

Actualizare companie Conpet

16 decembrie 2021

Servicii/ România

Menținere

Preț 15.12.21*	78.20
Preț țintă	86.00
Risc de volatilitate	Mediu
Maxima/minima anului	98.00/76.20
Moneda	RON
RON/EUR	4.95
Rata GDR	n.a.
Acțiuni în circulație la finalul anului în mil.	8.66
Capitalizarea bursieră (total acțiuni) în milioane EUR	136.8
Flotare liberă	19.7%
Flotare liberă în milioane EUR	27.0
Cifra medie de afaceri zilnică (12 m) în mil. EUR	0.05
Index	BETI
Cod ISIN	ROCOTACNOR7
Bloomberg	COTE RO
Reuters	COTE.BX
www.conpet.ro	



Sursa: RBI/ Cercetare Raiffeisen

Cercetare co-sponsorizată

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

Analist: Tiberiu Nicolae

Tel.: +40 21 306 - 1239

e-mail: Tiberiu.NICOLAE@raiffeisen.ro

Publicat de: Raiffeisen Bank International AG,

A-1030 Viena, Am Stadtpark 9

Bloomberg: RCBR <GO>

Dezvăluiri:

<https://equityresearch.rbinternational.com>

Banca Centrală Europeană (BCE) în cadrul

Mecanismului Unic de Supraveghere,

Autoritatea Austriacă pentru Piața

Financiară și Banca Națională a Austriei

* Prețul indicat este ultimul preț disponibil

la 6.30 AM pe 16.12.21, Sursa:

Reuters/Bloomberg

Transportul prin conducte, pe fondul unei creșteri a prețului energiei

Păstrăm recomandarea MENȚINERE în ceea ce privește acțiunile Conpet, cu revizuirea în scădere a prețului țintă cum-dividend la 12 luni derivat din DCF (Flux de trezorerie actualizat), la 86 RON (față de 93,0 RON, preț țintă cum-dividend), pe fondul creșterii prețurilor la energie, în timp ce este de așteptat ca rezultatul brut să prezinte o tendință ascendentă, dar într-un ritm mai lent. Considerăm că, societatea Conpet rămâne plătitor de dividende atractiv, care returnează capitalul investitorilor la un procentaj de plată de peste 90% din venitul net, dar potențialul actualului model de afaceri în ceea ce privește creșterea depinde de cererea viitoare de petrol, care se estimează că va scădea în timp, ca urmare a țintei sumata de către autoritățile de reglementare, aceea de reducere a emisiilor de dioxid de carbon.

Volume interne mai scăzute compensate de tarife mai mari: având în vedere tendința de scădere a volumelor interne transportate, care a început cu câțiva ani în urmă, estimăm o traiectorie descendentă continuă pentru 2021e-23e și anticipăm că 2022e va suferi cea mai mare contracție (adică, se va ajunge la 2,88 milioane tone). Cu toate acestea, în conformitate cu intențiile autorităților de reglementare și cu planul de management pentru 2021e-22e, ne așteptăm ca tarifele interne pentru perioada proiectată să crească la un CAGR (Rată anuală compusă de creștere) de 7%, pentru a compensa scăderea cantităților transportate de țitei intern. Deoarece 2019 a fost anul cu cel mai mare nivel al volumelor transportate (cca. 7,13 milioane t), nu credem într-o revenire a cantităților totale la nivelurile pre-pandemie în 2021e-23e, ci mai degrabă într-o scădere la cca. 6,76 milioane t în 2023e (-5% față de 2019), prin urmare presupunem că doar o creștere a tarifulor ar asigura o cifră de afaceri constantă.

Marje în scădere: în ciuda creșterii tarifelor la cantitățile interne, creșterea costurilor cu energia, însoțită de creșterea anuală a cheltuielilor cu personalul pune presiune asupra marjei EBIT, la care prognozăm o scădere cu 200 puncte de bază (de la 16% în 2020 la 14% în 2021e) și se estimează că va ajunge la 15% în 2023e. Mai mult, 2021e marchează și niveluri ridicate de inflație pe piața din România, ceea ce se traduce printr-o creștere a materiilor prime și a altor cheltuieli de exploatare care contribuie și mai mult la erodarea marjei. Ne așteptăm ca rezultatul final să scadă în perioada proiectată, marcând o revenire în 2023e față de 2020, atingând o marjă de 13% (față de 15% în 2020).

Dividende considerabile în joc: pe baza distribuțiilor istorice de dividende, apreciem că societatea Conpet va menține o rată de plată de aproximativ 95%. Indiferent de sarcina suplimentară care decurge din creșterea cheltuielilor de exploatare, randamentul dividendelor este, prin urmare, prognozat să rămână în jur de 8% în perioada 2021e-23e. Prin urmare, Conpet rămâne atractivă pe piața bursieră românească, ca și plătitor de dividende, având în vedere randamentul crescut al capitalului pentru acționari.

Evaluare: Recomandarea MENȚINERE care prevede un preț țintă cum-dividend la 12 luni la valoarea de 86 lei pentru Conpet se bazează pe metoda de evaluare DCF. Având în vedere faptul că, capitalul propriu al Conpet se tranzacționează la 78,2 lei/acțiune începând cu acest raport, metodologia noastră de evaluare indică un potențial de creștere de 10% față de prețul actual de piață.

Cifre și indicatori cheie

RON	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Vânzări (mn)	408	407	420	444	463
EBITDA (mil.)	110	114	112	116	124
EBIT (mil.)	62	65	60	64	69
Profit net a.m. (mil.)	59	61	53	56	61
Câștig pe acțiune (ajustat)	6.801	7.028	6.145	6.476	7.013
Creșterea a câștigului pe acțiune ajustat	-3.0%	3.3%	-12.6%	5.4%	8.3%
Raportul PE ajustat	11.7	10.8	12.7	12.1	11.2
DPS (dividend pe acțiune)	7.18	6.90	5.84	6.15	6.66
Randamentul dividendelor	9.0%	9.1%	7.5%	7.9%	8.5%
EV/EBITDA	4.1	4.0	4.5	4.5	4.3
Preț valoarea contabilă	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

Sursa: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research

Conpet

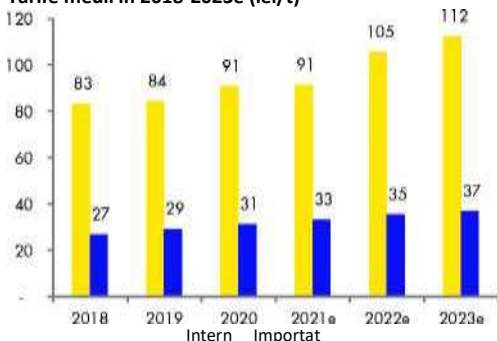
**ANRM va crește
tarifele pe
transportul intern**

Important: Vă rugăm să citiți referințele de la sfârșitul acestui raport la posibilele conflicte de interese și precizări legale/dezvăluiri. Acest material nu a fost pregătit în conformitate cu regulile legale și de reglementare aplicabile rapoartelor de cercetare, conform legislației SUA. Vă rugăm să consultați referințele de la sfârșitul raportului privind Materialele de capital rusec pentru informații suplimentare.

Perspectivă

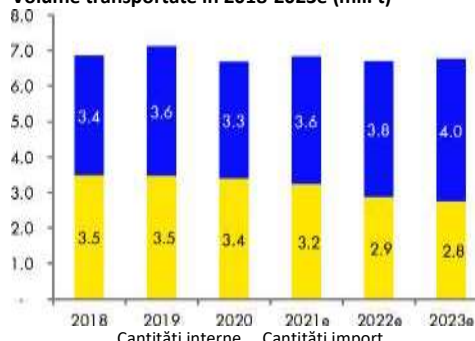
În ultimii cinci ani, cantitățile interne transportate au marcat un model de scădere continuă. Astfel, ne așteptăm ca societatea Conpet să transporte niveluri și mai scăzute de țiței produs intern în 2021e-23e, apreciind că se va ajunge la 2,76 mil. t în 2023e. Cu toate acestea, Agenția Națională pentru Resurse Minerale („ANRM”) a majorat tarifele pe transportul intern, la 91,03 lei/t (față de 87,53 lei în 2020) pentru 2021 pentru ca, societatea Conpet să mențină un venit intern stabil în ciuda scăderii cantităților transportate. În mod similar, pentru anul 2022e, conducerea a prezentat către ANRM o propunere de majorare în plus a tarifelor, care a fost luată în considerare de către autoritate; astfel va fi pus în aplicare un nou ordin începând cu 1 ianuarie 2022, care va ridica tarifele la 105,5 lei/t (până la 16% față de aceeași perioadă a anului anterior). Pe partea de import, prognozăm o RCAC (Rata de Creștere Anuala Compusă) pozitivă de 7% în cantitățile transportate pentru perioada 2020-23e; prin urmare, ponderea componentei de import în rezultatul brut este de așteptat să crească pentru perioada proiectată.

Tarife medii în 2018-2023e (lei/t)



Sursa: Conpet, estimări Cercetare RBI/ Raiffeisen

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

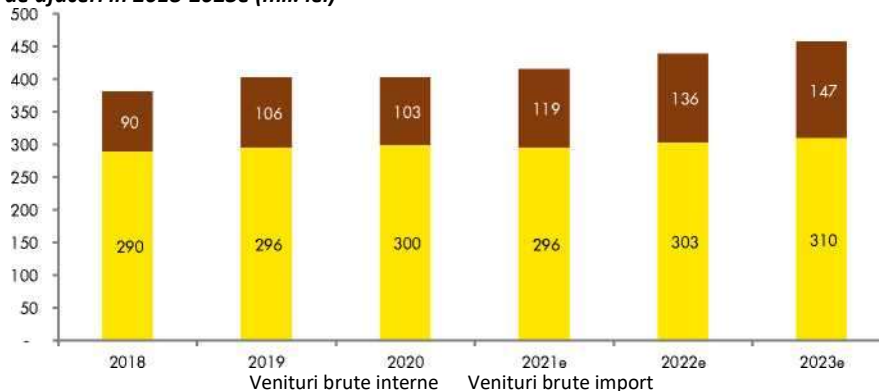


Sursa: Conpet, estimări Cercetare RBI/ Raiffeisen

**Traietorie
constantă a
veniturilor**

În urma scăderii transportului de țiței intern, în conformitate cu producția estimată de țiței a OMV Petrom, prognozăm o schimbare a structurii distribuției cifrei de afaceri, componenta internă coborând la 68% în 2023e (față de 74,5% în 2020), în timp ce ponderea volumelor din import transportate este de așteptat să crească spre 32% din cifra de afaceri în 2023e (față de 25,5% în 2020). Cu toate acestea, transportul pe subsistemul intern va continua să influențeze pozitiv cifra de afaceri, având în vedere intențiile autorităților de reglementare de a majora tarifele, menținând astfel un trend ascendent constant. În general, ne așteptăm ca cifra de afaceri să crească la o RCAC moderată de 4% în perioada 2020-23e, pe care o considerăm stabilă ținând cont de factorii cheie de valoare.

Cifra de afaceri în 2018-2023e (mil. lei)



Surse: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research

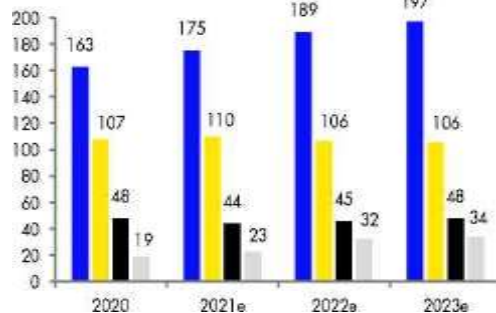
Important: Vă rugăm să citiți referințele de la sfârșitul acestui raport la posibilele conflicte de interese și precizări legale/dezvăluiri.

Conpet

Creșterea inflației și a prețurilor la energie

Piața din România a început să prezinte un cadru inflaționist în perioada pandemiei, manifestat prin creșterea prețurilor la energie electrică și gaze naturale. Estimăm că această creștere a prețurilor la energie se va traduce în costuri de operare semnificativ mai mari pentru Conpet, cheltuielile cu energia electrică și gazele urmând să se dubleze pentru perioada 2020-22e, începând cu T4 21e. În plus, cheltuielile cu personalul (cea mai mare componentă a activităților operaționale) este de așteptat să crească cu 7% anual pentru 2020-23e, ajungând la 197 mil. lei în 2023e (față de 163 mil. lei în 2020), având în vedere indexarea cu rata inflației și alte datorii restante față de angajați.

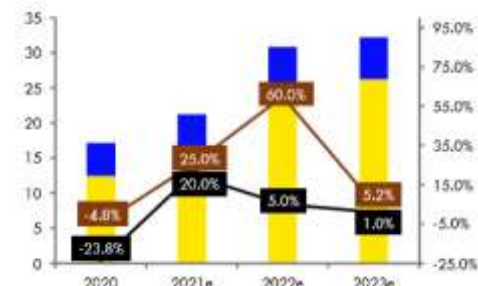
Distribuția costurilor de exploatare (mil. lei)



■ Total personnel costs ■ Third party expenses
 ■ Other operating expenses ■ Materials & Energy costs

Total cheltuieli personal Cheltuieli terți
 Alte cheltuieli de exploatare Cheltuieli cu materiale & energie

Costurile cu materiile prime și energie (mil. lei)



■ Raw materials costs ■ Water & Energy costs
 — change, water & energy (%) — change, raw materials (%)

Cheltuieli cu materia primă
 Cheltuieli cu apa & energia
 Modificare, apă & energie (%)
 Modificare, materia primă (%)

Surse: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research

Surse: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research

Marje în scădere

Sumar rezultate T4 21e

În T4 21e, estimăm că societatea Conpet va înregistra o creștere a cifrei de afaceri cu 4% față de aceeași perioadă a anului anterior, estimată să ajungă la 107 mil. lei. Pe de altă parte, se estimează că rezultatul general va scădea, marja EBITDA micșorându-se cu 100 puncte de bază fata de aceeași perioadă a anului anterior și cu 500 puncte de bază fata de trimestrul anterior, la 23%, în timp ce marja profitului net este de așteptat să scadă cu 200 puncte de bază fata de aceeași perioadă a anului anterior și cu 400 puncte de bază fata de trimestrul anterior, la 10%. Scăderea prognozată a profitabilității se bazează pe raționamentul că, societatea Conpet va înregistra cheltuieli semnificativ mai mari cu energia și personalul în T4 21e.

Conpet – rezultate T4 21e

În mil. lei	T4 21	T4 20	+/-	T3 21	+/-
Cifra de afaceri, din care:	107.0	102.9	4%	106.6	0%
Țiței intern	73.4	73.5	0%	73.9	-1%
Țiței din import	30.3	28.3	7%	32.2	-6%
EBITDA	25.1	24.7	2%	29.7	-15%
EBIT	13.2	12.5	6%	16.3	-19%
Profit net	11.2	11.9	-6%	14.7	-23%
Câștig pe acțiune	1.3	1.4	-6%	1.7	-23%
Marja EBITDA	23%	24%		28%	
Marja EBIT	12%	12%		15%	
Marja de profit net	10%	12%		14%	

Surse: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research

OPEX mai mare și venituri majorate din

Modificări ale previziunilor

Estimăm cifra de afaceri ușor mai mică pentru 2021e față de previziunile noastre anterioare (adică -2%) pe fondul unei modificări a ipotezelor privind cantitățile transportate, ceea ce duce la o profitabilitate mai scăzută. În ansamblu,

**transport pe
subsistemul import**

pentru perioada proiectată 2021e-23e, ipotezele sunt modificate, principalele ajustări fiind o pondere mai mare a veniturilor provenite din cantități importate și încorporarea unor cheltuieli de exploatare mai mari în contextul crizei prețurilor la energie pe fondul turbulențelor inflaționiste.

Conpet

Modificări ale previziunilor noastre

În mil. lei	anterior			noi		
	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
Cifra de afaceri, din care:	428	438	446	420	444	463
Țitei intern	312	318	323	296	303	310
Țitei din import	111	115	118	119	136	147
Chirie și altele	5	5	5	5	5	5
Alte venituri din exploatare	40	41	42	40	41	43
Venituri totale din exploatare	468	479	489	460	486	505
Total cheltuieli de exploatare	348	356	361	348	369	381
EBITDA	120	124	128	112	116	124
EBIT	67	63	64	60	64	69
Profit net	58	56	57	53	56	61
Câștig pe acțiune	7	6	7	6	6	7

Surse: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research

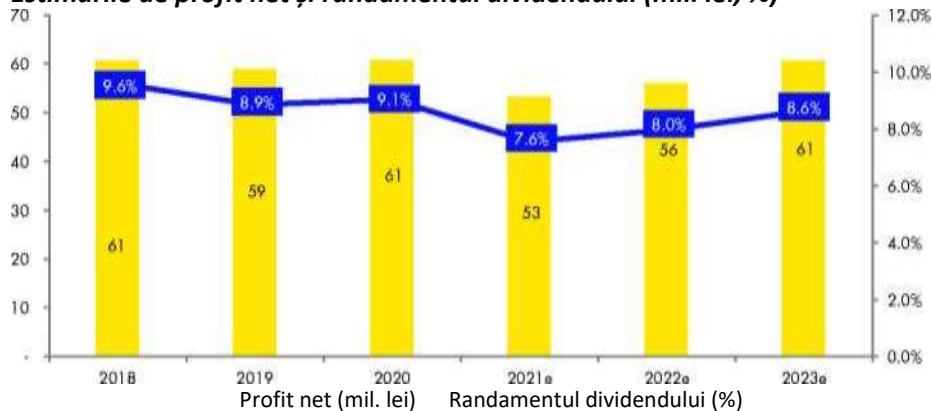
**Prețul țintă pe 12 luni
ușor ajustat
descendent**

Evaluare

Continuăm să evaluăm Conpet cu o metodologie de analiză a fluxului de numerar, care generează un preț țintă cum-dividend pe 12 luni de 86 lei, peste prețul actual al pieței (adică 78,2 lei). Prin urmare, ne menținem recomandarea HOLD. Ne-am revizuit ascendent ratele cu risc minim (adică la 5% pentru 2021e) pentru România, având în vedere ambițiile politicii monetare de a combate creșterea inflației prin creșterea ratelor de referință, ceea ce a crescut costul mediu ponderat al capitalului la cca. 10% în 2021e.

Ne menținem rata de creștere a valorii țintă de -1%, având în vedere estimările generale ale unei cereri în scădere de țiței în timp. Cu toate acestea, Conpet rămâne o afacere generatoare de numerar, cu un randament al dividendelor pe care-l estimăm că va rămâne în jur de 8% în 2021e-23e.

Estimările de profit net și randamentul dividendului (mil. lei, %)



Surse: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research

Conpet

Analiza fluxului de numerar la valoarea întreprinderii	Proiecția fluxului de numerar liber (mil. lei)	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VF flux de numerar
	Vânzări consolidate	420.3	444.3	462.6	475.6	485.2	494.9	504.8
	EBITDA	112.0	116.3	124.4	126.8	131.0	133.6	136.3
	EBITA	60.2	63.7	69.3	69.4	73.3	75.6	78.0
	Impozite plătite pe EBITDA	-10.1	-10.7	-11.1	-11.1	-11.7	-12.1	-12.5
	NOPLAT (venit net din exploatare ajustat cu impozitele)	50.6	53.5	58.2	58.3	61.5	63.5	65.5
	NOPLAT ajustat	50.6	53.5	58.2	58.3	61.5	63.5	65.5
	Amortizarea imobilizărilor corporale si necorporale si a activelor necorporale	51.8	52.6	55.1	57.4	57.7	58.0	58.3
	Investiții brute în imobilizări corporale si necorporale si active necorporale	-73.8	-82.3	-78.9	-76.7	-70.3	-63.7	-56.9
	Modificarea capitalului circulant	-3.9	-1.8	-2.8	3.4	3.3	3.4	-0.4
	Capital circulant net/Vânzări	-6.9%	-6.1%	-5.2%	-5.8%	-6.4%	-6.9%	-7.5%
	Modificarea provizioanelor pe termen lung, altele decât impozitul	-1.9	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
	Achiziții și cedări nete	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	Flux de numerar liber către firma	22.7	23.7	33.1	43.9	53.7	62.7	68.0
	Ajustare flux de numerar liber către firma	22.7	23.7	33.1	43.9	53.7	62.7	68.0
	EV DCF - Valoarea întreprinderii calculata prin metoda DCF, evaluare la jumătatea anului	511.5	540.0					
	+ Val. de piață a activelor imobilizate la finalul perioadei de raportare	0.0	0.0					
	- Val. de piață a datoriei nete la finalul perioadei de raportare	-170.5	-154.1					
	- Val. de piață a minorităților la finalul perioadei de raportare	0.0	0.0					
	Ajustarea Valorii întreprinderii la finalul perioadei de raportare	0.0	0.0					
	Valoarea justă a capitalurilor proprii	682.0	694.2					
	Acțiuni restante (milioane)	8.7	8.7					
	Valoarea justă per acțiune (în RON)	78.7710	80.1804					
	Vectori de valoare	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VF flux de numerar
	Vânzări consolidate pe an	3.3%	5.7%	4.1%	2.8%	2.0%	2.0%	-1.0%
	Marja EBITDA	26.7%	26.2%	26.9%	26.7%	27.0%	27.0%	27.0%
	Rata impozitelor plătite	-16.0%	-16.0%	-16.0%	-16.0%	-16.0%	-16.0%	-16.0%
	Capital circulant/vânzări	-6.9%	-6.1%	-5.2%	-5.8%	-6.4%	-6.9%	-7.5%
	CAPEX (cheltuieli de capital)/depreciere	142.5%	156.5%	143.3%	133.5%	121.8%	109.8%	97.5%
	Marja fluxului de numerar liber	5.4%	5.3%	7.1%	9.2%	11.1%	12.7%	13.5%
	Costul mediu ponderat al capitalului	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VF flux de numerar
	Structura ținută a capitalului (la valoarea pieței)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	Raportul datoriei/capital propriu (la valoarea pieței)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	Rată cu risc minim (local)	5.0%	5.2%	5.4%	5.6%	5.8%	5.9%	5.5%
	Primă de capitaluri proprii	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
	Levered beta (risc de volatilitate a pieței)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
	Costul capitalului propriu	10.1%	10.3%	10.5%	10.7%	10.8%	11.0%	10.6%
	Costul datoriei	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	Cota de impozitare	-16.0%	-16.0%	-16.0%	-16.0%	-16.0%	-16.0%	-16.0%
	Costul mediu ponderat al capitalului	10.1%	10.3%	10.5%	10.7%	10.8%	11.0%	10.6%
Analiza de sensibilitate	Sensibilitate la creștere (lei)	Rata de creștere finală						
	Costul mediu ponderat al capitalului	-2.5%	-2.0%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%
	9,1%	82.622	84.997	87.597	90.456	93.613	97.118	101.032
	9,6%	79.645	81.794	84.137	86.701	89.521	92.635	96.092
	10,1%	76.909	78.860	80.980	83.291	85.821	88.602	91.674
	10,6%	74.387	76.164	78.089	80.180	82.461	84.956	87.700
	11,1%	72.054	73.679	75.433	77.332	79.395	81.644	84.107
	11,6%	69.892	71.381	72.983	74.714	76.587	78.623	80.843
	12,1%	67.881	69.249	70.718	72.300	74.007	75.856	77.865
	Sensibilitatea marjelor (lei)	Valoarea finală a marjei fluxului de numerar liber						
	Costul mediu ponderat al capitalului	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%	14.5%	15.0%
	9,1%	84.353	86.387	88.421	90.456	92.490	94.524	96.558
	9,6%	80.993	82.896	84.798	86.701	88.604	90.507	92.410
	10,1%	77.938	79.723	81.507	83.291	85.075	86.860	88.644
	10,6%	75.151	76.827	78.504	80.180	81.857	83.533	85.210
	11,1%	72.597	74.175	75.753	77.332	78.910	80.488	82.067
	11,6%	70.248	71.736	73.225	74.714	76.202	77.691	79.180

12.1%	68.081	69.487	70.894	72.300	73.706	75.113	76.519
Surse: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research							

Conpet

<i>Declarația de venit (mil. lei)</i>	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Vânzări consolidate	385.1	407.8	406.9	420.3	444.3	462.6
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	39.9	41.3	42.6
Venituri totale	418.7	443.0	447.6	460.3	485.6	505.2
Costuri materiale	-18.2	-20.7	-18.6	-22.7	-32.3	-33.6
Cheltuieli cu personalul	-140.3	-159.9	-162.6	-175.0	-188.8	-197.3
Alte cheltuieli de exploatare	-149.5	-152.0	-152.2	-150.6	-148.2	-149.9
EBITDA	110.7	110.4	114.3	112.0	116.3	124.4
EBITDA ajustat	110.7	110.4	114.3	112.0	116.3	124.4
Amortizarea EIP și a activelor necorporale	-44.5	-48.3	-49.3	-51.8	-52.6	-55.1
EBITA	66.2	62.1	65.0	60.2	63.7	69.3
Amortizarea, deprecierea fondului comercial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	66.2	62.1	65.0	60.2	63.7	69.3
EBIT ajustat	66.2	62.1	65.0	60.2	63.7	69.3
Venituri din investiții	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Venitul net din dobânzi	5.5	7.9	6.1	3.5	3.5	3.6
Alte rezultate financiare	-0.0	-0.3	-0.7	-0.4	-0.5	-0.6
Rezultat financiar	5.5	7.6	5.4	3.1	3.0	3.0
Câștigurile înainte de impozitare	71.7	69.7	70.5	63.3	66.7	72.3
Impozite pe venit	-11.0	-10.8	-9.6	-10.1	-10.7	-11.6
Rezultat extraordinar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Profit net fără participația acționarilor minoritari	60.7	58.9	60.8	53.2	56.1	60.7
Interesele minoritare	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Profit net după participația acționarilor minoritari	60.7	58.9	60.8	53.2	56.1	60.7
Profit net ajustat	60.7	58.9	60.8	53.2	56.1	60.7
Schimbări YoY (fata de aceeași perioadă a anului anterior)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Vânzări consolidate YoY	2.2%	5.9%	-0.2%	3.3%	5.7%	4.1%
EBITDA YoY	-13.2%	-0.3%	3.5%	-2.0%	3.8%	6.9%
EBITA YoY	-20.3%	-6.2%	4.6%	-7.4%	5.8%	8.7%
EBIT YoY	-20.3%	-6.2%	4.6%	-7.4%	5.8%	8.7%
EBT YoY	-17.3%	-2.8%	1.1%	-10.1%	5.4%	8.3%
Profit net după participația acționarilor minoritari YoY	-18.4%	-3.0%	3.3%	-12.6%	5.4%	8.3%
Marjele	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Marja costurilor materiale	-4.7%	-5.1%	-4.6%	-5.4%	-7.3%	-7.3%
Marja EBITDA	28.8%	27.1%	28.1%	26.7%	26.2%	26.9%
Marja EBITA	17.2%	15.2%	16.0%	14.3%	14.3%	15.0%
Marja EBIT	17.2%	15.2%	16.0%	14.3%	14.3%	15.0%
Marja EBT	18.6%	17.1%	17.3%	15.1%	15.0%	15.6%
Marja netă	15.8%	14.4%	15.0%	12.7%	12.6%	13.1%
Rentabilitatea	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Rentabilitatea activelor	8.1%	7.8%	8.0%	7.0%	7.3%	7.8%
Rentabilitatea capitalului propriu	9.2%	9.0%	9.3%	8.1%	8.4%	8.9%
Rentabilitatea capitalului angajat	9.2%	9.0%	9.3%	8.1%	8.4%	8.9%
Situația fluxurilor de numerar (mil. lei)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Câștigurile înainte de impozite	71.7	69.7	70.5	63.3	66.7	72.3
Impozite plătite	-11.0	-10.8	-9.6	-10.1	-10.7	-11.6
Amortizare și depreciere	44.5	48.3	49.3	51.8	52.6	55.1
Alte elemente nemonetare	-20.0	-34.5	-15.5	-39.1	-35.4	-35.6
Fluxul de numerar din rezultat	85.2	72.6	94.7	65.9	73.3	80.2
Variația capitalului circulant	-1.2	21.4	-7.3	-3.9	-1.8	-2.8
Fluxul de numerar din activități de exploatare	84.0	94.0	87.3	62.0	71.4	77.4
Capex imobilizări corporale și necorporale și active necorporale	-87.5	-84.1	-102.0	-73.8	-82.3	-78.9
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	43.8	45.1	47.5
Investirea fluxului de numerar	26.0	-53.0	-65.6	-30.1	-37.2	-31.4
Plăți de dividende	-60.2	-60.1	-59.1	-59.7	-50.5	-53.3
Alte modificări ale capitalurilor proprii	0.0	0.0	0.0	6.6	7.9	10.4
Modificarea datoriilor financiare	0.0	-2.0	-3.0	0.0	0.0	0.0
Alte elemente	0.0	0.0	0.0	-6.6	-7.9	-10.4
Fluxul de numerar din activități de finanțare	-60.2	-62.1	-62.1	-59.7	-50.5	-53.3

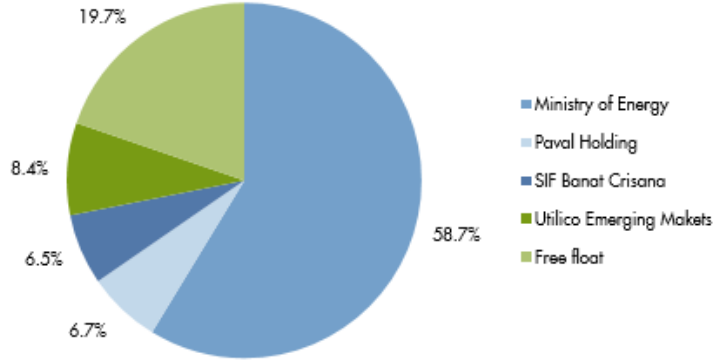
Surse: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research

Conpet

Bilanț (mil. lei)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Active circulante	313.8	290.9	245.0	220.0	206.4	201.2
Lichidități	259.7	238.6	198.3	170.5	154.1	146.9
Creanțe	43.2	42.2	40.3	41.6	44.0	45.8
Stocuri	9.2	8.2	5.9	6.1	6.5	6.7
Alte active	1.8	1.9	0.6	1.8	1.8	1.8
Active fixe	437.4	476.2	514.9	536.9	566.6	590.5
Imobilizări corporale și necorporale	430.6	467.0	504.5	526.6	555.5	578.6
Active necorporale	2.8	3.0	4.3	4.2	5.1	5.8
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
Creanțe privind impozitul amânat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total active	751.1	767.1	759.9	756.9	773.0	791.7
Datorii curente	72.8	92.4	79.6	78.4	79.3	78.6
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	24.4	25.8	26.8
Alte datorii curente	53.7	65.3	56.0	54.1	53.5	51.8
Datorii pe termen lung	16.7	20.8	23.3	21.4	23.2	24.7
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	21.4	23.2	24.7
Alte datorii pe termen lung	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital hibrid și alte capitaluri de tip mezanin	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitalurile proprii ale acționarilor	661.6	653.8	657.0	657.1	670.6	688.4
Interesele 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
Datorii totale	751.1	767.1	759.9	756.9	773.0	791.7
Bilanț (mil. lei)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Capital circulant net	-18.8	-40.2	-32.8	-28.9	-27.0	-24.3
Datoria netă purtătoare de dobândă	-259.7	-238.6	-198.3	-170.5	-154.1	-146.9
Capitalul angajat	661.6	653.8	657.0	657.1	670.6	688.4
Capitalizarea bursieră	672.7	689.1	659.7	677.0	677.0	677.0
Valoarea întreprinderii	413.0	450.6	461.4	506.5	522.9	530.1
Finanțare (x)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Acoperire dobânzi	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rata de finanțare internă	1.0	1.1	0.9	0.8	0.9	1.0
Grad net de îndatorare	-39.3%	-36.5%	-30.2%	-25.9%	-23.0%	-21.3%
Lichidități pe termen scurt	4.2	3.1	3.0	2.7	2.5	2.5
Acoperirea activelor fixe	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
Capex / deprecieri	2.0	1.7	2.1	1.4	1.6	1.4
Rata capitalului propriu	88.1%	85.2%	86.5%	86.8%	86.7%	87.0%
Date pe acțiune (lei)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Valoarea medie ponderată a acțiunilor (milioane)	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
Câștig pe acțiune raportat	7.0086	6.8007	7.0281	6.1453	6.4757	7.0125
Câștig pe acțiune (ajustat)	7.0086	6.8007	7.0281	6.1453	6.4757	7.0125
Fluxul de numerar operațional pe acțiune	9.7075	10.8587	10.0855	7.1600	8.2498	8.9429
Valoarea contabilă pe acțiune	76.4135	75.5193	75.8889	75.8989	77.4537	79.5167
DPS dividend per acțiune	7.4678	7.1795	6.8966	5.8381	6.1518	6.6624
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
Preț-câștig raportat	11.1	11.7	10.8	12.7	12.1	11.2
Raportul preț-câștig ajustat	11.1	11.7	10.8	12.7	12.1	11.2
PCF - preț/flux de numerar	8.0	7.3	7.6	10.9	9.5	8.7
P/Bv -Preț/valoare contabilă	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Randamentul dividendului	9.6%	9.0%	9.1%	7.5%	7.9%	8.5%
Randamentul fluxului de numerar liber	-0.4%	1.4%	-2.2%	-1.7%	-1.6%	-0.2%
Valoarea întreprinderii/vânzări	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1
Valoarea întreprinderii /EBITDA	3.7	4.1	4.0	4.5	4.5	4.3
Valoarea întreprinderii /EBIT	6.2	7.2	7.1	8.4	8.2	7.7
Valoarea întreprinderii /flux de numerar operațional	4.9	4.8	5.3	8.2	7.3	6.8
Valoarea întreprinderii /capitalul angajat ajustat	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Valoarea întreprinderii /capitalul angajat ajustat față de rentabilitatea capitalului angajat/costul mediu ponderat al capitalului				1.3	1.2	1.2

Surse: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research

Analiză SWOT

Puncte forte/Oportunități ■ Monopol natural pentru serviciile de transport al țițeiului ■ Afaceri reglementate, cu profit din exploatare garantat ■ Rata de plată ridicată ■ Poziție netă de numerar puternică, reprezentând 26% din activele totale în 2020					Puncte slabe/Amenințări ■ Dependență ridicată de doar doi clienți care operează într-un sector matur ■ Risc de reglementare la stabilirea tarifelor ■ Capacitate redusă de utilizare (37,5%) și în mare parte cheltuieli fixe de operare ■ Nevoile reduse de investiții și cota de modernizare neutilizată provoacă o acumulare de numerar				
Foae informativă									
Descrierea Companiei Conpet (COTE) operează rețeaua națională de transport de țiței, gazolină și condensat. Compania are un contract de concesiune de 30 de ani pentru operarea rețelei acordat în iulie 2002 de către Agenția Națională pentru Resurse Minerale (ANRM). Activitatea de bază include: (i) transportul intern de țiței, gazolină și condensat prin conducte și pe calea ferată (aproximativ 67% din veniturile anului 2020) și (ii) transportul țițeiului importat de la Oil Terminal din Constanța la trei rafinării din România (cca. 23% din veniturile anului 2020).					Structura acționarilor 				
Declarație de venit	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e	Date pe acțiuni	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
<i>(mil. lei)</i>					<i>(lei)</i>				
Vânzări consolidate	406.9	420.3	444.3	462.6	Câștigul pe acțiune înainte de fondul comercial	7.028	6.145	6.476	7.013
					Câștig pe acțiune diluat ajustat	7.028	6.145	6.476	7.013
EBITDA	114.3	112.0	116.3	124.4	Fluxul de numerar operațional	10.086	7.160	8.250	8.943
EBIT	65.0	60.2	63.7	69.3	Valoarea contabilă	75.889	75.899	77.454	79.517
EBT	70.5	63.3	66.7	72.3	Dividend	6.897	5.838	6.152	6.662
Profit net înainte de acționarii minoritari	60.8	53.2	56.1	60.7	Raportul de plată	98.1%	95.0%	95.0%	95.0%
Profit net după acționarii minoritari	60.8	53.2	56.1	60.7	Evaluare (x)				
Bilanț					Preț-câștig înainte de fondul comercial	10.8	12.7	12.1	11.2
Total active	759.9	756.9	773.0	791.7	Preț-câștig diluat ajustat	10.8	12.7	12.1	11.2
Capitalul propriu al acționarilor	657.0	657.1	670.6	688.4	Fluxul de numerar al prețului	7.6	10.9	9.5	8.7
Fondul comercial	0.0	0.0	0.0	0.0	Valoarea contabilă a prețului	1.0	1.0	1.0	1.0
NIBD	-198.3	-170.5	-154.1	-146.9	Randament din dividende	9.1%	7.5%	7.9%	8.5%
Situația fluxurilor de numerar					Randamentul fluxului de numerar liber	-2.2%	-1.7%	-1.6%	-0.2%
Fluxul de numerar operațional	87.3	62.0	71.4	77.4	Valoarea întreprinderii/EBITDA	4.0	4.5	4.5	4.3
Investirea fluxului de numerar	-65.6	-30.1	-37.2	-31.4	Valoarea întreprinderii/EBIT	7.1	8.4	8.2	7.7
Schimbare a NIBD (datorii)	-40.3	-27.8	-16.4	-7.3	Valoarea întreprinderii / fluxul de numerar operațional	5.3	8.2	7.3	6.8

nete purtatoare de dobanda)									
--------------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Surse: Conpet, estimări RBI/Raiffeisen Research

Constatare

Grafic pentru publicare

Istoric recomandări

15.03.2016 (Data inițierii)	Calificativ	Prețul țintă	Încheierea zilei precedente	Avantaj	Analist
01.04.2021	Menținere	93.00	91.60	1.5%	C. Ciubotaru

Prezentare generală a recomandărilor universale de acoperire

Distribuirea tuturor recomandărilor referitoare la cele 12 luni anterioare datei publicării (coloana A), precum și distribuirea recomandărilor în contextul cărora serviciile firmelor 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 („servicii speciale”) au fost prestate în ultimele 12 luni (coloana B).

	Coloana A	Coloana B
Recomandări de investiții	Baza: Toate recomandările pentru toate instrumentele financiare (ultimele 12 luni)	Baza: Recomandări pentru instrumentele financiare ale tuturor emitenților, pentru care serviciile speciale au fost prestate în ultimele 12 luni
Recomandări de cumpărare	56,3%	59,3%
Recomandări de menținere	25,1%	23,0%
Recomandări de vânzare	18,6%	17,7%

Constatăro

Data finalizării acestui raport:

Data distribuirii prin e-mail a acestui raport:

ANALIZA FINANCIARĂ PRECIZĂRI LEGALE

Editor și responsabil pentru această publicație: Raiffeisen Bank International AG (denumită în continuare „RBI”)

RBI este o instituție de credit conform §1 din Legea bancară austriacă (Bankwesengesetz) cu sediul social în Am Stadtpark 9, 1030 Viena, Austria. Raiffeisen Research este o unitate organizațională a RBI.

Autorități de supraveghere: în calitate de instituție de credit (în conformitate cu §1 Legea bancară austriacă; Bankwesengesetz), RBI este supusă supravegherii de către Autoritatea Austriacă pentru Piața Financiară (FMA, Finanzmarktaufsicht), 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 este supusă supravegherii de către Banca Centrală Europeană (BCE), 60640 Frankfurt am Main, Germania, care efectuează o astfel de supraveghere în cadrul Mecanismului unic de supraveghere (MUS), care este format din BCE și autoritățile naționale responsabile (Regulamentul Consiliului (UE) Nr. 1 024/2013 - Regulamentul MUS). Cu excepția cazului în care se prevede altfel în mod explicit, referirile la acte juridice se referă la acte care au fost adoptate de Republica Austria.

Acest raport de cercetare (denumit în continuare „Raport” sau „Document”) are doar scop informativ și nu poate fi reprodus sau distribuit altor persoane fără permisiunea RBI. Acest document nici nu constituie o solicitare a unei oferte și nici un prospect în sensul Regulamentului (UE) 2017/1 129 (Regulamentul privind prospectele UE) sau al Legii bursei austriece 2018 (Borsegessetz 2018) sau al oricărei alte legi străine comparabile.

Orice decizie de investiție cu privire la valori mobiliare, produse financiare sau investiții 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 efectuate pe baza acestui Document. Acest document nu constituie o recomandare personală în sensul Legii austriece de supraveghere a valorilor mobiliare din 2018 (Wertpapieraufsichtsgesetz 2018) de a cumpăra sau vinde instrumente financiare.

Nici acest document și nici oricare dintre componentele sale nu vor constitui baza pentru niciun fel de contract sau angajament. Acest document nu înlocuiește sfaturile necesare 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 consiliere individualizată care ar putea fi potrivită pentru investiții și produse financiare. Acest Document se bazează în mod fundamental pe informații generale disponibile și nu pe orice informații confidențiale pe care autorul care a pregătit acest Document le-a obținut exclusiv pe baza relației clientului său cu o terță persoană. Cu excepția cazului în care se specifică altfel în acest document, RBI consideră că toate informațiile incluse aici sunt de încredere, dar nu oferă nicio garanție cu privire la acuratețea și caracterul complet al acestora.

Pe piețele emergente, poate exista un risc mai mare de decontare și de custodie în comparație cu piețele cu o infrastructură stabilă. Lichiditatea acțiunilor/instrumentelor financiare poate fi influențată de numărul de formatori de piață. Ambele circumstanțe 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 acest Document. Acest Raport constituie raționamentul actual al analistului la data prezentului Raport și poate fi modificat fără notificare. Acesta poate fi depășit de evoluții viitoare, fără ca Documentul să fie modificat sau completat.

Dacă nu se specifică altfel în mod expres (www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), analistul care a redactat (sau a contribuit la) acest Raport nu este compensat de RBI pentru anumite tranzacții bancare de investiții. Compensarea analistului sau analiștilor din prezentul Raport se bazează (printre altele) pe profitabilitatea globală a RBI, care include, printre altele, câștigurile din serviciile bancare de investiții și alte tranzacții ale RBI. În general, RBI interzice analiștilor săi și persoanelor care contribuie la Raport să achiziționeze valori mobiliare sau alte instrumente financiare ale oricărei companii care este acoperită de analiști (și de persoane care contribuie), cu excepția cazului în care o astfel de achiziție este autorizată în prealabil de către Departamentul de Conformitate al RBI.

RBI a stabilit următoarele acorduri organizatorice și administrative, inclusiv zidurile chinezești, pentru a împiedica sau a preveni conflictele de interese în legătură cu recomandările: RBI a desemnat zone de confidențialitate obligatorii. 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 procesate continuu sau temporar în aceste zone. Informațiile relevante pentru conformitate nu trebuie să părăsească o zonă de confidențialitate și trebuie tratate ca strict confidențiale în operațiunile interne de afaceri, inclusiv în interacțiunea cu alte unități. Acest lucru nu se aplică transferului de informații necesare operațiunilor comerciale obișnuite. Un astfel de transfer de informații se limitează, totuși, la ceea ce este absolut necesar (principiul nevoii de a cunoaște). Schimbul de informații relevante pentru conformitate între două zone de confidențialitate trebuie efectuat numai cu implicarea responsabilului de conformitate. RBI poate să fie efectuat o tranzacție proprie în orice investiții menționate aici sau în investiții aferente și sau poate avea o poziție sau deținere în astfel de investiții ca urmare. Este posibil ca RBI să fie acționat sau să acționeze ca administrator sau co-manager într-o ofertă publică a oricăror valori mobiliare menționate în acest Raport sau în orice titlu aferent.

REGULAMENTUL NR. 833/2014 PRIVIND MĂSURI RESTRICTIVE ÎN VEDEREA ACȚIUNILOR RUSIEI DE DESTABILIZARE A SITUAȚIEI DIN UCRAINA

Vă rugăm să rețineți că se fac cercetări și se fac recomandări numai cu privire la instrumentele financiare care nu sunt afectate de sancțiunile prevăzute de Regulamentul UE nr. 833/2014 cu modificările ulterioare, adică instrumentele financiare care au fost emise înainte de 1 august 2014. Vă putem reaminti că achiziția de instrumente financiare cu un termen mai mare de 30 de zile emise după 31 iulie 2014 este interzisă prin Regulamentul UE nr. 833/2014 cu modificările ulterioare.

NOTIFICARE ȘI EXPLICAȚII DE RISC

Nu se emite nicio opinie cu privire la astfel de instrumente financiare interzise. Cifrele privind performanța se referă la trecut. Performanța trecută nu este un indicator de încredere pentru rezultatele și evoluțiile viitoare ale unui instrument financiar, unui indice financiar sau a unui serviciu de valori mobiliare. Acest lucru este valabil mai ales în cazurile în care instrumentul financiar, indicele financiar sau serviciul de valori mobiliare a fost oferit pentru mai puțin de 12 luni. În special, această perioadă de comparație foarte scurtă nu este un indicator de încredere pentru rezultatele viitoare. Performanța unui instrument financiar, a unui indice financiar sau a unui serviciu de valori mobiliare este redusă de comisioane, onorarii și alte taxe, care depind de circumstanțele individuale ale investitorului. Randamentul unei investiții poate crește sau scădea din cauza fluctuațiilor cursului de schimb. Prognozele performanței viitoare se bazează exclusiv pe estimări și ipoteze. Performanța reală viitoare se poate abate de la prognoză. În consecință, previziunile nu sunt un indicator de încredere pentru rezultatele viitoare și dezvoltarea unui instrument financiar, a unui indice financiar sau a unui serviciu de valori mobiliare.

Vă rugăm să accesați acest link pentru a vizualiza conceptele și metodele RBI: <https://equityresearch.rbinternational.com/concepts.php>

Vă rugăm să accesați acest link pentru a vizualiza distribuția de recomandări RBI: <https://equityresearch.rbinternational.com/distribution.php>

SISTEMUL RBI DE EVALUARE ȘI CLASIFICARE A RISCURILOR

Evaluări de risc: indicatorii potențialelor fluctuații de preț sunt: scăzut, mediu, ridicat. Evaluările de risc iau în considerare volatilitatea. Criteriile fundamentale ar putea conduce la o modificare a clasificării riscurilor. Clasificarea se poate schimba de-a lungul timpului. Evaluarea investiției: Evaluările investițiilor se bazează pe randamentul total așteptat într-o perioadă de 12 luni de la data clasificării inițiale.

Cumpărare: se așteaptă ca acțiunile de cumpărare să aibă un randament total de cel puțin 15% (pentru acțiunile cu risc de volatilitate scăzut și mediu; 20% pentru acțiunile cu risc de volatilitate ridicat) și sunt cele mai atractive acțiuni din universul de acoperire al RBI într-un interval de 12 luni.

Menținere: se așteaptă ca acțiunile de menținere să ofere un randament total pozitiv de până la 15% (pentru acțiuni cu risc de volatilitate scăzut și mediu; 20% pentru acțiuni cu risc de volatilitate ridicat) într-o perioadă de 12 luni.

Reducere: se preconizează că acțiunile de reducere vor obține un randament total negativ de până la -10% într-o perioadă de 12 luni.

**Raiffeisen
RESEARCH**

Important: Vă rugăm să citiți referințele de la sfârșitul acestui raport la posibilele conflicte de interese și precizări legale/dezvăluiri.

10

Constatare

Vânzare: se așteaptă că acțiunile de vânzare vor avea un randament total negativ de peste -10% într-o perioadă de 12 luni.

CR: Recomandarea și/sau prețul țintă și/sau estimările financiare sunt în curs de revizuire.

Suspendat: Momentan, nu vor fi publicate alte cercetări pentru o anumită acțiune.

Prețurile ținte sunt determinate de valoarea justă derivată din metodele de evaluare utilizate în mod obișnuit (printre altele compararea grupului de egali, modelul de analiză a fluxului de numerar și/sau reducerea dividendelor). De asemenea, sunt luate în considerare și alți factori fundamentali (activități de fuziuni și achiziții, tranzacții pe piețele de capital, răscumpărări de acțiuni, sentimentul sectorului etc.). La publicarea unui Raport, ratingurile investițiilor sunt determinate de intervalele descrise mai sus. Abaterile intermediare de la intervalele menționate mai sus nu vor provoca automat o modificare a recomandării, dar vor deveni supuse revizuirii. Cu excepția cazului în care se specifică altfel, prețurile indicate sunt prețurile de închidere ale burselor relevante, disponibile la ora 6.30 a. m. de la data prezentului Raport. Prețurile indicate se referă la bursă conform codului Bloomberg/Reuters menționat. Rapoartele de cercetare sunt actualizate cel puțin anual, cu excepția cazului în care acoperirea unui stoc a fost întreruptă sau suspendată temporar între timp.

Divulgarea și Regulamentul (UE) nr. 596/2014

1. RBI sau o 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 furnizează o declarație în acest sens care specifică 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 creator de piață sau un specialist sau un sponsor desemnat sau un manager de stabilizare sau un furnizor de lichidități în instrumentele financiare ale emitentului.
4. În ultimele 12 luni, RBI sau una dintre entitățile sale juridice afiliate a jucat un rol major sau a fost co-lider (de exemplu, ca manager principal sau co-director principal) în orice ofertă de instrumente financiare dezvoltată public a emitentului.
5. A fost încheiat un acord privind furnizarea de servicii de către firmele 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 în vigoare în ultimele 12 luni între RBI sau una dintre entitățile sale juridice afiliate și emitentul sau un astfel de acord a dat naștere în aceeași perioadă la plata unei compensații sau la promisiunea de a primi compensații pentru astfel de servicii; în astfel de cazuri, o dezvăluire va fi făcută numai dacă nu ar presupune dezvăluirea de informații comerciale confidențiale.
6. RBI sau una dintre entitățile sale juridice afiliate a încheiat un acord cu emitentul privind furnizarea de recomandări de investiții.
7. Analistul responsabil sau o persoană implicată în realizarea analizei financiare sau o persoană fizică de la Raiffeisen Research deține instrumente financiare ale emitentului pe care acesta le analizează.
8. Analistul responsabil sau o persoană implicată în realizarea analizei financiare este membru al consiliului executiv, al consiliului de administrație sau al consiliului de supraveghere al emitentului pe care îl analizează.
9. Analistul responsabil sau persoana fizică sau juridică implicată în realizarea analizei financiare a primit sau achiziționat acțiuni la emitentul pe care îl analizează înainte de oferta publică a acestor acțiuni. Prețul la care au fost achiziționate acțiunile și data achiziției vor fi dezvăluite.
10. Compensarea analistului responsabil sau a unei persoane fizice sau juridice implicate în realizarea analizei financiare este (i) legată de furnizarea de servicii de către firmele 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 furnizate de RBI sau de una dintre persoanele juridice afiliate acestuia respectiv este (ii) legată de comisioanele de tranzacționare pe care le primește RBI sau una dintre entitățile sale juridice afiliate.

Dezvăluiri aplicabile: Nicio dezvăluire

Dacă nu este deja dezvăluit la 1-10: RBI sau una dintre entitățile sale juridice afiliate respectiv analistul relevant sau o persoană fizică sau juridică implicată în realizarea analizei financiare dezvăluie toate relațiile, circumstanțele sau interesele despre care se poate aștepta în mod rezonabil să afecteze obiectivitatea analizei financiare sau care reprezintă un conflict de interese substanțial cu privire la orice instrument financiar, sau emitentul la care se referă direct sau indirect recomandarea. Relațiile, circumstanțele sau interesele includ, de exemplu, interese financiare semnificative cu privire la emitent sau alte stimulente primite pentru a lua în considerare interesele terților. Interesele sau conflictele de interese (așa cum sunt descrise în paragraful precedent) ale persoanelor aparținând uneia dintre entitățile juridice afiliate RBI sunt cunoscute sau ar fi putut fi cunoscute în mod rezonabil de persoanele implicate în realizarea analizei financiare. Același lucru este valabil și pentru interesele sau conflictele de interese ale persoanelor care, deși nu sunt implicate în producerea analizei financiare, au sau se poate aștepta în mod rezonabil să aibă acces la analiza financiară înainte de publicarea acesteia.

REGLEMENTĂRI SUPPLEMENTARE SPECIALE PENTRU STATELE UNITE ALE AMERICII:

Acest raport și orice recomandare (inclusiv orice opinie, proiecție, prognoză sau estimare; denumite în continuare „Raport” sau „Document”) conținute aici au fost pregătite de Raiffeisen Bank International AG (o filială din afara SUA a RB International Markets (SUA)) LLC sau oricare dintre companiile sale afiliate (Raiffeisen Bank International AG va fi denumită în continuare „RBI”) și sunt distribuite în Statele Unite de către filiala corporativă a RBI, RB International Markets (USA) LLC („RBIM”), un broker-dealer înregistrat la FINRA® și RBI. Acest Raport constituie analiza actuală a autorului la data prezentului Raport și poate fi modificat fără notificare. RBI și/sau angajații săi nu au nicio obligație să actualizeze, să modifice sau să completeze sau să notifice în alt mod un destinatar cu privire la acest Raport dacă informațiile sau recomandarea menționată aici se modifică sau ulterior devin inexacte. Frecvența rapoartelor ulterioare, dacă există, rămâne la latitudinea autorului și a RBI. Acest Raport a fost întocmit în afara Statelor Unite de către unul sau mai mulți analiști care este posibil să nu fi fost supuși unor reguli privind întocmirea rapoartelor și independența analiștilor de cercetare comparabile cu cele în vigoare în Statele Unite. Analistul sau analiștii de cercetare care au pregătit și s-au identificat pe coperta acestui raport de cercetare (i) nu sunt înregistrați sau calificați ca analiști de cercetare la Autoritatea de Reglementare a Industriei Financiare („FINRA”) din Statele Unite și (ii) nu au permisiunea să fie persoane asociate RBIM și, prin urmare, nu sunt supuse reglementărilor FINRA, inclusiv reglementărilor legate de conduita sau independența analiștilor de cercetare.

Analistul sau analiștii de cercetare identificați pe coperta acestui raport certifică că (i) punctele de vedere exprimate în raportul de cercetare reflectă cu acuratețe opiniile sale personale despre oricare și toate titlurile de valoare sau emitenții în cauză; și (ii) nicio parte a compensației sale nu a fost, este sau va fi, direct sau indirect, legată de recomandarea sau opiniile exprimate de acesta în raportul de cercetare.

SISTEMUL RBI DE EVALUARE ȘI DE CLASIFICARE A RISCURILOR (VĂ RUGĂM SĂ LUAȚI ÎN CONSIDERARE DEFINIȚIA DATĂ ÎNAINTE)

Acest Raport nu constituie o ofertă de cumpărare sau de vânzare a valorilor mobiliare și nici acest Raport și nici nimic conținut în acesta nu va constitui baza sau nu se va baza în legătură cu orice contract sau angajament. Informațiile conținute aici nu reprezintă o analiză completă a fiecărui fapt important privind compania,

industria sau securitatea respectivă. Acest Raport poate conține declarații prospective, care implică riscuri și incertitudini, nu garantează performanțe viitoare și, în consecință, poate fi modificată. Deși informațiile și opiniile conținute în acest Raport se bazează pe surse considerate a fi de încredere, nici RBI și nici RBIM nu au verificat în mod independent faptele, ipotezele și estimările conținute în acest raport. În consecință, nu se face nicio declarație sau garanție, exprimată sau implicită, și nu trebuie să se încredințeze asupra corectitudinii, acurateței, completitudinii sau corectitudinii informațiilor și opiniilor conținute în acest Raport. Deși opiniile și estimările exprimate reflectă raționamentul actual al RBI și RBIM, opiniile și estimările pot fi modificate fără notificare. Acest Raport vă este furnizat doar în scop informativ, iar investitorii ar trebui să considere acest Raport doar ca un singur factor în luarea deciziei lor de investiții. Investitorii trebuie să stabilească propriile lor oportunități de investiții în orice titluri de valoare la care se face referire în acest Raport, pe baza taxelor sau a altor considerente aplicabile unui astfel de investitor și a propriei sale strategii de investiții.

RISCU DE INVESTIȚIE

**Raiffeisen
RESEARCH**

Important: Vă rugăm să citiți referințele de la sfârșitul acestui raport la posibilele conflicte de interese și precizări legale/dezvăluiri.

11

Constatare

Investițiile în valori mobiliare implică în general riscuri diverse și numeroase și pot duce chiar la pierderea completă a capitalului investit. Acest Raport nu ia în considerare obiectivele de investiții, situația financiară sau nevoile particulare ale vreunui client specific al RBIM. Înainte de a lua o decizie de investiție pe baza acestui Raport, destinatarul acestui Raport ar trebui să ia în considerare dacă acest Raport sau orice informații conținute în acesta sunt adecvate sau potrivite în ceea ce privește propriile nevoi de investiții, obiective și adevăr. Orice recomandare conținută în acest Raport poate să nu fie potrivită pentru toți investitorii. Performanța trecută a titlurilor de valoare și a altor instrumente financiare nu indică performanța viitoare. RBIM nu poate fi nici un garant de preț, nici un asigurător al condițiilor pieței.

În timp ce sectorul de utilități în care operează această companie, Conpet, poate fi considerat de natură mai puțin ciclică, există totuși riscuri semnificative specifice industriei. Principalele riscuri sunt sănătatea generală a economiei globale, precum și condițiile macroeconomice din țările în care operează această companie, riscurile de reglementare și riscul operațional, pe lângă riscurile valutare, ale mărfurilor și ale ratei dobânzii. Restricțiile de reglementare în ceea ce privește prețurile tarifare și costurile emisiilor de CO₂, volatilitatea prețurilor de producție (mărfuri energetice, precum și credite de CO₂) și riscurile în exploatarea centralelor electrice (în special centralele nucleare) se numără printre riscurile cheie ale acestei industrii. Schimbările din mediul de reglementare pot limita domeniul de aplicare și profitabilitatea afacerii și pot necesita cheltuieli suplimentare sau capital. În cele din urmă, având în vedere volatilitatea prețurilor energiei și energiei electrice angro și intensitatea ridicată a capitalului din această industrie, este crucial să se evalueze riscul de contrapartidă pentru a atenua riscul de nerambursare.

Acest Raport poate acoperi numeroase valori mobiliare, dintre care unele pot să nu fie eligibile pentru vânzare în anumite state și, prin urmare, ar putea să nu fie oferite investitorilor în astfel de state. Acest document nu trebuie interpretat ca oferind consiliere pentru investiții. Investiția în titluri de valoare din afara SUA, inclusiv ADR-uri, implică riscuri semnificative, cum ar fi fluctuația cursurilor de schimb, care pot avea efecte negative asupra valorii sau prețului veniturilor obținute din titlu. Valorile mobiliare ale unor companii străine pot fi mai puțin lichide și prețurile mai volatile decât titlurile companiilor din SUA. Valorile mobiliare ale emitenților din afara SUA pot să nu fie înregistrate sau să nu fie supuse cerințelor de raportare ale Comisiei pentru Valori Mobiliare și Burse; prin urmare, informațiile referitoare la astfel de 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 din Legea privind valorile mobiliare din 1933 („Securities Act”), cu excepția unei scutiri în temeiul Legii privind valorile mobiliare. Acest raport și conținutul acestuia sunt produsul drepturilor de autor și proprietatea RBIM sau RBI. Este destinat exclusiv celor cărora RBIM le distribuie direct acest Raport. Orice reproducere, republicare, diseminare și/sau altă utilizare a acestui Raport de către orice destinatar al acestuia sau de către orice terț, fără acordul expres scris al RBIM, este strict interzisă.

Persoanele din SUA care primesc cercetarea și care doresc să efectueze orice tranzacție cu orice titlu de valoare discutată în Raport ar trebui să facă acest lucru prin intermediul RBIM, și nu prin emitențul cercetării. RBIM poate fi contactat la 1177 Avenue of the Americas, etajul 5, New York, NY 10036, 212-600-2588.

REGLEMENTĂRI SUPPLEMENTARE SPECIALE PENTRU STATELE UNITE ALE AMERICII PRIVIND ORICE MATERIALE DE DISCUȚIE PENTRU ACȚIUNI RUSEȘTI (Denumite în continuare „MATERIALE DE ACȚIUNI RUSEȘTI”)

Orice Materiale de acțiuni rusești sunt distribuite numai în scop informativ și nu constituie o solicitare sau o ofertă de cumpărare a vreunui dintre instrumentele financiare discutate. Materialele de acțiuni rusești nu oferă analize financiare, nu constituie consiliere de investiții și nu sunt destinate să ofere o bază suficientă pentru a lua o decizie de investiție. Materialele de acțiuni rusești nu au fost pregătite de analiștii financiari în conformitate cu regulile legale și de reglementare aplicabile rapoartelor de cercetare, așa cum este stipulat în legislația SUA. Autorii materialelor de acțiuni rusești nu au respectat neapărat regulile legale și de reglementare privind independența analiștilor, așa cum sunt stipulate în legislația SUA, iar autorul (ii) lor este (sunt) plătit(i) doar un salariu și nu orice formă de compensație bazată pe tranzacții, direct sau indirect. Autorul(ii) materialelor de acțiuni rusești pot fi contactați numai pentru a răspunde întrebărilor referitoare la conținutul acestora, dar nu vor solicita sau accepta comenzi pentru niciun instrument financiar. Opiniile, proiecțiile, previziunile și estimările din acest raport care se referă la orice Material de acțiuni rusești constituie raționamentul actual al autorului (autorilor) de la data acestui raport și pot fi modificate fără notificare. RBI și companiile și angajații săi afiliați nu au obligația de a actualiza, modifica sau completa sau de a notifica în alt mod un destinatar în cazul în care orice aspect menționat aici sau orice opinie, proiecție, prognoză sau estimare prezentată aici se modifică sau ulterior devine inexactă. Faptele și opiniile prezentate în Materialele privind acțiunile rusești nu au fost revizuite de către alți profesioniști ai RBI și este posibil să nu reflecte informațiile cunoscute de către alți profesioniști. RB International Markets (USA) LLC își asumă responsabilitatea pentru conținutul materialelor de acțiuni rusești. Persoanele din SUA care primesc Materialele de acțiuni rusești și care doresc să efectueze orice tranzacție cu orice titlu discutat în Materialele de acțiuni rusești trebuie să contacteze RB International (USA) LLC, și nu autorul (ii) respectiv ai Materialelor de acțiuni rusești.

RBI este o societate pe acțiuni, constituită în conformitate cu legile Republicii Austria și înregistrată în registrul societăților comerciale al tribunalului comercial din Viena, Austria. Biroul executiv principal al RBI este la, Am Stadtpark 9, 1030 Viena, Austria. Acțiunile RBI sunt listate la Bursa de Valori din Viena (ISIN: AT0000606306 / Bursa din Viena; RBI AV mai dens). RBI este o bancă de investiții corporativă și domiciliată în Austria. De mulți ani, RBI operează în Europa Centrală și de Est (CEE), unde menține o rețea de bănci subsidiare, companii de leasing și numeroși furnizori de servicii financiare pe mai multe piețe. Ca urmare a poziției sale în Austria și ECE, RBI are un curs de tranzacționare consacrat, care se întinde în unele cazuri pe mai multe decenii, cu participanți în următoarele industrii: petrol și gaze, tehnologie, utilități, imobiliare, telecomunicații, financiar, materiale, consumatori ciclici și neciclici, asistență medicală și industria. Se străduiește să ofere o gamă largă de servicii și produse, inclusiv servicii și produse asociate tranzacțiilor cu acțiuni, instrumente derivate și capitaluri proprii. Departamentul de cercetare de capital instituțional al RBI acoperă companii austriece și est-europene din domeniile de afaceri: utilități, tehnologia informației, bănci, asigurări, transport și logistică, imobiliare, bunuri de capital, construcții și materiale de construcție, materiale de bază, petrol și gaze, produse de consum și ciclice de consum, comunicare.

Autorități de supraveghere: Autoritatea Austriacă pentru Piața Financiară (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 am Main, Germania, acesta din urmă în contextul Mecanismului unic de supraveghere (MUS), care este format din BCE și autoritățile naționale responsabile (Regulamentul Consiliului (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului Uniunii Europene).

ASPECTE DE DIVULGARE

Următoarele dezvăluiri se aplică titlului atunci când sunt menționate în secțiunea de dezvăluiri aplicabilă (RB International Markets (USA) LLC este denumită în continuare „RBIM”):

21. RBIM, sau un afiliat, a acționat ca manager, co-manager sau participant la o ofertă publică pentru această companie în ultimele 12 luni.

22. RBIM, sau un afiliat, a prestat servicii bancare de investiții, piețe de capital sau alte servicii comparabile pentru această companie sau pentru funcționarii acesteia 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 vizată în următoarele 3 luni.

24. Valorile mobiliare, sau derivatele acestora, ale acestei societăți sunt deținute fie direct de analistul de valori mobiliare sau de o afiliată, care acoperă acțiunile, sau de un membru al echipei sale, fie indirect de membrii familiei gospodăriei.

25. Un ofițer sau un membru al familiei unui ofițer, al RBIM sau al unei afiliate este un director sau un funcționar al companiei.

26. RBIM, sau un afiliat, deține efectiv 1 % sau mai mult din orice clasă a acțiuni comune ale acestei (acestor)societăți.

Dezvăluiri aplicabile: Nicio dezvăluire

Compania-mamă finală a RBIM este Raiffeisen Bank International AG ("RBI"). Deși RBI sau entitățile sale afiliate ar putea să fi încheiat tranzacții pentru produse sau servicii (inclusiv, dar fără a se limita la servicii bancare de investiții) cu compania în cauză, Conpet, sau companii în ultimele 12 luni, niciun angajat al RBI sau al afiliaților săi nu are capacitatea să influențeze substanța rapoartelor de cercetare întocmite de analiștii de cercetare ai RBI. RBIM este un broker-dealer înregistrat la SEC, FINRA și SIPC.

REGULAMENTE SPECIALE PENTRU REGATUL UNIT AL MARII BRITANII ȘI IRLANDEI DE NORD (Regatul Unit)

**Raiffeisen
RESEARCH**

Important: Vă rugăm să citiți referințele de la sfârșitul acestui raport la posibilele conflicte de interese și precizări legale/dezvăluiri.

12

Constatare

Acest document nu constituie nicio ofertă publică în sensul Regulamentului (UE) 2017/1 129 („Regulamentul UE privind prospectele”), nici un prospect în sensul Regulamentului UE privind prospectele sau al Legii bursei din Austria din 2018 (Borsegesetz 2018). În plus, acest document nu are scopul de a recomanda cumpărarea sau vânzarea de valori mobiliare sau investiții în sensul Legii austriece de supraveghere a valorilor mobiliare din 2018 (Wertpapieraufsichtsgesetz 2018). Prezentul Document nu înlocuiește sfaturile necesare privind achiziționarea sau vânzarea de valori mobiliare sau investiții. Pentru orice sfat cu privire la cumpărarea sau vânzarea de titluri de investiții, vă rugăm să contactați Raiffeisen Bank International AG (Vânzări de acțiuni). Reglementări speciale pentru Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord (UK): acest document a fost fie aprobat, fie emis de RBI pentru a-și promova activitatea de investiții. Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), Sucursala din Londra este autorizată de Autoritatea pentru Piața Financiară din Austria și este supusă reglementării limitate de către Autoritatea de Conduită Financiară ("FCA"). Detalii despre amplasarea reglementării sale de către FCA sunt disponibile la cerere. Acest document nu este destinat investitorilor care sunt clienți cu amănuntul în sensul regulilor FCA și, prin urmare, nu ar trebui să fie distribuit acestora. Nici informațiile și nici opiniile exprimate aici nu constituie sau trebuie interpretate ca o ofertă sau solicitare a unei oferte de cumpărare (sau vânzare) de investiții. Este posibil ca RBI să fi efectuat o Tranzacție în cont propriu în sensul regulilor FCA în orice investiție menționată aici sau investiții aferente și sau poate avea o poziție sau deținere în astfel de investiții ca urmare. RBI ar fi putut acționa sau ar putea acționa în calitate de administrator sau co-manager al unei oferte publice a oricăror valori mobiliare menționate în acest Raport sau în orice titlu aferent.

INFORMAȚII PRIVIND PRINCIPATUL LIECHTENSTEIN

DIRECTIVA COMISIEI 2003/125/CE 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 de investiții și dezvăluire a conflictelor de interese a fost încorporată în legislația națională din Principatul Liechtenstein de către Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung.

În cazul în care orice termen al acestei clauze de divulgare este considerat a fi ilegal, invalid sau inaplicabil conform oricărei legi aplicabile, acest termen va fi considerat omis din această clauză, în măsura în care este separabil de termenii rămași; nu va afecta în niciun fel legalitatea, valabilitatea sau caracterul executiv al termenilor rămași.

Imprint

Cerințe de informații conform Legii austriece privind comerțul electronic

Raiffeisen Bank International AG

Sediul social: Am Stadtpark 9, 1030 Viena

Adresă poștală: 1010 Viena, POB 50

Telefon: +43-1 -71 707-0; Fax: + 43-1 -71 707-1848

Număr de înregistrare a companiei: FN 122119m la Tribunalul Comercial din Viena

Număr de identificare în scopuri de TVA: UID ATU 57531200

Registrul austriac de prelucrare a datelor: Numărul de registru de prelucrare a datelor (DVR): 4002771

Cod S.W.I.F.T.: RZBA AT WW

Autorități de supraveghere: Autoritate de supraveghere: În calitate de instituție de credit (în conformitate cu §1 Legea bancară austriacă; Bankwesengesetz) Raiffeisen Bank International AG este supusă supravegherii de către Autoritatea Austriacă pentru Piața Financiară (FMA, Finanzmarktaufsicht) și Banca Națională a Austriei (OeNB, Oesterreichische Nationalbank). În plus, RBI este supusă supravegherii Băncii Centrale Europene (BCE), care efectuează o astfel de supraveghere în cadrul Mecanismului unic de supraveghere (MUS), care este format din BCE și autoritățile naționale responsabile (Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului - Regulamentul MUS). Cu excepția cazului în care se prevede în mod explicit altfel, referirile la normele legale se referă la normele adoptate de Republica Austria.

Membri: Camera Economică Federală Austriacă, Banca Federală și Sectorul Asigurărilor, Asociația Raiffeisen

Declarație conform Legii austriece privind mass-media

Editorul și redacția acestei publicații: Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Viena

Deținătorul Media al acestei publicații: Raiffeisen Research - Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen, Am Stadtpark 9, A-1030 Viena

Comitetul executiv al Raiffeisen Research - Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen: Mag. Peter Brezinschek (Președinte), Mag. Helge Rechberger (vicepreședinte)

Raiffeisen Research - Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen este constituită ca societate înregistrată de stat. Scopul și activitatea sunt (printre altele), distribuirea de analize, date, prognoze și rapoarte și publicații similare legate de economia austriacă și internațională, precum și de piețele financiare. Tendința de bază a conținutului acestei publicații

Prezentarea activităților Raiffeisen Bank International AG și a filialelor sale în domeniul efectuării de analize legate de economia austriacă și internațională, precum și de piețele financiare.

Produsătorul acestei publicații: Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Viena

Important: Vă rugăm să citiți referințele de la sfârșitul acestui raport la posibilele conflicte de interese și precizări legale/dezvăluiri.

A-1030 Viena, Am Stadtpark 9, Internet: <https://www.rbinternational.com>

Vânzări de acțiuni		Tranzacționare Vânzări electronice		Cercetare de capitaluri instituționale							
Tel.:+43/1717 07-0				Austria		Tel.: +43/1717 07-0		Croația		Tel.: +385/16174-0	
Klaus della Torre (Director)		ext. 3636	Gunter Enghart (Director)		ext. 3524				Silvija Kranjec		ext. 335
klaus.della-torre@rbinternational.com			guenter.englhart@rbinternational.com				Bernd Maurer (Director)		ext. 3863		silvija.kranjec@rba.hr
Reinhard Haushofer		ext. 3899	Tanja Braunsberger		ext. 3770		bernd.maurer@rbinternational.com		Ana Turudic		ext. 401
reinhard.haushofer@rbinternational.com			tanja1.braunsberger@rbinternational.com				Oleg Galbur		ext. 5610		ana.turudic@rba.hr
			Adrian Ene		ext. 3235		oleg.galbur@rbinternational.com				
Simon Huber		ext. 3664	adrian.ene@rbinternational.com						România		Tel.: +40/21306-0
simon.huber@rbinternational.com							Jakub Krawczyk		ext. 5617		Tiberiu Nicolae
			Wojciech Kolacz		ext. 3262		jakub.krawczyk@rbinternational.com				tiberiu.nicolae@raiffeisen.ro
Sebastien Leon		Ext. 3531	wojciech.kolacz@rbinternational.com						Adrian Cosmin Patruți		ext. 1229
christian-sebastien.leon@rbinternational.com							Markus Remis		ext. 8577		adrian-cosmin.patruți@raiffeisen.ro
			Oliver Schuster		ext. 3630		markus.remis@rbinternational.com				
Tomislav Pasalic		ext. 3178	oliver.schuster@rbinternational.com				Teresa Schinwald		ext. 3820		Rusia
tomislav.pasalic@rbinternational.com			Theodor Till		ext. 3641		teresa.schinwald@rbinternational.com				Tel.: +7/495 221
Anita Thurnberger		ext. 3638	theodor.till@rbinternational.com				Jovan Sikimic		ext. 5601		Serghei Garamita
anita.thurnberger@rbinternational.com			Christof Wallner		ext. 3791		jovan.sikimic@rbinternational.com				ext. 9842
			christof.wallner@rbinternational.com				Oliver Simkovic		ext. 3858		sergey.garamita@raiffeisen.ru
Vânzări de capital din SUA							oliver.simkovic@rbinternational.com				Sergey Libin
Tel.:+1/212-600-2588											sergey.libin@raiffeisen.ru
Stefan Gabriele (director)											ext. 9851
stefan.gabriele@rbimusa.com											Egor Makeev
											egor.makeev@raiffeisen.ru
Stefan Niton											Andrei Polischuk
											ext. 9849
											andrey.polischuk@raiffeisen.ru

stefan.niton@rbimusa.com

Mihail ext. 9852
Solodov
mikhail.solodov@raiffeisen.ru
Andrey +7/4957219900.552
Zaharov 0

andrey.a.zakharov@raiffeisen.ru

**Raiffeisen
RESEARCH**

Important: Vă rugăm să citiți referințele de la sfârșitul acestui raport la posibilele conflicte de interese și precizări legale/dezvăluiri.