

# Rezultate preliminare 2023 BVB – partea a III-a

cu *Cristi Tudorescu, Cofondator, Investors Club*



INVESTIMENTAL

# Rezultate Preliminare 2023 – Bursa de Valori București

- Partea a III-a -

Romgaz (SNG)



Nuclearelectrica (SNN)

Electrica (EL)



Transport Trade Services  
(TTS)

Medlife (M)



AROBS Transilvania Software  
(AROBS)



Erste Group (EBS)



# Romgaz (SNG)

SNG - consolidat mln RON	2020	2021	2022	2023 Prelim	2023 Buget	2024 Buget
Venituri	4,075	5,853	13,360	9,002	10,324	8747
<i>creștere an/an (%)</i>		44%	128%	-33%	-23%	-3%
EBITDA	2,051	2,785	4,532	5,374		
<i>marja EBITDA (%)</i>	50%	48%	34%	60%		
<b>Profit net</b>	<b>1,248</b>	<b>1,915</b>	<b>2,547</b>	<b>2,812</b>	<b>2,019</b>	<b>2,541</b>
<i>rata profit net (%)</i>	31%	33%	19%	31%	20%	29%

Capitalizare	19,734 mln RON
Pret/acțiune	51.2 RON

P/E 2023	7.0
P/E 2024 Buget	7.8

Surse: raportări și comunicări oficiale companie

- profit în linie cu estimările de la trimestrul 3, însă profitul bugetat 2024 s-ar putea dovedi în timp a fi optimist
- probabilitate vânzare gaze la sub 150 lei/ MWh și aplicarea de impozit ← de urmărit confirmarea unei astfel de informații
- dividend în 2024 de 3 – 4 RON/acțiune => randament net 5.8 – 7.8%
- majorare de capital cu 9 acțiuni gratuite la 1 deținută, ex-date 28 Mai => 1 / 10





# Nuclearelectrica (SNN)

SNN - consolidat mln RON	2020	2021	2022	2023 Prelim	2023 Buget	2024 Buget
Venituri exploatare	2,446	3,117	6,367	7,586	7,625	4662
<i>crestere an/an (%)</i>		27%	104%	19%	20%	-39%
EBITDA	1,316	1,742	3,588	3,122		
<i>marja EBITDA (%)</i>	54%	56%	56%	41%		
<b>Profit net</b>	<b>699</b>	<b>1,036</b>	<b>2,762</b>	<b>2,482</b>	<b>1,556</b>	<b>1,272</b>
<i>rata profit net (%)</i>	29%	33%	43%	33%	20%	27%

<b>Capitalizare</b>	<b>14,720 mln RON</b>
<b>Pret/acțiune</b>	<b>48.8 RON</b>

<b>P/E 2023</b>	<b>5.9</b>
<b>P/E 2024 Buget</b>	<b>11.6</b>

Surse: rapoartări și comunicări oficiale companie

- preț mediu valorificare energie > 500 RON / MWh în 2023. Pentru 2024, prețul mediu considerat în buget este 416 RON/ MWh ; 43% din producție în baza contractelor deja încheiate & 57% din producție la preț de piață
- riscul ar putea fi ca dacă statul coboară plafonul de la 450 RON la 400 sau 350 RON/MWh începând cu 1 aprilie, Nuclearelectrica să plătească în timp impozite mai mari decât cele bugetate => profit mai mic.
- dacă ar acorda un dividend similar cu anul anterior, 4.25 RON brut => 3.91 RON net => 8% randament net





# Electrica SA (EL)

EL - consolidat mln RON	2020	2021	2022	2023 Prelim	2023 Buget	2024 Buget
Venituri operaționale	6,667	7,375	13,803	13,334	10,548	10522
<i>creștere an/an (%)</i>		11%	87%	-3%	-24%	-21%
EBITDA	881	-54	1,438	1,733	1,693	1508
<i>marja EBITDA (%)</i>	13%	-1%	10%	13%	16%	16%
<b>Profit net</b>	<b>388</b>	<b>- 553</b>	<b>559</b>	<b>620</b>	<b>326</b>	<b>265</b>
<i>rata profit net (%)</i>	6%	-7%	4%	5%	3%	3%

Capitalizare	4,164 mln RON
Pret/acțiune	12.2 RON

P/E 2023	6.7
P/E 2024 Buget	15.7

Surse: raportări și comunicări oficiale companie

- refulul cifrei de afaceri a fost mai mic decal cel bugetat. Profitul net din 2023 este obținut în mare parte din activitatea curentă + subvenții în curs de a fi încasate.
- pentru 2024, managementul a bugetat venituri în scădere, care afectează și profitabilitatea companiei. De urmărit după primele 1 sau 2 trimestre dacă a fost prudent sau nu
- dividend presupus 0.7 – 0.8 RON/acțiune = randament net potențial 5.2 – 6%





# Transport Trade Services (TTS)

TTS - consolidat mln RON	2020	2021	2022	2023 Prelim	2023 Buget	2024 Buget
Venituri	520	599	934	1,161	970	1100
<i>creștere an/an (%)</i>		15%	56%	24%	4%	-5%
EBITDA	114	141	283	438	297	329
<i>marja EBITDA (%)</i>	22%	24%	30%	38%	31%	30%
<b>Profit net</b>	<b>44</b>	<b>66</b>	<b>179</b>	<b>305</b>	<b>183</b>	<b>184</b>
<i>rata profit net (%)</i>	8%	11%	19%	26%	19%	17%

Capitalizare	1,620 mln RON
Pret/acțiune	27 RON

P/E 2023	5.3
P/E 2024 Buget	8.8

Surse: raportări și comunicări oficiale companie

- după un 2023 peste așteptări, atât la nivel de cantități transportate și manipulate, cât și la nivel de tarife, TTS propune un buget 2024 similar cu cel gândit pentru anul anterior.
- dividend 1.14 RON brut => 1.05 RON net => 3.9% randament net
- imaginea va deveni mai clară după primele 1 sau 2 trimestre





# Medlife (M)

M - consolidat mln RON	2020	2021	2022	2023	2023 Buget
Cifra de afaceri	1077	1427	1795	2212	2129
<i>crestere an/an (%)</i>		32%	26%	23%	19%
EBITDA	212	286	247	289	325
<i>marja EBITDA (%)</i>	20%	20%	14%	13%	15%
<b>Profit net</b>	<b>63.7</b>	<b>112.9</b>	<b>37.4</b>	<b>-5.7</b>	<b>47.3</b>
<i>rata profit net (%)</i>	5.9%	7.9%	2.1%	-0.3%	2.2%

Surse: raportări companie, buget votat în AGA

Capitalizare	2,067 mln RON
Pret/acțiune	3.89 RON

P/E 2023	N/A
----------	-----

- depășire cifră de afaceri, în schimb EBITDA consolidat a fost cu 36 mil RON mai jos => efect și asupra profitabilității nete
- integrarea achizițiilor din ultimii 2 ani, cheltuieli mai mari cu personalul, cu amortizările, toate au afectat profitabilitatea netă
- odată cu noul buget 2024 vom vedea dacă business-ul consolidat revine la rate de profit net > 3 – 4%





# AROBS Transilvania Software (AROBS)

AROBS - cons mln RON	2020*	2021	2022	2023	2023 Buget
Cifra de afaceri	155	187	300	428	421
<i>creștere an/an (%)</i>		21%	61%	43%	40%
EBITDA	46.9	56.5	70.3	73.5	74.2
<i>marja EBITDA (%)</i>	30%	30%	23%	17%	18%
EBITDA normalizată		56.7	76.3	92.7	92.5
<i>marja EBITDA norm (%)</i>		30%	25%	22%	22%
<b>Profit net</b>	<b>40.4</b>	<b>45.8</b>	<b>47.1</b>	<b>32.6</b>	<b>45.2</b>
<i>rata profit net (%)</i>	26%	25%	16%	8%	11%
<b>Profit net normalizat</b>		<b>46.1</b>	<b>53.1</b>	<b>51.7</b>	<b>63.4</b>
<i>rata profit net norm (%)</i>		25%	18%	12%	15%

Capitalizare	851 mln RON
Pret/acțiune	0.98 RON

P/E 2023 Buget	26.1
P/E 2023 norm	16.5

Surse: raportări companie ; 2020\* este neconsolidat ; 2021-2023 retratate IFRS

- ultimii 3 ani sunt conform IFRS. Estimări cu o acuratețe bună prin bugetul de la început de an.
- EBITDA normalizat a venit > 20%, ceea ce în accepțiunea companiei înseamnă că se mențin pe drumul dorit al profitabilității
- în evenimentul online post-rezultate au arătat că vor mai fi alocate acțiuni în baza SOP și în 2024 și 2025 => efectul contabil se va menține => rezultate normalizate vs rezultate contabile







# Erste Group (EBS)

EBS - cons mln EUR	2020	2021	2022	2023	2023e*
Total Active	227,394	307,428	323,865	337,155	
% creștere an/an		35%	5%	4.1%	
Total Credite Clienți	166,050	180,268	202,109	206,153	
Total Capitaluri Proprii = Book	22,410	23,513	25,305	27,687	
<b>Profit net</b>	<b>783</b>	<b>1,923</b>	<b>2,165</b>	<b>2,998</b>	<b>2,892</b>

Surse: raportări emitent; pentru 2023\* estimare marketscreener.com

Capitalizare	79.1 mld RON
Pret/acțiune	188 RON

P/E 2023	5.3
P/ BV	0.57

- profit net ușor peste unele estimări disponibile în piață
- grupul bancar își propune să aibă pe termen mediu ROTE > 15%, după primele 9 luni avea 19%
- dacă ar acorda un dividend similar cu anul anterior, 2.7 EUR brut / acțiune  
=> 7.1% randament brut , data de înregistrare în luna Mai 2024



## NOTĂ JURIDICĂ

Autorul conținutului este Cristian Tudorescu, reprezentant Explore Asset Management S.A., companie parteneră a Investimental.

Materialul este realizat folosind surse de informare disponibile public, cum ar fi: site-uri ale companiilor emitente, website-uri ale bursei pe care aceste companii sunt listate (NYSE, NASDAQ, BVB), agregatoare de informații precum seekingalpha.com, bvbresearch.ro și altele similare, informații din rapoartări trimestriale, semestriale sau anuale la companiilor sau rezultate din conferințe cu investitorii sau alte evenimente pentru investitori.

Eventualele elemente de judecată sau aprecieri aparțin autorului și nu reprezintă sugestii sau recomandări de investiții ale acestuia sau ale Investimental S.A..

Acest material nu poate fi reprodus, retransmis sau publicat, în întregime sau în parte, pentru niciun scop fără acordul scris al autorului sau al Investimental S.A. Drepturile de proprietate asupra siglelor companiilor aparțin în totalitate acestora din urmă, siglele fiind prezentate în raport exclusiv cu scop informativ și nu în scopul de a le oferi spre utilizare publicului sau de a induce în vreun fel o asociere între Investimental și vreuna dintre companiile prezentate.

Aceasta este o analiză factuală, nu creează obligații juridice, nu reprezintă o informare legală și nu este suficientă pentru a lua decizia finală de a investi.

Raportul conține informații din surse pe care le considerăm a avea o reputație bună, dar vă sfătuim să verificați și în mod independent datele prezentate înainte de a lua o decizie de investiții.

Investimental S.A. nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate în baza informațiilor prezentate în acest material.

La nivelul Investimental S.A. nu au fost identificate potențiale conflicte de interese în raport cu informațiile prezentate în acest material.

Investițiile la bursă implică riscuri pentru tranzacțiile și deținerile de instrumente financiare incluzând, fără a se limita la: fluctuația prețurilor în piața relevantă, a cursului de schimb, lipsa predictibilității în distribuirea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, modificări ale ratelor de dobândă, modificări legislative, inclusiv modificări ale legislației fiscale.  
Performanțele anterioare nu reprezintă o certitudine a performanțelor viitoare!

Investimental S.A. este autorizată în calitate de societate de servicii de investiții financiare prin Decizia ASF nr. 160/12.12.2022 și are sediul în Strada Munții Tatra 4-10, et. 2, sector 1, București, România, tel. +40 735 468 378, office@investimental.ro.

Vă rugăm să consultați site-ul [www.investimental.ro](http://www.investimental.ro) pentru mai multe detalii.