

Update raport de analiza SNTGN Transgaz (TGN)

Departamentul Analiza SSIF Prime Transaction SA
(+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; analiza@primet.ro;



Transgaz (TGN)

Am revizuit in crestere cu 17,2% pretul tinta pentru actiunile Transgaz (TGN), pana la nivelul de 272 lei/act, conform evaluarii prin metoda Discounted Cash Flows (DCF). Potentialul de crestere pana la pretul tinta este de 31% fata de nivelul din data de 02.07.2014 (207,9 RON/actiune), confirmand recomandarea de BUY.

Multiplicatorii la care se tranzactioneaza actiunile Transgaz (TGN) continua sa se situeze la niveluri semnificativ mai mici in comparatie cu media companiilor din sector (companii similare din Europa), acest fapt fiind atribuit partial riscului de reglementare al activitatii Transgaz si statutului de piata de frontiera a Bursei de la Bucuresti.

Gradul semnificativ de subevaluare in comparatie cu companii similare din Europa si perspectivele companiei pe termen mediu fac din actiunile Transgaz (TGN) printre cele mai atractive titluri din sectorul energetic de la Bursa de Valori Bucuresti. Principali catalizatori care vor sustine in continuare evolutia actiunilor Transgaz sunt:

- modificarea structurii veniturilor reglementate (prin cresterea ponderii componentei fixe la 35% de la 6-7%), care va determina un efect pozitiv asupra stabilitatii veniturilor din transportul intern al gazelor naturale (crestere estimata a tarifului mediu in 2014 cu 13,3%, in scenariul unei scaderi anticipate de 4% a volumului de gaze transportate) si asupra profitabilitatii companiei, in contextul actual al unei tendinte descendente a volumelor de gaze transportate. Asteptarile pentru anul curent sunt ca Transgaz sa-si creasca cifra de afaceri cu 7,3% fata de 2013 si sa obtina cel mai mare profit net de la listarea companiei la BVB, estimat la 461 milioane lei (in crestere cu 37,9% fata de rezultatul din 2013);
- un management mai eficient al costurilor companiei, prin prisma reducerii consumului propriu tehnologic la un procent de 1,2% din volumul de gaze vehiculate in 2013 si reducerea cheltuielilor cu intretinerea si reparatiile. Consideram acest nivel sustenabil pe termen mediu, conform asteptarilor conducerii, iar finalizarea procesului de liberalizare a pretului la gaze (pret final de 89,40 lei/MWH, in loc de 119 lei/MWH, conform calendarului anterior

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Analist Financiar: Maxim Moldovan

maxim.moldovan@primet.ro

SNTGN Transgaz	(simbol TGN)
Domeniu de activitate	Transport gaze naturale
Pret (02/07/2014)	207,9 RON
Pret tinta 12 luni	272 RON
Recomandare	BUY
Capitalizare (02/07/2014)	2.448 mil. RON
Numar actiuni	11,77 mil.
Free float	41,50%

Performanta	1M	3M	12M	YTD
(%)	7,72%	5,53%	14,86%	12,23%

IFRS, mii RON	2013	2014 E	2015 E	2016 E
Cifra de afaceri	1.479.017	1.587.509	1.586.982	1.613.321
EBITDA	716.677	742.946	754.716	765.872
EBIT	403.206	543.978	535.852	525.121
Profit net	334.491	461.477	456.835	447.822
EPS (RON)	28,4	39,2	38,8	38,0
BVPS (RON)	261,0	271,8	291,4	310,8
DPS (RON)	17,6	19,6	19,4	19,0
EV/EBITDA	3,3	4,0	4,0	3,9
P/E	6,5	5,3	5,4	5,5
P/BV	0,71	0,8	0,7	0,7
Dividend Yield	9,49%	9,43%	9,33%	9,15%

de liberalizare) va avea un efect favorabil asupra rezultatelor companiei prin prisma scaderii presiunii asupra cheltuielilor cu consumul tehnologic;

- oportunitatea exploatarilor rezervelor de gaze naturale din Marea Neagra, care ar putea compensa reducerea volumelor de gaze tranzitate in urma finalizarii gazoductului South Stream (estimata in 2019), in cazul confirmarii exploatarei comerciale de catre OMV Petrom;
- randamentul atractiv al dividendului pentru 2014 (peste 9% brut), in cazul distribuirii a 50% din profit, nivel mult superior randamentului oferit de dobanzile bancare.



Sursa: Prime Analyzer

• Prezentare Transgaz

Transgaz (TGN) detine monopolul pentru transportul gazelor naturale din Romania. Actionarul majoritar al companiei este Statul Roman, prin Secretariatul General al Guvernului (58,51%). Dupa plasamentul privat prin care Fondul Proprietatea (FP) si-a vandut participatia de 14,99% din actiunile transportatorului de gaze naturale, nu a ramas niciun actionar minoritar cu o detinere semnificativa (peste 10%).

Transportul intern al gazelor naturale este reglementat de ANRE prin metoda venit-plafon, care permite societatii o anumita rentabilitate a bazei de active dupa acoperirea bazei de costuri aprobate de autoritatea de reglementare. Efectele pozitive ale cresterii ponderii componentei de rezervare in total venit reglementat pana la 35%, de la 6-7%, au inceput sa fie vizibile din T2 2013, compensand impactul negativ rezultat din provizionul constituit in contul proiectului Nabucco (132,5 milioane lei). Pe termen mediu, modificarea structurii veniturilor reglementate va determina un efect pozitiv asupra stabilitatii veniturilor din transportul intern al gazelor naturale (crestere estimata a tarifului mediu in 2014 cu 13,3%, in scenariul unei scaderi anticipate de 4% a volumului de gaze transportate) si asupra profitabilitatii companiei, in contextul actual al unei tendinte descendente a volumelor de gaze transportate. Asteptarile pentru anul curent sunt ca Transgaz sa-si creasca cifra de afaceri cu 7,3% fata de 2013 si sa obtina cel mai mare profit net de la listarea companiei la BVB, estimat la 461 milioane lei (in crestere cu 37,9% fata de rezultatul din 2013). Tarifele valabile pana la 30.06.2014 au fost prelungite de

ANRE pana la finalul lunii iulie, asteptarile fiind ca Autoritatea de Reglementare sa mentina cel putin la acelasi nivel pentru perioada 01.08.2014-30.06.2015, luand in calcul veniturile nerealizate in urma unor cantitati mai mici de gaze transportate, investitiile realizate de companie si reducerea cheltuielilor cu consumul propriu tehnologic si cu intretinerea sistemului de transport.

Activitatea de transport international (prin trei conducte dedicate care nu sunt conectate la Sistemul National de Transport) se deruleaza prin contracte negociate direct cu Gazprom si Bulgargaz, contribuind cu o pondere cuprinsa intre 35-51% la EBIT-ul total al companiei, conform rezultatelor din 2010-2012. Contractele de transport international sunt valabile pana la 31.12.2015 in cazul celui incheiat intre Romania si Rusia in 1987 si la 31.12.2023 in cazul celui incheiat intre Romania si Rusia in anul 1999, la 31.12.2016 in cazul contractului incheiat intre Romania si Bulgaria in 2005. Cel mai mare risc vine din partea conductei South Stream (asteptat sa fie finalizat in 2019), care ar putea diminua veniturile obtinute de TGN pe termen mediu din acest segment. Pana in 2020 nu am luat in considerare o materializare a riscului legat de diminuarea veniturilor din transport international, ca urmare a crizei din Ucraina si cererii Comisiei Europene de a suspenda lucrarile pe portiunea bulgara a South Stream, care pot intarzia finalizarea proiectului. De asemenea, in prezent se lucreaza asupra implementarii unei metodologii de reglementare a activitatii de transport international, fapt care poate afecta profitabilitatea acestui segment.

In 2013 managementul companiei a reusit sa tina sub control costurile companiei cu consumul tehnologic si cu intretinerea sistemului, fapt ce a dus la inregistrarea unui procent de 1,2% a consumului propriu tehnologic din volumul de gaze vehiculate. Am considerat acest nivel sustenabil pe termen mediu, conform asteptarilor conducerii Transgaz si masurilor luate de management pentru eficientizarea companiei. Estimările privind cheltuielile cu consumul tehnologic indica o crestere cu 42% in 2014 (la 136 milioane lei) si cu 11% in 2015 (la 151 milioane lei), ca urmare a cresterii pretului la gaze destinat consumului tehnologic pana la 89,40 lei/MWh in urma implementarii programului de liberalizare. Ne asteptam ca pretul sa ramana la acest nivel in urmatorii ani ca urmare a realizarii convergentei de preturi intre pretul intern la gaze si cel de import pentru consumatorii industriali, fapt ce nu mai impune noi mariri de tarife conform calendarului de liberalizare care prevedea cresterea pretului gazului pana la 119 lei/MWh. Stoparea tendintei ascendente a pretului la gaze va avea un efect favorabil asupra rezultatelor companiei prin stabilizarea cheltuielilor cu consumul propriu tehnologic la nivelul de 150-160 milioane lei in perioada 2015-2018.

Un alt risc pentru afacerile Transgaz consta in introducerea de taxe suplimentare asupra companiilor din sectorul energetic Incepand cu 2014, impactul impozitului pe constructii speciale este de 13 milioane lei anual (conform raportarilor din T1 2014), mult mai redusa in comparatie cu Nuclearelectrica, OMV Petrom sau Hidroelectrica. In ceea ce priveste taxa pe monopol (valabila pana la 31.12.2014), impactul ei a fost estimat la 40 milioane lei in 2014, suma care va fi recunoscuta in tarife din anii urmatori.

O oportunitate importanta care poate creste semnificativ afacerile Transgaz poate fi transportul gazelor naturale descoperite de OMV Petrom in Marea Neagra (cantitate estimate la 42-84 miliarde metri cubi). In prezent Transgaz asteapta un raspuns din partea Petrom privind exploatarea comerciala a rezervelor de gaze din Marea Neagra (2015-2016), iar un raspuns favorabil va presupune un efort investitional imens din partea companiei pentru constructia infrastructurii necesare pentru transportul gazelor naturale din Marea Neagra in sistemul national de transport, evaluat la peste 800 milioane de euro la momentul actual (dezvoltarea coridorului de transport Bulgaria-Austria, in valoare de 560 milioane euro si a coridorului sudic pentru preluarea gazelor din Marea Neagra, in valoare de 250 milioane de euro). De asemenea, acest factor poate compensa pe termen mediu efectul negativ al scaderii veniturilor din transport international, care ar putea rezulta din constructia conductei South Stream. Vom lua in calcul impactul exploatarei rezervelor de gaze naturale din Marea Neagra asupra afacerilor Transgaz in momentul confirmarii exploatarei comerciale de catre Petrom si Exxon.

Programul investitional al companiei va fi orientat si in directia modernizarii si consolidarii sistemului intern de transport (durata normata de functionare fiind depasita pentru 71% din conductele de transport). Ne asteptam ca investitiile realizate de Transgaz in anii urmatiori sa fie recunoscute de ANRE in tarife, fapt ce ar putea pune presiune pe cresterea acestora.

In contextul programului ambicios de investitii pentru perioada 2014-2020, ne asteptam ca Transgaz sa ramana un platitor stabil de dividende. Chiar si in cazul distribuirii a jumatate din profitul companiei, randamentul brut al dividendului este estimat sa se situeze peste nivelul de 9% in 2014, mult peste randamentul oferit de dobanzile bancare.

- **Rezultate financiare T1 2014**

IFRS, mii RON	T1 2013	T1 2014	%
Venituri din activitatea de transport	374.243	448.135	19,74%
Venituri din activitatea de tranzit	67.495	67.311	-0,27%
Alte venituri	8.229	7.273	-11,61%
Venituri din exploatare	449.967	522.718	16,17%
Cheltuieli de personal	62.471	64.217	2,79%
Consum tehnologic, materiale si cosumabile	40.724	26.448	-35,06%
Cheltuieli cu redevente	44.174	51.545	16,69%
Intretinere si transport	13.776	7.113	-48,37%
Alte beneficii acordate angajatilor	13.370	14.533	8,69%
Impozite	11.842	23.098	95,05%
Alte cheltuieli de exploatare	10.534	18.647	77,02%
Cheltuieli din exploatare (exclus amortizare)	196.892	205.599	4,42%
EBITDA	253.075	317.119	25,31%
Amortizare	44.972	46.113	2,54%
EBIT	208.104	271.006	30,23%
Rezultat financiar	3.029	2.337	-22,84%
EBT	211.132	273.343	29,47%
Impozit pe profit	29.570	24.539	-17,01%
Profit net	181.562	248.804	37,03%

Sursa: Rezultate financiare Transgaz

Rezultatele din primele trei luni indicau o crestere a veniturilor din transport cu 19,74%, ca urmare a cresterii ponderii componentei fixe (a tarifului de rezervare capacitate) in veniturile din activitatea de transport intern la 35% de la 6-7% in T1 2013. La categoria cheltuieli remarcam scaderi ale cheltuielilor cu consumul propriu tehnologic (-35%) si a cheltuielilor de intretinere si transport (-48,3%). Cheltuilile cu impozitele din T1 2014 aproape s-au dublat, ca urmare a efectului taxei de monopol si a impozitului pe constructii speciale in valoare de 3,8 mil lei.

Valoarea EBITDA din T1 2014 a inregistrat o crestere de 25,3% fata de perioada similara din 2013, ca urmare a unei dinamici de crestere mai mari a veniturilor decat a cheltuililor din exploatare (exclus amortizare). Valoarea EBIT a crescut cu 30%, pana la 271 milioane lei, in timp ce majorarea profitului net este de 37%, pana la 248,8 milioane lei.

- Analiza comparativa**

Companie	P/E	P/BV	EV/EBITDA
Enagas (Sp)	12,9	2,6	9,2
SNAM Rete Gas (It)	15,7	2,4	10,0
Fluxys (Be)	28,7	2,5	11,1
Medie	19,1	2,5	10,1
Transgaz	7,3	0,8	3,6
Premium/Discount	-61,7%	-68,1%	-64,4%

Sursa: Capital IQ, Departamentul Analiza Prime Transaction

Actiunile Transgaz (TGN) se tranzactioneaza la discount-uri semnificative fata de companiile din sector in cazul indicatorilor P/E, P/BV si EV/EBITDA, acest fapt fiind atribuit partial riscului de reglementare al activitatii Transgaz si statutului de piata de frontiera in cazul Bursei de la Bucuresti. Factori precum perspectivele unor randamente atractive ale dividendelor, capacitatea de a genera rezultate stabile an de an si gradul redus al indatorarii pot duce la diminuarea acestor discount-uri pe termen mediu.

- Evaluare pe baza metodologiei Discounted Cash Flows (DCF)**

In elaborarea proiectiilor elementelor din contul de profit si pierdere, am considerat urmatoarele ipoteze:

- In 2014 volumul de gaze naturale transportate scade cu 4% (in T1 2014 s-a inregistrat o scadere de 6%, dar anticipam o revenire usoara in celelalte trimestre), iar in 2015 se corecteaza cu 2%. In 2016 cantitatea de gaze naturale stagneaza la nivelul anului 2015, iar in perioada 2017-2018 volumul de gaze revine cu 1% anual.
- In 2014 tariful mediu creste cu 13,3%, pana la 11,46 lei/MWh (datorita efectului puternic de baza din T1 2014 ca urmare a cresterii ponderii componentei fixe din veniturile din activitatea de transport intern la 35% de la 6-7% in, nivel inregistrat in T1 2013). In perioada 2015-2018 tariful mediu creste anual cu 2%.
- Veniturile din transport international raman constante la nivelul de 270 milioane lei in perioada 2014-2020. Cel mai mare risc vine din partea conductei South Stream, care ar putea diminua veniturile obtinute de TGN pe termen mediu din acest segment. Nu am luat in considerare materializarea acestui risc pana in 2020, ca urmare a crizei din Ucraina si cererii Comisiei Europene de a suspenda lucrarile pe portiunea bulgara a South Stream, care pot intarzia finalizarea proiectului.

mii RON	2013	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E
Cantitate de gaze transportata (MWh)	119.741.363	114.951.708	112.652.674	112.652.674	113.779.201	114.916.993
Tarif mediu (RON/MWh)	10,11	11,46	11,69	11,92	12,16	12,41
Venituri din activitatea de transport	1.210.480	1.317.509	1.316.982	1.343.321	1.383.890	1.425.683
Venituri din activitatea de transport international	268.537	270.000	270.000	270.000	270.000	270.000
Cifra de afaceri	1.479.017	1.587.509	1.586.982	1.613.321	1.653.890	1.695.683

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction

- Cheltuielile cu consumul tehnologic cresc cu 42% in 2014 fata de anul precedent, ca urmare a cresterii pretului la gaze destinat consumului tehnologic pana la 89,40 lei/MWh in urma implementarii programului de liberalizare. Ne asteptam ca pretul sa ramana la acest nivel in urmatoorii ani ca urmare a realizarii convergentei de preturi intre

pretul intern la gaze si cel de import pentru consumatorii industriali, fapt ce nu mai impune noi mariri de tarife conform calendarului de liberalizare care prevedea cresterea pretului gazului pana la 119 lei/MWh. Rata consumului propriu tehnologic a fost de 1,2% in 2013, nivel pe care l-am considerat sustenabil pe termen mediu, conform asteptarilor conducerii TGN si masurilor luate de management pentru eficientizarea companiei;

- Cheltuielile de personal cresc cu o rata medie anuala de 2% in perioada 2014-2018;
- Cheltuielile cu redeventa detin o pondere de 10% din cifra de afaceri;
- Cheltuielile de intretinere cresc cu o rata medie anuala de 5% in perioada 2014-2018;
- Cheltuielile cu impozitele pe 2014 cuprind taxa de monopol, estimata la 40 milioane lei, si impozitul pe constructii speciale, estimat la 13 milioane lei. Incepand cu 2015, taxa de monopol nu se mai aplica;
- Cheltuielile cu amortizarea cresc cu o rata de 10% in perioada 2014-2018, in urma eforturilor investitionale ale companiei;

IFRS, mii RON	2013	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E
Cifra de afaceri	1.479.017	1.587.509	1.586.982	1.613.321	1.653.890	1.695.683
Alte venituri din exploatare	37.623	39.688	39.675	40.333	41.347	42.392
Venituri din exploatare	1.516.640	1.627.196	1.626.656	1.653.654	1.695.237	1.738.075
Consum tehnologic	95.500	135.959	151.067	151.067	152.578	154.104
Materiale si consumabile	25.922	26.700	27.501	28.326	29.176	30.051
Cheltuieli de personal	346.992	353.932	361.011	368.231	375.596	383.108
Cheltuieli cu redeventa	147.902	158.751	158.698	161.332	165.389	169.568
Intretinere si transport	71.436	75.008	78.758	82.696	86.831	91.173
Impozite	54.333	69.228	29.606	30.198	30.802	31.418
Alte cheltuieli din exploatare	57.877	64.672	65.299	65.932	66.571	67.217
Cheltuieli din exploatare (exclus amortizare)	799.963	884.250	871.940	887.782	906.942	926.638
EBITDA	716.677	742.946	754.716	765.872	788.295	811.438
Marja EBITDA	48,46%	46,80%	47,56%	47,47%	47,66%	47,85%
Amortizare	180.880	198.968	218.865	240.751	264.827	291.309
Depreciere Nabucco	132.591	0	0	0	0	0
EBIT	403.206	543.978	535.852	525.121	523.468	520.128
Marja EBIT	27,26%	34,27%	33,77%	32,55%	31,65%	30,67%
Rezultat financiar	26.726	5.400	8.000	8.000	8.000	8.000
EBT	429.932	549.378	543.852	533.121	531.468	528.128
Profit net	334.491	461.477	456.835	447.822	446.433	443.628
Marja neta	22,62%	29,07%	28,79%	27,76%	26,99%	26,16%
EPS	28,41	39,20	38,80	38,04	37,92	37,68
DPS	17,58	19,60	19,40	19,02	18,96	18,84

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction

Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) a fost estimat in baza ipotezelor enumerate mai jos (Tabelul 1 din Anexe):

- Costul capitalului propriu a fost determinat pornind de la o rata fara risc de 4,36% (randamentul obligatiunilor Romaniei pe 10 ani in data de 01.07.2014) si o prima de risc care scade la 6% (pentru valoarea terminala) de la 7% in 2014.
- Costul datoriei se situeaza la 6,5%, iar pentru valoarea terminala la 6,0%;
- Ponderea imprumuturilor purtatoare de dobanda in capital angajat este de 10%;

- Am marit Beta la 1,1 de la 1 ca urmare a riscurilor la care este expus Transgaz pe termen mediu de constructia gazoductului South Stream, care ar putea avea un impact negativ asupra veniturilor din transport international.

Astfel, WACC variaza intre 11,40% (perioada 2014-2016) si 10,37% (2020, valoare terminala).

In estimarea fluxurilor de numerar am considerat urmatoarele ipoteze (Tabelul 2 din *Anexe*):

- Cheltuielile de investitii (CAPEX) pentru 2014 au fost preluate din Bugetul de Venituri si Cheltuieli pe 2014, iar pentru perioada 2015-2017 din programul de investitii propus in „Planul de administrare al Transgaz in perioada 2013-2017”. Pentru 2018 - 2020 (valoare terminala) am considerat o tendinta usor crescatoare a programului investitional;
- Marja EBIT din 2020 (valoare terminala) ajunge la 25%, ca urmare a riscului venit din directia proiectului South Stream, care poate afecta veniturile din tranzit ale Transgaz pe termen mediu;
- Am presupus o rata de crestere pe termen lung de 2% (g) pentru determinarea valorii terminale.

Evaluarea prin metoda Discounted Cash Flows (DCF) a condus la un pret tinta de 272 RON/actiune, cu 31% peste nivelul din data de 02.07.2014 (207,9 RON/actiune), rezultand mentinerea recomandarii de BUY. Noul pret tinta a fost revizuit in crestere cu 17,2% fata de pretul tinta precedent (232 RON/actiune).

- *Anexe*

Tabel 1 - Calcul WACC (costul mediu ponderat al capitalului)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 TV
Rata fara risc	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%
Prima de risc	7%	7%	7%	6,50%	6,50%	6,50%	6,00%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Costul capitalului	12,06%	12,06%	12,06%	11,51%	11,51%	11,51%	10,96%
Costul datoriei	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,00%
Costul datoriei nete de impozit	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,04%
Pondere imprumuturi in capital angajat	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
WACC	11,40%	11,40%	11,40%	10,91%	10,91%	10,91%	10,37%

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction

Tabel 2 – Tabloul fluxurilor de numerar

mii RON	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 TV
EBITDA	742.946	754.716	765.872	788.295	811.438	835.320	742.669
EBIT	543.978	535.852	525.121	523.468	520.128	529.445	442.065
Marja EBIT	34,27%	33,77%	32,55%	31,65%	30,67%	30,45%	25,00%
EBIT (1-t)	456.941	450.115	441.102	439.713	436.908	444.734	371.335
(+) Amortizare si depreciere	198.968	218.865	240.751	264.827	291.309	305.875	321.168
(-) CAPEX	395.124	352.200	369.200	381.820	400.911	414.943	429.466
(-) Variatie capital de lucru	1.124	-1.057	-1.377	-1.721	-2.090	-2.486	-2.911
FCFF	259.662	317.837	314.030	324.441	329.396	338.152	265.948
WACC	11,40%	11,40%	11,40%	10,91%	10,91%	10,91%	10,37%

Rata de actualizare compusa	111,40%	124,10%	138,25%	153,32%	170,04%	188,59%	208,14%
PV of FCFF (31/12/2013)	233.089	256.114	227.151	211.606	193.714	179.309	127.774
Valoarea cumulata prezenta a FCFF	233.089	489.204	716.355	927.962	1.121.676	1.300.985	1.428.759
g		2%					
Valoare terminala (TV)		1.557.481					
Enterprise Value 31/12/2013 (mii RON)		2.986.240					
Minus: Datorie neta		-219.262					
Capitalizare tinta		3.205.502					
Nr. actiuni		11.774					
12M Pret tinta		272					
Pret (02/07/2014)		208					
Upside/Downside potential		30,96%					

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction

Tabel 3 – Analiza de senzitivitate

	Rata de crestere a valorii terminale						
WACC	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%
8,9%	270	279	289	301	315	330	349
9,4%	263	271	280	290	302	315	331
9,9%	256	264	272	281	291	303	316
10,4%	250	257	264	272	281	292	303
10,9%	245	251	258	265	273	282	292
11,4%	240	246	252	258	265	274	283
11,9%	236	241	246	252	259	266	274

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction

Cum te ajuta Prime Analyzer?

Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

Raportul saptamanal, sambata, in jur de ora 14:00

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!

Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiale, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...

Recomandare	Actiune	Potential de crestere/scadere
BUY	Acumulare (cresterea detinerilor)	Crestere de minim 15% fata de pretul actual
HOLD	Mentinerea expunerii	Evolutie intre -15% si +15% fata de pretul actual
SELL	Vanzare (reducerea expunerii)	O scadere de minim 15% fata de pretul actual

Istoricul recomandarilor

Data	Companie	Rating	Pret	Pret tinta
05/07/2014	TGN	BUY	207,9 lei/act	272 lei/act
31/01/2014	TGN	BUY	183,5 lei/act	232 lei/act



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

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, la sectiunea „Info piata”/”Materiale analiza”. 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*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

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.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

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 Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.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