

8 Martie 2024

S.N.G.N. ROMGAZ S.A. (SNG RO)

Cumpărare

Explorare strategică

- Inițiem acoperire cu recomandarea cumpărare și un preț țintă de 61,1 lei/acțiune** calculat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate. Potențialul de creștere este de 20,2% față de prețul de închidere din data de 7 martie 2024, de 50,8 lei/acțiune.
- Grupul Romgaz a raportat rezultatele financiare preliminare pentru anul 2023. Cu un profit net de 2,81 miliarde lei, în creștere cu 10,42% față de anul anterior, performanța companiei arată o creștere semnificativă a marjelor de profit și consolidarea poziției pe piață.
- Producția de gaze naturale în 2023 a înregistrat o ușoară scădere de 2,99% față de anul anterior**, dar cu perspective semnificative începând cu 2027, odată cu operaționalizarea proiectului Neptun Deep. Parteneriatul cu OMV Petrom pentru acest proiect de exploatare din Marea Neagră mizează pe o investiție de 4 miliarde de euro, deschizând astfel calea către venituri substanțiale generate în viitor.
- Finalizarea proiectului centralei de la Iernut**, cu o capacitate de 430 MW, estimăm că va influența pozitiv veniturile din vânzarea energiei electrice. Cu o creștere a producției estimate la 3,6 ori mai mare în 2025 față de 2024, anticipăm venituri de 848,4 milioane de lei în 2025. În ciuda unor întârzieri, Romgaz continuă să-și consolideze poziția strategică, iar finalizarea centralei de la Iernut și a proiectului Neptun Deep, vor contribui semnificativ la creșterea competitivității companiei pe piața energetică.
- Romgaz a convocat acționarii în vederea primirii acordului din partea acestora pentru achiziționarea de servicii juridice de consultanță, asistență și/sau de reprezentare juridică externă pentru **achiziția unui pachet de acțiuni sau active de la o companie care activează în domeniul furnizării energiei electrice și a gazelor naturale**, reprezentând o oportunitate pentru companie de a-și diversifica portofoliul și extinderea sferei de activitate,
- Prețurile gazelor naturale la nivelul UE**, inițial influențate de evenimente geopolitice, au dat semne de stabilizare în 2023, mai mult, UE a reacționat eficient la atacul militar al Rusiei asupra Ucrainei. Evoluția rezervelor de gaze ale României și cele la nivelul UE, indică o creștere semnificativă, reflectând acțiuni eficiente de gestionare a stocurilor în contextul schimbărilor din piața energetică.
- Romgaz a distribuit dividende în procent de peste 50%** în anii precedenți, oferind randamente atractive pentru investitori. În anul anterior, dividendul brut a fost de 3,42 lei/acțiune. În situația menținerii unei rate de distribuție de 50% din profitul anului 2023, ar rezulta un dividend pe acțiune în valoare de 3,65 RON și un randament potențial de 7,2%, la prețul de închidere din data de 7 martie 2024.
- Romgaz, deși beneficiază de poziția sa puternică pe piața gazelor naturale, se confruntă cu diverse **riscuri care pot influența activitatea sa**. Volatilitatea prețurilor la gaze naturale, schimbările legislative, proiecte de dezvoltare cu riscuri ridicate și evoluțiile tehnologice reprezintă doar câteva dintre aspectele care pot afecta stabilitatea companiei. Într-un context de schimbări climatice și presiuni sociale, gestionarea eficientă a acestor riscuri devine crucială pentru Romgaz, implicând adaptabilitate strategică, conformitate cu reglementările și un accent constant pe sustenabilitate.

Preț țintă (randament estimat %):	61,1 lei (20,2%)
Preț curent (RON/acțiune):	50,8
Capitalizare (milioane RON):	19.579
Lichiditate medie (mil. RON/EUR)	3,4/0.7

Date despre acțiuni

Prețul minim/maxim (RON) în 52 săptăm.	37,7 – 53,9
Dividend pe acțiune 2022 (RON)	3,42
Număr total acțiuni (milioane)	385,4

Acționari (%)

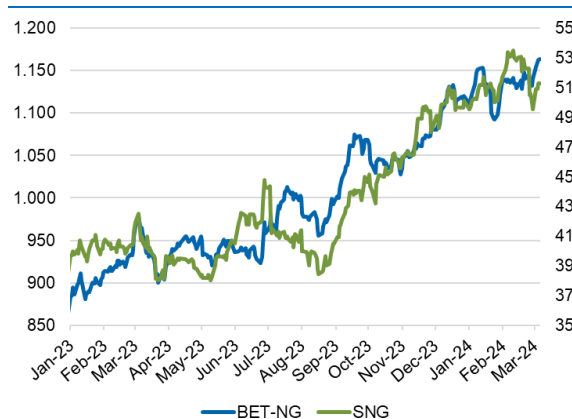
Statul Român prin Ministerul Energiei	70.0%
Alți acționari	30.0%

Performanța acțiunilor (%)

	1 săptăm.	YTD	1 lună	6 luni	1 an
Variație	2,52	1,40	-4,33	20,67	24,82
Relativ la BET	1,15	-4,18	-7,55	3,08	-5,94

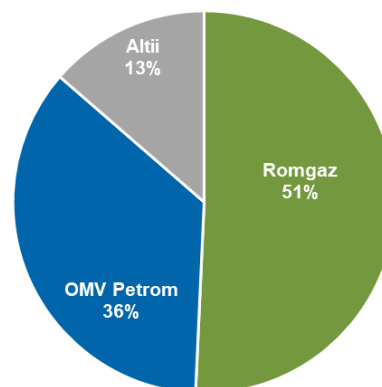
Sursa: BVB

Evoluția prețului acțiunilor SNG vs. BET-NG



Sursa: Bloomberg

Cota de piață a Romgaz din perspectiva producției de gaze



Sursa: ANRE

 Mihaela Măgherușan
 analiza@brk.ro

8 Martie 2024

Evaluarea companiei

Inițiem acoperirea cu recomandare de cumpărare și un preț țintă de 61,1 lei/acțiune, calculat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate. Potențialul de apreciere este de 20,2%, față de prețul actual de 50,8 lei/acțiune. Principalul factor de influență asupra potențialului de creștere îl reprezintă proiectul Neptun Deep care are un impact semnificativ asupra fluxurilor de numerar estimate pentru perioada 2027-2028.

Neptun Deep este cel mai mare proiect de extracție a gazelor naturale din zona Mării Negre și primul proiect offshore în ape de mare adâncime din România. Proiectul este dezvoltat de OMV Petrom și Romgaz. Investițiile estimate pentru dezvoltarea proiectului se ridică la valoarea de 4 miliarde euro. Producția de gaze naturale din proiect este așteptată să înceapă în 2027 și să atingă un volum anual de 8 miliarde de metri cubi pentru aproximativ 10 ani. Proiectul are potențialul de a contribui la securitatea energetică a României și la tranziția energetică, precum și la dezvoltarea economică și socială a țării prin venituri suplimentare la bugetul de stat și prin crearea de locuri de muncă și de oportunități pentru industria locală.

Dealtfel, au reînceput lucrările la centrala de la Iernut, un proiect mult așteptat în segmentul de producție a energiei electrice. Puterea instalată a centralei pe gaz este de 430 MW. Termenul de finalizare a fost stabilit la 16 luni de la data ordinului de reîncepere a lucrărilor, respectiv finalul anului 2024.

Anticipăm că aceste proiecte vor contribui la creșterea și consolidarea veniturilor pe termen lung ale companiei și vor avea un impact pozitiv pentru Romgaz. Până în 2026 ne așteptăm ca marja operațională să fie în scădere datorită cheltuielilor mai mari, dar apoi, începând cu 2027 estimăm că aceasta va reveni pe un trend ascendent, cu venituri semnificativ mai mari.

Rata de actualizare (WACC) folosită pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale Romgaz este de 12,6%.

Proiectul Neptun Deep și reluarea lucrărilor la centrala de la Iernut sunt factori cheie pentru această recomandare, având un impact considerabil asupra veniturilor viitoare ale Romgaz.

Figura 1: DCF

mii RON	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Profit operational net	2.791.462	2.840.429	2.234.547	3.613.163	4.999.444
Plus: Deprecierea și amortizarea	741.682	878.007	966.361	1.015.344	995.966
Minus: CAPEX	(4.654.612)	(3.524.907)	(1.776.308)	(1.162.697)	(1.451.292)
Minus (creșterea)/scaderea capitalului de lucru	128.248	(98.971)	(10.608)	(420.434)	(441.952)
FCFF	(993.220)	94.557	1.413.991	3.045.376	4.102.166
Rata de actualizare	12,6%				
Factor de actualizare	1,00	0,89	0,79	0,70	0,62
FCFF actualizat	(993.220)	83.988	1.115.539	2.134.019	2.553.228
Suma FCFF actualizate	4.893.555				
Valoarea terminala	19.247.420				
Valoarea companiei	24.140.975				
Plus: Numerar	535.210				
Minus: Datorii	1.144.751				
Valoarea companiei	23.531.434				
Numar actiuni	385.422				
Valoarea pe actiune	61,1				
Pretul curent (RON/actiune)	50,8				
Potential de crestere	20,2%				

Sursa: Romgaz, BRK

8 Martie 2024

Figura 2: Calculul valorii terminale (mii RON) și analiza de senzitivitate (RON/acțiune)

Profit operational net	4.999.444				
x (1+ Rata de crestere reziduala)	0,97				
Valoarea terminala a profitului operatione	4.849.460				
Plus: Amortizarea si deprecierea normali	966.087				
Minus: CAPEX normalizat	1.062.696	10,6%			
Minus: Capitalul de lucru normalizat	(66.687)	11,6%			
Valoarea terminala a Cash Flow-ului	4.819.538	12,6%			
/ Rata de capitalizare	6,42	13,6%			
x Factor de actualizare	0,6224	14,6%			
Valoarea terminala	19.247.420				

		Rata de crestere reziduala				
		-5,0%	-4,0%	-3,0%	-2,0%	-1,0%
Rata de actualizare (WACC)	10,6%	65,1	69,0	73,6	78,8	85,0
	11,6%	59,6	63,0	66,9	71,3	76,4
	12,6%	54,9	57,8	61,1	64,8	69,1
	13,6%	50,6	53,2	56,0	59,2	62,8
	14,6%	46,9	49,1	51,5	54,3	57,4

Sursa: BRK

Evaluare relativă

Din punct de vedere a evaluării relative, mediana multiplilor EV/EBITDA și P/E a companiilor pe care le-am considerat similare cu activitatea Romgaz este superioară multiplilor la care se tranzacționează în prezent Romgaz.

Conform datelor furnizate de Bloomberg, Romgaz se tranzacționează la un multiplu EV/EBITDA de 3,47, peste mediana companiilor selectate de 2,93 și la un multiplu P/E de 8,8x, sub mediana companiilor analizate de 6,35x.

Datorită faptului că aceste companii nu sunt pe deplin comparabile cu operațiunile Romgaz, această analiză poate fi considerată doar o completare a evaluării realizate prin metoda fluxurilor de numerar actualizate.

Figura 3: Evaluare relativă

Nume companie	Simbol	Market Cap (milioane EUR)	EV/EBITDA	P/E
TotalEnergies SE	TTE FP	139.916	3,98	7,07
BP PLC	BP/ LN	92.604	3,49	7,22
Equinor ASA	EQNR NO	69.693	1,63	7,80
Eni SpA	ENI IM	48.422	3,25	6,37
Repsol SA	REP SM	17.429	2,87	4,97
OMV AG	OMV AV	13.224	3,32	6,32
Galp Energia SGPS SA	GALP PL	11.376	4,72	12,87
Var Energi ASA	VAR NO	7.341	1,51	7,68
MOL Hungarian Oil & Gas PLC	MOL HB	5.984	2,98	4,57
Harbour Energy PLC	HBR LN	2.424	1,06	6,12
Energiean PLC	ENOG LN	2.201	3,20	3,33
BLUENORD ASA	BNOR NO	1.234	2,88	7,48
DNO ASA	DNO NO	784	1,48	4,22
Tullow Oil PLC	TLW LN	472	2,80	2,15
Mediana			2,93	6,35

Sursa: Bloomberg, BRK

8 Martie 2024

Aspecte cheie în evaluarea companiei

Estimarea veniturilor pe segmente

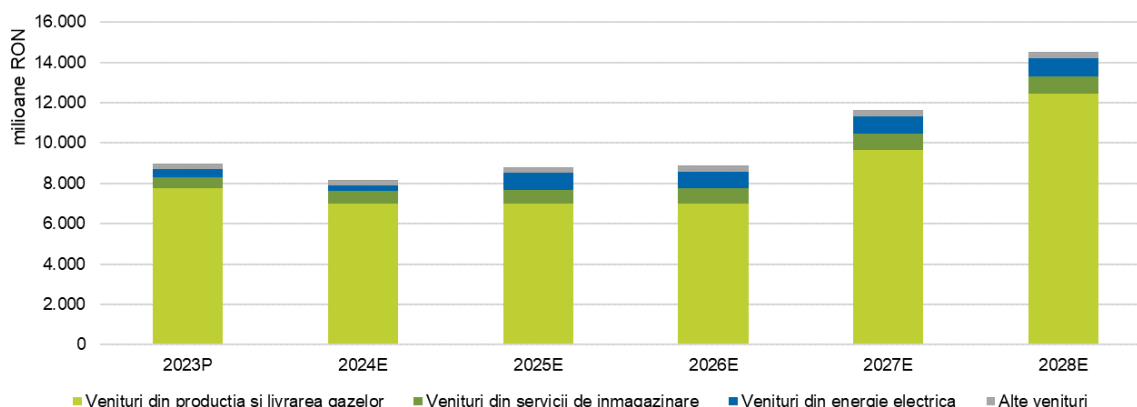
Veniturile grupului Romgaz provin în principal, din producția și livrarea de gaze naturale, din prestarea serviciului de înmagazinare subterană a gazelor naturale, din producția și furnizarea de energie electrică și alte servicii specifice. Romgaz are două subsidiare: Depogaz, care se ocupă de înmagazinarea gazelor naturale și Romgaz Black Sea Limited, care are ca activitate explorarea, dezvoltarea și exploatarea zăcămintelor de gaze din Marea Neagră.

Compania a raportat rezultatele financiare preliminare aferente anului 2023. Profitul net preliminar a fost de 2,81 miliarde de lei, cu 10,42% mai mare decât în 2022 (2,55 miliarde de lei). Marjele de profit net - (31,24%), EBIT (54,41%) și EBITDA (59,70%) s-au consolidat față de 2022 (19,06%; 29,81% și 33,93% respectiv). Producția de gaze naturale estimată pentru 2023 a fost de 4.788,5 milioane de metri cubi, cu 147,4 milioane de metri cubi mai mică decât în 2022 (-2,99%). Veniturile din vânzarea gazelor naturale au fost de 7.766,97 milioane de lei, în scădere cu 31% față de 2022. Veniturile din producția de electricitate au fost de 406,98 milioane de lei, în scădere cu 69% față de 2022. Cifra de afaceri aferentă serviciilor de înmagazinare a înregistrat o majorare de 17,66%.

În ceea ce privește veniturile din producția și livrarea de gaze naturale, estimăm o scădere de 10% în 2024, iar ulterior cea mai semnificativă creștere fiind previzionată în anii 2027-2028, când se așteaptă să fie extrași primii metri cubi de gaz natural din proiectul Neptun Deep. Investițiile totale estimate pentru faza de dezvoltare a proiectului sunt de până la 4 miliarde euro. Proiectul Neptun Deep se dezvoltă în parteneriat cu OMV Petrom, fiecare deținând o cotă de 50% din drepturile de exploatare, dezvoltare și producție pentru perimetrul de gaze naturale din Marea Neagră. Pentru veniturile din activitatea de înmagazinare anticipăm o creștere medie de 10% în perioada analizată. Finalizarea centralei de la Iernut ar putea influența pozitiv veniturile din vânzarea energiei electrice a Romgaz, deoarece ar crește capacitatea de producție și eficiența energetică a companiei. Centrala are o capacitate instalată de 430 MW și eficiență electrică brută la sarcină nominală: 56,4%. Aceasta include patru turbine pe gaze, patru cazane de recuperare și două turbine pe abur. Contractul pentru construcția noii centrale a fost încheiat în 2016, cu o valoare de 268 milioane de euro plus TVA. Lucrările au fost întârziate, iar în aprilie 2023, Romgaz a reziliat contractul cu consorțiul format din Romelectro și Duro Felguera și a semnat, ulterior, două noi acorduri cu Duro Felguera, pentru finalizarea lucrărilor, cu o valoare de 345 milioane de lei și un termen de 16 luni de la data comenzii de începere a lucrărilor. Se estimează că lucrările se vor finaliza la sfârșitul anului 2024. Odată finalizată, centrala de la Iernut ar putea contribui la diversificarea portofoliului de producție al Romgaz, la creșterea competitivității pe piața de energie electrică. Estimăm că producția de energie electrică ar putea ajunge în 2025 să fie de 3,6 ori mai mare față de cea estimată pentru anul 2024, cu venituri de 848,4 milioane lei anual.

Romgaz se află într-un echilibru delicat între consolidarea profitabilității și gestionarea provocărilor specifice sectorului energetic, evidențiind necesitatea unei abordări strategice adaptabile pentru a asigura durabilitatea pe termen lung și creșterea continuă într-un mediu economic și energetic în schimbare rapidă.

Figura 4: Estimarea veniturilor pe segmente

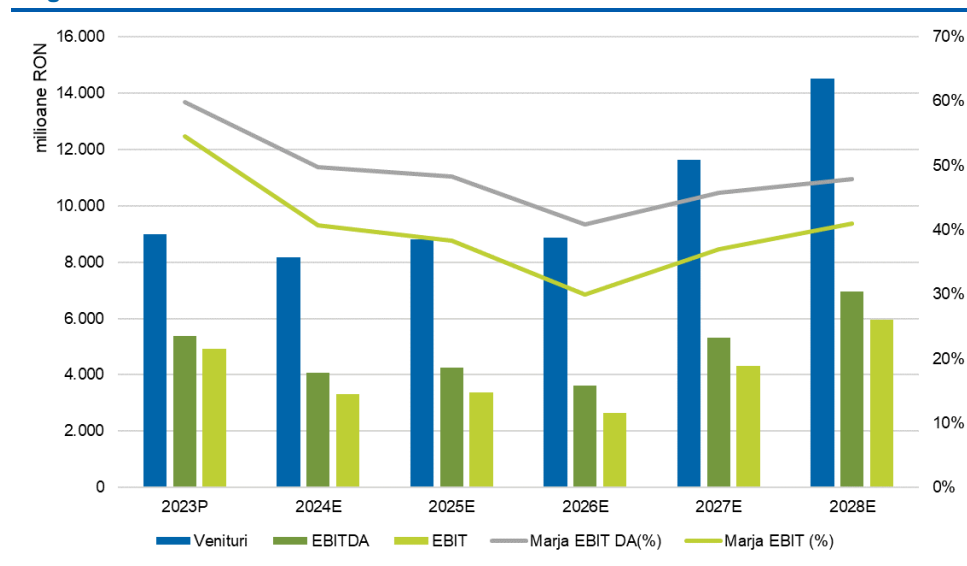


Sursa: Romgaz, BRK

8 Martie 2024

În ceea ce privește cheltuielile totale, acestea au scăzut în 2023 cu 54,77% față de anul trecut, în principal datorită diminuării impozitului pe veniturile suplimentare aferente gazelor naturale (-4.014,05 milioane lei) și a cheltuielilor cu redevența (-1.039,56 milioane lei). Pentru 2024 estimăm o diminuare a rezultatului operațional, la 3.323 milioane lei, în scădere cu 32% comparativ cu rezultatul operațional preliminar aferent anului 2023, respectiv o marjă EBIT de 40,7%. Pentru anii următori, 2025-2026, ne așteptăm la o scădere a marjei EBIT, iar începând cu 2027 la o revenire pe trend ascendent a acesteia.

Figura 5: Date financiare



Sursa: Romgaz, BRK

Contextul pieței

Conform raportului publicat de IEA, se anticipează că producția de gaze naturale din Europa va continua să scadă pe termen mediu, în ciuda interesului crescut pentru proiectele de dezvoltare upstream de pe anumite piețe cheie, în urma invaziei Rusiei în Ucraina. Din 2010, producția de gaze naturale din Europa-OCDE a scăzut cu 33% (90 de miliarde de metri cubi/an), ceea ce a dus la o dependență sporită de importuri, inițial din Rusia. Olanda și Marea Britanie au contribuit în proporție de peste 90% la această scădere a producției de gaze. Deși a existat o inversare temporară în 2022, când s-a înregistrat o creștere de 4% (6 mld. mc) din cauza crizei gazului rusesc, producția și-a reluat tendința descendentă în 2023, scăzând cu 4% (3,5 mld. mc) în primele opt luni, în principal din cauza lucrărilor de întreținere din Norvegia și a producției mai mici din Marea Britanie și Olanda.

Proiecțiile privind producția de gaze naturale în Europa până în 2026 evidențiază următoarele aspecte:

Scăderea generală a producției: Se preconizează o reducere suplimentară de 7% (15 miliarde de metri cubi/an) a producției de gaze naturale în Europa până în 2026, comparativ cu nivelul din 2022. Majorarea producției în Europa de Est nu este estimată să compenseze scăderile din Europa de Nord-Vest.

Contribuție-cheie a Norvegiei: Norvegia este anticipată să rămână un contributor-cheie, menținându-și producția de gaze la aproximativ 125 miliarde de metri cubi/an între 2023 și 2026.

Scăderi semnificative în regiuni cheie:

- Marea Nordului (Marea Britanie): Se anticipează o reducere de peste 30% (mai mult de 10 miliarde de metri cubi) în producția de gaze naturale până în 2026, din cauza îmbătrânirii zăcămintelor.

Raportul IEA indică o tendință continuă de scădere a producției de gaze naturale în Europa pe termen mediu, contrar interesului crescut pentru proiectele upstream în anumite piețe, stimulat de conflictul dintre Rusia și Ucraina. Cu o diminuare a producției din regiunile cheie precum Marea Nordului, Olanda și Marea Britanie, și o creștere nesemnificativă în Europa de Est, se anticipează o scădere suplimentară de 7% până în 2026. Proiecte precum Midia din România și Neptun Deep din Marea Neagră oferă perspective pozitive, dar impactul scăderii generale în producție, împreună cu întreruperi și învechirea unor zăcămintele, reprezintă provocări semnificative în asigurarea stabilității aprovizionării cu gaze naturale în regiunea europeană.

8 Martie 2024

- Olanda: Încetarea producției la zăcămintul Groningen în octombrie 2023 va contribui la o scădere de peste 40% (aproximativ 10 miliarde de metri cubi) a producției de gaze naturale până în 2026.

Contribuții din proiecte de dezvoltare:

- Danemarca (Zăcămintul Tyra): În curs de reabilitare, se estimează o reluare a producției în perioada de încălzire 2023/24, contribuind cu 2,8 miliarde de metri cubi pe an.
- România (Proiectul Midia): În desfășurare din 2022, se așteaptă să crească furnizarea de gaze la 1 miliard de metri cubi/an între 2023 și 2026.
- Marea Neagră (Neptun Deep): Dezvoltare în curs, cu primele gaze așteptate în 2027 și o producție potențială de 8 miliarde de metri cubi/an la nivel de platou.

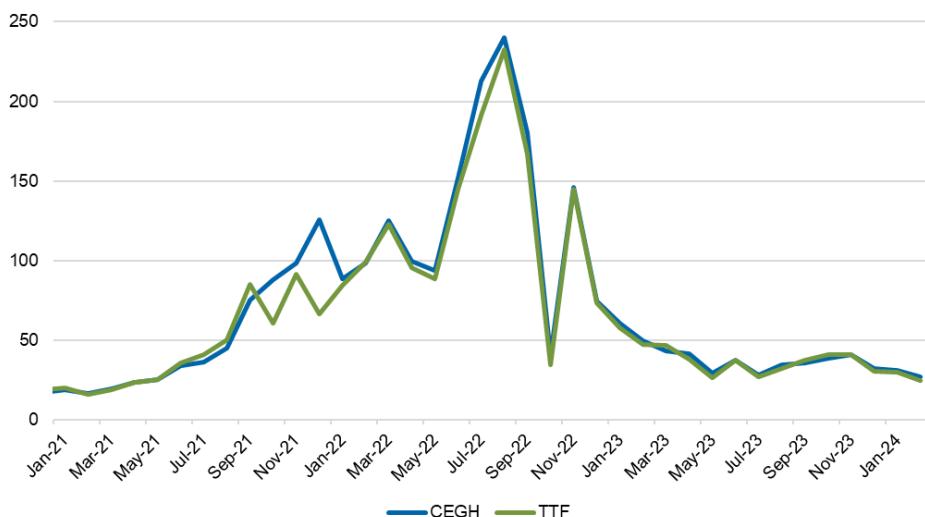
Optimizare și accelerare în alte țări:

- Italia: Este posibilă dublarea producției la 6,8 miliarde de metri cubi/an până în 2025 prin optimizarea câmpurilor existente și accelerarea proiectelor autorizate.
- Turcia (Zăcămintul Sakarya): În funcțiune din aprilie 2023, se așteaptă să atingă 3,6 miliarde de metri cubi/an în prima fază (2023-2025) și aproape 15 miliarde de metri cubi/an în cea de-a doua fază, după 2026.

După ce au atins maxime în 2022, prețurile gazelor naturale au cunoscut o moderare semnificativă pe principalele piețe în 2023. Scăderi substanțiale ale cererii în Europa și pe piețele mature din Asia au exercitat o presiune descendentă asupra prețurilor gazelor naturale, evidențiind o corelație puternică între prețurile asiatice și cele europene pe piața gazelor naturale din ce în ce mai globalizată.

Conform Trading Economics, contractele futures pentru gazele naturale europene au scăzut la 26,5 EUR/MWh, coborând de la cel mai înalt nivel atins în ultima lună, de aproape 28 EUR/MWh. Aceasta se datorează stocurilor crescute și cererii reduse, care au depășit îngrijorările legate de ofertă. Depozitele europene de gaze naturale se află la 61,6% din capacitate, cel mai înalt nivel din 2011, cu Germania la 68%, Italia la 56,9% și Franța la 42,2%. Luna februarie a fost cu 3,3°C mai caldă decât media înregistrată între 1991 și 2020, stabilind un nou record de temperatură la nivel global pentru această perioadă. Persistă îngrijorările legate de fluxurile de GNL din cauza incertitudinilor privind reluarea operațiunilor la facilitatea Freeport LNG. Prețul gazului TTF a scăzut cu 5,95 EUR/MWh sau 18,39% de la începutul anului 2024. Se prognozează că prețul TTF pentru gazele naturale din UE va atinge 25,85 EUR/MWh până la sfârșitul trimestrului. În perspectivă, se estimează că va ajunge la 27,91 EUR/MWh peste 12 luni.

Figura 6: Evoluția prețului gazului, TTF vs. CEGH (EUR/MWh)



Sursa: Bloomberg

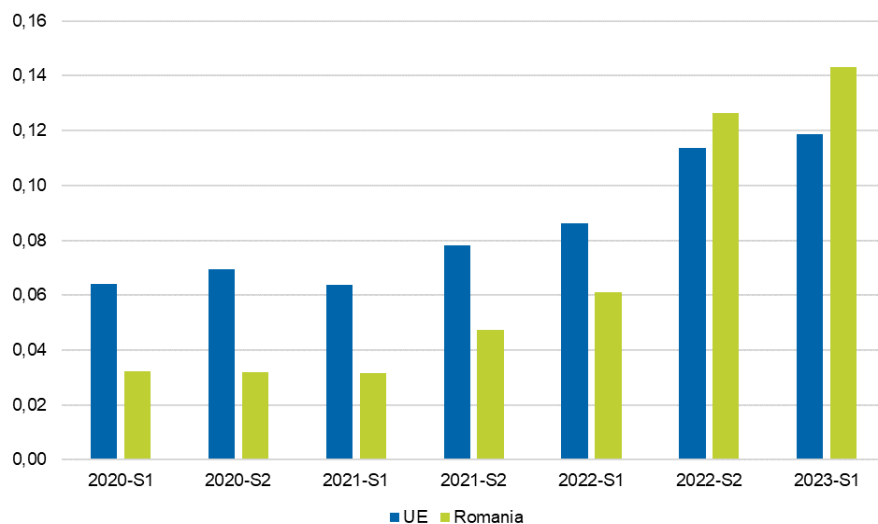
Capacitatea maximă a instalațiilor europene de depozitare, condițiile meteorologice favorabile și producția record de energie eoliană și solară au contribuit la o stabilitate relativă a pieței, dar incertitudini privind evenimente neprevăzute și schimbări din perspectiva cererii pot influența în continuare piața gazelor naturale.

Dutch TTF și CEGH (Bursa de Gaze Naturale din Viena) sunt piețe importante de gaze naturale în Europa, situându-se în Olanda și regiunea centrală. Evoluția acestor hub-uri este esențială pentru stabilirea prețurilor gazelor în regiune și influențează tranzacțiile, conectivitatea regională și atractivitatea investițiilor.

8 Martie 2024

Conform Eurostat, prețurile europene la gaze naturale, care inițial au fost influențate de evenimentele geopolitice și de scăderea importurilor rusești, au dat semne de stabilizare în 2023. În ciuda creșterii continue a prețurilor medii ale gazelor pentru gospodării, s-a înregistrat o scădere notabilă a prețurilor fără taxe, ceea ce reflectă retragerea măsurilor de sprijin de către unele țări. Eforturile de atenuare a impactului asupra consumatorilor includ subvenții și intervenții guvernamentale, ceea ce duce la o ușoară creștere a prețurilor la clienții finali cu taxe. Situația subliniază necesitatea unei monitorizări permanente și a unor politici adaptabile pentru a naviga în complexitatea pieței energetice.

Figura 7: Evoluția prețului gazului pentru consumatorii casnici (EUR/kWh, taxe și impozite incluse)

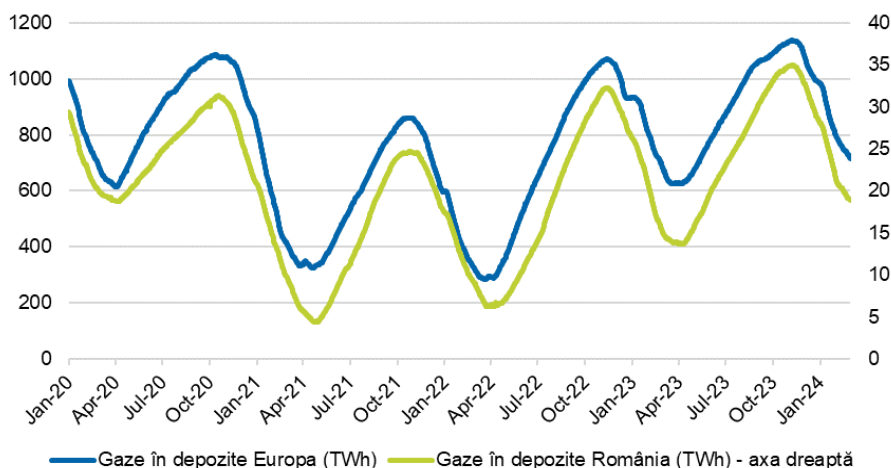


Sursa: Eurostat

UE a reacționat rapid la atacul militar al Rusiei asupra Ucrainei, prin adoptarea și punerea în aplicare a unor reglementări pentru a asigura aprovizionarea cu energie. Accentul a fost pus pe creșterea rezervelor de gaz, capacitățile de stocare au atins 90% înainte de iarna 2022/2023, demonstrând o acțiune colectivă eficientă și de solidaritate între statele membre.

În graficul de mai jos este prezentată evoluția rezervelor de gaze la nivelul UE și al României. Rezervele de gaz depozitate au atins în luna aprilie a anului 2021 un nivel de doar 14% (4,5 TWh) în România. La finalul lunii februarie a acestui an, rezervele de gaze sunt la un nivel de aproximativ 56% în România (18,9 TWh), iar la nivelul UE rezervele de gaze au fost la nivelul de 63% (715,5 TWh).

Figura 8: Rezervele de gaze în UE și România (TWh)



Sursa: Gas Infrastructure Europe (GIE)

Denegarea responsabilitatii legale

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

Menținere: 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.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutare, riscul de contrapartidă, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natură juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se

acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neanticipate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comerciabilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezența că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

Certificarea analistului

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

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

Acest raport a fost întocmit de:

Analist

Mihaela Măgherusan

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

Raportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
Romgaz	SNG	-

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

Note explicative

- BRK Financial Group SA detine o poziție lungă sau scurtă neta peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
- BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
- Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
- Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (detine o participatie mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).
- Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
- Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
- BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (detine cel puțin 10% din capitalul social).
- Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin acțiuni în cazul emitentului.
- BRK Financial Group este market maker.