

Romp petrol-Rafinare S.A.

Romp petrol-Rafinare prezinta perspective reale de crestere in conditiile materializarii strategiei pentru perioada 2016-2020. **RRC isi propune sa optimizeze costurile, sa mareasca productia la 10 milioane de tone de titei pe an si sa extinda reseaua de retail cu circa 200 de benzinarii noi.** Aceste proiecte sunt sustinute in intregime si pot fi realizate cu sustinerea noului actionar al KMG International (KMG), China Energy Company Limited (CEFC). Compania CEFC face parte din primele 10 companii private din China si intentioneaza sa achizitioneze 51% din KMG, fostul Grup Romp petrol si actionarul majoritar al RRC.

Previziunile de crestere ale pretului petrolului Brent pentru 2017 la nivelul de 56.57 USD/bbl si mentinerea peste nivelul de 55 USD/bbl pentru anii urmasori sustin cresterea cifrei de afaceri a RRC, alaturi de cresterea cantitativa generata de extinderea activitatilor si dublarea productiei. Rezultatele precedente confirma trendul de crestere organica realizat in urma investitiilor majore in dezvoltarea si eficientizarea activitatii.

Problema conversiei datoriilor RRC catre bugetul de stat in obligatiuni bugetare este inca nerezolvata. Dupa suspendarea dosarului la Curtea de Apel Constanta in urma incheierii Memorandumului pentru Intelegere, DIICOT s-a sesizat cu privire la legalitatea acestei conversii.

In urma aplicarii metodei de evaluare bazata pe P/E just, **estimam o valoare justa a actiunii RRC de 0.0688 Ron/actiune, cu 32.31% peste pretul actual din piata.** Evaluarea comparativa la nivel de industrie globala, exceptand economiile dezvoltate, confirma ideea suevaluarii actiunilor RRC in piata.

Cumparare

Pret tinta (Ron)	0.0688
Pret piata (Ron)	0.0520
Potential apreciere	32.31%

Simbol BBG:	RRC RO
Simbol BVB:	RRC

Date financiare (Mil. Ron)	2016	2017E
Cifra de afaceri neta	9,908.47	12,109.11
Profit operational	362.81	550.41
Profit inainte de impozitul pe profit	208.98	429.36
Profit net	202.94	302.73

Multiplii de evaluare

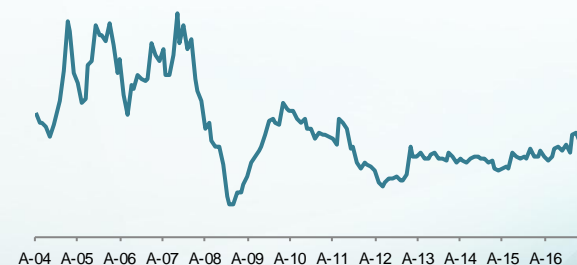
P/B	1.17
P/E	11.21
P/Sales	0.23
EV/Sales	0.42
EV/EBITDA	6.7

Performanta pret

Variatie YTD	-1.54%
Max. 52 saptamani (Ron)	0.0620
Min. 52 saptamani (Ron)	0.0384

Sursa: BRK Financial Group, Bloomberg, BVB

Evolutia pretului Romp petrol Rafinare de la listare



Sursa datelor: Bloomberg

Oportunitatea investitionala (Despre RRC si grupul KMG International)

Membra a Grupului KMG International (KMGI), fostul Grup Rompetrol, Rompetrol Rafinare (RRC), prezenta in piata romaneasca sub diferite denumiri de peste 40 de ani, opereaza trei entitati de productie: rafinaria Petromidia din Navodari, rafinaria Vega din Ploiesti si Uzina Petrochimie din Navodari. Cele doua rafinarii produc impreuna circa 1.450 kt de benzina pe an (2016) si circa 2.750 kt de combustibil diesel si jet pe an (2016), generand o cifra de afaceri neta de aproape 2 miliarde USD (2016), atat din vanzari pe plan local (47% in 2016), cat si din export (53% in 2016).

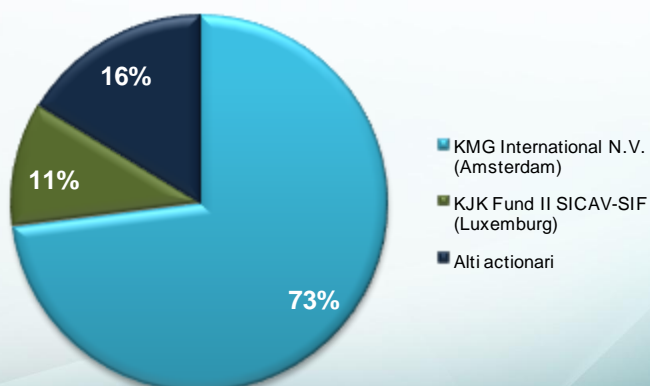
In 2014 si 2015 compania a inregistrat diferite recorduri istorice, cu precadere cantitative, consecinta a procesului amplu de extinere si eficientizare a activitatii demarat de KMG International imediat dupa intrarea in actionariat in 2007.

Segmentul de petrochimie al societatii este unicul producator de polipropilena din Romania, generand venituri de peste 180 milioane USD in 2016 aferente unor vanzari de circa 190 kt.

Alaturi de cele trei unitati operationale, Rompetrol Rafinare S.A. consolideaza si rezultatele subsidiarelor Rompetrol Downstream S.R.L., Rompetrol Gas S.R.L., Rompetrol Quality Control S.R.L., Rom Oil S.A., Rompetrol Logistics S.R.L. si Rompetrol Petrochemicals S.R.L..

Principalul actionar al RRC este Grupul KMG International (la data de 31 decembrie 2016 detinea 73.01% din capitalul RRC), companie detinuta de catre KazMunayGas JSC, compania nationala petroliera a Republicii Kazahstan. Alaturi de RRC si celelalte sase companii in care RRC detine in mod direct pozitii de control, grupul includea, la data de 31 decembrie 2015, alte 40 de companii cu operatiuni la nivel international, in tari precum Franta, Turcia, Bulgaria, Georgia, Ucraina, etc..

Structura actionariatului RRC la data de 31 decembrie 2016



Sursa: www.bvb.ro, accesat la data de 3 martie 2017

Istoric Rompetrol Rafinare si KMG International Group (Grupul Rompetrol) (I)

Implicarea omului de afaceri Dinu Patriciu in actionariatul Rompetrol si infiintarea Grupului Rompetrol

Anularea obligatiilor fiscale si emiterea obligatiunilor bugetare convertibile

Intrarea KazMunayGas in actionariatul RRC

- 1974. Are loc infiintarea Rompetrol, reprezentantul national al industriei petroliere autohtone.
- 1975. Are loc infiintarea Combinatului Petrochimic Midia de la Navodari pe o platforma de 480 hectare.
- 1991. Combinatul Petrochimic Midia Navodari se transforma intr-o societate pe actiuni sub denumirea de S.C. Petromidia S.A.
- 1993. Are loc privatizarea companiei Rompetrol (exclusiv Petromidia), prin metoda MEBO (management and employee buyout).
- 1998. Omul de afaceri Dinu Patriciu achizitioneaza pachetul majoritar de actiuni Rompetrol si majoreaza capitalul.
- 1999. Se infiinteaza grupul Rompetrol (The Rompetrol Group N.V.) cu sediul in Olanda, in acelasi timp efectuandu-se prima achizitie majora, si anume rafinaria Vega Ploiesti.
- 2000. Grupul Rompetrol achizitioneaza Petros (Rompetrol Well Services S.A. - PTR) si 69.91% din actiunile S.C. Petromidia S.A. in urma semnarii contractului cu Fondul Proprietatii de Stat in valoare de circa 50 milioane USD. Pe langa aceasta suma, Rompetrol se angaja sa investeasca alti 225 milioane USD in Petromidia care isi schimba denumirea in Rompetrol Rafinare S.A.. Grupul Rompetrol s-a angajat sa preia si datoriile Petromidia catre bugetul de stat (circa 169 milioane USD la acea data) si catre institutii bancare (171 milioane USD, cu precadere credite comerciale). Astfel, valoarea tranzactiei se ridica intr-un final la circa 615 milioane USD (conform Ziarului de Iasi, 2 noiembrie 2000).
- 2002. Rompetrol Petrochemicals devine entitate distincta a Grupului Rompetrol, odata cu separarea productiei de polimeri de activitatea de rafinare din complexul Petromidia. In acelasi an, grupul deschide subsidiare in Moldova si Bulgaria.
- 2003. Statul, prin Ministerul Finantelor Publice, anuleaza obligatiile bugetare datorate de catre Rompetrol Rafinare S.A. prin subscrierea unor obligatiuni in valoare de circa 2.17 miliarde RON. Scadenta acestor obligatiuni era data de 30 septembrie 2010.
- 2004. Rompetrol Rafinare S.A. se listeaza la Bursa de Valori Bucuresti sub simbolul RRC. OMV vinde catre managementul Rompetrol un pachet de peste 25% din actiunile RRC.
- 2005. Grupul Rompetrol achizitioneaza reseaua de benzinarii franceze Dyneff si deschide o reprezentanta in Rusia. In acelasi an, grupul isi incepe activitatea si in Albania si Georgia.
- 2006. Se infiinteaza Rompetrol Ucraina.
- 2007. In luna august, KazMunayGas, compania nationala petroliera a Republicii Kazahstan, achizitioneaza 75% din actiunile Grupului Rompetrol contra unei sume de circa 2.7 miliarde EUR. Astfel, participatia lui Dinu Patriciu se reduce de la 80% la 20%, iar cea a partenerului sau american, Philip Stevenson, de la 20% la 5%.

Istoric Rompetrol Rafinare si KMG International Group (Grupul Rompetrol) (II)

Conversia obligatiunilor bugetare in actiuni si "deschiderea" dosarului Rompetrol

Suspendarea proceselor si stingerea obligatiilor fiscale prin incheierea Memorandumului de Intelegere

Incheierea acordului prin care China Energy Company Limited se angajeaza sa achizitioneze 51% din KMG International, fostul Grup Rompetrol

- 2009. KazMunayGas achizitioneaza si resul de 25% din actiunile grupului de la Dinu Patriciu si partenerul sau american, preluand astfel controlul total asupra companiei. Rompetrol a deschis in acest an primele doua benzinarii pe autostrada A2 din Romania.
- 2010. In cadrul AGA din data de 30 septembrie, actionarii hotarasc majorarea capitalului RRC cu circa 1.9 miliarde RON (emiterea unor noi actiuni). In cadrul AGEA din aceeasi data, actionariatul RRC hotaraste sa nu rascumpe obligatiunile detinute de stat si sa le converteasca in actiuni. Astfel, statul reintra in actionariatul RRC cu un procent de 44.69%, parte din acest procent fiind reprezentat de actiunile noi emise in cadrul majorarii de capital, atribuite statului). Ulterior, statul a actionat in insatnta aceasta conversie a obligatiunilor.
- 2011. Statul pierde procesul impotriva RRC privind conversia obligatiunilor, iar datoria fata de stat a RRC ramane stinsa. ANAF face recurs la Curtea de Apel.
- 2012. Se finalizeaza procesul de modernizare al rafinarii Petromidia, investitie ce a ajuns la circa 380 milioane USD.
- 2013. Guvernul Romaniei la acea vreme, decide, printr-un Memorandum de Intelegere, sa vanda 26.69% din pachetul de 46.69% detinut in actionariatul RRC catre KMG International si sa incheie disputa privind conversia obligatiunilor. Memorandumul a fost incheiat cu trei zile inaintea termenului decisiv de judecata din dosarul Rompetrol (15 februarie, respectiv 18 februarie). Valoarea tranzactiei s-ar fi ridicat la 200 milioane USD. Memorandumul nu a fost insa aprobat prin Hotarare, dar Ministerul Finantelor Publice a cerut imediat Curtii de Apel Constanta suspendarea procesului. Ulterior, Guvernul a aprobat prin proiect de lege Memorandumul de Intelegere, insa presedintele la acea vreme, T. Basescu, a decis sa nu promulge legea, iar Curtea Constitutionala o declara ca fiind neconstitutionala. Intelegerea prevede si infiintarea unui fond comun de investitii, in care statul roman ar participa cu 20%, iar investitiile totale s-ar ridica la circa 1 miliard USD.
- 2014. Guvernul emite o Hotarare de Guvern prin care legifereaza Memorandumul de Intelegere privind vanzarea pachetului de 26.69% contra sumei de 200 milioane USD, insa fara a se specifica o data limita pana la care va putea avea loc vanzarea. Grupul Rompetrol N.V. isi schimba denumirea in KazMunayGas International/ KMG International.
- 2015. Guvernul emite o a doua Hotarare prin care aproba Memorandumul de Intelegere.
- 2016. China Energy Company Limited (CEFC) si compania nationala petroliera kazaha KazMunayGas incheie un acord prin care CEFC devine actionar majoritar (51%) al KMG International (fostul Grup Rompetrol). In acelasi an, DIICOT se sesizeaza cu privire legalitatea conversiei datoriei RRC fata de stat in obligatiuni bugetare. In aceste conditii, procurorii DIICOT au pus sechestrul pe active ale Rompetrol in valoare de 600 milioane EUR.

Achizitia a 51% din actiunile KMG International urmeaza a fi supusa aprobarii UE si a organelor competente din Romania si China

In decembrie 2016, KMG International aducea la cunostinta actionarilor incheierea acordului dintre China Energy Company Limited (CEFC) si compania nationala petroliera KazMunayGas Kazakhstan prin intermediul caruia, CEFC se angajeaza sa achizitioneze 51% din actiunile KMGI, fostul Grup Rompetrol. Acordul urmeaza a fi supus aprobarilor din partea UE si din partea autoritatilor de competenta in domeniu din Romania si China.

Strategia RRC si KMGI vizeaza constructia unei centrale de cogenerare si deschiderea a 200 benzinarilor noi la nivel local

Implicarea CEFC in actionariatul KMGI vizeaza proiecte de dezvoltare in concordanta cu strategia grupului si a RRC pentru anii 2016-2020. Strategia mizeaza pe optimizarea costurilor de productie si pe extinderea retelei de retail. In completare, parteneriatul cu CEFC vine cu date concrete in ceea ce priveste extinderea activitatii pe segmentul de downstream, si anume construirea a 200 de noi puncte de alimentare cu combustibil, si isi propune sa creasca capacitatea de rafinare a Rompetrol la 10 milioane de tone de titei pe an (dublu fata de productia din prezent), sa dezvolte serviciile industriale in zona upstream si downstream si sa construiasca o centrala de cogenerare pe platforma Petromidia, conform comunicatului transmis catre BVB in data de 15 decembrie 2016. Se mentioneaza ca unele dintre aceste proiecte o sa fie finantate prin intermediul fondului de investitii romano-kazah de circa 1 miliard USD pe care KMGI se angaja sa il capitalizeze in cadrul Memorandumului pentru Intelegere, in vederea stingerii obligatiilor fiscale ale Rompetrol rafinare (alaturi de rascumpararea a 26,69% din actiuni).

KMGI urmareste finantarea proiectelor de dezvoltare ale RRC din Fondul de Investitii prevazut a fi constituit in cadrul Memorandumului de Intelegere

Republica Kazahstan ofera sprijin financiar RRC-ului in caz de nevoie

Alaturi de posibilele fonduri rezultate in urma unei eventuale aprobari ale acordului cu CEFC, KMGI a primit asigurari din partea "parintelui ultim" cu privire la acordarea suportului necesar daca apare nevoia de finantare suplimentara, conform Raportului Administratorilor la data de 31 decembrie 2015. Acest "ultim parinte" este de fapt reprezentat de Republica Kazahstan care detine, prin intermediul unui fond suveran, KMGI, fostul Grup Rompetrol.

China Energy, una din cele mai mari companii private din China, doreste sa devina o banca de investitii la nivel global

CEFC China Energy Company Limited este una dintre cele mai mari companii private din China (top 10 in 2014 conform www.chinadaily.com) si opereaza in domeniul investitiilor financiare si in domeniul energetic la nivel global, investind atat in segmentul de upstream, cat si in cel de downstream. Compania a generat venituri de peste 38 miliarde USD in 2015, in mare parte (60%) din activitatile de investitii in companii din domeniul energetic. 25% din venituri sunt generate de activitatile intreprinse pe pietele financiare, motiv pentru care compania a decis deschiderea unui sediu secundar in Cehia. Operatiunile sediului din Cehia vizeaza inclusiv achizitia de pachete majoritare in societati bancare si grupuri financiare. Compania isi declara scopul de a deveni o banca de investitii la nivel global, un grup specializat in investitiile in industria energetica si cea a serviciilor financiare. CEFC pare sa functioneze ca un fond de investitii ce vizeaza interese strategice in jurul lumii, fiind axat momentan pe Europa.

Rezultate si pozitia financiara (I)

In 2016, rezultatele Rompetrol Rafinare s-au situat sub cele inregistrate in anul precedent, cu precadere din pricina conditiilor grele de piata pentru companie. Pretul mediu al titeiului Brent a scazut cu 17% de la 52 USD/bbl in 2015 la 44 USD/bbl in 2016, iar pretul titeiului Ural a scazut cu 18% de la 51 USD/bbl in 2015 la 42 USD/bbl in 2016. Aceste evolutii au impactat puternic veniturile companiei care, in ciuda cresterii cantitatilor produse si vandute, au inregistrat descresteri de circa 7% fata de 2015, de la 11.3 miliarde Ron (3.84 miliarde USD) la circa 9.9 miliarde Ron (3.57 miliarde USD).

Crestere organica a vanzarilor RRC in ultimii ani ca urmare a investitiilor majore in dezvoltarea si eficientizarea activitatii

Tendinta agregata este de crestere organica a activitatii RRC, atat din prisma activitatii de rafinare, cat si din cea a segmentului de petrochimie. Pe segmentul de rafinare s-au inregistrat cresteri organice constante in urma finalizarii procesului investitional de modernizare si eficientizare. In 2014 fata de 2013 s-au inregistrat cresteri de 9% si 30% ale productiei de benzina, respectiv combustibil diesel si jet, si o crestere de 21% a materiilor prime procesate. Anul 2015 a reprezentat exceptia, cantitatile procesate de materie prima scazand cu 2%, iar productia de benzina cu 8%, in conditiile in care in trimestrul al patrulea al anului s-au efectuat reviziile generale programate ale instalatiilor de la rafinaria Petromidia si Vega. Productia de combustibil diesel si jet a crescut cu 2%. Aceste revizii au loc o data la 5 ani, iar urmatoarele sunt programate pentru 2020. In 2016, cresterile cantitative s-au ridicat pana la 20% in cazul productiei de benzina, cea mai slaba evolutie fiind inregistrata de productia de combustibil diesel si jet (+3%). Prin aceste ilustratii dorim sa scoatem in evidenta faptul ca scaderea inregistrata de cifra de afaceri de-a lungul ultimilor ani (din 2014 incoace) este cauzata exclusiv de aspecte nominale, ce tin de evolutia pretului petrolului la nivel international in aceasta perioada, in conditiile in care productia si vanzarile cantitative au inregistrat cresteri organice. Structura vanzarilor s-a pastrat constanta, 47% din productie fiind destinata exportului.

In ceea ce priveste segmentul de petrochimie, activitate preluata de RRC incepand cu 2014, s-au inregistrat cresteri cantitative ale vanzarilor in 2016 fata de 2015 de circa 9%, de la 174 kt la 190 kt. Exporturile reprezinta in acest caz mai mult de jumatate din vanzari (57% agregat 2016). Acest segment s-a mentinut insa pe pierdere sin in 2016 (11.26 milioane Ron fata de 29.83 milioane Ron in 2015).

Previziuni evolutie pret Brent	2016R	2017E	2018E	2019E	2020E
ICE Brent USD/bbl	44	56.57	56.04	55.31	55.39

Sursa datelor: Bloomberg

Rezultate si pozitia financiara (II)

Avand in vedere estimarile de crestere a pretului petrolului in urmatoorii ani fata de perioada 2014-2016, in special cresterea de 28.5% estimata pentru 2017 pana la 56.57 USD/bbl fata de pretul mediu realizat de catre RRC in 2016 de 44 USD/bbl, previzionam o crestere a cifrei de afaceri nete destul de consistenta pentru 2017, si anume de circa 22%. Coeficientul de corelatie dintre veniturile nete ale RRC si pretul petrolului (contracte futures pe piata de la Londra) este, bazat pe date istorice, de 0.78, ceea ce indica o corelatie pozitiva puternica.

In ceea ce priveste profitabilitatea companiei, ne asteptam ca indicatorii sa ramana in sfera pozitiva in anii urmatoari, pe fondul producerii efectelor investitiilor realizate de catre KMG International si a proiectelor de dezvoltare vizate de CEFC. Tinand cont tocmai de aceste strategii de dezvoltare, estimarile privesc o marja neta de cel mult 2.5% in anii urmatoari.

Contrul de profit si pierdere (Mil. Ron)	2017E	2016	2015	2014	2013
Cifra de afaceri neta	12,109.11	9,908.47	11,301.32	16,034.07	14,418.73
Costul produselor vandute	(10,777.11)	(8,897.06)	(10,443.79)	(15,277.58)	(13,827.90)
Profit operational	550.41	362.81	244.53	37.28	(130.67)
Profit inainte de impozitare	429.36	208.98	24.48	(212.86)	(352.12)
Cheltuiala cu impozitul pe profit	126.63	(6.78)	243.69	(2.62)	(0.36)
Profit net	302.73	202.94	268.17	(215.48)	(352.49)

Sursa: Situatii financiare consolidate RRC, Prelucrari BRK Financial Group

Pozitia financiara (Mil. Ron)	2016	2015	2014	2013
ACTIVE	7,832.00	7,575.84	6,619.91	7,633.22
Active curente	2,281.33	2,076.27	2,127.78	3,010.87
Numerar si echivalente de numerar	68.04	27.9	47.7	436.78
Creante comerciale	1,223.11	1,319.48	1,004.08	1,183.23
Stocuri	990.15	728.88	1,075.80	1,390.86
Active imobilizate	5,550.68	5,499.57	4,492.13	4,622.35
Imobilizari corporale	4,901.41	4,874.71	4,157.54	4,282.76
Imobilizari necorporale	31.35	27.7	27.55	29.62
Goodwill	356.62	343.73	305.53	305.53
Active financiare detinute pe termen lung	261.3	253.43	1.51	1.11
Datorii curente	4,641.71	4,595.98	5,035.27	5,820.19
Datorii pe termen scurt (<1 an)	1,244.27	1,429.79	1,791.40	1,969.64
Datorii comerciale	3,396.06	3,163.59	3,242.10	3,849.15
Alte datorii pe termen scurt	1.39	2.6	1.77	0.23
Datorii pe termen lung	1,162.22	1,222.79	269.01	272.04
Datorii pe termen lung	831.24	893.05	0	0
Provizioane	328.9	327.82	267.26	270.04
Alte datorii pe termen lung	2.08	1.92	0.62	0
Total Datorii	5,803.93	5,818.77	5,304.27	6,092.22
Capitaluri proprii	2,028.07	1,757.07	1,315.63	1,541.00
Total Datorii si Capitaluri Proprii	7,832.00	7,575.84	6,619.91	7,633.22

Sursa: Equity RT - 27 feb. 2017, Prelucrari BRK Financial Group

Evaluare

In vederea determinarii unei valori juste a actiunii Rompetrol Rafinare S.A., am utilizat o metoda de evaluare bazata pe multiplul P/E justificat de datele fundamentate. Am luat in considerare o rata de retentie de 100% in conditiile in care RRC a inregistrat pierderi pana in 2014 inclusiv, iar in 2015 si 2016 nu s-au distribuit, respectiv nu s-a propus distributia de dividende. Rata rentabilitatii asteptata de investitorii luata in calcul este de 10.98%, in conditiile unui beta al RRC de 0.97. Rata sustenabila de crestere, pe termen lung luata in considerare este de 1%.

In ceea ce priveste rezultatul net pe actiune, am estimat pentru anul 2017 valoarea de 302.7 milioane RON, ceea ce reprezinta o crestere de 49% fata de anul precedent. Am luat in considerare previziunile privind evolutia pretului petrolului Brent si Ural, previziuni de crestere pentru urmatoorii ani fata de valorile inregistrate in 2015 si 2016, si o marja a profitului net de circa 2.5%. Veniturile RRC sunt corelate in proportie de circa 80% cu evolutia pretului petrolului in USD la nivel international (coeficient de corelatie 0.78 cu pretul Brent si 0.79 cu pretul Ural). Am ajuns astfel la o **valoare justa a actiunii Rompetrol Rafinare S.A. de 0.0688 Ron, ceea ce reprezinta un potential de apreciere de 32.31% fata de pretul actual din piata.**

Evaluare pe baza P/E justificat fundamental

Rezultatul net estimat 2017 (Ron)	302,727,000
Est. EPS 2017 (Ron)	0.0069
Rata de retentie	1.0000
Rata rentabilitatii asteptata	0.1098
Beta	0.9700
Rata sustenabila de crestere	0.0100
P/E Justificat fundamental	10.0248
Pret tinta/Valoare justa (Ron)	0.0688
Pret piata (Ron)	0.0520
Potential apreciere/depreciere	32.31%

Sursa: BRK Financial Group

Scenarii alternative pe baza variabilelor estimate

In conditiile unei rate sustenabile de crestere de 0%, valoarea justa ar ajunge la 0.0625 Ron/actiune, ceea ce reprezinta un potential de apreciere de 20.26% fata de pretul actual din piata.

In cazul unei rate sustenabile de crestere de 2%, valoarea justa calculata s-ar ridica la 0.0765 Ron/actiune, ceea ce reprezinta un potential de apreciere fata de pretul din piata de 47.05%.

Pragul de rentabilitate fata de pretul actual din piata (0.0520 Ron/actiune) se intalneste la nivelul rezultatului net de 229 milioane Ron, pastrand toate celelalte variabile constante (conf. tabel). Astfel, un rezultat net sub 229 milioane Ron ar genera o valoare justa sub pretul din piata, iar un rezultat net peste aceasta referinta ar genera o valoare justa peste pretul din piata.

Evaluare comparabila

Rezultatul evaluarii actiunilor RRC pe baza multiplului de evaluare P/E justificat de datele fundamentale este confirmat de evaluarea comparativa a marjelor de profitabilitate si a multiplilor de pret ai RRC raportati la mediana industriei de rafinare la nivel mondial, exceptand economiile dezvoltate.

Din perspectiva indicatorului relativ EV/EBITDA (inclusiv alte venituri si cheltuieli operationale), valoarea intregii companii Rompetrol Rafinare, inclusiv datoriile, raportata la EBITDA, se situeaza sub nivelul industriei de rafinare la nivel mondial cu circa 23%. Mediana industriei este de 8.23, in timp ce in cazul RRC multiplul inregistreaza valoarea de 6.7.

Dupa cum spuneam, ceilalti multiplii de evaluare prezentati confirma ideea conform careia pretul actiunilor RRC este subevaluat.

Companie	Multiplii de evaluare						Marje profitabilitate			
	P/BV	P/E	P/Sales	EV/Sales	EV/EBITDA	EV/EBITDA (Inc. Other Ope. Inc/Exp)	EBITDA Margin	Operating Margin	Pretax Margin	Net Margin
Mediana	1.72	11.28	0.49	0.56	7.28	8.23	6.95	6.5	4.84	4.08
ROMPETROL RAFINARE S.A.	1.17	11.21	0.23	0.42	6.71	6.70	6.99	3.51	1.97	2.04

Sursa: Equity RT - 27 feb. 2017, Prelucrari BRK Financial Group

Martie 2017

Analist: Bianca MOLDOVAN

bianca.moldovan@brkfinancialgroup.ro

DISCLAIMER

BRK FINANCIAL GROUP considera ca cercetarea este un serviciu important oferit clientilor nostri. Departamentul de analiza al companiei emite recomandări care se bazează pe informații obținute de la/din surse de informare publică pe care le consideră 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. În plus, ne rezervăm dreptul de a nu actualiza aceste informații sau să întrerupem furnizarea lor fără o notificare prealabilă.

Analizele realizate de dept. de analiza al BRK FINANCIAL GROUP au scop exclusiv informativ si nu constituie o oferta de vanzare, subscriere sau cumparare a vreunui instrument financiar prezentat. Autorii analizei atestă faptul că opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate în analiză. Drepturile de autor pentru materialele prezentate în aceasta analiza, apartin BRK FINANCIAL GROUP SA.

Acest disclaimer este un rezumat. **Disclaimerul aferent analizelor emise de BRK FINANCIAL GROUP SA, se regaseste integral pe pagina de internet a societatii: www.brkfinancialgroup.ro.**

Atestare analiști

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

Autoritatea responsabilă pentru supravegherea SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA este Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF – www.asfomania.ro). Această analiză este prezentată în conformitate cu Regulamentul nr. 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare. Drepturile de autor ale tuturor materialelor prezentate în această analiză, cu excepția cazului în care se indică altfel, aparțin SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA.

Niciun material sau conținut sau orice copie a acestora nu poate fi modificat, transmis, copiat sau distribuit oricărei alte părți fără permisiunea SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA. Preluarea materialelor/informațiilor oferite de SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA fără citarea sursei este interzisă și pedepsită prin lege. Informațiile legate de instrumentele financiare la care se face referire în această analiză pot fi obținute de la SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA la cerere.

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

Mentinare: 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.