

Inițiere Acoperire

Transgaz S.A.

Considerații

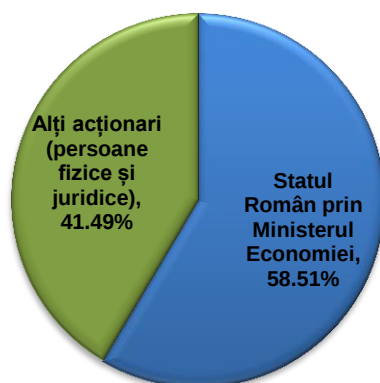
Recomandare	
Preț target (ron/acțiune)	477,5
Potențial de apreciere	15,1%
Recomandare	Cumpărare

Sursa: Calcule BRK Financial Group

Informații cheie	
Simbol BVB	TGN
Preț Piață - 19.04.2018	415.0000
Maxim 52 săptăm.	480.0000
Minim 52 săptăm.	340.0000
Variație % YTD	8.07%
Capitalizare (Mil. RON)	4,886.16
Număr acțiuni (Mil.)	11.77
Free float (Mil. Acțiuni)	4.90
Free float (%)	41.49%
Beta vs BET	1.21

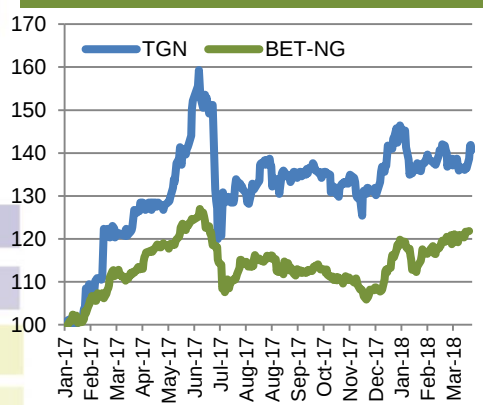
Sursa: BVB, 20 aprilie 2018

Structura acționariat TGN la data de 31 decembrie 2017



Sursa: BVB, 20 aprilie 2018

Evoluția normalizată a TGN vs BET-NG 2017-prezent



Sursa: Bloomberg, 20 aprilie 2018

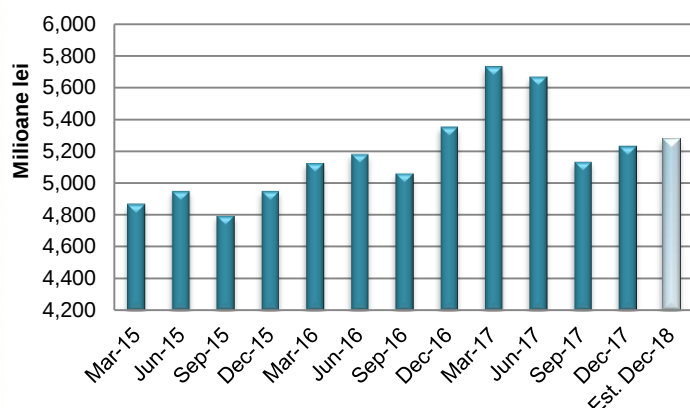
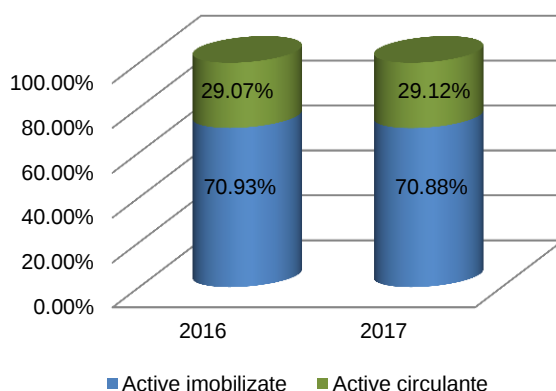
- În 2017, acțiunile TGN au înregistrat o apreciere de aproximativ 31%, incluzând evoluția prețului dar și dividendul de 46,33 lei/acțiune distribuit în luna iunie, respectiv dividendul suplimentar de 14,52 lei/acțiune distribuit în luna noiembrie a anului trecut.
- Un aspect important pe care l-am luat în considerare se referă la faptul că, gazele naturale recent descoperite în Marea Neagră și poziția geostrategică a țării alcătuiesc un mediu propice pentru implementarea proiectelor propuse de societate, care au ca rezultat conectarea piețelor central europene la aceste resurse, într-un timp destul de scurt. Așadar, acest avantaj poate ajuta România să devină un jucător important în Uniunea Europeană. Astfel, societatea și-ar putea majora semnificativ activitatea, iar acest lucru să se vadă implicit și în rezultatele financiare viitoare ale acesteia. Cotația acțiunilor TGN va reflecta acest lucru. Investitorii au reacționat pozitiv când în cursul zilei de 17 aprilie 2018, Ministerul Economiei a propus un dividend de 45,38 lei/acțiune, acțiunile TGN crescând cu 2,2% față de închiderea din 16 aprilie 2018.
- Un alt aspect care poate genera plus valoare companiei este legat de faptul că aceasta a câștigat licitația pentru privatizarea Vestmoldtransgaz din Republica Moldova, ceea ce înseamnă că în următorii ani, Eurotransgaz (societate deținută de Transgaz) va avea în vedere construirea unui gazoduct între Ungheni și Chișinău, oferind astfel rute și surse alternative de aprovizionare.

Activitate

- Istoricul societății Transgaz a început în anul 2000, când Guvernul a hotărât restructurarea și reorganizarea prin divizare a SNGN Romgaz, iar principalele activități din sectorul gazelor naturale fiind separate și organizate în activități distincte. În urma acestei reorganizări, Transgaz a devenit operatorul tehnic al SNT (Sistem Național de Transport gaze naturale), care asigură funcționarea acestuia în condiții de siguranță, calitate, eficiență economică și protecție a mediului.
- În calitate de operator, societatea are obligația să realizeze interconectările cu sistemele similare de transport gaze naturale din țările vecine, în vederea creării condițiilor tehnice și tehnologice pentru asigurarea siguranței în aprovizionarea cu gaze naturale.
- Transgaz este membru al GIE (Gas Infrastructure Europe) începând din anul 2003. Fiind un operator de transport și de sistem certificat, societatea este din iulie 2010 membru al ENTSG (Rețeaua europeană a operatorilor de sisteme de transport gaze naturale).
- Printr-un IPO desfășurat la finalul anului 2007, acțiunile Transgaz au fost listate la BVB, începând cu 24 ianuarie 2008.

Veniturile Transgaz se realizează din:		
Activități de transport gaze naturale	Descrierea activităților	Alte informații
Intern	Veniturile sunt reglementate în conformitate cu Metodologia de stabilire a venitului reglementat, a venitului total și a tarifelor reglementate pentru activitatea de transport al gazelor naturale, aprobată de ANRM.	Fundamentarea venitului reglementat se face pe perioade de reglementare de 5 ani.
Internațional	Această activitate se desfășoară prin conducte de transport care nu sunt interconectate cu Sistemul Național de Transport (SNT).	Începând cu 1 octombrie 2016 pentru Isaccea 1-Negru Vodă 1 a fost aprobată Metodologia de rezervare a capacității și de stabilire a tarifelor pe conductele de transport gaze naturale Isaccea-Negru Vodă.. Pentru conductele Isaccea 2, 3-Negru Vodă 2, 3 tarifele aferente se stabilesc pe baze comerciale prin negocieri între părți.
De echilibrare	Desfășurată începând cu 1 decembrie 2015	Activitate neutră, pentru că orice profit/pierdere din această activitate vor fi distribuite clienților pentru care sunt prestate servicii de transport intern.

Sursa: BVB, Situații financiare TGN

**Evoluția trimestrială a activelor totale
2015-2017**

Ponderea elementelor de activ în Total Active


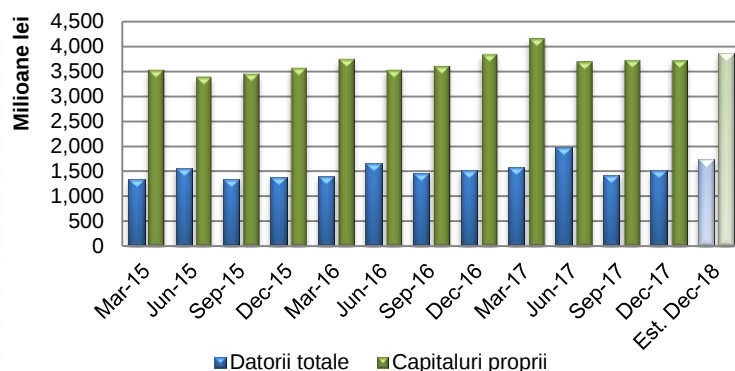
Sursa: BVB, Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare TGN

Categorii de active	2016	2017	Δ (%)	Δ (lei)
Active imobilizate	3,797,953,860	3,709,147,433	-2.34%	-88,806,427
Imobilizări necorporale	2,583,472,652	2,490,561,098	-3.60%	-92,911,554
Imobilizări corporale	588,078,005	558,555,440	-5.02%	-29,522,565
Creanță privind valoarea reglementată rămasă neamortizată la încetarea acordului de concesiune	626,403,203	660,030,895	5.37%	33,627,692
Active curente	1,556,496,136	1,524,129,580	-2.08%	-32,366,556
Stocuri	83,714,634	82,093,413	-1.94%	-1,621,221
Creanțe comerciale și alte creanțe	523,488,266	379,497,926	-27.51%	-143,990,340
Numerar și echivalent de numerar	949,293,236	1,062,538,241	11.93%	113,245,005
Total Active	5,354,449,996	5,233,277,013	-2.26%	-121,172,983

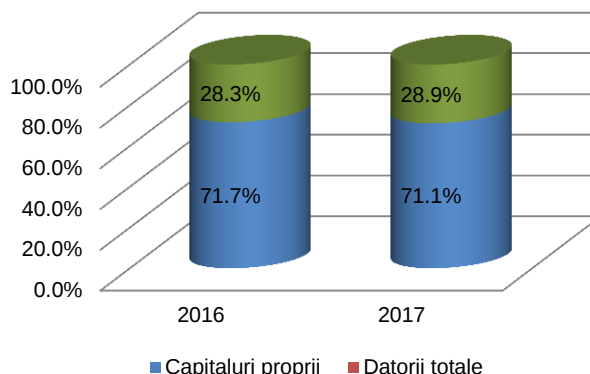
Sursa: BVB, Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare TGN

- **Activele imobilizate ale societății au înregistrat o scădere în 2017** comparativ cu 2016 **(-2,34%)**, în principal ca urmare a faptului că îmbunătățirile aduse la Sistemul Național de Transport gaze naturale nu au depășit cheltuiala cu amortizarea acestora, respectiv ca urmare a faptului că intrările de imobilizări corporale și reclassificările imobilizărilor nu au depășit cheltuiala cu amortizarea privind imobilizările corporale.
- **Activele curente ale Transgaz s-au diminuat cu 2,08% în 2017** față de nivelul înregistrat în 2016, în principal pe fondul reducerii soldului creanțelor clienți (cu aproximativ 118,01 milioane lei) și a avansurilor către furnizori, contrabalansată de creșterea numerarului societății. În conturile de casă și echivalentele de numerar s-a înregistrat o creștere, datorită faptului că disponibilitățile din conturile de depozite bancare în valută au crescut cu aproximativ 357,76 milioane lei.
- Estimările noastre pentru 2018 în ceea ce privește activele totale ale societății mizează pe o ușoară creștere cu 1% a acestora față de decembrie 2017, până la nivelul de 5,28 miliarde. Estimarea activelor totale include valoarea estimată a investiției aferentă proiectului BRUA –Faza I, respectiv a proiectului "Interconectarea SNT cu conducta Tranzit 1 și reverse flow Isaccea".
- Un aspect important de menționat este faptul că la data de 18 decembrie 2017, **Transgaz a constituit societatea cu răspundere limitată Eurotransgaz SRL Chișinău (asociat unic)**, în Republica Moldova. Astfel că, începând cu anul 2017, Transgaz are obligația de a întocmi situații financiare consolidate.
- Prin Hotărârea nr. 1 din 19 ianuarie 2018 a AGEA a fost aprobată asocierea între Transgaz și compania Regasificadora del Noroeste din Spania în vederea participării în etapa a doua a procesului de achiziție a participației de 66% în cadrul DESFA, operatorul de transport gaze naturale din Grecia. Potrivit unor știri din presă, Agenția pentru privatizare din Grecia a acceptat oferta depusă de consorțiul format din Snam, Enagas Internacional și Fluxys pentru preluarea pachetului majoritar de acțiuni la transportatorul național de gaze naturale DESFA. Oferta este cu aproximativ 80 de milioane de euro peste suma de 457 milioane de euro propusă de consorțiul din care face parte Transgaz, împreună cu companiile spaniole Regasificadora del Noroeste și Reganosa Asset Investments, respectiv BERD (Banca Europeană pentru Reconstrucții și Dezvoltare).

**Evoluția trimestrială a datoriilor totale și capitalurilor proprii
2015-2017**



Ponderea elementelor de pasiv în Total Pasive



Sursa: BVB, Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare TGN

Categorii de pasive	2016	2017	Δ (%)	Δ (lei)
Capitaluri proprii	3,837,701,435	3,721,047,134	-3.04%	-116,654,301
Capital	559,156,836	559,156,836	-	-
Primă de emisiune	247,478,865	247,478,865	-	-
Alte rezerve	1,265,796,861	1,265,796,861	-	-
Rezultat reportat	1,765,268,873	1,648,615,453	-6.55%	-116,653,420
Datorii totale	1,516,748,561	1,512,229,879	-0.30%	-4,518,682
Datorii curente	305,332,383	273,705,329	-10.36%	-31,627,054
Datorii pe termen lung	1,211,416,178	1,238,524,550	2.24%	27,108,372
Total Datorii și Capitaluri proprii	5,354,449,996	5,233,277,013	-2.26%	-121,172,983

Sursa: BVB, Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare TGN

- Transgaz a înregistrat în 2017 **datorii curente în scădere cu 10,36%**, în principal datorită scăderii datoriilor aferente redevențelor cu 12,64 milioane lei și a scăderii provizionului pentru riscuri și cheltuieli cu 0,42 milioane lei, pe seama anulării provizionului cu participarea salariaților la profit aferent anului 2016. Din categoria datoriilor curente, datoriile comerciale au crescut cu 32,85 milioane lei în aceeași perioadă de referință.
- Datoriile pe termen lung înregistrate de societate au crescut cu 2,24% în 2017** comparativ cu 2016, în principal pe seama:
 - înregistrării sumei de 69,90 milioane de lei, aferentă primei tranșe a împrumutului contractat la data de 27 octombrie 2017 pentru finanțarea proiectului "Dezvoltarea pe teritoriul României a SNT de gaze naturale pe Coridorul BRUA (Faza I),
 - scăderea provizionului pentru beneficiile angajaților cu suma de 13,28 milioane de lei,
 - diminuarea datoriei privind impozitul pe profit amânat (-2,3 milioane lei).
- Potrivit Planului de dezvoltare a Sistemului Național de Transport gaze naturale 2018-2027, societatea a luat în considerare implementarea unor direcții și proiecte majore de dezvoltare a rețelei românești de transport gaze naturale în următorii 10 ani. Așadar, pentru realizarea acestor proiecte societatea are nevoie de finanțare, astfel că pentru anul 2018 am estimat datorii totale în creștere cu 14,6% față de anul precedent.
- Capitalurile proprii ale societății s-au diminuat cu 3,04%**, pe seama scăderii rezultatului reportat cu 116,65 milioane de lei. Ministerul Economiei a propus repartizarea profitului net aferent anului 2017 astfel: 534,3 milioane lei pentru distribuirea de dividende, iar restul urmând fi alocat surselor proprii de finanțare, astfel că prin încorporarea profitului destinat constituirii surselor proprii de finanțare în capitalurile proprii alături de alți factori de influență, acestea vor crește cu 3,98% în 2018 față de 2017.
- La data de 14 decembrie 2017, Transgaz a semnat al doilea contract de împrumut cu Banca Europeană de Investiții (BEI) în valoare de 50 milioane euro. Acesta este de tip Contract Deschis, astfel că permite societății să aleagă într-un moment ulterior semnării, modalitatea de tragere și rambursare (LEI sau EUR), tipul dobânzii (fixă sau variabilă), angajarea tragerilor (2018 și 2019), cu perioadă de rambursare de 15 ani. De asemenea, în luna decembrie 2017, Transgaz a încasat de la Comisia Europeană suma de 1,88 milioane euro reprezentând tranșa finală din finanțarea nerambursabilă aferentă proiectului privind interconectarea sistemelor de transport gaze naturale din România și Bulgaria.

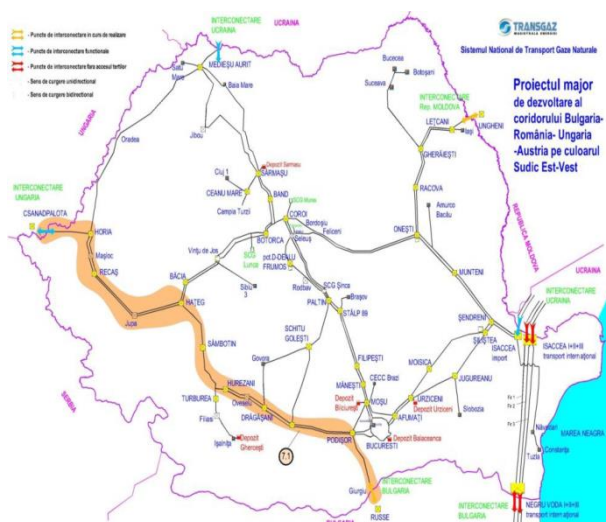
Direcții de dezvoltare a SNT gaze naturale*					
Denumire	În prezent se asigură:			Dezvoltarea culoarului prin:	Dezvoltarea va presupune:
	Importul de gaze naturale prin:	Preluarea producției interne din:	Alimentarea cu gaze naturale a consumatorilor:		
Culoarul 1 Sudic-Est-Vest	Punctul de interconectare Csanadpalota cu Ungaria	Sursele din Oltenia	Vest și de Sud-București	↑ capacității de transport pe direcția Csanadpalota-Horia Asigurarea transportului gazelor naturale de la zăcămintele din Marea Neagră spre zonele de consum intern și spre pct. de interconectare transfrontalieră ale acestui culoar	Construirea de conducte noi și amplasarea de stații de comprimare în Podișor, Bibești, Jupa
Culoarul 2 Central Est-Vest	Punctul de interconectare Csanadpalota cu Ungaria Punctul de interconectare Isaccea cu Ucraina	Sursele din Ardeal	Est și de Vest	↑ capacității de transport pe direcția Csanadpalota-Horia Asigurarea transportului bidirecțional	Reabilitarea unor conducte existente, construirea de conducte noi și amplasarea de stații de comprimare
Culoarul 3 Nord-Vest	Punctul de interconectare Medieșu Aurit cu Ucraina	Sursele din Ardeal	Nord, Central și de Sud-Est-București Înmagazinarea gazelor în depozitele interne	-	
Interconectorul 4 Nord-Vest		Interconectarea culoarelor 1, 2 și 3	Vest-Oradea	-	
Interconectorul 5 Sud-Est	Punctul de interconectare Isaccea cu Ucraina spre Zona de București și depozitele de înmagazinare aferente acestei zone	Interconectarea culoarelor 1, 2, 3 și 6	Sud-Est	-	
Denumire	În prezent se asigură:		Dezvoltarea culoarului are în vedere:		Dezvoltarea va presupune:
Culoarul 6 Estic	Transportul din zonele de producție din estul țării și punctul de interconectare Isaccea spre zona de consum Moldova de Nord		Asigurarea funcționării la parametri tehnici proiectați, a interconectării fizice bidirecționale cu Republica Moldova (în funcțiune din 2014, între Iași și Ungheni)		Reabilitarea unor conducte existente, construirea de conducte noi și amplasarea a 2 stații de comprimare
Culoarul 7 Transport Internațional	Transportul internațional al gazelor naturale din Rusia, via Ucraina, prin punctul de interconectare Isaccea I+II+III spre Bulgaria, Grecia și Turcia, prin punctul de interconectare Negru Vodă I+II+III		Realizarea interconectării fizice cu SNT din România Asigurarea curgerii bidirecționale în punctele de interconectare transfrontalieră Isaccea și Negru Vodă		Modernizarea stațiilor de măsurare SMG Isaccea I și Negru Vodă I

Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

* Transgaz asigură funcționarea SNT

- Structura fizică a Sistemului Național de Transport (SNT) gaze naturale dă posibilitatea recunoașterii și constituirii unor culoare de transport gaze naturale care să satisfacă atât nevoile privind asigurarea alimentării cu gaze naturale a diferitelor zone de consum din țară, cât și necesitățile privind transferul prin sistemul românesc a unor cantități de gaze naturale între sistemele țărilor vecine, ca o cerință impusă de reglementările europene și de liberalizarea piețelor gazelor naturale.

Figura 1. Harta proiectului major de dezvoltare a coridorului BRUA

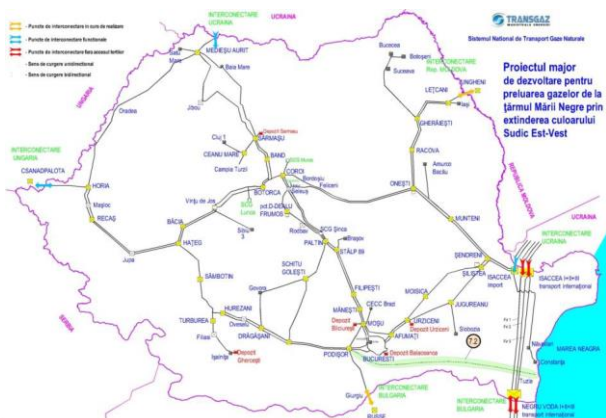


Descrierea proiectului – BRUA		
	Faza I	Faza II
Obiective	Conductă Podișor-Recaș	Conductă Recaș-Horia
	3 stații de comprimare la Podișor, Bibești și Jupa Asigurarea fluxului bidirecțional de gaze	Montarea unui agregat suplimentar de comprimare în cele 3 stații Amplificarea stației de măsurare existente SMG Horia
Rezultate	Asigurarea curgerii bidirecționale între interconectările cu Bulgaria și cu Ungaria, cu urm. capacități de transport:	
	spre Ungaria: 1.75 mld. Smc/an spre Bulgaria: 1.5 mld. Smc/an	spre Ungaria: 4.4 mld. Smc/an spre Bulgaria: 1.5 mld. Smc/an
Termenul estimat de finalizare	Anul 2019	Anul 2022
Valoarea estimată a investiției	478.6 milioane euro	68.8 milioane euro

Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

- Proiectul major de dezvoltare pe teritoriul României al Coridorului Bulgaria-România-Ungaria-Austria (BRUA), vizează asigurarea unor capacități de transport gaze naturale adecvate între punctele de interconectare transfrontalieră RO-BG și RO-HU, în scopul creșterii gradului de interconectare la nivel european. Implementarea acestui proiect se realizează în două faze, prezentate în tabelul de mai sus (Faza I și II).
- Transgaz a obținut o finanțare nerambursabilă prin programul Connecting Europe Facility pentru proiectarea celor 3 stații de comprimare (SC), iar în octombrie 2015 a depus o aplicație în cadrul sesiunii de depunere a cererilor de finanțare în vederea obținerii unui grant pentru lucrările de execuție aferente Fazei I a proiectului BRUA. Ulterior, în septembrie 2016 a fost semnat **Contractul de Finanțare** în valoare de aproximativ 179,3 milioane euro.
- În 23 martie 2018, a avut loc semnarea contractului sectorial de lucrări de execuție pentru stațiile de comprimare Podișor, Bibești și Jupa din cadrul proiectului BRUA-Faza I. În 16 aprilie 2018, Directorul General al societății, Ion Sterian, a semnat ordinul de începere a lucrărilor la stațiile de comprimare gaze naturale de la Podișor, Bibești și Jupa din cadrul acestui proiect. Uniunea Europeană s-a implicat în finanțarea proiectării celor 3 stații de comprimare printr-un grant de 1,5 milioane euro, reprezentând 50% din cheltuielile eligibile estimate.

Figura 2. Harta proiectului major de dezvoltare pentru preluarea gazelor de la țărmul Mării Negre

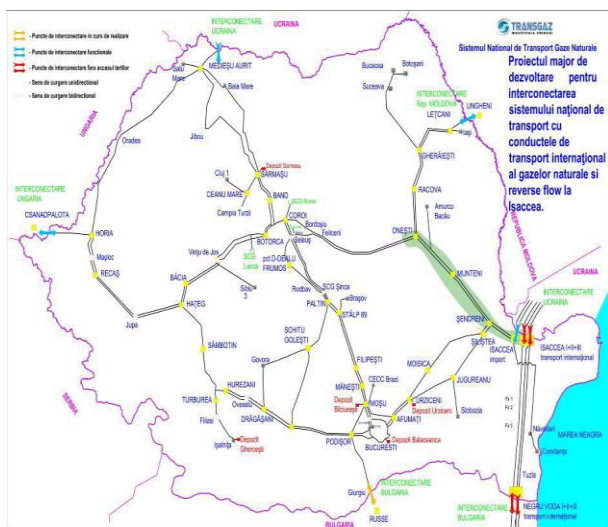


Descrierea proiectului – Preluarea gazelor de la țărmul Mării Negre	
Obiective	Construirea unei conducte telescopice de transport gaze naturale Tuzla-Podișor care să facă legătura între resursele de gaze naturale disponibile la țărmul Mării Negre și coridorul BRUA Această conductă se va interconecta cu actuala conductă internațională de transport gaze naturale T1.
Termenul estimat de finalizare	Trimestrul IV 2020
Valoarea estimată a investiției	298.4 milioane euro

Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

- Până în prezent s-au realizat anumite studii și evaluări, care au evidențiat existența unor zăcăminte de gaze naturale semnificative în Marea Neagră. În acest context, dezvoltarea unei infrastructuri de transport gaze naturale de la țărmul Mării Negre până la granița România-Ungaria reprezintă una din prioritățile majore ale societății. Construirea conductei Tuzla-Podișor va asigura posibilitatea transportului gazelor naturale spre Bulgaria și Ungaria prin interconectările deja existente.
- De menționat este faptul că societatea nu a luat încă o Decizie Finală de Investiție (FID) în ceea ce privește acest proiect.

Figura 3. Harta proiectului major de dezvoltare pentru interconectarea SNT cu conducta Tranzit 1 și reverse flow Isaccea

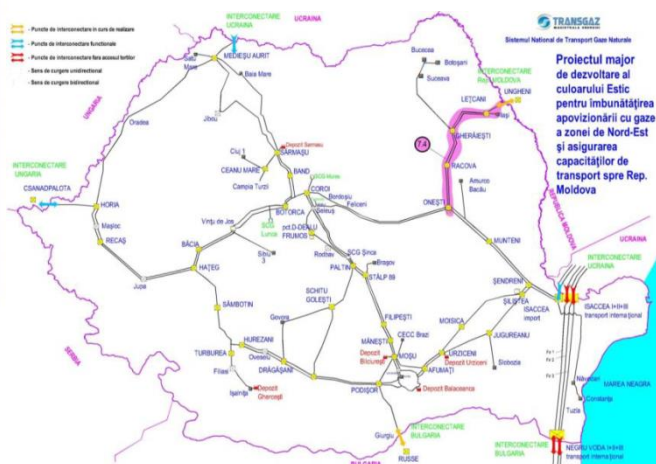


Descrierea proiectului – Interconectarea SNT cu conducta Tranzit 1 și reverse flow Isaccea		
	Faza I	Faza II
Obiective	Lucrări de interconectare între SNT și T1 în zona SMG Isaccea Reparația conductei Cosmești-Onești (66.0 km)	Modernizarea și amplificarea SC Siliștea Modernizarea și amplificarea SC Onești Modificări în interiorul NT Siliștea, NT Șendreni și NT Onești
Termenul estimat de finalizare	Anul 2018	Anul 2019
Valoarea estimată a investiției	8.36 milioane euro	92.19 milioane euro

Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

- Implementarea proiectului de dezvoltare pentru interconectarea SNT gaze naturale cu conducta de transport internațional Tranzit 1 (T1) și reverse flow Isaccea este necesară deoarece ajută la crearea unui culoar de transport gaze naturale între piețele Grecia, Bulgaria, România și Ucraina (în condițiile în care se efectuează și interconectarea între Grecia și Bulgaria), respectiv se vor putea asigura fluxuri fizice reversibile în punctul Negru Vodă 1.
- Un lucru important de menționat este faptul că începând cu anul gazier 2016-2017 capacitatea de transport gaze naturale a conductei T1 se comercializează pe bază de licitații, conform codului european privind mecanisme de alocare a capacităților în punctele de interconectare transfrontalieră și a Ordinului ANRE nr.34/2016.
- În ceea ce privește etapele de dezvoltare a acestui proiect, doar studiul de prefizabilitate și fezabilitate pentru ambele faze s-a finalizat, celelalte etape urmând a fi finalizate în 2018 (Faza I) și 2019 (Faza II). Valoarea totală estimată a investiției este de 100,55 milioane euro.

Figura 4. Dezvoltări ale SNT în zona Nord-Est a României

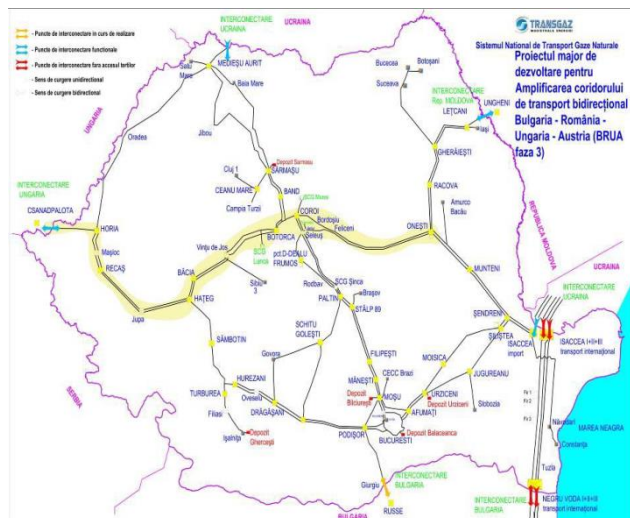


Descrierea proiectului – dezvoltări ale SNT în zona Nord-Est a României	
Obiective	Construirea unei conducte noi de transport gaze naturale pe direcția Onești-Gherăești (104 km), în paralel cu conductele existente, în mare parte Construirea unei conducte noi de transport gaze naturale pe direcția Gherăești-Lețcani (61km) Construirea unei stații noi de comprimare (SC) gaze la Onești și Gherăești
Termenul estimat de finalizare	Anul 2019
Valoarea estimată a investiției	152.7 milioane euro

Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

- Acest proiectul a apărut ca urmare a necesității îmbunătățirii alimentării cu gaze naturale a acestei regiuni. Având în vedere perspectiva oferită de conducta de interconectare dintre România și Republica Moldova (Iași – Ungheni), de a oferi capacități de transport gaze naturale spre/dinspre Republica Moldova, se vor face o serie de dezvoltări în sistemul românesc (a se vedea tabelul de mai sus).

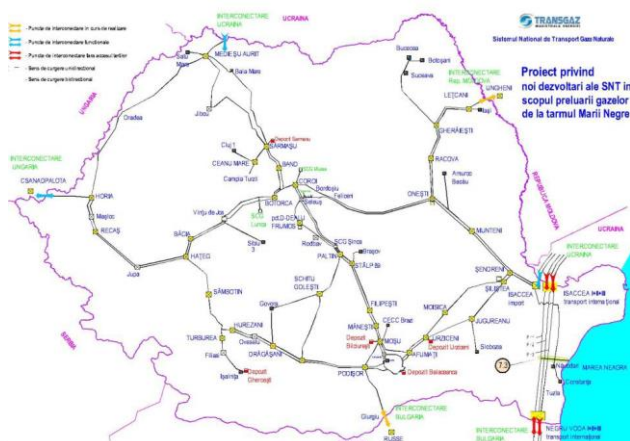
Figura 5. Dezvoltarea BRUA (Faza III)



Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

- Proiectul BRUA presupune trei faze (I, II, III), acestea fiind împărțite în 2 proiecte.
- Pe termen lung, Transgaz are în vedere dezvoltarea capacității de transport gaze naturale pe culoarul Onesti – Coroi – Hațeg – Nădlac, în funcție de volumele de gaze naturale disponibile la țărmul Mării Negre (care nu vor putea fi preluate de Culoarul BRUA).
- În prezent, societatea a elaborat studiul de fezabilitate privind dezvoltarea culoarului menționat anterior, iar pentru eficientizarea procesului de implementare cât și a posibilităților de atragere a unor finanțări nerambursabile, culoarul fiind împărțit în 2 proiecte, așa cum am arătat mai devreme.
- Un aspect important este faptul că efectuarea acestui coridor depinde de evoluția cererii de capacitate și de rezultatele proceselor de explorare/exploatare a zăcămintelor de gaze naturale din Marea Neagră sau din alte perimetre on-shore. Prin urmare, o decizie finală de investiție va putea fi luată în momentul în care cererea de capacități suplimentare este confirmată prin acorduri și contracte de rezervare.

Figura 6. Noi dezvoltări ale SNT la Marea Neagră



Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

- În urma descoperirii de zăcăminte de gaze naturale în Marea Neagră, Transgaz intenționează extinderea SNT prin crearea unui punct suplimentar de preluare a gazelor naturale provenite din perimetrele de exploatare submarine ale Mării Negre.
- Potrivit calendarului estimativ de dezvoltare a acestui proiect, luarea deciziei finale de investiție se estimează a fi în acest an.

Descrierea proiectului BRUA (Integral – Faza I+II+III)

Proiectul 1	Proiectul 2
Asigurarea curgerii reversibile pe întreconectarea România-Ungaria:	Dezvoltarea SNT între Onesti și Băcia:
Obiective - conductă nouă de transport gaze Băcia-Hațeg-Horia-Nădlac - 2 SC gaze naturale	- reabilitarea unor tronsoane de conductă - înlocuirea unor conducte existente - 2 sau 3 SC faze naturale
Termenul estimat de finalizare	Anul 2023
Valoarea investiției	530 milioane euro

Descrierea proiectului – Noi dezvoltări ale SNT la Marea Neagră

Descrierea proiectului

Transgaz a finalizat studiul de fezabilitate pentru o conductă de transport de la țărmul Mării Negre până la conducta existentă de transport internațional T1

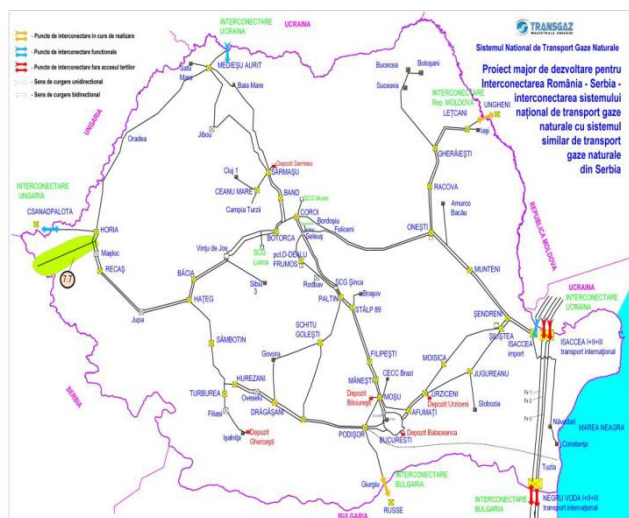
Termenul estimat de finalizare

Anul 2020

Valoarea estimată a investiției

9.14 milioane euro

Figura 7. Interconectarea SNT cu Serbia pe direcția Arad – Mokrin



Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

Descrierea proiectului – Interconectarea SNT cu Serbia pe direcția Arad – Mokrin

Obiective

- Construirea unei conducte noi de interconectare pe direcția Arad-Mokrin

- Construirea unei stații de măsurare gaze naturale (amplasată în România)

Termenul estimat de finalizare

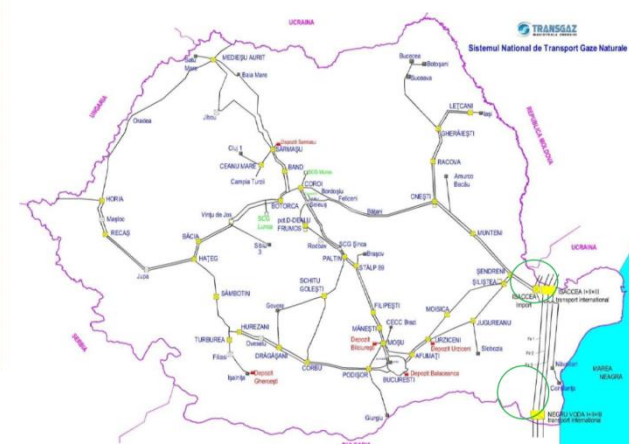
Anul 2020

Valoarea estimată a investiției

50.7 milioane euro

- În scopul dezvoltării infrastructurii energetice, a consolidării gradului de interconectivitate între sistemele de transport gaze naturale din statele membre UE și a creșterii securității energetice în regiune, se regăsește și proiectul privind interconectarea Sistemului Național de Transport gaze naturale din România cu Serbia pe direcția Arad-Mokrin (fiind cel mai apropiat punct al conductei BRUA).
- Exportul de gaze naturale spre Serbia se va realiza prin preluarea gazelor naturale din viitoarea conductă BRUA (Faza I), după finalizarea acestuia din urmă.
- În cazul în care vom importa gaze naturale din Serbia, acestea pot fi direcționate spre consum în zona Timișoara-Arad, prin conducta Horia – Mașloc – Receaș, la presiuni mai mici decât prin conducta BRUA.
- În luna februarie a anului curent, Departamentul de Proiectare și Cercetare a finalizat elaborarea studiului de prefezabilitate, iar în prezent este în curs elaborarea studiului de fezabilitate.

Figura 8. Modernizare SMG Isaccea 1 și Negru Vodă 1



Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

Descrierea proiectului – Modernizare SMG Isaccea 1 și Negru Vodă 1

Obiective

- Construirea a 2 stații de măsurare gaze naturale (SMG) în incintele existente ale stațiilor de măsurare

Termenul estimat de finalizare

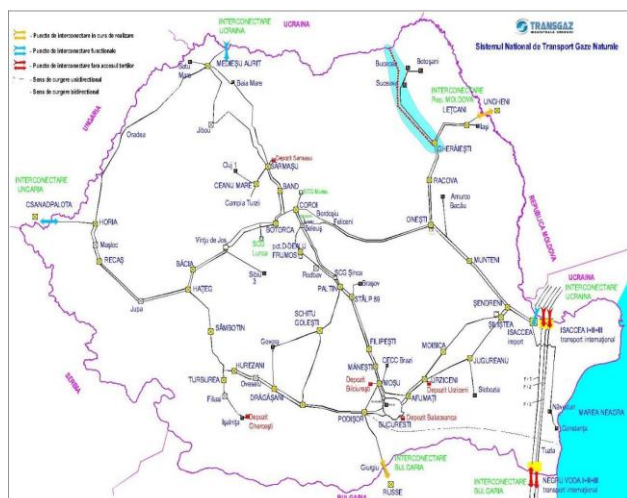
Anul 2019

Valoarea estimată a investiției

13.9 milioane euro

- În scopul creșterii nivelului de asigurare a securității energetice în regiune au fost semnate 2 Acorduri de Interconectare:
 - **Acordul de Interconectare pentru Punctul de Interconectare Negru Vodă 1**, încheiat cu Bulgartransgaz (sistemul de transport gaze naturale din Bulgaria) – în data de 19 mai 2016.
 - **Acordul de Interconectare pentru Punctul de Interconectare Isaccea 1**, încheiat cu PJSC Ukrtransgaz (sistemul de transport gaze naturale din Ucraina) – în data de 19 iulie 2016.
- Printre acțiunile prevăzute în Acordurile menționate anterior se numără și modernizarea stațiilor de măsurare gaze naturale din cele două puncte de interconectare.

Figura 9. Interconectarea SNT cu sistemul de transport gaze naturale Ucraina pe direcția Gherăești – Siret



Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

Descrierea proiectului – Interconectarea SNT cu sistemul de transport gaze naturale Ucraina pe direcția Gherăești – Siret

Obiective

- Construirea unei conducte de transport gaze naturale și a instalațiilor aferente, pe direcția Gherăești-Siret
- Construirea unei stații de măsurare gaze transfrontaliere
- Amplificarea SC Onești și SC Gherăești, dacă este cazul

Termenul estimat de finalizare

Anul 2025

Valoarea estimată a investiției

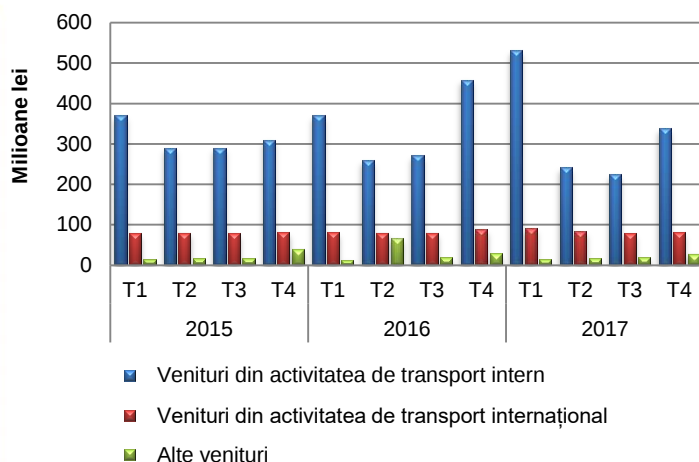
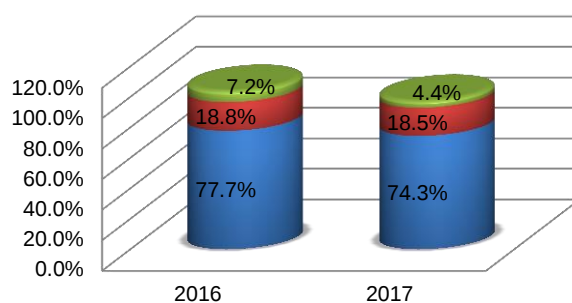
125 milioane euro

- În completarea proiectului privind dezvoltări ale SNT în zona de Nord – Est a României în scopul îmbunătățirii aprovizionării cu gaze naturale a acestei zone precum și a asigurării capacităților de transport spre/dinspre Republica Moldova, Transgaz a identificat oportunitatea efectuării unei interconectări a SNT cu sistemul de transport gaze naturale din Ucraina pe direcția Gherăești – Siret.
- Potrivit calendarului estimat de dezvoltare a acestui proiect, studiul de fezabilitate se va realiza în acest an, urmând ca în 2019 – 2020 să se efectueze etapa de proiectare. Termenul estimat pentru punerea în funcțiune a acestui proiect este anul 2025.

Statutul Proiectelor Majore pentru perioada 2018-2027

Nr. Figură	Denumire proiect	Statut
1	Dezvoltarea pe teritoriul României a SNT gaze naturale pe coridorul BRUA (Faza I)	Proiect cu decizie finală de investiție
	Dezvoltarea pe teritoriul României a SNT gaze naturale pe coridorul BRUA (Faza II)	Proiect fără decizie finală de investiție, în stadiu avansat
2	Dezvoltarea pe teritoriul României a coridorului Sudic de transport pentru preluarea gazelor naturale de la țărmul Mării Negre	Proiect fără decizie finală de investiție, în stadiu avansat
3	Interconectarea SNT gaze naturale cu conducta de transport internațional gaze naturale T1 și reverse flow Isaccea	Proiect cu decizie finală de investiție
4	Dezvoltări ale SNT în zona de Nord-Est a României	Proiect fără decizie finală de investiție, în stadiu avansat
5	Amplificare coridorului de transport bidirecțional BRUA (Faza III)	Proiect fără decizie finală de investiție, în stadiu mai puțin avansat
6	Noi dezvoltări ale SNT în scopul preluării gazelor naturale de la țărmul Mării Negre	Proiect fără decizie finală de investiție, în stadiu avansat
7	Interconectarea România-Serbia	Proiect fără decizie finală de investiție, în stadiu avansat
8	Modernizare SMG Isaccea 1 și Negru Vodă 1	Proiect cu decizie finală de investiție
9	Interconectare SNT gaze naturale cu sistemul de transport gaze naturale din Ucraina, pe direcția Gherăești-Siret	Proiect fără decizie finală de investiție, în stadiu mai puțin avansat

Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027

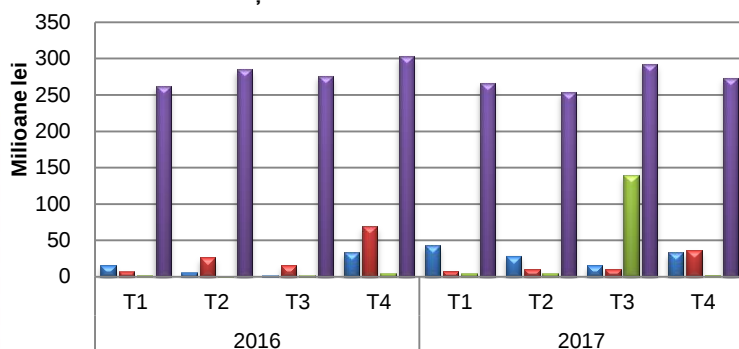
Evoluția trimestrială a veniturilor din exploatare 2015-2017

Ponderea veniturilor din exploatare în Cifra de afaceri


Sursa: BVB, Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare TGN

Categorii de venituri	2016	2017	Δ (%)	Δ (lei)
Venituri din activitatea de transport intern	1,360,354,729	1,338,046,808	-1.6%	-22,307,921
Venituri din activitatea de transport internațional	328,571,017	333,289,677	1.4%	4,718,660
Alte venituri	126,458,878	78,609,294	-37.8%	-47,849,584
TOTAL VENITURI din exploatare, înainte de echilibrare și de activitatea de construcții conform cu IFRIC12	1,815,384,624	1,749,945,779	-3.6%	-65,438,845
Venituri din activitatea de echilibrare	57,403,603	120,686,221	110.2%	63,282,618
Venituri din activitatea de construcții conform IFRIC12	118,503,527	63,949,865	-46.0%	-54,553,662
Venituri financiare	32,230,671	190,548,327	491.2%	158,317,656

Sursa: BVB, Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare TGN

- **Veniturile din activitatea de exploatare, înainte de activitatea de echilibrare și de construcții conform cu IFRIC12** au scăzut cu aproximativ 65,44 milioane de lei în decembrie 2017 comparativ cu aceeași perioadă a anului 2016 (-3,26%).
- Veniturile societății Transgaz în 2017 comparativ cu anul 2016 au fost influențate în principal de următorii factori:
 - venituri mai mici cu 6,8 milioane lei obținute din rezervarea de capacitate, pe seama scăderii mai accentuate a capacității de rezervare față de creșterea tarifului de rezervare a acestuia cu 0,449lei/MWh;
 - creșterea cu 6% a cantităților de gaze naturale transportate atât pentru consumatorii direcți, cât și pentru distribuții;
 - scăderea tarifului volumetric cu 0,348 lei/MWh, din cauza diminuării ponderii componente variabile în total venituri de la 40% la 35%;
 - venituri din activitatea de transport internațional mai mari cu 4,719 mii lei, ca urmare a variațiilor cursurilor valutare a monedelor de derulare a contractelor;
 - venituri din activitatea de echilibrare mai mari cu 63,28 milioane lei, determinate de creșterea cantității (cu 761,271 MWh), respectiv de prețul de tranzacționare mai mare cu 2,71 lei/MWh;
 - venituri financiare mai mari cu 158,32 milioane lei ca urmare a reluării la venituri a provizionului constituit pentru deprecierea participației Transgaz la capitalul social al Nabucco Gas Pipeline International GmbH (NIC) în valoare de 138,54 milioane lei. În luna septembrie 2017 s-a obținut decizia de radiere a acestei societăți, prin urmare Transgaz a scos la 30 septembrie 2017 din evidențele sale contabile activul aferent participației (138,54 milioane lei) și concomitent a trecut provizionul constituit în anii precedenți pentru aceeași valoare la venituri.
- **Un aspect important** este faptul că începând cu perioada de reglementare 2017-2018, modul de alocare a venitului total care a stat la baza stabilirii tarifelor pentru activitatea de transport este 65% pentru componenta fixă și 35% pentru componenta volumetrică. Acest lucru conduce la o redistribuire a veniturilor din transport astfel: diminuarea veniturilor din transport în trimestrele de iarnă pe seama scăderii veniturilor din volumele transportate, respectiv creșterea veniturilor din transport în trimestrele de vară pe seama creșterii veniturilor din rezervarea de capacitate, comparativ cu anul gazier anterior.
- În BVC 2018, Transgaz estimează pentru anul curent o cantitate totală de gaze naturale transportată (atât pentru consumatorii direcți cât și pentru distribuții) în sumă de 136,79 milioane MWh la un preț mediu de transport de 7,59 lei/MWh. Prin urmare estimările noastre mizează pe o scădere a veniturilor din activitatea de transport intern la 1,04 miliarde de lei de la 1,34 miliarde de lei (2017). În plus, o posibilă depreciere a leului față de euro în 2018 comparativ cu 2017, va determina o scădere a veniturilor din activitatea de transport internațional, cu 0,4% în 2018 față de anul precedent.

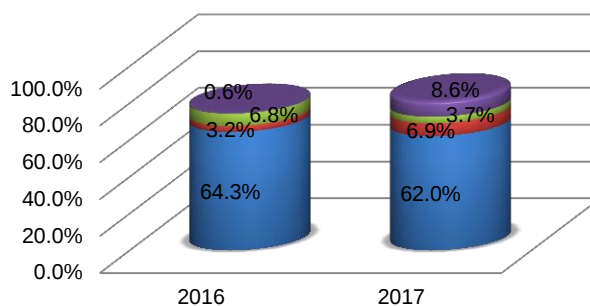
Evoluția trimestrială a cheltuielilor 2015-2017


■ Cheltuieli cu gazele de echilibrare

■ Costul activelor construite conform cu IFRIC12

■ Cheltuieli financiare

■ Cheltuieli din activitatea de exploatare, înainte de activitatea de echilibrare și de construcții conform cu IFRIC12

Ponderea cheltuielilor în Cifra de afaceri


■ Cheltuieli financiare

■ Costul activelor construite conform cu IFRIC12

■ Cheltuieli cu gazele de echilibrare

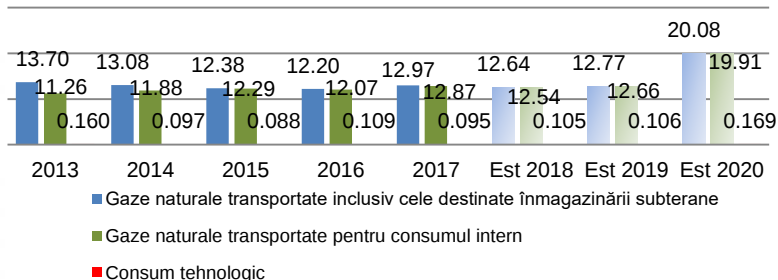
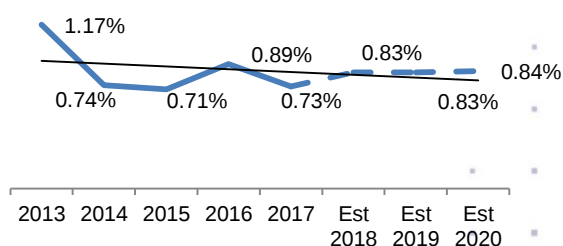
■ Cheltuieli din activitatea de exploatare, înainte de activitatea de echilibrare și de construcții conform cu IFRIC 12

Sursa: BVB, Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare TGN

Categorii de cheltuieli	2016	2017	Δ (%)	Δ (lei)
Cheltuieli din activitatea de exploatare, înainte de activitate de echilibrare și de construcții conform cu IFRIC 12	1,125,267,604	1,085,323,616	-3.5%	-39,943,988
Cheltuieli cu gazele de echilibrare	56,093,235	120,686,221	115.2%	64,592,986
Costul activelor construite conform cu IFRIC12	118,503,527	63,949,856	-46.0%	-54,553,671
Cheltuieli financiare	9,683,363	150,228,440	1451.4%	140,545,077

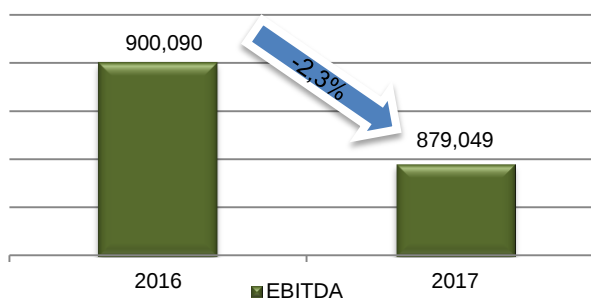
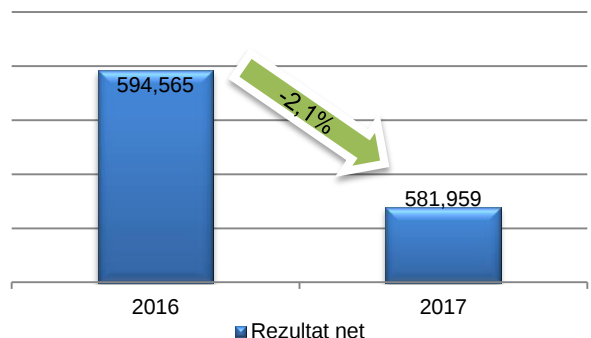
Sursa: BVB, Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare TGN

- **Cheltuielile din activitatea de exploatare, înainte de activitatea de echilibrare și de construcții conform cu IFRIC12** au scăzut cu 3,5% în decembrie 2017 comparativ cu aceeași perioadă a anului 2016, ca urmare a diminuării acestora cu aproximativ 39,94 milioane lei.
- Cheltuielile societății Transgaz în 2017 comparativ cu 2016 au fost influențate în principal de următorii factori:
 - consumul și pierderile tehnologice de gaze naturale au scăzut la 73,83 milioane lei (2017), cu aproximativ 10,6 milioane de lei, datorită diminuării cantității de gaze naturale destinată consumului tehnologic la 0,095 miliarde mc. în 2017, de la 0,109 miliarde mc. în 2016.
 - prețul mediu de achiziție pe anul 2017 mai mare cu 1,62 lei/MWh comparativ cu 2016
 - cheltuieli de întreținere și transport mai mici cu 2,2 milioane lei.
 - creșterea cu 140,54 milioane de lei a cheltuielilor financiare, ca urmare a eliminării din evidențele contabile la 30 septembrie 2017 a activului aferent participației Transgaz la capitalul social al Nabucco Gas Pipeline International GmbH (NIC).
- Potrivit evoluției indicatorilor activității operaționale, cantitatea destinată consumului tehnologic este estimată în creștere cu 11% în 2018, ceea ce implică majorarea consumului și pierderilor tehnologice de gaze naturale. Totodată se previzionează atât scăderea cantităților de gaze naturale transportate în 2018 față de anul precedent, cât și diminuarea tarifelor pentru prestarea serviciilor de transport gaze naturale valabile pentru anul gazier 2017-2018. Aceste modificări pot influența negativ cheltuielile, respectiv veniturile societății și implicit profitul aferent acestui an.

Evoluția indicatorilor activității operaționale 2013-2017(mld.mc)

Ponderea consumului tehnologic în total gaze naturale transportate inclusiv cele destinate înmagazinării subterane


Sursa: Planul de Dezvoltare a SNT gaze naturale 2018-2027 și Estimări Transgaz

Structura Veniturilor și a Cheltuielilor (mii lei)	2016	2017	Δ (%)
Venituri de exploatare, înainte de activitatea de echilibrare și de construcții conform cu IFRIC12	1,815,385	1,749,946	-3.6%
Venituri din activitatea de echilibrare	57,404	120,686	110.2%
Venituri din activitatea de construcții conform cu IFRIC12	118,504	63,950	-46.0%
Venituri financiare	32,231	190,548	491.2%
Cheltuieli de exploatare, înainte de activitatea de echilibrare și de construcții conform cu IFRIC12	1,125,268	1,085,324	-3.5%
Cheltuieli cu gazele de echilibrare	56,093	120,686	115.2%
Costul activelor conform cu IFRIC12	118,504	63,950	-46.0%
Cheltuieli financiare	9,683	150,228	1451.5%
EBITDA	900,090	879,049	-2.3%
Rezultat din exploatare	690,117	664,622	-3.7%
Rezultat brut	713,975	704,942	-1.3%
Rezultat net	594,565	581,959	-2.1%

Evoluția EBITDA în 2016-2017 (Mii Lei)

Evoluția Rezultatului net în 2016-2017 (Mii Lei)


Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare consolidate TGN

Indicatori de Profitabilitate, Lichiditate, Risc și Gestiune								
Nr. crt.	Denumire	U.M	2016	2017	Est. 2018	Est. 2019	Est. 2020	Est. 2021
I. Indicatori de profitabilitate								
	EBITDA în total vânzări	%	51.4%	48.8%	33.0%	37.7%	45.8%	55.2%
	EBITDA în capitaluri proprii	%	23.5%	23.6%	12.5%	13.2%	17.1%	23.0%
	Rata profitului brut	%	40.8%	39.2%	18.4%	22.7%	16.2%	16.9%
	ROE	%	15.5%	15.6%	5.8%	6.8%	5.2%	6.0%
II. Indicatori de lichiditate								
	Lichiditatea curentă		5.1	5.6	1.6	1.0	1.3	1.9
	Lichiditatea imediată		4.8	5.3	1.4	0.9	1.1	1.7
III. Indicatori de risc								
	Autonomia financiară la termen	%	0.0%	1.9%	16.8%	66.8%	85.3%	87.3%
	Rata de acoperire a dobânzii		0.0	0.0	0.0	0.0	3.6	3.7
IV. Indicatori de gestiune								
	Viteza de rotație a debitorilor-clienți	zile	97.6	142.9	70.0	78.8	67.4	58.3
	Viteza de rotație a creditorilor-furnizori	zile	22.4	19.4	74.3	166.2	79.1	40.1

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group, Estimări Raportul Administratorilor consolidat 2017 TGN

- Se observă că **EBITDA în total vânzări a înregistrat o scădere în 2017** ajungând la 48,8% de la 51,4% în 2016, în principal pe seama diminuării veniturilor din exploatare, care au fost influențate negativ de veniturile mai mici obținute din rezervarea de capacitate, respectiv pozitiv de creșterea cifrei de afaceri. **Indicatorul ROE**, care reflectă eficiența utilizării capitalului investit de către acționari, **a fost raportat în creștere la 15,6%**, valoare care reflectă faptul că managementul societății a folosit eficient capitalul pus la dispoziție de acționarii Transgaz.
- Indicatorului de lichiditate curentă a crescut în 2017 la 5,6 de la 5,1 (2016). Transgaz preconizează pentru 2018 o viteză de rotație a debitorilor-clienți mai mică, ceea ce înseamnă o colectare a creanțelor mai rapidă de la un an la altul.
- Estimările realizate de Transgaz în ceea ce privește indicatorul ROE în 2018 sunt așteptate în scădere la 5,8% comparativ cu nivelul realizat în 2017 (15,6%).
- Așadar, în baza estimărilor Transgaz și în ipoteza creșterii capitalurilor proprii la o valoare de aproximativ 3,87 miliarde lei, previzionăm obținerea unui profit net în sumă de 224,4 milioane de lei în 2018, cu 61% mai mic decât cel obținut în 2017, respectiv cu 5% mai mare decât profitul net bugetat pentru 2018 (213,2 milioane de lei). După cum am menționat anterior, această scădere majoră este susținută de diminuarea tarifelor pentru prestarea serviciilor de transport aferent anului gazier 2017-2018, de cantități transportate mai mici, respectiv de majorarea consumului și pierderilor tehnologice de gaze naturale.
- La baza profitului net bugetat pentru 2018 (213,2 milioane de lei) aprobat în AGOA din data de 5 martie 2018 a stat evoluția lucrărilor de reabilitare și mentenanță a Sistemului Național de Transport, evoluția costurilor aferente achiziției de gaze pentru consumul tehnologic, respectiv punerile în funcțiune estimate a unor obiective de investiții.

Consiliul de Administrație la 31 decembrie 2017

Sterian Ion	Administrator executiv – Director General
Văduva Petru Ion	Administrator neexecutiv
Iliescu Bogdan - George	Administrator neexecutiv
Lăpușan Remus Gabriel	Administrator neexecutiv
Minea Nicolae	Administrator neexecutiv

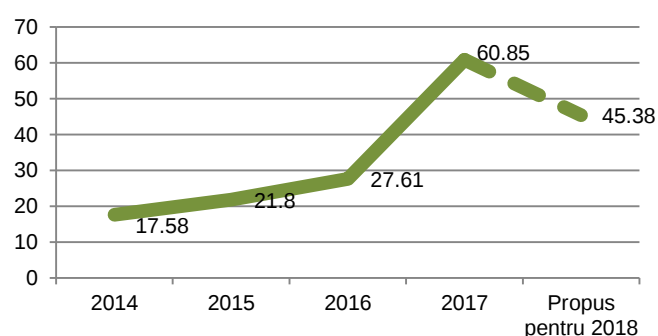
Sursa: Raportul Administratorilor consolidat 2017, TGN

- AGOA din data de 27 aprilie 2017 a aprobat reînnoirea mandatului următorilor administratori: dl. Sterian Ion, dl. Văduva Petru și dl. Iliescu Bogdan. Ulterior, în 16 mai 2017, Consiliul de Administrație al societății a luat act de renunțarea la funcția de Director General a dlui. Văduva, și a numit în locul acestuia pe dl. Sterian (Director General Interimar).
- În data de 28 decembrie 2017, AGOA societății a hotărât aprobarea domnilor Lăpușan Remus Gabriel și Minea Nicolae în calitate de administratori ai Consiliului de Administrație.

Politica de dividende
Dividende acordate – istoric

An	Dividend brut (lei/acț.)	Rata de distribuire a dividendelor brute (%)	Data de înregistrare	Data plății
2016	14.52		8-Nov-17	28-Nov-17
2016	46.33	90%	27-Jun-17	18-Jul-17
2015	27.61	67%	22-Jun-16	13-Jul-16
2014	21.8	51%	24-Jun-15	15-Jul-15
2013	17.58	62%	19-May-14	29-Jul-14

Sursa: BVB, TGN

Evoluția Dividendului brut (lei/acțiune)


Sursa: Prelucrări BRK Financial Group

- În 2017 au fost distribuite dividende în valoare de 60,85 lei/acțiune, provenit din dividendul de 46,33 lei/acțiune distribuit în iunie 2017, respectiv dividendul suplimentar de 14,52 lei/acțiune distribuit în noiembrie 2017. Dividendul suplimentar în valoare de 14,52 lei/acțiune a fost acordat în anul 2017 din repartizarea sumei de 171 milioane de lei din valorile existente în soldul conturilor "Alte rezerve" și "Rezultat reportat" la 31 decembrie 2016. Ca urmare a solicitării exprese a statului pentru distribuirea dividendului suplimentar, acesta a fost aprobat în ședința AGOA din data de 23 octombrie 2017 de către acționarii înscrși la data de înregistrare din 8 noiembrie 2017.
- Propunerile de repartizare a profitului net s-au făcut conform prevederilor Ordonanței Guvernului nr. 64/2001 privind repartizarea profitului la societățile naționale, companiile naționale și societățile comerciale cu capital integral sau majoritar de stat, precum și la regiile autonome, în condițiile aplicării unei cote de minim 50% la repartizarea profitului sub formă de dividende. Nevoia de bani a statului a condus la aprobarea unui Memorandum care presupune repartizarea unei cote de minim 90% din profitul net realizat al anului 2016, respectiv 2017 sub formă de dividende.
- Deși inițial, Transgaz a propus un dividend în valoare de 25,22 lei/acțiune în 2018 (aproximativ 50% din profitul net 2017), aceasta cel mai probabil se va supune deciziei Ministerului Economiei de a repartiza 45,38 lei/acțiune în 2018 (aproximativ 92% din profitul net 2017).
- Așadar, Ministerul Economiei, acționar majoritar (58,51% din capitalul social al Transgaz) , a propus pe ordinea de zi a AGOA din data de 26 aprilie 2018, aprobarea repartizării a 534,3 milioane de lei (92%) din profitului net aferent anului 2017 sub formă de dividende, iar restul de 47,8 milioane de lei destinați constituirii surselor proprii de finanțare. Inițial, compania a propus spre aprobare păstrarea a 285,12 milioane de lei pentru sursele proprii de finanțare, însă acest lucru nu se va mai întâmpla în cazul unei rate de distribuții de 92% din profitul net.

- În vederea realizării unei evaluări a acțiunii TGN am folosit metoda comparativă, respectiv modelul DDM (Discounted Dividend Model) pentru o perioadă de 6 ani și am luat în considerare următorii factori:
 - D0 – dividendul aferent exercițiului financiar 2017 propus spre aprobare în ședința AGA din data de 26 aprilie 2018
 - r – costul capitalului propriu (*sursa: Bloomberg*)
 - Gi – rata de creștere inițială
 - Gf – rata de creștere finală
- Potrivit Planului de dezvoltare a SNT gaze naturale pe perioada 2018-2027, Transgaz are în plan finalizarea investițiilor majore în perioada 2019-2021, așadar pentru primii trei ani aferenți perioadei de analiză am luat în considerare o rată de creștere mai mică (Gi) decât pentru următorii trei ani rămași din perioada de analiză (2022-2024) – Gf. Ulterior finalizării investițiilor majore, identificăm posibilitatea unor creșteri ale rezultatelor obținute de Transgaz, deoarece investițiile vor aduce un plus de valoare activității companiei.
- Mediul macroeconomic, atât din România cât și din Uniunea Europeană, afectează situația financiară a companiei, astfel că, apariția unor condiții macroeconomice nefavorabile ar putea avea un impact negativ asupra cererii interne de gaze naturale, ceea ce ar putea duce la o scădere a veniturilor societății. În plus, o posibilă deteriorare a situației economice a țării (respectiv o scădere a creșterii economice) ar putea avea ca și consecință majorarea impozitelor, introducerea unor noi taxe de către Guvern, așadar putem spune că un impozit mai mare ar influența negativ profitul societății și implică acordarea de dividende. Având în vedere că dezvoltarea și activitatea societății depind într-o mare măsură de mediul macroeconomic, am luat în considerare o rata de creștere inițială de 4%, ce reprezintă de fapt creșterea reală a PIB-ului (estimare Comisia Națională de Prognoză pentru 2018) ajustată cu rata inflației. În estimarea dividendului am luat în considerare o rată de creștere inițială (Gi) pentru primii 3 ani, respectiv o rată de creștere finală (Gf) pentru următorii 3 ani rămași.
- În ceea ce privește metoda de evaluare comparativă, am luat în considerare media societăților cu capitalizare bursieră peste un miliard de lei, care își desfășoară activitatea în aceeași arie geografică (Europa de Est).
- În urma aplicării celor două metode, **estimăm un preț țintă de 477,5 lei/acțiune**, cu 15,1% peste prețul de închidere din data de 19 aprilie 2018 (415,0 lei/acțiune). Prețul țintă de 477,5 lei/acțiune a fost obținut ca medie aritmetică simplă a prețurilor target obținute pentru fiecare din cele două metode de evaluare prezentate mai jos. Așadar, prețul propus corespunde unei **recomandări de cumpărare pentru acțiunile TGN**, deoarece potențialul de apreciere depășește pragul de 15%.

Elemente								
DDM	2 niv de creștere	Anul	Est. 2019	Est. 2020	Est. 2021	Est. 2022	Est. 2023	Est. 2024
D0 (lei/acțiune)	45.38	Dividendul	47.20	49.08	51.05	55.64	60.65	66.11
r	18%	Valoare finală						805.10
Anii până la rata de creștere finală	3	Valoare prezentă	40.01	35.28	31.11	28.75	26.57	323.54
Gi	4%							
Gf	9%	Preț	485.3					

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare TGN , Bloomberg - 20 aprilie 2018, Comisia Națională de Prognoză, BNR

Indicatori de evaluare	Transgaz	Media	Preț țintă obținut	Rezultate finale	
P/E	8.40	14.10	696.9366	Prețul țintă final	477.5
P/B	1.31	1.08	341.3271		
EV/EBITDA	5.56	4.97	371.0662	Potențial de apreciere	15.1%
		Preț	469.78		

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare TGN , Bloomberg – 20 aprilie 2018

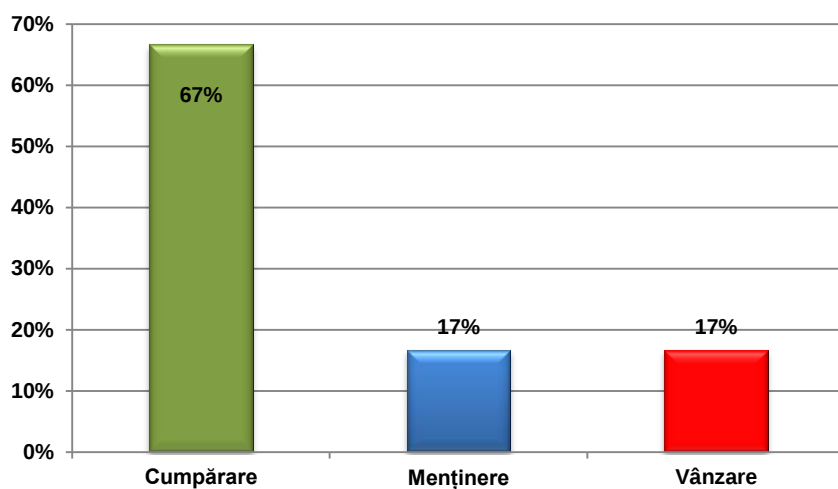
* Calculat la prețul din 19 aprilie 2018 (415,0000 lei/acțiune)

- De precizat este faptul că, prețul țintă de 477,5 lei/acțiune estimat de noi include dividendul, astfel că după plata dividendelor prețul se va corecta cu randamentul dividendului (10,9%, calculat la prețul de închidere din data de 19 aprilie 2018).
- Tabelul de mai jos prezintă o comparație cu câțiva emitenți similari din punct de vedere al capitalizării bursiere și activității, situați în Europa de Est. Dacă facem o comparație cu societatea Latvijas Gaze care are o capitalizare bursieră de 1,97 miliarde de lei apropiată de cea a Transgaz, putem observa că acțiunea TGN este subevaluată raportat la următorii multipli de preț: P/E, P/B și EV/EBITDA.

Capitalizare bursieră						
Companie	(mld)	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE (%)	ROA (%)
Emitenți						
Latvijas Gaze	1.97	16.24	1.3	11.03	5.74	4.36
Gaz-TEK PSJC	3.17	3.54	1.08	-	0.04	0.04
Polskie Gornictwo Naftowe I	39.35	11.96	1.08	4.97	8.91	5.97
Lenenergo PSJC	3.43	6.33	0.27	2.8	-	-
Transgaz	4.82	8.40	1.3	5.56	15.93	11.36

Sursa: Bloomberg - 20 aprilie 2018

Istoric recomandări BRK Financial Group valabile la data de 25 aprilie 2018



Prețuri target BRK Financial Group valabile la data de 25 aprilie 2018

Data analizei	Simbol	Recomandare	Preț țintă	Preț din piață la data analizei	Analist	Data la care a fost atins prețul țintă
31.05.2017	SIF1	Cumpărare	2.51	1.95	Ioana SECHEL	20.09.2017
26.06.2017	SIF5	Cumpărare	2.098	1.808	Ioana SECHEL	14.09.2017
20.10.2017	CHIA	Vânzare	22.76	30	Ioana SECHEL	
24.10.2017	BIO	Menținere	0.331	0.3	Maria VLAD	
31.01.2018	SNP	Cumpărare	0.375	0.312	Maria VLAD	
25.04.2018	TGN	Cumpărare	477.5	415.000	Maria VLAD	

Sursa: Centralizare pe baza analizelor realizate de către analiștii BRK Financial Group

DISCLAIMER

Departamentul de Analiză emite recomandări care se bazează pe informații obținute din surse de informare publică considerate de încredere, dar pentru a căror acuratețe și caracter complet nu ne asumăm responsabilitatea. Toate estimările și opiniile incluse în prezentul raport reprezintă judecata independentă a analiștilor la data publicării. Ne rezervăm dreptul de a modifica opiniile exprimate în acest raport în orice moment fără notificare prealabilă. Analizele realizate au scop exclusiv informativ și nu constituie o ofertă de vânzare sau cumpărare a instrumentului financiar prezentat. Niciun material, conținut sau orice copie a acestora nu poate fi modificat, transmis, copiat sau distribuit oricărei alte părți fără permisiunea BRK Financial Group.

Autorii acestei analize atestă faptul că nu au fost remunerați direct sau indirect pentru a exprima opiniile și recomandările din acest document. De asemenea, opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate.

Sistem de recomandări :

Cumpărare: este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Mentinere: este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Vânzare: este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Restricționat: divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

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