Raportul companiei

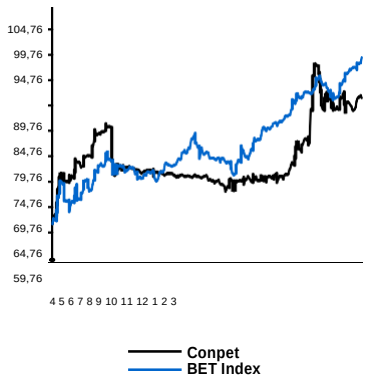
Conpet

31 martie 2021 **Utilități/România**

HOLD (Păstrare)

Preț 30.03.21*	91,2000
Preț țintă	93,0000
Riscul de volatilitate	nu se aplică
An ridicat/scăzut	98,000/ 66,4000
Valută	RON
RON/EUR	4,91
Rată GDR	nu se aplică
Acțiuni restante eoy în mil	8,66
Capitalizarea bursieră (Total acțiuni) în milioane EUR	160,7
Free float	19,7 %
Free float în mil EUR	31,7
Cifră de afaceri medie zilnică (12 m) în milioane EUR	0,03

Indice	BETI
Codul ISIN	ROCOTEACNOR7
Bloomberg	COTE RO
Reuters	COTE.BX
www.conpet.ro	



Sursa: RBI/Raiffeisen Research

Cercetare cosponsorizată

RBI a încheiat un acord cu Bursa de Valori București pentru realizarea de cercetări financiare asupra Conpet S.A. în schimbul unei remunerații financiare.

Analist: Cristina Ciubotaru Tel.: +40 21 306 - 1239
E-mail: andreea-cristina.ciubotaru@raiffeisen.ro
Publicat de: Raiffeisen Bank International AG, A-1030 Viena, am Stadtpark 9
Bloomberg: RCBR <GO>
Prezentări de informații: https://equitiresearch.rbinternational.com

Banca Centrală Europeană (BCE) în cadrul mecanismului unic de supraveghere, Autoritatea pieței financiare din Austria și Banca națională a Austriei

O conductă de numerar restricționat…

Conpet (COTE) operează rețeaua națională de transport de țiței, gazolină și condensat din Romania. Societatea deține un acord de concesiune de 30 ani pentru operarea rețelei, până în anul 2032, furnizând servicii pentru rafinării. Compania Conpet transportă țiței pentru doi clienți semnificativi: OMV Petrom (80% din cifra de afaceri din 2020) și Lukoil (18% din cifra de afaceri din 2020). Ne reiniției acoperirea cu o recomandare HOLD și ne punem la punct PT (En. Target Price) 12M cu dividende de 93,0 RON obținut folosind un model de flux de numerar actualizat (En. Discounted Cash Flow) și o abordare economică a profitului. Vedem în general un potențial de creștere limitat pentru companie, care se reflectă însă în prețul curent al acțiunilor, în opinia noastră.

Linia de top stabilă: Am observat că tarifele reglementate au fost relativ stabile în perioada 2018-2020 (adică între 55 și 59 RON/tonă), în timp ce marja EBIT a variat de la 17% la 15% în aceeași perioadă.

Ne așteptăm la o creștere atât a tarifelor interne, cât și a celor de import (până la 5% an de an) începând cu 2021 care ar putea atenua creșterea costurilor cu personalul și declinul în volumele interne pentru anii următori.

De asemenea, ne așteptăm la o revenire la nivelul pre-pandemiei în 2021, urmată de o scădere de 1,5-2,0 % a volumelor interne de transport de țiței, în conformitate cu producția de țiței a OMV Petrom. Astfel, ne așteptăm ca volumele totale transportate să rămână în plan până la estimarea 2023, cu o schimbare în structură.

Evoluția mixului către importuri, dar cu o rentabilitate destul de stabilă: Tendința actuală de trecere a volumelor de la producția brută internă la producția brută importată, pe baza scăderii producției în România, nu ar trebui să afecteze în mod semnificativ rentabilitatea societății în viitorul apropiat. Cu toate acestea, am observat că, costurile de exploatare sunt în mare parte fixe și credem că marjele de exploatare ar putea contracta de la 16 % anul trecut la 14 % în estimarea 2023. Vedem că linia de jos a Conpet a scăzut ușor de la 61 mil. de lei anul trecut la aproximativ 57 mil. de lei în 2023e.

Numerar restricționat: Conform conducerii, structura capitalului propriu nu permite distribuirea de dividende speciale, deoarece rezervele se bazează fie pe cota de modernizare, fie pe reevaluarea unor active. Prin urmare, numai veniturile din 2020 ar putea fi distribuite acționarilor. Ne așteptăm ca Conpet să aibă un raport de plată aproape 95% pe termen lung și să continue să plătească dividende la randamente atractive (până la 7% peste 2021e-23e) mai presus de alte utilități reglementate asemănătoare, în ciuda creșterii capex-ului.

* Prețul indicat este ultimul preț disponibil la 6.30 AM pe 31.03.21, sursa: Reuters / Bloomberg

Astfel, am ales să apreciem compania pe baza unei metode DCF pe care o verificăm cu o abordare a profitului economic. Prin urmare, reluăm acoperirea cu o recomandare HOLD și stabilim prețul nostru de 12M PT la 93 RON (inclusiv dividendul de 6,9 RON care va fi plătit în 2021), ceea ce indică o potențială creștere de 2% pentru prețul acțiunilor.

Important: Vă rugăm să citiți referințele de la sfârșitul acestui raport cu posibilele conflicte de interese și declinări de responsabilitate/dezvăluiri de informații. Acest material nu a fost elaborat în conformitate cu normele legale și de reglementare aplicabile rapoartelor de cercetare prevăzute de legislația SUA. Vă rugăm să consultați referințele de la sfârșitul raportului privind materialele de capitaluri proprii rusești pentru informații suplimentare.

Cifre și rapoarte cheie

RON	***12/2019***	***12/2020***	***12/2021e***	***12/2022e***	***12/2023e***
Vânzări (mn)	408	407	428	438	446
EBITDA (mn)	110	114	120	124	128
EBIT (mn)	62	65	67	63	64
Profit net a.m. (mn)	59	61	58	56	57
Câștiguri pe acțiune (adj.)	6,801	7,028	6,755	6,439	6,568
EPS ajustat de creștere	-3,0%	3,3%	-3,9%	-4,7%	2,0%
Raportul PE ajustat	11,7	10,8	13,5	14,2	13,9
DPS	7,18	6,90	6,42	6,12	6,24
Randamentul dividendului	9,0%	9,1%	7,0%	6,7%	6,8%
EV/EBITDA	4,1	4,0	5,2	5,2	5,1
Valoarea contabilă a prețului	1.1	1.0	1.2	1.2	1.2

Sursa: Conpet, RBI/Raiffeisen Research estimates

Caz de investiție

Monopol asupra transportului de țiței brut

Conpet este singurul transportator intern de țiței, gazolină si condensat, care operează în baza unui contract de concesiune cu Agenția Națională pentru Resurse Minerale (ANRM). Compania oferă servicii pentru sectorul de rafinare autohton, care acum este format din trei rafinării care încă funcționează: Petrobrazi (OMV Petrom), Petrotel (Lukoil) și Petromidia (Rompetrol). Acest sector s-a redus constant de la apogeul său, în timpul regimului comunist, iar rafinăriile active au procesat numai 12 milioane tone de țiței în 2019, reflectând o rată de utilizare de aproximativ 30% datorită unei utilizări mai reduse a capacității.

În estimarea 2021, ne așteptăm la o revenire a volumelor importate aproape de nivelul pre-pandemiei, determinată de creșterea consumului intern de carburanți. Cu toate acestea, scăderea volumului transportului intern pentru compania Conpet va continua probabil pe termen lung din cauza scăderii producției interne de țiței a OMV Petrom.

Metodologia cost plus

Tarifele sunt stabilite anual de ANRM, conform unei metodologii cost plus. Acestea se bazează pe o formulă care adaugă la costurile estimate de exploatare cota de modernizare, inflația și un profit din exploatare care este considerat rezonabil de către autoritatea de reglementare, toate împărțite la volumele transportate preconizate pentru anul următor. Potrivit companiei, autoritatea de reglementare consideră inflația anuală ca un plafon la majorările tarifelor față de aceeași perioadă a anului anterior. În 2020, ANRM a majorat tarifele pentru transportul intern brut la 87,53 lei/tonă, în timp ce tariful mediu pentru transportul brut importat a crescut cu 4,8%, până la 23,67 lei/tonă, comparativ cu 2019. Autoritatea de reglementare a decis să majoreze ambele tipuri de tarife pentru 2021e: (i) o majorare de 4% pentru transportul de țiței intern la 91,03 lei/tonă și (ii) o creștere medie de 5% pentru transportul de țiței importat la 24,88 lei/tonă. Considerăm că majorările tarifelor de transport vor continua să fie limitate la inflație, ceea ce nu ar putea atenua efectul negativ al scăderii volumelor interne de țiței asupra veniturilor totale.

Principalul risc este cel de reglementare

Pe lângă profitul operațional garantat, care, potrivit conducerii, a fost stabilit de către autoritatea de reglementare între 5%-10% din venituri în trecut, considerăm, de asemenea, că cea mai mare parte a EBIT-ului suplimentar al Conpet provine din: (i) costuri de optimizare mai bune în comparație cu cele incluse în tarife și (ii) volume de transport mai mari decât cele utilizate pentru stabilirea tarifelor. Aceste avantaje ar putea fi de scurtă durată, deoarece autoritatea de reglementare ar putea decide să adopte o poziție mai dură, ceea ce poate fi unul dintre principalele riscuri pentru profitabilitatea Conpet. În plus, observăm, de asemenea, un punct negativ pentru companie, datorită vizibilității limitate a autorității de reglementare, deoarece tarifele se bazează pe o rată a profitului de garantare percepută peste baza sa de costuri, care ar putea fi imprevizibilă, în ciuda faptului că arată stabilitate în trecut.

Dependența ridicată de doi clienți mari

Veniturile din transporturi provenite de la OMV Petrom au reprezentat 80% din cifra de afaceri pe 2020, în timp ce Lukoil a reprezentat 18%. Vedem această dependență ca un risc suplimentar pentru viitorul companiei, pe măsură ce zăcămintele petroliere ale Petrom se maturizează, iar producția se află pe o tendință descendentă; În timp ce Lukoil ar putea folosi rafinăria din Burgas, Bulgaria, ca alternativă la procesul de producție a țițeiului.

Observăm scăderea volumului de transport intern

În ceea ce privește volumele transportate, ne așteptăm ca volumele interne de țiței să crească cu 1% an de an, până la 3,44 milioane tone în acest an, aproape de nivelul pre-pandemiei, urmat de o scădere de 1,5-2% pe an începând cu 2022e, în conformitate cu producția de țiței a OMV Petrom. Vedem o creștere a volumelor de țiței importate în perioada previzionată, în conformitate cu marjele de rafinare.

Trecere amestecată la importuri, dar cu o rentabilitate destul de stabilă

Tendința actuală de trecere a volumelor de la producția brută internă la producția brută importată, pe baza scăderii producției în România, nu ar trebui să afecteze în mod semnificativ rentabilitatea societății în viitorul apropiat. Cu toate acestea, am observat că costurile de exploatare sunt în mare parte fixe și credem că marjele de exploatare ar putea contracta de la 16 % anul trecut la 14 % în 2023. Vedem că linia de jos a Conpet a scăzut ușor de la 61 mil. de lei anul trecut la aproximativ 57 mil. de lei în 2023e. Ne așteptăm la rate de plată de aproape 95% pe termen lung, având în vedere poziția de numerar voinic, în timp ce randamentele

dividendelor se preconizează a fi aproximativ 7% în perioada 2021e-23e, în ciuda creșterii capex-ului. Cu toate acestea, o mare parte din capex este finanțată din fonduri generate de cota de modernizare. Prin urmare, în opinia noastră nu ar trebui să afecteze distribuirile dividendelor.

Analiza SWOT

Puncte forte și oportunități

- Monopol natural pentru servicii de transport țiței;
- Activități reglementate, cu un profit din exploatare garantat;
- Rată de plata ridicată;
- Poziție puternică a lichidităților nete reprezentând aproximativ 27% din capitalizarea bursieră la sfârșitul anului 2020;
- Managementul selectat în baza Ordonanței Guvernului a vizat îmbunătățirea guvernanței corporative;

Deficiențe și amenințări

- Dependența ridicată pentru doar doi clienți care operează într-un sector matur;
- Riscul de reglementare a stabilirii tarifelor;
- Utilizare cu capacitate redusă (37,5%) și cheltuieli de exploatare fixe;
- Necesar scăzut de investiții și cota de modernizare neutilizată cauzează o acumulare de lichidități;

Evoluții și perspective recente

Singurul segment semnificativ de activitate pentru Conpet este transportul de țiței, unde principalii factori de profitabilitate sunt tarifele reglementate și volumele transportate.

Un cadru de reglementare de susținere

Revizuirea ascendentă a tarifelor a confirmat faptul că veniturile Conpet permise de către autoritatea de reglementare sunt cele mai stabile printre utilitățile publice. Considerăm că ANRM (En. NAMR) este mult mai concentrată acum pe menținerea profitabilității companiei Conpet, decât pe urmărirea transferului eficienței costurilor către clienții companiei. În 2020, noile reglementări au menținut veniturile interne la un nivel fix (creștere de 1% an de an), chiar dacă volumul transportului intern a scăzut (9% an de an) din cauza restricțiilor impuse de pandemie, împreună cu unele costuri variabile (cum ar fi materialele și alte costuri). Cu excepția anului trecut, volumele de segment țiței importat au crescut de la 3,3 mil. tone la 3,6 mil. tone in perioada 2017-19, în timp ce tarifele medii importate pe tonă au crescut cu 6,4%, ceea ce a dus la o profitabilitate superioară. Autoritatea de reglementare nu a dezvăluit rentabilitatea brută aprobată pentru noile tarife, dar compania a indicat o marjă EBIT reglementată între 5%-10%.

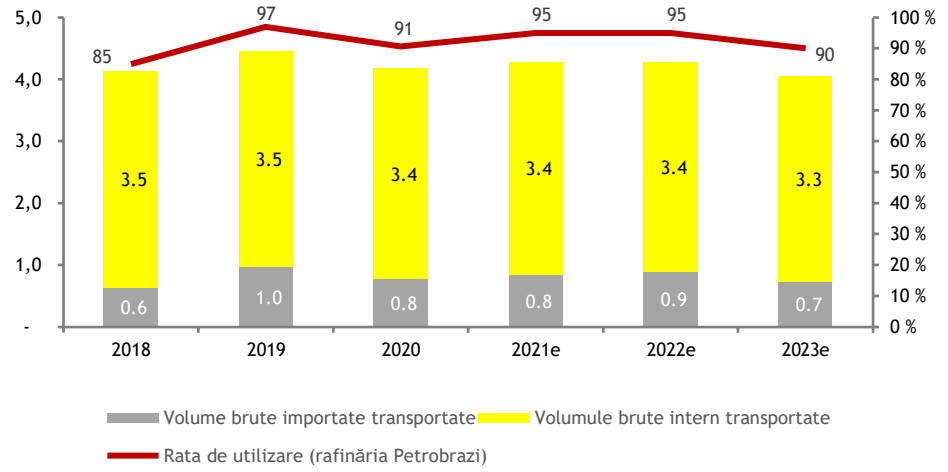
Lipsa vizibilității în ceea ce privește reglementarea

Riscul cel mai semnificativ pentru profitabilitatea Conpet este lipsa de vizibilitate din partea normativă care permite o rată de profit percepută garantată peste baza sa de costuri, care ar putea fi imprevizibilă, în opinia noastră. De asemenea, există o diferență mare între marja EBIT efectivă (ca. 16% anul trecut) și ceea ce consideră autoritatea de reglementare ca fiind normal (aproximativ 7% anul trecut). Diferența provine din costuri realizate mai scăzute și din volume mai mari decât cele estimate comparativ cu estimările utilizate la stabilirea tarifelor. Considerăm că majorările tarifelor de transport vor continua să fie limitate la inflație, în cel mai bun caz, ceea ce nu ar atenua efectul negativ al scăderii volumelor interne de țiței asupra veniturilor totale. Cu toate acestea, scenariul nostru de bază este că acțiunile autorității de reglementare ar putea declanșa doar o ușoară reducere a marjei EBIT a companiei Conpet de la 16% în 2020 la 14% în 2023e, care ar fi încă aproape de ceea ce ANRM consideră ca fiind un profit reglementat.

OMV Petrom ar trebui să crească importurile

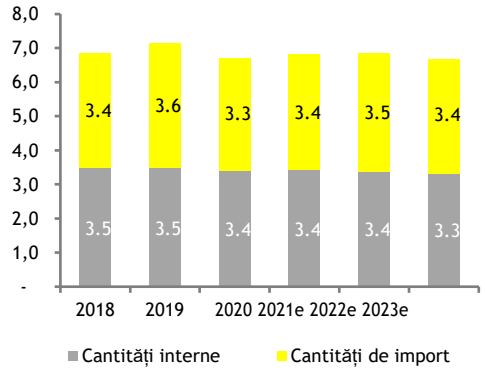
Am observat că acest amestec se îndepărtează de producția internă de țiței către importuri, ceea ce este în concordanță cu tendința consumului de petrol din țară. Ca urmare, în 2019, volumele importate ale Conpet au depășit volumele interne (3,64 mil. tone față de 3,49 mil. tone), astfel, ne așteptăm ca această tendință să continue și, să apară o contribuție mai mare provenind din segmentul importat în perioada previzionată. Cu toate acestea, anticipăm o creștere mai mare a tarifelor pentru segmentul intern, pentru a susține o profitabilitate similară pentru companie.

Volume transportate pentru OMV Petrom în perioada 2018-2023e (mil. tone)



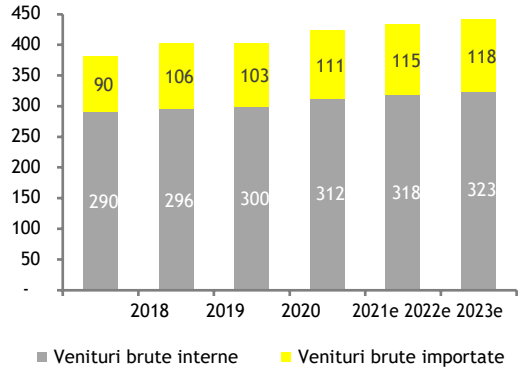
Sursa: Companii, estimări RBI/Raiffeisen Research

Volume transportate în 2018-2023e (mil. tone)



Sursa: Conpet, RBI/Raiffeisen Research estimative

Venituri în perioada 2018-2023e (milioane RON)

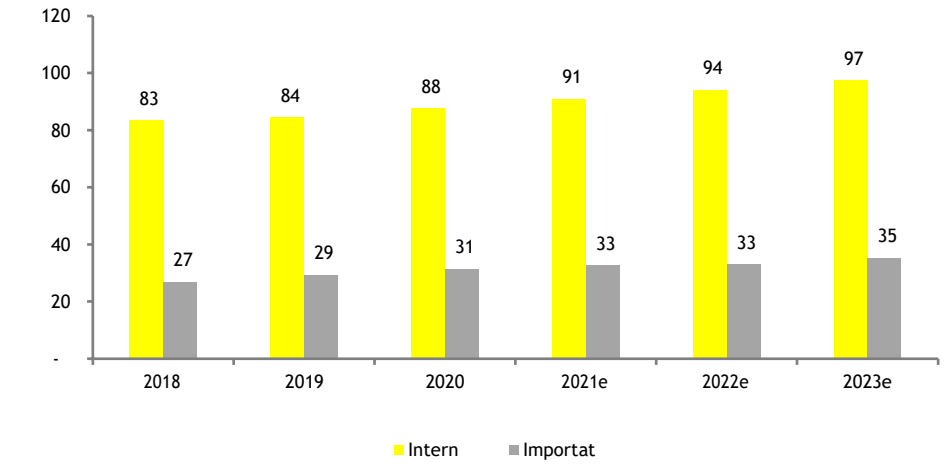


Sursa: Conpet, RBI/Raiffeisen Research estimative

Tarife interne determinate de volume mai mici

Pentru 2021e, autoritatea de reglementare tocmai a crescut ambele tipuri de tarife (o creștere cu 4% a tarifului de transport intern brut și o creștere medie de 5% a tarifului pe segmentul brut importat). Pe termen lung, vedem o scădere a volumelor interne de țiței în concordanță cu producția de țiței a OMV Petrom, în timp ce tarifele interne ar trebui să se apropie de inflație (până la 3% pe an până la 2023e). Ne așteptăm ca tarifele pentru țițeiul importat pentru principalul client Petrotel Lukoil să crească nesemnificativ, deoarece costurile pentru acest segment sunt în mare parte fixe și deoarece observăm o volatilitate mai mică a volumelor transportate pentru acest segment. În general, modelul nostru include o creștere mai mare a veniturilor totale (4% în medie) în comparație cu ultima orientare a veniturilor companiei în principal din cauza tarifelor mai mari. Estimările noastre se bazează pe tendința istorică pe care au avut-o tarifele și o considerăm destul de prudentă, după cum se poate observa în graficul de mai jos.

Tarife medii 2018-2023e (RON/tonă)

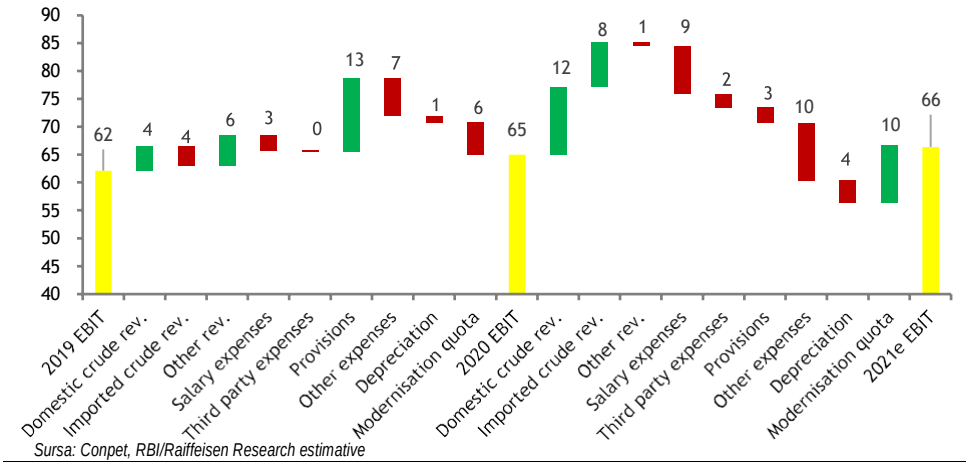


Sursa: Conpet, RBI/Raiffeisen Research estimative

Costurile cu personalul erodează marjele

În ceea ce privește cheltuielile, ne așteptăm ca și costurile cu personalul să aibă cel mai semnificativ impact asupra profitabilității companiei Conpet. Chiar și cu tarifele interne și de import revizuite mai sus, vedem marja EBIT ușor în scădere, spre 14% până în 2023e.

Evoluția EBIT între 2019 și 2021e (RON mn)

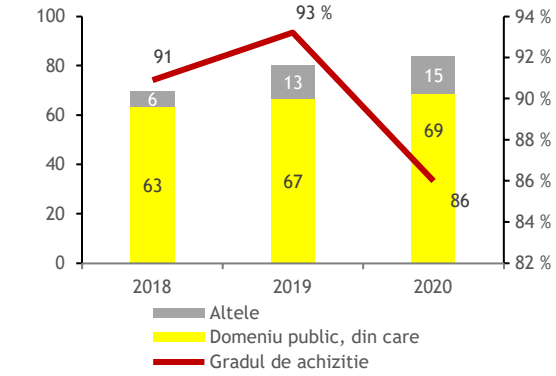


Sursa: Conpet, RBI/Raiffeisen Research estimative

Cota de modernizare a investit doar parțial

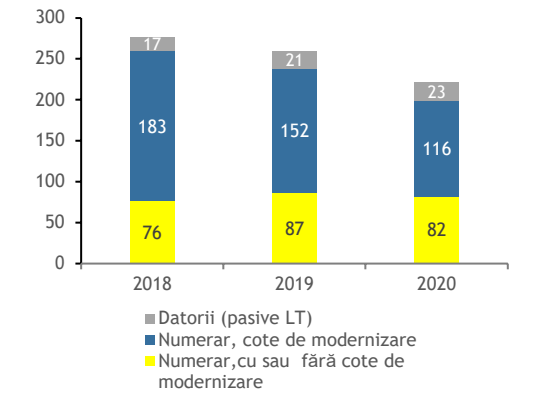
Cota de modernizare este o facilitate fiscală utilizată pentru modernizarea activelor din domeniul public. În ultimii patru ani, cota a reprezentat o medie de 10% din veniturile din transport și oferă companiei Conpet avantajul de a avea fonduri deductibile fiscal pentru investiții fără impact asupra profitabilității, asa cum o cheltuială echivalentă, alta decât numerarul, este înregistrată. Cu toate acestea, nevoile nivelului actual al capex-ului, constant sub cota de modernizare, este sursa creșterii poziției în numerar. Există riscul ca autoritatea de reglementare să reducă cota în cazul în care proiectele mari nu se materializează, dar credem că este prea devreme pentru a anticipa o astfel de decizie și că acest lucru ar putea să nu afecteze profitabilitatea companiei Conpet.

CAPEX (milioane RON)



Sursa: Conpet

Defalcare netă în numerar (în milioane RON)



Sursa: Conpet

Majorarea capitalului social de diluare ar fi din nou pe ordinea de zi

Pe un subiect separat, considerăm că problema diluării pentru acționarii minoritari care rezultă din valoarea terenurilor deținute de stat (evaluate la 63,8 milioane lei), care reprezintă 8% din plafonul pieței, ar putea fi discutată din nou în cadrul viitoarelor AGA-uri. Această inițiativă a venit de la Curtea de Conturi, care a solicitat Conpet să mărească valoarea capitalului său social, cu unele terenuri deținute de stat pe care societatea le utilizează. Cu toate acestea, se pare că există șanse mici ca o majorare a capitalului social să fie pusă în aplicare, deoarece aceasta poate fi realizată doar cu acordul votat în prezența acționarilor care dețin mai mult de 75% din acțiuni. Nu am luat în considerare acest risc în modelul nostru, deoarece în trecut și anul acesta cvorumul necesar a fost departe de a fi atins.

Strategie și investiții

Ne așteptăm ca acumularea e numerar să continue

Vedem capex în jur de 91 mil de lei pe an între 2021e-23e, axat în principal pe reabilitarea infrastructurii actuale. Având în vedere că cota de modernizare (116 milioane lei în 2020) va fi mai mare decât estimările noastre capex, ne așteptăm ca acumularea de numerar să continue.

O creștere intensiva in capex în viitor, impactul fiind atenuat de cota sa de modernizare

Estimarea noastră capex se ridică la aproximativ 91 milioane RON pe an. Investițiile companiei au fost de 84 milioane lei în 2020, în ciuda restricțiilor impuse de pandemie, dar încă sub planul de investiții de 98 milioane lei. La sfârșitul anului 2020, compania a avut un sold net de numerar de 198 milioane RON, din care o mare parte (59%) reprezintă numerar acumulat din cota de modernizare, care poate fi folosit doar pentru evoluțiile din domeniul public, fiind non-distributibil ca dividend. Compania a planificat un capex de 385,7 milioane de lei în perioada 2014-19, din care 309,6 mil. lei erau eligibili pentru utilizarea cotei de modernizare. Compania a înlocuit 535 km de conducte în perioada 2013-19, reprezentând 14% din sistemul său global de 3.800 km. Per ansamblu, în ultimii trei ani, Conpet a executat cea mai mare parte a capex bugetat, cu o rată medie de execuție de 90%.

Mergând înainte, ne așteptam la o creștere intensivă în CAPEX.

Pentru relansarea economiei afectate de măsurile de blocare din 2020, guvernul a solicitat întreprinderilor de stat un plan de investiții pe cinci ani care să vizeze investițiile în infrastructură și creșterea economică. Astfel, în iunie 2020, Conpet a propus și a adoptat un capex cumulativ în perioada 2020-25e de 450 milioane RON, care a fost propus spre revizuire în martie 2021. Noile orientări privind capex în perioada 2021-23e sunt estimate la 330 milioane RON, din care 261 milioane RON vor fi finanțate prin cota de modernizare. Majoritatea investițiilor planificate sunt destinate îmbunătățirii sistemului public existent, mai degrabă decât dezvoltării de proiecte. Cele mai multe investiții sunt reabilitarea conductelor, înlocuirea punctelor de trecere peste fluvial Dunărea și îmbunătățirea propriilor pierderi de consum.

Având în vedere istoria recentă a companiei de supraestimare a capacității lor de execuție,

observăm că media totală a capex-ului este de aproximativ 91 milioane lei pe an între 2021e-23e, ceea ce implică o rată de realizare de 83 pentru planul de investiții al conducerii. În perioada preconizată, estimăm că 78% din planul capex va fi finanțat prin cota de modernizare

Profitabilitate și dividende

Structura costurilor Conpet este dominată de salarii (49% din total cheltuieli operaționale în 2020) și costuri de transport (19% din costuri), care includ contractul de transport feroviar. Cheltuielile aferente cotei de modernizare au o pondere moderată (11%), în timp ce redevențele și alte cheltuieli cu terții reprezintă doar 13% din costurile totale.

Numai costurile de transport ar putea scadea.

Numărul de personal a scăzut cu 3% în 2020, la o medie de aproximativ 1.540 de angajați. Credem că personalul va avea o tendință de scădere cu 1% anual între 2021-23e, deoarece mulți dintre angajații Conpet sunt aproape de vârsta de pensionare (cca. 50% peste vârsta de 51). Pe de altă parte, creșterile salariale cu inflația ar conduce la creșterea costurilor cu personalul. Ne așteptăm ca articolele cu costuri variabile, precum cheltuielile materiale și cheltuielile de exploatare pentru sistemele de transport (în principal transport feroviar) să scadă, în conformitate cu volumele interne transportate până în 2023e. Cu toate acestea, ipotezele noastre cu privire la costurile prognozate în perioada 2021-23e sunt similare cu ultimele îndrumări ale companiei, publicate în martie.

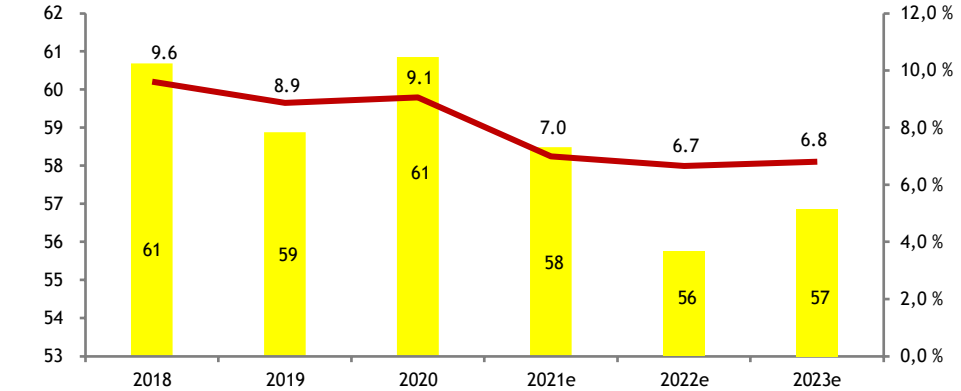
Tendința actuală de trecere a volumelor de la producția brută internă la producția brută importată, pe baza scăderii producției în România, nu ar trebui să afecteze în mod semnificativ rentabilitatea societății în viitorul apropiat.

EBIT va scădea începând cu anul viitor, dar va rămâne peste marja reglementată

Marja EBIT ar putea scădea la inceputul anului, dar probabil că va fi în continuare peste marja reglementată. Cu toate acestea, se observă o scădere ușoară a marjei EBIT de la 16 % în 2020 la aproximativ 14 % în 2023, deoarece nu am putut exclude un posibil impact negativ provenit din volume mai mici de țiței intern transportat, în cazul creșterilor tarifelor plafonate la inflație , care ar putea să nu fie suficiente pentru a atenua efectul volumelor. Cu toate acestea, marja EBIT s-ar sitúa în continuare în mod semnificativ peste ceea ce autoritatea de reglementare consideră ca fiind o marjă reglementată a profitului operațional de 5 %.

Per total, observăm ușorul declin al Conpet de la 61 mil de lei anul trecut la aproximativ 57 mil de lei în 2023e. Ne așteptăm la rate de distribuire a dividendelor de aproape 95% pe termen lung, având în vedere poziția de numerar solidă, în timp ce randamentele dividendelor sunt așteptate la aproximativ 7% în perioada 2021-23e.

Evoluția profitului net 2018-2023e



Profit net (milioane RON) Randamentul dividendului

*Sursa: Conpet, RBI/Raiffeisen Research estimates, *istoric DYs bazat pe prețurile acțiunilor de la sfârșitul anului*

Privind înapoi la rezultatele din 2020

Vânzările au fost aproape nesemnificative față de 2020, în ciuda contextului pandemic care a condus la o cerere semnificativ mai mică pe piața cu amănuntul. Cu toate acestea, scăderea de 6% față de anul precedent la 6,7 milioane de tone în volumele transportate, determinată în principal de scăderea volumului importat (10% față de anul precedent la 3,3 milioane de tone) a fost atenuată de tarife mai mari (creștere medie de 5% aprobată începând cu luna ianuarie 2020). Alte venituri din exploatare au crescut cu 16%, ajungând la 40,7 mil.RON din cauza veniturilor mai mari din cota de modernizare și a altor venituri.

Conpet 2020 rezultate financiare

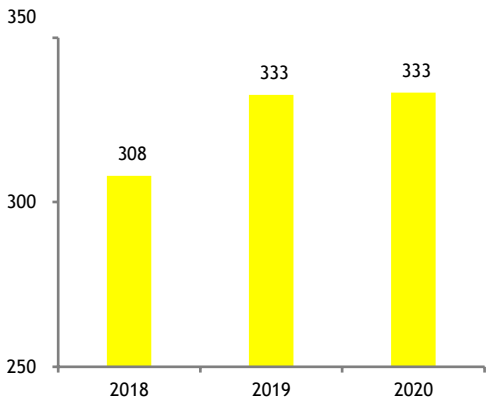
În mil RON	*Ex. financiar 20*	*Ex. financiar 19*	*+/-*	*T4 20*	*T4 19*	*+/-*
Cifra de afaceri,	406,9	407,8	0 %	101,8	102,8	-1%
Brut intern	299,9	295,6	1 %	73,5	74,6	-1%
Brut importat	102,9	106,4	-3%	28,3	28,2	0 %
Opex	333,3	332,6	0 %	104,0	104,7	-1%
EBITDA	114,3	110,4	4 %	21,1	20,1	5 %
EBIT	65,0	62,1	5 %	9,2	7,9	17 %
Profit net	60,8	58,9	3 %	10,0	7,5	33 %
Marja EBITDA	28 %	27 %		21 %	20 %	
Marja EBIT	16 %	15 %	„	9 %	8 %	

Surse: Conpet

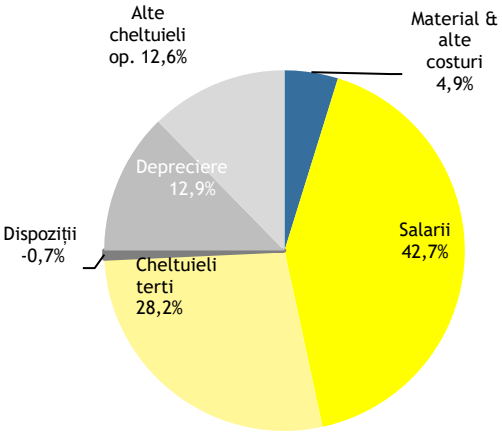
Anul trecut structura costurilor Conpet a constat în principal din cheltuieli cu personalul, cheltuieli cu terțe părți (cea mai mare parte 59% transport feroviar, 29% redevențe) și cheltuieli de exploatare (cea mai mare parte 77% reprezentând costuri cu cota de modernizare, o cheltuială non-numerar care reprezintă 10% din veniturile reglementate).

Cheltuielile operaționale au fost față de anul precedent, de 333,3 mil.RON, ca urmare a costurilor de personal mai mari (1,7% față de anul precedent) și a costurilor cu cota de modernizare (19% față de anul precedent), care au fost atenuate de unele economii în ceea ce privește costurile de provizioane (13,3 mil. RON), costurile de cale ferată (2,7 mil. RON) și materiale și alte costuri (2,1 mil. RON față de anul precedent).

Tendință OpEx 2018-2020 (mil. RON)



Structura Opex în 2020

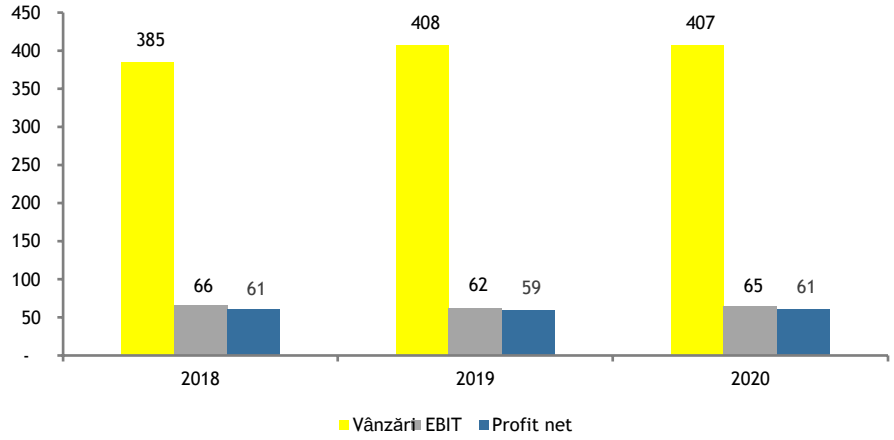


Surse: Conpet

Surse: Conpet

În ultimii trei ani, marja EBIT a variat de la 17% la 15%, în principal datorită unei rate de creștere cheltuieilor operaționale comparativ cu evoluția veniturilor din vânzări. În 2020, EBIT a ajuns la 65 milioane lei, 5% mai mare față de anul precedent, în timp ce linia de jos a fost crescută cu 3% la 60,8 milioane RON în ciuda scăderii veniturilor din dobânzi de 22% oferite de bănci pentru depozite.

Evoluția profitului net 2018-2020 (milioane RON)



Surse: Conpet

Evaluare

DCF verificat prin abordarea profitului economic și evaluarea relativă

Apreciem societatea Conpet pentru folosirea unui model de Flux de Numerar Actualizat și o verificare încrucișată a unei abordări a profitului economic și a evaluării relative.

Rata de creștere negativă a terminalului

Ne asumăm o rată de creștere negativă a valorii terminale (En. TV) de -1% deoarece Conpet este expus la industria internă de rafinare, care a înregistrat o reducere semnificativă în ultimii 30 ani; în acelasi timp, principala linie de activitate, transportul intern de țiței, depinde de producțta internă a Petrom, care se află într-o faza naturală de epuizare. În plus, considerăm că cererea de carburanți auto ar trebui să scadă pe termen lung, deoarece interesul pentru automobilele electrice este în creștere și politicile publice se concentrează din ce în ce mai mult asupra factorilor ESG.

Principalele ipoteze ale modelului

Credem că experiența și know-how-ul dobândite până în prezent vor ajuta compania să-și extindă perioada de concesiune a sistemului național după 2032. Cu toate acestea, considerăm că rata profitului net va rămâne relativ constantă pe termen scurt, cu ajutorul cadrului de reglementare și susținut de metodologia cost plus. Cu toate acestea, pe termen lung, considerăm că activitatea va scădea, ceea ce va îngreuna situația jucătorilor dependenți de industria combustibililor fosili. Ipoteza noastră privind marja de 28,8% a valorii terminale A EBITDA este în concordanță cu nivelul pe care îl asumăm pentru anii următori. Modelul DCF derivă o valoare justă a dividendului cumulativ de 93,0 RON aplicând o valoare terminală a WACC de 9,6% (structura capitalului țintă 100% capitaluri proprii, beta mobilizat de 0,8, prima de risc de piață de 6,5%, valoare terminală A ratei fără risc de 4,5%).

Abordarea profitului economic confirmă constatările noastre DCF

Profitul economic generează o valoare justă per acțiune de 88,6 RON (calculată ca medie a taxei ROCE post-impozitare pentru 2021e și 2022e), puțin peste valoarea justă a abordării DCF și confirmă recomandarea noastră HOLD. Ajustând pentru dividendul care va fi distribuit în 2021, valoarea reală pe acțiune va fi de 95,5 RON.

Abordarea profitului economic

În Mil RON	2021e	2022e
EBIT	66,6	63,3
Marja EBIT	15,6%	14,4%
Rata taxei	-16,0%	-16,0%
NOPAT	55,9	53,2
Capitalul angajat	662,8	672,4
ROCE	8,4%	7,9%
WACC	8,6%	8,8%
EV/CE multiple	0,98	0,90
Valoarea întreprinderii	652,5	602,7
Datoria netă	-168,9	-146,8
Provizioane pentru pensii și disponibilizare	18,2	19,2
Investiții financiare	0	0
Minorități	0	0
Valoarea capitalului propriu	803,3	730,3
Numărul de acțiuni (mn)	8,7	8,7
Valoare pe acțiune (RON)	92,8	84,4

Sursa: RBI/Raiffeisen Research estimative

Randamente de dividende mai mari decât cele similare

Cele mai multe companii comparabile din industrie nu sunt reglementate și sunt localizate în SUA, astfel, considerăm că este mai potrivit pentru evaluarea relativă să utilizăm companiile de utilități în Uniunea Europeană. După cum putem vedea, Conpet tranzacționează la o primă pentru grupul de colegi CEE în ceea ce privește P/E și EV/EBITDA; în același timp, compania oferă un dividend generos față de grupul de companii comparabile care pot fi atrăgătoare.

Subliniem faptul că, companiile de utilități utilizate în al doilea grup de colegi sunt din țările vest-europene și majoritatea (cu excepția Enagas și SNAM) sunt distribuitori sau operatori de rețele electrice.

Comparație cu entități similare

	P/E.		EV/EBITDA		DY	
	21e	22e	21e	22e	21e	22e
Energa	6,9	7,1	4,6	4,5	0,0 %	0,6 %
ENEA	3,1	3,4	3,1	3,2	0,0 %	1,4 %
Tauron	4,1	4,1	4,9	4,5	0,0 %	0,0 %
Transgaz	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică
Transelectrica	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică
Electrica	22,5	18,5	nu se aplică	nu se aplică	5,5 %	5,5 %
PGE SA	11,4	9,9	3,9	4,0	0,0 %	0,4 %
Omologii CEE mediani	**6,9**	**7,1**	**4,2**	**4,2**	**0,0 %**	**0,6 %**
SNAM	13,6	14,0	13,1	13,2	5,5 %	5,9 %
Terna	16,6	17,1	12,3	12,8	4,4 %	4,7 %
Red Electrica	12,0	11,8	9,2	9,2	6,8 %	6,8 %
Enagas	12,7	12,7	10,1	9,9	9,1 %	9,0 %
Elia	23,2	21,2	14,1	13,6	1,9 %	2,0 %
Rețeaua națională	16,6	14,8	12,4	11,5	5,7 %	7,8 %
Omologii europeni mediani	**15,1**	**14,4**	**12,4**	**12,1**	**5,6 %**	**6,3 %**
Conpet	**13,5**	**14,2**	**5,2**	**5,2**	**7,0 %**	**6,7 %**

Sursa: Bloomberg, RBI/Raiffeisen Research estimative

12M preț țintă de 93 RON și recomandare HOLD

Ne reinițiem acoperirea cu o recomandare HOLD, după obținerea unei valori juste de 86 RON per acțiune ca preț țintă de 12mil., în urma aplicării modelului DCF, în timp ce valoarea dividendului cumulativ pe acțiune este de 93 RON. Această valoare implică o creștere potențială de 2% pentru prețul acțiunilor.

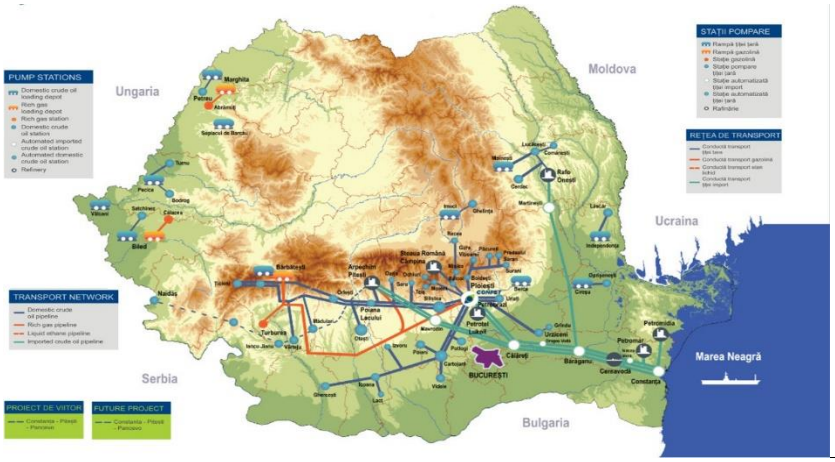
Profilul companiei

Monopol asupra transportului de țiței

Activitățile de bază ale Conpet includ: i) transportul intern de țiței, gazolină și condensat prin conducte și transport feroviar (ca. 74% din veniturile din 2020) și (ii) transportul țițeiului importat de la terminalul petrolier din Constanța la două rafinării românești (cca. 25% din veniturile din 2020). Rețeaua de transport acoperă 3.800 km de conducte cu o capacitate totală de transport

de 18,1 mil. tone/an și constă din patru subsisteme principale: i. subsistem pentru transport intern de țiței, cu o lungime de 1.540 km, capacitate de 6,1 mil. tone/an, ii. Subsistem pentru transport de țiței import (cu o lungime de 1.350 km, capacitate de 12 mil. tone/an), care leagă Terminalul petrolier din Constanța de două rafinării, iii. Subsistem pentru transport de gazolină și etan (cu o lungime de 920 km, capacitate de transport de 0,23 mil. tone/an pentru benzină și 0,1 mil. tone/an pentru etanol), care leagă diverse domenii de două rafinarii ale OMV Petrom, dintre care doar una este în functiune, iv. Subsistem de transport feroviar (12 km de platforme feroviare, platforme de încărcare/descărcare, 13 locomotive, 40 vagoane pentru țiței, 29 pentru benzină, instalații auxiliare), care alimentează rafinăriile OMV Petrom și Lukoil.

Sistemul național de transport al țițeiului



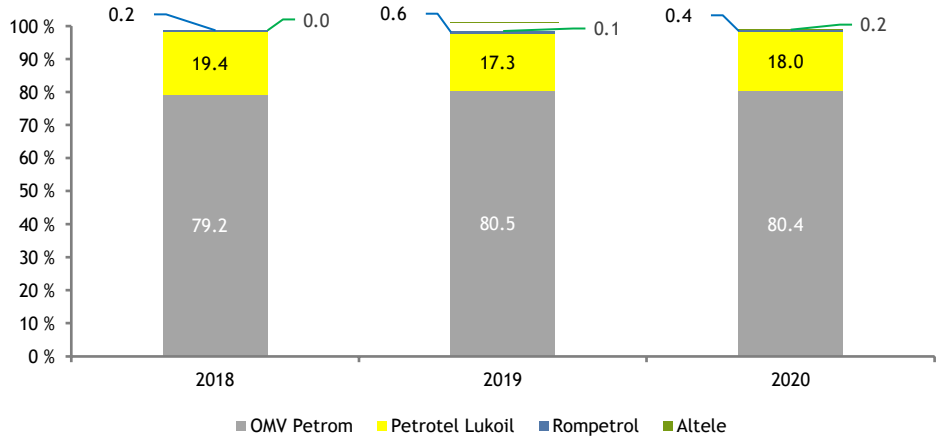
Sursa: Conpet

Prezentare generală a afacerii

Punând accentul pe un singur segment de afaceri

99% din vânzările Conpet provin din transportul țițeiului, în timp ce numai cantități mici de până la 4.1 milioane RON provin din închirierea de terenuri, echipamente de telecomunicații, mașini de manevră și vânzarea de materiale tubulare. Capacitatea de utilizare a sistemului de transport a fost de 37,5% în 2020. Principalii clienți ai companiei Conpet sunt OMV Petrom (80,4%) și Lukoil Petrotel (18,0%).

Ponderea clienților cheie în veniturile din vânzări



Surse: Conpet

Dependența ridicată pe doi clienți mari

Compania Conpet este dependentă, în mare măsură, de doi clienti majori pentru desfășurarea activitatii. OMV Petrom a detinut o cotă majoritară de 80% în veniturile din 2020. Acesta foloseste ambele segmente de activitate ale Conpet, insa utilizează mai mult segmentul de transport al țițeiului intern, ceea ce se traduce prin costuri mai mari si implicit un tarif mai ridicat.

Petrotel Lukoil deține o pondere majoritara in totalul transporturilor de titei din import, generând 18% din veniturile Conpet. Cu toate acestea, trebuie să ținem cont de faptul că Lukoil a construit, de asemenea, o rafinărie Burgas (situată în Bulgaria) care ar putea oferi o rută alternativă în cazul creșterii prețurilor care afectează economia. Se pare că Lukoil preferă rafinăria românească în loc de cea bulgară, aceasta fiind mai eficienta si cu un factor de conversie mai mare.

Al treilea client al companiei este Rompetrol (o entitate KazMunayGas), care operează rafinăria Petromidia și are propriul terminal de ridicare și operează propriile volume. Cu toate acestea, Rompetrol contractează serviciile Conpet în caz de condiții meteorologice nefavorabile și întreținere programată.

Acționarii

Statul deține 58,7162% din acțiunile societății

Statul român este acționarul majoritar deținând 58,7162%, în timp ce free-float-ul reprezintă 41,2838%. În acest moment, exista trei fonduri de investiții cu deținere semnificative la Conpet: Pavăl Holding (6,69%), Utilico Emerging Markets Trusts (8,35%) și SIF Banat Crișana (6,5%). Prin urmare, free-float-ul rămas se ridică acum la 19,7438%.

Management

Structura de gestionare pe un singur nivel

Conpet a adoptat un sistema de administrare unitar. Consiliul de administrație este format din șapte membri, care au fost selectați în baza Ordonanței de guvern care vizează îmbunătățirea guvernanței corporative. Am evaluat Consiliul de administrație având cel puțin trei membri fără legături cu compania sau cu statul. Președintele CA este dl. Gheorghe Cristian-Florin, iar directorul executiv al companiei este dl. Dorin Tudora.

Echipa de management are trei membri executivi (director general, director general adjunct, director economic), cu o experiență dovedită în Conpet. Conducerea este numită pentru o perioadă de patru ani (directorul general și-a început mandatul în 2021, directorul general adjunct a început în 2019, directorul economic în 2018) și raportează Consiliului de administrație.

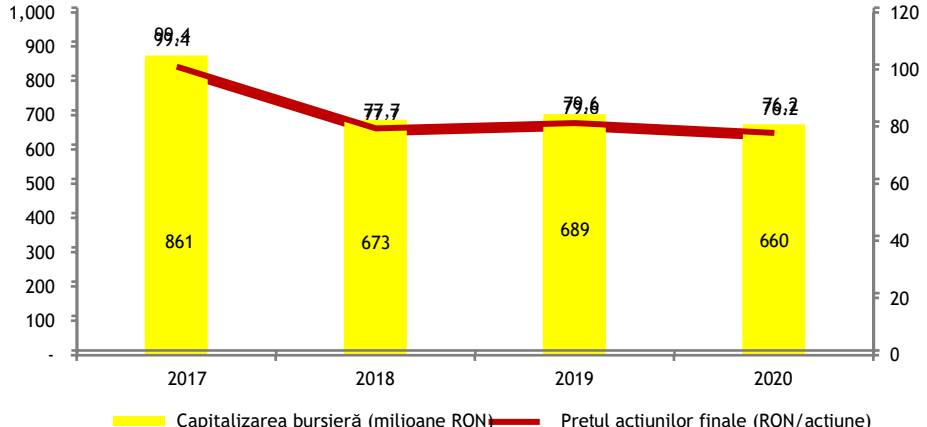
Cota de piață

Evoluție și factorii declanșatori viitori

Conpet a fost listat pe piața RASDAQ la mijlocul anului 2004. Începând cu septembrie 2013, acțiunile Conpet au fost cotate pe piața reglementată administrată de Bursa de Valori București, la categoria Premium.

Pretul acțiunilor companiei a scăzut cu 30% daca raportăm prețul de închidere al ultimei zile de tranzacționare din 2020 la aceeași perioadă a anului 2017. Cu toate acestea, prețul acțiunilor la închidere aferente anului 2020 a fost de 76,2 RON, în scădere cu 4,2%, față de aceeași perioadă a anului anterior, în ciuda pandemiei.

Capitalizarea bursieră și evoluția prețului acțiunilor 2017-2020



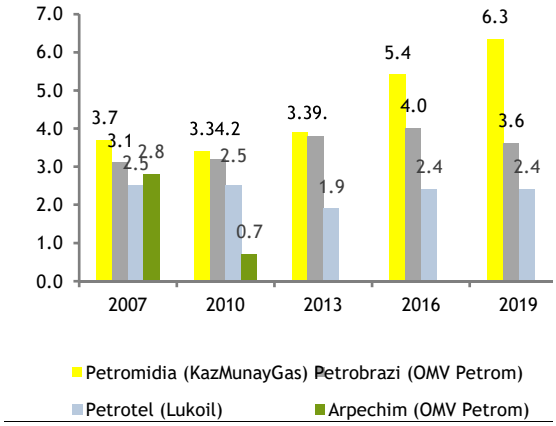
*Sursa: Bursa de Valori Bucuresti, *Valori la sfarsitul anului*

Prezentare generală a pieței

Sectorul de rafinare este în scădere în ultimii ani.

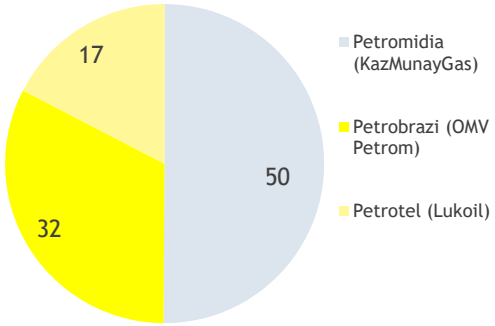
Sectorul petrolier de rafinare a trecut prin schimbări semnificative în ultimii ani, șapte rafinării din perioada comunistă fiind închise din cauza lipsei de eficiență și a dependenței de importurile de petrol. După ce Petrom a închis rafinaria Arpechim în 2011, în România au rămas doar trei rafinării active: Petromidia (Rompetrol), Petrobrazi (OMV Petrom) și Petrotel (Lukoil), care au avut o capacitate de rafinare de aproximativ 13,9 milioane tone țiței în 2019.

Producția sectorului de rafinare din România (mil tone) AS



Sursa: Societățile

Defalcare a capacității de rafinare în România din 2019 (milioane tone)



Sursa: Societățile

Investițiile regionale în rafinării revin

În următorii ani, se preconizează că scăderea capacităților de rafinare va încetini ca urmare a investițiilor care ar trebui să stimuleze și să eficientizeze capacitățile existente și să acă posibilă implementarea de tehnologii superioare care să vizeze marje de rafinare mai ridicate. Această tendință a fost confirmată în Europa Centrală și de Est în țări precum Croația, Ungaria și România în perioada 2018-2019. În plus, la nivelul Mării Negre există o creștere semnificativă a capacității de rafinare a Turciei (25-30%). În 2018, SOCAR a deschis o nouă rafinărie STAR, situată în Izmir, cu o capacitate de 10 mii tone/an, care va furniza principalele materiale premium combinatului petrochimic Petchim. Nu este exclus ca aceste produse sa se adreseze și pieței românești, prin intermediul SOCAR Petroleum.

Evaluarea DCF (flux de numerar actualizat)

Proiecție *FCF (în milioane RON)*	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VT CF
Vânzări consolidate	**428,1**	**438,3**	**446,3**	**454,2**	**462,5**	**471,4**	**480,8**
EBITDA	120,0	124,0	127,9	127,5	130,9	134,5	138,2
EBITA	66,6	63,3	64,2	62,0	66,1	74,3	82,7
Impozite plătite pe EBITDA	-11,1	-10,6	-10,3	-9,9	-10,6	-11,9	-13,2
NOPLAT (Profit operational net, mai puțin taxe ajustate)	**55,9**	**53,2**	**53,9**	**52,1**	**55,6**	**62,4**	**69,5**
NOPLAT ajustat	55,9	53,2	53,9	52,1	55,6	62,4	69,5
Deprecierea imobilizărilor corporale și necorporale	53,4	60,7	63,7	65,6	64,8	60,2	55,6
Investiții brute în imobilizări corporale și necorporale	-86,4	-93,7	-93,8	-74,6	-70,7	-62,4	-54,4
Variația capitalului circulant	0,6	0,9	0,3	0,5	0,5	0,6	-0,4
NWC/Vânzări	-7,6%	-7,7%	-7,6%	-7,6%	-7,5%	-7,5%	-7,5%
Variația provizioanelor în LT, altele decât impozitul	-1,6	1,1	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Achiziții și cedări nete	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fluxul de numerar liber către firmă	22,0	22,1	25,0	43,6	50,2	60,8	70,2
Akustare flux de numerar liber către firmă	**22,0**	**22,1**	**25,0**	**43,6**	**50,2**	**60,8**	**70,2**
EV DCF, evaluare la jumatatea anului	**577,4**	**606,0**					
+ Val. de piata a activelor imobilizate la finalul perioadei de raportare	0,0	0,0					
- Val. de piata a datoriei nete la finalul perioadei de raportare	-168,9	-146,8					
- Val. de piață a acționarilor minoritari la finalul perioadei de raportare	0,0	0,0					
Ajustarea Valorii intreprinderii la finalul perioadei de raportare	0,0	0,0					
Valoarea justă a capitalurilor proprii	**746,4**	**752,8**					
Acțiuni restante (mi.l)	8,7	8,7					
Valoarea justă per acțiune (în RON)	**86,2090**	**86,9518**					

Vector de valoare	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VT CF
Vânzări consolidate față de aceeași perioadă a anului precedent	5,2 %	2,4 %	1,8 %	1,8 %	1,8 %	1,9 %	-1,0 %
Marja EBITDA	28,0 %	28,3 %	28,7 %	28,1 %	28,3 %	28,5 %	28,8 %
Rata impozitelor plătite	-16,0 %	-16,0 %	-16,0 %	-16,0 %	-16,0 %	-16,0 %	-16,0 %
Capital circulant/vânzări	-7,6 %	-7,7 %	-7,6 %	-7,6 %	-7,5 %	-7,5 %	-7,5 %
CAPEX/depreciere	161,8 %	154,4 %	147,4 %	113,7 %	109,1 %	103,7 %	98,0 %
Marja fluxului de numerar liber	5,1 %	5,0 %	5,6 %	9,6 %	10,9 %	12,9 %	14,6 %

WACC (cost mediu ponderat al capitalurilor)	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TV CF
Structura capitalului țintă (la valoarea de piață)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Rata datoriei/capitalului propriu (la valoarea de piață)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rata fără risc (local)	3,5 %	3,8 %	4,0 %	4,3 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Prima de piață a capitalurilor proprii	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %
Levered beta	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Costul capitalului propriu	8,6 %	8,8 %	9,1 %	9,3 %	9,6 %	9,6 %	9,6 %
Costul datoriei	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rata taxei	-16,0 %	-16,0 %	-16,0 %	-16,0 %	-16,0 %	-16,0 %	-16,0 %
WACC	**8,6 %**	**8,8 %**	**9,1 %**	**9,3 %**	**9,6 %**	**9,6 %**	**9,6 %**

Analiza sensibilității

Sensibilitate la creștere (RON)	*Rata de creștere a terminalului*						
WACC	***-2,5 %***	***-2,0 %***	***-1,5 %***	***-1,0 %***	***-0,5 %***	***0,0 %***	***0,5 %***
8,1 %	89,764	92,625	95,786	99,295	103,213	107,617	112,603
8,6 %	85,997	88,552	91,361	94,464	97,908	101,755	106,078
9,1 %	82,567	84,859	87,367	90,125	93,171	96,552	100,329
9,6 %	79,432	81,496	83,746	**86,209**	88,916	91,907	95,227
10,1 %	76,557	78,422	80,449	82,658	85,076	87,735	90,671
10,6 %	73,912	75,603	77,434	79,424	81,593	83,968	86,579
11,1 %	71,470	73,008	74,669	76,468	78,422	80,552	82,884

Sensibilitatea marjei (RON)	*FCF marja VT*						
WACC	***13,1 %***	***13,6 %***	***14,1 %***	***14,6 %***	***15,1 %***	***15,6 %***	***16,1 %***
8,1 %	92,975	95,082	97,188	99,295	101,401	103,508	105,614

8,6 %	88,611	90,562	92,513	94,464	96,414	98,365	100,316
9,1 %	84,690	86,502	88,313	90,125	91,937	93,749	95,560
9,6 %	81,148	82,835	84,522	**86,209**	87,896	89,583	91,270
10,1 %	77,935	79,509	81,083	82,658	84,232	85,807	87,381
10,6 %	75,007	76,479	77,952	79,424	80,896	82,369	83,841
11,1 %	72,328	73,708	75,088	76,468	77,848	79,228	80,608

Sursa: RBI/Raiffeisen Research estimative

Sursa: Conpet, RBI/Raiffeisen Research estimative

Declarație de venit (în milioane RON)	*12/2018*	*12/2019*	*12/2020*	*12/2021e*	*12/2022e*	*12/2023e*
Vânzări consolidate	**385,1**	**407,8**	**406,9**	**428,1**	**438,3**	**446,3**
Variația stocurilor și capitalizarea activității proprii	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Alte venituri din exploatare	33,6	35,2	40,7	40,0	41,2	42,3
Venituri totale	**418,7**	**443,0**	**447,6**	**468,1**	**479,5**	**488,6**
Costuri materiale	-18,2	-20,7	-18,6	-19,3	-19,8	-19,7
Cheltuieli cu personalul	-140,3	-159,9	-162,6	-171,1	-177,4	-181,6
Alte cheltuieli de exploatare	-149,5	-152,0	-152,2	-157,7	-158,3	-159,4
EBITDA	**110,7**	**110,4**	**114,3**	**120,0**	**124,0**	**127,9**
EBITDA ajustat	110,7	110,4	114,3	120,0	124,0	127,9
Amortizarea imobilizărilor corporale și necorporale	-44,5	-48,3	-49,3	-53,4	-60,7	-63,7
EBITA	**66,2**	**62,1**	**65,0**	**66,6**	**63,3**	**64,2**
Amortizarea, deprecierea fondului comercial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**66,2**	**62,1**	**65,0**	**66,6**	**63,3**	**64,2**
EBIT ajustat	66,2	62,1	65,0	66,6	63,3	64,2
Venituri din investiții	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Venituri nete din dobânzi	5,5	7,9	6,1	3,4	3,6	4,1
Alte rezultate financiare	-0,0	-0,3	-0,7	-0,4	-0,5	-0,6
Rezultatul financiar	**5,5**	**7,6**	**5,4**	**3,1**	**3,1**	**3,5**
Venituri înainte de impozitare	**71,7**	**69,7**	**70,5**	**69,6**	**66,4**	**67,7**
Impozite pe venit	-11,0	-10,8	-9,6	-11,1	-10,6	-10,8
Rezultat extraordinar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Profit net după participația acționarilor minoritari	**60,7**	**58,9**	**60,8**	**58,5**	**55,7**	**56,9**
Interese minoritare	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Profit net după minorități	**60,7**	**58,9**	**60,8**	**58,5**	**55,7**	**56,9**
Profitul net ajustat	60,7	58,9	60,8	58,5	55,7	56,9

Variație față de aceeași perioadă a anului anterior	*12/2018*	*12/2019*	*12/2020*	*12/2021e*	*12/2022e*	*12/2023e*
Vânzări consolidate față de aceeași paerioadă a anului anterior	2,2 %	5,9 %	-0,2%	5,2 %	2,4 %	1,8 %
EBITDA față de aceeași paerioadă a anului anterior	-13,2 %	-0,3 %	3,5 %	4,9 %	3,3 %	3,2 %
EBITA față de aceeași paerioadă a anului anterior	-20,3 %	-6,2 %	4,6 %	2,4 %	-4,9 %	1,5 %
EBIT față de aceeași paerioadă a anului anterior	-20,3 %	-6,2 %	4,6 %	2,4 %	-4,9 %	1,5 %
EBT față de aceeași paerioadă a anului anterior	-17,3 %	-2,8 %	1,1 %	-1,2 %	-4,7 %	2,0 %
Profit net după participația acționarilor minoritari față de aceeași paerioadă a anului anterior	-18,4%	-3,0%	3,3 %	-3,9 %	-4,7 %	2,0 %

Marje	*12/2018*	*12/2019*	*12/2020*	*12/2021e*	*12/2022e*	*12/2023e*
Marja costurilor materiale	-4,7 %	-5,1 %	-4,6 %	-4,5 %	-4,5 %	-4,4 %
Marja EBITDA	28,8 %	27,1 %	28,1 %	28,0 %	28,3 %	28,7 %
Marja EBITA	17,2 %	15,2 %	16,0 %	15,6 %	14,4 %	14,4 %
Marja EBIT	17,2 %	15,2 %	16,0 %	15,6 %	14,4 %	14,4 %
Marja EBT	18,6 %	17,1 %	17,3 %	16,3 %	15,1 %	15,2 %
Marja netă	15,8 %	14,4 %	15,0 %	13,7 %	12,7 %	12,7 %

Rentabilitatea	*12/2018*	*12/2019*	*12/2020*	*12/2021e*	*12/2022e*	*12/2023e*
Rentabilitatea activelor	8,1 %	7,8 %	8,0 %	7,7 %	7,2 %	7,2 %
Rentabilitatea capitalului propriu	9,2 %	9,0 %	9,3 %	8,9 %	8,4 %	8,4 %
Randamentul capitalului angajat	9,2 %	9,0 %	9,3 %	8,9 %	8,4 %	8,4 %

Declarație privind fluxul de numerar (în milioane RON)	*12/2018*	*12/2019*	*12/2020*	*12/2021e*	*12/2022e*	*12/2023e*
Venituri înainte de impozitare	**71,7**	**69,7**	**70,5**	**69,6**	**66,4**	**67,7**
Impozite plătite	-11,0	-10,8	-9,6	-11,1	-10,6	-10,8
Amortizarea și deprecierea	44,5	48,3	49,3	53,4	60,7	63,7
Alte articole nemonetare	-20,2	-34,5	-15,5	-38,7	-36,1	-36,6
Fluxul de numerar din rezultat	**85,2**	**72,6**	**94,7**	**73,2**	**80,3**	**83,9**
Variația capitalului circulant	-1,2	21,4	-7,3	-0,2	0,9	0,3
Fluxul de numerar din activități de exploatare	**84,0**	**94,0**	**87,3**	**73,0**	**81,2**	**84,2**
CAPEX imobilizări corporale și necorporale	-87,5	-84,1	-102,0	-86,4	-93,7	-93,8
Achiziții	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cedarea activelor fixe (total)	0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Alte elemente (investiții)	113,1	31,1	36,4	43,7	45,9	47,4
Fluxul de numerar din investiții	**26,0**	**-53,0**	**-65,6**	**-42,7**	**-47,8**	**-46,5**
Plata dividendelor	-60,2	-60,1	-59,1	-59,7	Tabelul 4	-53,0
Alte modificări ale capitalurilor proprii	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variația datoriilor financiare	0,0	-2,0	-3,0	0,0	0,0	0,0
Alte elemente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de numerar din activități de finanțare	**-60,2**	**-62,1**	**-62,1**	**-59,7**	**-55,6**	**-53,0**

Bilanț (în milioane RON)	*12/2018*	*12/2019*	*12/2020*	*12/2021e*	*12/2022e*	*12/2023e*
Active curente	**313,8**	**290,9**	**245,0**	**219,2**	**198,2**	**183,9**
Lichidități	259,7	238,6	198,3	168,9	146,8	131,6
Creanțe	43,2	42,2	40,3	42,2	43,2	44,0
Stocuri	9,2	8,2	5,9	6,2	6,4	6,5
Alte active	1,8	1,9	0,6	1,8	1,8	1,8
Active fixe	**437,4**	**476,2**	**514,9**	**547,9**	**580,9**	**611,1**
Imobilizări corporale - proprietate, instalații și echipamente	430,6	467,0	504,5	536,8	568,4	600,7
Imobilizări necorporale	2,8	3,0	4,3	5,1	6,5	4,3
Fond comercial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Active financiare	3,9	6,2	6,1	6,1	6,1	6,1
Active privind impozitul amânat	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Total active	**751,1**	**767,1**	**759,9**	**767,1**	**779,1**	**794,9**
Datorii curente	**72,8**	**92,4**	**79,6**	**82,9**	**84,9**	**86,1**
Împrumuturi pe termen scurt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Note & obligații de plată, plăți încasate	19,2	27,2	23,6	24,8	25,4	25,9
Alte datorii curente	53,7	65,3	56,0	58,1	59,5	60,2
Datorii pe termen lung	**16,7**	**20,8**	**23,3**	**21,8**	**22,9**	**23,8**
Împrumuturi pe termen lung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provizioane pe termen lung	14,8	20,8	23,3	21,8	22,9	23,8
Alte datorii pe termen lung	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital hibrid și alte tipuri de capital mezanin	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Capitaluri proprii	**661,6**	**653,8**	**657,0**	**662,4**	**671,3**	**685,0**
Interese minoritare	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Datorii privind impozitul amânat	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Total pasive	**751,1**	**767,1**	**759,9**	**767,1**	**779,1**	**794,9**

Bilanț (în milioane RON)	*12/2018*	*12/2019*	*12/2020*	*12/2021e*	*12/2022e*	*12/2023e*
Capital de lucru net	-18,8	-40,2	-32,8	-32,7	-33,5	-33,8
Datoria netă purtătoare de dobândă	-259,7	-238,6	-198,3	-168,9	-146,8	-131,6
Capitalul angajat	661,6	653,8	657,0	662,4	671,3	685,0
Capitalizarea bursieră	672,7	689,1	659,7	789,6	789,6	789,6
Valoarea întreprinderii	413,0	450,6	461,4	620,6	642,8	658,0

Finanțare (x)	*12/2018*	*12/2019*	*12/2020*	*12/2021e*	*12/2022e*	*12/2023e*
Acoperirea dobânzii	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică
Rata de finanțare internă	1,0	1,1	0,9	0,8	0,9	0,9
Grad net de îndatorare	-39,3 %	-36,5 %	-30,2 %	-25,5 %	-21,9 %	-19,2 %
Lichidități imediate	4,2	3,1	3,0	2,6	2,3	2,1
Acoperirea activelor fixe	1,6	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2
CAPEX / depreciere	2,0	1,7	2,1	1,6	1,5	1,5
Rata capitalului propriu	88,1 %	85,2 %	86,5 %	86,4 %	86,2 %	86,2 %

Date per acțiune (RON)	*12/2018*	*12/2019*	*12/2020*	*12/2021e*	*12/2022e*	*12/2023e*
Valoarea medie ponderată a acțiunilor (mn)	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7
Venitul pe acțiune raportat (En. EPS)	7,0086	6,8007	7,0281	6,7552	6,4389	6,5685
Câștiguri per acțiune (ajustat)	7,0086	6,8007	7,0281	6,7552	6,4389	6,5685
Fluxul de numerar operațional pe acțiune	9,7075	10,8587	10,0855	8,4375	9,3773	9,7258
Valoarea contabilă pe acțiune	76,4135	75,5193	75,8889	76,5088	77,5354	79,1201
DPS = dividend per acțiune	7,4678	7,1795	6,8966	6,4173	6,1168	6,2399
Rata de plată	106,6 %	105,6 %	98,1 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %

Evaluare (x)	*12/2018*	*12/2019*	*12/2020*	*12/2021e*	*12/2022e*	*12/2023e*
Capital privat raportat (En PE)	11,1	11,7	10,8	13,5	14,2	13,9
Capital privat ajustat	11,1	11,7	10,8	13,5	14,2	13,9
PCF - preț/flux de numerar	8,0	7,3	7,6	10,8	9,7	9,4
P/Bv -preț/valoare contabilă	1,0	1,1	1,0	1,2	1,2	1,2
Randamentul dividendului	9,6 %	9,0 %	9,1 %	7,0 %	6,7 %	6,8 %
Randamentul fluxului de numerar liber	-0,4%	1,4 %	-2,2%	-1,7%	-1,6%	-1,2%
EV/vânzări	1,1	1,1	1,1	1,4	1,5	1,5
EV/EBITDA	3,7	4,1	4,0	5,2	5,2	5,1
EV/EBIT	6,2	7,2	7,1	9,3	10,2	10,2
EV/fluxul de numerardin activități de operare	4,9	4,8	5,3	8,5	7,9	7,8
Valoare ajustată EV/CE	1,0	1,1	1,0	1,2	1,2	1,2
EV/CE vs. ROCE/WACC ajustat				1,2	1,2	1,2

Sursa: Conpet, RBI/Raiffeisen Research estimative

Analiza SWOT

Puncte forte/ oportunități

- Monopol natural pentru servicii de transport țiței
- Activitate reglementata, cu un profit de exploatare garantat
- Raport mare de plată a dividendelor
- Poziție netă de numerar puternică, reprezentând 27% din plafonul pieței la sfârșitul anului 2020

Deficiențe/amenințări

- Dependența ridicată de doar doi clienți care operează într-un sector matur
- Risc de reglementare în ceea ce privește stabilirea tarifelor
- Nivel redus de utilizare a capacității (37,5%) și cheltuieli de exploatare fixe
- Necesarul scăzut de investiții și cota de modernizare neutilizată cauzează, acumulare de numerar

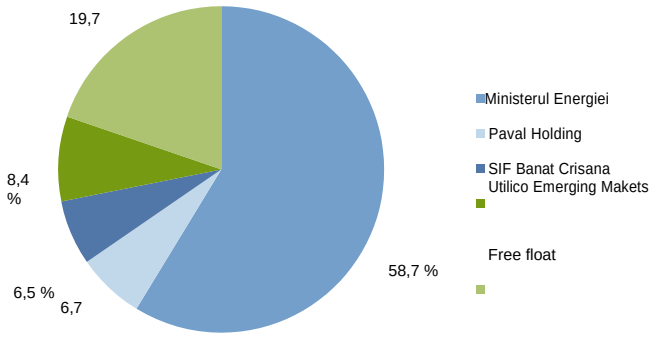
Fișă informativă

Descrierea companiei

Conpet (COTE) operează rețeaua națională de transport de țiței, gazolină și condensat. Compania are un contract de concesiune pe o perioadă de 30 ani pentru operarea rețelei, încheiat în iulie 2002 de Agenția Națională pentru Resurse Minerale (ANRM).

Principalul obiect de activitate este reprezentat de (i) transportul țițeiului indigen, gazolinei si condensatului prin conducte și pe calea ferata (cca. 67% din veniturile din 2020) si (ii) transportul titeiului din import de la terminalul petrolier din Constanta la trei rafinarii romanesti (ca. 23% din veniturile aferente 2020).

Structura acționariatului



Declarație de venit (MN, RON)	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Vânzări consolidate	406,9	428,1	438,3	446,3
EBITDA	114,3	120,0	124,0	127,9
EBIT	65,0	66,6	63,3	64,2
REB	70,5	69,6	66,4	67,7
Profit net fără participația acționarilor minoritari	60,8	58,5	55,7	56,9
Profit net după participația acționarilor minoritari	60,8	58,5	55,7	56,9

Bilanț				
Total active	759,9	767,1	779,1	794,9
Capitaluri proprii	657,0	662,4	671,3	685,0
Fond comercial	0,0	0,0	0,0	0,0
NIBD (rata datoriei nete purtătoare de dobândă)	-198,3	-168,9	-146,8	-131,6

Declarație privind fluxul de numerar

Date/acțiune (RON)	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
EPS înainte de fond commercial (Venitul pe acțiune)	7,028	6,755	6,439	6,568
Ajustare EPS diluat	7,028	6,755	6,439	6,568
Fluxul de numerar operațional	10,086	8,438	9,377	9,726
Valoarea contabilă	75,889	76,509	77,535	79,120
Dividende	6,897	6,417	6,117	6,240
Raportul de plată	98,1 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %

Evaluare (x)				
Capital privat inainte de fond comercial	10,8	13,5	14,2	13,9
Ajustare capital privat redus	10,8	13,5	14,2	13,9
Pret/flux de numerar (P/CF)	7,6	10,8	9,7	9,4
Preț/valoare contabilă (P/BV)	1,0	1,2	1,2	1,2
Randamentul dividendului	9,1 %	7,0 %	6,7 %	6,8 %
Randamentul FCF (flux de numerar liber)	-2,2 %	-1,7 %	-1,6 %	-1,2 %

Fluxul de numerar din activități operaționale	87,3	73,0	81,2	84,2
Flux de numerar din investiții	-65,6	-42,7	-47,8	-46,5
Modificare NIBD	-40,3	-29,3	-22,1	-15,2

EV/EBITDA	4,0	5,2	5,2	5,1
EV/EBIT	7,1	9,3	10,2	10,2
EV/flux de numerar din activități de exploatare	5,3	8,5	7,9	7,8

Sursa: Conpet, RBI/Raiffeisen Research estimative

Programul de publicare

Data	Publicare
28.04.2021-29.04.2021	Adunarea Generală anuală
13.05.2021	Eliberarea câștigurilor din trimestrul I
12.08.2021	Eliberarea câștigurilor în trimestrul II
15.11.2021	Eliberarea câștigurilor din trimestrul III

Istoricul recomandării

Prezentare generală a recomandării de acoperire

	cumpărare	așteptare	reducere	vânzare	suspendat
Univers	191	147	11	10	0
Univers %	53 %	41 %	3 %	3 %	0 %
Servicii și activități de investiții și servicii auxiliare	137	123	6	5	0
Servicii și activități de investiții și servicii auxiliare %	51 %	45 %	2 %	2 %	0 %

Sursa: RBI/Raiffeisen Research, pot apărea diferențe de rotunjire

Data încheierii prezentului raport:
Data distribuirii prin e-mail a acestui raport:

DISCLAIMER ANALIZA FINANCIARĂ

Editor si responsabil de aceasta publicatie: Raiffeisen Bank International AG (denumita in continuare "RBI")

RBI este o instituție de credit în conformitate cu articolul 1 din Legea bancară austriacă (Bankwesengesetz), cu sediul social am Stadtpark 9, 1030 Viena, Austria. Raiffeisen Research este o unitate organizationala a RBI.
Autoritățile de supraveghere: În calitate de instituție de credit (în conformitate cu articolul 1 din Legea bancară austriacă; Bankwesengesetz), RBI este supus supravegherii de către Autoritatea austriacă pentru piața financiară (FMA, Finanzmarmarktaufsicht), 1090 Viena, Otto-Wagner-Platz 5, Austria și Banca națională a Austriei (OeNB, Oesterreichische Nationalbank, 1090 Viena, Otto-Wagner-Platz 3, Austria). În plus, RBI face obiectul supravegherii de către Banca Centrală Europeană (BCE), 60640 Frankfurt pe Main, Germania, care efectuează o astfel de supraveghere în cadrul mecanismului unic de supraveghere (MUS), care constă din BCE și autoritățile naționale responsabile [Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului]
- Regulamentul privind MUS). Cu excepția cazului în care se prevede altcumval în mod explicit în prezentul document, trimiterile la actele juridice se referă la acte care au fost adoptate de Republica Austria.
Acest raport de cercetare (denumit in continuare "raport" sau "document") are doar scop informativ si nu poate fi reprodus sau distribuit altor persoane fara permisiunea RBI. Prezentul document nu constituie o solicitare a unei oferte și nici un prospect în sensul Regulamentului (UE) 2017/1129 (Regulamentul privind prospectul UE) sau al Legii austriece privind bursele de valori 2018 (Börsegesetz 2018) sau al oricărei alte legi străine comparabile.
Orice decizie de investiții în ceea ce privește valorile mobiliare, produsele financiare sau investițiile poate fi luată numai pe baza (i) unui prospect aprobat și publicat sau (ii) a documentației complete care va fi sau a fost publicată în legătură cu valorile mobiliare, produsele financiare sau investițiile în cauză; Și nu trebuie să se facă pe baza acestui document. Acest document nu constituie o recomandare personală în sensul Legii austriece privind supravegherea valorilor mobiliare din 2018 (Wertpapieraufsichtgesetz 2018) de a cumpăra sau vinde instrumente financiare.
Nici prezentul document, nici vreo alta componenta a sa nu constituie baza pentru nici un fel de contract sau angajament. Prezentul document nu înlocuiește avizul necesar privind achiziționarea sau vânzarea de valori mobiliare, investiții sau alte produse financiare. În ceea ce privește vânzarea sau cumpărarea de valori mobiliare, investiții sau produse financiare, un consilier bancar poate oferi consultanță individualizată care ar putea fi adecvată pentru investiții și produse financiare. Acest document se bazează în mod fundamental pe informații disponibile publicului larg și nu pe informații confidențiale, pe care autorul acestui document le-a obținut exclusiv pe baza relației sale cu un terț. Cu excepția cazului în care se prevede altfel în mod expres în acest document, RBI consideră că toate informațiile incluse aici sunt de incredere, dar nu oferă garanții cu privire la acuratețea și completitudinea acestuia.
Pe pieţele emergente, ar putea exista un risc mai ridicat de decontare și custodie în comparație cu pieţele cu o infrastructură stabilă. Lichiditatea stocurilor/instrumentelor financiare poate fi influențată de numărul formatorilor de piață. Ambele situații pot avea ca rezultat un risc mai mare în ceea ce privește siguranța investițiilor care vor fi sau ar fi putut fi realizate pe baza informațiilor conținute în prezentul document. Acest raport constituie opinia curentă a analistului de la data prezentului raport și poate fi modificat fără preaviz. Opinia analistului poate fi depășită de evoluțiile viitoare, fără ca documentul să fie modificat sau schimbat.
Cu excepția cazului în care se prevede altfel în mod expres (www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), analistul care a elaborat (sau a contribuit la) acest raport, nu este compensat de RBI pentru tranzacții bancare de investiții specifice. Remunerarea analistului sau a analiștilor acestui raport se bazează (printre altele) pe profitabilitatea generală a RBI, care include, printre altele, câștigurile din activitățile bancare de investiții și alte tranzacții ale RBI. În general, RBI interzice analiștilor și persoanelor care contribuie la raport să achiziționeze titluri de valoare sau alte instrumente financiare ale oricărei societăți care este acoperită de analiști (și de persoanele care contribuie la aceasta), cu excepția cazului în care o astfel de achiziție este autorizată în prealabil de Departamentul de conformitate al RBI.
RBI a stabilit o serie de acorduri organizaționale și administrative, inclusiv bariere informationale, pentru a împiedica sau a preveni conflictele de interese în legătură cu acestea Recomandări: RBI a desemnat zone de confidențialitate cu caracter fundamental obligatoriu. Zonele de confidențialitate sunt unități din cadrul instituțiilor de credit, care sunt izolate de alte unități prin măsuri organizatorice care reglementează schimbul de informații, deoarece informațiile relevante pentru conformitate sunt prelucrate în mod continuu sau temporar în aceste zone. Informațiile relevante pentru conformitate nu trebuie să părăsească o zonă de confidențialitate și trebuie tratate ca fiind strict confidențiale în cadrul operațiunilor interne de afaceri, inclusiv în interacțiunea cu alte unități. Acest lucru nu se aplică transferului de informații necesare pentru operațiunile comerciale obișnuite. Cu toate acestea, un astfel de transfer de informații este limitat la ceea ce este absolut necesar (principiul necesității de a cunoaște). Schimbul de informații relevante privind conformitatea între două zone de confidențialitate trebuie efectuat numai cu implicarea ofițerului de conformitate. RBI poate să fi efectuat o tranzacție în nume propriu în cadrul oricarei investiții menționate în prezentul document sau în investiții conexe și /sau poate avea drept rezultat o detinerea unei poziții sau o participații în astfel de investiții. RBI poate sa fi avut sau poate avea calitatea de administrator sau coadministrator într-o ofertă publică de valori mobiliare menționate în prezentul raport sau în cazul oricarui alt titlu de valoare aferent.

REGULAMENTUL NR. 833/2014 PRIVIND MĂSURI RESTRICTIVE ca raspuns ACȚIUNILE RUSIEI DE DESTABILIZARE A SITUAȚIEI ÎN UCRAINA
Rețineți că se efectuează cercetări și se formulează recomandări numai în ceea ce privește instrumentele financiare care nu sunt afectate de sancțiunile prevăzute de regulamentul UE nr. 833/2014 cumodificarile ulterioare, și anume instrumentele financiare care au fost emise înainte de 1 august 2014. Vă amintim că achiziționarea de instrumente financiare cu un termen mai mare de 30 de zile, emise după 31 iulie 2014, este interzisă în temeiul regulamentului UE nr. 833/2014, astfel cum a fost modificat.

NOTIFICARE ȘI EXPLICAȚII PRIVIND RISCURILE
Nu ne exprimam cu privire la astfel de instrumente financiare interzise. Cifrele privind performanța se referă la trecut. Performanța anterioară nu este un indicator viabil pentru rezultatele și evoluțiile viitoare ale unui instrument financiar, ale unui indice financiar sau ale unui serviciu de valori mobiliare. Acest lucru este valabil mai ales în cazurile în care instrumentul financiar, indicele financiar sau serviciul de valori mobiliare au fost oferite de mai puțin de 12 luni. În special, această perioadă foarte scurtă de comparație nu este un indicator fiabil pentru rezultatele viitoare. Performanța unui instrument financiar, a unui indice financiar sau a unui serviciu de valori mobiliare este afectata negativ de comisioane, impozite și alte taxe, care depind de circumstanțele individuale ale investitorului. Randamentul unei investiții poate crește sau scădea ca urmare a fluctuațiilor cursului de schimb. Previziunile privind performanțele viitoare se bazează exclusiv pe estimări și ipoteze. Performanțele viitoare reale se pot abate de la prognoză. În consecință, previziunile nu reprezintă un indicator fiabil pentru rezultatele viitoare și pentru dezvoltarea unui instrument financiar, a unui indice financiar sau a unui serviciu de valori mobiliare.
Vă rugăm să urmați acest link pentru a vizualiza conceptele și metodele RBI: https://equitiresearch.rbinternational.com/concepts.php
Vă rugăm să urmați acest link pentru a vizualiza sectiunea recomandari a RBI: https://equityresearch.rbinternational.com/distribution.php

SISTEMUL RBI DE RATING ȘI DE CLASIFICARE A RISCURILOR
Clasificarea riscurilor: Indicatorii privind o potentiala fluctuatie a prețurilor sunt: scăzut, mediu, ridicat. Ratingurile de risc iau în considerare volatilitatea. Criteriile fundamentale ar putea duce la o modificare a clasificării riscurilor. Clasificarea se poate modifica și în timp. Ratingul de investiție: Ratingurile de investiții se bazează pe randamentul total preconizat într-o perioadă de 12 luni de la data ratingului inițial.
BUY: Se estimează că actiunile cu rating BUY vor avea o rentabilitate totală de cel puțin 15% (pentru actiuni cu risc de volatilitate scăzut și mediu; 20% pentru actiuni cu un risc ridicat de volatilitate) și sunt cele mai atractive actiuni din universul de acoperire al RBI într-un orizont de 12 luni.
HOLD: Se preconizează că actiunile HOLD vor genera o rentabilitate totală pozitivă de până la 15 % (pentru actiunile cu risc de volatilitate scăzut și mediu; 20% pentru actiunile cu risc ridicat de volatilitate) într-o perioadă de 12 luni.
REDUCE: Se preconizează că actiunile cu rating REDUCE vor duce la un randament total negativ de până la -10% într-o perioadă de 12 luni

SELL: Se preconizează ca actiunile cu rating SELL vor genera un randament total negativ de peste -10% într-o perioadă de 12 luni.
UR: Recomandarea și/sau prețul țintă și/sau estimările financiare sunt în curs de revizuire.
Suspended: Nu se vor publica pentru moment cercetări suplimentare cu privire la o anumita actiune.
Obiectivele de preț sunt determinate de valoarea justă obținută prin metodele de evaluare utilizate în mod obișnuit (printre altele, comparația între grupuri inter pares, modelul DCF și/sau reducerea dividendului). Sunt luați în considerare și alți factori fundamentali (activități de M&A, tranzacții pe piețele de capital, răscumpărare de acțiuni, sentimentul sectorului etc.). La emiterea unui Raport, punctajele de investiții sunt determinate de intervalele mai sus menționate. Abaterile interimare de la intervalele mai sus menționate nu vor determina o modificare a recomandării în mod automat, ci vor face obiectul analizei. Cu excepția cazului în care se menționează altfel, prețurile indicate sunt prețuri de închidere ale burselor de acțiuni relevante, disponibile la ora 6.30 AM incepand cu data prezentului Raport. Prețurile indicate se referă la bursa de acțiuni conform codului Bloomberg/Reuters menționat.

Rapoartele de cercetare sunt actualizate cel puțin o dată pe an, cu excepția cazului în care supravegherea si evaluarea evolutiei unei actiuni s-a incheiat sau procesul a fost suspendat temporar între timp.

Comunicarea informațiilor și Regulamentul (UE) nr. 596/2014

1. RBI sau orice persoană fizică implicată în pregătirea analizei financiare deține o poziție lungă sau scurtă netă care depășește pragul de 0.5% din capitalul social total emis al emitentului; în cazul în care pragul este depășit, se va furniza o declarație în acest sens, precizând dacă poziția netă este lungă sau scurtă.
2. Emitentul deține mai mult de 5 % din întregul capital social emis al RBI.
3. RBI sau una dintre entitățile sale juridice afiliate este un formator de piață sau un sponsor specializat sau un administrator de stabilizare sau un furnizor de lichidități în cadrul instrumentelor financiare ale emitentului.
4. În ultimele 12 luni, RBI sau una dintre entitățile sale juridice afiliate a jucat un rol major sau a fost colider (de exemplu, în calitate de director sau de codirector) în orice ofertă publică de instrumente financiare ale emitentului.
5. Un acord privind prestarea de servicii de către firmele de investiții, prevăzut în secțiunile A (servicii și activități de investiții) și B (servicii auxiliare) din anexa I la Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului a intrat în vigoare în ultimele 12 luni între RBI sau una dintre entitățile sale juridice afiliate și emitent; sau un astfel de acord a generat, în aceeași perioadă de timp, plata unei compensații sau promisiunea de a obține o compensație plătită pentru astfel de servicii; în astfel de cazuri, o divulgare va fi făcută numai dacă nu ar atrage după sine divulgarea de informații comerciale confidențiale.
6. Una sau mai multe dintre entitățile juridice afiliate ale RBI au încheiat un acord cu emitentul cu privire la furnizarea de recomandări privind investițiile.
7. Analistul responsabil sau o persoană implicată în producerea analizei financiare deține instrumente financiare ale emitentului pe care il analizează.
8. Analistul responsabil sau o persoană implicată în producerea analizei financiare este membru al Consiliului de administrație, al Consiliului de administrație sau al Consiliului de supraveghere al emitentului pe care îl analizează.
9. Analistul responsabil sau o persoană fizică sau juridică implicată în producerea analizei financiare, a primit sau a achiziționat acțiuni ale emitentului pe care îl analizează înainte de oferta publica a unor astfel de acțiuni. Prețul la care au fost achiziționate acțiunile și data achiziției vor fi prezentate.
10. Compensarea analistului responsabil sau a unei persoane fizice sau juridice implicate în realizarea analizei financiare este (i) legată de furnizarea de servicii ale societăților de investiții prevăzute în secțiunile A (servicii și activități de investiții) și B (servicii auxiliare). Din anexa I la Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului furnizată de RBI sau de una dintre entitățile sale juridice afiliate, respectiv (ii) legată de taxele de tranzacționare pe care le primește RBI sau una dintre entitățile sale juridice afiliate.
11. RBI și emitentul au convenit că RBI va produce și va difuza cercetări privind investițiile în legătură cu un astfel de

emitent.

Informații aplicabile: Nicio dezvăluire

Dacă nu au fost deja precizate la punctele 1-11: RBI sau una dintre entitățile sale juridice afiliate, respectiv analistul relevant sau o persoană fizică sau juridică implicată în producția financiară va dezvălui toate relațiile, circumstanțele sau interesele care ar putea afecta în mod rezonabil obiectivitatea analizei financiare sau care reprezintă un conflict de interese substanțial în ceea ce privește orice instrument financiar sau emitentul la care face referire recomandarea în mod direct sau indirect. Relațiile, circumstanțele sau interesele includ, de exemplu, interese financiare semnificative în ceea ce privește emitentul sau alte stimulente primite pentru a lua în considerare interesele terților. Interesele sau conflictele de interese (descrise în paragraful precedent) ale persoanelor care aparțin uneia dintre entitățile juridice afiliate RBI sunt cunoscute sau ar fi putut fi în mod rezonabil cunoscute persoanelor implicate în realizarea analizei financiare. Același principiu se aplica si in cazul intereselor sau conflictelor de interese ale persoanelor care, deși nu sunt implicate în elaborarea analizei financiare, au sau ar putea, in mod rezonabil rezonabil, sa se considere ca au acces la analiza financiară înainte de publicarea acesteia.

REGLEMENTĂRI SUPLIMENTARE SPECIALE PENTRU STATELE UNITE ALE AMERICII:

Acest raport și orice recomandare (inclusiv orice aviz, proiecție, prognoză sau estimare; Denumita in continuare "raport" sau "document"), prezentul document a fost elaborat de Raiffeisen Bank International AG (o societate neafiliata SUA a RB International Markets (USA) LLC) sau oricare dintre societatile sale afiliate (Raiffeisen Bank International AG este denumita in continuare "RBI"). Și sunt distribuite în Statele Unite de către subsidiara RBI, RB International Markets (USA) LLC ("RBIM"), un broker-dealer înregistrat la FINRA® și RBI. Prezentul raport constituie opinia actuală a autorului începând cu data prezentului raport și poate fi modificat fără preaviz. RBI și/sau angajații săi nu au nicio obligație de a actualiza, modifica sau notifica în alt mod destinatarul acestui raport în cazul în care informațiile sau recomandările menționate în prezentul document se modifică sau devin ulterior inexacte. Frecvența rapoartelor ulterioare, dacă este cazul, va rămâne la discreția autorului raportului și RBI. Acest raport a fost elaborat în afara Statelor Unite de către unul sau mai mulți analiști care s-ar putea să nu fi fost supuși unor norme privind pregătirea rapoartelor și independența analiștilor comparabile cu cele în vigoare în Satele Unite. Analistul sau analiștii de cercetare care au pregătit și fundamentat baza acestui raport de cercetare (i) nu sunt înregistrați sau calificați drept analiști de cercetare la Autoritatea de reglementare în industria financiara („FINRA") din Statele Unite; Și (ii) nu li se permite să fie persoane asociate ale RBIM și, prin urmare, nu fac obiectul reglementărilor FINRA, nici celor referitoare la conduita sau independența analiștilor de cercetare.

Analistul sau analiștii de cercetare identificați pe baza prezentului raport certifică faptul că (i) punctele de vedere exprimate în raportul de cercetare reflectă cu acuratețe opiniile sale personale cu privire la oricare dintre titlurile sau emitenții supuși obligației de raportare; și (ii) nicio parte a compensației sale respective nu a fost, nu este sau nu va fi, direct sau indirect, legată de recomandarea sau opiniile exprimate de acesta în raportul de cercetare.

SISTEMUL DE RATING ȘI DE CLASIFICARE A RISCURILOR AL RBI (VĂ RUGĂM SĂ LUAȚI ÎN CONSIDERARE DEFINIȚIA DATĂ ANTERIOR)

Acest raport nu constituie o ofertă de cumpărare sau vânzare de titluri de valoare și nici acest raport și nici vreun alt element continut de acest document nu constituie baza unui contract sau angajament si nici nu estet invocat în legătură cu orice contract sau angajament. Informațiile conținute în prezentul document nu reprezintă o analiză completă a fiecărui fapt material referitor la respectiva companie, industrie sau valoare mobiliara. Acest raport poate conține declarații anticipative, care implică riscuri și incertitudini, nu garantează niciun fel de performanțe viitoare și, în consecință, este supus schimbării. Deși informațiile și opiniile cuprinse în acest raport se bazează pe surse considerate fiabile, nici RBI, nici RBIM nu au verificat în mod independent faptele, ipotezele și estimările cuprinse în acest raport. În consecință, nu va exista nicio garanție, exprimată sau implicită, și nu trebuie să se acorde încredere deplina corectitudinii, exactității, integralității informațiilor și opiniilor cuprinse în acest raport. Deși avizele și estimările menționate reflectă judecata prezenta a RBI și RBIM, opiniile și estimările pot fi modificate fără notificare prealabilă. Acest raport vă este furnizat doar în scop informativ, iar investitorii ar trebui să considere acest raport ca fiind doar un simplu factor în luarea deciziei lor de investiții. Investitorii trebuie sa faca propria evaluare a oportunitatii unei investiții în orice titluri de valoare menționate în prezentul raport pe baza taxelor/impozitelor sau a altor considerații aplicabile acestui investitor și strategiei sale de investiții.

RISCUL DE INVESTIȚIE

Investițiile în titluri de valoare implică, în general, riscuri diverse și numeroase și pot chiar duce la pierderea totală a capitalului investit. Prezentul raport nu ia în considerare obiectivele de investiții, situația financiară sau nevoile specifice ale oricărui client specific al RBIM. Înainte de a lua o decizie de investiții pe baza acestui raport, destinatarii acestui raport ar trebui să analizeze dacă acest raport sau orice informații conținute în acesta sunt adecvate în funcție de nevoile, obiectivele și adecvarea lor în materie de investiții. Este posibil ca orice recomandare conținută în acest raport să nu fie potrivită pentru toți investitorii. Performanța anterioară a titlurilor de valoare și a altor instrumente financiare nu indică performanța viitoare. RBIM nu poate fi nici garant de preț, nici asigurător de condiții de piață.

În timp ce sectorul de utilități în care funcționează această societate, Conpet, poate fi considerat ca având un caracter mai puțin ciclic, există încă riscuri semnificative specifice industriei. Principalele riscuri sunt starea generală de sănătate a economiei globale, precum și condițiile macroeconomice ale țărilor în care operează această companie, riscurile de reglementare și riscul operațional, în plus față de riscurile valutare, mărfuri și rata dobânzii. Restricțiile de reglementare în ceea ce privește prețurile tarifare și costurile emisiilor de CO2, volatilitatea prețurilor de intrare (produse energetice, precum și certificatele pentru emisii de CO2) și riscurile de exploatare a centralelorelectrice (în special centralele nucleare) se numără printre principalele riscuri ale acestei industrii. Modificările aduse cadrului de reglementare pot aduce limitari obiectului de activitate și profitabilitatii întreprinderii și pot necesita cheltuieli sau capital suplimentar. În sfârșit, având în vedere volatilitatea prețurilor energiei electrice și a prețurilor angro la energie electrică și intensitatea ridicată a capitalului acestei industrii, este esențial să se evalueze riscul de contrapartidă pentru atenuarea riscului de neplata.

Acest raport poate acoperi numeroase valori mobiliare, dintre care unele pot să nu fie calificate pentru vânzare în anumite state și, prin urmare, nu pot fi oferite investitorilor în astfel de state. Acest document nu ar trebui interpretat ca oferind consultanță în materie de investiții. Investițiile în titluri de valoare din afara SUA, inclusiv ADR, implică riscuri semnificative, cum ar fi fluctuația cursurilor de schimb, care pot avea efecte negative asupra valorii sau prețului veniturilor obținute din garanție. Valorile mobiliare ale unor companii străine pot fi mai puțin lichide și prețurile mai volatile decât valorile mobiliare ale companiilor americane. Titlurile de valoare ale emitenților din afara SUA nu pot fi înregistrate sau supuse cerințelor de raportare ale Comisiei pentru valori mobiliare și burse; prin urmare, informațiile referitoare la acești emitenți pot fi limitate. Valorile mobiliare care nu sunt înregistrate în Statele Unite nu pot fi oferite sau vândute, direct sau indirect, în statele Unite sau către persoane din SUA (în sensul Regulamentului S în temeiul Legii privind valorile mobiliare din 1933 [Legea privind valorile mobiliare]), cu excepția unei derogări în temeiul Legii privind valorile mobiliare. Acest raport și conținutul acestuia sunt produsul drepturilor de autor și proprietatea RBIM sau RBI. Acesta este destinat exclusiv celor cărora RBIM le distribuie direct acest raport. Este strict interzisă reproducerea, republicarea difuzării și/sau utilizarea acestui raport de către orice destinatar al acestuia sau de către orice terț, fără acordul expres scris al RBIM.

Persoanele din SUA care primesc cercetarea și care doresc să efectueze orice tranzacții în orice securitate discutate în raport ar trebui să facă acest lucru prin intermediul RBIM, și un prin emitentul studiului de cercetare RBIM poate fi contactat la adresa 1177 Avenue din America, etajul 5, New York, NY 10036, 212-600-2588.

REGLEMENTĂRI SUPLIMENTARE SPECIALE PENTRU STATELE UNITE ALE AMERICII ÎN CEEA CE PRIVEȘTE ORICE MATERIALE CARE DISCUTĂ DESPRE PIETELE DE CAPITAL RUSEȘTI (DENUMITE ÎN CONTINUARE „MATERIALE PRIVIND PIETELE DE CAPITAL RUSESTI")

Orice materiale privind pietele de capital rusești sunt distribuite numai în scop informativ și nu constituie o solicitare sau o ofertă de cumpărare pentru oricare dintre instrumentele financiare discutate. Materialele privind pietele de capital rusești nu oferă o analiză financiară, nu constituie consultanță pentru investiții și nu sunt destinate să ofere o bază suficientă pentru a lua o decizie de investiții. Materialele de acțiuni rusești nu au fost pregătite de analiștii financiari în conformitate cu normele legale și de reglementare aplicabile rapoartelor de cercetare, astfel cum se prevede în legislația SUA. Autorul (autorii) materialelor privind pietele de capital rusesti un (au) respectat neaparat normele legale și de reglementare privind independența analiștilor, astfel cum se prevede în legislația SUA, iar autorul (autorii) său (săi) este (sunt) plătit(i) doar pe baza de salari, excluzandu orice formă de compensare ce deriva din tranzacții, direct sau indirect. Autorul (autorii) materialelor de acțiuni rusești pot fi contactați doar pentru a răspunde la întrebări referitoare la conținutul creat de ei, dar nu va/vor solicita sau accepta comenzi pentru niciun instrument financiar. Opiniile, proiecțiile, previziunile și estimările din acest raport referitoare la orice material privind pietele de capital rusesti constituie hotărârea actuală a autorului (autorilor) de la data prezentului raport și pot fi modificate fără preaviz. RBI și societățile afiliate și angajații săi nu au nicio obligație de a actualiza, modifica sau modifică sau notifică în alt mod destinatarul în cazul în care orice problemă menționată în prezentul document sau orice opinie, proiecție, prognoză sau estimare prezentată în prezentul document se modifică sau devine ulterior inexactă. Faptele și punctele de vedere prezentate în materialele de capital rusești nu au fost revizuite de către, și poate să nu reflecte informațiile cunoscute, alți profesioniști ai RBI. RB International Markets (USA) LLC își asumă responsabilitatea pentru conținutul materialelor rusești de acțiuni. Persoanele din SUA care primesc materiale rusești de acțiuni și care doresc să efectueze orice tranzacții în orice securitate discutată în materialele rusești de acțiuni ar trebui să contacteze RB International (SUA) LLC, și nu autorul(s) respectiv(s) din materialele rusești de acțiuni.

RBI este o societate pe acțiuni, constituită în conformitate cu legislația Republicii Austria și înregistrată în registrul societăților comerciale al Curții comerciale din Viena, Austria. Sediul principal al RBI se afla la adresa AT, am Stadtpark 9, 1030 Viena, Austria. Acțiunile RBI sunt cotate la Bursa de Valori din Viena (ISIN: AT0000606306) / Bursa de Valori din Viena; ticker RBI AV). RBI este o bancă de investiții cu sediul în Austria. De mulți ani, RBI operează în Europa Centrală și de Est (CEE), unde menține o rețea de filiale, companii de leasing și numeroși furnizori de servicii financiare pe mai multe piețe. Acesta se străduiește să ofere o gamă largă de servicii și produse, inclusiv servicii și produse asociate cu acțiunile, instrumentele derivate și tranzacțiile cu capital propriu. Departamentul de cercetare a capitalului institutional al RBI evalueaza companiile austriece si est-europene din domeniile de activitate: Utilitati, tehnologia informatiei, banci, asigurari, transport si logistica, bunuri imobiliare, bunuri de capital, materiale de construcții și de construcții, materiale de bază, petrol și gaze, piata bunurilor de stricta necesitate si necesitate secundara, comunicare.

Autorități de supraveghere: Autoritatea pieței financiare austriece (FMA), 1090 Viena, Otto-Wagner-Platz 5, Austria și Oesterreichische Nationalbank, 1090 Viena, Otto- Wagner Platz 3, Austria, precum și Banca Centrală Europeană (BCE), 60640 Frankfurt pe Main, Germania, ultima în contextul mecanismului unic de supraveghere (MUS), care constă din BCE și autoritățile naționale responsabile [Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului din Uniunea Europeană].

ASPECTE PRIVIND DIVULGAREA DE INFORMATII

Următoarele prezentări de informații se aplică valorilor mobiliare atunci când sunt menționate în secțiunea privind informațiile aplicabile [RB International Markets (USA) LLC este denumită în continuare „RBIM"]:

21. RBIM, sau un afiliat, a acționat în calitate de manager, co-manager sau participant la o ofertă publică pentru această companie în ultimele 12 luni.
22. RBIM, sau o filială, a efectuat servicii bancare de investiții, piețe de capital sau alte servicii comparabile pentru această companie sau ofițerii săi în ultimele 12 luni.
23. RBIM, sau un afiliat, se așteaptă să primească sau intenționează să solicite compensații pentru serviciile bancare de investiții de la compania subiect în următoarele 3 luni.
24. Titlurile de valoare sau instrumentele derivate ale acestei societăți sunt deținute fie direct de către analistul valorilor mobiliare, fie de către un afiliat, care evalueaza actiunile, fie de către un membru al echipei sale sau indirect de către membrii familiei.
25. Un ofițer sau un membru al familiei unui agent de gospodărie al unui ofițer al RBIM sau al unui afiliat este un director sau un ofițer al companiei.
26. RBIM, sau un afiliat, deține 1% sau mai mult din orice clasă a acestei (acestor) acțiuni comune.

Informații aplicabile: Nicio dezvăluire

Compania mamă principala a RBIM este Raiffeisen Bank International AG („RBI"). Deși RBI sau entitățile afiliate ale acesteia pot sa fi încheiat tranzacții pentru produse sau servicii (inclusiv, dar fără a se limita la servicii bancare de investiții) cu societatea care face obiectul raportului, Conpet; sau cu alte companii în ultimele 12 luni, nici un angajat al RBI sau al afiliaților săi nu are capacitatea de a influența continutul rapoartelor de cercetare pregătite de analiștii de cercetare de RBI. RBIM este un broker-dealer înregistrat la SEC, FINRA și SIPC.

REGLEMENTĂRI SPECIALE PENTRU REGATUL UNIT AL MARII BRITANII ȘI IRLANDEI DE NORD (UK)

Prezentul document nu constituie nici o ofertă publică în sensul Regulamentului (UE) 2017/1129 („Regulamentul privind prospectul UE"), nici un prospect în sensul Regulamentului UE privind prospectul sau al Actului austriac privind bursele de valori 2018 (Börsegesetz 2018). În plus, acest document nu urmareste să recomande cumpărarea sau vânzarea de valori mobiliare sau investiții în sensul Legii austriece privind supravegherea valorilor mobiliare din 2018 (Wertpapieraufsichtsgesetz 2018). Acest document nu înlocuiește avizul necesar privind achiziționarea sau vânzarea de valori mobiliare sau investiții. Pentru orice sfat legat de achizitionarea sau vanzarea valorilor mobiliare de investitii, va rugam contactati Raiffeisen

Bank International AG (Equity Sales). Reglementări speciale pentru Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord (Regatul Unit): Acest document a fost fie aprobat, fie emis de RBI pentru a-și promova activitatea de investiții. Raiffeisen Bank International AG („RBI"), London Branch este autorizată de Autoritatea austriacă pentru piața financiară și face obiectul unei reglementări limitate de către Autoritatea de conduită financiară („FCA"). Detalii privind volumul reglementarilor FCA care il vizeaza sunt disponibile la cerere. Acest document nu este destinat investitorilor care sunt clienți de retail în sensul normelor FCA și, prin urmare, nu ar trebui să le fie distribuit. Nici informațiile, nici opiniile exprimate în prezentul document nu constituie sau urmează să fie interpretate ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte de a cumpăra (sau vinde) investiții. RBI poate să fi efectuat o tranzacție în nume propriu în sensul normelor FCA în orice investiție menționată în prezentul document sau în investiții conexe și sau poate avea o poziție sau o participație în astfel de investiții drept consecinta. RBI ar fi putut sau ar putea acționa în calitate de administrator sau coadministrator al unei oferte publice de valori mobiliare menționate în prezentul raport sau în orice altă valoare mobiliara aferenta.

INFORMAȚII PRIVIND PRINCIPATUL LIECHTENSTEIN

DIRECTIVA 2003/125/CE A COMISIEI din 22 decembrie 2003 de punere în aplicare a Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește prezentarea corectă a recomandărilor privind investițiile și divulgarea conflictelor de interese a fost încorporată în legislația națională a Principatului

În cazul în care orice termen al acestui disclaimer se dovedește a fi ilegal, nevalid sau imposibil de aplicat în temeiul oricărei legi aplicabile, acest termen va fi considerat omis, în măsura în care este interpretat separat de restul termenilor din această disclaimer; aceasta nu aduce atingere în niciun fel legalității, validității sau caracterului executoriu al celorlalte condiții.

Imprint

Cerințe de informare în conformitate cu Legea austriacă privind comerțul electronic
Raiffeisen Bank International AG
Sediul social: Am Stadtpark 9, 1030 Vienna
Adresa postala: 1010 Vienna, POB 50
Telefon: +43-1-71707-0; Fax: + 43-1-71707-1848
Numărul de înregistrare al companiei: FN 122119m la Curtea comercială din Viena
Numărul de identificare TVA: UID ATU 57531200
Registrul austriac de procesare a datelor: Numarul de inregistrare al procesarii datelor
(DVR): 4002771
Cod S.W.I.F.T.: RZBA AT WW
Autoritățile de supraveghere: Autoritatea de supraveghere: În calitate de instituție de credit (conform articolului 1 din Legea bancară austriacă; Bankwesengesetz) Raiffeisen Bank International AG face obiectul supravegherii de către Autoritatea austriacă pentru piața financiară (FMA, Finanzmarmarmartaufsicht) și de către Banca națională a Austriei (OeNB, Oesterreichische Nationalbank). În plus, RBI face obiectul supravegherii de către Banca Centrală Europeană (BCE), care efectuează o astfel de supraveghere în cadrul mecanismului unic de supraveghere (MUS), care constă din BCE și autoritățile naționale responsabile [Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului – Regulamentul privind MUS]. Cu excepția cazului în care se prevede altfel în mod explicit, trimiterile la normele legale se referă la normele adoptate de Republica Austria.
Calitatea de membru: Camera economică Federală a Austriei, Banca Federală și sectorul de asigurări, Asociația Raiffeisen
Declarație în conformitate cu legea austriacă privind mass-media

Editura și redacția acestei publicații: Raiffeisen Bank International AG, am Stadtpark 9, A-1030 Viena
Proprietarul acestei publicații: Raiffeisen Research - Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analyzen und Finanzmarktanalyzen, am Stadtpark 9, A-1030 Viena
Comitetul Executiv al Raiffeisen Research - Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analyzen und Finanzmarktanzen: MAG. Peter Brezinschek (președinte), Mag. Helge Rechberger (vicepreședinte)
Raiffeisen Research - Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analyzen und Finanzmarktanalyzen este constituită ca societate înregistrată de stat. Scopul și activitatea sunt (inter alia), distribuția de analize, date, previziuni și rapoarte și publicații similare legate de economia austriacă și internațională, precum și de piețele financiare. Tendința de bază a conținutului acestei publicații
Prezentarea activitatilor Raiffeisen Bank International AG si ale filialelor sale in domeniul analizei legate de economia austriaca si internationala, precum si de pietele financiare. Publicarea analizei în conformitate cu diverse metode de analiză care acoperă economia, ratele dobânzii și monedele, obligațiunile guvernamentale și corporative, titlurile de capital, precum și mărfurile, cu accent regional pe zona euro și Europa Centrală și de Est, în contextul piețelor globale.

Producator al acestei publicatii: Raiffeisen Bank International AG, am Stadtpark 9, A-1030 Viena

Confirmări

Raiffeisen Bank International AG – Contactele dumneavoastră

A-1030 Vienna, Am Stadtpark 9, Internet: https://www,rbinternational,com

Vanzari de capitaluri proprii

Tel.:+43/1717 07-0

Klaus della Torre (Director) **ext. 3636**
klaus.della-torre@rbinternational.com

Reinhard Haushofer ext. 3899
reinhard.haushofer@rbinternational.com

Simon Huber ext. 3664
simon.huber@rbinternational.com

Sebastien Leon ext. 3531
christian-sebastien.leon@rbinternational.com

Tomislav Pasalic ext. 3178
tomislav.pasalic@rbinternational.com

Anita Thurnberger ext. 3638
anita.thurnberger@rbinternational.com

Vanzari de capitaluri proprii SUA US

Tel.:+1/212-600-2588
Stefan Gabriele (Director)
stefan.gabriele@rbimusa.com

Stefan Niton
stefan.niton@rbimusa.com

Comerț electronic de vânzări

Günter Englhart (Director) **ext. 3524**
guenter.englhart@rbinternational.com

Tanja Braunsberger ext. 3770
tanja1.braunsberger@rbinternational.com

Adrian Ene ext. 3235
adrian.ene@rbinternational.com

Wojciech Kolacz ext. 3262
wojciech.kolacz@rbinternational.com

Cedric Monnier ext. 3214
cedric.monnier@rbinternational.com

Oliver Schuster ext. 3630
oliver.schuster@rbinternational.com

Theodor Till ext. 3641
theodor.till@rbinternational.com

Christof Wallner ext. 3791
christof.wallner@rbinternational.com

Cercetarea capitalului instituțional

Austria **Tel.: +43/1717 07-0**

Bernd Maurer (Director) **ext. 3863**
bernd.maurer@rbinternational.com

Oleg Galbur ext. 5610
oleg.galbur@rbinternational.com

Jakub Krawczyk ext. 5617
jakub.krawczyk@rbinternational.com

Markus Remis ext. 8577
markus.remis@rbinternational.com

Teresa Schinwald ext. 3820
teresa.schinwald@rbinternational.com

Jovan Sikimic ext. 5601
jovan.sikimic@rbinternational.com

Oliver Simkovic ext. 3858
oliver.simkovic@rbinternational.com

Silvija Kranjec ext. 335

Croatia **Tel: +385/16174-0**

silvija.kranjec@rba.hr

Ana Turudic ext. 401
ana.turudic@rba.hr

Romania **Tel.: +40/21306-0**

Andreea Cristina Ciubotaru ext. 1239
andreea-cristina.ciubotaru@raiffeisen.ro

Adrian Cosmin Patruti ext. 1229
adrian-cosmin.patruti@raiffeisen.ro

Rusia **Tel.: +7/495 221**

Sergey Garamita ext. 9842
sergey.garamita@raiffeisen.ru

Sergey Libin ext. 9838
sergey.libin@raiffeisen.ru

Egor Makeev ext. 9851
egor.makeev@raiffeisen.ru

Andrey Polischuk ext. 9849
andrey.polischuk@raiffeisen.ru

Mikhail Solodov ext. 9852
mikhail.solodov@raiffeisen.ru

Andrey Zakharov
+7/4957219900.5520
andrey.a.zakharov@raiffeisen.ru