

S.N.G.N ROMGAZ S.A

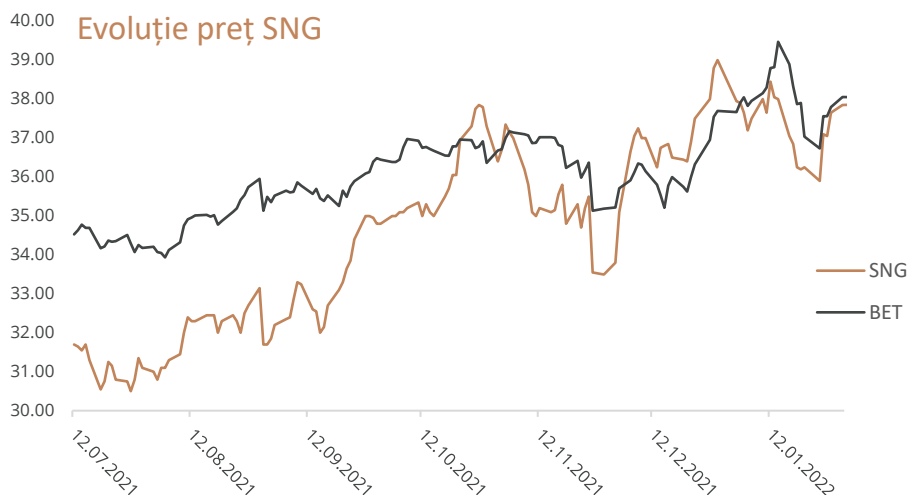
Simbol: SNG

Domeniu de activitate: Extractia gazelor naturale

INIȚIERE ACOPERIRE

02/02/2022 18:04

În urma analizei companiei Romgaz S.A am acordat un interval de preț țintă pentru următoarele 12 luni de 39,64 lei- 42,28 lei.



Emitem primul raport privind S.N.G.N Romgaz S.A, stabilind un interval de preț-țintă cuprins între 39,64-42,28 lei/acțiune. Ipotezele care au stat la baza stabilirii intervalului de preț sunt revenirea tarifelor medii la nivelurile pre-pandemice și menținerea trendului descendent al gradului de realizare a programului de investiții. Evoluția prețului de tranzacționare din perioada imediat următoare se află în strânsă legătură cu cererea de gaze naturale și de energie electrică, fluctuația prețurilor pe piețele concurențiale, respectiv cantitatea de gaze naturale alocată de către producători și distribuitori.

Cifrele prognozate pentru perioada 2021-2022 se fundamentează pe Bugetul de venituri și cheltuieli ce urmează a fi prezentat în cadrul Adunării Generale a Acționarilor a Emitentului, gradul de îndeplinire a bugetelor istorice, precum și programele de investiții istorice și previzionate. Evoluțiile cererii de gaze naturale, programele de producție și înmagazinare, atât a gazelor naturale, cât și a energiei electrice sunt principalele elemente determinante ale veniturilor și cheltuielilor programate. Având în vedere gradul de îndeplinire a bugetelor stabilite anterior, opinăm posibilitatea depășirii cheltuielilor din exploatare stabilite, datorate, în principal, creșterii cheltuielilor cu serviciile de transport, distribuție, respectiv cele aferente certificatelor CO2 aferente cantității de energie livrate.

Opinia rezervată este determinată în principal de contextul actualei crize a prețurilor, de capacitatea redusă de utilizare a spațiilor de înmagazinare, respectiv de implicațiile climatice și de mediu aferente industriei extracției gazelor naturale.

Având în vedere nivelul actual al cererii de gaze naturale, generat de absența fenomenelor meteorologice extreme, considerăm că prețul de tranzacționare al acțiunilor Romgaz continuă să se situeze pe un trend ascendent, cu posibilitatea revenirii în perioada următoare la nivelurile înregistrate înaintea izbucnirii crizei sanitare.

INTERVAL DE PREȚ-ȚINTĂ

39,64-42,28 LEI

INDICATORI BURSIERI*

CAPITALIZARE DE PIAȚĂ	14.626.780.080
NU MĂR DE ACȚIUNI	385.422.400
PRICE TO BOOK VAL UE (P/BV)	1,86
PRICE TO EARNINGS (PER)	12,10
EPS	3,14
RANDAMENT DIVIDEND	4,72%

STATUL ROMÂN	70%
Alți acționari	30%

*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 02/02/2022

**surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF

Stejerean Roxana

Analist financiar

roxana.stejereanl@goldring.ro

Indicatori principali**	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Cifra de afaceri (mii RON)	4,074,893	6,169,648	12,269,046	13,034,563	13,847,861
Rezultat net (mii RON)	1,247,904	1,650,012	1,676,220	2,317,145	2,380,385
EBITDA (mii RON)	3,273,454	2,771,593	3,919,179	4,890,667	5,195,823
marja EBITDA	80%	45%	32%	38%	38%
Cheltuieli din exploatare	-1,513,747	-4,259,171	-10,238,076	-10,212,724	-10,849,952

PARCURSUL COTAȚIEI SNG

Acțiunile societății sunt tranzacționate pe piața reglementată a Bursei de Valori București, începând cu luna noiembrie a anului 2013.

În anul 2021, prețul mediu al acțiunii Romgaz pentru tranzacțiile de pe piața Regular a fost de 33,03 lei, în creștere cu aproximativ 9,8% față de prețul mediu înregistrat în anul 2020 de 30,08 lei. Cel mai mare volum zilnic de tranzacționare a fost de 241 mil. acțiuni, înregistrat în luna aprilie, în timp ce cel mai mic volum zilnic de tranzacționare a fost de 4,19 mil. acțiuni, înregistrat în luna martie.

Pe parcursul anului 2021, prețul de tranzacționare al acțiunilor a avut o evoluție fluctuantă, în general în creștere, începând cu luna ianuarie când s-a înregistrat valoarea minimă a perioadei, 28,35 lei/acțiune și până la sfârșitul lunii decembrie, când valoarea maximă a fost atinsă în ziua de 29.12.2021 (39 lei/acțiune). Evoluția crescătoare a prețului acțiunilor a fost influențată în special de rezultatele pozitive ale perioadelor Trimestrului 1 și Semestrului 1 2021, precum și de informațiile cu privire la intenția de achiziție a acțiunilor ExxonMobil Exploration and Production Romania Limited.

Acțiunile Romgaz sunt tranzacționate și pe piața reglementată administrată de London Stock Exchange, sub formă de GDR-uri emise de The Bank of New York Mellon (1 GDR = 1 acțiune), sub simbolul "SNGR". Acțiunea Romgaz pe LSE a urmat un trend similar cu cele tranzacționate pe piața locală, înregistrând o valoare medie anuală de 7,695 USD/GDR, în creștere cu aproximativ 10,09% față de prețul mediu înregistrat în anul 2020 de 6,99 USD/GDR.

Romgaz ocupă un loc însemnat în topul emitenților locali și este de asemenea inclusă în următorii indicii de tranzacționare la BVB, conform datelor regăsite la data de 30/12/2021

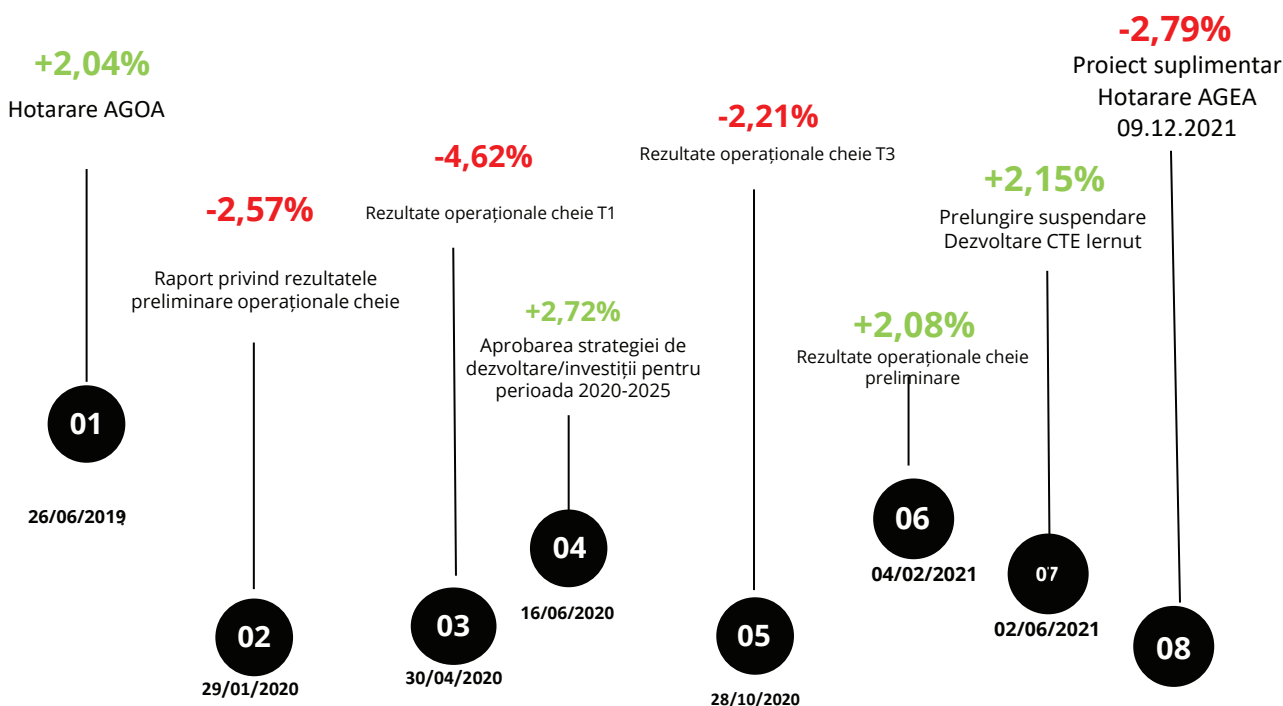
Principalele evenimente care au mișcat semnificativ prețul acțiunii în perioada 2019-2021 sunt următoarele:

Specificații	2019	2020	2021
Număr de acțiuni	385,422.4	385,422.4	385,422.4
Capitalizare bursieră			
*mil.lei	14.299	10.830	15.031
*mil.Euro	2.992	2.224	3.006
Preț maxim (lei)	38.40	37.70	39.00
Preț minim (lei)	27.35	25.75	28.35
Preț la sfârșitul anului (lei)	37.10	28.10	39.00

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Indice	BET	BET-XT	BET-NG	BET-TR
Pondere	8,36%	8,26%	27,81%	8,36%

sursa: bvb.ro



DOMENIU DE ACTIVITATE

Romgaz își desfășoară activitatea atât pe piața gazelor naturale, fiind considerat cel mai mare producător și principal furnizor de gaze naturale din România, cât și pe piața energiei electrice. Pe piața gazelor naturale, Grupul Romgaz desfășoară următoarele activități:

Explorarea și producția gazelor naturale. Evoluția producției de gaze naturale în perioada 2010-2020 este următoarea:

	2016	2017	2018	2019	2020
Mil. mc	4,2	5,2	5,3	5,3	4,5

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Înmagazinarea subterană. În prezent, în România sunt operaționale 6 depozite de înmagazinare, toate amenajate în zăcăminte depletate. La finalul anului 2020, Romgaz deține și operează, prin Filiala Depogaz, 5 depozite care însumează o capacitate de înmagazinare de 3,965 mld.mc și volumul activ de lucru de 2,770 mld.mc.

furnizarea și distribuția gazelor naturale. Romgaz, în calitate de furnizor de gaze naturale, a deținut în perioada 2016-2021 o cotă de piață la nivel național situată în intervalul 37-46%. Consumul de gaze naturale estimat la nivel național, pentru primele nouă luni ale anului 2021, a fost de 90,32 TWh, cu aproximativ 3,2% mai mare decât cel înregistrat în perioada similară din 2020.

	2016	2017	2018	2019	2020	9 luni 2021
Consum total (mld. mc)	11,8	12,3	12,3	11,5	12	12
Comercializare (mld. mc)	4,4	5,7	5,6	5,1	4,7	5,5
Cota de piață	37,1%	46,3%	45,5%	44,1%	39,1%	45,8%

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Cele două activități principale ale serviciilor desfășurate în cadrul SIRCOS (SUCURSALA DE INTERVENȚII REPARATII CAPITALE SI OPERATII SPECIALE LA SONDE) fac referire la intervenții, reechipări, completări și probe de producție la sonde, dar și la operații speciale la sonde. Dacă serviciile la sonde reprezintă totalitatea serviciilor efectuate cu instalații de turlă, operațiile speciale sunt realizate cu diferite utilaje transportabile în vederea executării acestora fie în interior, fie la suprafață. Pentru anul 2020 situația lucrărilor de reechipare și reparații capitalizabile se prezintă astfel:

	Număr sonde		Debit zilnic (mii mc)	
	Program	Realizat	Program	Realizat
Sucursala Mediaș	78	94	562	1.043
Sucursala Tg. Mureș	45	74	258	427

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Activitatea de servicii de mentenanță și transporturi vizează efectuarea de transporturi de mărfuri și persoane, transport tehnologic specific și mentenanță în interesul societății și pentru terți.

ANALIZA SWOT

PUNCTE TARI

Cotă de piață ridicată

PUNCTE SLABE

Puternic afectată de fluctuațiile de preț ale gazelor și ale energiei electrice

OPORTUNITĂȚI

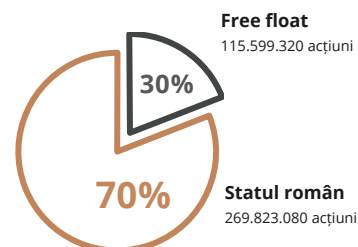
Finalizarea unor lucrări de investiții, continuarea și extinderea proiectelor de reabilitare

AMENINȚĂRI

Întreruperea executării lucrărilor, întâzieri și întreruperi în derularea activităților

ACȚIONARIAT

La 31 decembrie 2020 structura acționariatului societății era următoarea:



GUVERNANȚA CORPORATIVĂ

Guvernanța corporativă continuă să fie într-un proces de adaptare la cerințele unei economii moderne, la globalizarea tot mai evidentă a vieții sociale și totodată la necesitățile de informare a investitorilor și a terțelor părți interesate în activitatea companiilor.

În calitate de emitent de valori mobiliare tranzacționate pe piața reglementată, Romgaz trebuie să îndeplinească întru totul standardele de guvernanță corporativă prevăzute de reglementările naționale aplicabile, respectiv Codul de guvernanță corporativă al BVB, publicat pe pagina de internet www.bvb.ro, secțiunea "Relația cu investitorii - Reglementări - Reglementări BVB". Sistemul de guvernanță corporativă al societății a fost și va fi îmbunătățit în continuare, astfel încât acesta să fie conform cu regulile și recomandările aplicabile unei companii listate la Bursa de Valori București și Bursa de Valori Londra.

POLITICA DE DIVIDENDE

Romgaz este considerată o companie atractivă pentru investitori din perspectiva dividendului acordat acționarilor și a stabilității companiei. Ca urmare, situația dividendelor distribuite în perioada 2018-2020 este prezentată în cele ce urmează.

Având în vedere reglementările legislative, se preconizează valoarea dividendului brut distribuit, cuprinsă în intervalul 2,41 lei/acțiune- 3,85 lei/acțiune.

Limita inferioară este determinată ținând cont de OG nr.64/2001, prin care rezultatul net se repartizează în procent de minimum 50% sub formă de dividend, în timp ce limita superioară a fost calculată conform noii Ordonanțe care prevede repartizarea de dividende de minimum 90% din profitul aferent anului 2021.

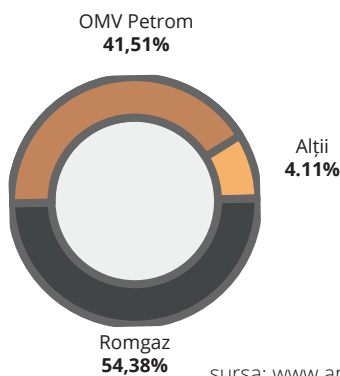
An	Dividend	DIVY	Data ex. dividend	Data plății
2020	1,790000	4,81	07.06.2021	30.06.2021
2019	1,610000		02.07.2020	24.07.2020
2018	4,170000		30.05.2019	24.06.2019

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

PIAȚA

Conform raportului privind rezultatele monitorizării pieței de gaze naturale, în luna septembrie a anului 2021, producția internă de gaze naturale, a fost de 4.309.643,472 MWh și a reprezentat 69,09% din totalul surselor consumate, în timp ce importul livrat spre consum în aceeași perioadă a fost de 1.928.361,719 MWh și a reprezentat 30,91% din totalul surselor consumate.

Producția internă cumulată, aferentă perioadei ianuarie- septembrie 2021 se regăsește în cele ce urmează:



sursa: www.anre.ro

Evoluția lunară a prețului mediu ponderat al gazelor naturale din import curent este prezentată în graficul următor:

	ianuarie	februarie	martie	aprilie	mai	iunie	iulie	august	septembrie
Lei/MHW	68,56	71,62	78,96	70,5	73,38	64	65,77	83,89	127,43

sursa: www.anre.ro

Iarna 2021/22 s-a deschis cu prețuri sezoniere record la gaze naturale, deoarece combinația dintre o redresare puternică a cererii, fenomene meteorologice extreme și întreruperi neplanificate ale aprovizionării a dus la înăsprirea piețelor. Astfel de tensiuni reamintesc faptul că securitatea aprovizionării rămâne un subiect major pentru piețele de gaze, la numai un an după o scădere record a cererii și piețe supraalimentate.

În contextul actualei crize a prețurilor, depozitarea gazelor naturale a fost adesea în centrul atenției, în special datorită capacității sale de a satisface cererea de gaze naturale în caz de întrerupere a aprovizionării sau de fenomene meteorologice extreme. În acest an, nivelurile de stocare a gazelor înainte de iarnă în UE s-au situat la 77% din capacitate, în timp ce anul trecut, în aceeași perioadă, acestea au fost de 95%. Nivelurile de dinaintea iernii din 2021 sunt cele mai scăzute pentru această perioadă din ultimii 10 ani, fiind în general de aproximativ 90%.

Implicațiile climatice și de mediu continuă să fie una dintre problemele intens discutate, în special în acest domeniu de activitate. Conform unui studiu emis la nivel global, emisiile de metan provenite din producția gazelor naturale contribuie cu aproximativ 10% la totalul emisiilor brute de gaze cu efect de seră. Atingerea obiectivului de zero emisii până în 2050 implică utilizarea pe scară largă a gazelor cu emisii reduse de dioxid de carbon pentru a decarboniza actualul sistem de gaze. Această desfășurare trebuie să fie susținută de politici adoptate pe termen scurt și mediu pentru a pregăti o astfel de tranziție masivă pentru sistemele și industria gazelor.

Viitoarele sisteme de gaze vor fi mai complexe și mai descentralizate și vor implica rețele bidirecționale. Menținerea unor standarde de calitate armonizate va deveni probabil mai dificilă din cauza diversității surselor de aprovizionare cu gaze cu emisii reduse de dioxid de carbon și a lipsei actuale de armonizare a pragurilor de amestec de hidrogen pentru perioada de tranziție. Potențialul de flexibilitate ar putea fi limitat de specificațiile operaționale ale producției de gaze cu emisii reduse de dioxid de carbon.

OPORTUNITĂȚI

Piețele mondiale de petrol și gaze naturale se află la intersecția dintre două motoare concurente - presiunea tot mai mare pentru decarbonizarea furnizării de energie și cererea tot mai mare de energie în economiile în curs de dezvoltare. În vederea optimizării strategiilor și a obiectivelor asumate, managementul companiilor trebuie să găsească noi modalități de a menține competitivitatea și creșterea profitabilității.

În vederea reorganizării industriei gazelor naturale și a energiei electrice în fața provocărilor complexe și în plină dezvoltare, principalele tendințe existente în anul 2021 și care vor continua și în perioadele următoare au în prim plan optimizarea performanțelor financiare, crearea și concentrarea atenției pe noi linii de business (activitatea de producție și livrare energie electrică în cazul Romgaz) și consolidarea tehnologiei existente.

ACTIVITATEA INVESTIȚIONALĂ

Nivelul investițiilor realizate de către companii precum Romgaz contribuie la susținerea și îmbunătățirea procesului de producție, de înmagazinare și transport prin reabilitarea, dezvoltarea și modernizarea facilităților existente, cât și prin descoperirea de noi rezerve. De asemenea, cu cât valoarea investițiilor este mai mare, cu atât se asigură o tranziție cât mai rapidă și eficientă către un proces mai puțin poluant.

Se consideră că necesitatea menținerii unei volatilități ridicate, alături de izbucnirea situației epidemiologice actuale și scăderea vânzărilor de gaze naturale și implicit încasarea contravalorii acestora, au contribuit la diminuarea investițiilor realizate. Dacă în primele trei trimestre ale anului 2021, gradul de realizare a investițiilor programate se situa la aproximativ 53,07%, în aceeași perioadă a anului 2020, gradul de implementare a fost de 59,3%, respectiv de 82,6% în primele 9 luni ale anului 2019. Se așteaptă o menținere a acestui trend descendent din perspectiva gradului de realizare a investițiilor pentru cel puțin următorii 2 ani.

Gradul de realizare a investițiilor (investițiile realizate, comparativ cu cele programate), pe capitole de investiții, din perioada 2018-2021, este prezentat în tabelul de mai jos:

Capitol investiții	2018	2019	2020	9 luni 2021
Lucrări de explorare geologice pentru descoperirea de noi rezerve de gaz metan		73,97%	80,46%	65,34%
Lucrări de foraj exploatare, punere în producție sonde, infrastructură și utilități și producere energie electrică		80,95%	61,39%	26,24%
Susținerea capacității de înmagazinare subterană a gazelor		-	-	-
Lucrări de protecția mediului înconjurător		23,06%	14,60%	17,84%
Retehnologizarea și modernizarea instalațiilor și echipamentelor din dotare		70,21%	82,82%	68,41%
Dotări și utilaje independente		28,69%	61,85%	57,77%
Cheltuieli pentru studii și proiecte		15,79%	26,44%	7,77%
TOTAL		76,69%	69,58%	70,55%

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

INDICATORI FINANCIARI (ACTUALI ȘI ESTIMAȚI)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ROE	17.82%	15.19%	16.02%	22.54%	23.12%	32.27%	31.48%
Marja EBIT	64.99%	55.48%	63.84%	28.26%	15.04%	20.57%	19.88%
Marja EBITDA	46.42%	54.16%	51.92%	48.50%	33.17%	37.03%	36.34%
Marja rezultatului net	27.30%	21.45%	30.62%	26.74%	13.66%	17.78%	17.19%
Datorii/capital	0.1912	0.1504	0.1893	0.1746	0.1746	0.1746	0.1646
EV (mil. RON)	8,568,063	7,889,230	8,844,254	8,131,102	7,999,632	7,868,162	8,190,008
EBIT (mil. RON)	3,252,414	2,818,890	2,601,391	1,743,431	1,845,215	2,681,329	2,753,284
EBITDA (mil. RON)	2,323,050	2,751,686	2,115,571	2,992,462	4,069,464	4,827,335	5,031,705
Cifra de afaceri (mil. RON)/acțiune	12.98	13.18	10.57	16.01	31.83	33.82	35.93
EPS	3.54	2.83	3.24	4.28	4.35	6.01	6.18
Capital propriu/acțiune	19.90	18.61	20.20	18.99	18.81	18.63	19.62
Lichiditate curentă	3.38	4.28	5.01	5.14	4.95	4.75	5.57
Lichiditate redusă	0.71	0.64	0.63	0.71	0.79	0.88	1.02
Lichiditate imediată	3.07	3.73	4.64	4.67	4.37	4.07	4.73

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Valoarea randamentului capitalurilor proprii de 16,02% în anul 2020 pune în evidență randamentul plasamentelor efectuate de acționarii societății Romgaz, estimându-se o creștere a valorii acestui indicator datorită revenirii profiturilor la nivelul celor din anii anteriori, pre-pandemici, așadar se poate afirma faptul că activitatea desfășurată în cadrul societății a fost și rămâne eficientă.

Valoarea lichidității imediate, situată peste pragul de referință, evidențiază măsura în care numerarul deținut de Romgaz este disponibil pentru finanțarea datoriilor pe termen scurt. Cu o valoare a lichidității curente de 5,01 în anul 2020 și aflată pe un trend ascendent în perioada următoare, determină capacitatea societății producătoare de gaze naturale de a-și achita datoriile pe termen scurt. Lichiditatea rapidă a Romgaz se situează ușor peste pragul de referință, evaluând posibilitatea acoperirii datoriilor din activele circulante ale companiei.

INDICATORI BURSIERI (ACTUALI ȘI ESTIMAȚI)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Price/sales	2.14	2.81	2.66	2.44	1.23	1.15	1.09
PER	7.84	13.12	8.68	9.11	8.97	6.49	6.31
Price/book	1.40	1.99	1.39	2.05	2.07	2.09	1.99
EV/EBITDA	3.69	2.87	4.18	2.72	1.97	1.63	1.63

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

ESTIMAREA PREȚULUI-ȚINTĂ

METODA BAZATĂ PE EVALUAREA PRIN MULTIPLI

Metoda comparației evaluează compania în raport cu alte companii similare selectate, în funcție de gradul de reprezentativitate a sectorului în care activează Romgaz. Având în vedere că pe piața de capital din România nu există companii similare din punctul de vedere al domeniului de activitate al Romgaz, a fost luat în considerare un eșantion de companii de pe piața internațională, care activează pe un segment de piață identic sau similar cu cel al companiei.

			PER	P/BV	EV/EBITDA
POLONIA	Polskie Gornictwo Naftowe i Gazownictwo SA	PGN	7.43	0.74	2.83
POLONIA	Unimot	UNTP	4.35	1.12	5.67
POLONIA	Tesgas SA	TSGP	7.23	0.48	3.28
SPANIA	Naturgy Energy	NTGY	19.28	3.23	11.24
ITALIA	Snam SpA	SRG	11.49	2.27	6.73
SUA	Atmos Energy	ATP	17.61	1.6	14.57
SUA	Osaka Gas	OSGSF	9.62	0.69	6.36
SUA	NewJersey Resources	NJR	17.61	2.34	15.49
SUA	UGI	UGIC	13.99	1.8	5.62
SUA	Corning Natural Gas Holding	CNIG	37.52	2.11	16.53
	Romgaz	SNG	11.78	2.38	6.62
		MEDIA	16.79	1.64	8.83
		MEDIANA	12.74	1.7	6.545
	Valoare companie		27,709,889,025	12,755,516	18,114,015,087
	Preț/acțiune				39.64

source: investing.com, yahoofinance.com, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

METODA BAZATA PE ACTUALIZAREA FLUXURILOR DE NUMERAR

Ipotezele scenariului:

Rata de actualizare a fluxurilor de numerar – WACC (Weighted Average Cost of Capital) - pentru perioada 2021-2024 a fost de 12,5%, premisele pentru WACC fiind:

Costul capitalurilor proprii în urma metodei CAPM (Capital asset pricing model) a fost de 14,5% pornind de la o rată a dobânzii fără risc de 5% (rata de referință a emisiunilor de titluri de stat cu scadență la 3 ani din partea BNR-ului)

Beta (Coeficientul de evaluare a riscului domeniului de activitate) de 0,9

O rată a impozitului pe profit de 16%

Curs mediu EUR/RON 5

Conform Bugetului de Venituri și Cheltuieli aprobat, cifra de afaceri a fost previzionată pentru anul 2021 la 6,169,468 mil RON, iar pentru anul 2022 la 12,269,046 mil RON, în timp ce pentru perioada 2023-2024 s-a ținut cont de previziunile și statisticile existente la nivel de sector, pentru fiecare linie de business a companiei.

RONmn	2021f	2022f	2023f	2024f	LT
EBIT*(1-T)	314,288	319,280	441,361	453,407	
+ Depreciere	1,028,162	2,073,964	2,068,828	2,197,914	
Gross CF	1,342,450	2,393,244	2,510,189	2,651,320	
+ Necesarul de finanțare	113,347	121,242	116,242	166,336	
- CAPEX (cheltuieli cu investiții)	965,663	4,273,571	2,991,500	482,831	
FCFF	490,135	(1,759,085)	(365,068)	2,334,825	2,334,825
Factor discount	1.00	0.89	0.79	0.70	0.63
PV of FCFF	490,135	(1,564,361)	(288,718)	1,642,121	1,459,312
PV of explicit value		1,738,488			
PV of TV		14,139,735			
NPV (Firm Value)		15,878,224			
Datorii purtătoare de dobânzi		-			
Numerar și echivalente de numerar		416,913			
Valoare companie		16,295,136,704			
Nr. acțiuni		385,422,400			
Preț/ acțiune		42.28			

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Analiză realizată de Departamentul de Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Camil Apostol
Manager Departament
camil.apostol@goldring.ro

Claudiu Demian
Analist Financiar
claudiu.demian@goldring.ro

Roxana Stejerean
Analist Financiar
roxana.stejerean@goldring.ro

DISCLAIMER

Prețul țintă este acordat de către Goldring pentru următoarele 12 luni și ține cont de aspecte precum: rezultatele financiare trimestriale publicate, politica de dividende a companiei și perspectivele pentru viitor. Recomandările Goldring sunt acordate astfel:

BUY – companii cu rentabilitate așteptată de peste +5%

HOLD – companii cu rentabilități așteptate cuprinse între -5% și +5%

SELL – companii cu rentabilități așteptate sub -5%

Restricționat - Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată din motive de conformitate

Acoperire în tranziție - Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar

Data	Recomandare	Pret tinta (12 luni)	Frecventa
02.02.2022	-	39,64 - 42,28	Trimestrial

Analiza va fi actualizată la apariția de evenimente majore/importante care influențează analiza inițială/ultima actualizare realizată.

Pentru mai multe detalii privind analiza (prețul-țintă, informațiile prezentate, premisele evaluării, metodologia de evaluare, etc.) se va contacta analistul/analizii prin canalele de comunicare oferite în raportul actual.

Conținutul raportului, realizat în numele Goldring SA SSIF, are scop informativ și nu va fi considerat o recomandare de investiții sau o ofertă de a cumpăra, de a vinde sau de a schimba niciun fel de instrumente financiare în conformitate cu legile piețelor de capital din România sau cu cele ale altor state.

Goldring SA SSIF declară că acest raport nu a fost comunicat emitentului la care se referă în mod direct pe e-mail fără, însă, ca acesta din urmă să intervină cu modificări legate de prețul-țintă specificat în raport.

În luarea deciziei de a investi în instrumentele financiare prezentate, investitorii trebuie să se bazeze pe propria analiză, inclusiv a avantajelor și a riscurilor implicate și să țină cont de faptul că performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța viitoare.

Goldring SA, angajații sau colaboratorii săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune care ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Este posibil ca Societatea, aliații sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produse prezentate în acest raport, să efectueze tranzacții cu astfel de instrumente financiare sau chiar să fi prestat servicii de consultanță pentru emitenții prezentați în acest material.

Certificarea analistului/analizilor

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta, certifică următoarele aspecte:

1. nu au niciun interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

2. nicio parte a remunerației analistului/analizilor care au pregătit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Este recomandabil ca o decizie de investire să fie luată după consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anunțați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt, mai degrabă, forme de estimare și nu pot garanta un profit cert.

Investiția în instrumente financiare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Analizele, comentariile și opiniile exprimate prin intermediul rapoartelor de analiză, reprezintă punctul de vedere al autorilor acestora și nu implică în niciun fel răspunderea Goldring SA.

Preluarea și publicarea informațiilor din rapoarte nu este permisă decât cu acordul scris al Goldring SA.

Analize realizate de SSIF Goldring SA în ultimele 12 luni

SIMBOL	RECOMANDARE	PREȚ ȚINTĂ INTERVAL PREȚ ȚINTĂ	DATĂ RAPORT	TIP RAPORT
M	HOLD	11.28	08.02.2021	Inițial
SNP	BUY	0.445	10.02.2021	Inițial
M	BUY	11.07 - 12.72	01.03.2021	Actualizare
AAG	-	3.45 - 3.74	12.03.2021	Inițial
TBK	-	26.93 - 27.75	19.03.2021	Inițial
SFG	-	16.94 - 18.05	30.03.2021	Inițial
DIGI	-	34.36 - 35.41	30.03.2021	Inițial
SNP	-	0.410-0.458	12.08.2021	Actualizare
DIGI	-	39.5-42.1	24.08.2021	Actualizare
AAG	-	3.75 - 3.96	01.09.2021	Actualizare
SFG	-	18.04 - 18.24	07.09.2021	Actualizare
SNP	-	0.489 - 0.501	05.11.2021	Actualizare
TBK	-	47.08 - 48.92	12.11.2021	Actualizare

ANEXA 1

CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE- ACTUAL ȘI ESTIMAT

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cifra de afaceri	5,004,197	5,080,482	4,074,893	6,169,648	12,269,046	13,034,563	13,847,861
Costul mărfurilor vândute	-245,020	-107,800	-18,617	-153,727	-207,363	-201,543	-264,403
Venituri din investiții	53,279	38,124	47,845	61,475	119,458	136,611	139,315
Alte câștiguri sau pierderi	-102,989	7,519	-6,534	-42,579	-28,729	-47,126	-59,354
Pierderi nete din deprecierea creanțelor	-19,941	-81,221	17,551	-32,215	-69,121	-28,451	-60,183
VENITURI DIN EXPLOATARE	4,689,526	4,937,104	4,115,138	6,002,602	12,083,291	12,894,053	13,603,237
Alte venituri	18,442	32,834	25,439	33,709	74,307	77,177	80,507
CHELTUIELI DIN EXPLOATARE	-1,437,112	-2,118,214	-1,513,747	-4,259,171	-10,238,076	-10,212,724	-10,849,952
Profit înainte de impozitare	1,585,184	1,275,180	1,426,508	1,964,300	1,995,500	2,758,507	2,833,792
Cheltuiala cu impozitul pe profit	-219,016	-185,557	-178,604	-314,288	-319,280	-441,361	-453,407
%IMPOZIT	-14%	-15%	-13%	-16%	-16%	-16%	-16%
Profitul perioadei	1,366,168	1,089,623	1,247,904	1,650,012	1,676,220	2,317,145	2,380,385

ANEXA 2

BILANȚ- ACTUAL ȘI ESTIMAT

Indicator	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ACTIVE							
Active imobilizate							
	-	736,571	69,945				
Imobilizări corporale	6,279,748	5,543,177	5,613,122	4,876,551	4,946,496	5,016,441	5,086,386
Alte imobilizări necorporale	4,970	9,164	14,774	19,774	24,774	29,774	34,774
Investiții în asociați	23,298	24,772	26,102	27,432	28,762	30,092	31,422
Creanțe privind impozitul amânat	127,491	230,947	275,328	275,328	275,328	275,328	275,328
Alte investiții financiare	9,812	5,388	5,378	5,378	5,378	5,378	5,378
Drept de folosință activ leasing	-	8,590	7,915	7,240	6,565	5,890	5,215
Total active imobilizate	6,445,319	5,822,038	5,942,619	5,211,703	5,287,303	5,362,903	5,438,503
Active circulante							
Stocuri	245,992	311,013	244,563	309,563	374,563	439,563	509,563
Creanțe comerciale și alte creanțe	826,046	638,158	592,875	637,875	687,875	732,875	787,875
Costul obținerii de contracte cu clienții	583	312	651	651	651	651	651
Alte active financiare	881,245	1,075,224	1,995,523	1,878,287	1,531,217	1,189,147	1,285,393
Alte active	168,878	42,485	68,023	93,023	118,023	143,023	168,023
Numerar și echivalent de numerar	566,836	363,943	416,913	466,913	516,913	566,913	616,913
Total active circulante	2,689,580	2,431,135	3,318,548	3,386,312	3,229,242	3,072,172	3,368,418
TOTAL ACTIVE	9,134,899	8,253,173	9,261,167	8,598,015	8,516,545	8,435,075	8,806,921
CAPITALURI ȘI DATORII							
Capitaluri							
Capital emis	385,422	385,422	385,422	385,422	385,422	385,422	385,422
Rezerve	1,824,999	1,587,409	2,251,909	1,835,611	1,817,251	1,798,891	2,230,844
Rezultat reportat	5,458,196	5,201,222	5,149,919	5,098,919	5,047,919	4,996,919	4,945,919
TOTAL CAPITALURI	7,668,617	7,174,053	7,787,250	7,319,952	7,250,592	7,181,232	7,562,185
Datorii pe termen lung							
Provizioane pentru beneficii acordatela pensionare	139,254	114,876	128,690	122,019	120,863	117,550	125,300
Provizioane	510,114	366,393	538,931	442,155	437,965	424,297	453,460
Venituri în avans	21,128	21,244	136,308	49,751	49,279	58,696	54,868
Datorii leasing	-	8,285	7,845	5,343	5,292	6,989	6,133
Total datorii pe termen lung	670,496	510,798	811,774	619,268	613,400	607,532	639,761
Datorii pe termen scurt							
Datorii comerciale și alte datorii	186,702	109,910	89,132	123,550	122,380	111,067	110,292
Datorii privind contractile cu clienții	46,381	42,705	81,318	56,269	55,736	61,047	53,496
Datorii cu impozitul pe profit curent	68,001	64,342	59,831	63,469	62,868	64,613	59,016
Venituri în avans	8,442	3,729	10,899	7,385	7,315	7,375	6,822
Provizioane	93,645	82,701	156,415	109,672	108,633	118,106	103,992
Datorii leasing	-	694	767	523	518	684	533
Alte datorii	392,615	264,241	263,781	297,928	295,105	283,419	270,823
Total datorii pe termen scurt	795,786	568,322	662,143	658,796	652,553	646,311	604,975
TOTAL DATORII	1,466,282	1,079,120	1,473,917	1,278,064	1,265,953	1,253,843	1,244,736
TOTAL CAPITALURI ȘI DATORII	9,134,899	8,253,173	9,261,167	8,598,015	8,516,545	8,435,075	8,806,921

GOLDRING S.A., S.S.I.F.
Decizie CNVM 2734/08.08.2003
Reg. Com:J 26/440/1998
CUI: RO10679295
Capital social: 400.000 lei

Nr. Registru: CNVM PJR01SSIF/260045
Atestat: CNVM 372/29.05.2006



GOLDRING

540014 Tg. Mureș
Str.Tudor Vladimirescu nr. 56A
Mures, Romania

Tel: +4 0365 801 839
+4 0265 269 195
Tel/Fax: +4 0365 455 254
Mobil: +4 0724 899 499

Email: goldring@goldring.ro
Web: www.goldring.ro

