

19 iulie 2011

Material analiza: Oferta publica secundara

OMV Petrom (SNP)



Continutul materialului

Privire de ansamblu

- Pozitia Romaniei in ceea ce priveste industria petroliera
- Evolutii macroeconomice

Care sunt conditiile ofertei publice secundare?

Prezentare generala a OMV Petrom

- Ramuri ale activitatii
- Societati detinute
- Structura actionariatului

Care sunt evolutiile recente ale companiei?

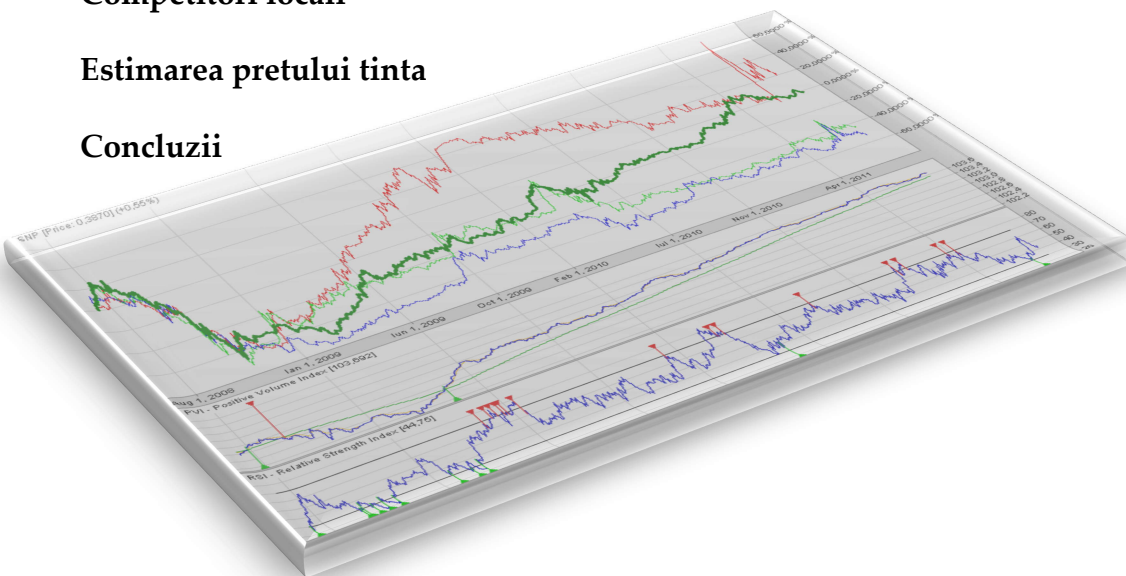
- Dinamica pretului actiunilor SNP
- Analiza fundamentala

Litigii in care este implicata compania

Competitori locali

Estimarea pretului tinta

Concluzii



Departamentul de analiza
+4021.321.40.90
analiza@primet.ro

OMV Petrom S.A. (SNP)
Domenii de activitate: Exploatare si productie, rafinare si marketing, gaze si energie

Recomandare: Cumparare (Buy)
Pret tinta: 0,45 lei/actiune

Perioada ofertei publice secundare: 11 – 22 iulie 2011

Pret 15 iulie:
0,3870 lei / actiune

Pret inaintea inceperii OPS:
0,3990 lei/actiune

Capitalizare 15 iulie:
21.921 milioane lei

Actionariat:

Grupul OMV (51,01%)
Ministerul Economiei (20,63%)
Fondul Proprietatea (20,11%)
Alti actionari: (8,24%)

Privire de ansamblu

Pozitia Romaniei in ceea ce priveste industria petroliera

Romania ocupa o pozitie importanta in Europa din punct de vedere al rezervelor dovedite de petrol, ocupand locul 5 dupa Norvegia, Marea Britanie, Italia si Danemarca. Conform INS, productia nationala de titei a fost de 4,2 milioane tone in 2010.

Producatorii de petrol si gaze naturale din Europa Centrala si de Est (ECE) sunt in mare parte producatori in perimetre onshore, numai Petrom, OMV si INA avand experienta in productia in perimetre offshore.

In sectorul downstream (rafinare, vanzare si distributie) atat evolutiile vanzarilor cat si ale marjelor nu au revenit la niveluri anterioare crizei datorita preturilor ridicate si in crestere. Societatile din ECE se concentreaza pe afacerile cu frecventa si marja mare.

Evolutii macroeconomice

Evolutia indicatorilor macroeconomici si perspectivele de relansare plaseaza Romania in atentia investitorilor care cauta randamente superioare economiilor vest-europene.

- Cresterea de 28% a exporturilor in 2010, impreuna cu cresterea cererii industriale si a anumitor investitii, reprezinta baza asteptarilor de crestere a PIB-ului Romaniei cu 1,5% in 2011.
- Cota unica de 16% se poate dovedi atractiva pentru investitorii strategici.
- Datorita cresterii TVA la 24%, precum si a cresterii preturilor la alimente si energie, nu este asteptata o crestere a consumului in ceea ce priveste menajele pentru anul curent.
- Deficitul de cont curent a scazut de la 12% din PIB in varful 2007-2008, la mai putin de 5% in 2009. In 2010 s-a inregistrat o evolutie stabila.
- Agentia Fitch a imbunatatit ratingul Romaniei pentru investitii de la BB+ la BBB-, trecand in categoria "investment grade".

Care sunt conditiile ofertei publice secundare?

Numarul de actiuni care fac obiectul ofertei publice secundare este de 5.573.780.260 la valoare nominala de 0,1 RON, aferente unui pachet de 9,84% din capitalul social al OMV Petrom (SNP). Pretul maxim stabilit prin prospectul ofertei este de 0,46 lei pe actiune, pret superior celui din piata. De asemenea Ministerul Economiei si-a exercitat dreptul de a seta un pret minim, acesta fiind anuntat (19 iulie) la 0,3708 lei/actiune.

Romania ocupa locul 5 in Europa din punct de vedere al rezervelor dovedite de petrol

Evolutiile macroeconomice pozitive pot reprezenta un semnal pentru investitorii strategici straini



Oferta consta in doua transe, o transa de retail (15% din numarul actiunilor oferite) adresata persoanelor fizice si o transa institutionala (85% din numarul actiunilor oferite) adresata investitorilor, altii decat persoane fizice.

Criteriile dupa care actiunile oferite se vor aloca pentru fiecare transa sunt in primul rand pretul de subscriere iar in al doilea rand momentul (ora, minut, secunda) inregistrarii formularului de subscriere. In cazul in care actiunile unei transe nu sunt subscribe in totalitate se vor aloca transei suprasubscrise.

Detalierea mecanismului ofertei publice secundare depaseste scopul acestui material, o descriere completa fiind disponibila in [Prospect](#) pe site-ul: www.ofertapetrom2011.ro

Prezentare generala a OMV Petrom

Membru al Grupului OMV, Petrom este cel mai mare producator de petrol si gaze din Sud-Estul Europei, avand vanzari de 18.916 milioane lei si o capitalizare de aproximativ 21.706 milioane lei la data de 1 iulie 2011, conform prospectului ofertei.

Ramuri ale activitatii

Exploatare si Productie (E&P): Petrom asigura aproape integral productia de titei si aproximativ jumatate din productia de gaze in Romania. Productia totala de titei si gaze a fost de aproximativ 184.000 bep/zi in 2010, in timp ce rezervele dovedite au totalizat aproximativ 832 milioane bep la sfarsitul lunii decembrie 2010. Grupul opereaza national in jur de 12.500 sonde de productie de petrol si gaze si sapte platforme in Marea Neagra. Fata de 2009, EBIT activitatii de E&P a crescut cu 22% in 2010.

Rafinare si Marketing (R&M): Petrom opereaza rafinaria Petrobrazi, integrata cu activitatea de E&P. Grupul livreaza produsele printr-o retea de peste 800 de statii de distributie in Romania si in tarile vecine (Bulgaria, Serbia si Republica Moldova). Grupul detine o cota de piata de aproximativ 40% pe pozitia de operator downstream in Romania, cu 546 statii de distributie. Grupul detine si o pozitie de top in Romania in ceea ce priveste furnizarea de combustibili si servicii aferente pentru aviatie si cel mai important participant pe piata locala GPL. Performanta operationala a fost semnificativ imbunatatita ca urmare a utilizarii optimizate a activelor, precum si datorita integrarii cu operatiunile E&P. Activitatea de marketing din Romania a fost consolidata intr-o singura entitate, OMV Petrom Marketing, adaptandu-si strategia de marci comerciale prin rebranding-ul statiilor de distributie PetromV, ca statii OMV sau Petrom. EBIT pentru R&M a ajuns la 106 milioane lei in 2010, comparativ cu o pierdere de 618 milioane lei in 2009.

Actiunile oferite de Ministerul Economiei sunt adresate investitorilor institutionali in proportie de 85%

Petrom este cel mai mare producator de petrol si gaze din Sud-Estul Europei

In sectorul de Exploatare si Productie EBIT creste cu 22% in 2010 fata de 2009

Grupul detine o cota de piata de aproximativ 40% pe pozitia de operator downstream in Romania



Gaze si Energie (G&E): Petrom activeaza in Romania si in domeniul de gazelor naturale, acoperind toate segmentele acestei pietei. Management-ul a decis de asemenea dezvoltarea activitatii de producere a energiei electrice, folosind atat surse conventionale cat si regenerabile, pentru a contribui la cresterea valorii si la dezvoltarea durabila a societatii. Pentru a eficientiza procesele si pentru a se adapta cerintelor si oportunitatilor pietei, activitatile de comercializare a gazelor naturale au fost integrate in OMV Petrom Gas SRL. EBIT pentru activitatea de G&E a ajuns in 2010 la 164 milioane lei, fata de 71 milioane lei in 2009.

Societati detinute

Petrom detine participatii de peste 20% la mai multe companii din Romania, Kazahstan, Moldova, Bulgaria, Serbia, Insula Man si Insulele Virgine. Activitatile acestor companii sunt diverse, incluzand:

- Exploatarea si forajul titeiului (ex. Tasbulat Oil Corporation LLP, Korneid LLP, Kom Munai LLP)
- Productia de energie eoliana (ex. Wind Power Park S.R.L.)
- Distributia de gaz (ex. OMV Petrom Gas S.R.L.)
- Distributia de combustibil (ex. ICS Petrom Moldova S.A., OMV Bulgaria, Petrom Nadlac S.R.L.)

Structura actionariatului

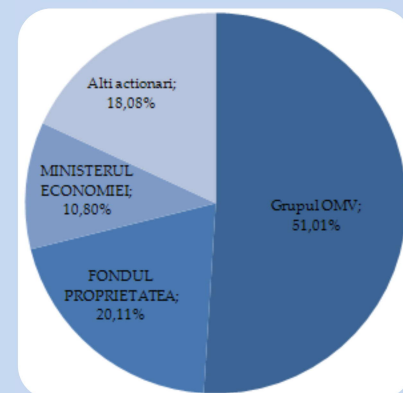
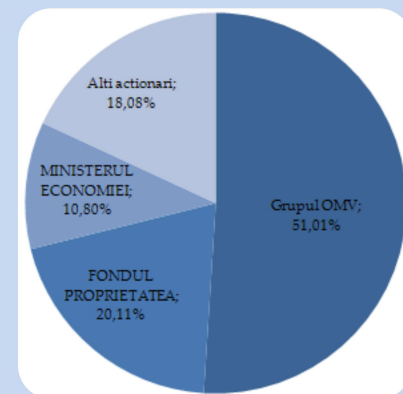
Actionarul principal al Petrom este grupul austriac OMV, cu o detinere de 51,01%. Fondul Proprietatea (FP) are in portofoliu 20,11% din actiunile companiei, iar Ministerul economiei detine in prezent 20,64%. Printre actionari se numara si Banca Europeana pentru Reconstructie si Dezvoltare, cu un pachet de 2,03%. Free-float-ul prezent este de 6,21% conform companiei.

Dupa vanzarea pachetului de 9,84%, Ministerul economiei isi va reduce participatia la 10,80%. Conform prospectului ofertei, transa pentru investitorii institutionali reprezinta 85% din pachet, reprezentand un numar de aproape 4.738 milioane actiuni.

Atat reprezentanti ai Grupului OMV cat si ai Fondul Proprietatea au declarat ca nu urmaresc noi acumulari prin oferta prezenta.

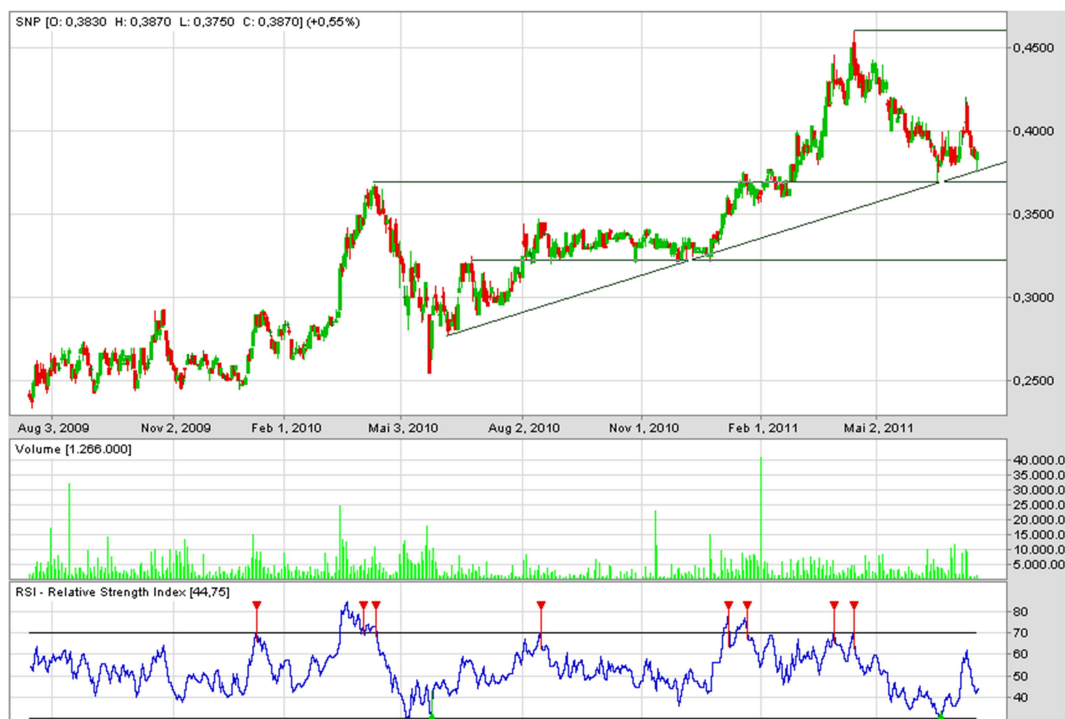
Efectul noului actionariat poate fi benefic din punct de vedere al unui free-float marit, implicat o lichiditate bursiera crescuta a emitentului. De asemenea emitentul poate fi considerat astfel atractiv pentru investitori institutionali si dupa derularea ofertei.

Investitii noi in sectorul Gaze si Energie



Care sunt evolutiile recente ale companiei?

Dinamica pretului actiunilor SNP



De la inceputul ofertei publice secundare, pretul actiunilor SNP a scazut cu 3,01%

Suport:0,37

Rezistenta:0,46

Analiza fundamentala

Conform ultimelor rezultate publicate de companie in conformitate cu standardele internationale de raportare financiara (IFRS), Grupul Petrom obtine in primul trimestru al anului 2011 rezultate solide, cresterea pretului petrolului fiind principalul factor cu influenta pozitiva.

Astfel profitul inainte de plata taxelor si a dobanzilor (EBIT), creste cu 26% in T1 2011 fata de aceasi perioada a anului trecut. Excluzand pierderile catalogate de societate ca fiind „elemente speciale”, venite in cea mai mare parte din divizia de Rafinare si Marketing, EBIT indica o crestere de 38 de procente.

Petrom are bugetat pentru anul 2011 investitii in valoare de 4.944 mil. lei, principalele tinte fiind diviziile de Exploatare si Productie (67%), Rafinare si Marketing (21%), Gaze si Energie (9%). Atat ca urmare a investitiilor bugetate in anul curent cat si in anii precedenti, compania a raportat (19 mai) punerea in productie a cinci sonde cheie cat si efectuarea primelor livrari de electricitate in cadrul testelor centralei de la Brazi.

Intr-un comunicat recent (7 iulie), OMV Petrom raporteaza o descoperire de gaze onshore cu potential ridicat, probele obtinand un debit maxim al productiei stabilizate de circa 3.100 bep/zi.

Situatie financiara solida a companiei si existenta unor oportunitati de dezvoltare



Indicator (mil. lei)	T1 2011	T1 2010	Variatie
Vanzari (excluzand accizele la produsele petroliere)	4.978	3.934	27%
EBIT E&P	1.261	890	42%
EBIT R&M	-53	16	-
EBIT G&E	33	72	-54%
EBIT Sediul si Altele	-21	-21	2%
Consolidare	-28	-10	182%
EBIT Grup	1.192	947	26%
Profit din activitatea curenta	1.011	961	5%
Profit net	841	807	4%
Profit net dupa interesul minoritar	840	803	5%
Castig pe actiune (lei)	0,0148	0,0142	5%
Flux de numerar din exploatare	1.266	924	37%
Fluxul de numerar pe actiune (lei)	0,0224	0,0163	37%
Datorii nete	2.349	2.403	-2%
Grad de indatorare (%)	12	14	-14%
Investitii	633	717	-12%
Angajati Grup Petrom la sfarsitul perioadei	24.339	27.626	-12%

Sursa: www.petrom.ro, Raportul T1/11 IFRS

Evolutii pozitive in primul trimestru al anului 2011 fata de aceeaasi perioada a anului trecut

Litigii in care este implicata compania

Conform prospectului ofertei, Petrom este implicat in anumite procese si proceduri administrative vizand diferite aspecte contractuale, de munca, antitrust, impozite si de alta natura. Intre cele mai importante amintim:

Litigiul Stegaroiu: Inainte de privatizarea societatii, domnii Stegaroiu au formulat o actiune pentru restituirea unei cincimi din substratul dealului Scaieni si unei cincimi din contractul de cesiune miniera asupra terenului. Dupa respingerea cererii de catre tribunalul de prima instanta in 2008, curtea de apel a obligat Petrom sa achite reclamantilor daune de 51 milioane RON. Decizia curtii de apel a fost modificata printr-o contestatie la titlu, in sensul in care societatea poate propune masuri reparatorii in valoare de 51 milioane RON care urmeaza a fi platite de stat si nu de catre Petrom.

Litigiul Straulesti: Mai multe entitati cumparatoare au formulat sapte actiuni privind terenul aflat in Straulesti, nr.69-71, sector 1, Bucuresti. Actiunile se refera la presupusa emitere si/sau modificare a autorizatiilor de mediu, precum si o solicitare de anulare a contractelor de vanzare-cumparare pentru incalcarea prevederilor legale. Paratii sunt Petrom, Agentia Regionala pentru Protectia Mediului si Ministerul Mediului si Padurilor, iar valoarea totala a contractelor contestate se ridica la 55,4 milioane Euro (din care

Litigiile in care este implicata compania pot reprezenta un factor de risc



reclamantii au platit deja 9,04 milioane Euro). Termenele pentru prima infatisare au fost stabilite pentru noiembrie 2011.

Litigiul cu Rafinaria Astra Romana SA: In 2005 Petrom a fost obligat sa cumpere lubrifianti prelucrati de Astra si sa vanda titei catre societate pana la finalul anului 2010. In 2009, Astra a initiat procedura de executare a deciziei judecatoresti si in noiembrie 2010 a depus o cerere, obligand Petrom sa plateasca daune in urma nerespectarii deciziei judecatoresti. Conform unui raport de expertiza extrajudiciara daunele se ridica la aproximativ 114 milioane Euro, insa Petrom este de parere ca suma este exagerata. In decembrie 2010, Petrom a depus intampinarea. Procesul este pe rol.

Competitori locali

Rompetrol: ocupa locul secund pe piata petroliera din Romania, fiind detinut majoritar de grupul TRG. Grupul Rompetrol exploateaza doua rafinarii: Petromidia (Rompetrol Rafinare S.A.) si Vega (Rompetrol S.A.). Rafinaria Petromidia este una din cele mai moderne rafinarii din regiune, fiind si cea mai mare din Romania. La Petromidia se proceseaza titei sulfuros (tip Ural), avand avantajul unui cost mai redus.

Petrotel-Lukoil: detinut majoritar de gigantul rus Lukoil, societatea a construit un mic terminal de titei in apropierea zonei libere Braila-Galati.

Estimarea pretului tinta

Pentru a estima pretul tinta al actiunilor SNP vom analiza in ce masura societatea este subevaluata sau supraevaluata in raport cu alte societati europene comparabile.

Companii comparabile	P/BV	EV/EBITDA
BP plc (LSE:BP.)	1,75	44,23
OMV Aktiengesellschaft (WBAG:OMV)	1,52	3,74
LUKOIL Oil Company (RTS:LKOH)	0,84	3,37
Mol Magyar Olaj es Gazipari Rt. (BUSE:MOL)	1,58	4,96
Polskie Gornictwo Naftowe I Gazownictwo SA (WSE:PGN)	1,08	6,32
Gazprom Neft (RTS:SIBN)	1,15	4,10
Rosneft Oil Company (RTS:ROSN)	1,53	4,48
Open Joint-Stock Company TNK-BP Holding (RTS:TNBP)	2,51	5,11
JSC Gazprom Neftekhim Salavat (MICEX:SNOS)	3,31	11,69
OMV Petrom SA (BVB:SNP)	1,23	4,18
Medie	1,65	9,22
Mediana	1,53	4,72

- Sursa: Capital IQ ; Rezultatele sunt calculate conform metodologiei IFRS, iar preturile sunt considerate cele din data de 15.07.2011.

Cei mai importanti competitori locali sunt Rompetrol si Petrotel-Lukoil

In comparatie cu alte companii care activeaza in industria petroliera, OMV Petrom este subevaluat.



În comparație cu alte companii petroliere active în Europa, din prisma indicatorilor P/BV (pret raportat la valoarea contabilă) și EV/EBITDA (valoarea întreprinderii, adică Datorii totale + Capitalizare – Cash, raportată la profitul înainte de scaderii dobanzilor, taxelor, deprecierilor și amortizarilor), OMV Petrom (SNP) este subevaluat. Calculând prețul potențial folosind valoarea mediane indicatorului P/BV, obținem o țintă de 0,4743 lei/actiune, față de cotația actuală de 0,3870. De asemenea, la valoarea mediane, EV/EBITDA indică o creștere a valorii întreprinderii cu 12,79%. Luând în considerare atât evaluarea după multiplii financiare cât și nivelurile de suport și rezistență, considerăm un preț țintă de 0,45 lei pe actiune.

Un aspect de notabil îl reprezintă recenta majorare de capital derulată de grupul austriac OMV, acționarul majoritar al Petrom. Compania a reușit să strângă 750 mil. euro, însă prețul a fost cu 16% sub prețul maxim stabilit. Prețul ofertei (27,5 euro/actiune) a fost astfel sub prețul de tranzacționare pe bursa din Viena și în scădere cu peste 8% față de prețul în momentul anunțării ofertei (aproximativ 30 euro/actiune). În cazul Petrom, prețul din piață în momentul anunțului ofertei a fost de 0,3980 lei/actiune, în prezent cotația fiind cu aproape 3% mai jos.

Concluzii

Având în vedere atât perspectivele macroeconomice pozitive, îmbunătățirea rating-ului agenției Fitch la „investment grade” pentru România, cât și situația financiară solidă a OMV Petrom, ne putem aștepta la un preț al ofertei peste cel din piață. Considerăm de asemenea un factor pozitiv impunerea limitei de preț maxim de 0,46 lei pe actiune, peste prețul țintă de 0,45 lei pe actiune estimat în acest material, deoarece poate crește competiția între investitorii instituționali și poate facilita derularea cu succes a ofertei din punct de vedere al prețului obținut. Ministerul Economiei și-a exercitat dreptul prevăzut în Prospectul ofertei publice secundare de a seta o limită inferioară a prețului de vânzare, aceasta fiind raportată la nivelul de 0,3708 lei/actiune, însă nu apreciem un preț sub 0,38 ca fiind avantajos ofertantului.

Datorită transei considerabile pentru investitorii instituționali, subscrierea unui număr de acțiuni mare al acestei categorii, la un preț superior celui din piață, poate reprezenta un factor cu influență pozitivă pentru investitorii de retail. Considerăm prețul actual din piață ca fiind unul atractiv. Recomandăm astfel acumularea de titluri OMV Petrom (SNP) din piață, apreciind un grad mai mare de certitudine în ceea ce privește achiziționarea cantității dorite.

Pret țintă: 0,45 lei/actiune

În cazul grupului austriac OMV, oferta de majorare de capital recentă a avut un preț cu 16% sub cel maxim stabilit.

Considerăm nivelul actual al prețului ca fiind unul atractiv pentru investitorii de retail.



Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*.

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO