

Rezultate companii BVB: semestrul I 2010

Partea I



19 august 2010

Recesiunea isi pune in continuare amprenta asupra rezultatelor financiare ale companiilor de la BVB

Dupa ce o mare parte din companiile listate la BVB au raportat situatiile financiare pentru primul semestru, doar cateva sectoare se pot "lauda" cu cresteri in profitabilitate. Aceasta categorie include sectorul de utilitati datorita rezultatelor bune ale Transgaz, care au compensat pierderile inregistrate de Transelectrica, sectorul petrolier, pe fondul cresterii profitului Petrom, si sectorul farmaceutic, cele patru companii inregistrand atat o crestere a vanzarilor cat si a profitului net. Desi au avut rezultate financiare mai slabe decat in trecut, sau au inregistrat pierderi, alte trei sectoare au intrat in atentia investitorilor, variatia acestora fata de indicele BET de la inceputul anului fiind pozitiva. Este vorba despre sectorul chimic, metalurgic si cel de utilaje auto. Pentru a doua jumatate a anului situatia ramane dificila, urmand sa devina vizibile efectele masurilor de austeritate adoptate de Guvern in luna iunie. Modelul de iesire din recesiune bazat pe exporturi al altor tari din Europa Centrala si de Est ramane o incertitudine in cazul Romaniei, iar consumul intern ramane o problema desi sporadic s-a bucurat de o usoara relansare.

| CUPRINS | pg. |
|---|-----|
| SECTORUL BANCAR | 2 |
| SECTORUL UTILITATI | 4 |
| SECTORUL BUNURI DE CONSUM SI RETAIL | 5 |
| SECTORUL TURISM | 6 |
| SECTORUL IMOBILIARE SI CONSTRUCTII | 7 |
| SECTORUL DE INGRASAMINTE SI PRODUSE CHIMICE | 8 |
| SECTORUL FARMACEUTIC | 9 |
| SECTORUL DE UTILAJE INDUSTRIALE | 10 |
| SECTORUL METALURGIC | 13 |

• SECTORUL BANCAR

Mediul economic a ramas dificil in semestrul intai al anului 2010, in parametri similari celei de-a doua parti a anului trecut, lucru reflectat in rezultatele sistemului bancar, care, per ansamblu, a incheiat cu o pierdere de 234 milioane lei, comparativ cu un profit net de 90 milioane lei in primul semestru al anului trecut. Provizioanele mari constituite de banci, precum si problemele rezultate in urma aplicarii Ordonantei 50/2010 (implementarea in legislatia nationala a directivelor europene privind contractele de credit pentru consumatori) sunt cauzele care au generat aceste rezultate. Banca Nationala a Romaniei (BNR) nu considera ca este necesara modificarea reglementarilor prudentiale privind constituirea provizioanelor si estimeaza continuarea trendului manifestat in primul semestru si in a doua jumatate a acestui an, in contextul in care activitatea economica se mentine redusa. Astfel, exista posibilitatea de inrautatare a mediului economic pana la sfarsitul anului, pe masura ce se vor resimti consecintele masurilor de austeritate adoptate de Guvern la sfarsitul semestrului intai, si este probabil ca activitatea de creditare sa nu-si revina anul acesta.

Totusi, bancile listate s-au mentinut profitabile, cu exceptia Bancii Comerciale Carpatice, prin practicarea unei politici de gestiune atenta a cheltuielilor. De asemenea, indicatorul de adecvare a capitalului (indicatorul de solvabilitate) a fost pentru emitentii analizati peste 11% (valori cuprinse intre 11.6% si 12.9%), nivelul minim acceptat de normele BNR fiind 8%.

S-a constatat o depreciere a calitatii activelor, concretizata in special prin cresterea semnificativa a provizioanelor pentru credite restante si in litigiu, mai ales in cazul Bancii Comerciale Carpatice, unde, in primul semestru din 2009, reluarile din provizioane au depasit ca valoare provizioanale constituite. Activitatea de creditare a fost, in general, superioara celei inregistrate in semestrul I din 2009.

| <i>Simbol / milioane lei</i> | <i>Venit net bancar S1 2010</i> | <i>Variatie anuala %</i> | <i>Profit net S1 2010</i> | <i>Variatie anuala %</i> | <i>Variatie anuala active %</i> | <i>Variatie anuala credite %</i> | <i>Rata cost/venit S1 2010</i> | <i>Marja de intermediere S1 2010</i> |
|------------------------------|---------------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|
| BRD | 1,636.0 | 7.0% | 366.9 | -13.7% | -1.6% | 7.1% | 39.0% | 1.9% |
| TLV | 571.3 | 27.0% | 33.2 | 199.1% | 3.7% | 8.0% | 46.0% | 2.5% |
| BCC | 76.0 | 43.2% | -106.5 | n/r | -8.6% | -15.6% | 45.9% | 1.6% |
| EBS (in mil. euro) | 3,736.6 | 4.1% | 471.9 | -4.1% | 2.4% | 3.8% | 48.8% | 1.3% |

In opinia conducerii bancii, performantele economice si financiare ale **BRD - Groupe Societe Generale (BRD)** au fost satisfacatoare si dovedesc o buna adaptare la contextul economic, tinand cont de mentinerea activitatii economice la un nivel inferior, reflectata si de ritmul scazut al cererii de produse bancare si, in special, de credite. Totusi, volumul total al creditelor a crescut cu 7.1% fata de primul semestru din 2009 pe seama cresterii cu 5.0% a creditelor acordate persoanelor fizice si cu 9.2% a celor acordate persoanelor juridice. Venitul net bancar a crescut pe seama veniturilor nete din dobanzi, toate celelalte categorii de venituri (venituri nete din comisioane, din activitatea de trezorerie, alte venituri) diminuandu-se. Cu toate acestea, profitul net a scazut cu 13.7% datorita cresterii costului net al riscului de credit cu 53.9%, cea mai mare crestere procentuala intre bancile listate. In

schimb, indicatorul de adecvare a capitalului se mentine la cel mai ridicat nivel (12.9%) in randul bancilor analizate, ca si rentabilitatea capitalului propriu (calculata ca raport intre profitul net si valoarea medie a capitalurilor proprii) - ROE (16.1%), desi acest din urma indicator este in scadere fata de sfarsitul anului 2009 (19.5%) si primul semestru din 2009 (22.3%). S-a remarcat o gestionare atenta a cheltuielilor generale si administrative care au scazut cu 3% fata de primul semestru din 2009 si au contribuit la imbunatatirea raportului cost/venit cu 4.8 puncte procentuale, la 39.0%, obtinandu-se cel mai bun nivel al acestui indicator intre bancile listate.

Ca urmare a cresterii veniturilor operationale (cu 4.1%) si diminuarii costurilor (cu 3.2%), **Erste Group Bank (EBS)** a obtinut un profit net (dupa standardele IFRS de raportare) de 471.9 milioane euro, mai mic insa cu 4.1% fata de semestrul de comparatie. Costul net al riscului de credit a crescut si in acest caz, desi cu doar 21.5%, cel mai mic procent intre bancile analizate, iar estimarea emitentului pentru intregul an este de mentinere a acestuia, ca valoare, la nivelul celui din 2009. Banca a realizat cel mai ridicat raport cost/venit, de 48.8%, intre bancile listate la BVB, desi in scadere de la 50.2% la sfarsitul lui 2009 si 52.5% la sfarsitul primului semestru din 2009. Evolutia bancii a fost completata de trecerea testului de stres al Uniunii Europene. Ca perspective, cresterea economica moderata in 2010 pentru Austria, Cehia, Slovacia si Ungaria este de asteptat sa aiba efecte pozitive treptate asupra calitatii activelor, iar volumele imprumuturilor catre clienti sa ramana la acelasi nivel. Odata cu modificarea cerintelor de informare cu privire la tranzactiile cu actiuni EBS efectuate de bancile de economii austriece in cadrul sistemului de garantare incrucisata, cinci astfel de banci au primit aprobarea de a instraina 3,437,128 actiuni (0.9% din capitalul social emis), iar acestea vor fi vandute prin intermediul bursei in perioada 16 august 2010 - 11 noiembrie 2011.

Banca Transilvania (TLV) a reprezentat surpriza sectorului bancar, fiind singura care a obtinut, pe langa o crestere a venitului net bancar si o majorare substantiala a profitului net, de cca 3 ori. Banca a venit in acest semestru cu oferte de restructurare a creditelor, de solutii destinate beneficiarilor de fonduri europene nerambursabile si de produse noi. Raportul cost/venit s-a diminuat la 46%, de la 62% cu un an in urma, fiind rezultatul efortului de rentabilizare a costurilor operationale. Costul net al riscului de credit a crescut cu 49% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, insa portofoliul de credite este bine structurat (62% credite in moneda nationala, 38% credite in valuta; 59% credite pentru companii, 41% credite pentru persoane fizice). Raportul credite/depozite se mentine subunitar, la 0.83, sub nivelul mediu al sistemului bancar de 1.19. Operatiunea de majorare a capitalului social aprobata de adunarea generala a actionarilor din aprilie 2010 a fost suspendata prin demersul juridic facut de SIF Banat-Crisana (SIF1) de anulare a tuturor hotararilor acestei adunari. In prima parte a lunii iulie, Presedintele Consiliului de Administratie al bancii, impreuna cu alte persoane implicate de-a lungul timpului in conducerea bancii, a fost trimis in judecata de DIICOT pentru manipularea pietei de capital. In a doua parte a aceleiasi luni insa, agentia de rating Fitch a confirmat ratingul bancii, cu perspectiva stabila, care reflecta deteriorarea calitatii activelor bancii si impactul negativ al acesteia asupra profitabilitatii, contrabalansate insa de cotele de piata detinute de banca pe anumite domenii de activitate, de structura diversificata a finantarii portofoliului de credite si de lichiditatea confortabila. Fitch se asteapta ca profitabilitatea bancii sa fie sub presiune in 2010 datorita evolutiilor macroeconomice nefavorabile.

Banca Comerciala Carpatica (BCC) este singura banca listata care a incheiat primul semestrul din 2010 cu pierdere, in timp ce cu un an in urma obtinea profit. Desi acum a obtinut un profit din exploatare pozitiv si in crestere de 10.8 ori fata de perioada de comparatie, amprenta asupra rezultatelor financiare totale a fost pusa de costul ridicat al riscului de credit. Adunarea generala a actionarilor din martie 2010 a hotarat majorarea capitalului social prin aport in numerar, cu scopul asigurarii unei rezistente mai bune a bancii la socurile macroeconomice si sistemice si sustinerea liniilor de afaceri ale bancii, aceasta majorare fiind subscrisa in proportie de 81.7%.

• **SECTORUL UTILITATI**

| Emitent | Pret | Capi- talizare (mil) | Var YoY (%) | Var fata de BET | | Grad de indatorare (%) | Cifra de afaceri 2009 (mil) | Cifra de afaceri S1- 2010 (mil) | Variatie Cifra de afaceri S1 (y/y)(%) | Profit net 2009 (mil) | Profit net S1 - 2010 (mil) | Var PN S1(y/y) (%) | P/E | P/S | P/BV |
|---------------|-------|----------------------------|-------------------|--------------------|------------|------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|--|-----------------------------|----------------------------------|--------------------------|-----|-----|------|
| | | | | Var YTD (%) | YTD (%) | | | | | | | | | | |
| TEL | 18 | 1319 | 40.6 | 33.3 | 21.25 | 72.47 | 2485 | 1222 | -1.84 | 6.13 | -58.16 | n/a | n/a | 0.5 | 0.58 |
| TGN | 239.6 | 2821 | 57.4 | 52.6 | 40.53 | 40.24 | 1187 | 690,5 | 17.69 | 298.6 | 265.44 | 56.04 | 7.2 | 2.2 | 1.14 |
| Sector | | 4140 | 51.7 | 45.9 | 30.16 | 0.56 | 3672 | 1913 | | 304.7 | 207.28 | 15.73 | 12 | 1.1 | 0.87 |

Afacerile **Transgaz (TGN)** au crescut in primul semestru cu 17.7% (y/y), profitul net a fost cu 56% peste cel din prima jumatate a lui 2009, in timp ce marja rezultatului din exploatare a ajuns la 44.45% (fata de 31.56% in S1 2009). In perioada aprilie - septembrie consumul de gaze naturale scade, ceea ce s-a intamplat si in acest an, insa rezultatul din exploatare din perioada aprilie - iunie a fost de 4 ori mai mare decat in perioada similara din 2009. Cresterea veniturilor totale se datoreaza in special ajustarii tarifelor reglementate pentru serviciile de transport al gazelor naturale incepand cu 1 septembrie 2009, precum si cresterii cantitatii de gaze naturale transportate cu 12.15%. Potrivit bugetului de venituri si cheltuieli compania estimeaza o crestere a cifrei de afaceri cu 16% in acest an, estimare realizabila tinand cont de faptul ca ritmul de crestere a afacerilor din primele 6 luni a fost superior. Standard&Poor's a revizuit in aceasta primavara perspectiva ratingurilor Transgaz de la negativa la stabila pe fondul situatiei financiare solide a companiei, a disponibilului de lichiditati (la sfarsitul lui 2009 compania detinea lichiditati in valoare de 180 milioane lei si credite pe termen scurt neutilizate de 45 milioane lei), dar si datorita faptului ca statul detine 73.5% din actiuni, Transgaz putand beneficia de sustinere in cazul in care s-ar afla in dificultate.

Transelectrica (TEL) Tariful pentru transportul energiei electrice stabilite de ANRE a crescut de la 1 ianuarie 2010 la 17 lei/MWh de la 16.13, aproximativ 34% din veniturile societatii fiind realizate din aceasta activitate. In acelasi timp pretul pe MWh pentru servicii de sistem a crescut cu 3% pana la 20.68 lei (veniturile din serviciile de sistem tehnologic au o pondere de 41% din total venituri). Cu toate acestea, profitul operational pe primul trimestru a scazut cu 53.6% fata de perioada similara din 2009; coroborand acest rezultat cu pierderea obtinuta din operatiuni financiare (pierderea financiara a fost de aproape 6 ori mai mare decat in primele 6 luni din 2009) s-a ajuns la o pierdere neta semestriala de 58 milioane lei. Noile reglementari contabile obliga societatile sa re-evalueze datoriile si creantele in valuta la cursul de schimb al pietei valutare comunicat de BNR in ultima zi bancara a lunii. In primul semestru din 2009 createle si datoriile nu au fost reevaluate, din acest motiv diferenta dintre cele doua rezultate financiare este asa de mare. Compania ramane in continuare vulnerabila la variatiile cursului de schimb eur/ron, 75% din datoriile companiei (datoriile totale fiind de 1123 milioane lei) fiind denuminate in euro. Scaderea rezultatului din exploatare se datoreaza in special diminuarii drastice a veniturilor obtinute din alocarea capacitatii de interconexiune cu 92% din cauza reducerii exportului de energie electrica. Compania estimeaza ca in viitor nu se vor mai realiza venituri din aceasta activitate (ponderea veniturilor din alocarea capacitatii de interconexiune varia intre 3% - 5%). Transelectrica estimeaza o scadere a cifrei de afaceri pentru 2010 cu 11.4%.

• **SECTORUL BUNURI DE CONSUM SI RETAIL**

| Emitent | Pret | Capitalizare (mil) | Var YoY (%) | Var YTD (%) | Var fata de BET YTD (%) | Grad de indatorare (%) | Cifra de afaceri 2009 (mil) | Cifra de afaceri S1 2010 (mil) | Variatie Cifra de afaceri S1 (y/y) (%) | Profit net 2009 (mil) | Profit net S1 2010 (mil) | Var PN S1(y/y) (%) | P/E | P/S | P/BV |
|---------------|-------|--------------------|-------------|-------------|-------------------------|------------------------|-----------------------------|--------------------------------|--|-----------------------|--------------------------|--------------------|-----|-----|------|
| VESY | 0.06 | 5 | -20 | -20 | -31.76 | 88.1 | 41.3 | 11.5 | -10.4% | -3.02 | 0.10 | n/a | n/a | 0.1 | 0.26 |
| BRM | 0.61 | 13 | 27.1 | 7.02 | -5.07 | 49.95 | 23.5 | 10.3 | -3.5% | 1.52 | 0.16 | n/a | 7.3 | 0.6 | 0.66 |
| SRT | 0.032 | 5 | 2.54 | -1.2 | -13.31 | 74.13 | 11.5 | 3.9 | -36.3% | -4.15 | -1.78 | n/a | n/a | 0.6 | 0.29 |
| MPN | 0.322 | 132 | -16.2 | -8 | -20.08 | 170.35 | 242.3 | 110.0 | -4.7% | 7.68 | -6.56 | n/a | n/a | 0.6 | 1.03 |
| VNC | 0.072 | 50 | -10.6 | 6.72 | -5.37 | 63.83 | 117.0 | 71.1 | 30.9% | 4.90 | 1.66 | -46.29 | 14 | 0.4 | 0.58 |
| SPCU | 0.303 | 37 | -31.1 | -29 | -40.79 | 20.41 | 133.7 | 51.7 | -9.8% | 3.15 | 0.78 | -65.64 | 23 | 0.3 | 0.32 |
| ALBZ | 0.235 | 153 | -28.8 | -37 | -49.42 | 97.49 | 226.0 | 125.1 | 7.6% | 2.60 | 2.42 | -13.96 | 69 | 0.7 | 1.74 |
| Sector | | 395 | -21.5 | -23 | -30.91 | 0.89 | 795.3 | 383.6 | | 12.68 | n/a | n/a | n/a | 0.5 | 0.83 |

Sectorul s-a caracterizat, in general, printr-o diminuare a cifrei de afaceri si prin rezultate nete inferioare celor din primul semestru din 2009. Gradul de indatorare a sectorului s-a marit comparativ cu un an in urma, cu exceptia Albalact si Boromir Prod (Spicul). Cei mai multi emitenti si-au redus personalul, cea mai importanta diminuare fiind constatata la Ves (VESY), cu 22.3%. La polul opus, Vrancart (VNC) si-a crescut numarul de angajati cu 8.3%. Problemele vor continua in acest sector si in semestrul al doilea, cand se vor reflecta in situatiile financiare consecintele masurilor de austeritate adoptate de Guvern in iunie.

Nou introdus in analiza rezultatului financiare, producatorul de lactate si branzeturi **Albalact (ALBZ)** a obtinut profit, desi acesta a fost in scadere fata de perioada de comparatie. Indicatorul lichiditatii curente a devenit subunitar, iar in viitor aceasta ar putea fi afectata de lucrarile de modernizare impuse de normele Uniunii Europene la liniile de fabricatie, achizitionarea de mijloace de transport si distributie marfa, numarul in crestere al societatiilor care se declara in insolventa sau faliment. Factorii de incertitudine care ar putea afecta lichiditatea societatii sunt tendinta de crestere a pretului laptelui de calitate superioara si scaderea puterii de cumparare a populatiei in contextul scaderii veniturilor.

Bermas (BRM), producator de bere, a trecut pe profit in semestrul intai din 2010, lucru care nu se intampla si in urma cu un an. Societatea isi incaseaza creantele dupa 81 de zile, inasa creditul comercial obtinut de la furnizori este de doar 62 de zile. Rentalibilitatea s-a imbunatatit, atat la nivelul activelor (ROA este 6.0%) cat si la nivelul capitalurilor proprii (ROE este 9.0%). Compania a obtinut cel mai bun rezultat semestrial de dupa cel al anului 2007.

In cazul **Boromir Prod (SPCU)**, in domeniul moraritului si panificatiei, situatia este mai grava deoarece profitul net s-a diminuat cu 65.7%, desi cifra de afaceri a scazut cu doar 9.8%. Totusi, compania inregistreaza cel mai redus grad de indatorare dintre emitentii analizati in cadrul sectorului, iar acesta s-a si diminuat datorita inchiderii liniilor de credit de la Banca Transilvania si Piraeus Bank. Societatea a achizitionat actiuni la Amylon (AMY) si Moara Cibin (MOIB), ceea ce a determinat cresterea activelor imobilizate (componeta acestora imobilizari financiare). Chiar si mai grava este situatia **Titan (MPN)**, care a trecut pe pierdere in conditiile diminuarii mai reduse a cifrei de afaceri. Indicatorii de lichiditate se mentin subunitari si s-au inrautatit, iar obligatiile curente ale emitentului depasesc activele sale circulante cu 132.6 milioane lei. Societatea se bazeaza pe sprijinul acordat de actionari si banci pentru a-si asigura finantarea.

Situat pe locul trei la nivel national in privinta cotei de piata, producatorul de hartie si carton **Vrancart (VNC)** a inregistrat aproape o injumatatire a profitului net in comparatie cu semestrul I din 2009, desi cifra de afaceri a crescut semnificativ, cu 30.9%, ceea ce l-a influentat nefavorabil fiind pierderea financiara in crestere. Ca eveni-

ment corporativ, societatea a realizat o majorare de capital social prin includerea in acesta a unor parti din profiturile aferente anilor 2008 si 2009.

Producatorul de vase emailate si masini de incalzit **Ves (VESY)** a obtinut profit in al doilea trimestru al anului, pentru prima data dupa trimestrul I din 2009, chiar in conditiile unei scaderi a cifrei de afaceri cu 10.4%. Emitentul a derulat in aprilie 2010 o majorare de capital social pentru 43 milioane actiuni, din care s-au subscris 18.3% si o a doua majorare de capital social va avea loc in august - septembrie. In prezent se deruleaza o oferta publica secundara de vanzare a unui pachet de 10.9% din capitalul social al emitentului, la initiativa a doi actionari persoane fizice.

Fabricantul de metraje **Siretul (SRT)** a inregistrat in semestrul I 2010 o evolutie nefavorabila a rezultatului net, pe fondul scaderii cifrei de afaceri, urmare a prabusirii pietei interne de desfacere. Indicatorii de lichiditate s-au inrautatit, iar gradul de indatorare a crescut. In prezent, SIF Transilvania deruleaza o oferta publica de vanzare a 10.8% din actiunile companiei, la pretul de 0.1850 lei/actiune.

• SECTORUL TURISM

Operatorii din turism au inregistrat, in general, o crestere a cifrei de afaceri in semestrul I din 2010, comparativ cu semestrul I din 2009, insa aceasta nu s-a reflectat si in cresterea profitului. De asemenea, operatorii turistici au intampinat dificultati in mentinerea unui grad ridicat de ocupare a unitatilor de cazare si nici chiar turismul de evenimente nu a mai salvat situatia, deoarece clientii au inceput sa faca economii in acest sens. Situatiile dificile ale sectorului este pusa in evidenta si de tendinta turistilor de a prefera destinatii externe, mult mai competitive ca raport calitate-pret si de tendinta concurentei de a practica preturi si tarife aproape de dumping.

| Emitent | Pret | Capitalizare (mil) | Var YoY (%) | Var YTD (%) | Var fata de BET YTD (%) | Grad de indatorare (%) | Cifra de afaceri 2009 (mil) | Cifra de afaceri S1 2010 (mil) | Variatie Cifra de afaceri S1 (y/y)(%) | Profit net 2009 (mil) | Profit net S1 2010 (mil) | Var PN S1 (y/y) (%) | P/E | P/S | P/BV |
|---------------|-------|--------------------|-------------|-------------|-------------------------|------------------------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|-----------------------|--------------------------|---------------------|-----|-----|------|
| EFO | 0.489 | 94 | 16.4 | 11.4 | -0.69 | 10.03 | 30 | 4.9 | 25.74 | 4.91 | -2.77 | n/a | 11 | 3 | 0.29 |
| TUFE | 0.194 | 96 | 2.11 | -12 | -23.9 | 16.37 | 52 | 18.1 | 1.95 | 7.81 | -2.83 | n/a | 15 | 1.8 | 0.54 |
| BCM | 0.09 | 15 | 36.2 | 28.4 | 16.35 | 3.8 | 5 | 1.9 | -13.42 | 1.45 | 0.21 | -71.16 | n/a | n/a | 0.38 |
| Sector | | 205 | 10.4 | 0.04 | -10.74 | 0.11 | 87 | 24.9 | | 14.47 | -5.81 | n/a | 14 | 2.5 | 0.38 |

Turism Felix (TUFE) a reusit sa creasca usor cifra de afaceri pe seama cresterii veniturilor din exploatare pe relatia cu Casa Nationala de Pensii si Asigurari Sociale (CNPAS) datorita cresterii numarului de zile turist prin decalarea perioadei de intrare a seriilor de turisti. Insa atat cheltuielile de exploatare cat si cele financiare au depasit veniturile corespunzatoare. Situatiile sunt pozitive, daca se raporteaza la bugetul de venituri si cheltuieli. Compania a continuat seria investitiilor pentru Standul Apollo Felix, Strandul Venus Baile 1 Mai si Disco bar-club Dark, acestea reprezentand 63% din programul de investitii pentru 2010.

Deși cifra de afaceri a crescut semnificativ in cazul **Turism Hoteluri Restaurante Marea Neagra (EFO)**, ponderea cea mai mare in veniturile din exploatare a detinut-o activitatea de vanzare de active ca urmare a restructurarii activitatii. Activitatea de baza a inregistrat crestere, insa mult mai redusa, avand drept consecinta obtinerea unui rezultat net negativ. Perspectivele sunt mai favorabile pentru a doua jumatate a anului, cand veniturile din activitatea operationala vor creste ca urmare a caracterului sezonier al activitatii emitentului.

Veniturile din dobanzi au salvat din nou profitul operatorului turistic **Casa de Bucovina - Club de Munte (BCM)**, care detine, in Gura Humorului, un hotel Best Western, un restaurant si un bar. O influenta puternica asupra rezultatului a avut-o diminuarea activitatii in turismul de afaceri, iar reducerea tarifulor pentru atragerea de noi segmente de piata nu a reusit sa o contrabalanseze, desi gradul de ocupare a crescut cu 11.1%.

• SECTORUL IMOBILIARE SI CONSTRUCTII

In semestrul I comparativ cu primele 6 luni din 2009, volumul lucrarilor de constructii (in serie bruta) a scazut cu 15.7%, componenta cea mai afectata fiind cea de constructii noi, volumul acestora scazand cu 22.5%. Pe obiecte de constructii au fost scaderi pe toate componentele astfel: la cladirile rezidentiale (-37%), la cladirile nerezidentiale (-23.6%) si la constructii ingineresti (-0.1%). La nivelul Uniunii Europene se observa o usoara imbunatatire a lucrarilor, piata constructiilor crescand in al doilea trimestru cu 4.3% fata de primele trei luni ale anului si scazand cu 0.1% fata de T2 2009.

| Emitent | Pret | Capi- talizare (mil) | Var YoY (%) | Var YTD (%) | Var fata de BET YTD (%) | Grad de indatorare (%) | Cifra de afaceri 2009 (mil) | Cifra de afaceri S1 2009 (mil) | Variatie Cifra de afaceri S1 (y/y) (%) | Profit net 2009 (mil) | Profit net S1 2010 (mil) | Var S1 (y/y) PN (%) | P/E | P/S | P/BV |
|---------------|------|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------|------|------|------|
| CMCM | 0.3 | 64 | -5.26 | -22.64 | -34.52 | 6.57 | 39 | 12.3 | -39.79% | 0.20 | 0.01 | -96.7 | n/a | 2.1 | 0.23 |
| TRP | 0.5 | 139 | 32.48 | -25 | -36.88 | 76.15 | 188 | 93.9 | 18.67% | 7.75 | 5.84 | -8.45 | 19.2 | 0.68 | 0.93 |
| ALU | 1.7 | 53 | 4.94 | -20.93 | -32.81 | 52.92 | 94 | 29.6 | -36.46% | 8.35 | -0.76 | n/a | 23.5 | 0.69 | 0.88 |
| COTR | 41 | 29 | 20.9 | 9.46 | -2.42 | 17.9 | 29 | 17.1 | 43.17% | 0.30 | 0.12 | -80.6 | n/a | 0.84 | 0.23 |
| Sector | | 285 | 15.38 | -21.19 | -29.56 | 0.3 | 350 | 152.9 | | 16.61 | 5.21 | -58.8 | 31 | 0.82 | 0.46 |

Pentru aceasta analiza am compus un indice sectorial al companiilor ce activeaza pe piata imobiliara si a constructiilor listate la bursa, incluzand atat constructorii de cladiri precum Transilvania Constructii si Impact Bucuresti, cat si producatorii de materiale de constructii Comcm Constanta, Teraplast si Alumil. Afacerile cumulate ale celor cinci companii au scazut in S1 fata de perioada similara din 2009 cu 7.6%, doar doua dintre companii, Transilvania Constructii si Teraplast reusind sa isi creasca veniturile. Excluzand Impact din calculul profitabilitatii sectorului ajungem la o variatie negativa de aproape 60% fata de primele 6 luni din 2009. Cele mai bune rezultate au fost obtinute de producatorul de materiale plastice **Teraplast (TRP)**, al carui profit a scazut in S1 cu "doar" 8.45% (y/y) pe fondul cresterii afacerilor cu 19%. In ciuda conditiilor economice nefavorabile compania a inregistrat profit in special datorita unui management eficient al costurilor. Miza societatii in primele 6 luni a fost segmentul de infrastructura, un alt doilea obiectiv principal fiind cresterea vanzarilor de produse la export (ponderea acestora in veniturile totale fiind de aproximativ 10% in 2009). Tribunalul Bucuresti a decis in iulie deschiderea procedurii de insolventa pentru **Impact Developer & Contractor (IMP)** in urma unei actiuni in instanta formulate de firma Romconstruct Ploiesti pentru neplata unei datorii de peste 1.3 milioane lei. Reprezentantii Impact au contestat decizia instantei motivand ca este vorba de o eroare judiciara, Impact avand peste 10 milioane lei in conturile de numerar. Pe 12 august procedura de insolventa a fost suspendata, actiunile companiei urmand sa ramana suspendate de la tranzactionare pana la judecarea recursului formulat de companie impotriva sentintei prin care Tribunalul Bucuresti a dispus deschiderea procedurii de insolventa.

Printre serviciile oferite de **Transilvania Constructii (COTR)** amintim: inchiriere parc logistic Transilvania, constructii civile si industriale, inchiriere echipamente. Majorarea cifrei de afaceri cu 43.17% se datoreaza cresterii volumului de activitate pe segmentul de constructii montaj, in timp ce gradul de ocupare a Parcului Logistic Transilvania a ramas constant (85%). Potrivit bugetului de venituri si cheltuieli al societatii afacerile vor creste in 2010 la 60 milioane lei, in timp investitiile de 37 milioane lei vor fi alocate pentru lucrari de amenajare si constructie in Parcul Logistic Transilvania si pentru dezvoltarea unui proiect in Cluj-Napoca.

• SECTORUL INGRASAMINTE SI PRODUSE CHIMICE

| Emitent | Pret | Capitalizare (mil) | Var YoY (%) | Var YTD (%) | Var fata de BET YTD (%) | Grad de indatorare (%) | Cifra de afaceri S1 2009 (mil) | Cifra de afaceri S1 2010 (mil) | Variatie Cifra de afaceri S1 (y/y) (%) | Profit net 2009 (mil) | Profit net S1 2010 (mil) | Var PN (%) | P/E | P/S | P/BV |
|---------------|-------|--------------------|-------------|-------------|-------------------------|------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--|-----------------------|--------------------------|------------|-----|-----|------|
| AZO | 0.55 | 289 | 91 | 95.7 | 83.65 | 21.26 | 743 | 541.0 | 65.63% | 9.47 | 68.85 | 309.23 | 4.7 | 0.3 | 0.62 |
| AMO | 0.019 | 21 | -23.3 | 1.08 | -11.01 | 54.33 | 255 | 86.8 | -29.87% | 7.66 | 3.01 | -65.09 | 10 | 0.1 | 0.23 |
| OLT | 0.185 | 63 | -41.1 | -20 | -31.65 | n/a | 1,078 | 541.4 | 1.06% | -209.89 | -177.19 | n/a | n/a | 0.1 | n/a |
| CBC | 3.3 | 13 | 0 | 20 | 7.92 | 15.89 | 25 | 13.2 | 8.62% | 0.18 | 0.52 | n/a | n/a | n/a | 0.2 |
| PPL | 1.25 | 21 | -62.1 | -62 | -74.2 | 5.03 | 46 | 21.7 | 0.63% | 3.41 | 1.41 | -14.66 | 6.7 | 0.5 | 0.48 |
| Sector | | 407 | 14.7 | 29.7 | 15.73 | 70.92 | 2,147 | 1204.2 | | -189.16 | -103.4 | n/a | n/a | 0.2 | 12.9 |

Producatorul de ingrasaminte **Azomures Targu Mures (AZO)** a incheiat S1 al acestui an cu o crestere de 65% a cifrei de afaceri si un profit net de 7.2 ori mai mare decat cel inregistrat la nivelul intregului an financiar 2009. Variatia pozitiva a indicatorilor analizati in perioada curenta fata de perioada anterioara se datoreaza faptului ca in anul 2009 compania s-a confruntat cu dificultati majore. In perioada aprilie-iulie 2009 Azomures S.A a functionat la 50% din capacitate pe fondul problemelor economice cauzate de criza financiara. Astfel, pretul la produsele companiei a scazut odata cu diminuarea drastica a cererii de ingrasaminte chimice, in special pe piata internationala. In acest prim semestru al anului, cresterea cererii de ingrasaminte si a preturilor, atat pe piata interna cat si pe cea externa, subventiile de care au beneficiat la aprovizionarea cu materii prime, precum si consumul de gaze naturale din productia interna la pret mai mic, au condus la o functionare la capacitate maxima si la obtinerea unui rezultat din exploatare de 53,1 mil ron. Cantitativ, volumul vanzarilor pe piata externa a cunoscut o crestere de 89,9% in semestrul I 2010 fata de aceeaasi perioada a anului precedent si reprezinta 58,1% din totalul vanzarilor realizate de societate in aceasta perioada de timp. O crestere substantiala de 492% este inregistrata si de veniturile financiare. Datorita devalorizarii monedei nationale in raport cu moneda europeana si cu dolarul american, a diferentelor de curs valutar pozitive rezultate din evaluarea soldurilor conturilor bancare in valuta, a creantelor in USD si EUR aflate in sold sau incasate, societatea a marcat un profit din activitatea financiara de 25,1 mil ron. Compania a anuntat investitii pentru acest an in valoarea de 280 mil usd pentru modernizarea instalatiilor si pentru o noua centrala electrica. In cazul in care Azomures nu va face investitiile necesare pentru reducerea emisiilor poluante ale combinatului, Avizul Integrat de Mediu nu va mai fi reinnoit, unitatea fiind fortata sa sisteze activitatea. Un semnal de alarma pentru perioada urmatoare il reprezinta expirarea in toamna a acordului cu statul pentru aprovizionarea cu gaze din productia interna la un pret mai mic si posibilitatea taierii sau reducerii subventiilor pentru agricultura cu impact direct asupra cererii interne.

Producatorul de ingrasaminte **Amonil Slobozia (AMO)** a incheiat primul semestru al acestui an cu o contractie de 29.8% a cifrei de afaceri si o reducere cu 65% a profiturilor fata de perioada anterioara. Producerea si comercializarea de ingrasaminte si alte produse chimice au avut o pondere de 27.4% din cifra de afaceri, exporturile crescand cu 111% in comparatie cu perioada anterioara de raportare, vanzarile interne scazand cu 90%. Rezultatul financiar a atins valori pozitive, in crestere cu 153% fata de semestrul trecut, in special datorita exportului

ridicat si a reevaluării conturilor de disponibilitati, creante si datorii la cursul de schimb valutar din data de 30.06.2010. Rata datoriilor de 49.4% este in scadere cu cinci procente fata de perioada anterioara atat prin prisma reducerii cu 50% a datoriilor cat si datorita scaderii valorii activului total cu 25%. In luna iunie a acestui an Amonil Slobozia a fost somata de catre firma Chemgas Holding Corporation SRL (cu actionari inregistrati in Insulele Belize) la plata a 510,000 euro suma pe care o aveau de recuperat dintr-o datorie mai veche. Neplata datoriei ar fi dus la executarea silita a unor imobile detinute de Amonil inasa nu a fost inca publicat un comunicat care sa redea solutionarea acestei probleme. La sfarsitul lunii iulie compania Interagro a sistat furnizarea gazelor catre combinatul chimic Amonil Slobozia si cum gazul metan reprezinta materia prima pentru producerea ingrasamintelor combinatul este pus in situatia de a intrerupe activitatea. Conducerea producatorului de ingrasaminte nu a reusit sa gaseasca solutia optima la alimentarea cu gaze din alta sursa decat cea a Interagro afirmand ca se teme de eventualele conflicte sociale generate de disponibilizarea celor peste 800 de angajati ai societati, amanand luarea unei hotarii pentru sfarsitul lunii august. Pe parcursul trimestrului 2 pretul actiunilor a pierdut pana la 68% din valoare.

In primul semestru din 2010 combinatul chimic **Oltchim Ramnicu-Valcea (OLT)** a functionat la capacitate redusa (30%) din cauza lipsei principalei materii prime, etilena, utilizata in procesul de productie. Cresterea cifrei de afaceri a fost de doar un punct procentual, in componenta acesteia o pondere de 76% o ocupa exporturile a caror valoare a crescut cu 8.5% fata de perioada similara, atingand o suma de 99,000 mii euro. Datoriile totale ar trebui sa fie mai mici sau cel mult egale cu valoarea totala a activelor pentru ca societatea sa fie protejata in situatii limita si pentru a nu se confrunta cu incapacitate de plata. Rata alarmanta a datoriilor se datoreaza cresteri cu 18.5% a datoriilor totale si reprezinta un semnal de alarma pentru actionari. Compania este controlata de stat, care detine prin Ministerul Economiei 54.79% din titluri, in timp ce firma germana PCC are 12.16% din actiuni. Privatizarea combinatului va fi facuta in momentul in care compania va obtine profituri pozitive, ministrul Economiei afirmand in luna august ca poarta negocieri cu Uniunea Europeana pentru conversia unei creante pe care AVAS o detine la Oltchim, in actiuni, in vederea obtinerii de capitaluri proprii pozitive. Compania spera intr-o imbunatatire semnificativa a activitatii societatii in semestrul IV si o inchidere a anului financiar cu cresteri de peste 50% fata de 2009, in urma preluarii activelor aferente activitatii de petrochimie de la inceputul anului si punerea lor in functiune in luna septembrie a acestui an.

• SECTORUL FARMACEUTIC

| Emitent | Pret | Capitalizare (mil) | Var YoY (%) | Var YTD (%) | Var fata de BET YTD (%) | Grad de indatorare (%) | Cifra de afaceri 2009 (mil) | Cifra de afaceri S1 2010 (mil) | Variatie Cifra de afaceri S1 (y/y)(%) | Profit net 2009 (mil) | Profit net S1 2010 (mil) | Var PN S1 (y/y) (%) | P/E | P/S | P/BV |
|---------------|-------|--------------------|-------------|-------------|-------------------------|------------------------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|-----------------------|--------------------------|---------------------|-----|-----|------|
| ATB | 0.55 | 250 | -24.7 | -13 | -24.78 | 52.07 | 220 | 115.8 | 7.18% | 11.92 | 17.25 | 14.97 | 18 | 1.1 | 0.97 |
| BIO | 0.19 | 208 | -15.6 | -5.5 | -17.56 | 11.93 | 67 | 41.6 | 21.55% | 19.64 | 9.63 | 3.25 | 10 | 2.8 | 1.43 |
| SCD | 0.765 | 319 | 11.7 | 11.7 | -0.4 | 14.54 | 176 | 127.0 | 35.59% | -2.88 | 27.02 | 216.28 | 20 | 1.5 | 1.03 |
| RMAH | 0.208 | 22 | -0.95 | 32.5 | 20.4 | 387.71 | 154 | 88.6 | 24.01% | 0.92 | 1.53 | 781.16 | 9.7 | 0.1 | 0.82 |
| Sector | | 799 | -9.82 | -1.2 | -11.85 | 0.41 | 617 | 372.9 | | 29.59 | 55.43 | 67.73 | 15 | 1.2 | 1.08 |

Potrivit analizei noastre, singurul sector care a inregistrat o crestere a profitului in semestrul I este cel farmaceutic, profitul net ponderat al celor patru companii crescand cu 68% fata de semestrul I 2009, pe fondul aprecierii afacerilor cu 22%.

Zentiva (SCD) a avut cea mai consistenta crestere a cifei de afaceri (+35%). Pe fondul unui rezultat operational de sapte ori mai mare decat in S1 2009, societatea a inregistrat o triplare a profitului net. Analiza bilantului semestrial releva mentinerea sub control a cheltuielilor din exploatare (scaderea cheltuielilor cu salariile prin

reducerea a 21% din personal si a cheltuielilor privind prestatiile externe), in timp ce veniturile operationale au crescut cu 23%.

Pe locul doi privind cresterea afacerilor (+24%), dar cu o crestere a profitului net de aproape noua ori, se situeaza **Farmaceutica Remedia (RMAH)**. Compania comercializeaza produse farmaceutice avand trei divizii specializate: cele 53 de farmacii Remedia, divizia de distributie si divizia de spitale. Veniturile din exploatare au o pondere de 97.2% in veniturile totale. Obiectivele pentru 2010 urmaresc atingerea unui numar de 55 de farmacii si cresterea cifrei de afaceri cu 15% pana la 177 milioane lei.

Antibiotice Iasi (ATB) si Biofarm (BIO), cele mai cunoscute companii din industria farmaceutica listate la BVB, au inregistrat rezultate bune si o crestere a afacerilor cu 7% pentru BIO si cu 21.5% pentru ATB. Cresterea consistenta a rezultatului din exploatare pentru **Antibiotice (ATB)** a fost contrabalansata de majorarea pierderilor financiare cauzate de aprecierea cotatei eur/leu cu 3.3% si a perechii usd/leu cu 21% in perioada ianuarie – iunie 2010. Compania a exportat cu 35% mai mult in S1 2010, in timp ce afacerile interne au crescut cu doar 1.2%. De asemenea ponderea exporturilor in veniturile totale a crescut la 22%, de la 17.5% cu un an in urma. Cele doua motive principale ale extinderii pe pietele externe sunt: consolidarea pozitiei de principal furnizor la nivel global de Nistatina (exporturile acestui medicament au crescut cu 28% datorita cresterii pretului), precum si dezvoltarea exporturilor de medicamente in forma finita (la sfarsitul lui 2009 societatea obtinand autorizarea FDA – Food and Drug Administration pentru ampicilina injectabila). Strategia companiei pentru perioada 2010 – 2012 prevede investirea in proiecte de cercetare, dezvoltarea de parteneriate pe pietele externe si dezvoltarea portofoliului prin asimilarea de produse noi. Pentru anul in curs managementul societatii a estimat o crestere a afacerilor cu 10% si un profit net cu 23.5% mai mare, tinta realizabila dupa rezultatele semestriale.

Rezultate oarecum similare au fost inregistrate si de **Biofarm (BIO)**, compania obtinand un profit operational cu 30% mai mare, in timp ce evolutia cursului de schimb a influentat negativ componenta financiara a societatii, pierderea financiara inregistrata fiind de 344,549 lei. Succesul pe care compania l-a avut pe piata din Moldova a condus la deschiderea in Chisinau a unui centru de consultanta la inceputul acestui an (vanzarile Biofarm in Moldova au crescut cu 42% in S1).

• SECTORUL UTILAJE INDUSTRIALE

| Emitent | Pret | Capi- talizare (mil) | Var YoY (%) | Var YTD (%) | Var fata de BET YTD (%) | Grad de indatorare (%) | Cifra de afaceri 2009 (mil) | Cifra de afaceri S1 2010 (mil) | Variatie S1(y/y) Cifra de afaceri (%) | Profit net 2009 (mil) | Profit net S1 2010 (mil) | Var PN S1 (y/y) | | | |
|---------------|-------|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|---|---|--------------------------|-----------------------------|--------------------|-----|-----|------|
| | | | | | | | | | | | | (%) | P/E | P/S | P/BV |
| ARS | 0.895 | 105 | 65.7 | 50.4 | 38.34 | 38.33 | 157 | 70.4 | 14.60 | 10.21 | 1.96 | 44.36 | 9.7 | 0.6 | 1.51 |
| ELJ | 0.11 | 7 | -61 | -21 | -33.51 | 143.05 | 27 | 10.2 | -35.84 | 0.37 | 1.60 | n/a | 3.5 | 0.3 | 0.22 |
| ECT | 0.033 | 5 | 9.93 | 5.73 | -6.35 | 17 | 10 | 3.6 | -39.17 | -2.40 | -0.43 | n/a | n/a | 0.7 | 0.37 |
| TBM | 0.096 | 35 | 14.2 | 11.5 | -0.57 | 100.51 | 54 | 25.3 | -7.60 | -7.78 | -9.62 | n/a | n/a | 0.7 | 0.4 |
| CMF | 1.85 | 43 | -7.5 | -21 | -33.36 | 166.29 | 71 | 49.2 | 38.01 | 0.33 | 0.15 | -18.65 | 145 | 0.5 | 1.41 |
| MECF | 0.09 | 14 | -32.3 | -14 | -26.37 | 47.13 | 18 | 10.3 | 15.47 | -7.86 | 1.10 | n/a | n/a | n/a | 0.41 |
| UZT | 2.8 | 12 | -46.2 | -36 | -48.45 | 65.21 | 68 | 17.1 | -57.12 | -2.52 | -3.52 | n/a | n/a | 0.3 | 0.11 |
| UCM | 0.105 | 10 | -69.1 | -68 | -79.78 | 448.78 | 168 | 52.6 | -32.79 | -63.84 | -43.56 | n/a | n/a | 0.1 | 0.12 |
| ENP | 1.84 | 4 | 31.4 | 11.5 | -0.57 | 208.03 | 28 | 6.8 | -45.52 | 0.05 | 0.01 | 188.37 | 61 | 0.2 | 0.38 |
| CGC | 0.08 | 12 | 14.3 | 1.39 | -10.69 | 86.04 | 44 | 19.6 | -13.91 | 1.10 | 0.03 | -88 | 14 | 0.3 | 0.19 |
| ARM | 0.17 | 7 | 0 | 20.6 | 8.48 | 347.84 | 20 | 7.8 | -25.19 | -4.36 | -3.70 | n/a | n/a | 0.4 | 0.85 |
| ROCE | 0.28 | 52 | 8.11 | 2.94 | -9.14 | 76.09 | 77 | 57.6 | 60.64 | 1.98 | -2.83 | n/a | n/a | 0.5 | 0.4 |
| Sector | | 306 | -0.48 | -0.5 | -11.24 | 1.15 | 742 | 330.6 | | -74.71 | -58.81 | n/a | n/a | 0.4 | 0.45 |

In primul semestru al acestui an, pe langa criza conjuncturala in care se afla industria de aviatie si de aparare, evolutiile recente ale cursului euro-dolar si cresterea pretului petrolului, fenomenele naturale din aprilie (eruptiile vulcanului din Islanda) au contribuit la accentuarea impactului direct al contextului economico-financiar si politic, provocand pierderi de peste 1.7 mld \$ la nivel global, conform estimarilor facute de IATA (Asociatia Internationala a Transportatorilor Aerieni). Producatorul de subansamble si echipamente pentru industria aeronautica **Aerostar Bacau (ARS)** a inregistra o crestere a volumului vanzarilor cu 14.6% fata de aceeaasi perioada a anului 2009, inasa cu 5% mai mica decat previziunile financiare realizate la inceputul anului. Din cifra de afaceri de 70.4 mil lei, o pondere de 56.3% este detinuta de export, in scadere fata de rezultatele anterioare cu aproximativ 20 de puncte procentuale inasa aceasta scadere este compensata de largirea activitatii pe piata militara autohtona (creare de sisteme defensive terestre) cu 250% fata de primul semestru din 2009. Daca in 2009 exporturile detineau 61% din cifra de afaceri, prin parteneriatul cu firma americana Textron Marine&Land Systems, productia se orienteaza catre piata interna prin programul urmarit de modernizare a Fortelor Terestre Romane. Scaderea exporturilor si cresterea cu 12% a volumului datoriilor externe catre furnizori, conduc la expunerea companiei la riscului valutar - platile externe exced incasarile. Rezultatul din exploatare a inregistrat o crestere de 88% fata de perioada anterioara (S1/S1), acesta fiind mai scazut fata de estimarile firmei de la inceputul anului, fapt datorat in principal cresterii cheltuielilor cu materiile prime si consumabilele aferente desfasurarii activitatii de productie cu 17%. Gradul de indatorare ramane si pentru semestrul intai al acestui an subunitar, compania nu a apelat la credite pe termen lung, programele investitionale aflate in derulare fiind sustinute din fonduri proprii. Profitul marcat de companie este cu 46% mai mare decat cel din prima parte a anului trecut dar reprezinta doar 50% din valoarea estimata pentru aceasta perioada.

Turbomecanica (TBM), furnizor pe pietele interne si externe de produse si servicii atat in domeniul apararii cat si in domeniul aviatiei civile, a incheiat S1 cu o pierdere de 9.6 mil lei. In perioada similara a anului anterior compania inregistrase un profit net de aproape jumătate de million de lei, in timp ce asteptarile pentru prima jumătate a anului vizau o pierdere de 1.8 mil lei. Pentru acest an societatea estimeaza un profit net de 1.1 mil lei. Costul carburantilor, rata de schimb euro-usd, dependentă majoră de finantari, creditarea deficitara, cererea scazuta din industria aeronautica in special pe partea de fabricatie se numara printre factorii care au dus la obtinerea rezultatelor slabe. Cifra de afaceri a inregistrat o scadere de 7.6% fata de perioada anterioara. Exportul detine o pondere de 45% din CA, aportul cel mai ridicat fiind adus de mentenanta si servicii (85%), o crestere semnificativa fata de anul 2009 in care productia ocupa cea mai mare pondere in CA (67%). Tinta de recuperare a capacitatii de a genera profit din activitatea de exploatare obtinuta in 2009 nu a fost indeplinita si in primul semestru al acestui an, compania inregistrand o pierdere de aproximativ un mil lei, in conditiile in care cheltuielile din exploatare au fost mai mici cu 17% fata de perioada anterioara. Nivelul ridicat al cheltuielilor financiare datorate, pe de o parte dobanzile platite pentru creditele contractate pe termen lung in vederea sustinerii programului investitional, si pe de alta parte diferentele negative de curs valutar in valoare de 5.14 mil lei, au condus la marcarea unei pierderi din activitate financiara de 8.55 mil lei, de 5.6 ori mai ridicate decat perioada anterioara. Desi rata datoriilor de 49.29% este cu doar un punct procentual mai mica decat cea anterioara, cheltuielile cu dobanzile bancare au ajuns la 3.40 mil lei, cu peste 50% mai mari decat cele anterioare. Desi situatia financiara nu pare sa se imbunatateasca pentru urmatorul trimestru, Turbomecanica ramane in continuare o companie interesanta datorita colaborarii cu parteneri externi ca General Electric Aero Engines (USA), Rolls Royce (UK), Pratt & Whitney (Polonia), General Electric (Ungaria), General Electric Energy (Franta), Agusta Westland (Italia).

Producatorul de utilaje agricole **Mecanica Ceahlau (MECF)** din Piatra Neamt, controlat de SIF Moldova (SIF2) in proportie de 55.1%, a raportat pentru primul semestru al acestui an un profit de 4 ori mai mare decat cel estimat pentru intregul an. Un procent de crestere de 15% a inregistrat si cifra de afaceri, ponderea productiei vandute extern crescand usor fata de perioada anterioara, la un nivel de 1.2 milioane lei. Masurile de optimizare a cheltuielilor cu materiile prime, materiale si resurse energetice au dus la reducerea cheltuielilor de exploatare

cu 30% și marcarea unui profit din activitatea de exploatare de 2.2 mil lei. Rezultatul financiar a fost tot unul negativ, în special datorită cheltuielilor cu dobânzile aferente creditelor bancare contractate. În cursul lunii ianuarie, Mecanica Ceahlau și-a majorat capitalul social cu 8 mil lei la 24 mil lei, prin aport de numerar de la acționari, pentru îmbunătățirea lichidității firmei și extinderea obiectului de activitate. Scaderea comenzilor și a cifrei de afaceri cu 50% în 2009 față de 2008 au determinat Consiliul de Administrație al Mecanica Ceahlau să propună acționarilor intrarea pe noi segmente de piață, respectiv producerea de echipamente pentru sectoarele energetic și medical.

În primul semestru al acestui an producătorul de articole de robinetarie **Armatura Cluj-Napoca (ARM)** a înregistrat pierderi de 3.7 mil lei, cu 19% mai mari decât perioada anterioară și cu 76% mai ridicate decât cele previzionate în bugetările de la începutul exercitiului financiar. Cifra de afaceri s-a contractat cu 25%, ponderea veniturilor interne a scăzut cu cinci procente iar cele din export au crescut până la un nivel de 24% din cifra de afaceri. Cheltuielile din exploatare au arătat o îmbunătățire cu 13% față de raportarea anterioară însă pierderea financiară a ajuns la 3.7 mil ron. Rata de îndatorare de 76.13% este în creștere față de perioadele anterioare în special pe fondul contractării în februarie 2010 a unui credit extern de 5 mil euro de la acționarul Herz Armaturen Viena pentru plata tuturor datoriilor societății. Compania poate fi afectată de riscul de solvabilitate obținând o rată de autonomie financiară de numai 22% fiind expusă unor eventuale dificultăți în stingerea obligațiilor de plată. Acțiunile societății au înregistrat creșteri de peste 20% în primele luni ale acestui an pe fondul speculațiilor din piață privind preluarea companiei de către firma austriacă Herz Armaturen, care în 13 aprilie raportase la BVB o deținere de peste 33% din capital, depășirea acestui prag obligând-o să deruleze oferta de preluare pentru restul acțiunilor. Tranzacția care a dus la depășirea pragului a fost însă făcută în mod eronat de Erste Bank, în cont house în loc de cont client. Raportarea privind depășirea deținerii de 33% a fost anulată fără a se putea realiza un transfer de proprietate între cele două conturi, lucru care însă a spulberat optimismul investitorilor, acțiunile pierzând din aprilie până în momentul de față până la 50% din valoare.

Producătorul de plăci și profile din plastic **Romcarbon Buzău (ROCE)** a înregistrat în primele șase luni din acest an o pierdere de 2.8 mil lei cu mult sub bugetările realizate la începutul anului care previzionau un profit de 116,000 lei pentru această perioadă. Piața principală de desfacere a produselor Romcarbon este piața locală cu o pondere de 85%, în creștere față de 2009. Deși cifra de afaceri a înregistrat o variație pozitivă de 61% față de perioada anterioară, rezultatul din exploatare s-a redus cu 50% pe fondul creșterii cheltuielilor aferente exploatarei cu 66%. Cheltuielile cu dobânzile creditelor bancare contractate de companie au rămas la un nivel apropiat de cel anterior (1.4 mil lei) însă din reevaluarea disponibilităților, creanțelor și datoriilor în valută în S1 2010 s-au înregistrat pierderi financiare din diferențe de curs valutar de 2.1 mil lei care au dus la marcarea unei pierderi din activitate financiară de 3.4 mil lei. Ratele de rentabilitate economică, financiară și comercială au rămas negative și în scădere față de perioada anterioară, implicând o degradare a situației economico-financiare a companiei (ROA -1.22%; ROE -2.15%; ROS -4.92%). Totuși, indicatorii de rentabilitate sunt peste media sectorului de utilaje industriale (ROA -3.73%; ROE -8.69%; ROS -17.93%).

• **SECTORUL METALURGIC**

| Emitent | Pret | Capitalizare (mil) | Var YoY (%) | Var YTD (%) | Var fata de BET YTD (%) | Grad de indatorare (%) | Cifra de afaceri 2009 (mil) | Cifra de afaceri S1 2010 (mil) | Variatie Cifra de afaceri S1(y/y) (%) | Profit net 2009 (mil) | Profit net S1 2010 (mil) | Var PN S1 (y/y) (%) | P/E | P/S | P/BV |
|---------------|------|--------------------|-------------|-------------|-------------------------|------------------------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|-----------------------|--------------------------|---------------------|-----|-----|------|
| ART | 1.8 | 209 | -1.1 | 0 | -12.08 | 254.03 | 442 | 302.5 | 36.4 | -33.34 | -62.68 | n/a | n/a | 0.4 | 0.85 |
| ALR | 3 | 2,141 | 61.3 | 25 | 12.92 | 59.95 | 1,410 | 875.4 | 21.8 | 78.22 | 28.93 | -18.06 | 30 | 1.4 | 1.61 |
| COS | 1.6 | 110 | 8.11 | -7 | -19.06 | 232.25 | 530 | 373.9 | 57.3 | -100.08 | -48.26 | n/a | n/a | 0.2 | 0.73 |
| ZIM | 1.25 | 6 | -6.72 | 37.4 | 25.28 | 70.39 | 33 | 17.1 | -41.1 | 0.23 | 0.47 | -27.6 | 119 | 0.3 | 0.28 |
| Sector | | 2466 | 49.7 | 20.6 | 7.61 | 1.02 | 2415 | 1568.9 | | 14.17 | -81.54 | n/a | n/a | 0.9 | 1.41 |

TMK-Artrom Slatina (ART), parte a grupului siderurgic rus TMK, companie producatoare de tevi din otel, a inregistrat in acest semestru pierderi de 63 mil lei, de 5 ori mai mari decat cele ale perioadei anterioare de referinta si sub asteptarile previzionate in bugetarile de la inceputul exercitiului financiar (care prevedeau un profit de 10 mii lei). Cifra de afaceri totala a crescut cu 36% in S1 al anului 2010 fata de S1 al anului 2009, de la 22.1 mil lei la 30.2 mil lei, ca urmare a cresterii volumului fizic al vanzarilor de tevi. Cheltuielile totale ale societatii au crescut cu 23% fata de perioada anterioara, cheltuielile de exploatare suferind cea mai mare modificare. Ca urmare a cresterii consumului de materii prime si materiale generat de marirea volumului productiei, costurile aferente acestora au fost cu 48% mai ridicate. Volumul ridicat al productiei a temperat scaderea pretului materiei prime si a costurilor energetice ducand la un rezultat modest din activitatea de exploatare de numai 17.3 mil lei, cu 19% mai scazut decat in perioada anterioara. Pierderea de 79.9 mil lei din activitatea financiara a fost determinata de cheltuielile cu diferentele de curs valutar de 79.5 mil lei aferente creantelor, datoriiilor, incasarilor si platilor efectuate extern (80% din productie merge catre export) si cheltuielile cu dobanzile aferente creditelor contractate de societate. Rata datoriei de 71.37%, cu 12% mai mare decat cea aferenta perioadei anterioare, reprezinta un semnal de alarma. Indicatorul de lichiditate curenta prezinta de asemenea o deteriorare in primele 6 luni ale acestui an, ajungand la o valoare de 1.55, care desi este peste media de 1.06 a sectorului metalurgic, la nivel de companie este in scadere fata de perioadele anterioare (2.2 in primul semestru din 2009).

Legenda indicatori din tabele:

Var YoY (%) – variatia in ultimele 12 luni

Var YTD (%) – variatia de la inceputul anului

Var fata de BET YTD (%) – ecartul dintre variatia actiunii si variatia indicelui BET de la inceputul anului

Randul SECTOR calculeaza:

- suma sectoriala pentru: capital social, capitalizare, cifra de afaceri si profit net
- medie sectoriala ponderata pentru: Var YoY, Var YTD, Var fata de BET YTD, gradul de indatorare si multiplii (P/E, P/S, P/BV)

Tradeville S.A.
Departamentul de analiza
research@tradeville.eu

Magda Sirghe
magda.sirghe@tradeville.eu

Raluca Irofte
raluca.irofte@tradeville.eu

Dragos Darabut
dragos.darabut@tradeville.eu

Tradeville S.A.:

Bulevardul Unirii Nr. 19, Bl.
4B, parter, Sector 5,
Bucuresti.
Cod postal: 040103.
Romania

www.tradeville.eu

Startrade

Tranzactioneaza online orice actiune / obligatiune listata la Bursa de Valori Bucuresti

Smart

Linie de credit destinata investitiei in actiuni tranzactionate la BVB

derivGate

Tranzactioneaza contracte futures si optiuni la BMFM Sibiu si BVB

Startrade^{BG}

Tranzactioneaza peste 50 dintre cele mai importante simboluri listate la Bursa din Sofia

Startrade^{AT}

Tranzactioneaza peste 150 de actiuni listate la Bursa din Viena

startrade³⁶⁰

17 piete internationale, peste 2000 de instrumente financiare, acces online 24 de ore/zi , marja incepand de la 1%

Tradeville este noul nivel Vanguard. In spatele acestei transformari a firmei de brokeraj stau 14 ani de expertiza bursiera, inovatie tehnologica, transparenta si permanenta comunicare cu clientii, concretizate prin leadership in tranzactionarea on-line in Romania. O platforma integrata de tranzactionare si extinderea regionala in Europa de Est reprezinta oferta pe care Tradeville o face investitorilor. Ne puteti accesa la www.tradeville.eu si, in continuare, la www.vanguard.ro.

SSIF Tradeville SA nu face consultanta de investitii si nici recomandari de investitii. Rapoartele prezentate de societate reprezinta simple materiale informative care prezinta in mod obiectiv date despre pietele financiare, emitenti si sectoare de activitate. Societatea noastra nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor Rapoarte. SSIF Tradeville SA nu are interese proprii, de nicio natura, inclusiv financiara si nici nu se afla (societatea, persoanele relevante din cadrul societatii sau orice persoane implicate cu acestea) in situatii de conflict de interese cu emitentii la care se refera Rapoartele. SSIF Tradeville SA a elaborat si implementat in cadrul societatii o Procedura interna pentru evitarea si gestionarea conflictelor de interese; in situatia in care conflictele de interese nu pot fi evitate, acestea vor fi aduse la cunostinta publicului cel tarziu la data furnizarii Rapoartelor. Datele utilizate pentru redactarea Rapoartelor au fost obtinute din surse considerate a fi de incredere, insa nu avem nicio garantie privind corectitudinea acestora.

Investitia in instrumente financiare presupune riscuri specifice incluzand fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. Performantele trecute nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare ale instrumentelor financiare.

Tradeville, Unirii 19, bl 4B, Bucuresti, tel: (021) 336 93 25, fax: (021)336 92 33