



## Raport de analiza rezultate T4 2023 – partea 1

**Rezultatele din materialul curent (in care am inclus pentru prima data si emitenti de pe piata AeRO) au fost impartite, fara sa putem identifica o tendinta la nivelul pietei, dar in majoritatea cazurilor au fost previzibile.**

Cel mai bun rezultat a fost si de data aceasta cel al Bursei de Valori Bucuresti (BVB), ajutata din nou de efectele listarii Hidroelectrica, alte rezultate bune fiind cele de la OMV Petrom (SNP), BRD Groupe Societe Generale (BRD) si Bittnet Systems (BNET).

Probabil cele mai slabe rezultate din materialul actual sunt cele ale Teraplast (TRP), care a reusit sa evite la limita pierderea anuala, fara sa confirme punctul de inflexiune pe care il anticipam in urma cu trei luni. 2B Intelligent Soft (Bento) si 2Performant Network (2P) au avut scaderi de profit in T4, insa in ambele cazuri si-au atins estimarile din Bugetul de Venituri si Cheltuieli anual.

Agroland Business System (AG) a avut rezultate foarte apropiate de cele din perioada similara a anului anterior, intr-un trimestru care oricum nu este cel mai important pentru companie, asa ca nu le putem incadra in categoria rezultatelor bune sau proaste.

\*Rezultatele 2B Intelligent Soft si 2Performant Network sunt individuale; toate celelalte rezultate sunt consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 23 februarie 2024.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

## OMV Petrom (SNP) – rezultate peste asteptari, influentate insa si de un element nerecurrent

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Venituri din vanzari</b>	<b>10.282.130.000</b>	<b>17.096.480.000</b>	<b>-39,86%</b>	<b>38.807.910.000</b>	<b>61.344.440.000</b>	-36,74%
Alte venituri din exploatare	223.780.000	723.040.000	-69,05%	628.980.000	1.339.070.000	-53,03%
<b>Total venituri</b>	<b>10.501.850.000</b>	<b>17.823.620.000</b>	<b>-41,08%</b>	<b>39.441.630.000</b>	<b>62.692.240.000</b>	-37,09%
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-5.029.410.000	-9.131.770.000	-44,92%	-18.586.140.000	-30.376.500.000	-38,81%
Cheltuieli de productie si similare	-1.409.220.000	-3.014.650.000	-53,25%	-4.583.680.000	-6.918.900.000	-33,75%
Taxe aferente productiei si similare	-374.390.000	-948.840.000	-60,54%	-2.478.330.000	-5.435.210.000	-54,40%
Amortizare si ajustari de depreciere	-878.410.000	-2.681.980.000	-67,25%	-3.216.190.000	-5.064.360.000	-36,49%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-743.810.000	-735.080.000	1,19%	-2.695.530.000	-2.424.730.000	11,17%
Cheltuieli de explorare	-55.620.000	-50.890.000	9,29%	-111.880.000	-134.410.000	-16,76%
Alte cheltuieli de exploatare	-50.290.000	-141.680.000	-64,50%	-215.990.000	-299.380.000	-27,85%
<b>Rezultat operational</b>	<b>1.960.700.000</b>	<b>1.118.730.000</b>	<b>75,26%</b>	<b>7.553.890.000</b>	<b>12.038.750.000</b>	-37,25%
Rezultat financiar net	43.710.000	90.210.000	-51,55%	263.190.000	17.100.000	1439,12%
Contributie de solidaritate	-374.700.000	0	-	-2.729.240.000	0	-
<b>Profit brut</b>	<b>1.629.710.000</b>	<b>1.208.940.000</b>	<b>34,80%</b>	<b>5.087.840.000</b>	<b>12.055.850.000</b>	-57,80%
Impozit pe profit	-147.550.000	-64.470.000	128,87%	-1.057.760.000	-1.755.780.000	-39,76%
<b>Profit net</b>	<b>1.482.160.000</b>	<b>1.144.470.000</b>	<b>29,51%</b>	<b>4.030.080.000</b>	<b>10.300.070.000</b>	-60,87%

Anul s-a incheiat intr-o nota pozitiva pentru OMV Petrom, cu o crestere a profitului net, in ciuda evolutiei negative a veniturilor operationale, o contributie importanta la aceasta evolutie avand un efect de baza pozitiv fata de trimestrul similar al anului anterior.

Veniturile din vanzari ale grupului au continuat tendinta de scadere pe care o manifestasera si in primele trei trimestre ale anului,

ajungand de la 17,1 mld. RON in T4 2022 la 10,28 mld. RON in T4 2023 (-39,86%), dupa o scadere de 35,53% in primele noua luni ale anului. Cea mai mare parte a scaderii a venit si de data aceasta de la liniile de business secundare, veniturile din alte surse in afara de contractele cu clientii scazand cu 3,49 mld. RON (-94,86%), in timp ce veniturile din vanzarea de gaze naturale si energie electrica au scazut cu 2,61 mld. RON (-48,5%). Veniturile din alte surse includ in principal, potrivit companiei, „venituri din tranzactiile privind marfurile care sunt in scopul IFRS 9 “Instrumente financiare”, in mare parte in legatura cu vanzarile de energie electrica, rezultatul din instrumente de acoperire impotriva riscurilor, precum si venituri din inchirieri si leasing”. Cea mai importanta categorie de venituri, cea din vanzarea de combustibili, a avut o scadere mult mai mica, de 584,58 mil. RON (-8,82%), in conditiile in care pretul produselor petroliere a avut o scadere mult mai mica decat cel al gazelor sau energiei electrice, comparativ cu anul anterior.

Cheltuielile au mers in aceeasi directie, majoritatea inregistrand scaderi comparativ cu T4 2022. Cea mai mare dintre ele a fost in cazul cheltuielilor cu achizitiile, nete de variatia stocurilor, acestea ajungand de la 9,13 mld. RON la 5,03 mld. RON (-44,92%). Scaderea cheltuielilor cu achizitiile a fost determinata, la fel ca si in cazul scaderii veniturilor, de preturile mai mici

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	10,23%	25,43%	-15,19 p.p.
ROA	6,93%	17,61%	-10,68 p.p.
Marja neta	10,22%	16,79%	-6,57 p.p.
P/E	9,48		
P/BV	0,97		
P/S	0,97		

la care au fost achizitionate marfurile revandute. Nu exista o defalcare in raportarile financiare, insa putem presupune ca si aici influenta cea mai mare au avut-o gazele naturale si energia electrica. In ciuda scaderii abrupte, achizitiile raman cea mai importanta categorie de cheltuieli a grupului, in 2023 avand o pondere de 58,29% in cheltuielile totale, in scadere usoara de la 59,97% in 2022. In trecut ponderea era mult mai mica, insa cresterea preturilor in energie si utilitati a schimbat in mod radical situatia.

Alte scaderi mari au fost cele ale cheltuielilor cu amortizarea si ajustarile de depreciere, de la 2,68 mld. RON la 878,41 mil. RON (-67,25%) si ale cheltuielilor de productie si similare, de la 3,01 mld. RON la 1,41 mld. RON (-53,25%), iar la o scara mai mica, ale cheltuielilor cu taxe aferente productiei si similare, de la 948,84 mil. RON la 374,39 mil. RON (-60,54%). In cazul cheltuielilor cu amortizarea si ajustarile de depreciere a existat un efect de baza fata de anul trecut, atunci cand au fost inregistrate ajustari de depreciere pentru segmentul de explorare si productie determinate de modificarea estimarilor referitoare la perimetrele exploatare. Acestea sunt cheltuieli nerecurente care au distorsionat la momentul respectiv rezultatele, iar acum distorsioneaza comparatia intre T4 2022 si T4 2023.

Scaderea cheltuielilor si efectul de baza pozitiv dat de ajustarile de depreciere din T4 2022 au facut ca rezultatul operational sa aiba o evolutie opusa fata de cea a veniturilor, acesta crescand chiar intr-un ritm destul de rapid, cu 75,26%, de la 1,12 mld. RON la 1,96 mld. RON, dupa ce in primele noua luni ale anului scazuse cu 48,78%.

Efectul cresterii rezultatului operational a fost atenuat de aparitia contributiei de solidaritate pe care OMV Petrom a inceput sa o inregistreze in acest an si care a adaugat o cheltuiala de 374,7 mil. RON in T4 2023. La aceasta cheltuiala s-au adaugat scaderea rezultatului financiar de la 90,21 mil. RON la 43,71 mil. RON si cresterea impozitului pe profit de la 64,47 mil. RON la 147,55 mil. RON (cu o rata efectiva de impozitare de 20,79% in 2023, fata de 14,56% in 2022).

Toate acestea au dus in final la o crestere a profitului net de doar 29,51%, de la 1,14 mld. RON in T4 2022 pana la 1,48 mld. RON in T4 2023, comparativ cu o scadere de 72,17% in primele noua luni ale anului. Impactul asupra rezultatului pe intregul an a fost unul limitat, scaderea profitului net ramanand una destul de mare, de 60,87%, de la 10,3 mld. RON in 2022 pana la 4,03 mld. RON in 2023. Chiar si dupa aceasta scadere, profitul net din 2023 este al 4-lea ca marime raportat de OMV Petrom dupa privatizare, dupa cele din 2022, 2013 si 2018.

Rezultatul este peste asteptarile noastre, chiar daca este influentat puternic de un element nerecurrent, asa cum a fost cazul si in trimestrul similar al anului anterior. Stabilizarea pietelor de gaze si energie electrica ar trebui sa elimine volatilitatea pe care am vazut-o in 2022 si 2023, iar in acest an sa vedem niste rezultate care sa fie influentate intr-o masura mai mare de performantele companiei decat de contextul extern.

## BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – rezultat trimestrial in crestere si record istoric pentru profitul net anual

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	715.443.000	646.044.000	<b>10,74%</b>	2.725.154.000	2.370.434.000	14,96%
Venituri nete din comisioane	187.062.000	178.986.000	<b>4,51%</b>	750.243.000	754.329.000	-0,54%
<b>Total dobanzi si comisioane nete</b>	<b>902.505.000</b>	<b>825.030.000</b>	<b>9,39%</b>	<b>3.475.397.000</b>	<b>3.124.763.000</b>	11,22%

Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	85.098.000	88.420.000	-3,76%	340.792.000	316.229.000	7,77%
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	0	0	-	0	2.415.000	-100,00%
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	54.000	522.000	-89,66%	5.341.000	2.541.000	110,19%
Castig/pierdere din asociati	6.616.000	6.384.000	3,63%	15.758.000	5.344.000	194,87%
Alte venituri/cheltuieli bancare	9.085.000	-2.179.000	-516,93%	-3.065.000	7.931.000	-138,65%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>1.003.358.000</b>	<b>918.177.000</b>	<b>9,28%</b>	<b>3.834.223.000</b>	<b>3.459.223.000</b>	<b>10,84%</b>
Cheltuieli cu personalul	-256.835.000	-249.920.000	2,77%	-962.958.000	-898.901.000	7,13%
Amortizare si depreciere	-64.012.000	-58.332.000	9,74%	-248.423.000	-228.889.000	8,53%
Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	0	0	-	-68.094.000	-69.171.000	-1,56%
Alte cheltuieli operationale	-184.162.000	-160.423.000	14,80%	-615.670.000	-547.641.000	12,42%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-505.009.000</b>	<b>-468.675.000</b>	<b>7,75%</b>	<b>-1.895.145.000</b>	<b>-1.744.602.000</b>	<b>8,63%</b>
<b>Profit operational brut</b>	<b>498.349.000</b>	<b>449.502.000</b>	<b>10,87%</b>	<b>1.939.078.000</b>	<b>1.714.621.000</b>	<b>13,09%</b>
Costul net al riscului	21.891.000	-58.208.000	-137,61%	57.378.000	-95.106.000	-160,33%
<b>Profit brut</b>	<b>520.240.000</b>	<b>391.294.000</b>	<b>32,95%</b>	<b>1.996.456.000</b>	<b>1.619.515.000</b>	<b>23,27%</b>
Impozit pe profit	-91.321.000	-69.784.000	30,86%	-340.627.000	-282.427.000	20,61%
<b>Profit net</b>	<b>428.919.000</b>	<b>321.510.000</b>	<b>33,41%</b>	<b>1.655.829.000</b>	<b>1.337.088.000</b>	<b>23,84%</b>

In mod previzibil, prima banca listata care a publicat rezultatele preliminare pe 2023 a confirmat tendinta pe care am putut sa o observam in a doua jumatate a anului trecut pe piata monetara.

Scaderea ratelor de dobanda in contextul temperarii inflatiei a facut ca si veniturile nete din dobanzi

inregistrate de banca sa aiba o dinamica mai slaba decat in primele noua luni ale anului, crescand cu doar 10,74%, de la 646,04 mil. RON in T4 2022 la 715,44 mil. RON in T4 2023. Comparativ, in primele noua luni ale anului acestea crescusera cu 16,55%, iar in prima jumatate a anului cresterea procentuala a fost chiar mai mare. In lipsa acestei surse de crestere a veniturilor a aparut din nou in atentie sursa alternativa pe care am vazut-o capatand tot mai mare importanta in perioada de dobanzi mici de dupa criza financiara din 2008, si anume veniturile nete din comisioane. Acestea au revenit pe plus in ultimul trimestru al anului, ajungand de la 178,99 mil. RON in T4 2022 la 187,06 mil. RON in T4 2023, dupa ce la noua luni aveau o scadere de 2,11%.

A treia categorie mai importanta de venituri, cea a castigurilor din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs, a avut o scadere usoara, de 3,76%, sau 3,32 mil. RON. Categoriile care implica mai multe riscuri, cum ar fi cele din investitii financiare evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere sau prin alte elemente ale rezultatului global, au in general ponderi mici in rezultatele BRD, mult sub cele pe care le vedem la Banca Transilvania sau Erste Bank. De data aceasta, o influenta mai importanta asupra rezultatelor a venit de la categoria „Alte venituri/cheltuieli bancare”, aceasta trecand de la o cheltuiala neta de 2,18 mil. RON in T4 2022 la un venit net de 9,08 mil. RON in T4 2023.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	18,68%	19,21%	-0,53 p.p.
ROA	1,97%	1,81%	0,16 p.p.
Marja neta	47,64%	42,79%	4,85 p.p.
P/E	8,07		
P/BV	1,49		
P/S	3,81		

Venitul bancar net a avut o evolutie trimestriala asemanatoare cu cea a veniturilor nete din dobanzi si comisioane, crescand cu 9,28%, de la 918,18 mil. RON la 1 mld. RON, dupa ce in primele noua luni ale anului crescuse cu 11,41%. La fel ca si in primele noua luni, cheltuielile operationale totale au crescut intr-un ritm mai lent decat venitul net bancar, de data aceasta cresterea cheltuielilor fiind de 7,75% (+36,33 mil. RON), fata de 8,95% la noua luni.

Cea mai mare parte a cresterii cheltuielilor a venit de la pozitia „Alte cheltuieli operationale”, cu un plus de 14,8%, sau 23,74 mil. RON, in aceasta categorie fiind incluse in principal cheltuielile administrative. In lipsa notelor contabile, pe care BRD nu le publica impreuna cu rezultatele preliminare, e mai greu de spus de unde vin aceste diferente si care e motivul pentru care aceasta pozitie de cheltuieli a crescut mai mult decat altele.

Cheltuielile cu amortizarea si deprecierea au avut si ele o crestere procentuala mai mare decat cea a cheltuielilor operationale totale, cu 9,74%, sau 5,68 mil. RON, in timp ce cheltuielile cu personalul si-au incetinit cresterea pana la 2,77% (+ 6,91 mil. RON), dupa ce in primele noua luni crescusera cu 8,8%.

Profitul operational brut, care nu include costul riscului, a urmat evolutia veniturilor, avand si el o crestere mai mica in T4 decat in restul anului. Acesta a ajuns de la 449,5 mil. RON in T4 2022 pana la 498,35 mil. RON in T4 2023 (+10,87%), dupa ce in primele noua luni crescuse cu 13,88%.

Cel mai mare impact asupra rezultate financiare a venit de data aceasta de la costul riscului, care a ajuns de la 58,21 mil. RON la 21,89 mil. RON la nivel trimestrial, un impact pozitiv de circa 80 mil. RON. In aceste conditii, profitul net a ajuns la o crestere de 33,41%, de la 321,51 mil. RON in T4 2022 la 428,92 mil. RON in T4 2023, destul de mult peste cresterea de 20,81% din primele trei trimestre. Pe intregul an profitul net a ajuns la 1,66 mil. RON, cel mai mare de dupa anul 2005, de cand avem date disponibile, si aproape sigur cel mai mare din istoria bancii.

Trecerea pe plus a costului net al riscului, o situatie pe care am vazut-o si in prima parte a anului, sugereaza ca scaderea dobanzilor este compensata de o imbunatatire a situatiei clientilor, care ajung mai rar in incapacitate de plata. Pe de alta parte, la Banca Transilvania si la Erste (dar si la BCR, asa cum rezulta din rezultatele pe segmente ale bancii austriece) costul riscului s-a mentinut in zona de cheltuiala neta in primele noua luni din 2023, asa ca momentan putem vorbi doar despre o situatie specifica pentru BRD, si nu de o tendinta la nivelul intregului sistem.

Desi profitul net a mers intr-o directie favorabila, crescand intr-un ritm mai alert decat in prima parte a anului, evolutia veniturilor nete din dobanzi semnalizeaza o „racorire” a pietei bancare, ceea ce ar putea duce la o scadere a profitului in acest an.

### Teraplast (TRP) – pierdere mult mai mare decat in T4 2022, in mare parte din cauza unui efect de baza negativ

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Venituri din contracte cu clientii</b>	<b>154.946.796</b>	<b>147.449.372</b>	<b>5,08%</b>	<b>672.330.589</b>	<b>711.126.448</b>	<b>-5,46%</b>
- Vanzare produse finite	140.224.787	134.911.514	<b>3,94%</b>	609.374.308	654.126.106	-6,84%
- Vanzare marfuri	13.823.851	10.850.979	<b>27,40%</b>	59.387.621	51.748.740	14,76%
- Prestare servicii	898.158	1.686.879	<b>-46,76%</b>	3.568.660	5.251.602	-32,05%

Alte venituri operationale	843.917	294.663	<b>186,40%</b>	1.834.513	654.821	180,15%
Subventii pentru investitii	1.914.668	1.350.436	<b>41,78%</b>	7.965.901	4.275.737	86,30%
Variatia stocurilor	6.640.723	-4.016.268	<b>-265,35%</b>	2.197.475	20.545.382	-89,30%
Materii prime, consumabile si marfuri	-102.260.326	-92.238.731	<b>10,86%</b>	-427.337.871	-507.044.623	-15,72%
Cheltuieli cu personalul	-25.599.167	-21.447.852	<b>19,36%</b>	-95.055.913	-83.556.135	13,76%
Cheltuieli de transport	-7.290.419	-7.041.668	<b>3,53%</b>	-30.280.844	-29.700.043	1,96%
Cheltuieli cu utilitatile	-8.982.133	-4.502.299	<b>99,50%</b>	-32.593.039	-21.127.920	54,27%
Depreciere si amortizare imobilizari	-10.904.738	-8.922.358	<b>22,22%</b>	-41.865.198	-31.527.728	32,79%
Ajustari depreciere active circulante	295.789	-4.197.459	<b>-107,05%</b>	-961.707	-5.353.970	-82,04%
Alte cheltuieli operationale	-11.762.419	-9.432.302	<b>24,70%</b>	-37.802.111	-31.063.568	21,69%
<b>Rezultat operational</b>	<b>-1.825.959</b>	<b>-2.652.298</b>	<b>-31,16%</b>	<b>18.369.456</b>	<b>26.432.581</b>	<b>-30,50%</b>
Rezultat financiar net	-3.776.401	-3.367.844	<b>12,13%</b>	-13.167.276	-9.876.511	33,32%
<b>Profit brut</b>	<b>-5.602.360</b>	<b>-6.020.142</b>	<b>-6,94%</b>	<b>5.202.180</b>	<b>16.556.070</b>	<b>-68,58%</b>
Impozit pe profit	-56.522	5.008.267	<b>-101,13%</b>	-4.064.176	-1.182.202	243,78%
<b>Profit net</b>	<b>-5.658.882</b>	<b>-1.011.875</b>	<b>459,25%</b>	<b>1.138.004</b>	<b>15.373.868</b>	<b>-92,60%</b>

Posibilul punct de cotitura despre care vorbeam in urma cu trei luni nu s-a concretizat in cazul Teraplast, compania raportand din nou o pierdere trimestriala destul de mare.

De data aceasta rezultatul slab nu a mai avut la baza veniturile in scadere, ci cheltuielile operationale mai mari. Veniturile din contractele cu clientii au mers in directia opusa comparativ cu primele trei trimestre, crescand cu 5,08%, de la 147,45 mil. RON la 154,95 mil. RON, dupa o scadere de 8,21% in perioada ianuarie – septembrie. Cea mai mare parte a cresterii a venit de la segmentul de instalatii si reciclare, a carui cifra de afaceri a crescut cu 9,36%, sau 9,72 mil. RON, un alt segment care a adus venituri mai mari fiind cel de ambalaje flexibile, cu un plus de 9,99%, sau 1,22 mil. RON trimestrial. Celelalte doua segmente de business, granule si confectii tamplarie, au avut scaderi ale cifrei de afaceri, in primul caz cu 12,27%, sau 2,28 mil. RON, iar in al doilea caz cu 9%, sau 1,16 mil. RON. In aceste conditii, ponderea segmentului de instalatii si reciclare in cifra de afaceri totala a crescut de la 68,65% in anul 2022 pana la 74,52% in 2023, in ciuda investitiilor mari in diversificarea activitatii realizate in ultimii ani.

La cresterea veniturilor din contractele cu clientii s-a adaugat si evolutia pozitiva a variatiei stocurilor, care a ajuns de la o cheltuiala neta de 4,02 mil. RON in T4 2022 la un venit net de 6,64 mil. RON in T4 2023.

Chiar daca inflatia s-a mai temperat la nivelul economiei in ansamblul sau, la Teraplast cheltuielile au crescut si de aceasta data intr-un ritm mai rapid decat veniturile. Cea mai importanta categorie de cheltuieli, cea cu materiile prime, consumabilele si marfurile, a crescut cu 10,86%, de la 92,24 mil. RON la 102,26 mil. RON, un ritm de crestere dublu fata de cel al veniturilor din contractele cu clientii. In primele noua luni ale anului cheltuielile din aceasta categorie inregistrasera o scadere mai mare decat cea a veniturilor din contractele cu clientii.

Cheltuielile cu utilitatile si cele cu personalul au avut de asemenea cresteri importante. In primul caz cresterea trimestriala a fost de 99,5%, sau 4,48 mil. RON, iar in al doilea caz de 19,36%, sau 4,15 mil. RON. Cheltuielile cu deprecierea si amortizarea

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	0,36%	4,97%	-4,60 p.p.
ROA	0,15%	2,32%	-2,17 p.p.
Marja neta	0,17%	2,16%	-1,99 p.p.
<b>P/E</b>	<b>1.146,94</b>		
<b>P/BV</b>	<b>4,17</b>		
<b>P/S</b>	<b>1,94</b>		

imobilizarilor au crescut la randul lor cu 22,22%, sau 1,98 mil. RON, in timp ce pozitia „Alte cheltuieli operationale” a avut o crestere de 24,7%, sau 2,33 mil. RON, influentata in principal de cheltuielile cu protocolul, reclama si publicitatea, cu 745 mii RON mai mari, cele cu reparatiile, in crestere cu 372 mii RON, si cele cu serviciile executate de terti, in crestere cu 356 mii RON.

Singurele cheltuieli care au avut o scadere trimestriala au fost cele cu ajustarile de depreciere pentru activele circulante, care au ajuns de la o cheltuiala neta de 4,2 mil. RON la un venit net de 296 mii RON. La aceasta evolutie au contribuit in principal ajustarile pentru deprecierea creantelor incerte, cu 2,87 mil. RON, iar intr-o masura mai mica ajustarile pentru deprecierea stocurilor, cu 1,62 mil. RON.

Rezultatul operational trimestrial a fost din nou pe minus, mai exact o pierdere de 1,83 mil. RON in T4 2023, in scadere cu 31,16% fata de pierderea operationala de 2,62 mil. RON din T4 2022. Pe intregul an rezultatul operational a fost un profit de 18,37 mil. RON, in scadere cu 30,56% fata de anul 2022.

Spre deosebire de T4 2022, de data aceasta nu a mai existat venitul nerecurrent inregistrat din impozitul pe profit, asa ca rezultatul net s-a inrautatit destul de mult, de la o pierdere de 1,01 mil. RON la una de 5,66 mil. RON. Dinamica atat de mare are ca motiv efectul de baza fata de ultimul trimestru din 2022, insa nivelul pierderii este de data aceasta unul care nu a fost influentat de elemente nerecurente.

Chiar si cu pierderea destul de mare din ultimul trimestru, pe intregul an rezultatul net a ramas unul pozitiv, scazand totusi de la 15,37 mil. RON in 2022 pana la 1,14 mil. RON in 2023 (-92,6%). Este al treilea cel mai slab rezultat net al Teraplast dupa listare, celelalte doua fiind pierderile din 2011 si 2012.

Pe segmente de activitate, cea mai mare contributie la evolutia rezultatului net a avut-o segmentul de ambalaje flexibile, cu o pierdere mai mare cu 4,72 mil. RON, urmat de cel de granule, care a trecut de la un profit net trimestrial de 612 mii RON la o pierdere de 1,33 mil. RON. Segmentul de instalatii si reciclare, pe de alta parte, a avut un profit net in crestere cu 1,51 mil. RON, iar cel de confectii de tamplarie o reducere a pierderii nete cu 513 mii RON.

Luand in considerare estimarile companiei, ar trebui sa vedem in cursul acestui an o revenire la trendul de crestere a veniturilor, insa aceasta nu va fi neaparat insotita si de o revenire la marje de profit mai mari.

## Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – profit trimestrial mai mare decat aproape toate profiturile anuale anterioare, ca urmare a listarii Hidroelectrica

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Venituri din servicii</b>	<b>22.366.174</b>	<b>13.292.332</b>	<b>68,26%</b>	<b>81.558.039</b>	<b>55.374.485</b>	47,28%
Alte venituri	534.175	565.538	-5,55%	1.228.094	1.169.855	4,98%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>22.900.359</b>	<b>13.857.870</b>	<b>65,25%</b>	<b>82.786.133</b>	<b>56.544.340</b>	46,41%
Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA	-9.231.182	-7.835.346	17,81%	-31.900.983	-26.674.786	19,59%
Cheltuieli cu servicii terti	-2.098.380	-1.817.077	15,48%	-7.080.608	-6.179.756	14,58%
Alte cheltuieli operationale	-7.751.411	-4.558.897	70,03%	-20.447.166	-14.901.774	37,21%
<b>Profit operational</b>	<b>3.819.376</b>	<b>-353.450</b>	<b>-1180,60%</b>	<b>23.357.376</b>	<b>8.788.024</b>	165,79%

Rezultat financiar net	1.143.530	171.048	<b>568,54%</b>	6.465.444	3.517.939	83,78%
<b>Profit brut</b>	<b>4.962.905</b>	<b>-182.402</b>	<b>-2820,86%</b>	<b>29.822.820</b>	<b>12.305.963</b>	142,34%
Impozit pe profit	-841.680	-102.715	<b>719,43%</b>	-4.204.253	-1.874.970	124,23%
<b>Profit net</b>	<b>4.121.226</b>	<b>-285.118</b>	<b>-1545,45%</b>	<b>25.618.567</b>	<b>10.430.992</b>	145,60%

Listarea Hidroelectrica a continuat sa produca efecte pentru Bursa de Valori Bucuresti, contribuind la o crestere considerabila a valorii tranzactiilor in a doua jumatate a anului.

Valoarea totala a tranzactiilor intermediare de BVB a crescut cu 71,57% in ultimul trimestru al anului comparativ cu perioada similara a anului 2022, ceea ce a dus la o crestere procentuala apropiata a veniturilor din tranzactionare pe piata reglementata, exceptand ofertele publice. Acestea au crescut cu 62,31%, de la 3,21 mil. RON in T4 2022 la 5,21 mil. RON in T4 2023, o crestere mult superioara celei de 16,8% din primele noua luni ale anului. Veniturile din ofertele intermediare pe piata reglementata au crescut chiar mai mult, de la 1,33 mil. RON la 4,87 mil. RON, ca urmare a ofertei de rascumparare derulata de Fondul Proprietatea si a emisiunilor de titluri de stat.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	14,41%	6,76%	7,65 p.p.
ROA	10,80%	5,27%	5,53 p.p.
Marja neta	30,95%	18,45%	12,50 p.p.
<b>P/E</b>	<b>21,32</b>		
<b>P/BV</b>	<b>4,09</b>		
P/S	6,36		

Per total, veniturile din servicii au urcat cu 68,26% in ultimul trimestru al anului, de la 13,29 mil. RON la 22,37 mil. RON. La evolutia veniturilor din tranzactionare s-a adaugat o crestere de 3,03 mil. RON (+48,33%) a veniturilor Depozitarului Central, generata la randul sau in mare parte de serviciile post-tranzactionare asociate cu listarea Hidroelectrica.

Cheltuielile au crescut si ele, inasa nu la fel de mult ca veniturile. Cea mai mare crestere atat in termeni procentuali, cat si valorici a fost cea a pozitiei „Alte cheltuieli operationale”, cu 70,03%, sau 3,19 mil. RON. La randul sau, aceasta a fost influentata in principal de cheltuielile cu amortizarea dreptului de utilizare a activelor, in crestere cu 1,31 mil. RON (+236,17%), alte cheltuieli, in crestere cu 618 mii RON, si cheltuielile cu marketingul si publicitatea, in crestere cu 482 mii RON (+197,74%). Amortizarea dreptului de utilizare a activelor include si cheltuieli aferente noului sediu al Bursei, in care operatorul de piata este in curs de relocare. Cheltuielile cu personalul si indemnizatiile CA au crescut intr-un ritm mai lent, cu 17,81%, sau 1,4 mil. RON, cresterea fiind impartita in mod destul de echilibrat intre BVB, Depozitarul Central si Contrapartea Centrala.

Cresterea mare a veniturilor a dus rezultatul operational de la o pierdere de 353 mii RON in T4 2022 la un profit de 3,82 mil. RON in T4 2023, echivalent cu 28,64% din cresterea totala inregistrata pe parcursul anului. La evolutia rezultatului operational s-a adaugat si cresterea rezultatului financiar de la un profit de 171 mii RON la unul de 1,14 mil. RON, in principal datorita veniturilor mai mari din dobanzi.

Rezultatul net a trecut si el de la pierdere la profit, mai exact de la o pierdere de 285 mii RON in T4 2022 la un profit de 4,12 mil. RON in T4 2023. Pe intregul an, profitul net a crescut cu 145,6%, de la 10,43 mil. RON in 2022 la 25,62 mil. RON in 2023, anul recent incheiat devenind oficial al doilea cel mai bun din istoria BVB, dupa 2007, cand a fost inregistrat un profit net de 29,04 mil. RON.

Pe segmente de activitate, cea mai mare parta a profitului a fost generata de cel de tranzactionare, care a adus un plus de 3,64 mil. RON in T4 si de 20,27 mil. RON pe intregul an, urmat de segmentul post-tranzactionare, cu un profit net de 1,84 mil. RON in T4 si 7,64 mil. RON pe intregul an, si cel de registru, cu o pierdere trimestriala de 2 mii RON si un profit anual



de 1,45 mil. RON. Contrapartea Centrala, care inca nu este functionala, ramane singura linie de business pe pierdere pentru grupul BVB.

Rezultatele spectaculoase din 2023 sunt greu de repetat, ele fiind influentate de un element nerecurrent cum a fost listarea Hidroelectrica, in prezent cel mai mare emitent roman de la BVB. Am putea vedea, totusi, o imbunatatire comparativ cu anii anteriori, mai ales daca vom reusi sa ajungem in categoria pietelor emergente dupa criteriile MSCI.

## Bittnet Systems (BNET) – final de an bun si revenire pe profit net, chiar daca la un nivel modest

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	105.143.826	81.691.332	<b>28,71%</b>	383.241.658	192.156.489	99,44%
Costul vanzarilor	-83.688.567	-65.247.450	<b>28,26%</b>	-317.718.404	-149.412.267	112,65%
<b>Marja bruta</b>	<b>21.455.259</b>	<b>16.443.882</b>	<b>30,48%</b>	<b>65.523.254</b>	<b>42.744.222</b>	<b>53,29%</b>
Alte venituri	1.420.254	2.233.539	<b>-36,41%</b>	6.181.653	3.481.459	77,56%
Cheltuieli vanzare	-5.175.064	-4.685.264	<b>10,45%</b>	-18.430.383	-13.793.331	33,62%
Cheltuieli generale si administrative	-11.716.320	-9.453.730	<b>23,93%</b>	-42.207.648	-24.999.980	68,83%
Alte cheltuieli	-381.175	-1.123.110	<b>-66,06%</b>	-689.691	-2.145.821	-67,86%
<b>Rezultat operational</b>	<b>5.602.954</b>	<b>3.415.317</b>	<b>64,05%</b>	<b>10.377.185</b>	<b>5.286.549</b>	<b>96,29%</b>
Castig titluri puse in echivalenta	-35.655	155.834	<b>-122,88%</b>	-116.080	273.630	-142,42%
Rezultat financiar net	-1.755.919	-1.471.274	<b>19,35%</b>	-8.599.256	-7.629.363	12,71%
<b>Profit brut</b>	<b>3.730.955</b>	<b>2.217.671</b>	<b>68,24%</b>	<b>1.661.849</b>	<b>-2.069.186</b>	<b>-180,31%</b>
Impozit pe profit	-842.022	-195.396	<b>330,93%</b>	-1.052.605	-123.400	753,00%
<b>Profit net</b>	<b>2.888.934</b>	<b>2.022.275</b>	<b>42,86%</b>	<b>609.245</b>	<b>-2.192.586</b>	<b>-127,79%</b>

Ultimul trimestru al anului a adus o imbunatatire a rezultatelor Bittnet Systems fata de perioada similara din 2022, readucand grupul pe profit anual, chiar daca unul mai degraba simbolic.

Veniturile din contractele cu clientii au crescut cu 28,71%, de la 81,69 mil. RON in T4 2022 pana la 105,14 mil. RON in T4 2023, o evolutie mult mai lenta decat cea din primele noua luni ale anului, atunci cand veniturile crescusera cu 151,75%. Din pacate, in raportarile preliminare nu exista note contabile in care sa fie defalcate veniturile pe segmentele operationale principale, Educatie si Tehnologie, asa ca sunt mai greu de analizat sursele cresterii. Exista, in schimb, o defalcare in functie de cei 4 „piloni” ai grupului, Digital Infrastructure, Educatie, Cybersecurity si Platforms & Software Development. In functie de aceasta impartire, pilonul de Digital Infrastructure (care la 30 septembrie se numea „Cloud & Infrastructura”) a avut cea mai mare contributie la cresterea veniturilor, cu un plus de 20,97 mil. RON (+31,39%) in T4, urmat de pilonul Platforms & Software Development, cu o crestere a veniturilor de 3,14 mil. RON (+73,95%). Primul dintre cei 4 piloni asigura cea mai mare parte a veniturilor grupului, avand o pondere de 86,29% din veniturile totale in anul 2023, dar o pondere ceva mai mica, de 74,45%, din marja bruta consolidata.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	0,67%	-3,81%	4,48 p.p.
ROA	0,20%	-0,99%	1,19 p.p.
Marja neta	0,16%	-1,14%	1,30 p.p.
P/E	-		
P/BV	1,96		
P/S	0,45		

Marja bruta totala a crescut intr-un ritm asemanator cu cel al veniturilor, mai exact cu 30,48% trimestrial, de la 16,44 mil. RON in T4 2022 la 21,46 mil. RON in T4 2023. Marja bruta procentuala a ramas in aceeasi zona, la 20,41% in T4 2023, comparativ cu 20,13% in T4 2022, insa pe intregul anual a scazut destul de mult, de la 22,24% in 2022 la 17,10% in 2023. Este o marja destul de mica pentru sectorul IT, explicabila in principal prin ponderea mare a serviciilor de integrare de solutii IT produse de terti.

Cheltuielile operationale indirecte au avut un ritm de crestere mai lent decat cel al veniturilor, cea mai mare influenta avand-o cheltuielile generale si administrative, cu o crestere de 23,93%, sau 2,26 mil. RON, acestea avand de altfel si cea mai mare pondere in cheltuieli, exceptand costul vanzarilor.

Dinamica diferita a veniturilor si cheltuielilor operationale a facut ca profitul operational sa aiba o crestere procentuala mai mult decat dubla fata de cea a veniturilor, cu 64,05%, de la 3,42 mil. RON la 5,6 mil. RON. Si in acest caz ritmul de crestere a fost mai lent decat cel din primele noua luni ale anului, atunci cand profitul operational se apreciaше cu 155,14%.

Rezultatul financiar net a ramas aproape de cel din T4 2022, asa cum s-a intamplat si cu rezultatul din titluri financiare puse in echivalenta, iar in aceste conditii rezultatul inainte de impozitare a crescut intr-un ritm asemanator cu cel operational, cu 68,24%. Impozitul pe profit, pe de alta parte, a avut o crestere procentuala mult mai mare decat cea a profitului, rata efectiva de impozitare ajungand de la 8,81% in T4 2022 la 22,57% in T4 2023.

Chiar si dupa cresterea mare a ratei efective de impozitare (cel mai probabil un efect de baza fata de perioadele anterioare, atunci cand grupul a fost pe pierdere), profitul net trimestrial a ramas pe o tendinta pozitiva, crescand cu 42,86%, de la 2,02 mil. RON in T4 2022 la 2,89 mil. RON in T4 2023. Pe intregul an, rezultatul net a ajuns de la o pierdere de 2,19 mil. RON in 2022 pana la un profit net de 609 mii RON in 2023. Rezultatul atribuibil actionarilor societatii-mama a ramas pe minus, mai exact o pierdere de 4,78 mil. RON in 2023, fata de una de 5,36 mil. RON in 2022, un semn ca profitul a venit mai mult de la companiile la care Bittnet are participatii mai mici.

## Emitenti AeRO

### 2B Intelligent Soft (BENTO) – scadere mare a profitului, anticipata insa in bugetul revizuit

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	15.370.158	<b>13.116.184</b>	17,18%	43.194.635	28.857.976	49,68%
Venituri din productia de imobilizari necorporale	3.677.933	<b>3.134.142</b>	17,35%	14.086.809	6.574.538	114,26%
Alte venituri din exploatare	152.487	<b>20.982</b>	626,75%	875.249	32.496	2593,41%
<b>Total venituri operationale</b>	<b>19.200.578</b>	<b>16.271.308</b>	<b>18,00%</b>	<b>58.156.693</b>	<b>35.465.010</b>	<b>63,98%</b>
Cheltuieli cu materialul, din care:	-6.214.231	<b>-8.609.708</b>	-27,82%	-6.371.284	-9.266.323	-31,24%
<i>Cheltuieli cu materiile prime</i>	-143.826	<b>-47.838</b>	200,65%	-271.599	-651.152	-58,29%
<i>Cheltuieli cu energia si apa</i>	0	<b>0</b>	#DIV/0!	0	-5.209	-100,00%
<i>Alte cheltuieli materiale</i>	-5.184	<b>-22.310</b>	-76,76%	-34.464	-70.402	-51,05%
Cheltuieli privind marfurile	-1.904.294	<b>-7.709.164</b>	-75,30%	-6.065.221	-8.539.561	-28,98%

Cheltuieli cu personalul	-10.083.878	<b>-3.729.547</b>	170,38%	-24.217.965	-9.403.388	157,55%
Cheltuieli cu amortizarea si ajustarile de valoare	-75.789	<b>-490.282</b>	-84,54%	-1.136.753	-638.185	78,12%
Alte cheltuieli de exploatare	-6.206.312	<b>-1.703.753</b>	264,27%	-10.912.856	-9.845.202	10,84%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-18.419.283</b>	<b>-13.702.893</b>	<b>34,42%</b>	<b>-42.638.858</b>	<b>-29.153.098</b>	<b>46,26%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>781.295</b>	<b>2.568.414</b>	<b>-69,58%</b>	<b>15.517.835</b>	<b>6.311.911</b>	<b>145,85%</b>
Rezultat financiar net	-84.058	<b>-364.479</b>	-76,94%	-296.024	67.254	-540,16%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>697.237</b>	<b>2.203.934</b>	<b>-68,36%</b>	<b>15.221.811</b>	<b>6.379.165</b>	<b>138,62%</b>
Impozit pe profit	281.487	<b>-98.223</b>	-386,58%	-2.158.328	-778.871	177,11%
<b>Rezultat net</b>	<b>978.724</b>	<b>2.105.711</b>	<b>-53,52%</b>	<b>13.063.483</b>	<b>5.600.294</b>	<b>133,26%</b>

2B Intelligent Systems, sau Bento, a avut un final de an mai slab decat perioada similara din 2022, chiar daca per total nu doar ca s-a incadrat in bugetul revizuit publicat in prima parte a lunii octombrie, dar chiar l-a depasit cu putin.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	43,90%	33,80%	10,10 p.p.
ROA	43,90%	18,30%	25,60 p.p.
Marja neta	22,46%	15,79%	6,67 p.p.
P/E	<b>12,95</b>		
P/BV	<b>5,69</b>		
P/S	2,91		

Veniturile operationale au avut o crestere mult mai mica decat in primele noua luni ale anului, cu doar 18%, de la 16,27 mil. RON la 19,2 mil. RON. Comparativ, in perioada ianuarie-septembrie cresterea a fost de 102,96%. Cifra de afaceri, cea mai importanta componenta a acestor venituri, a avut o evolutie asemanatoare, crescand cu 17,18% in T4, de la 13,12 mil. RON la 15,37 mil. RON, comparativ cu o crestere de 76,76% in primele noua luni ale anului. Veniturile din productia de imobilizari, care se refera in principal la proiectul finantat partial din fonduri europene nerambursabile prin care a fost dezvoltata platforma modulara care integreaza mai multe produse software standardizate ale companiei, au crescut cu 17,35% in T4, de la 3,13 mil. RON la 3,68 mil. RON, dupa o crestere de 202,55% in primele noua luni. Desi ritmul de crestere pare un pic dezamagitor fata de cel cu care ii obisnuise emitentul pe investitori, toate liniile de venituri sunt peste cele din bugetul revizuit publicat pe 10 octombrie, inainte de raportarile financiare la noua luni. Per total, veniturile operationale sunt cu 4,18% mai mari decat cele din bugetul revizuit si cu 24,54% mai mari decat cele din bugetul initial aprobat in AGA din aprilie 2023.

Si in cazul cheltuielilor operationale situatia este aceeaasi, acestea fiind ceva mai mari decat cele din bugetul revizuit. Cea mai mare crestere a fost cea a cheltuielilor cu personalul, cu 170,38%, sau 6,35 mil. RON in T4. Cheltuielile cu personalul sunt de departe cele mai importante pentru companie, avand o pondere de 56,8% in anul 2023, in crestere de la 32,26% in 2022. pozitia „Alte cheltuieli din exploatare” a avut la randul sau o crestere considerabila, cu 264,27%, sau 4,5 mil. RON. Aici sunt incluse in principal cheltuielile cu tertii, cum ar fi subcontractori, colaboratori si furnizori de servicii. La noua luni ea inregistra o scadere de 42,19%, asa ca e posibil ca o parte a cheltuielilor sa fi fost decalate de la un trimestru la altul si de aici sa rezulte o evolutie atat de volatila. Pe intregul an aceste cheltuieli au crescut cu doar 10,84%, o dinamica mai apropiata de normal.

Cheltuielile cu marfurile au fost singurele care au avut o scadere importanta, cu 75,3%, sau 5,8 mil. RON, dupa ce in primele noua luni ale anului crescusera cu 401,08%, ajungand la o scadere anuala de 28,98%. E posibil ca si aici sa vorbim despre o decalare a cheltuielilor, si chiar ca intre evolutia cheltuielilor cu marfurile si cea a altor cheltuieli de exploatare sa existe o corelatie, insa in lipsa notelor contabile, care nu sunt obligatorii pe piata AeRO, e mai greu de ajuns la o concluzie sigura.

Cresterea mare a cheltuielilor a dus la o scadere importanta a profitului operational, de la 2,57 mil. RON in T4 2022 pana la 781 mii RON in T4 2023 (-69,58%), o evolutie opusa celei din primele noua luni ale anului, atunci cand profitul operational a crescut cu nu mai putin de 293,66%. Chiar si asa, pe intregul an indicatorul a avut o evolutie foarte buna, in crestere cu 145,85%, de la 6,31 mil. RON in 2022 pana la 15,22 mil. RON in 2023.

Evolutiile favorabile ale rezultatului financiar net si impozitului pe profit inregistrat in T4 au facut ca profitul net sa aiba o scadere procentuala mai mica decat a celui operational, -53,52%, de la 2,11 mil. RON la 979 mii RON. Pe intregul an profitul net a ramas in crestere, de la 5,6 mil. RON la 13,06 mil. RON (+133,26%). Si in acest caz, la fel ca si la profitul operational, este o valoare mai mare decat cea din bugetul revizuit din octombrie, mai exact cu 5,8% pentru profitul net bugetat. Chiar si asa, rezultatele trimestriale sunt unele mai degraba slabe, avand in vedere scaderea mare a profitului si dinamica veniturilor. Dat fiind specificul companiei, astfel de situatii sunt de asteptat, rezultatele fiind dependente de contractele incheiate si de momentul in care acestea sunt implementate, asa ca rezultatele anuale, sau cele TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) atunci cand vorbim despre rezultate publicate in cursul anului, fiind cele mai relevante.

### Agroland Business System (AG) – rezultat apropiat de cel din T4 2022, intr-o perioada a anului cu activitate mai redusa

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	39.950.480	34.952.861	<b>14,30%</b>	289.837.412	280.358.353	3,38%
Venituri din subventii de exploatare	1.889.375	1.879.550	<b>0,52%</b>	3.655.086	2.543.501	43,70%
Venituri din productia in curs de executie	3.463.301	8.536.208	<b>-59,43%</b>	-1.165.044	12.672.097	-109,19%
Alte venituri din exploatare	85.760	4.677.062	<b>-98,17%</b>	3.231.427	9.545.337	-66,15%
<b>Total venituri operationale</b>	<b>45.388.916</b>	<b>50.045.682</b>	<b>-9,31%</b>	<b>295.558.881</b>	<b>305.119.288</b>	<b>-3,13%</b>
Cheltuieli cu materii prime si materiale	-7.149.937	-6.448.399	<b>10,88%</b>	-32.621.556	-27.896.506	16,94%
Alte cheltuieli materiale	-355.278	-728.421	<b>-51,23%</b>	-2.364.730	-3.702.655	-36,13%
Cheltuieli cu energia si apa	-1.639.038	-494.893	<b>231,19%</b>	-3.520.596	-3.454.590	1,91%
Cheltuieli nete cu marfurile	19.974.994	26.557.058	<b>-24,78%</b>	175.798.520	197.514.797	-10,99%
Cheltuieli cu personalul	-7.227.845	-6.043.530	<b>19,60%</b>	-27.973.877	-25.223.979	10,90%
Amortizare si ajustari de valoare	-2.249.383	-1.243.759	<b>80,85%</b>	-6.027.248	-4.443.337	35,65%
Alte cheltuieli de exploatare	-6.661.967	-7.887.024	<b>-15,53%</b>	-36.070.738	-35.397.989	1,90%
Cheltuieli privind provizioanele	0	-247.150	<b>-100,00%</b>	0	-247.150	-100,00%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-45.258.443</b>	<b>-49.155.935</b>	<b>-7,93%</b>	<b>-284.377.266</b>	<b>-297.386.703</b>	<b>-4,37%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>130.473</b>	<b>889.747</b>	<b>-85,34%</b>	<b>11.181.615</b>	<b>7.732.585</b>	<b>44,60%</b>
Rezultat financiar net	-398.264	-1.267.690	<b>-68,58%</b>	-5.522.481	-3.818.603	44,62%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>-267.792</b>	<b>-377.943</b>	<b>-29,14%</b>	<b>5.659.134</b>	<b>3.913.982</b>	<b>44,59%</b>
Impozit pe profit	-666	98.044	<b>-100,68%</b>	-1.000.959	-622.747	60,73%
<b>Rezultat net</b>	<b>-268.458</b>	<b>-279.899</b>	<b>-4,09%</b>	<b>4.658.175</b>	<b>3.291.235</b>	<b>41,53%</b>

Activitatea Agroland Business Systems are un caracter sezonier, iar ultimul trimestru al anului are o pondere redusa atat in venituri, cat si in profit, asa ca rezultatele sunt mai putin relevante decat cele din trimestrele anterioare. Nu in ultimul rand, sezonalitatea poate avea ca efect si volatilitate mai mare pentru unele categorii de cheltuieli, care sunt inregistrate in aceasta perioada, dar produc rezultate in trimestrele mai aglomerate.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	8,12%	6,10%	2,02 p.p.
ROA	8,12%	1,71%	6,41 p.p.
Marja neta	1,58%	1,08%	0,50 p.p.
<b>P/E</b>	<b>23,18</b>		
<b>P/BV</b>	<b>1,88</b>		
P/S	0,37		

Veniturile operationale ale companiei au scazut in T4 cu 9,31%, de la 50,05 mil. RON in 2022 pana la 45,39 mil. RON in 2023, dupa ce si in primele noua luni avusesera o scadere, dar intr-un ritm mai lent, cu doar 1,92%. Ponderea veniturilor din T4 2023 in cele pe intregul an a fost de doar 15,36%, in scadere de la 16,4% in aceeasi perioada din 2022, o situatie specifica unei activitati sezoniere. Scaderea veniturilor operationale nu a venit de la cifra de afaceri, cea mai importanta componenta a acestora, ci de la veniturile din productie in curs de executie, in scadere cu 5,07 mil. RON (-59,43%) si de la pozitia „Alte venituri din exploatare”, in scadere cu 4,59 mil. RON (-98,17%). In prima categorie este inclusa variatia stocurilor de gaini si pui de la Avicola Mihailesti, iar in cel de-al doilea caz in principal subventii aferente altor cheltuieli de exploatare.

Cifra de afaceri a mers in directia opusa, crescand cu 5 mil. RON, de la 34,95 mil. RON in T4 2022 pana la 39,95 mil. RON in T4 2023 (+14,3%), mult peste cresterea de 1,83% din primele noua luni ale anului. Cele mai mari contributii la aceasta crestere le-au avut vanzarile de furaje si concentrate, cu un plus de 5,88 mil. RON, cele de pui, +5,12 mil. RON, si produse de tip Food, +4,09 mil. RON, la polul opus fiind vanzarile catre ferme, in scadere cu 8,96 mil. RON, in principal din cauza eliminarii din consolidare a Agroland Professional Farm SRL, si cele de inputuri, in scadere cu 2,61 mil. RON. Despre Agroland Professional Farm nu am gasit multe informatii, doar o hotarare AGEA din aprilie privind cesiunea a 60% din partile sociale, insa nicio stire ulterioara legata de cumparator sau pretul incasat. Pe site-ul acesteia apare in continuare sigla Agroland, iar adresa de e-mail este pe domeniul agroland.ro, parand ca functioneaza in continuare in cadrul grupului, desi nu este consolidata in rezultatele financiare.

Cheltuielile operationale au avut aceeaasi directie ca si veniturile, inregistrand o scadere de 7,93% in T4, de la 49,16 mil. RON la 45,26 mil. RON, cel mai mare impact avandu-l cheltuielile nete cu marfurile, in scadere cu 6,58 mil. RON, sau 24,78%. Veniturile nete din vanzarea marfurilor au avut la randul lor o scadere de 4,93 mil. RON, marja bruta pe acest segment crescand cu 34,87%, sau 1,65 mil. RON.

Majoritatea celorlalte categorii de cheltuieli au avut cresteri trimestriale, cele mai mari in cazul cheltuielilor cu personalul, cu 1,18 mil. RON (+19,6%), al celor cu energia si apa, cu 1,14 mil. RON (+231,19%) si celor cu amortizarea si ajustarile de valoare, cu 1 mil. RON (+80,85%). Mare parte dintre ele au legatura cu cresterea productiei la fermele de la Mihailesti, cele care au adus de altfel si cresterea cifrei de afaceri din T4.

Scaderea procentuala ceva mai mica a cheltuielilor comparativ cu cea a veniturilor a dus in final la o scadere si pentru profitul operational, de la 890 mii RON la 130 mii RON (-85,34%). Aceasta s-a compensat, insa, in mare parte cu reducerea pierderii financiare cu 869 mii RON, in asa fel incat rezultatul net a fost foarte apropiat de cel din perioada similara a anului anterior, o pierdere de 268 mii RON fata de una de 280 mii RON.

Pe intregul an rezultatul net a ramas pe plus, inregistrand o crestere de 41,53%, de la un profit de 3,29 mil. RON in 2022 la unul de 4,66 mil. RON in 2023. Asa cum am precizat si mai sus, rezultatele din ultimul trimestru al anului au o relevanta

limitata, activitatea din aceasta perioada avand o pondere destul de mica in totalul anual, iar rezultatul fiind de obicei unul negativ.

## 2Performant Network (2P) – T4 a ramas cea mai buna perioada a anului, dar in scadere fata de anul anterior

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	14.174.180	11.319.784	<b>25,22%</b>	46.361.151	35.066.198	32,21%
Venituri din productia de imobilizari	1.695.226	967.565	<b>75,21%</b>	6.013.816	3.489.605	72,34%
Alte venituri operationale	1.082	42	<b>2476,19%</b>	4.617	349.723	-98,68%
<b>Total venituri operationale</b>	<b>15.870.488</b>	<b>12.287.391</b>	<b>29,16%</b>	<b>52.379.584</b>	<b>38.905.526</b>	<b>34,63%</b>
Cheltuieli cu materii prime, materiale si energie	-10.580	-2.741	<b>285,99%</b>	-19.044	-7.325	159,99%
Cheltuieli cu personalul	-2.435.226	-1.952.546	<b>24,72%</b>	-10.679.010	-7.938.511	34,52%
Amortizare si ajustari de valoare	-370.400	-305.506	<b>21,24%</b>	-1.477.426	-850.647	73,68%
Alte cheltuieli operationale	-11.764.228	-8.465.258	<b>38,97%</b>	-39.255.232	-29.693.023	32,20%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-14.580.434</b>	<b>-10.726.052</b>	<b>35,93%</b>	<b>-51.430.712</b>	<b>-38.489.507</b>	<b>33,62%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>1.290.054</b>	<b>1.561.339</b>	<b>-17,38%</b>	<b>948.872</b>	<b>416.019</b>	<b>128,08%</b>
Rezultat financiar net	49.001	63.608	<b>-22,96%</b>	38.206	-50.078	-176,29%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>1.339.055</b>	<b>1.624.947</b>	<b>-17,59%</b>	<b>987.078</b>	<b>365.941</b>	<b>169,74%</b>
Impozit pe profit	-117.646	-107.487	<b>9,45%</b>	-117.646	-107.487	9,45%
<b>Rezultat net</b>	<b>1.221.409</b>	<b>1.517.460</b>	<b>-19,51%</b>	<b>869.432</b>	<b>258.454</b>	<b>236,40%</b>

Ultimul trimestru al anului, care aduce in mod obisnuit cele mai bune rezultate pentru 2Performant, a fost, in mod previzibil, mai bun decat primele trei trimestre ale anului, fara sa fie, insa, la fel de bun ca trimestrul similar al anului anterior, cel putin din punct de vedere al rezultatului net.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	9,74%	3,74%	5,99 p.p.
ROA	4,53%	1,90%	2,63 p.p.
Marja neta	1,66%	0,66%	1,00 p.p.
P/E	<b>43,02</b>		
P/BV	<b>4,19</b>		
P/S	0,71		

Cifra de afaceri a avut o evolutie pozitiva, cu o crestere trimestriala de 25,22%, de la 11,32 mil. RON in T4 2022 la 14,17 mil. RON in T4 2023, insa ritmul cresterii a fost ceva mai slab decat cel din primele noua luni, atunci cand a ajuns la 35,54%. Veniturile din productia de imobilizari, care in cazul companiei au o importanta mai mare decat in mod obisnuit, au crescut in T4 cu 75,21%, sau 728 mii RON. Per total, veniturile operationale au avut o crestere trimestriala de 29,16%, de la 12,29 mil. RON la 15,87 mil. RON, dupa ce in primele noua luni ale anului crescusera cu 37,16%.

Cheltuielile operationale au avut o crestere procentuala mai mare decat veniturile, cu 35,93% trimestrial, dupa ce in perioada ianuarie-septembrie situatia fusese diferita, cu o crestere de doar 32,73% a cheltuielilor, sub cea a veniturilor operationale. Cea mai mare contributie la cresterea cheltuielilor operationale a avut-o pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu o crestere trimestriala de 38,97%, sau 3,3 mil. RON, 88% din aceasta categorie de cheltuieli reprezentand comisioanele afiliatilor, cea mai mare cheltuiala a companiei. Si in acest caz, in primele noua luni cresterea a fost considerabil mai mica, de doar 29,5%. Avand in vedere inversarea situatiei in ultimul trimestru al anului, e greu sa tragem o concluzie in legatura cu ponderea

cheltuielilor cu afiliatii in cifra de afaceri. Acesta este deja unul ridicat, aproape de 75% atat in 2022, cat si in 2023, facand foarte dificila obtinerea de profit si crescand riscurile asociate afacerii.

Cheltuielile cu personalul au crescut intr-un ritm mai lent atat fata de primele noua luni ale anului, cat si fata de ritmul de crestere a veniturilor operationale in T4, cu 24,72%, sau 483 mii RON. Cheltuielile cu personalul sunt pe locul al doilea ca dimensiune, reprezentand circa o treime din cheltuielile cu afiliatii in 2023.

Cresterea mare a cheltuielilor a facut ca la nivel trimestrial rezultatul operational sa scada cu 17,38%, de la 1,56 mil. RON in T4 2022 la 1,29 mil. RON in T4 2023, o scadere care s-a transmis aproape la acelasi nivel si catre profitul net, care a ajuns de la 1,52 mil. RON la 1,22 mil. RON (-19,51%). Datorita rezultatelor bune din primele noua luni, atunci cand a fost redusa considerabil pierderea inregistrata in perioada similara din 2022, pe intregul an profitul net a ramas la un nivel mai mare decat cel din 2022, urcand de la 258 mii RON la 869 mii RON.

Si in acest caz rezultatul net anual este in apropierea celui din bugetul prezentat in cursul anului, insa ordinul de marime este unul mult mai mic decat la Bento. In cazul 2Performant trebuie avut in vedere faptul ca veniturile din productia de imobilizari au o pondere semnificativa in rezultatele financiare, in 2023 acestea fiind mai mari de 50% din veniturile nete incasate de companie dupa deducerea comisioanelor afiliatilor (in crestere de la 39% in 2022). Acestea sunt venituri scriptice, care nu presupun intrari de numerar si care au o logica economica doar daca pornim de la ideea ca imobilizarea produsa, in acest caz platforma de marketing afiliat, are o valoare egala cu costurile la care a fost produsa. In realitate e greu de crezut ca ar cumpara cineva platforma asa cum este, in loc sa investeasca in dezvoltarea uneia proprii, iar valoarea ei e data de fapt de veniturile incasate prin ea, acestea fiind deja incluse in cifra de afaceri. Practic, cheltuielile cu dezvoltarea platformei, in principal salarii, sunt amortizate pe o perioada mai lunga in loc sa fie incluse integral in contul de profit si pierdere din anul curent, ceea ce in final distorsioneaza perspectiva asupra afacerii.

Departament analiza,

Marius Pandele

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

### **Rapoarte zilnice**

Dimineata și seara îți trimitem stările „calde” din piața, ultimele informații cu impact asupra pieței bursiere. Morning Brief și Raportul Zilnic reprezintă legătura ta directă cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

### **Raportul săptămânal**

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

### **Editoriale**

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

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

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



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

WWW.PRIMET.RO



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

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

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

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

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

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul [www.primet.ro](http://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 potientiale 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 potientiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: [office@primet.ro](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)

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](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)