce profitul net TTM a ajuns foarte aproape de pragul de 6 mld. RON.

Avand in vedere ca imbunatatirea rezultatelor s-a produs fara influenta unor elemente conjuncturale importante, ne putem astepta ca si in T4 sa vedem un profit cel putin la nivelul celui din perioada similara a anului trecut. Intrarea pe piata de furnizare, care la inceput parea o idee cel putin indoielnica, a ajuns ca pentru moment sa faca diferenta intre niste rezultate plafonate, cum e cazul la Romgaz sau Nuclearelectrica, si o continuare a cresterii profitului. Desigur, contextul nu ramane acelasi la infinit, dar cel putin deocamdata lucrurile functioneaza mai bine decat la oricare dintre emitentii comparabili.

Nuclearelectrica (SNN) – impozitul pe venitul suplimentar plafoneaza si in acest caz profitul companiei

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri vanzare energie electrica	1.847.814.079	1.740.807.899	6,15%	5.547.007.766	4.829.890.085	14,85%
Venituri transport energie	10.916.773	6.656.856	63,99%	26.611.219	15.846.891	67,93%
Total venituri	1.858.730.852	1.747.464.755	6,37%	5.573.618.985	4.845.736.976	15,02%
Alte venituri	21.093.326	22.734.486	-7,22%	85.851.927	64.797.197	32,49%
Depreciere si amortizare	-153.856.440	-148.660.072	3,50%	-469.859.626	-451.278.958	4,12%
Cheltuieli cu personalul	-166.956.348	-136.543.741	22,27%	-449.551.904	-379.605.059	18,43%
Cost energie achizitionata	-24.614.580	-222.362.895	-88,93%	-38.693.700	-475.233.359	-91,86%
Reparatii si mentenanta	-20.734.761	-20.341.990	1,93%	-61.291.487	-63.022.889	-2,75%
Cheltuieli transport energie	-10.916.773	-6.656.856	63,99%	-26.611.219	-15.846.891	67,93%
Cheltuieli piese de schimb	-3.700.491	-3.657.665	1,17%	-16.760.376	-19.185.293	-12,64%
Cost combustibil nuclear	-46.572.610	-43.854.396	6,20%	-125.938.285	-115.876.234	8,68%
Impozit pe venitul suplimentar	-597.565.000	-287.120.312	108,12%	-2.059.255.999	-872.930.885	135,90%
Alte cheltuieli exploatare	-117.952.565	-108.499.630	8,71%	-363.409.576	-319.772.309	13,65%
Total cheltuieli operationale	-1.142.869.568	-977.697.557	16,89%	-3.611.372.172	-2.712.751.877	33,13%
Rezultat operational	736.954.610	792.501.684	-7,01%	2.048.098.740	2.197.782.296	-6,81%
Rezultat financiar net	81.155.752	64.041.127	26,72%	290.703.771	114.334.002	154,26%
Profit brut	818.110.362	856.542.811	-4,49%	2.338.802.511	2.312.116.298	1,15%
Impozit pe profit	-130.277.717	-138.244.507	-5,76%	-362.188.820	-373.025.785	-2,91%
Profit net	687.832.645	718.298.304	-4,24%	1.976.613.691	1.939.090.513	1,94%

Importanta segmentului de furnizare al Hidroelectrica iese in evidenta, in mod paradoxal, de-abia atunci cand ne uitam la celalalt producator de energie electrica, Nuclearelectrica. Acesta a ajuns in aceeasi situatie in care a fost Romgaz anul trecut, nemaiputand beneficia de cresterea pretului mediu de vanzare din cauza impozitelor in crestere.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	24,95%	26,24%	-1,29%
ROA	22,43%	23,44%	-1,02%
Marja neta	39,50%	43,42%	-3,93%
P/E	5,11		
P/BV	1,27		
P/S	2,02		

La fel ca si in primele doua trimestre ale anului, Nuclearelectrica a mers in directia opusa pietei in ceea ce priveste veniturile, acestea crescand cu 6,15%, de la 1,74 mld. RON in T3 2022 pana la 1,85 mld. RON in T3 2023. Cresterea a fost determinata si de data aceasta de pretul mediu de vanzare mai mare, de la 630,09 RON/MWh in T3 2022 la 677,04 RON/MWh in T3 2023

(+7,45%), in ciuda scaderii pretului energiei pe piata SPOT si a introducerii mecanismului de achizitie centralizata. Explicatia este ponderea inca mare a contractelor bilaterale incheiate in cursul anului trecut, la preturi mult mai mari decat cele din prezent. Pretul mediu pentru contractele bilaterale a crescut cu 91,42%, de la 529,17 RON/MWh la 1012,92 RON/MWh la nivel trimestrial, in timp ce pe primele noua luni ale anului cresterea a fost chiar ceva mai mare, de 102,77%, de la 532,5 RON/MWh la 1079,72 RON/MWh, in conditiile in care ponderea contractelor bilaterale in totalul vanzarilor de energie a fost de 39,81% in T3 si 42,17% in primele noua luni ale anului, in scadere de la 89,26%, respectiv 85,65% in perioadele similare ale anului trecut (diferenta mare fiind cauzata de aparitia MACEE, care nu exista anul trecut).

Cresterea pretului mediu si cea a veniturilor totale au fost mai mici decat in primele sase luni ale anului, atunci cand veniturile urcasera cu 19,9%, iar pretul mediu pentru toata cantitatea vanduta cu 21,43%. Motivul este incheierea treptata a perioadelor contractuale pentru contractele bilaterale incheiate in 2022, cele noi avand preturi mult mai mici.

La fel ca si pentru Hidroelectrica, energia electrica achizitionata a generat cheltuieli mult mai mici, in scadere cu 88,93% trimestrial, sau 197,75 mil. RON. Scaderea a fost determinata atat de cantitatea mai mica de energie achizitionata, cat si de pretul mult mai mic decat cel de anul trecut de pe piata SPOT, de pe care este cumparata in principal energia folosita pentru a acoperi diferentele temporare intre cantitatea contractata si cea produsa.

Evolutiile favorabile ale veniturilor si costului cu energia achizitionata au fost acoperite integral de acelasi element care a tras in jos si rezultatele Romgaz, despre care vorbeam mai sus, si anume impozitul pe venitul suplimentar obtinut din liberalizarea pietei, pentru care veniturile sunt raportate la pragul de 450 RON/MWh. Cresterea pretului mediu la care Nuclearelectrica a reusit sa vanda energia in acest an nu a avut in final niciun impact asupra profitului, fiind anulata de acest impozit. Aici intervine si comparatia cu Hidroelectrica, al carei segment de furnizare i-a permis sa vanda o parte mai mare a productiei la un pret superior pragului de 450 RON/MWh (direct catre consumatorii finali non-casnici) fara sa fie taxata pentru toata suma. In al treilea trimestru al anului, impozitul pe venitul suplimentar a crescut cu 108,12%, de la 287,12 mil. RON la 597,56 mil. RON, avand un impact de 310,44 mil. RON, cu 1,43 mil. RON mai mare decat impactul cumulat al veniturilor si costului energiei electrice achizitionate.

In afara de impozitul pe venitul suplimentar, o crestere mare au avut-o si cheltuielile cu personalul, cu 22,27%, sau 30,41 mil. RON. In conditiile in care compania nu se afla intr-un proces de extindere, explicatia cea mai plauzibila pentru aceasta crestere este pur si simplu cresterea salariilor angajatilor.

Cresterea mare a impozitului pe venitul suplimentar, impreuna cu cea a cheltuielilor cu personalul si cu alte cateva cheltuieli cu cresteri mai mici, a facut ca profitul operational sa scada cu 7,01%, de la 792,5 mil. RON la 736,95 mil. RON. Aceasta scadere a fost compensata partial de cresterea rezultatului financiar net cu 26,72%, de la 64,04 mil. RON la 81,16 mil. RON, un lucru care era de asteptat, date fiind resursele mari de numerar ale companiei, plasate in general in depozite bancare. In primele sase luni cresterea a fost de altfel chiar mai mare, 316,66%, insa si baza de comparatie a fost atunci una destul de mica.

Rezultatul financiar mai mare nu a fost suficient pentru a duce mai sus si profitul net trimestrial, acesta scazand cu 4,24%, de la 718,3 mil. RON in T3 2022 pana la 687,83 mil. RON in T3 2023, dupa ce in primul semestru crescuse cu 5,57%. Pe primele noua luni ale anului profitul net a ramas pe plus fata de cel de anul trecut, cu o crestere mica, de 1,94%, de la 1,94 mld. RON la 1,98 mld. RON. Pe ultimele 12 luni acesta a ajuns la 2,8 mld. RON, in crestere cu 1,36% fata de nivelul inregistrat la finalul anului trecut. Perspectivele raman unele neutre pentru finalul anului, fiind de asteptat pe de o parte ca efectul contractelor

bilaterale incheiate in trecut asupra pretului mediu sa se dilueze tot mai mult, iar pe de alta parte ca si impozitul pe venitul suplimentar sa scada fata de nivelul din primele trei trimestre ale anului.

Electrica (EL) – scadere mare de profit, determinata insa de un efect de baza negativ fata de T3 2022

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri	2.349.072.000	2.616.004.000	-10,20%	7.156.560.000	7.244.795.000	-1,22%
Alte venituri din exploatare	793.119.000	892.484.000	-11,13%	2.667.884.000	2.196.814.000	21,44%
Venituri din productia de imobilizari necorporale	10.110.000	779.838.000	-98,70%	66.367.000	779.838.000	-91,49%
Energie electrica si gaze achizitionate	-1.912.641.000	-2.790.136.000	-31,45%	-6.854.040.000	-7.727.732.000	-11,31%
Cheltuieli constructie retele electrice	-272.265.000	-151.673.000	79,51%	-696.199.000	-380.443.000	83,00%
Cheltuieli cu personalul	-240.772.000	-200.102.000	20,32%	-692.297.000	-589.550.000	17,43%
Reparatii, intretinere si materiale	-19.913.000	-25.937.000	-23,23%	-69.711.000	-62.016.000	12,41%
Depreciere si amortizare	-183.251.000	-123.190.000	48,75%	-540.411.000	-371.402.000	45,51%
Ajustari depreciere creante	979.000	-47.362.000	-102,07%	-23.272.000	-97.398.000	-76,11%
Alte cheltuieli de exploatare	-90.759.000	-70.727.000	28,32%	-302.400.000	-260.656.000	16,01%
Rezultat operational	433.679.000	879.199.000	-50,67%	712.481.000	732.250.000	-2,70%
Rezultat financiar net	-75.228.000	-45.793.000	64,28%	-216.807.000	-103.260.000	109,96%
Profit brut	358.449.000	833.403.000	-56,99%	495.640.000	628.979.000	-21,20%
Impozit pe profit	-45.737.000	-124.160.000	-63,16%	-77.291.000	-95.234.000	-18,84%
Profit net	312.712.000	709.243.000	-55,91%	418.349.000	533.745.000	-21,62%

Electrica a raportat un rezultat trimestrial in scadere mare fata de perioada similara a anului trecut, motivul acestei scaderi fiind, inasa, un efect de baza fata de T3 2022. Dimpotriva, in lipsa acestui efect de baza rezultatele ar fi fost in crestere destul de mare.

Veniturile din activitatile principale ale grupului au scazut cu 10,20%, de la 2,62 mld. RON in T3 2022 la 2,35 mld. RON in T3 2023,

fiind trase in jos de pretul mediu de vanzare mai mic de pe segmentul de furnizare, ca urmare a plafonarii preturilor la care se realizeaza vanzarile pe acest segment. Veniturile din furnizarea energiei electrice si gazelor naturale au scazut cu 22,53%, de la 2,11 mld. RON la 1,64 mld. RON, timp ce veniturile segmentului de distributie (fara veniturile din constructia de retele aferente acordului de concesiune, care sunt compensate aproape integral de cheltuielile corespunzatoare inregistrate) au crescut in aceeasi perioada cu 21,77%, de la 341,15 mil. RON la 415,42 mil. RON, in principal ca urmare a cresterii tarifelor de distributie pentru acoperirea pierderilor din consumul propriu tehnologic inregistrate in anul 2021.

Efectul de baza despre care vorbeam mai sus se refera la veniturile din productia de imobilizari necorporale inregistrate in T3 2022, in valoare de 779,84 mil. RON, acestea reprezentand capitalizarea CPT suplimentar fata de cel folosit la

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	7,73%	10,41%	-2,68%
ROA	3,53%	4,81%	-1,28%
Marja neta	4,47%	5,58%	-1,11%
P/E	7,54		
P/BV	0,58		
P/S	0,34		

fundamentarea tarifelor reglementate de distributie, imobiliarile necorporale asociate urmand sa fie amortizate liniar in urmatoorii 5 ani, iar banii incasati efectiv in aceeasi perioada, prin intermediul tarifelor reglementate. In T3 2023, acest venit a fost de doar 10,11 mil. RON, scaderea venind ca urmare a faptului ca preturile la care a fost achizitionata energia electrica pentru CPT au fost mult mai mici, dupa implementarea mecanismului de achizitie centralizata a energiei.

La fel ca si la emitentii de mai sus, costurile cu energia achizitionata au scazut, de la 2,79 mld. RON in T3 2022 pana la 1,91 mld. RON in T3 2023 (-31,45%), motivul fiind si in acest caz pretul mediu mai mic de achizitie, iar impactul fiind inregistrat in principal pe segmentul de distributie. O alta influenta pozitiva a venit de la rezultatul net din deprecierea creantelor, care a ajuns de la o cheltuiala de 47,36 mil. RON in T3 2022 la un venit de 979 mii RON in T3 2023.

Toate celelalte categorii de cheltuieli, dar si pozitia „Alte venituri din exploatare” au avut evolutii negative. Aceasta pozitie de venituri include in principal subventiile primite in cadrul mecanismului de plafonare a preturilor instituit anul trecut de Guvern, prin care Statul acopera diferenta intre pretul la care furnizorii achizitionau energia si valoarea considerata de referinta. In T3 subventiile au scazut cu 11,54%, de la 851,53 mil. RON in 2022 la 753,25 mil. RON in 2023, iar tendinta va continua si in trimestrele urmatoare, in conditiile in care acel mecanism a fost inlocuit cu cel care presupune achizitia centralizata a energiei electrice la pret fix de catre OPCOM.

Pe partea de cheltuieli, cele mai mari cresteri au fost cele ale cheltuielilor cu deprecierea si amortizarea, cu 48,75%, sau 60,06 mil. RON, cu personalul, cu 20,32% (+40,67 mil. RON) si pozitiei „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 28,32% (+20,03 mil. RON). In cazul cheltuielilor cu deprecierea si amortizarea cresterea a avut la baza cel mai probabil chiar amortizarea imobiliarilor necorporale constituite pentru a acoperi CPT suplimentar, despre care am vorbit mai sus. Cheltuielile cu constructia retelelor electrice au crescut la randul lor, insa acest lucru a avut loc in linie cu veniturile din constructia retelelor. Rezultatul net din aceasta activitate a fost de 11,84 mil. RON in T3 2023, in crestere de la 4,89 mil. RON in perioada similara din 2022.

Lipsa veniturilor din capitalizarea CPT a avut ca efect o scadere semnificativa a profitului net, de la 879,2 mil. RON in T3 2022 pana la 433,68 mil. RON in T3 2023 (-50,67%), o evolutie mult mai slaba decat cea din primele sase luni ale anului, atunci cand grupul ajunsese de la o pierdere de 204,42 mil. RON la un profit de 137,19 mil. RON. Trebuie avut in vedere faptul ca in T3 2022 a fost inregistrat pentru prima data acest venit, iar la momentul respectiv el a tinut cont si de perioada anterioara, nu doar de trimestrul in curs, de aici venind si valoarea foarte mare.

Profitul net a avut o scadere procentuala ceva mai mare, fiind tras in jos si de pierderea financiara cu 64,28% mai mare fata de trimestrul corespunzator din 2022. Mai exact, profitul net trimestrial a ajuns de la 709,24 mil. RON in T3 2022 la 312,71 mil. RON in T3 2023, dupa ce in S1 trecuse, la fel ca si rezultatul operational, de la pierdere la profit. Pe segmente, distributia de energie a adus un profit de 236,72 mil. RON, in scadere cu 66,5% de la 706,55 mil. RON, in timp ce segmentul de furnizare a adus un profit de 47,3 mil. RON, in crestere cu 82,31% de la 25,94 mil. RON. Daca scoatem din calcul venitul din capitalizarea CPT, segmentul de distributie ar fi avut o crestere de profit mult mai mare, posibil chiar de la pierdere in T3 2022.

In lipsa acestui element nerecurrent, e de asteptat ca in T4 sa vedem niste rezultate cu o evolutie mai putin abrupta. Avand in vedere ca in ultimele trei luni ale anului trecut profitul net a fost unul destul de mic, e posibil sa vedem chiar o imbunatatire notabila a acestuia.

Transelectrica (TEL) – rezultate afectate de trei efecte de baza si un element din rezultatul „zero profit”

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri serviciu transport	479.845.838	583.355.898	-17,74%	1.438.902.608	1.415.905.429	1,62%
Venituri servicii de sistem	99.149.753	127.509.184	-22,24%	291.900.538	379.228.945	-23,03%
- din care servicii de sistem tehnologice	83.407.666	117.793.476	-29,19%	272.604.969	369.468.715	-26,22%
Venituri piata de echilibrare	514.432.117	1.279.597.001	-59,80%	1.532.048.147	2.774.427.999	-44,78%
Alte venituri	15.137.451	289.561.567	-94,77%	45.453.870	314.586.451	-85,55%
- din care capitalizarea CPT	2.727.619	279.236.607	-99,02%	2.727.619	279.236.607	-99,02%
Total venituri	1.108.565.159	2.280.023.650	-51,38%	3.308.305.163	4.884.148.824	-32,26%
Cheltuieli operare sistem	-162.499.514	-215.449.493	-24,58%	-469.569.832	-681.485.560	-31,10%
Cheltuieli piata de echilibrare	-514.662.899	-1.279.728.347	-59,78%	-1.531.819.945	-2.774.593.938	-44,79%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-131.914.004	-108.099.635	22,03%	-362.648.636	-338.920.113	7,00%
Amortizare	-84.971.431	-65.019.997	30,69%	-252.047.422	-193.140.247	30,50%
- din care amortizare CPT capitalizat	-16.926.334	0	-	-50.779.002	0	-
Cheltuieli cu personalul	-84.546.617	-72.308.699	16,92%	-242.557.621	-204.258.587	18,75%
Reparatii si mentenanta	-28.481.707	-37.269.749	-23,58%	-72.490.660	-78.279.341	-7,39%
Materiale si consumabile	-2.294.189	-3.704.764	-38,07%	-5.909.240	-9.731.667	-39,28%
Alte cheltuieli de exploatare	-45.767.514	-37.911.527	20,72%	-140.596.971	-107.307.282	31,02%
Total cheltuieli de exploatare	-1.055.137.875	-1.819.492.211	-42,01%	-3.077.640.327	-4.387.716.735	-29,86%
Rezultat operational	53.427.284	460.531.439	-88,40%	230.664.836	496.432.089	-53,54%
Rezultat financiar net	1.312.684	1.613.729	-18,66%	3.332.477	-1.102.719	-402,21%
Profit brut	54.739.968	462.145.168	-88,16%	233.997.313	495.329.370	-52,76%
Impozit pe profit	-9.800.198	-72.014.353	-86,39%	-27.467.364	-77.134.653	-64,39%
Profit net	44.939.770	390.130.815	-88,48%	206.529.949	418.194.717	-50,61%

Dupa o prima jumatate de an foarte buna, transportatorul de energie electrica a ajuns sa fie afectat in al treilea trimestru al anului de trei efecte de baza negative fata de perioada similara a lui 2022 si de o influenta negativa a operatiunilor zero-profit.

Primul si cel mai important dintre aceste elemente este același care a afectat și Electrica, și anume înregistrarea în T3 2022 a veniturilor din capitalizarea CPT, în valoare de 279,24 mil. RON, în același

trimestru al anului curent suma scăzând la doar 2,73 mil. RON, ca urmare a scăderii pretului energiei electrice. În afara de aceasta scădere, în T3 2023 a fost înregistrată și o cheltuială suplimentară cu amortizarea CPT capitalizat în valoare de 16,93 mil. RON, în perioada similară a anului trecut aceasta cheltuială neexistând.

Al doilea efect de baza s-a manifestat în cazul veniturilor din alocarea capacității de interconexiune, care au scăzut cu 60,84%, de la 188,04 mil. RON până la 73,63 mil. RON. Este oricum o valoare destul de mare, iar nivelul din 2022 a fost determinat de situația volatilă de pe pietele energetice din regiune, cauzată la rândul său de criza energetică și de războiul din Ucraina.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	7,30%	13,30%	-6,00%
ROA	4,52%	6,31%	-1,80%
Marja neta	14,54%	22,19%	-7,64%
P/E	7,04		
P/BV	0,51		
P/S	1,02		

Un alt efect de baza mai mic a fost cel de la veniturile din tranzactii CPT, in scadere cu 80,19%, sau 34,62 mil. RON, tot ca urmare a schimbarii conditiilor de pe piata energetica. Veniturile din activitatea de transport propriu-zisa au crescut cu 10,97%, de la 351,21 mil. RON la 389,75 mil. RON, ajutate de tariful mediu de transport cu 20,26% mai mare si in ciuda scaderii cu 7,72% a cantitatii totale de energie transportate.

In afara de cele trei efecte de baza prezentate mai sus, transportatorul de energie a fost afectat si de inrautatarea rezultatului din servicii de sistem tehnologice, o activitate pentru care in mod normal nu trebuie sa inregistreze nici profit, nici pierdere. Sistemul nu este construit, inasa fel incat cheltuielile sa fie refacturate pur si simplu catre cineva, ci ele sunt recuperate prin intermediul tarifului reglementat, in asa fel incat in unele perioade exista excedent, iar in altele deficit. In trimestrul analizat, rezultatul net din servicii tehnologice a ajuns la o pierdere de 48,51 mil. RON, de la un profit de 9,69 mil. RON in perioada similara a anului trecut, veniturile din servicii de sistem tehnologice scazand cu 34,38 mil. RON, iar cheltuielile crescand cu 23,81 mil. RON. Piata de echilibrare este la randul sau un segment fara profit permis, inasa in acest caz diferenta dintre venituri si cheltuieli este nesemnificativa, chiar daca valorile acestora au fost in primele noua luni ale anului mai mari decat veniturile totale din serviciul de transport al energiei electrice.

Asa cum spuneam si mai sus, pe partea de cheltuieli a aparut si amortizarea CPT capitalizat, care a influentat in sens negativ cu 16,93 mil. RON rezultatul final, alaturi de acestea existand o crestere mai importanta si pentru cheltuielile cu personalul, cu 12,24 mil. RON, sau 16,92%. Pe partea opusa, singura influenta pozitiva mai importanta a venit de la cheltuielile cu operarea sistemului, in scadere cu 24,58%, sau 52,95 mil. RON, ca urmare a scaderii pretului energiei electrice achizitionate pentru consumul propriu tehnologic. O alta influenta pozitiva, inasa ceva mai mica, a venit de la cheltuielile cu reparatii si mentenanta, cu 8,79 mil. RON, sau 23,58%.

In mod previzibil, rezultatul operational si cel net au avut scaderi mari ca urmare a impactului tuturor elementelor enumerate mai sus. Chiar si asa, ambele au ramas pe plus atat trimestrial, cat si pe primele noua luni ale anului. Profitul operational a scazut cu 88,4%, de la 460,53 mil. RON in T3 2022 pana la 53,43 mil. RON in T3 2023, iar cel net cu 88,48%, de la 390,13 mil. RON la 44,94 mil. RON in aceeași perioada. Pe primele noua luni ale anului profitul net a ajuns la o scadere de 50,61%, de la 418,19 mil. RON la 206,53 mil. RON, in timp ce pe ultimele 12 luni (TTM) a scazut pana la 302,91 mil. RON, comparativ cu un rezultat de 514,57 mil. RON pe anul 2022 si cu un profit net TTM de 648,1 mil. RON la 30 iunie 2023. Si in cazul Transelectrica T3 a fost, cel mai probabil, un punct de minim, in ultimul trimestru al anului fiind de asteptat sa vedem macar o mentinere la un nivel apropiat de cel de anul trecut, daca nu chiar o imbunatatire.

Transgaz (TGN) – din nou pierdere trimestriala, cauzata in principal de activitatea obisnuita a companiei

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri transport intern	271.218.501	363.079.146	-25,30%	905.931.258	955.679.683	-5,21%
Venituri transport international	29.867.576	8.268.584	261,22%	88.739.207	50.684.097	75,08%
Alte venituri	36.706.731	33.448.816	9,74%	104.213.305	102.349.581	1,82%
Total transport gaze	337.792.808	404.796.546	-16,55%	1.098.883.770	1.108.713.361	-0,89%
Amortizare	-122.572.362	-110.298.989	11,13%	-355.385.952	-324.468.728	9,53%

Cheltuieli cu personalul	-143.374.772	-129.280.547	10,90%	-421.444.220	-365.144.113	15,42%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-38.620.719	-42.545.400	-9,22%	-114.209.125	-136.190.412	-16,14%
Cheltuieli cu redevente	-1.141.940	-1.485.391	-23,12%	-3.902.107	-4.025.455	-3,06%
Intretinere si transport	-13.000.330	-10.524.754	23,52%	-28.799.271	-26.338.005	9,34%
Impozite si alte sume datorate statului	-29.387.960	-26.729.520	9,95%	-66.849.236	-64.404.509	3,80%
Venituri/cheltuieli provizioane	-5.837.650	24.588.972	-123,74%	15.486.507	6.989.019	121,58%
Alte cheltuieli de exploatare	-53.239.187	-40.566.309	31,24%	-160.295.943	-97.776.645	63,94%
Rezultat operational	-69.382.112	67.954.608	-202,10%	-36.515.577	97.354.513	-137,51%
Rezultat financiar net	30.026.102	35.092.690	-14,44%	90.870.232	227.464.519	-60,05%
Profit brut	-39.356.010	103.047.298	-138,19%	54.354.655	324.819.032	-83,27%
Impozit pe profit	7.190.525	-14.164.948	-150,76%	-15.701.740	-58.658.611	-73,23%
Profit net	-32.165.485	88.882.350	-136,19%	38.652.915	266.160.421	-85,48%

Transgaz a avut al doilea trimestru consecutiv pe pierdere neta, de data aceasta rezultatul fiind raportat la un profit destul de mare in perioada similara a anului anterior.

Cel mai mare impact negativ asupra rezultatelor trimestriale a venit chiar de la veniturile din activitatea principala, transportul intern de gaze naturale, acestea scazand cu 25,30%, de la 363,08 mil. RON in T3 2022 pana la 271,22 mil. RON in T3 2023. Scaderea a venit in principal de la veniturile mult mai mici din prima de licitatie, la noua luni acestea fiind cu 65,14 mil. RON mai mici decat in perioada similara a anului trecut, dupa ce la sase luni erau cu 47,46 mil. RON mai mari decat in S1 2022. Tariful mediu pentru de rezervarea de capacitate, care este influentat de factori dincolo de controlul companiei, a fost la randul sau mai mic, in timp ce capacitatea totala rezervata a avut o influenta pozitiva, insa nu suficient de mare pentru a schimba directia veniturilor din transportul intern de gaze.

Transportul international a compensat in mica masura scaderea veniturilor din transportul intern, veniturile din aceasta linie de business secundara avand o crestere de 21,6 mil. RON, de la 8,27 mil. RON la 29,87 mil. RON. In raportarile financiare nu exista informatii detaliate in legatura cu aceste venituri, fiind precizat faptul ca pe segmentul de transport international exista mai multi clienti, insa nu si cine sunt aceia si cu ce ponderi, dupa renuntarea la contractul cu Gazprom. O parte a veniturilor sunt, cel mai probabil, inregistrate in continuare chiar de la producatorul de gaze din Rusia, insa pentru ca acesta nu a mai platit din octombrie 2022 facturile emise de Transgaz in baza acordului de incetare a acordului istoric de transport, ulterior sunt inregistrate provizioane.

Cheltuielile nu au tinut cont de veniturile mai mici, crescand per total cu circa 70 mil. RON. Cele mai mari cresteri valorice au fost cele ale cheltuielilor nete cu provizioanele, cu 30,43 mil. RON, de la un venit net de 24,59 mil. RON la o cheltuiala neta de 5,84 mil. RON, cheltuielilor cu personalul, cu 14,09 mil. RON (+10,9%), cheltuielilor cu amortizarea, cu 12,27 mil. RON (+11,13%) si pozitiei „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 12,67 mil. RON (+31,24%). In cazul ultimei categorii de cheltuieli, cresterea a venit in principal de la pierderile mai mari din deprecierea creantelor, cauzate in principal de ajustarea creantelor comerciale fata de Gazprom, compensata partial de incasarea unor creante provizionate anterior fata de Electrocentrale Constanta. Singura categorie de cheltuieli care a inregistrat o scadere demna de mentionat a fost cea cu consumul propriu tehnologic, cu un minus de 3,92 mil. RON, in principal ca urmare a scaderii pretului gazelor naturale.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	2,93%	8,38%	-5,45%
ROA	1,42%	4,20%	-2,79%
Marja neta	7,62%	21,98%	-14,36%
P/E	28,64		
P/BV	0,84		
P/S	2,18		

Rezultatul operational a trecut de la un profit de 67,95 mil. RON in T3 2022 la o pierdere de 69,38 mil. RON in T3 2023, majoritatea elementelor care il influenteaza avand evolutii negative. Nici rezultatul financiar nu a mai avut de data aceasta un impact pozitiv, scazand de la un profit de 35,09 mil. RON la unul de 30,06 mil. RON (-14,44%), influentat in principal de veniturile mai mici din diferente de curs valutar (-8,58 mil. RON) si de cele din ajustarea creantei privind acordul de concesiune (-4,33 mil. RON), care a avut o influenta considerabila in rezultatele de anul trecut, ca urmare a inflatiei ridicate.

Rezultatul net a trecut la randul sau de la un profit de 88,88 mil. RON in T3 2022 la o pierdere de 32,16 mil. RON in T3 2023, ducand profitul net pe primele noua luni ale anului la 38,65 mil. RON si pe cel TTM la 119,56 mil. RON. Desi acest rezultat a fost efectul unui cumul de factori, cel mai important dintre ei vine din activitatea de baza a companiei, chiar daca nu este neaparat sub controlul sau. In T4 2022 a fost inregistrat un rezultat destul de bun, un profit net de 80,91 mil. RON, insa primul si ultimul trimestru sunt in mod traditional cele mai bune pentru companie, deoarece coincid cu perioada de iarna. Avand in vedere ca iarna pare sa fi venit mai devreme in acest an decat in 2022, iar acest lucru ar putea da peste cap si estimarile unora dintre clienti privind capacitatea de transport necesare, e posibil ca in ultimele trei luni ale anului sa vedem chiar o imbunatatire a rezultatelor fata de perioada similara a anului trecut.

Conpet (COTE) – revenire pe crestere a profitului, dupa un T2 slab

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri din contracte	124.197.752	118.261.176	5,02%	351.418.786	233.157.610	3,98%
Castig din cedare active	612.108	-147.240	-515,72%	5.685.118	5.832.358	-89,23%
Alte venituri	15.495.948	10.613.644	46,00%	32.438.808	21.825.164	19,18%
Venituri din exploatare - total	140.305.808	128.727.580	8,99%	389.542.712	260.815.132	3,88%
Cheltuieli privind stocurile	-1.457.042	-1.674.364	-12,98%	-5.100.688	-3.426.324	-2,84%
Cheltuieli cu energia si apa	-4.794.651	-7.632.095	-37,18%	-21.000.228	-13.368.133	-37,43%
Cheltuieli cu personalul	-46.859.035	-43.070.527	8,80%	-135.833.746	-92.763.219	7,86%
Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare	-17.623.422	-13.547.554	30,09%	-39.969.518	-26.421.964	17,53%
Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing	-509.958	-517.655	-1,49%	-1.476.274	-958.619	3,97%
Ajustari de valoare active curente	95.218	148.219	-35,76%	648.958	500.739	-78,79%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-31.422.411	-28.685.494	9,54%	-85.427.459	-56.741.965	7,38%
Ajustari privind provizioanele	37.413	567.642	-93,41%	220.851	-346.791	73,94%
Alte cheltuieli	-15.182.505	-15.669.168	-3,11%	-46.446.639	-30.777.471	0,75%
Cheltuieli din exploatare - total	-117.714.321	-110.080.996	6,93%	-334.384.743	-224.303.747	5,00%
Rezultat operational	22.591.487	18.646.584	21,16%	55.157.969	36.511.385	-2,92%
Rezultat financiar net	1.268.359	2.727.461	-53,50%	6.998.165	4.270.704	-29,32%
Profit brut	23.859.846	21.582.641	10,55%	62.156.134	40.573.493	-5,89%
Impozit pe profit	-3.543.986	-2.957.173	19,84%	-9.421.725	-6.464.552	-7,69%
Profit net	20.315.860	18.625.468	9,08%	52.734.409	34.108.941	-5,57%

Rezultatele Conpet au revenit pe un trend pozitiv, dupa ce in T2 am putut vedea o scadere greu de explicat a veniturilor de pe subsistemul de import.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	8,60%	9,01%	-0,42%
ROA	7,42%	7,64%	-0,22%
Marja neta	10,93%	11,81%	-0,88%
P/E	11,32		
P/BV	0,97		
P/S	1,24		

Veniturile din contracte au crescut cu 5,02% trimestrial, de la 118,26 mil. RON la 124,2 mil. RON, cea mai mare parte a cresterii venind de la subsistemul de tara, acolo unde veniturile au crescut cu 5,34 mil. RON, de la 79,7 mil. RON la 85,03 mil. RON (+6,71%). La fel ca si in trimestrele anterioare, cresterea veniturilor de pe subsistemul de tara a venit exclusiv de la tariful mediu de transport, care a crescut cu 12,53%, in timp ce cantitatea transportata a scazut cu 5,17%.

In cazul subsistemului de import, veniturile au crescut usor in T3, de la 38 mil. RON in 2022 pana la 38,59 mil. RON (+1,56%), si in acest caz tariful mediu fiind cel care a asigurat evolutia pozitiva, cu o crestere de 7,65% fata de perioada similara a anului trecut, in timp ce cantitatea transportata a scazut cu 5,66%. Comparativ, in primul semestru al anului cantitatea transportata pe subsistemul de import scazuse cu 15,55%, T2 fiind afectat in mod disproportionat din acest punct de vedere.

Pozitia „Alte venituri” a crescut la randul sau destul de mult, cu 4,88 mil. RON, de la 10,61 mil. RON la 15,5 mil. RON (+46%), cea mai mare influenta venind de la veniturile din consumul cotei de modernizare, cu un plus de 4,07 mil. RON. De obicei aceste venituri nu sunt relevante pentru analiza rezultatelor financiare, ele fiind compensate de cheltuielile cu constituirea cotei de modernizare, inasa de data aceasta diferenta dintre evolutia celor doua a fost una destul de mare. Cheltuielile respective au avut o scadere de 3,37%, de la 14,67 mil. RON la 14,18 mil. RON, ducand rezultatul trimestrial net din cota de modernizare la un profit de 108,46 mii RON, de la o pierdere de 4,46 mil. RON in perioada similara a anului trecut. Pe primele noua luni acest rezultat este tot unul negativ, -7,18 mil. RON, in scadere de la -12,73 mil. RON in aceeași perioada din 2022. In mod obisnuit cheltuielile cu constituirea cotei de modernizare sunt mai mari decat veniturile din consumul acestei cote, fiind acumulate la 30 septembrie 2023 26,22 mil. RON care ar putea fi utilizate in viitor pentru acoperirea investitiilor in rețeaua de transport.

Cheltuielile operationale au crescut intr-un ritm mai rapid decat veniturile din contracte, dar mai lent decat veniturile operationale totale, luand in calcul si veniturile din consumul cotei de modernizare. Cele mai mari cresteri au fost in cazul cheltuielilor cu ajustarile de valoare ale imobiliarilor, cu exceptia drepturilor de utilizare, cu 30,09% (+4,08 mil. RON), cele cu personalul, cu 8,8% (+3,79 mil. RON) si cele privind prestatiile externe, cu 9,54% (+2,74 mil. RON). In cazul celor din urma, cresterea a venit in principal de la cheltuielile mai mari cu transportul pe calea ferata, care au de altfel si cea mai mare pondere in aceasta categorie de cheltuieli. La polul opus, cheltuielile cu energia si apa au scazut cu 37,18%, sau 2,84 mil. RON, ca urmare a preturilor mai mici din energie.

Profitul operational al companiei a crescut cu 21,16%, de la 18,65 mil. RON in T3 2022 la 22,59 mil. RON in T3 2023, dupa ce in primul semestru avusese o scadere de 15,21%. In lipsa diferentei pozitive dintre evolutia veniturilor si cheltuielilor privind cota de modernizare, profitul operational ar fi fost si in T3 in scadere, inasa nu cu un procent la fel de mare ca in S1.

Rezultatul financiar net a avut o evolutie negativa, scazand cu 53,5%, de la un profit de 2,73 mil. RON la unul de 1,27 mil. RON, din cauza scaderii cu 1,74 mil. RON a veniturilor din dobanzi. Acest lucru, la care s-a adaugat si cresterea usoara a ratei efective de impozitare, a facut ca profitul net sa urce cu doar 9,08%, de la 18,63 mil. RON la 20,32 mil. RON, un procent mult sub cel al profitului operational.

Pe primele noua luni profitul ramane in scadere, de la 52,73 mil. RON in 2022 la 49,8 mil. RON in 2023, in timp ce profitul net TTM a ajuns la 58,73 mil. RON, in scadere fata de profitul de 61,66 mil. RON din 2022. E posibil ca si la finalul anului profitul sa fie mai mic decat cel de anul trecut, luand in considerare faptul ca emitentul are in mod obisnuit o volatilitate foarte mica a rezultatelor financiare.

Digi Communications N.V. (DIGI) – creșterea dobanzilor duce în jos cu mult profitul net

Indicator (EUR)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri	429.484.000	377.206.000	13,86%	1.238.793.000	1.093.936.000	13,24%
Venituri Romania	256.063.000	242.341.000	5,66%	751.829.000	716.790.000	4,89%
Venituri Spania	166.017.000	127.814.000	29,89%	465.703.000	356.689.000	30,56%
Altele	7.404.000	7.051.000	5,01%	21.261.000	20.457.000	3,93%
Alte castiguri	4.230.000	7.888.000	-46,37%	12.128.000	22.215.000	-45,41%
Cheltuieli operationale	-388.577.000	-339.763.000	14,37%	-1.131.100.000	-998.300.000	13,30%
Cheltuieli Romania	-145.847.000	-143.199.000	1,85%	-424.519.000	-417.456.000	1,69%
Cheltuieli Spania	-129.879.000	-109.139.000	19,00%	-373.747.000	-306.421.000	21,97%
Altele	-9.142.000	-8.164.000	11,98%	-25.475.000	-24.377.000	4,50%
Amortizare si depreciere	-105.568.000	-81.340.000	29,79%	-310.400.000	-253.500.000	22,45%
Alte cheltuieli	-57.000	-234.000	-75,64%	-447.000	-467.000	-4,28%
Rezultat operational	44.732.000	44.831.000	-0,22%	119.416.000	117.351.000	1,76%
Rezultat financiar net	-26.122.000	-20.455.000	27,70%	-63.454.000	-57.574.000	10,21%
Rezultat investitii asociere in participatie	-871.000	0	-	-6.156.000	0	-
Profit inainte de impozitare	17.739.000	24.376.000	-27,23%	49.806.000	59.777.000	-16,68%
Impozit pe profit	-4.699.000	-1.395.000	236,85%	-9.991.000	-6.102.000	63,73%
Profit operatiuni continue	13.040.000	22.981.000	-43,26%	39.815.000	53.675.000	-25,82%
Rezultat operatiuni intrerupte	0	-519.000	-100,00%	0	318.690.000	-100,00%
Profit net total	13.040.000	22.462.000	-41,95%	39.815.000	372.365.000	-89,31%

Rezultatele financiare ale Digi Communications au primit din nou un „facelift”, fiind reclasificate mai multe elemente si retratate rezultatele anterioare pentru comparabilitate. E un lucru care se intampla mai frecvent decat la marea majoritate a emitentilor, facand intotdeauna dificila comparatia cu perioada similara a anului anterior si punerea in context a rezultatelor obtinute (o linie de cheltuieli cu evolutie mai buna decat in S1 s-ar putea transforma intr-una cu evolutie mai proasta, sau invers).

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	9,54%	63,90%	-54,36%
ROA	1,91%	13,81%	-11,91%
Marja neta	3,72%	26,36%	-22,64%
P/E	13,64		
P/BV	1,38		
P/S	0,51		

Per total, cu sau fara reclasificarea elementelor de venituri si cheltuieli, rezultatele din T3 au fost unele destul de slabe, cu o scadere mare a profitului, determinata in principal de cheltuielile mai mari cu dobanzile. Pe partea operationala lucrurile au mers mai bine, chiar daca nici acolo nu a avut loc o crestere a profitului.

Veniturile grupului au crescut cu 13,86%, de la 377,21 mil. EUR in T3 2022 pana la 429,48 mil. EUR, cresterea fiind sustinuta din nou in principal de operatiunile din Spania, care au adus venituri cu 29,89% mai mari la nivel trimestrial, de la 127,81 mil. EUR la 166 mil. EUR. Veniturile de pe piata (inca) principala, cea din Romania, au crescut cu doar 5,66%, de la 242,34 mil. EUR la 256,06 mil. EUR. In aceste conditii, ponderea veniturilor din Spania a crescut in primele noua luni ale anului pana la 38,25%, de la 33,23% in perioada similara din 2022. Impartite pe categorii, veniturile din servicii fixe au avut cea mai mare crestere valorica, 28,92 mil. EUR (+15,71%), in timp ce veniturile din servicii mobile au avut o crestere a veniturilor de 26,48 mil. EUR.

Categoria „Alte castiguri”, care include acum si subventiile pentru furnizarea de energie electrica, a inregistrat o scadere de 46,37%, de la 7,89 mil. EUR la 4,23 mil. EUR, cel mai probabil chiar ca urmare a scaderii acestor subventii, asa cum am vazut mai sus ca s-a intamplat si la Electrica.

Cheltuielile operationale au crescut cu 14,37%, de la 339,76 mil. EUR la 388,58 mil. EUR, si in acest caz activitatile din Spania avand o contributie mai mare, cu o crestere de 20,74 mil. EUR (+19%), fata de doar 2,65 mil. EUR (+1,85%) in cazul celor din Romania. Cheltuielile cu amortizarea si deprecierea, care nu sunt impartite pe tari, au crescut la randul lor cu 29,79%, de la 81,34 mil. EUR la 105,57 mil. EUR, cea mai mare contributie fiind cea a amortizarii drepturilor de utilizare, cu o crestere de 9,59 mil. EUR, urmata de deprecierea imobilizarilor corporale, cu o crestere de 5,1 mil. EUR.

Marja de profit calculata cu veniturile si cheltuielile alocate pentru fiecare tara (practic un EBITDA fara cateva elemente mai mici de venituri si cheltuieli) a crescut in cazul operatiunilor din Spania cu 17,46 mil. EUR, sau 93,51%, in timp ce pentru cele din Romania a crescut cu 11,07 mil. EUR, sau 11,17%. Marja procentuala a ajuns in primele noua luni la 43,54% pentru Romania si 19,75% pentru Spania, de la 41,76%, respectiv 14,09%.

Profitul operational a ramas aproape neschimbat, la 44,73 mil. EUR, fata de 44,83 mil. EUR in T3 2022 (-0,22%). In conditiile unei politici expansioniste rezultatul este unul rezonabil, insa nu lasa loc si pentru acoperirea cresterii costurilor de finantare, care in cazul Digi Communications au crescut cu 27,7 %, de la 20,45 mil. EUR in T3 2022 la 26,12 mil. EUR in T3 2023. Cresterea pierderii financiare a fost cauzata de cheltuielile mai mari cu dobanzile, cu o contributie de 8,6 mil. EUR, si de cheltuielile cu dobanzile pentru datoriile de leasing, mai mari cu 2,97 mil. EUR, in directia opusa mergand veniturile din dobanzi bancare, in crestere cu 2,14 mil. EUR, si pierderea neta din instrumente derivate, in scadere cu 3,72 mil. EUR.

Cresterea pierderii financiare a facut ca profitul net din operatiuni continue sa scada cu 41,95%, de la 22,46 mil. EUR in T3 2022 pana la 13,04 mil. EUR in T3 2023, dupa ce in primele sase luni ale anului scazuse intr-un ritm mai lent, cu 12,77%. Profitul net TTM (din operatiuni continue) a scazut pana la 60,93 mil. EUR, comparativ cu 74,79 mil. EUR in 2022. Nu este vorba de o scadere mare, mai ales in conditiile inflationiste actuale, insa impactul neobisnuit de mare al rezultatului financiar scoate din nou in evidenta gradul foarte ridicat de indatorare financiara, care expune emitentul unor riscuri pe care majoritatea celorlalti nu si le-au asumat.

Alro (ALR) – adancire a pierderii din cauza scaderii veniturilor si cresterii costului produselor vandute

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri din contractele cu clientii	682.834.000	739.791.000	-7,70%	2.241.447.000	2.828.034.000	-20,74%
Costul bunurilor vandute	-761.007.000	-694.184.000	9,63%	-2.370.746.000	-2.468.000.000	-3,94%
Profit brut	-78.173.000	45.607.000	-271,41%	-129.299.000	360.034.000	-135,91%
Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-76.468.000	-71.376.000	7,13%	-235.292.000	-208.302.000	12,96%
Alte venituri operationale	-5.199.000	25.854.000	-120,11%	241.838.000	33.413.000	623,78%
Alte cheltuieli operationale	-17.331.000	-25.389.000	-31,74%	-59.885.000	-39.440.000	51,84%
Rezultat operational	-177.171.000	-25.304.000	600,17%	-182.638.000	145.705.000	-225,35%
Rezultat financiar net	-73.939.000	-78.892.000	-6,28%	-132.852.000	-191.646.000	-30,68%
Profit inainte de impozitare	-251.110.000	-104.196.000	141,00%	-315.490.000	-45.941.000	586,73%
Impozit pe profit	27.594.000	1.215.000	2171,11%	24.388.000	-18.265.000	-233,52%
Profit activitati continue	-223.516.000	-102.981.000	117,05%	-291.102.000	-64.206.000	353,39%
Rezultat activitati intrerupte	-6.468.000	-21.858.000	-70,41%	-102.976.000	-45.316.000	127,24%
Profit net	-229.984.000	-124.839.000	84,22%	-394.078.000	-109.522.000	259,82%

Anul a continuat la fel de prost cum incepuse pentru Alro, cu o crestere mare a pierderii, chiar si dupa ce sistemul de subventionare a marilor consumatori de energie electrica a inceput din nou sa functioneze.

Veniturile din contractele cu clientii si costul bunurilor vandute au avut evolutii divergente, veniturile scazand cu 7,70%, de la 739,79 mil. RON la 682,83 mil. RON, in timp ce cheltuielile au crescut cu 9,63%, de la 694,18 mil. RON la 761,01 mil. RON. Acest lucru a facut ca profitul brut sa devina de fapt o pierdere bruta de 78,17 mil. RON, comparativ cu un rezultat pozitiv de 45,61 mil. RON in aceeasi perioada din 2022.

Cea mai mare parte a scaderii veniturilor a venit de la produsele din aluminiu procesat, cu 68,66 mil. RON la nivel trimestrial, urmata de categoria „Alte venituri si servicii prestate”, cu un minus de 13,11 mil. RON, in timp ce in directia opusa au mers vanzarile de produse din aluminiu primar, cu un plus de 27,05 mil. RON. Cele din urma au in mod obisnuit o marja de profit mai mica decat cele din aluminiu procesat, asa ca evolutia de sens opus a veniturilor si cheltuielilor din activitatea de baza poate fi justificata si prin dinamica vanzarilor pe categorii. Motivul cel mai important este inasa, potrivit companiei, scaderea pretului aluminiului si a cererii pe plan intrernational, suprapusa peste o crestere a pretului utilitatilor.

Scaderea profitului brut pana in teritoriu negativ nu a fost inasa singura care a influentat in mod negativ rezultatele financiare, acestea fiind trase in jos si de scaderea pozitiei „Alte venituri operationale”. Trecerea pe minus, de la un venit de la 25,85 mil. RON la o cheltuiala neta de 5,2 mil. RON, are ca explicatie modificarea in jos a estimarilor privind subventiile la care grupul are dreptul in baza schemei de subventionare a costurilor indirecte cu emisiile, dupa ce in septembrie 2023 a fost incasata o suma aferenta anului 2022 inferioara celei pe care o estimase anterior. Drept urmare, suma la noua luni a scazut sub cea care

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	15,54%	26,43%	-10,89%
ROA	5,97%	10,80%	-4,83%
Marja neta	6,15%	11,52%	-5,37%
P/E	8,25		
P/BV	0,91		
P/S	0,36		

fusese raportata initial in raportarile semestriale, iar de aici rezulta un minus de 18,1 mil. RON in T3 2023, comparativ cu un venit net din subventii in valoare de 1,12 mil. RON in T3 2022. La aceasta evolutie s-a adaugat si scaderea veniturilor din vanzarea certificatelor pentru emisii cu efect de sera de la 23,73 mil. RON la 4,37 mil. RON, cele doua fiind compensate partial de inregistrarea unor venituri din despagubiri si penalitati in valoare de 8,51 mil. RON in trimestrul analizat, aferente despagubirilor primite pentru echipamentele afectate de un incendiu din anul 2018.

Cheltuielile generale, administrative si de desfacere au crescut si ele cu 7,13%, sau 5,09 mil. RON, fiind influentate in principal de cheltuielile cu personalul, cele cu consultanta si auditul si cele cu serviciile executate de terti. O influenta pozitiva a venit de la pozitia „Alte cheltuieli operationale”, in scadere cu 31,74%, de la 25,39 mil. RON la 17,33 mil. RON, in principal ca urmare a reducerii cu 7,78 mil. RON a cheltuielilor non-productive ale Alum Tulcea, a carei productie a fost oprita in august 2022.

Rezultatul operational era deja pe minus in T3 2022, in trimestrul corespunzator din 2023 aceasta adancindu-se, de la 25,3 mil. RON la 177,17 mil. RON. Rezultatul financiar net a mers intr-o directie favorabila, scazand cu 6,28%, de la o pierdere de 78,89 mil. RON la una de 73,94 mil. RON. La aceasta evolutie s-a adaugat o crestere cu 26,38 mil. RON a veniturilor nete din impozitul pe profit (venitul din impozitul pe profit amanat fiind mai mare decat cheltuiala cu impozitul pe profit curent), dar si o scadere a pierderii din activitati intrerupte cu 15,39 mil. RON (-70,41%), aici fiind inclusa subsidiara Global Aluminium Ltd., care opera anterior segmentul de bauxita al grupului si pentru care a fost finalizata vanzarea la 1 septembrie 2023.

In final, pierderea neta consolidata trimestriala a urcat de la 124,84 mil. RON in T3 2022 la 229,98 mil. RON in T3 2023, ducand pierderea pe primele noua luni ale anului la 394,08 mil. RON. Deocamdata rezultatul net TTM este unul pozitiv, insa include venituri foarte mari din subventii primite anul trecut, atunci cand a fost acoperit si anul 2021, cel in care pretul energiei electrice a afectat cel mai mult grupul. La finalul anului e greu de crezut ca ar putea fi evitata pierderea, ba chiar e posibil ca ea sa urce si mai sus decat este la noua luni. Situatia nu este in intregime noua, businessul Alro fiind de-a lungul timpului expus fluctuatiilor de pe pietele internationale de marfuri, care i-au adus ani cu profituri mari, dar si altii cu pierderi pe masura. Intrarea pe piata productiei de energie, pe care grupul o are in plan de ceva timp, este cea mai buna metoda de hedging impotriva costurilor mari cu energia electrica, insa ea necesita mult timp pentru a fi implementata, iar pana atunci se mai pot pierde multi bani din cauza lipsei de corelatie intre piata aluminiului si cea a energiei.

One United Properties (ONE) – scadere a profitului net ca urmare a veniturilor nete mai mici din vanzarea proprietatilor

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri din vanzarea proprietatilor rezidentiale	272.126.342	210.942.370	29,01%	876.246.013	597.705.744	46,60%
Costul proprietatilor rezidentiale vandute	-197.179.034	-115.887.920	70,15%	-619.202.863	-312.773.139	97,97%
Alte cheltuieli de exploatare proprietati	-1.402.139	-3.201.072	-56,20%	-5.431.735	-6.732.012	-19,31%
Venituri nete proprietati rezidentiale	73.545.169	91.853.378	-19,93%	251.611.415	278.200.593	-9,56%

Castiguri investitii imobiliare in curs de executie	0	0	-	0	39.340.938	-100,00%
Castiguri investitii imobiliare finalizate	0	0	-	140.110.450	92.852.941	50,90%
Castiguri investitii detinute in vederea dezvoltarii ulterioare	0	0	-	34.258.171	29.169.878	17,44%
Castig achizitie negociata a unei noi companii	0	0	-	0	94.079.969	-100,00%
Castiguri totale din investitii imobiliare	0	0	-	174.368.621	255.443.726	-31,74%
Venituri nete din inchirieri	25.223.085	16.196.237	55,73%	67.924.220	35.346.602	92,17%
Cheltuieli de intermediere vanzari	-4.246.221	-2.945.688	44,15%	-8.921.740	-6.868.837	29,89%
Cheltuieli generale de administratie	-18.747.250	-12.885.755	45,49%	-56.606.050	-73.356.666	-22,83%
Alte cheltuieli operationale	-1.625.938	-3.476.303	-53,23%	-8.763.712	-9.741.764	-10,04%
Rezultat din cedarea investitiilor imobiliare	504.029	0	-	5.888.494	768	-
Alte venituri operationale	1.564.433	1.487.713	5,16%	3.768.342	3.866.919	-2,55%
Rezultat operational	76.217.307	90.229.582	-15,53%	429.269.590	482.891.341	-11,10%
Rezultat financiar net	-9.784.547	-541.106	1708,25%	-23.218.946	-4.448.549	421,94%
Cota-parte din profitul asociatilor	289.408	-30.608	-1045,53%	5.209.678	1.047.119	397,52%
Profit brut	66.722.168	89.657.868	-25,58%	411.260.322	479.489.911	-14,23%
Impozit pe profit	-8.909.745	-16.391.408	-45,64%	-66.504.779	-58.417.617	13,84%
Profit net	57.812.423	73.266.460	-21,09%	344.755.543	421.072.294	-18,12%

Profitul trimestrial al dezvoltatorului imobiliar a scazut din nou, intr-un ritm putin mai mare decat cel din primele sase luni ale anului.

La fel ca si in primul semestru, venitul net din proprietatile rezidentiale a scazut fata de perioada similara a anului trecut, de data aceasta intr-un ritm mai rapid, cu 19,93%, de la 91,85 mil. RON in T3 2022 pana la 73,53 mil. RON in T3 2023. Atat veniturile din vanzarea proprietatilor rezidentiale, cat si costurile inregistrate pentru proprietatile vandute au crescut, insa in cazul celor din urma cresterea procentuala a fost mult mai mare. Veniturile au crescut cu 29,01%, de la 210,94 mil. RON la 272,13 mil. RON, in timp ce cheltuielile aferente au crescut cu 70,15%, de la 115,89 mil. RON la 197,18 mil. RON.

Si de aceasta data, motivul precizat in raportarile financiare pentru aceasta evolutie este ponderea mare a proiectelor la care dezvoltarea a inceput relativ recent, metoda de recunoastere a veniturilor in functie de gradul de realizare avand ca efect inregistrarea unor marje mai mici ale veniturilor brute in fazele incipiente ale proiectelor. In T3 2023, ponderea veniturilor din proiectele lansate la vanzare ulterior datei de 30.09.2022 in veniturile totale ale grupului a fost de 34,02%, iar daca includem si One Lake Club, care a avut primele vanzari in T3 2022, ponderea creste la 49,53%. O explicatie complementara, pe care am banuit-o anterior si inca nu o putem exclude, este ca intre timp au crescut oricum si costurile de constructie, iar acestea vor continua sa puna presiune pe marjele de profit.

In T3 nu au existat influente din partea castigurilor din investitii imobiliare, care au adus cea mai mare parte a scaderii de profit din primul semestru. Veniturile nete din inchirieri, deocamdata o linie de business cu o pondere mica in veniturile totale, dar in crestere, au ajuns de la 16,2 mil. RON in T3 2022 la 25,22 mil. RON in T3 2023 (+55,73%), acoperind jumatate din scaderea veniturilor nete din vanzarea proprietatilor rezidentiale.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	15,19%	19,85%	-4,66%
ROA	8,83%	11,86%	-3,03%
Marja neta	31,19%	44,22%	-13,03%
P/E	8,78		
P/BV	1,63		
P/S	2,74		

Pe partea de cheltuieli, cea mai mare influenta negativa a venit de la cheltuielile generale de administratie, cu un plus de 45,49%, sau 5,86 mil. RON, cheltuielile de intermediere a vanzarilor crescand si ele cu 1,3 mil. RON. In directia opusa a mers pozitia „Alte cheltuieli operationale”, cu o scadere de 53,23%, sau 1,85 mil. RON.

Profitul operational a avut o scadere ceva mai mica decat veniturile nete din vanzarea proprietatilor, ajungand de la 90,23 mil. RON la 76,22 mil. RON (-15,53%). Rezultatul financiar net a mers la randul sau intr-o directie nefavorabila, ajungand de la o pierdere de 541 mii RON in T3 2022 la una de 9,78 mil. RON in T3 2023, ca urmare a cresterii considerabile a cheltuielilor cu dobanzile (+9,95 mil. RON trimestrial).

Impactul combinat al rezultatului operational si celui financiar a fost atenuat de scaderea ratei efective de impozitare de la 18,28% in T3 2022 la 13,35% in T3 2023, cu un efect pozitiv de 7,48 mil. RON asupra rezultatelor. In acest conditii profitul net a ajuns de la 73,27 mil. RON la 57,81 mil. RON (-21,09%), dupa o scadere de 17,05% in S1, determinata in principal de efectul de baza al achizitiei Bucur Obor la pret avantajos in S1 2022.

Profitul net TTM a ajuns la 426,16 mil. RON, comparativ cu 502,48 mil. RON la finalul anului 2022. Avand in vedere ca T4 este un trimestru in care vom avea din nou evaluari ale investitiilor imobiliare, e greu de spus cum vor arata lucrurile la finalul anului. Pe partea non-institutionala ar fi de asteptat ca in trimestrele urmatoare sa vedem o revenire a marjelor de profit, insa nici acolo nu avem informatii suficiente pentru a sti cu cat si ce impact vor avea asupra rezultatului net.

Impact Developer & Contractor (IMP) – din nou crestere foarte mare a profitului, de data aceasta in principal din impozitul pe profit amanat

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri din vanzarea proprietatilor imobiliare	47.530.000	66.010.000	-28,00%	106.891.000	156.278.000	-31,60%
Costul proprietatilor imobiliare vandute	-33.129.000	-44.872.000	-26,17%	-74.101.000	-99.912.000	-25,83%
Profit brut	14.401.000	21.138.000	-31,87%	32.790.000	56.366.000	-41,83%
Venituri nete din chirii	336.000	1.689.000	-80,11%	5.683.000	3.452.000	64,63%
Cheltuieli generale si administrative	-4.811.000	-11.611.000	-58,57%	-22.586.000	-26.406.000	-14,47%
Cheltuieli de comercializare	-981.000	-1.187.000	-17,35%	-2.769.000	-3.722.000	-25,60%
Alte venituri/cheltuieli operationale	7.199.000	-3.461.000	-308,00%	11.201.000	-3.624.000	-409,08%
Amortizare	-1.105.000	-1.768.000	-37,50%	-3.179.000	-2.347.000	35,45%
Castiguri din investitii imobiliare	17.000	0	-	44.654.000	-62.000	-72123%
Profit operational	15.056.000	4.800.000	213,67%	65.794.000	23.657.000	178,12%
Rezultat financiar net	-5.628.000	-2.227.000	152,72%	-13.250.000	-3.791.000	249,51%
Profit inainte de impozitare	9.428.000	2.573.000	266,42%	52.544.000	19.866.000	164,49%
Impozit pe profit	20.056.000	-1.561.000	-1384,8%	11.304.000	-4.898.000	-330,79%
Profit net	29.484.000	1.012.000	2813,44%	63.848.000	14.968.000	326,56%

Impact a raportat din nou un profit in crestere foarte mare, insa motivele care stau la baza acestei cresteri sunt destul de neclare.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	14,02%	9,53%	4,49%
ROA	8,76%	5,87%	2,89%
Marja neta	78,70%	38,67%	40,03%
P/E	4,09		
P/BV	0,57		
P/S	3,22		

Atat veniturile din vanzarea proprietatilor imobiliare, cat si marja bruta obtinuta de pe urma acestora au scazut in T3. Veniturile au scazut cu 28%, de la 66,01

mil. RON la 47,53 mil. RON, in timp ce marja bruta a scazut cu 31,87%, de la 21,14 mil. RON la 14,4 mil. RON. In primele sase luni ale anului scaderile fusesera chiar mai mari, de 34,24%, respectiv 47,8%.

Marja bruta procentuala nu a avut o scadere mare, ajungand de la 32,02% in T3 2022 la 30,3%, asadar scaderea marjei brute a venit aproape exclusiv de la veniturile mai mici. Avand in vedere faptul ca la Impact numarul de proiecte imobiliare este mai mic decat la ONE, volatilitatea veniturilor este in mod natural una mai mare, depinzand de fazele de dezvoltare in care se afla fiecare dintre aceste proiecte. O alta diferenta semnificativa fata de celalalt dezvoltator este modul de recunoastere a veniturilor, Impact inregistrand veniturile 100% la incheierea contractului de vanzare-cumparare, si nu pe parcursul dezvoltarii proiectului, ceea ce adauga o doza in plus de volatilitate.

Cheltuielile operationale, altele decat costul proprietatilor imobiliare vandute, au scazut pe aproape toate categoriile. Cele generale si administrative au inregistrat o scadere de 58,57%, sau 6,8 mil. RON, la aceasta scadere contribuind in mod aproximativ egal cheltuielile cu consumabilele (cu 2,87 mil. RON) si cele cu serviciile prestate de terti (2,65 mil. RON), in timp ce costurile cu personalul au avut o contributie mai mica, de 1,27 mil. RON. O influenta pozitiva importanta a venit si de la pozitia „Alte venituri/cheltuieli din exploatare”, care a trecut de la o cheltuiala neta de 3,46 mil. RON in T3 2022 la un venit net de 7,2 mil. RON in T3 2023. In acest caz au existat chiar mai multe categorii de venituri si cheltuieli care au avut un impact, cele mai importante fiind cresterea rezultatului pozitiv din amenzi si penalitati cu 3,54 mil. RON, scaderea pozitiei „Alte cheltuieli” cu 2,62 mil. RON si cresterea pozitiei „Alte venituri” cu 2,62 mil. RON.

Imbunatatirea majoritatii liniilor de cheltuieli operationale a acoperit complet efectul scaderii marjei brute din vanzarea proprietatilor, asa ca rezultatul operational a crescut de la un profit de 4,8 mil. RON in T3 2022 la unul de 15,06 mil. RON in T3 2023 (+213,67%). Rezultatul financiar a mers in directia opusa, ajungand de la o pierdere neta de 2,23 mil. RON la una de 5,63 mil. RON, in principal ca urmare a cresterii semnificative a cheltuielilor cu dobanzile, un element care a afectat multi alti emitenti in perioada analizata.

Cea mai mare influenta asupra rezultatului net trimestrial nu a venit, inasa, nici de la profitul operational, nici de la pierderea financiara, ci de la impozitul pe profit. Acesta a ajuns de la o cheltuiala neta de 1,56 mil. RON in T3 2022 la un venit net de 20,06 mil. RON, influentate de evolutia impozitului pe profit amanat. Nu exista nicio informatie in raportarile financiare in legatura cu aceasta suma aparuta brusc, fiind greu chiar si sa presupunem care ar putea fi motivul inregistrarii sale.

Ca urmare a veniturilor din impozitul pe profit amanat, profitul net a crescut de aproape 30 de ori, de la 1,01 mil. RON in T3 2022 la 29,48 mil. RON in T3 2023. Pe primele sase luni din 2023 el a ajuns la 63,85 mil. RON, in timp ce pe ultimele 12 luni este la 133,65 mil. RON. Din aceasta suma, o parte importanta (122,38 mil. RON) vine de la castigurile din investitii imobiliare, un venit nerecurrent si non-cash, motiv pentru care profitul foarte mare nu s-a translatat si in pretul actiunii, multiplul P/E fiind unul dintre cei mai mici de la BVB.

Purcari Wineries (WINE) – din nou crestere de profit, determinata de rezultatele din vanzarea de vin

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri	91.095.972	75.891.658	20,03%	252.511.287	199.771.709	26,40%
Costul vanzarii	-54.208.437	-43.996.487	23,21%	-148.666.169	-109.217.866	36,12%
Profit brut	36.887.535	31.895.171	15,65%	103.845.118	90.553.843	14,68%
Alte venituri din exploatare	1.419.985	36.097	3833,80%	2.706.195	783.973	245,19%
Cheltuieli de marketing si distributie	-10.034.514	-7.338.323	36,74%	-29.206.408	-19.985.711	46,14%
Cheltuieli generale si administrative	-9.292.661	-6.955.002	33,61%	-26.757.808	-21.664.851	23,51%
Ajustari depreciere creante comerciale	236.230	-80.500	-393,45%	-474.549	-2.272.788	-79,12%
Alte cheltuieli de exploatare	2.296.164	389.890	488,93%	2.523.077	324.198	678,25%
Rezultat operational	21.512.739	17.947.333	19,87%	52.635.625	47.738.664	10,26%
Rezultat financiar net	241.281	-755.984	-131,92%	-734.577	-5.546.003	-86,75%
Profit inainte de impozitare	21.754.020	17.191.349	26,54%	51.901.048	42.192.661	23,01%
Impozit pe profit	-3.527.051	-2.698.890	30,69%	-8.137.949	-6.823.086	19,27%
Profit net	18.225.969	14.492.459	25,76%	43.762.099	35.369.575	23,73%

Rezultatele companiei au continuat sa se imbunatateasca, profitul net avand o crestere trimestriala procentuala asemanatoare cu cea din primele sase luni ale anului.

De data aceasta, cresterea a avut la baza in principal veniturile mai mari, iar intr-o masura mai mica si cateva evolutii favorabile pe partea de cheltuieli. Veniturile au crescut cu 20,03%, de la 75,89 mil. RON in T3 2022 la 91,1 mil. RON in T3 2023, o scadere mai mica decat

cea din S1, de 30,3%. Marja bruta procentuala a ramas intr-o zona apropiata fata de cea din al treilea trimestru al anului trecut, dare la un nivel ceva mai mic, la 40,49%, fata de 42,03%, asa ca profitul brut a avut o crestere procentuala ceva mai redusa decat cea a veniturilor, 15,65%, de la 31,9 mil. RON la 36,89 mil. RON. Este, insa, o crestere procentuala mai mare comparativ cu cea din primele sase luni ale anului, de doar 14,15%.

Pe categorii, vanzarile de vin au adus cea mai mare crestere atat pentru venituri, cat si pentru profitul brut. Veniturile aduse de segmentul principal de activitate al grupului au crescut cu 16,52%, de la 60,53 mil. RON la 70,53 mil. RON, in timp ce profitul brut a crescut cu 42,69%, de la 35,08 mil. RON la 24,59 mil. RON. Serviciile, in care ponderea cea mai mare o au cele de gestionare a reciclarii deșeurilor, au adus la randul lor o crestere a veniturilor cu 99,86%, sau 5,54 mil. RON, si o crestere a profitului brut trimestrial de 149,86%, sau 1,12 mil. RON. Pe de alta parte, linia de business care avea pana de curand a doua pondere in venituri dupa vin, cea de Divin, a avut o scadere de 10,64% (-905 mii RON) a veniturilor si o scadere mult mai mare a profitului brut in T3, de la un plus de 5,11 mil. RON in 2022 la un minus de 354 mii RON in 2023.

Pe partea de cheltuieli, cele mai mari cresteri au fost cele ale cheltuielilor de marketing si distributie, cu 36,74%, sau 2,7 mil. RON, si ale cheltuielilor cu generale si administrative, cu 33,61%, sau 2,34 mil. RON. In ambele cazuri, cea mai mare

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	18,96%	18,63%	0,33%
ROA	10,11%	10,04%	0,07%
Marja neta	18,47%	18,92%	-0,45%
P/E	8,98		
P/BV	1,80		
P/S	1,58		

contributie a venit de la cheltuielile cu salariile, in crestere cu 1,97 mil. RON (+97,26%) pe segmentul de marketing si distributie si cu 1,14 mil. RON (30,77%) pe cel al cheltuielilor generale si administrative. De asemenea, cheltuielile cu transportul au crescut cu 801 mii RON (+95,14%), iar cele cu amortizarea cu 600 mii RON (+69,65%).

Pozitia „Alte cheltuieli de exploatare” reflecta de fapt un venit net, si nu o cheltuiala, fiind compusa in principal din cateva elemente care pot avea atat valori pozitive, cat si negative. Ea a fost influentata cel mai mult de ajustarile de valoare ale strugurilor din vita de vie proprie, in crestere de la un venit net de 2,09 mil. RON la unul de 3,12 mil. RON, si de rezultatul net din cedarea imobilizarilor, care a ajuns de la o cheltuiala neta de 208 mii RON la un venit net de 726 mii RON.

Profitul operational a avut o crestere procentuala asemanatoare cu cea a veniturilor, urcand cu 19,87%, de la 17,95 mil. RON in T3 2022 pana la 21,51 mil. RON in T3 2023, dupa o crestere de doar 4,47% in primele sase luni. Evolutiile apropiate, dar de sens opus ale rezultatului financiar net si impozitului pe profit (primul fiind tras in sus de rezultatul net pozitiv din diferente de curs valutar) au facut ca profitul net sa aiba o crestere valorica asemanatoare cu a celui operational, ce la 14,49 mil. RON la 18,23 mil. RON (+25,76%). Profitul net TTM al grupului a ajuns la 65,61 mil. RON, iar daca va ramane acolo la finalul anului va consemna un record pentru perioada de dupa 2017, pentru care avem date disponibile.

Sphera Franchise Group (SFG) – rezultate in scadere cauzate de cateva elemente nerecurente, in combinatie cu disparitia efectului de baza pozitiv

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Vanzari in restaurante	379.156.000	347.570.000	9,09%	1.074.736.000	953.594.000	12,70%
Alte venituri din restaurante	0	0	-	0	1.172.000	-100,00%
Cheltuieli cu alimente si materiale	-122.225.000	-117.456.000	4,06%	-355.068.000	-334.743.000	6,07%
Cheltuieli cu personalul	-79.756.000	-70.695.000	12,82%	-243.059.000	-212.475.000	14,39%
Chirii	-9.707.000	-8.682.000	11,81%	-25.468.000	-22.471.000	13,34%
Redevente	-24.996.000	-20.544.000	21,67%	-66.679.000	-56.950.000	17,08%
Publicitate	-20.996.000	-16.266.000	29,08%	-55.982.000	-48.580.000	15,24%
Alte cheltuieli de exploatare, net	-48.776.000	-48.768.000	0,02%	-140.460.000	-137.678.000	2,02%
Depreciere si amortizare	-29.250.000	-24.210.000	20,82%	-79.525.000	-71.921.000	10,57%
Rezultat din restaurante	43.451.000	40.949.000	6,11%	108.495.000	69.948.000	55,11%
Cheltuieli generale si administrative, net	-15.872.000	-13.132.000	20,87%	-45.767.000	-38.988.000	17,39%
Rezultat operational	27.579.000	27.817.000	-0,86%	62.728.000	30.960.000	102,61%
Rezultat financiar net	-6.205.000	-6.066.000	2,29%	-19.054.000	-16.462.000	15,75%
Profit brut	21.374.000	21.751.000	-1,73%	43.674.000	14.498.000	201,24%
Impozit pe profit	-4.939.000	2.198.000	-324,70%	-10.582.000	682.000	-1651,6%
Profit net	16.435.000	23.949.000	-31,38%	33.092.000	15.180.000	118,00%

Sphera Franchise Group a avut un trimestru mai slab decat cele doua anterioare, printre motive fiind si cateva elemente nerecurente de cheltuieli inregistrate in perioada analizata.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	54,67%	32,61%	22,06%
ROA	7,84%	5,38%	2,46%
Marja neta	3,87%	2,87%	1,00%
P/E	14,10		
P/BV	7,71		
P/S	0,55		

Disparitia treptata a efectului de baza fata de anul anterior a facut ca nici pe partea de venituri lucrurile sa

nu mai mearga la fel de bine ca in restul anului, cresterea acestora fiind de doar 9,09%, de la 347,57 mil. RON in T3 2022 pana la 379,16 mil. RON in T3 2023, sub ritmul de crestere de 14,78% din primele sase luni ale anului.

Si de data aceasta principala sursa nu doar pentru venituri, ci si pentru cresterea acestora a fost KFC, cu un plus de 31,19 mil. RON (+10,43%), in timp ce Taco Bell a avut o crestere de 3,42 mil. RON a veniturilor (+19,12%), iar Pizza Hut a adus venituri cu 3,02 mil. RON mai mici (-9,84%).

Cheltuielile operationale au avut o crestere procentuala ceva mai mare, singurele care au avut cresteri procentuale sub cea a veniturilor din activitatea de baza fiind cheltuielile cu alimente si materiale (+4,06%, sau 4,77 mil. RON) si pozitia „Alte cheltuieli de exploatare, net”, (0,02%, sau 8 mii RON). Cea mai mare crestere valorica a fost cea a cheltuielilor cu personalul, a doua ca pondere in total dupa cele cu alimente si materiale, cu 9,06 mil. RON (+12,82%), alte cresteri importante fiind cele ale cheltuielilor cu publicitatea, cu 4,73 mil. RON (+29,08%) si cu redeventele, cu 4,45 mil. RON (+21,67%). De asemenea, cheltuielile cu deprecierea si amortizarea au avut o crestere importanta, de 5,04 mil. RON, sau 20,82%, insa potrivit raportarilor financiare ea include si o depreciere de 4,1 mil. RON din inchiderea a 13 unitati Pizza Hut in planul de reorganizare a retelei si una de 0,4 mil. RON din inchiderea temporara a KFC Romana pentru restaurarea cladirii in care acesta functioneaza. De asemenea, mai sunt mentionate ca elemente nerecurente costurile de inchidere pentru unitatile selectate in cadrul reorganizarii retelei Pizza Hut, in valoare de 2,3 mil. RON, si un provizion pentru litigiul cu un fost administrator, in valoare de 0,3 mil. RON, insa nu e clar in ce categorii apar acestea.

Rezultatul din restaurante a avut o crestere de 6,11%, de la 40,95 mil. RON la 43,45 mil. RON, sub cea a veniturilor si cu mult sub cea din primele sase luni ale anului. Acest lucru, impreuna cu cresterea cheltuielilor generale si administrative (in cea mai mare parte ca urmare a cresterii cheltuielilor cu salariile de pe acest segment), a facut ca profitul operational sa nu creasca deloc, ci sa coboare cu 0,86%, de la 27,82 mil. RON la 21,34 mil. RON.

Profitul net a avut o evolutie mult mai slaba decat cel operational, scazand cu 31,38%, de la 23,95 mil. RON la 16,43 mil. RON, diferenta venind de la faptul ca impozitul pe profit a ajuns de la un venit net de 2,2 mil. RON in T3 2022 la o cheltuiala neta de 4,94 mil. RON in T3 2023, evolutia fiind determinata, potrivit raportarilor, de cheltuiala cu impozitul amanat si de modificarea regimului fiscal din domeniu.

Rezultatul pe primele noua luni ale anului este in continuare unul mult mai mare decat cel din perioada similara din 2022, crescand cu 118%, de la 15,18 mil. RON la 33,09 mil. RON, iar cel TTM a ajuns la 55,86 mil. RON, comparativ cu 37,95 mil. RON la finalul lui 2022 si 63,38 mil. RON profit net TTM la sase luni.

De data aceasta chiar si profitul net al KFC a scazut, de la 28,31 mil. RON in T3 2022 la 26,42 mil. RON in T3 2023, o evolutie mult mai buna, insa, decat cea inregistrata de Pizza Hut, de la o pierdere de 3,18 mil. RON la una de 9,47 mil. RON. Taco Bell a fost singura linie de business care si-a imbunatatit rezultatul net trimestrial, de la o pierdere de 390 mii. RON in T3 2022 la un profit de 598 mii RON in T3 2023. In cazul Pizza Hut exista elementele nerecurente care au afectat rezultatul, insa

cel mai probabil nici fara ele nu am fi vazut o crestere a profitului net consolidat, data fiind evolutia negativa a impozitului pe venit.

Urmeaza cel mai bun trimestru al anului pentru sectorul in care activeaza grupul, iar in lipsa elementelor nerecurente (daca intre timp nu apar altele, desigur) ar trebui sa vedem o situatie mai buna decat in T3. Trebuie sa tinem cont, insa, si de faptul ca efectul de baza practic nu mai exista, in T4 2022 economia functionand in parametri normali, iar socul inflationist care a afectat rezultatele SFG in prima parte a anului fiind deja transferat in preturi

Aquila Part Prod Com (AQ) – din nou scadere a profitului net, cauzata de segmentele de logistica si transport

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri	635.385.230	582.463.924	9,09%	1.756.959.128	1.543.377.475	13,84%
Alte venituri din exploatare	1.308.472	1.649.659	-20,68%	5.470.944	5.506.766	-0,65%
Costul bunurilor vandute	-472.122.588	-425.740.575	10,89%	-1.293.991.566	-1.124.773.464	15,04%
Combustibil si servicii de transport	-18.345.110	-20.276.042	-9,52%	-52.763.690	-56.961.264	-7,37%
Cheltuieli cu personalul	-60.679.783	-54.919.781	10,49%	-188.728.951	-164.992.681	14,39%
Reparatii, intretinere si materiale	-5.945.644	-5.923.413	0,38%	-17.415.003	-16.222.413	7,35%
Amortizare	-11.779.764	-14.392.240	-18,15%	-35.938.014	-39.526.009	-9,08%
Rezultat depreciere creante	-4.926.231	-2.654.285	85,60%	-12.476.404	-4.064.147	206,99%
Alte cheltuieli de exploatare	-28.938.215	-23.836.045	21,41%	-81.493.410	-71.671.225	13,70%
Rezultat operational	33.956.368	36.371.202	-6,64%	79.623.035	70.673.038	12,66%
Rezultat financiar net	-101.283	191.933	-152,77%	6.188.438	3.009.796	105,61%
Profit brut	33.855.086	36.563.135	-7,41%	85.811.474	73.682.834	16,46%
Impozit pe profit	-5.438.187	-4.702.799	15,64%	-15.629.489	-9.401.257	66,25%
Profit net	28.416.899	31.860.336	-10,81%	70.181.985	64.281.577	9,18%

Rezultatele Aquila Part Prod Com au ramas pe panta usor descendenta pe care intrasera in T2, veniturile avand din nou o rata de crestere mai mica decat in trimestrul anterior, iar profitul net fiind in scadere comparativ cu perioada similara a anului trecut.

Veniturile au crescut cu 9,09%, de la 582,46 mil. RON in

T3 2022 la 635,39 mil. RON in T3 2023, o crestere sub cea de 13,85% din T2, care la randul sau a fost mai mica decat cresterea de 19,75% din T1. Costul bunurilor vandute a crescut intr-un ritm ceva mai rapid, cu 10,89%, de la 425,74 mil. RON la 472,12 mil. RON in aceeași perioada, facand ca marja bruta procentuala sa scada de la 26,91% in T3 2022 la 25,7% in T3 2023. Si pe primele noua luni ale anului marja bruta procentuala este in scadere, de la 27,12% anul trecut pana la 26,35% in acest an.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	17,99%	17,62%	0,38%
ROA	9,53%	9,98%	-0,45%
Marja neta	3,76%	3,86%	-0,10%
P/E	11,61		
P/BV	2,09		
P/S	0,44		

Distributia de marfuri, care acopera aproape 95% din veniturile grupului, a avut o crestere procentuala peste media consolidata, cu 10,88%, de la 538,4 mil. RON la 596,96 mil. RON, in timp ce serviciile logistice si cele de transport au avut scaderi ale veniturilor de 8,26%, respectiv 14,82%.

Majoritatea categoriilor de cheltuieli au avut cresteri procentuale peste cea a veniturilor, cu doua exceptii mai importante, cheltuielile cu combustibilul si serviciile de transport, in scadere cu 9,52%, sau 1,93 mil. RON, si cele cu amortizarea, in scadere cu 18,15%, sau 2,61 mil. RON. Cele mai mari cresteri au fost pentru cheltuielile cu personalul (+10,49%, sau 5,76 mil. RON), pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, (21,41%, sau 5,1 mil. RON) si cheltuielie nete cu deprecierea creantelor (+85,6%, sau 2,27 mil. RON). Desi nu are nici pe departe o pondere mare in activitatea grupului, segmentul de logistica a generat cea mai mare crestere atat pentru cheltuielile cu personalul (cu 2,97 mil. RON, sau 59,73%) cat si pentru alte cheltuieli de exploatare (cu 6,19 mil. RON, sau 326,44%). Din pacate raportarile financiare ale Aquila Part Prod Com sunt destul de zgarcite cu explicatiile, asa ca nu putem intui de ce o parte din cheltuielile segmentului de logistica au crescut disproportionat fata de pozitia sa in cadrul grupului.

Profitul operational a fost tras in jos de cresterea mare a cheltuielilor, ajungand de la 36,37 mil. RON la 33,96 mil. RON (-6,64%), dupa ce in primele sase luni ale anului crescuse cu 33,13%. Evolutia pe segmente a fost una disproportionata, distributia de marfuri avand de fapt o crestere a profitului operational cu 14,33%, sau 3,98 mil. RON, in timp ce serviciile logistice au avut o scadere de 63,48%, sau 4,68 mil. RON, iar cele de transport au trecut de la profit la pierdere, cu un impact de 1,71 mil. RON asupra rezultatelor. In mod paradoxal, cresterea profitului operational de pe segmentul de distributie a fost ceva mai mare decat cea din primele sase luni ale anului, atunci cand s-a situat la 12,36%. In ciuda ponderii foarte mari in volumul de activitate, acesta nu a putut tine profitul operational consolidat pe trendul pozitiv.

Scaderea profitului net a fost chiar ceva mai mare, cu 10,81%, de la 31,86 mil. RON la 28,42 mil. RON, diferenta fiind cauzata de cresterea ratei efective de impozitare la nivel trimestrial de la 12,86% la 16,06% si de trecerea rezultatului financiar de la profit la pierdere. Asa cum am vazut mai sus, evolutia negativa a fost cauzata de segmentele de logistica si transport, un lucru neasteptat, data fiind ponderea redusa a acestora in veniturile totale. In ultimul trimestru al anului ar fi de asteptat sa vedem o revenire spre nivelul din prima jumatate a anului, dat fiind faptul ca in T4 2022 a existat o cheltuiala nerecurrenta care a tras rezultatele in jos, iar finalul anului ar fi de asteptat sa fie un moment bun pentru vanzarile de produse de larg consum.

Transport Trade Services (TTS) – cresterile de venituri si profit continua chiar si fara efectul de baza

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri	301.387.657	261.941.478	15,06%	872.916.292	664.335.905	31,40%
Materii prime si materiale	-24.637.653	-30.393.610	-18,94%	-79.806.429	-91.150.474	-12,45%
Costul bunurilor vandute	-8.744.023	-7.153.560	22,23%	-31.264.120	-26.419.309	18,34%
Amortizare	-72.119.832	-80.810.205	-10,75%	-246.258.243	-231.001.650	6,60%
Cheltuieli cu subcontractorii	-57.294.138	-31.255.289	83,31%	-146.607.294	-82.944.409	76,75%
Cheltuieli cu personalul	-11.579.572	-10.518.371	10,09%	-33.455.401	-32.447.504	3,11%
Alte cheltuieli	-21.850.331	-19.033.010	14,80%	-60.850.131	-52.089.405	16,82%

Alte castiguri si pierderi	8.397.430	6.423.491	30,73%	19.935.843	14.767.970	34,99%
Rezultat operational	113.559.538	89.200.924	27,31%	294.610.517	163.051.124	80,69%
Rezultat financiar net	361.401	-421.971	-185,65%	2.569.747	-1.779.062	-244,44%
Profit brut	113.920.939	88.778.953	28,32%	297.180.264	161.272.062	84,27%
Impozit pe profit	-18.372.874	-13.638.035	34,72%	-46.715.391	-24.815.227	88,25%
Profit net	95.548.065	75.140.918	27,16%	250.464.873	136.456.835	83,55%

In lipsa efectului de baza fata de anul trecut, veniturile si profitul Transport Trade Services incep sa aiba un ritm de crestere tot mai mic, dar inca la un nivel bun.

Veniturile consolidate au crescut cu 15,06%, de la 261,94 mil. RON in T3 2022 la 301,39 mil. RON in T3 2023, dupa ce in primul semestru, care a fost influentat partial si de efectul de baza fata de perioada dinaintea razboiului din Ucraina si perioada de inceput a acestuia, veniturile crescusera cu 42,03%.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	28,46%	21,85%	6,61%
ROA	22,62%	17,80%	4,83%
Marja neta	25,62%	19,14%	6,48%
P/E	5,42		
P/BV	1,63		
P/S	1,29		

Pe segmente (incluzand si tranzactiile intragrup), cea mai mare crestere a veniturilor a venit de la segmentul de forwarding, care are si cea mai mare pondere in veniturile totale, de la 206,48 mil. RON la 248,04 mil. RON, acesta fiind urmat de segmentul de transport fluvial, cu o crestere de 24,55 mil. RON, de la 140,32 mil. RON la 164,87 mil. RON (+17,49%) si de cel de operare portuara, care a avut cea mai mare crestere procentuala dintre cele trei, 64,53%, de la 30,73 mil. RON la 50,56 mil. RON. Segmentul de operare portuara va continua cel mai probabil sa aiba cresteri procentuale peste media grupului, TTS extinzandu-se recent in acest domeniu prin cumpararea operatorului portuar Deciom, care a fost inclus in consolidare incepand cu 1 august 2023, deci doar doua din cele trei luni din T3. De asemenea, in septembrie au fost puse in functiune doua macarale plutitoare in valoare de 11 mil. EUR achizitionate recent, care ar trebui sa asigure o capacitate crescuta in perioada urmatoare.

Cresterea veniturilor a fost insotita si de scaderea a doua categorii importante de cheltuieli, cele cu subcontractorii, cu 10,75% (-8,69 mil. RON) si cele cu materii prime si materiale, cu 18,94% (-5,76 mil. RON). Nu sunt furnizate explicatii in legatura cu aceste evolutii, insa e posibil ca in cazul cheltuielilor cu subcontractorii scaderea sa provina de la extinderea pe partea de operare portuara, ceea ce a eliminat nevoia de a subcontracta o parte dintre serviciile de acest fel.

Cea mai mare crestere de pe partea de cheltuieli a fost cea a cheltuielilor cu personalul, cu 83,31%, de la 31,26 mil. RON la 57,29 mil. RON, un procent mult mai mare decat cel al veniturilor sau celorlalte categorii de cheltuieli, insa destul de apropiat de cel din primele sase luni ale anului, justificat cel mai probabil de numarul de angajati suplimentari necesar pentru extinderea volumului de activitate. Cheltuielile cu amortizarea au avut de asemenea o evolutie crescatoare, fiind mai mari cu 14,8% (+2,82 mil. RON) decat in perioada similara a anului trecut.

Profitul operational nu a mai avut cresterile fulminante din trimestrele anterioare, insa a continuat sa urce intr-un ritm bun, mai ales daca avem in vedere faptul ca in T3 2022 toate avantajele aduse de reconfigurarea rutelor de transport ca urmare a razboiului din Ucraina functionau deja la capacitate maxima. Mai exact, rezultatul operational a urcat cu 27,31%, de la 89,2 mil. RON in T3 2022 la 113,59 mil. RON in T3 2023.

Ritmul de crestere a fost unul aproape identic si pentru profitul net, care a crescut cu 27,16%, de la 88,78 mil. RON la 113,92 mil. RON. Si in acest caz cresterea este cu mult sub nivelul de 152,65% din primele sase luni, insa ramane una foarte solida. Mai mult decat atat, extinderea pe segmentul de operare portuara ar putea aduce practic un nou efect de baza in trimestrele urmatoare, fata de perioada dinainte de achizitia Decirom si a noilor utilaje de pe acest segment.

Pe primele noua luni ale anului cresterea profitului net a fost de 83,55%, de la 136,46 mil. RON la 250,46 mil. RON, in timp ce profitul net TTM a urcat pana la aproape 300 mil. RON, mai exact la 292,86 mil. RON. Este un profit de 4,4 ori mai mare decat cel inregistrat in anul 2021, iar la finalul anului curent el ar putea ajunge chiar peste pragul de 300 mil. RON. Mai important, este un profit care presupune intrari de numerar, iar pe termen scurt si mediu nu se intreve o modificare majora a contextului care a dus la cresterea sa atat de accelerata.

Compa (CMP) – rezultate imbunatatite din nou, cu perspective bune pentru finalul anului

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri	192.536.163	174.746.724	10,18%	596.995.922	552.835.302	7,99%
Alte venituri	3.522.578	4.705.181	-25,13%	10.370.441	11.017.562	-5,87%
Total venituri	196.058.741	178.451.905	9,87%	607.366.363	563.852.864	7,72%
Variatia stocurilor	4.104.876	-1.771.767	-331,68%	-9.527.077	-5.250.701	81,44%
Materii prime si consumabile	-121.782.446	-116.289.399	4,72%	-369.856.619	-364.113.433	1,58%
Cheltuieli cu personalul	-42.164.458	-38.827.213	8,60%	-128.652.816	-114.908.108	11,96%
Amortizare si depreciere	-15.479.684	-11.892.645	30,16%	-39.530.782	-35.577.614	11,11%
Servicii prestate de terti	-10.216.257	-9.369.889	9,03%	-30.722.014	-32.090.783	-4,27%
Alte cheltuieli	-8.172.970	-2.641.707	209,38%	-13.672.507	-6.761.248	102,22%
Total cheltuieli	-193.710.938	-180.792.620	7,15%	-591.961.815	-558.701.887	5,95%
Rezultat operational	2.347.803	-1.340.715	-275,12%	15.404.548	5.150.977	199,06%
Rezultat financiar net	-1.033.557	-633.665	63,11%	-3.090.988	-1.844.381	67,59%
Profit brut	1.314.246	-1.974.379	-166,57%	12.313.560	3.306.597	272,39%
Impozit pe profit	-341.343	52.788	-746,63%	-2.099.884	-576.272	264,39%
Profit net	972.903	-1.921.591	-150,63%	10.213.676	2.730.325	274,08%

Rezultatele Compa au continuat sa se imbunatateasca, desi nu in ritmul necesar pentru a ajunge macar la profitul net din perioada pandemiei, cu atat mai putin la cel dinaintea acesteia.

Veniturile din activitatea de baza au crescut cu 10,18%, de la 174,75 mil. RON la 192,54 mil. RON, la acestea adaugandu-se si o variatie pozitiva a stocurilor de 4,1 mil. RON, fata de una negativa de 1,77 mil. RON in T3 2022. Ca intotdeauna, nu se stie de unde vine cresterea veniturilor, raportarile financiare ale societatii fiind foarte sarace in informatii detaliate referitoare la indicatorii importanti.

Cheltuielile au avut in general o variatii mai mici decat veniturile, cu cresteri valorice mai mari in cazul cheltuielilor cu materii prime si consumabile, de departe cele mai mari ca pondere in cheltuielile totale ale companiei, de la 116,29 mil. RON la 121,78 mil. RON (+4,72%), cele cu amortizarea si deprecierea, cu 3,59 mil. RON (+30,16%), cu personalul, cu 3,34 mil. RON,

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	1,97%	0,51%	1,47%
ROA	1,35%	0,33%	1,02%
Marja neta	1,26%	0,33%	0,92%
P/E	18,17		
P/BV	0,36		
P/S	0,23		

si pentru pozitia „Alte cheltuieli”, cu 5,53 mil. RON. Din cresterea variatiei stocurilor si a cheltuielilor cu amortizarea si deprecierea putem concluziona ca au inceput sa creasca din nou atat productia, cat si investitiile in active imobilizate, un semn ca lucrurile s-au stabilizat in industria de piese auto, iar viitorul este vazut mai bine decat era in trimestrele anterioare.

Atat rezultatul operational, cat si cel net au trecut de la pierdere la profit. In primul caz, de la o pierdere de 1,34 mil. RON in T3 2022 rezultatul operational a ajuns la un profit de 2,35 mil. RON in T3 2023, in timp ce rezultatul net a ajuns de la o pierdere de 1,92 mil. RON la un profit de 973 mil. RON. Pe primele noua luni ale anului curent, profitul operational a ajuns la 15,4 mil. RON, in crestere cu 199,06% fata de perioada similara din 2022, in timp ce profitul net a urcat cu 274,08%, de la 2,73 mil. RON la 10,21 mil. RON. Nu vorbim, totusi, despre niste cresteri chiar atat de spectaculoase, comparatia facandu-se cu un an in care compania a fost foarte aproape de pierdere.

Pe ultimele 12 luni profitul net a ajuns la 9,99 mil. RON, mult peste cel de 2,51 mil. RON din 2022, dar in continuare sub rezultatele din 2020 si 2021, doi ani marcati de pandemie, in care profitul a fost mult mai mic decat in anii pre-pandemici. Pentru ultimul trimestru al anului ne putem astepta la o continuare a imbunatatirii rezultatelor, poate chiar la o apropiere de nivelul din 2020 sau 2021, avand in vedere ca T4 2022 a fost incheiat cu o mica pierdere, iar in prezent afacerea pare sa functioneze din nou la parametri cat de cat normali.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

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

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursa, ce știri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

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

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



București, Sector 3, str. Caloian Județul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

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

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

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

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

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

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegata (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO