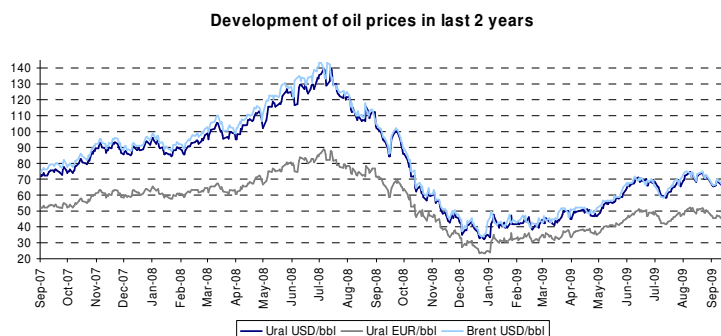


Cijena nafte na putu prema stabilizaciji, u preradi nafte predstoji borba

- **Mogućnost gospodarskoga oporavka ide u prilog cijeni nafte; dugoročno je cijena procijenjena na 65 - 68 eura/bbl**
- **Transport i skladištenje plina imuni na recesiju, očekuje se pad prodaje**
- **S Nabuccom će se diversificirati izvori, ali smanjenje ovisnosti o Rusiji nije vjerojatno**
- **Analitičari Erste grupe preporučaju oprez pri kupovini dionica jako izloženih rafinerijskoj industriji. OMV i dalje ima najbolje preporuke dioničara**

Naftni sektor

Sirova nafta osigurala je stalno mjesto u povijesti investicijskih balona, ako uzmemo u obzir sve što se događalo između jeseni 2007. i kraja 2008. Nakon neočekivanih cjenovnih visina koje su cijenu nafte u srpnju 2008. pogurale preko 140 dolara po barelu, može se reći kako su se cijene strogošale još brže no što su se uspele, izgubivši otprilike 68% svoje vrijednosti na vrhuncu. Cijena nafte (Brent) stabilizirala se između 40 i 50 eura/bbl nakon oporavka od naglog i dugotrajnog pada.



Srednjoročno predviđanje

„Svjetska ekonomija na nedvojbenom je putu izdizanja iz najdublje recesije poslije rata, što znači poboljšane izgleda za potrošnju nafte“, smatraju analitičari Erste grupe. Obnovljeni ekonomski polet posebno je vidljiv u azijskim gospodarstvima (tu je uključena i Kina). Očekuje se da će gospodarstva članica OECD-a još dugo biti oslabljena; očekujemo još nekoliko godina ispodprosječnog rasta u SAD-u i Europskoj uniji. Relativno slaba potrošnja u članicama OECD-a ograničavat će potencijal rasta cijene nafte. Ipak, to nije jedini faktor kojeg treba uzeti u obzir. „Kao prvo, opet bismo mogli biti svjedoci ulaganja u tržište roba poput onih koja su prethodila nedavnom "balonu". Nadalje, značajan pad ulaganja u istraživanje i proizvodnju mogao bi biti uzrokom nedovoljnog rasta proizvodnog kapaciteta i skliske ravnoteže između opskrbe i potražnje“, rekao je Jakub Zidon, analitičar Erste grupe za sektor nafte i plina.

Dugoročno prognozirana cijena je 65 – 68 eura/bbl

Analitičari Erste grupe ne isključuju moguće povremene skokove cijene sirove nafte, ali zadržavaju dugoročnu procjenu na 65 - 68 eura po barelu. Na strani potražnje, koja je uslijed recesije padala, primjetan je stabilan rast kojeg prate i optimističnije prognoze za svjetsku ekonomiju. No, predviđaju da će kretanje cijene dugoročno određivati opskrbljivači. S obzirom da trošak proizvodnje raste, da dostupna sredstva pokrivaju tek mali dio značajnih kapitalnih ulaganja potrebnih u tom segmentu (istraživanja pokazuju da do 2020. treba obnoviti do 80% infrastrukture) te da je vrhunac proizvodnje nafte na brojnim naftnim poljima i u mnogim državama-proizvođačima nafte prošao, dugoročno očekuju rast cijena.

Segment plina

Najveće pozitivno iznenađenje u energetskom sektoru nedavno je stiglo iz segmenta prirodnoga plina, viješću da kompanije profitiraju vertikalnom integracijom poslovanja s plinom; tako se OMV, na primjer, bavi istraživanjem i proizvodnjom (u Austriji, Rumunjskoj, itd.), logistikom (skladištenje, prijenos – plinski logistički centar u Baumgartenu i vlasništvo na plinovodima) te prodajom i trgovinom (EconGas). Plinski sektor ima još uvijek relativno malen udio u zaradi (8,5% OMV-og ukupnog čistog EBIT-a za 2008.), ali ima velik potencijal za rast tog udjela (plinovodi prema Europi, skladišta, itd.).

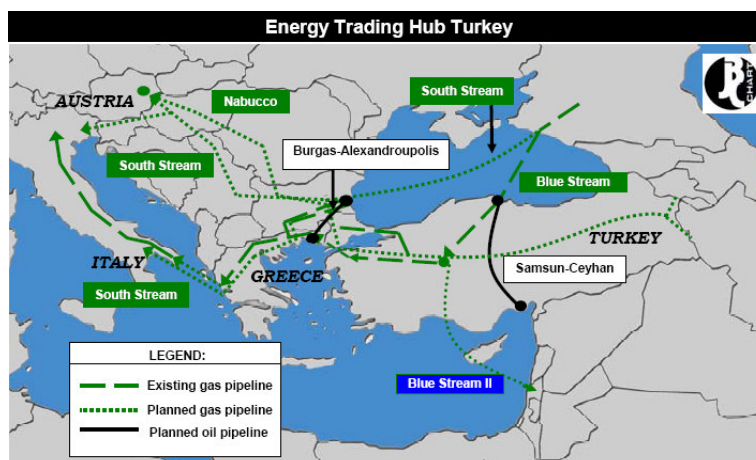
Gledajući cjelokupnu regiju, poslovanje s plinom pokazalo se najstabilnijim i praktički imunim na recesiju (transport, skladištenje), čime je osiguralo visok stupanj stabilnosti protoka novca, kažu analitičari Erste grupe. S druge strane, uslijed ekonomskog pada u prodaji se očekuje smanjena potražnja, posebno u industriji regije.

Nekoliko je ključnih faktora na temelju kojih analitičari u budućnosti očekuju sve veću važnost plinskoga segmenta energetike:

- diversifikacija dugoročne opskrbe će se nastaviti, uključujući pristup novim izvorima opskrbe
- drugome stupu doprinijet će izgradnja novih plinovoda (poput Nabucco koji je detaljno opisan u punome izvješću)
- izgradnja nekoliko LNG terminala – Gate LNG u Rotterdamu, Adria LNG u Hrvatskoj
- izgradnja elektrana na plin (to je nova pojava u naftno-plinskom sektoru, opisana u našem prethodnom izvješću o ovom sektoru)
- nastavak produžavanja postojećih plinovoda, s ciljem povećanja transportnih kapaciteta

Nabucco – bolja diversifikacija, ali vjerojatno ne i smanjena ovisnost o Rusiji

Analitičari Erste grupe smatraju kako je politička podrška Turske, kao ključne države za provoz, važna za budući razvoj ovoga projekta, iako konzorcij koji je u njega uključen još nije pronašao količine plina koje bi bile zajamčene. Azerbajdžan i Turkmenistan (koji imaju dovoljne količine plina i gdje bi transport isključio problematične zemlje) privremeno su se obvezali drugim kupcima (Južni tok, Kina), dok Iran, unatoč ogromnim rezervama, ne bi mogao opskrbljivati Nabucco zbog političke situacije. Među "rezervnim" opskrbljivačima treba naglasiti Irak jer on ima ogromne nerazrađene rezerve prirodnoga plina pa su i OMV i MOL već najavili pojačani istraživačko-proizvodni angažman na tom području.



Source: JBC Energy FSU/CEE Insight

Ipak, imajući to na umu, regija neće uspjeti u značajnijoj mjeri smanjiti svoju ovisnost o ruskim prirodnim resursima. Glavni rezultat ovih projekata (Nabucco, Južni tok, Plavi tok, itd.) bit će poboljšana diversifikacija transporta, što treba shvatiti kao polovičan uspjeh, zaključuju analitičari Erste grupe.

Izgledi i ulaganja

S obzirom na visoku izloženost naftno-plinskoga sektora SIE dijelu koji uključuje preradu i prodaju, analitičari Erste grupe preporučaju oprez pri kupnji dionica vezanih uz taj segment (*downstream*), posebno kada je riječ o dionicama visokozaduženih kompanija. Ipak, očekuje se stabilizacija cijene sirove nafte oko 70 dolara/bbl (EUR 45/bbl) te manje poboljšanje u profitabilnosti prerade nafte. Pad potražnje, kako za proizvodima prerađivačke industrije, tako i petrokemijskim proizvodima, glavni je faktor u očekivanoj srednjoročnoj "niskoj profitabilnosti" u segmentu prerade i prodaje.

Nadalje, analitičari Erste grupe u ovome sektoru očekuju nekoliko transakcija. Ciljane akvizicije primarno će se odvijati na području JIE (koje trenutno prolazi krizu kreditiranja, a istovremeno ima velike potrebe za ulaganjima radi dostizanja standarda kvalitete goriva EU) i u Turskoj. Većina vlasnika rafinerija na području SIE usredotočena je na tekuće poslovanje koje se konsolidira i samo OMV ima interes za akvizicije. Ipak, smatra se da kompanija nije dovoljno snažna za natjecanje s ruskim divovima izvan ove regije.

- Kao osnovno, nema sumnje da je **OMV** i dalje najpoželjnija dionica, uz preporuku "**kupiti**" (ciljana cijena je 39 eura po dionici). Ipak, moguća negativna vijest za kompaniju bila bi previsoka cijena plaćena za Petrol Ofisi; ta bi se transakcija mogla financirati dokapitalizacijom.
- Preporuka za dionicu **MOL**-a je "**akumulirati**", a jednogodišnja ciljana cijena podignuta je na 18.200 forinti. Unatoč ne baš velikim očekivanjima u segmentu prerade i prodaje, MOL u svojim rafinerijama ima superiornu kvalitetu koja omogućava natprosječan proizvod i povrat.
- Pri kupnji dionica Lotosa i PKN Orlena savjetuje se oprez. Pritom su glavni razlozi za zabrinutost slabi izgledi u segmentu prerade te financijska ranjivost. Za **PKN Orlen** preporuka ostaje "**držati**", uz jednogodišnju ciljanu cijenu malo podignutu na 30 zlota po dionici, dok je preporuka za **Lotos** sada izmijenjena u "**prodati**", a jednogodišnja ciljana cijena je 21 zlot po dionici.
- **Unipetrol** je bio teško pogođen padom u petrokemijskome segmentu još u drugoj polovici 2008. te smanjenom profitabilnošću ove godine. Okolnosti gotovo da ne mogu biti lošije, a oporavak će teći sporo. Zbog nedostatka srednjoročne strategije, preporuka je "**smanjiti**" uz ciljanu cijenu od 140 kruna.
- Ciljana cijena za **Petrom** je podignuta s 0,18 leua na 0,31, uslijed rasta cijene sirove nafte i smanjene diskontne stope za ovu kompaniju. Visok udio aktivnosti u segmentu istraživanja i proizvodnje ima pozitivan učinak na Petrom. Ipak, rezultati koji se još očekuju od restrukturiranja rafinerija ne omogućuju preporuku višu od "**akumulirati**".
- **Ina** će očitno imati koristi od činjenice da je MOL praktički preuzeo tvrtku. Iako su potencijalni stimulatori rasta (povećanje proizvodnje, modernizacija rafinerija u Rijeci i Sisku i programi štednje) uglavnom već uključeni u procjenu, svoju preporuku podižemo na "**akumulirati**" uz jednogodišnju ciljanu cijenu od 1.888 kuna po dionici.

Istraživanja Erste grupe:

Jakub Zidon (Analitičar za naftu i plin)

Tel: +420 224 995 340

E-Mail: izidon@csas.cz

Komunikacija s medijima:

Hana Cygonková (Voditeljica vanjskih komunikacija)

Tel: +43 50100 - 11675

E-Mail: hana.cygonkova@erstegroup.com

Ionut Stanimir (Odnosi s medijima za Grupu)

Tel: +43 50100 - 11676

E-Mail: ionut.stanimir@erstegroup.com

Alina Costache (Odnosi s medijima za Grupu)

Tel: +43 50100 - 11681

E-Mail: alina.costache@erstegroup.com

Erste Group, 1010 Wien, Graben 21, Fax: +43 50100 – 19849

Ovo priopćenje dostupno je i putem naše internetske stranice na www.erstegroup.com/pressrelease (pod Press).

Erste Group is one of the leading financial providers in CEE. More than 51.000 employees serve 17 million clients in 3,000 branches in 8 countries (Austria, Czech Republic, Slovakia, Romania, Hungary, Croatia, Serbia, Ukraine). As of 30 June 2009 Erste Group has reached EUR 204.2 billion in total assets, a net profit of EUR 492.1 million and cost-income-ratio of 52.5%.