

Conpet

Hold

Menținut

Preț: 105,4 RON*

Preț țintă: 108,0 RON
(De la 105,3 RON)*ajustat pentru dividendele
declarat

Dividende în proces de planificare

Am actualizat evaluarea noastră pentru Conpet pentru a lua în considerare cea mai recentă distribuție a dividendelor (16,6 RON per acțiune), deoarece bursa tranzacționează ex-dividend începând cu data de 29 iunie. De asemenea, am actualizat estimările noastre pentru a încorpora eventuale plăți de dividende suplimentare din rezerve după ce guvernul a adoptat o ordonanță de urgență pentru facilitarea unor astfel de plăți în viitor. În consecință, am eliminat de asemenea actualizarea aplicată poziției de trezorerie deținută de societate (de la 40% anterior) și am crescut estimările de dividende în avans. Pe de altă parte, modificările noastre privind estimările de câștiguri sunt numai marginale (<10%). Ca urmare a modificărilor apărute în estimările de dividende, a actualizării aplicate pentru trezorerie și a ajustărilor pentru dividende, pentru care data de înregistrare a fost depășită, creștem prețul nostru țintă (PT) pentru Conpet cu 2,6%, la 108,0 RON per acțiune, implicând o creștere de 2,4% și menținem ratingul HOLD.

Profilul de câștiguri stabile. Noi vedem câștigurile ca rămânând stabile în următorii ani, având în vedere faptul că este posibil ca un declin al volumelor să fie compensat de o tăiere a cheltuielilor, precum și de unele ajustări ale tarifelor aliniate cu inflația. Este posibil ca volumele de transport să fi atins un vârf în 2016, după părerea noastră, deoarece rafinăria Lukoil a lucrat la întreaga capacitate. Așteptăm un declin în estimările pentru 2017, în special pe partea de importuri, unde, conform contractelor semnate de Lukoil, este posibil ca declinul să fie în intervalul de 10-15%. Cu toate acestea, noi credem că societatea are un oarecare spațiu pentru a tăia și alte cheltuieli (cu terții, cote de dezvoltare), oprind astfel scăderea profitului.

Distribuția dividendelor speciale. Conpet a deținut un total de 437 m RON în numerar și echivalente la finalul primului trimestru din 2017. Din acesta, 69,8 m RON vor fi distribuite ca dividende regulate și 73,7 m RON ca dividende speciale. Aceasta vine după ce guvernul a modificat legislația pentru a ușura plata dividendelor din rezerve. În vreme ce numerarul rezultat din cotele de modernizare nu poate fi distribuit, estimăm că Conpet poate plăti totuși dividende speciale din rezervele regulate în următorii ani.

Dependența de un număr redus de clienți. Faptul că Petrom și Lukoil sunt doi clienți majori ai Conpet creează unele riscuri legate de variabilele sale financiare. În vreme ce transportul petrolului prin conducte este clar mai ieftin decât transportul prin alte mijloace, volumele contractate de Petrom și Lukoil depind de condițiile de piață și este posibil ca transportul intern să intre într-un declin din cauza profilurilor câmpurilor mature ale Petrom. Cu toate acestea, noi credem că o tăiere a cheltuielilor ar opri declinul volumelor.

Riscul diluării o dată cu parcelele de teren. Riscul diluării acționarilor minoritari cu valoarea parcelelor de teren deținute de stat

Evenimente așteptate

Rezultate trimestrul 2 din 2017	10 august
Rezultate teleconferință	11 august

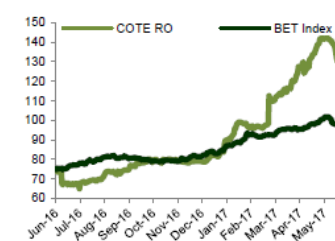
Date cheie

Capital de piață	912 m RON
Free float	41%
Acțiuni în circulație	8,65 m
3M ADTV	75,000 EUR
Acționar majoritar	Statul român
Cod Bloomberg	COTE RO
Indice BET	8,168

Performanța prețului

Interval 52-w	65-142 RON
Performanță 52-w	63%
Performanță relativă	36%

Performanța prețului celor 12 M acțiuni Conpet



(evaluate la 54 m RON) încă este prezent. Chiar dacă nu s-a obținut cvorumul necesar al acționarilor pentru luarea unei decizii, o eventuală modificare în legislație se află în discuție la senat, iar acest lucru ar putea facilita procesul. Am încorporat diluția în prognosticările noastre la 5%.

Evaluare corectă. Într-o estimare EV/EBITDA pentru 2018 (ajustată pentru cota de dezvoltare) de 4,5x, Conpet tranzacționează la o reducere de 32% comparativ cu societăți similare. În același timp, având în vedere previziunea noastră legată de dividendele speciale, randamentul dividendelor poate atinge 9%, mai mult decât dublu față de media societăților similare. Pe de altă parte, având în vedere poziția înaltă de trezorerie, care produce un randament redus, estimarea acesteia P/E pentru 2018 de 13,2x este cu 14% peste societățile similare.

An	Vânzări (m ROM)	Profit net	Acțiuni cesionate (m)	EPS (RON)	Creștere EPS	P/E (x)	EV/ EBITDA (x)	ROE (%)	DPS (RON)	Randament dividende
2014	375	50	8.7	5.8	61.3%	9.4	1.0	7.3%	5.9	10.8%
2015	381	63	8.7	7.3	25.2%	10.5	1.9	8.5%	7.3	9.5%
2016	382	71	8.7	8.2	12.8%	12.8	3.4	9.1%	16.6	15.7%
2017E	360	69	8.7	7.9	-3.5%	13.3	4.3	9.1%	10.3	9.8%
2018E	368	69	8.7	8.0	0.5%	13.2	4.5	9.7%	10.4	9.8%
2019E	371	69	8.7	8.0	-0.3%	13.2	4.6	10.0%	8.0	7.5%

Analiști: Lucian Albulescu, CFA; Jonathan Lamb
E-mail: lucian.albulescu@wood.cz, jonathan.lamb@wood.com

Praga: +420 22 096 273
Website: www.wood.com

Cuprins

Evaluare.....	4
Riscuri	7
Situația financiară.....	8
Informații relevante importante	11

Prețuri de închidere la 28 iunie 2017

© 2017 WOOD & Company Financial Services, a.s.

Toate drepturile rezervate. Se interzice reproducerea sau transmiterea în orice formă sau mijloace electronice sau mecanice a acestui raport fără acordul scris din partea WOOD & Company Financial Services, a.s. Se interzice împrumutarea, revânzarea, închirierea sau înstrăinarea în alt mod prin comercializare sub orice altă formă a acestui raport, cu excepția celei în care a fost publicat, fără acordul scris din partea WOOD & Company Financial Services, a.s.

Solicitările pentru obținerea acordului pentru copierea oricărei părți din acest raport trebuie transmise prin poștă către:

WOOD & Company Financial Services, a.s.
Palladium, Namesti Republiky 1079/1a,
110 00 Praga 1 – Republica Cehă
Tel.: +420 222 096 111
Fax: +420 222 096 222
<http://www.wood.cz>

Evaluare

Evaluarea noastră pentru Conpet se bazează pe media dintre: i) calculele noastre DCF; și ii) evaluarea DDM. Deoarece societatea poate distribui mai ușor numerarul pe care îl deține sub formă de dividende speciale, nu mai actualizăm numerarul în evaluarea DCF. Totuși, deoarece estimările noastre privind dividendele pentru următorii doi ani nu includ distribuirea întregii poziții de trezorerie, evaluarea DDM are ca rezultat o țintă de preț mai scăzută decât evaluarea DCF, explicând astfel întârzierea în distribuirea numerarului sau faptul că acesta nu va fi distribuit în viitorul apropiat.

Sumarul evaluării

	Valoarea capitalului (m RON)	Per acțiune (RON)
1. DCF	978	113,0
2. DDM	838	96,8
Media (50:50)	908	104,9
Valoarea parcelelor de teren aparținând statului	-54	-6,2
Preț rezultat	854	98,7
Ajustat cu costul capitalului pentru următoarele 12 luni		108,0
Preț actual		105,4
Creștere		2,4%

Sursa: WOOD Research

Ipoteze DCF:

- ✓ O rată cu risc zero (RFR) de 4,5% (față de randamentul curent al obligațiunilor românești pe 10 ani de 3,8% și o medie a ultimilor 5 ani de 4,4%).
- ✓ O primă de risc de capital (ERP) de 4,5% și un beta de 1,1x.
- ✓ O rată de creștere finală de 1,0%.

Evaluare DCF

	2017E	2018E	2019E	2020E
EBIT	79	79	79	83
Rata impozitului pe profit [T]	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
EBIT*(1-T)=NOPAT	66	67	66	70
Depreciere și amortizare	41	41	41	41
Cota de dezvoltare (net)	18	18	18	18
Numerar din capitalul de lucru	-4	-4	-3	-3
CAPEX [I]	-60	-65	-55	-50
Flux de capital liber care nu utilizează efectul de pârghie [FCF]	61	56	68	76
Factor de actualizare	0,96	0,87	0,80	0,73
Valoarea actuală a FCF-urilor [PV:FCF]	58	49	54	55
Suma [PV:FCF]	216			
Rata de creștere a FCF pe termen lung	1,0%			
Valoare reziduală la orizont (ajustată cu cota pentru modernizare)	690			
Valoarea reziduală curentă	503			
Numerar net	259			
EV	978			
Număr de acțiuni	8,66			
Valoarea capitalului propriu per acțiune	113,0			

Sursa: WOOD

Calculul WACC

WACC	2017-20E
Beta	1.1
Rată cu risc zero	4,50%
Primă de piață	4,50%
Costul capitalului propriu	9,45%
Costul datoriei înainte de impozitare	6,0%
Rata de impozitare marginală	16,0%
Costul datoriei după impozitare	5,0%
Pondere k(e)	100,0%
Pondere k(d)	0,0%
WACC %	9,5%

Sursa: WOOD Research

Ipoteze DDM

- ✓ Utilizăm un cost al capitalului de 9,45%, RFR de 4,5%, ERP de 4,5% și beta de 1,1x.
- ✓ Pentru prognosticarea dividendelor, am aplicat o plată variind între 130% și 95% (estimat pentru 2020, la finalul perioadei noastre de prognosticare).
- ✓ O rată de creștere finală de 1,0%.

Evaluare DDM

	2018E	2019E	2020E	2021E
Dividende	89,4	89,8	68,9	68,7
Factor de actualizare	0,92	0,84	0,77	0,70
Valoare curentă	83	76	53	48
Sumă	260			
Rata de creștere a FCF pe termen lung	1,0%			
Valoare reziduală la orizont	821			
Valoare reziduală curentă	578			
EV	838			
Număr de acțiuni	8,66			
Valoare per acțiune	96,8			

Sursa: WOOD Research

Situația veniturilor și cheltuielilor: anterioară vs. nouă (m RON)

	2017E			2018E			2019E		
	Nouă	Anterioară	Dif.	Nouă	Anterioară	Dif.	Nouă	Anterioară	Dif.
Cifra de afaceri	360	359	0%	368	365	1%	371	362	3%
Transport intern	280	280	0%	285	284	0%	286	280	2%
Import	77	77	-1%	80	79	2%	82	80	3%
Cotă pentru modernizare	32	31	3%	37	35	6%	38	36	5%
Venituri operaționale totale	406	404	1%	412	409	1%	414	405	2%
Volume totale transportate (mt)	7	6,46	3%	7	6,67	1%	7	6,66	1%
Personal	111	111	0%	112	112	0%	113	113	0%
Amortizare	41	40	2%	41	42	-3%	41	43	-4%
Terți	104	104	0%	103	103	0%	102	101	1%
Redevențe	28	28	0%	28	28	2%	29	28	2%
Altele	73	73	0%	72	72	0%	71	71	0%
Cotă pentru modernizare	50	54	-7%	55	55	0%	56	54	3%
Cheltuieli operaționale totale	327	329	-1%	333	332	0%	335	333	1%
EBITDA	119	116	3%	120	119	1%	120	115	5%
EBIT	79	75	5%	79	76	4%	79	72	10%
Profit financiar	3	3	0%	3	3	0%	3	3	0%
Profit înainte de impozitare	82	78	5%	82	79	4%	82	75	9%
Profit net	69	66	4%	69	67	3%	69	63	9%
Dividende	89	60	49%	90	60	50%	69	57	21%

Sursa: WOOD Research, firmă de date

Conpet: comparații cu societăți similare

Societate	Țara	Capital de piață (EUR)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)			Randament dividende (%)		
			2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
Transgaz Sa Medias	RO	968	10,5	11,4	11,7	3,8	3,9	3,9	7,2	5,0	6,9
Transelectrica Sa	RO	456	12,5	12,2	10,2	3,4	3,3	3,0	3,6	3,9	5,6
Societatea Energetica Electr	RO	1.019	12,0	11,6	10,7	3,1	3,0	2,9	6,8	7,0	8,2
Enagas Sa	SP	6.121	13,3	14,4	14,4	11,4	11,6	11,7	5,7	6,0	6,2
Snam Spa	IT	13.835	15,0	14,6	14,2	12,2	12,0	11,8	5,6	5,6	5,7
Engie	FR	33.181	13,9	13,4	12,9	5,9	6,0	5,9	5,1	5,1	5,4
Red Electrica Corporacion Sa	SP	10.475	15,6	14,9	14,4	10,6	10,4	10,2	4,7	5,0	5,4
Terna Spa	IT	9.608	14,2	13,9	13,5	11,3	11,1	10,8	4,5	4,7	4,9
Elia System Operator Sa/Nv	BE	3.030	15,1	13,6	15,4	14,5	13,3	n.a.	3,3	3,4	3,6
Cez As	CZ	8.223	13,9	14,8	18,5	6,1	6,1	6,3	6,9	5,7	5,3
E.On Se	GE	18.914	12,5	13,6	13,1	4,3	4,4	4,3	3,4	3,9	4,3
PGE	PL	5.550	9,2	8,7	9,0	4,8	4,5	4,4	3,4	2,5	3,1
Enea	PL	1.390	6,4	5,2	5,4	5,0	4,3	4,0	1,9	2,2	1,9
PGNiG	PL	8.910	11,3	11,4	10,8	5,1	4,8	4,7	3,5	4,2	4,4
Tauron	PL	1.502	5,4	5,7	6,1	4,7	4,5	4,5	0,0	0,0	2,3
Rwe Ag	GE	10.961	10,1	11,2	10,4	4,1	4,2	4,0	3,1	3,0	3,5
Energa Sa	PL	1.056	7,9	6,8	6,4	4,7	4,4	4,3	1,2	1,3	1,9
Media			11,7	11,6	11,6	6,8	6,6	6,0	4,1	4,0	4,6
Conpet			13,3	13,2	13,2	4,3	4,5	4,6	9,8	9,8	7,5
actualizare/primă			13,4%	13,7%	14,3%	-36,4%	-31,6%	-23,3%	137,6%	144,2%	63,2%

Sursa: WOOD Research

Riscuri

- ✓ **Riscul de reglementare:** evaluăm riscul de reglementare va fiind ridicat, deoarece suntem de părere că cadrul de reglementare este mai puțin complex și depășit față de cel pentru alte monopoluri reglementare, cum sunt Transgaz sau Transelectrica, lăsând spațiu pentru multiple interpretări și implicând o mult mai mare dependență de decizia autorității de reglementare, care poate influența direct profitul pe care îl poate obține în viitor Conpet.
- ✓ **Investiții necesare pentru menținerea sistemului activ:** societatea poate face obiectul mai multor investiții necesare pentru a menține sistemul funcțional și aliniat cu reglementările de mediu.
- ✓ **Dependența ridicată de un singur client:** veniturile legate de serviciile prestate pentru OMV Petrom au reprezentat aproape 80% din totalul veniturilor pe anul 2013. Câmpurile de petrol ale Petrom au ajuns la maturitate, iar producția se află pe un trend descendent. Evaluăm dependența ca fiind una ridicată și reprezentând un risc semnificativ în legătură cu viitorul Conpet.
- ✓ **Riscul politic:** Conpet este deținută de stat, iar deciziile statului privind funcționarea societății afectează profitabilitatea și poziția financiară ale acesteia. În vreme ce practicile de guvernare corporativă (așa cum sunt specificate în OUG 109/2011) au fost implementate, încă pot exista neconcordanțe între interesele acționarilor minoritari și cele ale statului.
- ✓ **Riscuri juridice:** curtea de conturi a solicitat societății să mărească valoarea capitalului social cu unele din parcelele de teren deținute de stat pe care societatea le utilizează. Capitalul social poate fi executat numai în cazul prezenței acționarilor care dețin mai mult de 75% din acțiuni, cvorum care nu a fost atins. În consecință, hotărârea curții de auditori nu a putut fi aplicată. În cazul în care este aplicată, societatea ar trebui să își mărească capitalul social cu 54 m RON (valoarea parcelelor de teren), reprezentând 7% din capitalul de piață. Am ajustat deja evaluarea noastră cu valoarea parcelelor de teren.
- ✓ **Lichiditatea scăzută a pieței:** volumele medii tranzacționate în ultimele 12 luni au fost și la un nivel scăzut de 50 mii EUR pe zi, ceea ce creează un risc de fluctuații mai mari ale prețului.
- ✓ **O trecere de la volumele din sistemul național la volumele de import poate cauza o pierdere a marjei:** ipotezele noastre sunt acelea că volumul general de petrol procesat în țară nu trebuie să scadă semnificativ; în schimb, declinul în ceea ce privește petrolul procesat intern de OMV Petrom trebuie înlocuit cu importuri. Cu toate acestea, în momentul de față, profitul pe liniile de import este mai mic decât cel pe conductele interne, datorită în principal utilizării la o capacitate scăzută. Cu toate acestea, odată ce volumele cresc, economiile de scară (deoarece costurile sunt fixe, într-o oarecare măsură) ar putea de asemenea să ajute la îmbunătățirea marjelor.

- ✓ **Lukoil poate muta producția la Burgas:** conform reprezentanților societății, o creștere semnificativă a tarifelor aplicate Lukoil pentru importuri nu poate fi posibilă, deoarece societatea își poate muta producția la rafinăria din Burgas.
- ✓ **Tarifile Oil Terminal influențează tarifele de import:** sumele plătite de Lukoil pentru importarea petrolului depind atât de tarifele de transport aplicate de Conpet, cât și de tarifele aplicate de Oil Terminal, care descarcă petrolul din nave și îl încarcă în conducte.

Situația financiară

Situația veniturilor și a cheltuielilor

m RON	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Cifra de afaceri	375	381	382	360	368	371
Transport intern	314	309	296	280	285	286
Import	59	70	82	77	80	82
Cota de modernizare	25	31	28	32	37	38
Venituri totale din exploatare	402	414	411	406	412	414
<i>Volume totale transportate (mt)</i>	<i>6,63</i>	<i>6,99</i>	<i>7,08</i>	<i>6,66</i>	<i>6,72</i>	<i>6,75</i>
Personal	98	106	112	111	112	113
Amortizare	46	51	40	41	41	41
Părți terțe	118	108	104	104	103	102
Redevențe	30	31	30	28	28	28
Altele	86	75	72	73	72	71
Cota de modernizare	58	60	55	50	55	56
Cheltuieli totale de exploatare	348	344	331	327	333	335
EBITDA	100	121	121	119	120	120
EBIT	54	70	80	79	79	79
Profit financiar	10	6	4	3	3	3
Profit înainte de impozitare	64	75	84	82	82	82
Profit net	50	63	71	69	69	69
Dividende	51	63	144	89	90	69

Sursa: Cercetare WOOD, datele companiei

Bilanț

m RON	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
ACTIVE FIXE	419	402	406	407	414	409
ACTIVE CIRCULANTE	385	434	459	380	350	332
Furnizori și debitori diverși	34	42	42	43	44	45
Disponibilități bănești și solduri bancare	335	124	245	164	134	114
ACTIVE TOTALE	804	836	865	787	764	741
CAPITAL PROPRIU	723	765	796	721	701	680
DATORIE PE TERMEN	6	5	5	5	5	5

LUNG						
DATORIE PE TERMEN SCURT	75	67	64	61	58	56
Furnizori și creditori diverși	30	20	21	18	15	13
Alte datorii	24	26	30	30	30	30
TOTAL CAPITAL PROPRIU ȘI DATORII	804	836	865	787	764	741

Sursa: Cercetare WOOD, datele companiei

Situația fluxurilor de trezorerie

m RON	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Venit înainte de impozitare	64	75	84	82	82	82
Impozit	-13	-14	-13	-13	-13	-13
Depreciere și amortizare	46	51	40	41	41	41
Alte ajustări nemonetare	33	29	28	18	18	18
Modificările capitalului circulant	14	-20	0	-4	-4	-3
Alte ajustări	17	-1	-9	-5	-6	-7
Flux de numerar din exploatare	160	120	130	118	118	118
Cumpărarea de active fixe	-45	-34	-45	-60	-65	-55
Flux de numerar din investiții	-45	-34	-45	-60	-65	-55
Dividende nete	-30	-51	-63	-144	-89	-90
Datorie pe termen scurt emisă (rambursată)	-2	-1	1	0	0	0
Flux numerar din finanțare	-29	-49	-59	-139	-83	-83
MODIFICĂRILE FLUXULUI DE TREZORERIE						
Sold inițial	257	343	380	408	327	297
- modificarea fluxului de numerar	86	37	27	-80	-31	-20
Sold final	343	380	408	327	297	277

Sursa: Cercetare WOOD, datele companiei

Rate

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Număr de acțiuni	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7
Preț	55,1	77,0	105,4	105,4	105,4	105,4
Datorie netă	-337	-376	-402	-322	-292	-272
Rezultatul pe acțiune (RON)	5,83	7,30	8,23	7,94	7,98	7,96
- creșterea rezultatului pe acțiune	61%	25%	13%	-4%	1%	0%
Dividend (m RON)	51,4	63,2	143,6	89,4	89,8	68,9
Dividende pe acțiune (RON)	5,94	7,30	16,58	10,32	10,38	7,96

- rata de plată	102%	100%	201%	130%	130%	100%
Randamentul dividendelor	11%	9%	16%	10%	10%	8%
Valoare contabilă pe acțiune (RON)	83,6	88,3	91,9	83,3	80,9	78,5
Rentabilitatea capitalului propriu	7%	8%	9%	9%	10%	10%
Raportul preț-câștig (x)	9,4	10,5	12,8	13,3	13,2	13,2
Valoarea întreprinderii/EBITDA (x)	1,4	2,4	4,2	4,9	5,2	5,3
Valoarea întreprinderii/EBITDA (x) – ajustată pentru cota de dezvoltare	1,0	1,9	3,4	4,3	4,5	4,6
Preț/valoare contabilă	0,7	0,9	1,1	1,3	1,3	1,3

Sursa: Cercetare WOOD, datele companiei

Informații relevante importante

Această cercetare privind investițiile este publicată de către Wood & Company Financial Services, denumită în continuare („Wood & Co”) și/sau una din sucursalele sale care este autorizată și reglementată de către CNB ca autoritate de reglementare în statul de origine și în Polonia de către KNF, în Slovacia de către NBS, în Italia de către CONSOB, iar în Regatul Unit de către FCA ca autoritate de reglementare a statului gazdă.

Rating-urile și istoricul prețului țintă ale companiei Wood pentru Conpet

Rating		Prețul țintă	
22/10/2015	MENTINERE	22/10/2015	74,3 RON
		08/02/2017	105,3 RON
		29/06/2017	108,0 RON

Explicarea rating-urilor

CUMPĂRARE: Se estimează că acțiunile vor genera un randament total de peste 15% în timpul următoarelor 12 luni conform celor măsurate de prețul țintă.

MENTINERE: Se estimează că acțiunile vor genera un randament total de 0-15% în timpul următoarelor 12 luni conform celor măsurate de prețul țintă.

VÂNZARE: Se estimează că acțiunile vor genera un randament total negativ în timpul următoarelor 12 luni conform celor măsurate de prețul țintă.

RESTRICȚIONARE: Previziunile financiare și/sau rating-ul și/sau prețul țintă sunt interzise a fi divulgate din cauza considerentelor legate de Conformitate sau altor considerente de reglementare/legale, cum ar fi perioada de interzicere a vânzărilor sau conflictul de interese.

NEEVALUARE: Suspendarea rating-ului după 30 de zile lucrătoare consecutive în care prețul curent față de prețul țintă a depășit limita impusă de către rating-ul curent CUMPĂRARE/MENȚINERE/VÂNZARE.

Acoperire în tranziție: Din cauza modificărilor în cadrul echipei de cercetare, divulgarea rating-ului acțiunilor și/sau a prețului țintă și/sau a informațiilor financiare este suspendată temporar.

Rating-urile bursei de valori (din 29 iunie 2017)

	Cumpărare	Menținer	Vânzare	Restricționare	Neevaluare	Acoperire în tranziție
Analiza bursei de valori	46%	46%	7%	N.A.	N.A.	1%
Clienți IB	1%	1%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Prețurile valorilor mobiliare

Prețurile sunt cele de la finalul zilei anterioare de pe piața internă, în afară de cazul în care s-a menționat altfel.

Evaluare și riscuri

Analiza riscurilor specifice pentru stabilirea prețurilor țintă ale acțiunilor menționate în informațiile privind investițiile este specificată în raport. Pentru detalii legate de metodologiile utilizate pentru a determina prețurile noastre țintă și riscurile legate de atingerea obiectivelor menționate în partea principală a raportului accesați <http://www.wood.com> în Secțiunea Guvernanță Corporativă sau link-ul <http://www.wood.com/research.html>. Utilizatorii ar trebui să plece de la ipoteza că riscurile legate de investiții și metodologia de evaluare din știrile zilnice sau rapoarte care nu modifică estimările sau rating-urile noastre sunt cele stabilite în raportul fundamental de cercetare cel mai recent privind compania și pot fi găsite pe pagina noastră de internet www.wood.com.

Prezentarea informațiilor relevante privind cercetarea Wood (din 29 iunie 2017)

Companie	Informații relevante
Alior Bank	5
AmRest	5
Astarta	5
AT&S	5
Bogdanka	5
BRD	5
Bursa de valori București	5
BZ WBK	5
CA Immo	5
CCC	5
CD Projekt	5
CETV	5
CEZ	5
Ciech	5
Conpet	1
Cyfrowy Polsat	5
Dino	5
DO&CO	1, 5
Electrica	5
Enea	5
Energa	5
Erste Group Bank	5
Eurocash	5
Fortuna	5
S.C. Fondul Proprietatea S.A.	1, 4, 5
Getin Noble Bank	5
GTC	5
Handlowy	5
ING BSK	5
ITG	1, 3

Immofinanz	5
IPF	5
JSW	5
Kernel	5
KGHM	5
Komercni	5
Kruk	5
Lotos	5
LPP	5
mBank	5
MedLife	1, 2, 3
Millenium	5
MOL	5
MONETA Money Bank	1, 2, 3, 5
Netia	5
OMV	5
Orange PL	5
Pekao	5
PGE	5
PGNiG	5
Philip Morris	5
PKO BP	1, 2, 3, 5
PKN Orlen	5
PKP Cargo	5
PZU	5
RBI	5
RC2	4
Romgaz	5
SIF2	10
SNP - OMV Petrom	3, 5
Stock Spirits	5
O2 CR	1, 4, 5
Banca Transilvania	5
Transelectrica	5
Transgaz	1, 5
Unipetrol	5
WSE	1
Warimpex	1, 5

Descriere

1 Compania este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni clientul companiei Wood & Co sau a companiilor sale afiliate pentru prestarea serviciilor bancare de investiții.

2 În ultimele 12 luni, Wood & Co sau companiile sale afiliate au beneficiat de compensație pentru serviciile financiare către întreprinderi/serviciile bancare de investiții din partea acestei companii.

3 În ultimele 12 luni, Wood & Co sau oricare din companiile sale afiliate a fost primul ofertant, primul ofertant asociat sau ofertant asociat pentru oferta publică a instrumentelor financiare ale companiei.

4 Wood & Co acționează în calitate de agent de bursă corporatist al acestei companii și/sau Wood & Co sau oricare din companiile sale afiliate poate încheia un acord cu compania cu privire la prestarea serviciilor financiare către întreprinderi/serviciilor bancare de investiții.

5 Wood & Co sau oricare din companiile sale afiliate este creator de piață sau furnizor de lichiditate în legătură cu valorile mobiliare emise de către această companie.

6 În ultimele 12 luni, Wood & Co, partenerii săi, companiile sale afiliate, funcționarii sau directorii săi sau orice analist de dezvoltare implicați/te în întocmirea prezentei cercetări privind investițiile a/au prestat servicii companiei pentru remunerare, altele decât serviciile de consultanță pentru investiții sau cele de executare a tranzacțiilor.

7 Persoanele identificate ca autorul/autorii acestei cercetări privind investițiile sau orice individ implicat în pregătirea acestei cercetări privind investițiile au/a cumpărat/primit acțiuni în companie înainte de oferta publică a acelor acțiuni și prețul cu care au fost achiziționate, împreună cu data achiziției, sunt divulgate mai sus.

8 Analistul de dezvoltare, membru al administrației analistului de dezvoltare, sau orice persoană implicată în mod direct în pregătirea acestei cercetări privind investițiile deține în mod direct valorile mobiliare emise de către această companie.

9 Partenerul, directorul, funcționarul, angajatul sau agentul Wood & Co și a companiilor sale afiliate sau un membru al administrației sale, este un funcționar sau director sau poate servi drept consilier sau membru al consiliului de conducere al acestei companii.

10 Începând cu sfârșitul lunii ce precedă imediat data publicării acestei cercetări privind investițiile, Wood & Co sau companiile sale afiliate, per ansamblu, a deținut în mod efectiv 1% sau mai mult din orice clasă a capitalului social emis total sau alte titluri de capital ale companiei sau a deținut un interes financiar material în altul decât capitalul propriu al acestei companii.

11 Începând cu sfârșitul lunii ce precedă imediat data publicării acestei cercetări privind investițiile, compania relevantă a deținut 1% sau mai mult din orice clasă a capitalului social emis total în Wood & Co sau oricare din companiile sale afiliate.

12 Alte informații relevante specifice sunt descrise mai sus.

WOOD & Company informează că societatea sa afiliată WOOD & Company Funds SICAV p.l.c. (prin fondurile sale comune) a crescut valoarea participației sale în Pegas Nonwovens la 22,33%. Unele entități ale Grupului WOOD & Company sunt investitorii fondurilor comune.

Analiștii de dezvoltare care sunt responsabili de pregătirea acestei cercetări privind investițiile au primit (sau vor primi) o compensație pe baza (printre alți factori) veniturilor din serviciile financiare către întreprinderi/serviciile bancare de investiții și a profiturilor generale ale Wood & Co. Cu toate acestea, analiștii de dezvoltare nu au primit și nu vor primi o compensație bazată în mod direct pe sau legată de una sau mai multe activități specifice serviciilor financiare către întreprinderi/serviciilor bancare de investiții sau recomandări incluse în cercetarea privind investițiile.

Wood & Co și companiile sale afiliate pot avea o relație de prestare a serviciilor financiare către întreprinderi/serviciilor bancare de investiții sau altă relație cu compania supusă cercetării privind investițiile și pot tranzacționa cu oricare din investițiile desemnate menționate aici fie în numele lor sau în numele clienților lor, cu bună credință sau în cursul normal al formării pieței. În conformitate, Wood & Co sau companiile sale afiliate, reprezentanții sau angajații (altul/alții decât analistul/analiztii de dezvoltare care au pregătit această cercetare privind investițiile) poate/pot oricând deține o poziție lungă sau scurtă în oricare din investițiile desemnate, investițiile

desemnate aferente sau în contractele de opțiuni, contractele la termen sau alte instrumente derivate bazate pe acestea.

Wood & Co gestionează conflictele de interese rezultate în urma pregătirii și publicării cercetării prin utilizarea bazelor de date interne, notificărilor din partea angajaților relevanți și a zidurilor chinezești conform celor monitorizate în scopul conformității. Pentru detalii suplimentare accesați pagina noastră de internet www.wood.com în Secțiunea Guvernanță Corporativă sau link-ul <http://www.wood.com/research.html>.

Informațiile incluse în această cercetare privind investițiile au fost colectate de către Wood & Co din surse considerate de încredere, dar (cu excepția informațiilor despre Wood & Co) Wood & Co, companiile sale afiliate sau orice altă persoană nu declară sau garantează în mod expres sau implicit caracterul echitabil, acuratețea, caracterul complet sau corectitudinea acestora. Wood & Co nu a verificat în mod independent faptele, presupunerile și estimările incluse aici. Toate estimările, opiniile și alte informații incluse în această cercetare privind investițiile reprezintă raționamentul Wood & Co de la data acestei cercetări privind investițiile și sunt supuse modificării fără notificare prealabilă și sunt furnizate cu bună credință dar fără responsabilitate sau obligație legală.

Agenții de vânzări, comercianții și alți profesioniști ai Wood & Co pot furniza comentarii orale sau scrise privind piața sau strategii comerciale clienților noștri și birourilor comerciale proprii care reflectă opiniile contrare celor exprimate în această cercetare privind investițiile. Afiliații Wood & Co, biroul comercial propriu și întreprinderile de investiții pot lua decizii privind investițiile care nu sunt conforme cu recomandările sau punctele de vedere exprimate în cercetarea privind investițiile.

Prezenta cercetare privind investițiile are numai scop informativ și nu constituie o ofertă sau solicitare de cumpărare sau vânzare a oricăror investiții desemnate discutate aici în orice jurisdicție în care acea ofertă sau solicitare ar fi interzisă. Ca urmare, este posibil ca investițiile desemnate discutate în cercetarea privind investițiile să nu fie eligibile pentru vânzare în unele jurisdicții. Cercetarea privind investițiile nu este și nu va fi interpretată sub nicio formă ca solicitare de acțiune ca agent de bursă sau dealer de valori mobiliare în orice jurisdicție de către orice persoană sau companie care nu deține permisiunea legală de a desfășura activitatea de agent de bursă sau dealer de valori mobiliare în acea jurisdicție. Acest material este pregătit pentru distribuția generală către clienți și nu are în vedere obiectivele de investiție, situația financiară sau nevoile specifice ale oricărei persoane. Investitorii vor obține sfaturi pe baza propriilor circumstanțe individuale înainte de a lua decizia de investiție. În măsura permisă de lege, nicio persoană din cadrul Wood & Co, companiilor sale afiliate sau orice altă persoană nu își asumă răspunderea pentru orice pierdere directă sau indirectă ce rezultă din sau în legătură cu utilizarea acestui material.

Pentru rezidenții Regatului Unit sau ai Europei:

Cercetarea privind investițiile este destinată exclusiv persoanelor care sunt contrapartide eligibile sau clienți profesioniști și este scutită de restricțiile generale din secțiunea 21 a Legii privind serviciile și piețele financiare din 2000 (sau orice legislație asemănătoare) privind comunicarea invitațiilor sau stimulentele de implicare în activitatea de investiție pe motiv că este distribuită în Regatul Unit numai persoanelor descrise în Articolul 19(5) (Profesioniști în investiții) și 49(2) (Companiile cu capital propriu ridicat, asociații fără personalitate juridică, etc.) din Legea privind serviciile și piețele financiare din 2000, Ordinul din 2005 (Promovare financiară), (conform modificărilor). Nu este destinată a fi distribuită sau transmisă, în mod direct sau indirect, oricărei alte clase de persoane. Acest material nu va fi distribuit clienților

obișnuiți de pe teritoriul Regatului Unit sau Europei, conform celor definite prin regulile Autorității de supraveghere financiară.

Pentru rezidenții Statelor Unite:

Această cercetare privind investițiile distribuită în Statele Unite de către Wood & Co și în anumite cazuri de către Enclave Capital LLC („Enclave”), agent de bursă-dealer înregistrat în SUA, numai „investitorilor instituționali majori din SUA”, conform celor stabilite prin Regula 15a-6 promulgată prin Legea privind bursele de valori din SUA din 1934, conform modificărilor, și conform celor interpretate de către personalul Comisiei bursei și valorilor mobiliare din SUA. Cercetarea privind investițiile nu este destinată utilizării de către orice persoană sau entitate care nu este un investitor instituțional major din SUA. În cazul în care ați primit copia acestei cercetări și nu sunteți un investitor instituțional major din SUA, este interzisă citirea, bazarea pe sau reproducerea conținutului acesteia și distrugerea sau returnarea sa către Wood & Co sau Enclave. Analistul/analistii care pregătește/pregătesc acest raport este/sunt angajatul/angajații Wood & Co, nerezident/nerezidenți al Statelor Unite și nu este/sunt asociat/asociați sau angajat/angajați ai oricărui agent de bursă-dealer înregistrat în SUA. Prin urmare, analistul/analistii nu este/sunt supus/supuși Regulii 2711 a Autorității de reglementare a industriei financiare (FINRA) sau Regulamentului AC adoptat de către Comisia bursei și valorilor mobiliare din SUA (SEC), care printre alte lucruri, restricționează comunicările cu compania în cauză, aparițiile publice și tranzacțiile personale cu valori mobiliare de către analistul implicat în cercetare. Orice investitor instituțional major din SUA care dorește să efectueze tranzacții cu orice valori mobiliare menționate aici sau opțiuni va face acest lucru contactând un reprezentant al Enclave Capital LLC. Enclave este agentul de bursă-dealerul înregistrat la SEC și membru FINRA și al Corporației de protecție a investitorilor în valori mobiliare. Adresa sa este 19 West 44th Street, Suite 1410, New York, NY 10036 și numărul de telefon este 646-454-8600. Wood & Co nu este afiliat cu Enclave Capital LLC sau orice alt agent de bursă-dealer înregistrat în SUA.

WOOD & COMPANY

PERSOANE DE CONTACT

Cehia

namesti Republiky 1079/1a
Palladium
110 00 Praha 1
Czech Republic
Tel +420 222 096 111
Fax +420 222 096 222

Polonia

Skylight Zlote Tarasy
Zlota 59
00 120 Warszawa
Poland
Tel +48 22 222 1530
Fax +48 22 222 1531

Regatul Unit

City Point, 15th Floor
1 Ropemaker Street
London EC2Y 9HT

Tel +44 20 3530 0691

Italia

Via Vittor Pisani, 22
20124 Milan
Italy

Tel + 39 02 67910 963

Kristen Andrasko/
Sadiq Razak
Co-Heads of Equities
+420 222 096 253/
+44 20 3530 0681
kristen.andrasko@wood.com
sadiq.razak@wood.com

Bloomberg page
WUCO

www.wood.com

România

Metropolis Center
89-97 Grigore Alexandrescu St.
010624 Bucharest 1
Tel.: +40 316 30 11 81

CERCETARE

Co-Head of Research/ Head of Research
Poland

Marta Jezewska-Wasilewska
+48 22 222 1548
marta.jezewska-wasilewska@wood.com

Head of Consumer/Industrials

Lukasz Wachelko
+48 22 222 1560
lukasz.wachelko@wood.com

Energy

Jonathan Lamb
+44 20 3530 0621
jonathan.lamb@wood.com

Real Estate

Jakub Caihaml
+420 222 096 481
jakub.caihaml@wood.com

Consumer/Industrials

Gabriela Burdach
+48 22 222 1545
gabriela.burdach@wood.com

Co-Head of Research/Head of Greek
Research

Alex Boulougouris
+30 211 106 9447
alex.boulougouris@wood.com

Romania

Lucian Albulescu
+420 222 096 273
lucian.albulescu@wood.com

Financials/Turkey

Can Demir
+44 20 3530 0623
can.demir@wood.com

Consumer/Industrials

Maciej Wardejn
+48 22 222 1546
maciej.wardejn@wood.com

Ondrej Slama

+420 222 096 484
ondrej.slama@wood.com

Head of Turkish Equity Research

Oytun Altasli
+44 203 530 0627
oytun.altasli@wood.com

Utilities/Mining/Pharma

Bram Buring
+420 222 096 250
bram.buring@wood.com

Non-banks financials

Jerzy Kosinski
+48 22 222 1564
jerzy.kosinski@wood.com

Poland

Pawel Wieprzowski
+48 22 222 1549
pawel.wieprzowski@wood.com

Jakub Mician

+420 222 096 320
jakub.mician@wood.com

Macroeconomics

Raffaella Tenconi
+44 20 3530 0685
raffaella.tenconi@wood.com

Macroeconomics

Leo Wang
+44 20 3530 0685
leo.wang@wood.com

Metals/Mining

Andy Jones
+44 20 3530 0629
andrew.jones@wood.com

Poland

Piotr Raciborski
+48 22 222 1551
piotr.raciborski@wood.com

VÂNZĂRI

Head of Sales

Kristen Andrasko
+420 222 096 253
kristen.andrasko@wood.cz

Vinay Ruparelia
+44 20 3530 0624
vinay.ruparelia@wood.com

Kostas Tsigkourakos
+30 694 082 5810
kostas.tsigkourakos@wood.com

Jan Koch
+48 22 222 1616
jan.koch@wood.com

Grzegorz Skowronski
+48 22 222 1559
grzegorz.skowronski@wood.com

Markus Ulreich
+421 2 3240 9046
markus.ulreich@wood.com

Piotr Kopec
+48 22 222 1615
piotr.kopec@wood.com

Jan Thomson
+420 222 096 841
jan.thomson@wood.com

Tatiana Sarandinaki
Enclave Capital in association with WOOD &
Company
+1 646 454 8657
tsarandinaki@wood-enclave.com

Ioana Pop
+44 20 3530 0693
ioana.pop@wood.com

Jarek Tomczynski
+44 203 530 0688
jarek.tomczynski@wood.com

SERVICII DE VÂNZARE, TRANZACȚIONARE ȘI EXECUTARE

Ashley Keep
+44 20 3530 0683
ashley.keep@wood.com

Jennifer Ewing
+44 20 3530 0692
jennifer.ewing@wood.com

Jan Jandak
+420 222 096 363
jan.jandak@wood.com

Zuzana Mora
+420 222 096 283
zuzana.mora@wood.com

Ermir Shkurti
+420 222 096 847
ermir.shkurti@wood.com

Martin Stuchlik
+420 222 096 855
m.stuchlik2@wood.com

Vladimir Vavra
+420 222 096 397
vladimir.vavra@wood.com

RAPOARTE PUBLICATE RECENT

Data	Companie/sector	Titlu	Analist
21/06/17	Ciech	A notch better than before	Maciej Wardejn, Lukasz Wachelko
16/06/17	CEE Macro	A closer look at the tightening cycle	Raffaella Tenconi, Leo Wang
09/06/17	Kernel	New acquisition priced in already	Maciej Wardejn, Gabriela Burdach
08/06/17	EME Strategy: MSCI 2017 Annual Market Review	Romania: FM on the verge of EM	Pawel Wieprzowski, Lucian Albuлесcu
07/06/17	Cyfrowy Polsat	Not much upside left	Piotr Raciborski, Bram Buring
07/06/17	Coca-Cola Bottlers	Time to switch horses	Jakub Mician, Lukasz Wachelko
06/06/17	Inter Cars	Time to take the foot off the pedal	Maciej Wardejn
02/06/17	The Rear-View Mirror – CEE markets	Greek equities shone in May 2017	Research Team
02/06/17	AmRest	Ride the lightning	Lukasz Wachelko, Jakub Mician

Cu toate că informațiile incluse în acest raport provin din surse pe care compania Wood & Company le consideră de încredere, nu garantăm acuratețea acestora și aceste informații pot fi incomplete sau condensate. Toate opiniile și estimările incluse în acest raport reprezintă raționamentul nostru de la data aceasta și sunt supuse modificării fără notificare prealabilă. Acest raport are exclusiv scop informativ și nu este destinat ca ofertă sau solicitare cu privire la achiziționarea sau vânzarea oricărei valori mobiliare.