

15 IULIE 2015

CONPET

Exista proiecte in stadiu de dezvoltare care ar putea dubla venitul net

Initiem evaluarea CONPET cu recomandarea CUMPARA. CONPET are in vedere mai multe proiecte in curs de elaborare care i-ar putea dubla venitul net. In orice caz, modelul de evaluare a companiei nu ia in calcul si potentialul de numerar generat de aceste oportunitati de investitii, intrucat avem nevoie de mai multe detalii pentru a putea elabora o analiza in acest sens. In prezent, actiunile CONPET prezinta stabilitate pe piata, cu un randament al dividendului (DIVY) de aproximativ 9%.

Proiectul Pitesti - Pancevo ar putea creste veniturile nete pana la valoarea de 85-96 milioane RON. Este in curs de desfasurare un studiu de fezabilitate iar interconectarea este inca in asteptare, intrucat CONPET se afla in discutii cu parteneri straini. Oleoductul Pitesti- Pancevo ar putea aproviziona cu titei rafinaria NIS din Serbia, utilizand conducta CONPET existenta de la Constanta la Pitesti si segmentul de conducta nou construit. Noua conducta va avea capacitatea de 7,5 milioane tone pe an. Pe baza datelor preliminare, vor trebui construiti 439 de km de conducta, cu un cost total de aprox. 200 milioane Euro (din care 380 km pe teritoriul Romaniei, cu un cost estimat de 182 milioane Euro). Potrivit conducerii CONPET, acest cost va fi, fie suportat integral de catre companie, fie suportat in proportie 50/50 de catre CONPET si NIS. Plecam de la presupunerea ca aceste cheltuieli vor fi suportate in mod egal de catre cele 2 companii. Conform primelor noastre estimari, proiectul Pitesti-Pancevo ar putea aduce un plus de 34 - 45 milioane RON pe an la venitul net, pornind de la premiza ca societatea va urmari obtinerea unui randament al noului activ la valoarea istorica de 10% a mediei ultimilor sai 4 ani, respectiv 45 milioane RON (10% x 450 milioane RON). Pragul minim al profitului anual, estimat la valoarea de 34 milioane, ia in calcul cheltuielile financiare care nu se reflecta in rentabilitatea activelor companiei, intrucat CONPET este o companie fara datorii.

*Marirea capacitatii de stocare a titeiului si produselor petroliere ar putea majora cu 6 - 11 milioane venitul net. O alta directie de dezvoltare pentru COTE ar fi dezvoltarea activitatii de stocare a titeiului si produselor petroliere. Directiva Europeana prevede ca statele membre sunt obligate sa-si mentina rezervele de urgenta de petrol si/sau produse petroliere timp de 90 de zile. In prezent, COTE are o capacitate de stocare a titeiului de 159 mii de tone. Pentru stocarea produselor petroliere, compania a identificat posibilitatea achizitiei unui depozit detinut de Petrotrans, companie aflata in prezent in procedura de insolventa. Oricum ar fi, atat rezervoarele apartinand CONPET, cat si cele ale Petrotrans au nevoie de lucrari de reabilitare. Costurile implicate de acest proiect vor depasi 25 milioane Euro. Prima etapa a studiului de fezabilitate a fost finalizata in trimestrul I 2015 iar rezultatele vor veni in urmatoarele luni. Avand in vedere motivatia realizarii oleoductului Pitesti- Pancevo, previzionam ca acesta va aduce un plus de 6-11 milioane RON la venitul net.

*Realizari 2015. Randament al dividendului de 9%. Castigurile vor fi influentate de cresterea tarifului la import si reducerea OPEX. Pentru 2015, anticipam ca veniturile, relativ stabile, respectiv 374 milioane RON (-0,3% fata de aceeaasi perioada a anului anterior), obtinute din



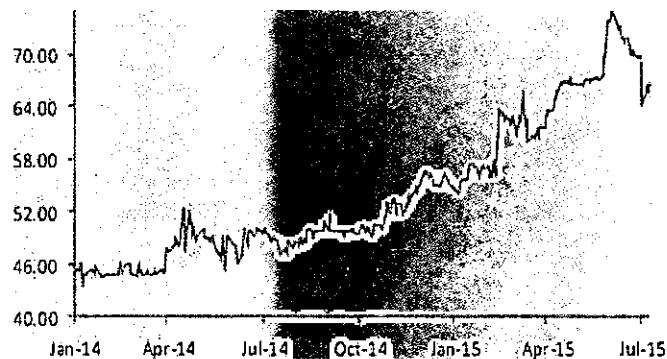
transportul volumelor reduse de titei pe sub-sistemele tara si import vor fi compensate partial de cresterea, cu 13%, a tarifelor la import. Previzionam ca in 2015, cheltuielile operationale vor scadea cu 1,6% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, la valoarea de 342,6 milioane RON, ca urmare a scaderii cheltuielilor la transportul titeiului pe calea ferata (-3,7% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, la 76 milioane RON) si alte cheltuieli cu impozite si reevaluarea activelor corporale (-4,2% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, la valoarea de 62 milioane RON). Astfel, EBIT 2015 s-ar situa la valoarea de 61 milioane RON (+11,3 fata de aceeaasi perioada a anului anterior). Din cauza scaderii ratei dobanzii, previzionam un rezultat financiar net de 5,2 milioane RON (-46% fata de aceeaasi perioada a anului anterior). Prin urmare, in 2015 estimam un profit net in valoare de 53 milioane RON (+3% fata de aceeaasi perioada a anului anterior). Bazandu-ne pe rata de distributie a dividendelor de 100%, previzionam un DPS (Dividend/actiune) 2015 de 6,12 RON (+3% fata de aceeaasi perioada a anului anterior), ceea ce implica un randament al dividendelor de 9,1%.

CUMPARARE

BQ: COTE RO	CUMPARARE			
Ultimul pret la inchidere	66,95 RON			
Pret tinta	83,60 RON			
Potential de crestere/scadere	25%			
Capitalizare bursiera (milioane RON)	580 RON	131 Euro		
	2014R	2015E	2016E	2017E
P/E(pret de plata/profit pe actiune)	11,3	10,9	11,1	11,0
P/B	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	2,4	2,0	2,0	1,9
DIVY	8,9%	9,1%	9,0%	9,1%
Sumar cont de profit si Pierderi (mil RON)*				
Cifra de afaceri	375,0	373,8	372,0	372,6
Venituri din transport titei tara	314,4	309,9	309,2	309,0
Venituri din transport titei import	58,5	61,9	60,8	61,6
Cheltuieli din exploatare, din care:	348,2	342,6	342,2	343,5
Cota de modernizare	58,0	57,6	57,3	57,4
EBITDA	101,3	108,0	107,4	108,0
EBIT	54,8	61,0	60,2	60,5
Rezultat financiar net	9,6	5,2	5,1	5,1
EBT	64,5	66,2	65,3	65,6
Profit net	51,4	53,0	52,3	52,5
Sumar Bilant (mil. RON)*				
Numerar&echivalente de numerar	343,0	365,2	367,0	381,6
Total active	805,0	831,3	860,1	889,5
Total datorii	0,0	0,0	0,0	0,0
Total obligatii	56,9	50,2	49,9	50,0
Capital propriu	723,4	755,3	784,1	813,0
Marje&Ponderi				
Marja EBITDA	27%	29%	29%	29%
Marja EBIT	15%	16%	16%	16%



Marja profit net	14%	14%	14%	14%
------------------	-----	-----	-----	-----



Performanta pret	1 luna	3 luni	12 luni	1 an
	-8%	1%	37%	22%

Swiss Capital are si incearca sa aiba relatii de afaceri cu companii care fac obiectul rapoartelor sale de cercetare. Prin urmare, investitorii trebuie sa fie constienti de faptul ca firma s-ar putea afla intr-un conflict de interese care ar putea afecta obiectivitatea prezentului raport. Recomandam ca investitorii sa nu se bazeze exclusiv pe acest raport in luarea deciziilor de investitii.

Romania

Transport prin conducte

Investitii

Incepem evaluarea CONPET cu recomandarea **BUY** si un **pret tinta de 83,6 RON/actiune**, cu un potential de crestere de 25% inainte de ultimul pret. Am utilizat modelul DCF- Discounted Cash Flow (Rom. metoda de actualizare a fluxului de lichiditati) aplicat pe o perioada de previzionare de 5 ani, dupa care se aplica valoarea finala a fluxului de numerar neangajat cu o rata de crestere permanenta de 1%.

Realizari 2015. Randament al dividendului de 9%. Castigurile vor fi influentate de cresterea tarifului la import si reducerea OPEX. Pentru 2015, anticipam ca veniturile, relativ stabile, respectiv 374 milioane RON (-0,3% fata de aceeaasi perioada a anului anterior), obtinute din transportul volumelor reduse de titei pe sub-sistemele tara si import vor fi compensate partial de cresterea, cu 13%, a tarifelor la import. Previzionam ca veniturile din transport tara vor scadea cu 1,4% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, respectiv la valoarea de 310 milioane Ron, ca urmare a scaderii a volumelor de transport cu 1%, respectiv la valoarea de 3,9 milioane tone, in timp ce tariful mediu la trasport va ramane constant in acest an. Veniturile din transport import vor creste cu 9,4% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, ajungand la 62 milioane RON, fapt datorat majorarii tarifelor incepand cu luna februarie a acestui an, in medie cu 13% fata de aceeaasi perioada a anului anterior. In perspectiva, apreciem ca limitate sansele de crestere suplimentara a volumelor transportate pe sub-sistemul import, ca urmare a cresterii capacitatii de productie a rafinarii din Burgas (Bulgaria) operata de Lukoil. Previzionam ca OPEX 2015 va scadea cu 1,6 % fata de aceeaasi perioada a anului anterior, la valoarea de 342,6 milioane RON, in special ca urmare a scaderii cheltuielilor cu transportul titeiului pe calea ferata (-3,7 % fata de aceeaasi perioada a anului anterior, pana la valoarea de 76 milioane RON) si a celorlalte cheltuieli



cu taxe si reevaluare activelor fixe (-4,2% fata de aceeași perioada a anului anterior, respectiv la 62 milioane RON). Astfel, EBIT 2015 se va poziționa la valoarea de 61 milioane RON (+11,3% fata de aceeași perioada a anului anterior). Din cauza scaderii ratei dobanzii, anticipam un rezultat financiar net de 5,2 milioane RON (-46% fata de aceeași perioada a anului anterior). Prin urmare, pentru 2015 previzionam un profit net de 53 milioane RON (+3% fata de aceeași perioada a anului anterior). Bazandu-ne pe rata de distributie a dividendelor de 100%, previzionam un DPS 2015 de 6,12 RON (+3% fata de aceeași perioada a anului anterior), ceea ce implica un randament al dividendelor de 9,1%, daca se tine cont de ultimul pret de tranzactionare.

Catalizatori

Pe termen mediu, CONPET are mai multe proiecte in curs de elaborare care i-ar putea dubla venitul net. In orice caz, modelul de evaluare a companiei nu ia in calcul si potentialul de numerar generat de aceste oportunitati de investitii, intrucat avem nevoie de mai multe detalii pentru a putea elabora o analiza in acest sens. In prezent, actiunile CONPET prezinta stabilitate pe piata, cu un randament al dividendului (DIVY) de aproximativ 9%.

Proiectul Ploiesti- Pancevo ar putea aproape dubla venitul net pana la valoarea de 85-96 milioane RON

Interconectarea sistemului national de transport titei prin conducte cu sistemul Serbiei este versiunea scurta a Oleoductului Pan European (PEOP) care urma sa transporte titeiul din portul Constanta catre Trieste (Italia) si avea rolul de a reduce dependenta UE de aprovizionarea cu titei din Rusia.

Dupa retragerea Croatiei, Sloveniei si Italiei, numai Romania si Serbia au ramas interesate de constructia unui nou oleoduct. Compania Sarba NIS, controlata de Gazprom, este interesata sa dezvolte o ruta eficienta de transport catre rafinaria sa de la Pancevo. Unitatea are o capacitate anuala de rafinare a titeiului de aproape 4,8 milioane de tone.

Este in curs de desfasurare un studiu de fezabilitate iar interconectarea este inca in asteptare, intrucat CONPET este in discutii cu parteneri straini. Oleoductul Pitesti- Pancevo ar putea aproviziona cu titei rafinaria NIS din Serbia, utilizand conducta CONPET existenta de la Constanta la Pitesti si segmentul de conducta nou construit. Noua conducta va avea capacitatea de 7,5 milioane tone pe an. Pe baza datelor preliminare, vor trebui construite 439 de km de conducta, cu un cost total de aprox. 200 milioane Euro (din care 380 km pe teritoriul Romaniei, cu un cost estimat de 182 milioane Euro). Potrivit conducerii CONPET, acest cost va fi, fie suportat integral de catre companie, fie suportat in proportie 50/50 de catre CONPET si NIS. Plecam de la presupunerea ca aceste cheltuieli vor fi suportate in mod egal de catre cele 2 companii. Inca de la finele lui 2014, COTE a raportat o pozitie de numerar de 343 milioane RON (+33% fata de aceeași perioada a anului anterior), din care 142 milioane se duc pe cota de modernizare, ramanand companiei aprox. 200 milioane RON (44 milioane de EURO) pe care sa-i utilizeze in proiect. Apreciem ca pentru acoperirea diferentei de 250 milioane RON (56 milioane Euro), COTE ar putea apela la un imprumut, avand in vedere ca EBITDA 2014 a ramas la valoarea de 101 milioane RON.



Conform primelor noastre estimari, proiectul Pitesti-Pancevo ar putea aduce un plus de 34 - 45 milioane RON pe an la venitul net, pornind de la premisa ca societatea va urmari obtinerea unui randament al noului activ la valoarea istorica de 10% a mediei ultimilor sai 4 ani, respectiv 45 milioane RON (10% x 450 milioane RON). Pragul minim al profitului anual, estimat la valoarea de 34 milioane RON, ia in calcul cheltuielile de finantare care nu se reflecta in rentabilitatea activelor companiei, intrucat CONPET este o companie fara datorii.

Dezvoltarea activitatii de stocare a titeiului si produselor petroliere ar putea adauga inca 6-11 milioane RON la net

O alta directie de dezvoltare pentru COTE ar fi dezvoltarea activitatii de stocare a titeiului si produselor petroliere. Directiva Europeana (EC/119/2009) prevede ca statele membre sunt obligate sa-si mentina rezervele de urgenta de petrol si/sau produse petroliere timp de 90 de zile. Conform legislatiei din Romania (HG nr. 478/2014), in 2014 nivelul acestor rezerve a atins valoarea de 1.365.245 tone, din care 976 mii tone reprezinta titeiul si 357 mii tone benzina si motorina.

In prezent, COTE are o capacitate de stocare a titeiului de 159 mii de tone, atat pe sistemul de transport titei intern cat si pe cel din import. Pentru stocarea produselor petroliere, compania a identificat posibilitatea achizitiei unui depozit detinut de Petrotrans, companie aflata in prezent in procedura de insolventa. Depozitul are 21 rezervoare de benzina si motorina cu o capacitate totala de 147 mii tone.

Oricum ar fi, atat rezervoarele apartinand CONPET, cat si cele ale Petrotrans au nevoie de lucrari de reabilitare si de un control riguros. Potrivit managementului companiei, costurile implicate de acest proiect s-ar ridica la 25 milioane Euro.

Prima etapa a studiului de fezabilitate a fost finalizata in trimestrul I 2015 iar rezultatele vor veni in urmatoarele luni. Potrivit pozitiei managementului, proiectul ar putea fi inceput imediat daca rezultatele studiului de fezabilitate se vor ridica la asteptarile CONPET si vor genera venituri in aproximativ 1-1,5 ani de la implementare.

Avand in vedere motivatia realizarii oleoductului Pitesti - Pancevo, previzionam ca acesta va aduce un plus de 6-11 milioane RON la venitul net al companiei.

Posibila achizitie a unui terminal in Republica Moldova

Achizitia unui terminal in Republica Moldova ar putea fi un alt demers. Desi, in prezent, compania nu are inca o pozitie oficiala cu privire la acest proiect, AGA a aprobat, in luna februarie, angajarea unei firme de avocatura cu expertiza in drept privat international care sa le ofere servicii de consultanta juridica „cu privire la demersurile ce urmeaza a fi intreprinse in vederea extinderii activitatii companiei peste hotare”.

Terminalul de titei din Portul Giurgiulesti de pe Dunare are o capacitate de stocare a benzinei si motorinei de 63,3 mii mc si o capacitate anuala de reincarcare de 1 milion de tone. De asemenea, facilitatile feroviare dotate cu cale ferata cu ecartament combinat pentru incarcare/descarcare ii permit companiei sa transvazeze, pe calea ferata, produsele petroliere direct catre/din zona CIS si pietele Europene.



Riscuri

Dependenta mare de putini clienti: OMV Petrom reprezinta 82% din totalul veniturilor din transport

CONPET este dependenta intr-o mare masura de evolutia sectorului de transport petrol indigen si este un furnizor captiv pentru un numar foarte mic de rafinarii care importa titei. In ciuda acestui fapt, compania a inregistrat performante financiare relativ constante fiind un distribuitor atractiv de dividende pe piata bursiera.

OMV Petrom reprezinta 82% din totalul veniturilor din transport ale companiei. Insa la randul sau, Petrom nu dispune de un sistem alternativ de transport al titeiului necesar prelucrarii in recent modernizata rafinarie, fapt care a implicat investitii de 600 milioane de Euro.

Acuzata de spalare de bani si evaziune fiscala in valoare estimata de 230 milioane de Euro, Lukoil ameninta cu inchiderea rafinarii Petrotel – Petrotel reprezinta 18% din veniturile totale transportate.

Grupul rusesc Lukoil nu intentioneaza sa inchida rafinaria din Romania, insa va fi nevoit sa faca acest lucru in situatia in care autoritatile locale ar pune sechestrul pe conturi si active, au avertizat reprezentatii companiei rusesti intr-o conferinta de presa. Lukoil a respins acuzatiile de spalare de bani si evaziune fiscala formulate impotriva Petrotel-Lukoil, care au o valoare estimata de 230 milioane de Euro.

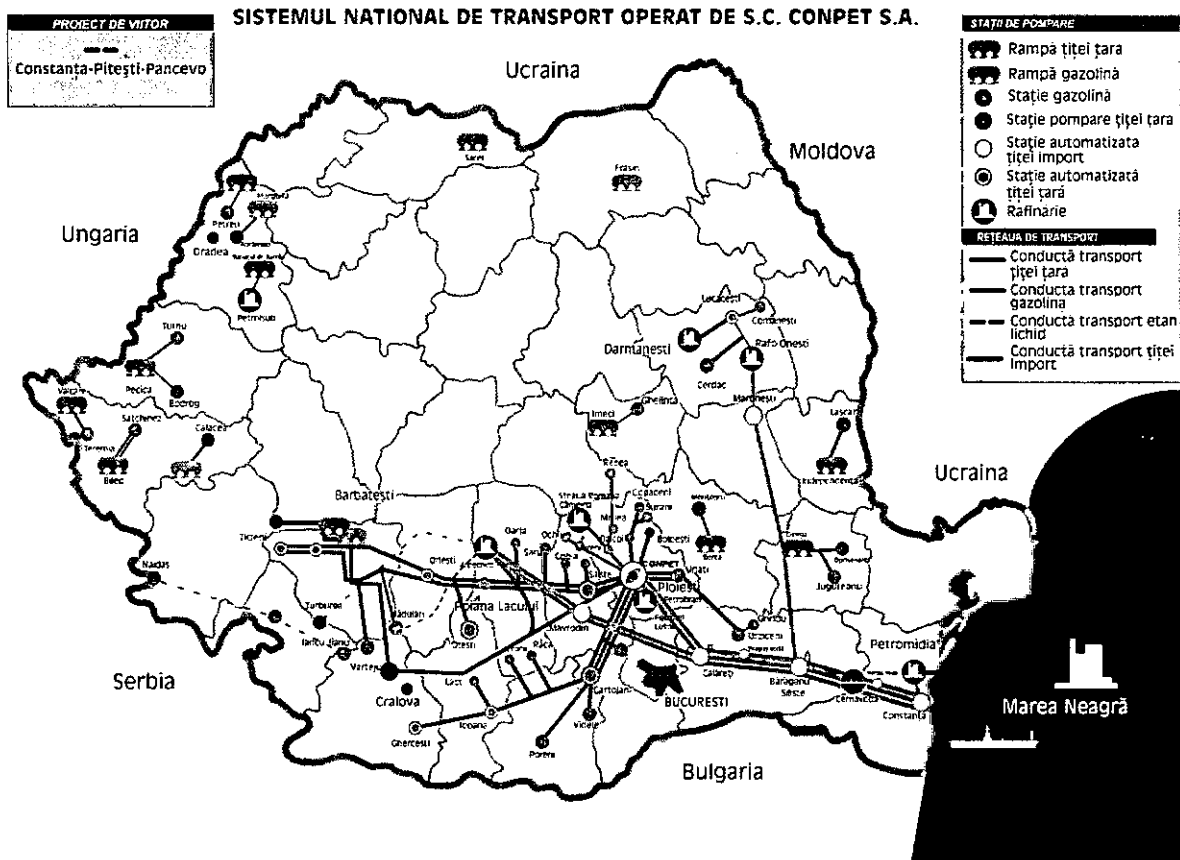
Rafinaria Petrotel-Lukoil reprezinta 17,7 % din totalul veniturilor din transport ale companiei. Apreciem ca autoritatile vor evita luarea unor masuri care ar putea implica inchiderea rafinarii. Chiar si in acest caz, impactul asupra EBIT va fi doar marginal si s-ar ridica la 3,5 milioane de RON pe an. Lukoil importa aproximativ 2,2 milioane de tone de titei/an pentru rafinaria Petrotel, ceea ce presupune venituri de 58 milioane RON pentru CONPET, in timp ce marja operationala a sub-sistemului de import a ramas la 6% in 2014.

Volumele de titei import din Romania sunt puse sub semnul intrebarii de upgradarea capacitatii de procesare a rafinarii din Bulgaria detinuta de Lukoil.

Lukoil si-a upgradat capacitatea de procesare a rafinarii din Burgas operata de compania ruseasca pe teritoriul Bulgariei. Capacitatea rafinarii a crescut la 12 mt de la 9,5 mt, iar finalizarea lucrarilor este programata pentru sfarsitul acestui an. Volumele transportate de Lukoil prin conductele CONPET pot fi acoperite prin cresterea capacitatii de rafinare a rafinarii din Burgas, ceea ce ar pune sub semnul intrebarii stabilitatea volumelor furnizate Petrotel.

Noi credem ca iesirea Lukoil de pe piata din Romania este foarte putin probabila. Cu investitii in valoare de 400 milioane de dolari realizate in ultimii 16 ani, Lukoil a dezvoltat o afacere integrata pe plan national, cu o retea de 304 benzinarii si 8 capacitati de stocare.



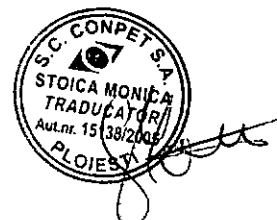


CONPET este unic operator al sistemului national de transport titei, gazolină și etan lichid, detinând o poziție de monopol pe piață.

Activitatea principală a societății CONPET S.A. este transportul de țitei, gazolină, etan și condensat prin Sistemul Național de Transport prin conducte concesionat și cu vagoane cisternă pe calea ferată, în scopul aprovizionării rafinăriilor din România și din Balcani cu țitei din producția internă și din import. Contractul de concesiune a SNT, încheiat pe 30 de ani, a fost încheiat în iulie 2002 cu ANRM. Pentru transportul titeiului prin conductele magistrale ale SNT, CONPET plătește redevențe de 10% din veniturile obținute.

Sistemul de conducte administrat de CONPET traversează 24 de județe ale țării și include stații de pompare, rampe de încărcare - descărcare, cazane CF și parcuri de rezervoare. Pentru operarea și întreținerea Sistemului Național de Transport prin Conducte, societatea dispune de un parc de utilaje și echipamente de mentenanță. Operațiunile de transport sunt coordonate de la Dispeceratul Central, aflat la sediul principal al companiei, din Ploiești, și de la dispecerate locale și regionale.

Rețeaua de transport operată de CONPET are o lungime de 3800 de km, din care 3161 km sunt utilizați efectiv pentru transportul titeiului, gazolinei, etanului lichid și condensatului. Acesta constă din 4 mari subsisteme : subsistemul de transport al țiteiului intern, cu lungimea de 1.540 km, subsistemul de transport al țiteiului din import, cu lungimea de 1.350 km, subsistemul de



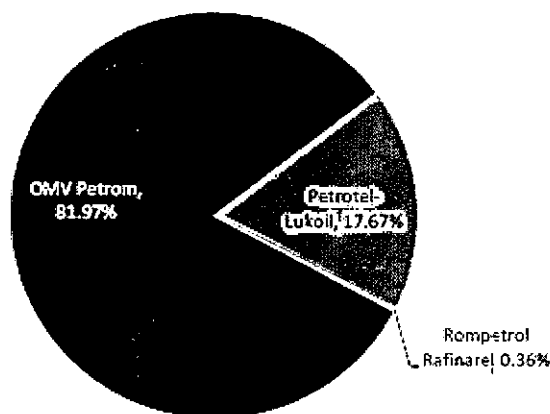
transport al gazolinei și etanului, cu lungimea de 920 km, subsistemul de transport pe calea ferată, cu vagoane-cisternă (12 km de cale ferată, rampe încărcare/descărcare, 13 locomotive, 40 vagoane cisterna pentru transport titei și 29 pentru transport gazolină.

Capacitatea de transport a sistemului operat de CONPET este de aprox. 27,5 milioane tone /an: 6,9 mt/an titei intern și condensat; 20,2 mt/an titei din import; 0,23 mt/an gazolină și 0,10 mt/an etan lichid.

Gradul de utilizare a sistemului de transport intern a scăzut de la 28,8% în 2009 la 27,4% în 2014 din cauza închiderii mai multor rafinării și ca urmare a scăderii volumelor transportate pentru Rompetrol care și-a construit propriul terminal.

Beneficiarii serviciilor de transport sunt: (i) OMV-Petrom pentru transportul titeiului intern și a derivatelor acestuia prin conducte și pe calea ferată; (ii) Petrotel- Lukoil pentru transportul prin conducte al titeiului indigen cumpărat de la OMV Petrom și a titeiului din import; și (iii) Rompetrol Rafinare pentru transportul titeiului din import prin conducte. Întrucât Rompetrol detine propriul terminal de titei, principalele fluxuri de venit ale CONPET sunt generate de transportul titeiului indigen din câmpurile de extracție ale Petrom către unitatea de procesare Petrobrazi și de transportul titeiului din import pentru rafinaria Petrotel.

CONPET: Structura veniturilor/clienti (2014)



Tarifele la transport sunt calculate pe baza metodologiei cost-plus.

Activitatea societății este reglementată de ANRM. Tarifele la transport sunt aprobate tot de ANRM și stabilite în baza metodologiei cost-plus. Totuși, în situația în care oricare dintre parametrii luați în considerare înregistrează variații mai mari de +/- 5 %, tarifele pot fi revizuite semestrial.

În fiecare an, organismul de reglementare evaluează costurile fixe și variabile ale companiei și le ajustează cu inflația. O anumită marja operațională se aplică costului serviciului de transport. Tarifele nu pot crește cu mai mult de 10%/an, cu excepția cazului în care inflația depășește previziunile, sau apar modificări legislative care afectează costurile.

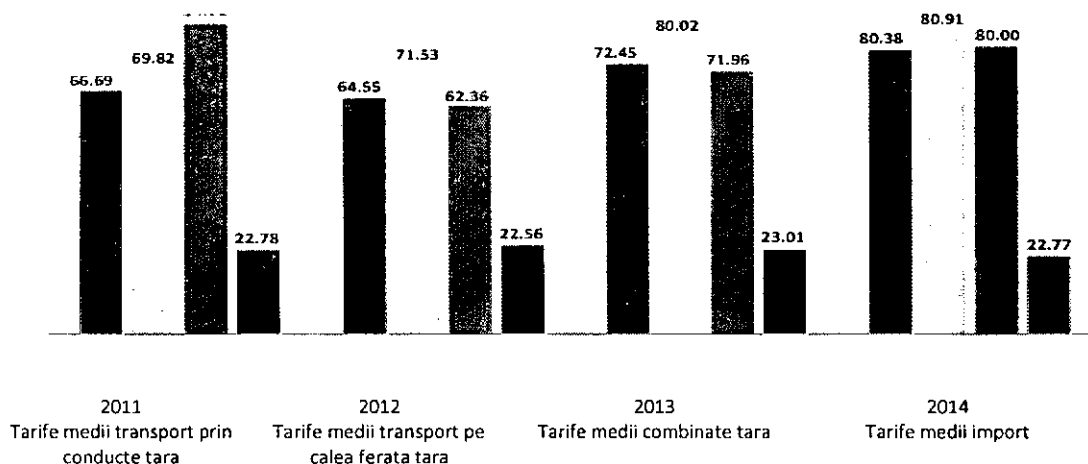


Tarifele se stabilesc in mod diferentiat pentru subsistemele de transport intern si import si sunt customizate in functie de aria geografica in care opereaza compania.

Tariful pe transportul intern se calculeaza ca medie ponderata a tarifelor la transportul titeiului prin conducte, pe calea ferata si combinat. Fiecare tarif ia in considerare costurile fixe si variabile si rentabilitatea operationala stabilite de autoritatea de reglementare. Marja operationala a subsistemului de transport titei intern a ramas la 16% in 2014 si a inregistrat o medie de 14% in ultimii trei ani.

Tarifele la transportul pe subsistemul import sunt diferentiate de la o rafinarie la alta, pe baza distantei de la terminalul care apartine Oil Terminal, o companie localizata pe coasta Marii Negre. Rafinaria Rompetrol are cele mai mici tarife ca urmare a pozitiei sale in proximitatea Oil Terminal. Incepand cu luna februarie a acestui an, ANRM a aprobat majorarea tarifului la import cu 13% fata de aceeaasi perioada a anului anterior. Marja operationala a subsistemului de transport titei din import a ramas la 6% in 2014 si a inregistrat o medie de -0,4% in ultimii 3 ani.

CONPET: Tarife medii aplicate pe fiecare subsistem



Cota de Modernizare

Cota de modernizare este o taxa colectata din tariful la transport, care asigura fondurile necesare modernizarii activelor apartinand domeniului public sau investitiilor in noi active care devin proprietate publica dupa deprecierea totala. In fiecare an fiscal, o cheltuiala nemonetara (similara depreciarii) este determinata ca procent (in prezent 15,5%) inmultit cu veniturile monetare. In acelasi timp, se calculeaza venitul nemonetar intr-o valoare egala cu deprecierea activelor finantate din cota de modernizare.



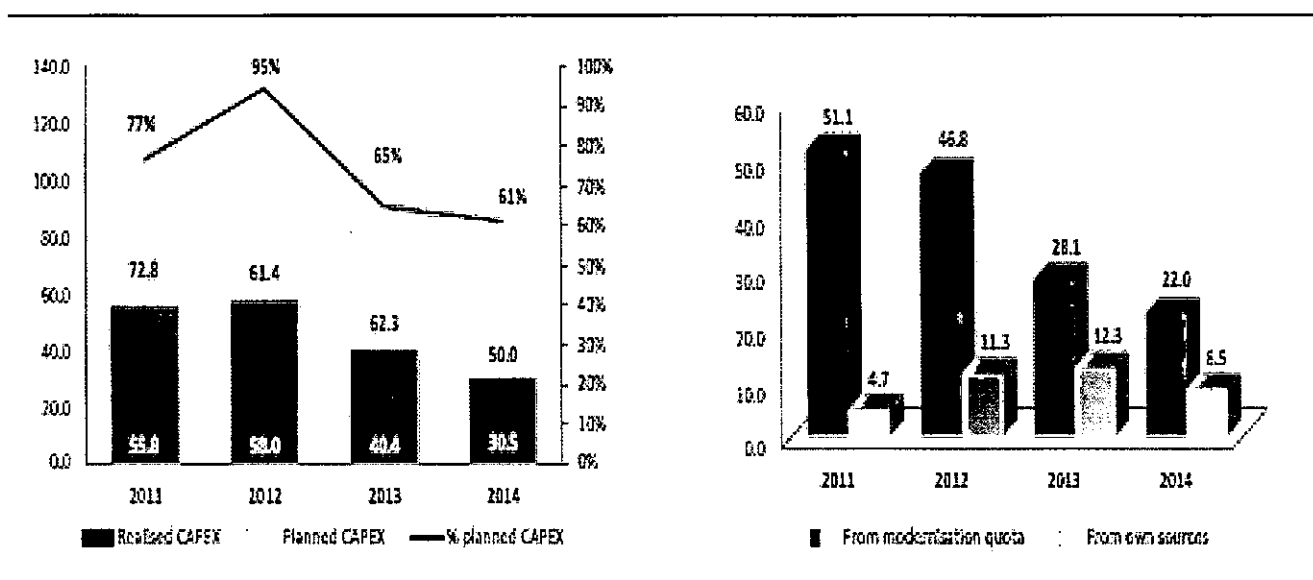
CONPET: impactul cotei de modernizare asupra contului de profit si pierderi

CONPET: CAPEX programat si realizat (milioane RON)		CONPET: Surse de finantare CAPEX (milioane RON)			
(milioane RON)		2011	2012	2013	2014
Alte venituri, din care:					
Venituri din cota de modernizare		34,6	33,7	50,2	25,5
Alte cheltuieli, din care:					
Cheltuieli cota de modernizare		53,8	51,9	53,3	58,0
Impact Net		-19,2	-18,2	-3,1	-32,6

Sursa: CONPET, estimari Swiss Capital

Compania nu are datorii; investitiile sunt finantate din cota de modernizare si din surse proprii

Ambele surse de finantare ofera companiei o autonomie financiara deplina si astfel CONPET nu inregistreaza datorii.



CAPEX realizat

CAPEX programat

% CAPEX programat

Din cota de modernizare

Din surse proprii

Sursa: CONPET, estimari Swiss Capital



Lichiditatile reprezinta aprox. 59% din capitalizarea de piata actuala

De la finele anului 2014, COTE a raportat o pozitie de numerar de 343 milioane RON (+33% fata de aceeași perioada a anului anterior), 60% din capitalizarea de piata actuala. Aprox. 42% (142 milioane RON) din acest numerar este destinat cotei de modernizare și astfel este folosit pentru finantarea dezvoltării și mentenantei sistemului de transport pentru a-l pastra la un nivel optim de functionare. In trimestrul I 2015, compania a achizitionat titluri de stat in valoare de 260 de milioane RON in moneda locala, cu scadenta in ianuarie 2016 și un randament anual de 1,5%.

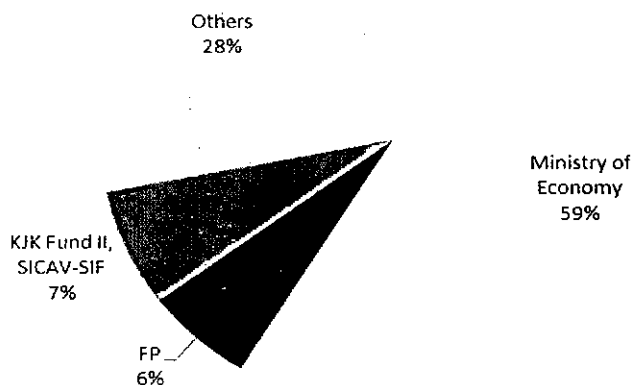
Cifra de afaceri zilnica medie (Eng. ADT) s-a marit pe baza unui free float crescut

Din noiembrie anul trecut, cand Fondul Proprietatea si-a vandut 23,6 % din pachetul de actiuni detinut la CONPET, lichiditatea actiunilor a crescut semnificativ cu o cifra de afaceri medie zilnica ce a atins 12,8x, respectiv 171 mii RON (38 mii Euro), in timp ce pretul a crescut cu 25,7%. Free float-ul a crescut de la 9,02% incepand cu finele lui 2013 pana la 28,15% la finele lui 2014.

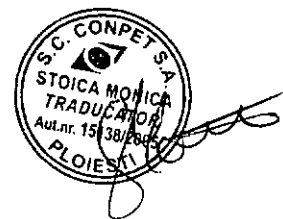
O parte dintre actiunile FP a fost cumparata de fondul de investitii finlandez KJK FUND II SICAV-SIF (390 mii de actiuni, 4,6% participatie), majorandu-si astfel detinerea de la 2,56% la 7,07%. Dupa vanzare, FP si-a redus participatia la 6,06%.

Ministerul Economiei este actionar majoritar cu o detinere de 58,72%

CONPET: Structura actionariat (incepand cu 31 decembrie 2014)



Sursa: CONPET

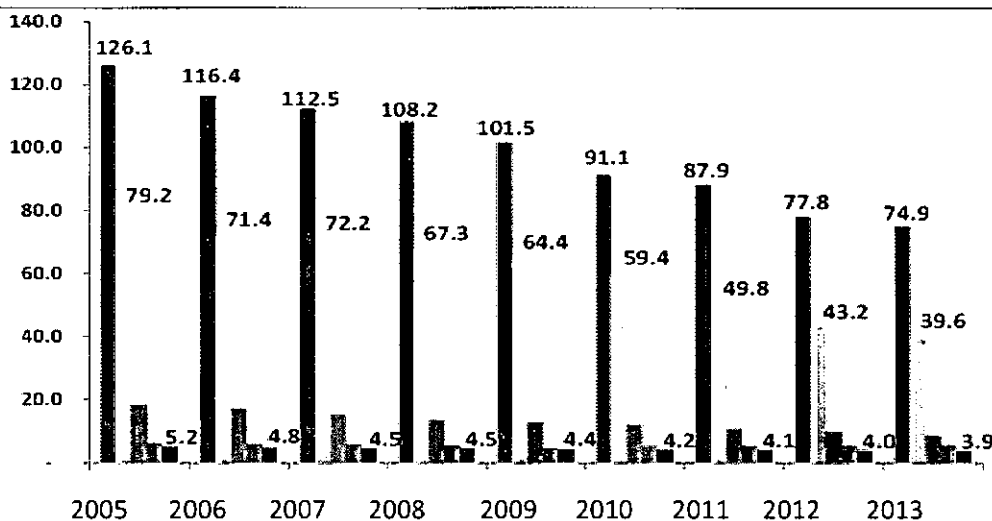


Prezentare a sectorului petrolier

Romania este in continuare al patrulea cel mai mare producator din UE dupa Norvegia, UK, Danemarca si Italia, chiar daca productia s-a diminuat constant in ultimii ani.

Cei mai mari producatori de titei din UE

Largest crude oil producers in EU



Norvegia, UK, Danemarca, Italia, Romania

Sursa: Eurostat, institutul National de Statistica

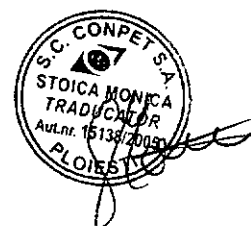
In 2014, consumul de titei indigen a crescut semnificativ pentru prima oara in ultimii 10 ani ajungand la valoarea de 10.516 milioane tone (+15% fata de aceeaasi perioada a anului anterior); cu toate acestea, se situeaza cu 25% sub nivelul inregistrat in 2005. Productia de titei indigen a cunoscut un declin constant de la 5215 milioane tone in 2005 la 3788 milioane tone in 2014 (-27%). Anul trecut, importurile de titei au crescut cu 27% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, la 6727 milioane tone asigurand 64% din consumul intern.

Evolutia pe 10 ani a consumului intern de titei

(mt)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Consum intern		14.088	13.467	13.072	12.917	11.294	10.021	9.527	9.119	9.166	10.516
	% crestere Y/Y	14%	-4%	-3%	-1%	-13%	-11%	-5%	-4%	1%	15%
Productie interna		5.215	4.791	4.541	4.500	4.400	4.200	4.075	3.991	3.867	3.788
	% crestere Y/Y	-5%	-8%	-5%	-1%	-2%	-5%	-3%	-2%	-3%	-2%
	% din consum intern	37%	36%	35%	35%	39%	42%	43%	44%	42%	36%
Import		8.873	8.676	8.531	8.417	6.894	5.821	5.452	5.128	5.299	6.727
	% crestere Y/Y	30%	-2%	-2%	-1%	-18%	-16%	-6%	-6%	3%	27%
	% din consum intern	63%	64%	65%	65%	61%	58%	57%	56%	58%	64%

y/y – fata de aceeaasi perioada a anului anterior

Sursa: Institutul National de Statistica, estimari Swiss Capital



Potrivit strategiei nationale 2015-2035, Romania are rezerve dovedite in valoare de 60 milioane de tone de titei. Cea mai mare parte a acestor rezerve sunt localizate onshore si doar 4% in platforma continentala a Marii Negre. Productia anuala medie din ultimii ani a fost de 4,2 milioane tone iar rezervele dovedite sunt intr-un declin constant, cu 5% mai mici in fiecare an. Rata de inlocuire a rezervelor de titei este de 5% iar rezervele Romaniei se previzioneaza ca vor ajunge pentru aprox. 23 de ani.

OMV Petrom, singurul producator intern, cu 3,9 milioane de tone de titei produse in 2014, reprezinta 36% din intreaga productie de titei a Romaniei, in timp ce diferenta este importata.

Trei rafinarii active cu capacitate combinata de 11,7 milioane de tone si un grad de utilizare mai mare de 90%

Intreaga productie de titei a Romaniei si importurile sunt rafinate in 3 mari centre operationale care au o capacitate combinata de 11,7 milioane de tone si un nivel de utilizare mai mare de 90%.

*Rafinaria Petrobrazi, detinuta de Petrom. In urma unor investitii in valoare de 600 de milioane de Euro, rafinaria poate procesa intreaga productie de titei a OMV Petrom, avand o capacitate de 4,2 milioane de tone/an. In urma procesului de modernizare, motorina si petrolul reactor vor avea o pondere de pana la 45% din total productie – daca rafinaria Petrobrazi a putut produce in jur de 0,9 milioane tone diesel/an in 2009, in prezent capacitatea de productie diesel a rafinarii a crescut la mai mult de 1,5 milioane tone. Cresterea ponderii motorinei in total productie rafinarie permite o mai buna acoperire a cererii existente pe piata din Romania. In trecut, cand a fost proiectata rafinaria, consumul de benzina depasea consumul de motorina, insa in ultimii ani, modelul s-a inversat. Rafinaria Petrobrazi are un grad de utilizare de aproximativ 90%.

*Petromidia, cumparata de KazMunaiGaz in 2007, are o capacitate de 5 milioane de tone /an. Rafinaria este amplasata pe coasta Marii Negre si opereaza la capacitate maxima. Dispunand de propriul sau terminal, rafinaria utilizeaza conductele CONPET intr-un procent mult mai scazut, de la 58,1% in 2008, la 2,24% in 2012.

*Rafinaria Petrotel, detinuta de Lukoil, este in prezent una dintre cele mai mari rafinarii din Europa de Est. Cu o capacitate de 2,5 milioane de tone, pentru transportul petrolului de la Terminalul de la Marea Neagra catre rafinarie, se folosesc conductele CONPET.

CONPET ar putea, de asemenea, acoperi si cererea crescuta venita din partea rafinariilor care se afla in prezent in stare de conservare. Totusi, nu previzionam ca acest lucru s-ar putea produce in perioada analizata.



Rezultate financiare T1 2015

Profitul net la T12015 a crescut cu 20% fata de aceeași perioadă a anului anterior, respectiv la 17,7 milioane RON ca urmare a creșterii volumelor și tarifelor la import.

(RONm)	Q1'14	Q1'15	% Y/Y
Sales revenues, o/w	91.8	95.1	5%
Transport revenues, o/w	91.4	95.5	4%
Domestic crude oil transport rev.	78.9	77.1	-2%
Domestic crude oil volumes	1.0	1.0	-4%
Import crude oil transport rev.	12.4	18.3	47%
Import crude oil volumes	0.5	1.0	82%
Other revenues	0.4	0.6	45%
Other revenues, o/w	6.8	7.1	6%
Revenues from modernisation quota	6.1	6.9	13%
Operating revenues	99.6	103.2	5%
Raw materials and consumable expenses	5.5	5.6	2%
Personnel expenses	21.8	23.8	9%
D&A	12.2	12.1	-1%
External services expenses, o/w	29.3	27.1	-8%
Royalties	6.9	7.3	6%
Other expenses, o/w	14.4	15.4	7%
Modernisation quota expense	14.0	14.2	2%
Provisions adjustments	(0.5)	(0.5)	-13%
Operating expenses	82.5	83.4	1%
EBITDA	28.2	32.0	13%
EBITDA margin	31%	33%	
EBITDA adjusted*	36.0	39.2	8%
EBIT	16.0	19.9	20%
EBIT margin	17%	21%	
Interest (Expense)/Income net	2.4	1.8	-25%
FX Income/(Loss)	(0.1)	0.0	-105%
Other financial gains (losses)	0.1	0.1	-2%
Financial result	2.4	1.9	-21%
EBT	18.4	21.7	18%
EBT margin	20%	25%	
Net profit	14.8	17.7	20%
Net profit margin	16%	18%	

T1'14	T1'15	%y/y
Cifra de afaceri, din care:		
Venituri din transport, din care		
Venituri transport titei tara		
Volume titei tara		
Venituri transport titei import		
Volume titei import		
Alte venituri		
Alte venituri, din care		
Venituri din cota de modernizare		
Venituri din exploatare		
Cheltuieli cu materia prima si consumabile		
Cheltuieli de personal		
Amortizare&Depreciere		
Cheltuieli servicii externe, din care		
Redevente		
Alte cheltuieli, din care		
Cheltuieli cota de modernizare		
Ajustari privind provizioanele		
Cheltuieli de exploatare		
EBITDA		
Marja EBITDA		
EBITDA ajustat*		
EBIT		
Marja EBIT		
Dobanda(Cheltuiala)/Venit net		
FX Venit/(Pierdere)		
Alte castiguri financiare (pierderi)		
Rezultat financiar		
EBT		
Marja EBT		



Sursa: CONPET, estimari Swiss Capital

La nivelul T1 2015, cifra de afaceri a crescut cu 5% fata de aceeași perioadă a anului anterior la valoarea de 96 milioane RON, influențată de creșterea volumelor importate și a tarifului la import începând cu februarie ac.

În T1 2015, volumele totale de titei transportate de CONPET au crescut cu 25% fata de aceeași perioadă a anului anterior datorită transportării unor volume de titei de import mai mari decât cele previzionate (967 mii tone). Creșterea de 74% fata de aceeași perioadă a anului anterior a volumelor la import a fost parțial compensată de scăderea volumelor de titei indigen, în valoare de 975 mii tone (-2% fata de aceeași perioadă a anului anterior). Tariful realizat la subsistemul de import a fost cu 17 % mai mic fata de aceeași perioadă a anului anterior, respectiv de 18,96 Ron/tona pe fondul creșterii volumelor de titei transportate pentru rafinaria Rompetrol, pentru care percepem un tarif mai scăzut datorită amplasării sale în proximitatea Oil Terminal. Potrivit declarațiilor managementului CONPET, compania a transportat 330 mii de tone de titei (4x peste nivelul bugetat pentru 2015), întrucât activitatea de transport asigurată prin surse proprii și desfășurată de rafinaria Rompetrol a fost afectată de condițiile nefavorabile de la Marea Neagră.

Veniturile cu cota de modernizare au crescut cu 13% fata de aceeași perioadă a anului anterior, la 6,9 milioane RON. Din acest motiv, veniturile din exploatare s-au ridicat la 103 milioane RON (+5% fata de aceeași perioadă a anului anterior).

Cheltuielile de exploatare au rămas constante la 83,4 milioane RON; creșterea cheltuielilor de personal cu 9% fata de aceeași perioadă a anului anterior, la valoarea de 23,8 milioane RON din cauza plăților compensatorii implicate de concedieri, a fost compensată de scăderea cheltuielilor la transportul titeiului pe calea ferată, respectiv de 17,6 milioane RON (-13% fata de aceeași perioadă a anului anterior). Astfel, EBIT în T1 2015 a crescut cu 24% fata de aceeași perioadă a anului anterior, la 20 milioane RON.

Rezultatul financiar a scăzut cu 21% fata de aceeași perioadă a anului anterior, la 1,9 milioane RON pe fondul unei rate mai mici a dobânzii, în timp ce fondul de lichidități a atins valoarea de 364 milioane RON, cu 6% mai mare în comparație cu finele anului 2014.

CAPEX în T1 2015 a rămas la 7 milioane RON, în conformitate cu nivelul bugetat.

Ipoteze cheie DCF

Ipotezele noastre se bazează pe planul bugetar al COTE pe 2015 (aprobat de acționariatul companiei în AGA care a avut loc pe 10 iunie) cu usoare ajustări care să înglobeze rezultatele la T1 2015.

Sursa principală de venituri a CONPET este reprezentată de transportul titeiului intern și din import și reprezintă 93% din totalul veniturilor din exploatare. Aceste venituri din transport sunt estimate pe baza volumelor sigure (în baza contractelor COTE semnate cu clienții săi) și a tarifelor reglementate. Pentru subsistemul intern, tariful mediu pentru acest an a fost stabilit la valoarea celui din 2014, la 78,64 RON/tona (ajustarea tarifului cu rata inflației a fost compensată de eliminarea unei cheltuieli ce a fost transferată către OMV Petrom), în timp ce pentru



subsistemul de import, tariful a crescut cu 10,3% fata de aceeași perioadă a anului anterior pentru rafinaria Petrotel și cu 20,8% fata de aceeași perioadă a anului anterior pentru rafinaria Petromidia.

CONPET: Venituri din transport și volume transportate estimate

		2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Venituri din transport, din care							
	milioane tone	6,63	6,50	6,22	6,20	6,17	6,14
Transport titei țara	milioane RON	372,95	371,83	369,95	370,59	371,39	372,70
	milioane tone	3,96	3,92	3,88	3,85	3,81	3,77
Transport titei import	milioane RON	314,40	309,92	309,20	308,99	308,87	309,19
	milioane tone	2,67	2,58	2,34	2,35	2,36	2,38
	milioane RON	58,55	61,91	60,75	61,60	62,51	63,51

Sursa: CONPET, estimări Swiss Capital

Previzionăm ca veniturile din transport aferente anului financiar 2015 vor rămâne relativ stabile datorită majorării tarifelor la import, ceea ce compensează volumele în scădere.

Previzionăm că în anul financiar 2015, veniturile din transportul titeiului indigen vor înregistra o scădere cu 1,4% față de aceeași perioadă a anului anterior, respectiv la 310 milioane RON, ca urmare a usoarei scăderi a volumelor la transport, cu 1 % față de aceeași perioadă a anului anterior, respectiv la valoarea de 3,9 milioane tone, în timp ce tarifele medii rămân neschimbate în acest an.

Pe baza estimărilor noastre cu privire la producția de titei indigen, ne așteptăm la o ușoară creștere a volumelor în perioada următoare, de 1% față de aceeași perioadă a anului anterior. În ceea ce privește tarifele, previzionăm o creștere moderată a acestora, la o valoare de 0,7% a RACC pe 5 ani. Prin urmare, veniturile din transport titei indigen vor înregistra în medie 309 milioane RON în perioada 2016-2019.

Previzionăm că veniturile execuției financiare 2015, aferente subsistemului de transport titei import vor înregistra o creștere de 9,4% față de aceeași perioadă a anului anterior, până la valoarea de 62 milioane RON. Creșterea se datorează majorării tarifului la transport import începând cu luna februarie a acestui an în medie cu 13% față de aceeași perioadă a anului anterior. Estimăm că în 2015 volumele de titei din import transportate vor fi de 2,6 milioane tone (-3,3 față de aceeași perioadă a anului anterior). Pentru restul perioadei analizate, previzionăm că volumele la import vor înregistra o creștere medie de 0,5% pe an, în timp ce tarifele la transport vor suporta ajustări cu inflația. Astfel, veniturile din transportul titeiului din import ar putea înregistra o medie de 62 milioane RON în perioada 2016-2019.

OPEX va fi în continuare în scădere în 2015 și se va stabiliza începând cu anul viitor



Incepand cu 2011, CONPET a reusit sa reduca cheltuielile operationale cu 2,5%, la valoarea de 348 milioane in 2014. Previzionam ca OPEX aferent anului financiar 2015 va scadea cu 1,6% fata de aceeaasi perioada a anului anterior la valoarea de 342,6 milioane RON in special ca urmare a scaderii cheltuielilor la transportul titeiului pe calea ferata (-3,7% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, la 76 milioane RON) si alte cheltuieli cu impozite si reevaluarea bunurilor corporale (-4,2% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, la 62 milioane RON). Ne asteptam ca OPEX sa se stabilizeze incepand cu anul urmator si sa ramana relativ constant in restul perioadei previzionate. Serviciile feroviare si taxele aferente, care au cea mai mare pondere in cheltuielile cu tertii, sunt estimate sa scada la o valoare RACC pe 5 ani de 0,8%, in timp ce redeventele ce trebuie platite in baza contractului de concesiune, calculate prin aplicarea unui procent de 10% la veniturile din transport (cu exceptia transportului pe calea ferata) ar trebui sa ramana la o valoare stabila, insumand in medie 28,5 milioane Ron. Apreciem ca, cheltuielile cu personalul vor creste cu 0,7% RACC in perioada previzionata, intrucat ne asteptam ca salariile sa creasca odata cu inflatia, iar numarul de angajati sa scada in continuare. Ne asteptam ca aceste cheltuieli cu deprecierea si amortizarea sa creasca pana la valoarea de 0,7% RACC in 5 ani, datorita cresterii CAPEX.

Astfel, in anul financiar 2015, EBIT ar putea ajunge la 61 milioane RON (+11,3% fata de aceeaasi perioada a anului anterior).

CAPEX (cheltuielile pentru investitii) in valoare de 188,5 milioane RON (43 milioane EURO) programati pentru perioada 2015-2017

COTE estimeaza un necesar de cheltuieli de investitii in suma de 188,5 milioane RON (43 milioane EURO) in perioada 2015-2017.

Pentru 2015, compania a programat investitii totale in valoare de 52 milioane de RON (11,7 milioane Euro), care vor fi finantate din cota de modernizare (71%) si surse proprii (29%). COTE intentioneaza sa cheltuie 21 milioane RON (4,7 milioane Euro) pentru reabilitarea conductelor, 5,3 milioane RON (1,2 milioane Euro) pentru modernizare si monitorizarea sistemului de protectie catodica si 11,3 milioane RON (2,5 milioane Euro) pentru alte investitii.

Rezultat financiar in scadere din cauza veniturilor din dobanzi

Previzionam ca rezultatul financiar in 2015 va scadea cu 46,3% fata de aceeaasi perioada a anului anterior ca urmare a scaderii dobanzilor. Reamintim ca, in T1 2015, COTE a achizitionat titluri de stat denumite in valoare de 260 milioane RON cu maturitate in ianuarie 2016 si cu un randament anual de 1,5%. Pentru restul perioadei previzionate, estimam ca veniturile din dobanzi ale companiei vor inregistra o medie de 5,5 milioane RON.

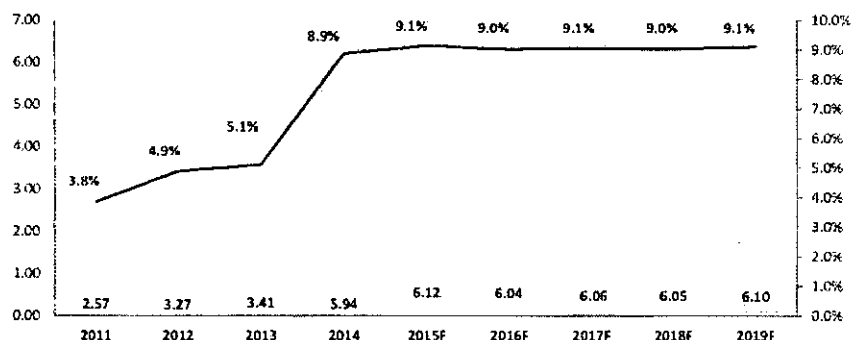
Rata de distributie a dividendului de 100%

Apreciem ca atat timp cat compania va pastra nivelul cheltuielilor pentru investitii in mentenanta CAPEX la un nivel relativ scazut, COTE va continua sa ofere o rata stabila de distributie a dividendelor de peste 85%. In baza unei rate de distributie a dividendelor de 100% dupa constituirea rezervelor legale, previzionam un DPS (dividend/actiune) aferent exercitiului financiar 2015 de 6,12 RON (+3% fata de aceeaasi perioada a anului anterior), ceea ce implica un randament al dividendului de 9,1% daca se ia in considerare ultimul pret. Vezi ca in 2014



compania a propus un DPS (dividend/actiune) de 5,94 (+74% fata de aceeași perioadă a anului anterior), ceea ce a implicat o rată de distribuție a dividendelor de 100%.

CONPET: DPS (dividend/actiune) și DIVY (randament al dividendelor)



Evaluare

Incepem evaluarea CONPET (COTE) cu un pret tinta de 83,6 RON/actiune, ceea ce evidentiaza un potential de crestere de 25%. Am utilizat modelul DCF - Discounted Cash Flow (Rom. metoda de actualizare a fluxului de lichiditati) aplicat pe o perioada de previzionare de 5 ani, dupa care se aplica valoarea finala a fluxului de numerar neangajat cu o rata de crestere permanenta de 1%.

CONPET: Evaluare DCF

(RON'000)	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
EBIT	61.029	60.232	60.480	60.137	60.473
Plus: Depreciere	46.979	47.183	47.560	47.747	48.003
Minus: Impozite din EBIT	(9.765)	(9.637)	(9.677)	(9.622)	(9.676)
Cheltuieli pentru investitii (majorare)/scadere capital circulant	(51.912)	(74.290)	(62.335)	(62.846)	(66.490)
Flux de numerar disponibil	39.991	23.622	36.018	35.406	22.391
Cost mediu ponderat al capitalului	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Valoare curenta	37.115	20.346	28.792	26.267	15.417
Valoare curenta neta cumulata	37.115	57.461	86.253	112.520	127.937
Rata de crestere	1,0%				
Valoare finala	335.042				
Valoare neta curenta a valorii finale	230.681				
Valoarea intreprinderii	358.618				
Minus: datorie neta (net cash)	(365.184)				
Valoare capital propriu	723.802				
Valoare capital propriu per actiune (pret tinta)	83,60				
Crestere / (descrestere)	25%				



Ipotheze Cost mediu ponderat al capitalului					
Rata fara risc	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Prima de piata	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Beta influentat de gradul de indatorare					
Beta influentat de gradul de indatorare	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Cost datoric	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cost capital propriu	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Beta neinfluentat de gradul de indatorare					
Beta neinfluentat de gradul de indatorare	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Datoric/(Datoric+Capital propriu mv)	0%	0%	0%	0%	0%

Comparatie cu companii similare

Companie	Simbol	Tara	EV/EBITDA		P/E		P/B	
			2014A	2015F	2014A	2015F	2014A	2015F
KazTransOil	KZTO-KX	KAZ	2.2x	2.8x	6.2x	7.9x	0.6x	n/a
Terna	TRN-MI	ITL	10.2x	5.3x	13.9x	14.0x	2.4x	2.4x
Enagas	ENG-MC	SPA	10.8x	10.6x	15.4x	14.2x	2.8x	2.5x
National Grid	NG-LN	UK	10.2x	11.2x	12.4x	16.1x	2.6x	2.7x
Elia	ELI-BT	BEL	11.9x	12.2x	13.5x	15.5x	1.0x	1.0x
Transelectrica	TEL-RO	RO	2.8x	3.0x	6.3x	6.8x	0.8x	0.7x
Transgaz	TGN-RO	RO	3.2x	3.2x	6.2x	6.4x	n/a	0.9x
Mediana companiilor similare			10.2x	5.3x	12.4x	14.0x	1.7x	1.7x
Conpet (@ pret de piata)	COTE	RO	2.4x	2.0x	11.3x	10.9x	0.8x	0.8x
Premium (Discount)			-77%	-62%	-9%	-22%	-53%	-55%
Conpet (@ pret tinta)			3.8x	3.3x	14.1x	13.7x	1.0x	1.0x
Prima (Discount)			-63%	-37%	13%	-2%	-41%	-44%

Sursa Thomson One, estimari Swiss Capital

In prezent, valoarea EBITDA aferenta exercitiului financiar 2015 este 2x, iar valoarea P/E aferent exercitiului financiar 2015 este 10,9x, ceea ce implica un discount in sectiunea mediana companiilor similare de 62%, respectiv 22%.

La pretul tinta, s-ar tranzactiona la o valoare a EBITDA estimat 2015 de 3,3x si P/E 2015 estimat de 13,7X.



CONPET: Profit&Pierderi (IFRS individual)

(RON'000)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Cifra de afaceri, din care:	341.257	334.318	348.854	375.033	373.826	371.971	372.629	373.446	374.783
Venituri transp. titei tara.	293.352	296.480	304.217	314.400	309.921	309.200	308.993	308.873	309.195
Venituri transp. titei import	46.088	36.007	43.162	58.546	61.907	60.754	61.597	62.515	63.509
Venituri din cota de modernizare	34.586	33.703	50.157	25.466	27.273	27.879	28.753	28.958	28.989
Depreciere&Amortizare	49.113	56.136	36.663	46.430	46.979	47.183	47.560	47.747	48.003
Costuri cu personalul	100.074	101.078	97.885	98.015	98.167	98.919	99.579	100.555	101.540
Cheltuieli cota de modernizare	53.788	51.927	53.293	58.036	57.633	57.343	57.442	57.565	57.769
EBITDA	75.907	86.059	66.613	101.264	108.008	107.415	108.040	107.884	108.476
Marja EBITDA	22,2%	25,7%	19,1%	27,0%	28,9%	28,9%	29,0%	28,9%	28,9%
EBITDA ajustat*	95.108	104.283	69.748	133.834	138.368	136.879	136.729	136.491	137.256
EBIT	26.793	29.923	29.950	54.834	61.029	60.232	60.480	60.137	60.473
Marja EBIT	7,9%	9,0%	8,6%	14,6%	16,3%	16,2%	16,2%	16,1%	16,1%
EBT	37.871	40.765	41.300	64.467	66.204	65.331	65.605	65.462	65.986
Marja EBT	11,1%	12,2%	11,8%	17,2%	17,7%	17,6%	17,6%	17,5%	17,6%
Profit net	28.559	30.808	31.298	51.434	52.963	52.264	52.484	52.369	52.789

Sursa: CONPET, estimari Swiss Capital; *EBITDA ajustata cu veniturile si costurile rezultate din inregistrarea intrarilor si iesirilor aferente cotei de modernizare

CONPET: Bilant (IFRS individual)

CONPET: Balance Sheet (IFRS individual)

(RON'000)	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Active pe termen lung	423.659	400.872	421.044	419.183	424.116	451.224	465.999	481.097	499.585
Stocuri	9.121	9.316	7.404	7.709	7.552	7.536	7.559	7.589	10.757
Creante	30.051	37.320	42.016	35.026	34.480	34.309	34.370	34.445	36.651
Cash	200.940	205.530	256.575	343.037	365.184	366.990	381.562	395.201	396.512
Total active	663.770	653.037	727.040	804.956	831.333	860.058	889.489	918.333	943.504
Datorii pe termen scurt	19.176	32	-	-	-	-	-	-	-
Datorii pe termen lung	2.544	3.470	4.104	1.892	1.892	1.892	1.892	1.892	1.892
Datorii curente	51.580	40.313	49.469	55.013	48.353	47.978	48.153	48.196	43.843
Capital propriu	574.145	595.182	650.754	723.425	755.315	784.080	812.988	841.481	870.680
Capital propriu & datorii	663.770	653.037	727.040	804.956	831.333	860.058	889.489	918.333	943.504

Sursa: CONPET, estimarile Swiss Capital



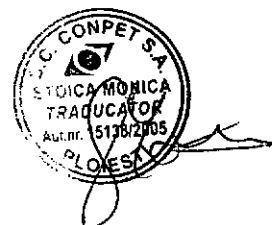
CONPET: Flux de numerar (IFRS individual)

Conpet: Cash Flow (IFRS individual)

(RON'000)	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Profit inainte de impozitare	66.204	65.331	65.605	65.462	65.986
(-) Impozit pe profit	(12.859)	(13.388)	(13.020)	(13.145)	(13.004)
(+) Depreciere	46.979	47.183	47.560	47.747	48.003
(-) (Majorare)/Micsorare capital circulant	(6.340)	135	(10)	(10)	(9.919)
Cash flow din operatiuni	95.132	99.595	100.484	100.361	91.390
Cheltuieli pentru investitii/investitii pe termen lung	(51.912)	(74.290)	(62.335)	(62.846)	(66.490)
Flux de numerar din investitii	(51.912)	(74.290)	(62.335)	(62.846)	(66.490)
Surplus (deficit) de numerar generat anterior finantarii	43.220	25.305	38.149	37.515	24.900
Alte venituri, cota de modernizare	30.360	29.464	28.689	28.607	28.780
Dividende platite	(51.434)	(52.963)	(52.264)	(52.484)	(52.369)
Numerar din activitati de finantare	(21.074)	(23.499)	(23.576)	(23.876)	(23.590)
Total modificari fluxuri de numerar	22.146	1.806	14.573	13.639	1.311
Sold de numerar – la inceputul perioadei	343.037	365.184	366.990	381.562	395.201
Sold de numerar – la sfarsitul perioadei	365.184	366.990	381.562	395.201	396.512

Indicatori cheie

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Profitabilitate									
Marja profit net	8,4%	9,2%	9,0%	13,7%	14,2%	14,1%	14,1%	14,0%	14,1%
RoavgA	13,5%	7,5%	7,6%	12,2%	12,6%	11,9%	11,4%	11,1%	10,8%
RoavgE	5,2%	5,3%	5,0%	7,5%	7,2%	6,8%	6,6%	6,3%	6,2%
Administrarea activelor									
Viteza de rotatie a stocurilor (zile)	5,34	11,32	8,87	9,01	9,29	9,21	9,18	9,18	11,09
Viteza de rotatie a debitelor -clienti	15,8	36,1	40,7	36,8	33,3	33,1	33,0	33,0	33,9
Viteza de rotatie a creditelor-furnizor	14,0	25,6	22,8	32,9	32,9	32,9	32,9	32,9	32,9
Rata de indatorare si lichiditate									
indatorare (total datorii/capital propriu)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Gearing (datorii nete/capital propriu)	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Datorii nete/EBITDA	-2,4	-2,3	-3,8	-3,4	-3,4	-3,4	-3,5	-3,6	-3,6
Datorii/Active	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indice de lichiditate curenta	3,4	6,3	6,2	7,0	8,4	8,5	8,8	9,1	10,1
Indice de lichiditate imediata	3,3	6,0	6,0	6,9	8,3	8,4	8,6	8,9	9,9
Rata de plata a dividendelor	78%	92%	94%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

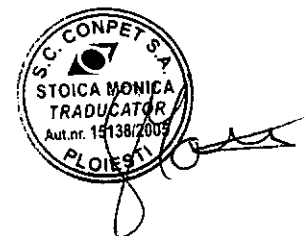


Sursa: CONPET, estimari Swiss Capital

CONPET: Date privind rezultatul pe actiune si multipli de tranzactionare

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Date privind rezultatul per actiune (RON)									
PS	3.30	3.56	3.62	5.94	6.12	6.04	6.06	6.05	6.10
restere EPS (rezultat pe actiune)		8%	2%	64%	3%	-1%	0%	0%	1%
VPS valoarea minima a capitalului propriu per actiune	66.32	68.75	75.17	83.56	87.24	90.57	93.91	97.20	100.57
DPS (dividend per share)	2.57	3.27	3.41	5.94	6.12	6.04	6.06	6.05	6.10
restere DPS		27%	4%	74%	3.0%	-1%	0%	0%	1%
Multipli de evaluare la pretul de piata									
/E (pret de piata/profit pe actiune)	20,3	18,8	18,5	11,3	10,9	11,1	11,0	11,1	11,0
/BV (pret/valoare contabila)	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
/Sales (pret/ cifra de afaceri pe actiune)	1,7	1,7	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5
V/Sales (Valoarea intreprinderii/cifra de afaceri)	1,2	1,1	0,9	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
V/EBITDA (Valoarea intreprinderii/EBITDA)	5,3	4,4	4,9	2,4	2,0	2,0	1,9	1,7	1,7
randamentul dividendelor	3,8%	4,9%	5,1%	8,9%	9,1%	9,0%	9,1%	9,0%	9,1%
Multipli de evaluare la pretul de piata									
/E (pret de piata/profit pe actiune)	25,3	23,5	23,1	14,1	13,7	13,8	13,8	13,8	13,7
/BV (pret/valoare contabila)	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8
/Sales (pret/cifra de afaceri pe actiune)	2,1	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
V/Sales (Valoarea intreprinderii/cifra de afaceri)	1,6	1,6	1,4	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
V/EBITDA (Valoarea intreprinderii/EBITDA)	7,2	6,1	7,1	3,8	3,3	3,3	3,2	3,1	3,0
randamentul dividendelor	3,1%	3,9%	4,1%	7,1%	7,3%	7,2%	7,3%	7,2%	7,3%

Sursa: CONPET, estimari Swiss Capital



Informatii Relevante

Certificarea Analistilor

Analistul(analistii) responsabil(i) cu pregatirea acestui raport certifica, prin prezenta, faptul ca i) opiniile, viziunile exprimate in prezentul raport reflecta cu acuratete viziunile lor personale despre oricare si toate titlurile de capital sau emitentii la care se face referire in prezentul raport, ii) compensatia analistilor nu a fost, nu este sau nu va fi, direct sau indirect legata de recomandarile specifice sau punctele de vedere exprimate in prezentul raport si iii) compensatia acestora nu va fi raportata la nicio tranzactie specifica serviciilor bancare de investitii efectuata de Swiss Capital SA.

Rating-ul actiunilor

Recomandarile privind actiunile se bazeaza pe valoarea absoluta apreciata (depreciata), care este definita ca (Valoare justa-pret curent/pret curent), fiind puse la dispozitia managementului. In cele mai multe cazuri, Valoarea Justa va fi egala cu evaluarea analistilor cu privire la valoarea justa curenta actuala intrinseca a actiunii prin utilizarea unei metodologii de evaluare adecvate, cum ar fi metoda Fluxului de Numerar Actualizat etc.. Cu toate acestea, in cazul in care analistul nu considera ca piata va reevalua actiunea in orizontul de timp specificat, ca urmare a neproducerii unor evenimente sau situatii care sa genereze schimbare, valoarea justa ar putea diferi de valoarea justa intrinseca. Prin urmare, in cele mai multe cazuri, facem recomandarea de evaluare a diferentei dintre pretul de piata curent si estimarea noastra cu privire la valoarea justa actuala intrinseca. Recomandarile acopera un orizont de timp de 6-12 luni, daca nu se specifica altcumva. In mod corespunzator, volatilitatea pretului poate duce la aparitia unei diferente intre cresterea sau scaderea efectiva a valorii actiunilor pe baza pretului predominant de piata si cresterea sau scaderea estimata in recomandare.

Recomandarea „STRONG BUY” indica o crestere mai mare de 30%;

Recomandarea „BUY” indica o crestere intre 15% si 30%;

Recomandarea „NEUTRAL” indica o crestere sau descrestere < de 15%;

Recomandarea „SELL” indica o scadere > de 15%.

Informatii relevante despre companie

Urmatoarele informatii relevante fac referire la relatiile dintre Swiss Capital S.A. si companiile care fac obiectul activitatii de cercetare a Swiss Capital si care sunt mentionate in prezentul document.

Companii mentionate

Companie	BVB	Rating	Pret	Data pret	Observatii
CONPET	COTE	BUY/CUMPARARE	66,95	14/07/2015	Nu exista

