Initiere Analiza Transelectrica

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

Raport de analiza Transelectrica – initiere acoperire

Sumar:

- **Transelectrica este un actor esential in cadrul pietei de energie din Romania, bucurandu-se de o situatie de monopol natural pe segmentul de transport al energiei electrice. Astfel, societatea este singura capabila de a face legatura dintre societatile producatoare de energie electrica si cele care au ca obiect de activitate furnizarea acesteia consumatorilor finali.**

- **Tarifele de transport care stau la baza veniturilor companiei sunt stabilite de ANRE in baza unui model de tip „revenue cap" (venit plafon) prin care nu se urmareste maximizarea profitului, ci asigurarea conditiilor necesare continuarii activitatilor de transport al energiei.**
- **Ultimii 5 ani au fost plini de evenimente ce au afectat puternic societatea, de la pandemia COVID, la criza energetica imediat urmatoare. Astfel, in anul 2021, Profitul Net al societatii a scazut cu 99.7% comparativ cu anul anterior. Aceasta scadere a fost rapid eclipsata de rezultatul anului 2022, in care Rezultatul Net a ajuns sa fie de peste trei ori mai mare decat cel al anului 2020.**
- **Evaluarea a fost realizata prin doua metode, comparatia multiplilor de piata si DCF, in primul caz rezultand o valoare intrinseca mai mare. Pentru prima metoda am folosit o pondere de 25% in rezultatul final, iar pentru a doua 75%.**

Valoare intrinseca estimata (RON/actiune)
46.3000

SSIF Prime Transaction
+4021.321.40.90
analiza@primet.ro

Indicator	Valoare
Pret inchidere 03.07.2024	41.9000
Capitalizare	3,078,731,964.00
Variatie pret YTD	39.53%
Variatie pret 1 luna	27.27%
Variatie pret 12 luni*	64.71%
Maxim 52 saptamani*	42.0000
Minim 52 saptamani*	25.0000
Valoare medie tranzactii 60 zile	371,463.78 RON

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, BVB

Acest raport nu este o recomandare de investitii. Valoarea estimata nu este un pret tinta pe care ne asteptam sa-l atinga actiunea emitentului, ci doar o valoare intrinseca, dependenta de confirmarea ipotezelor detaliate in raport. Raportul reprezinta o informatie generala si nu se substituie serviciilor de consultanta de investitii.

Prezentare Companie

Transelectrica este unicul Operator de transport si de sistem (OTS) din Romania, avand obiectivul de a asigura transportul de energie electrica in conditii sigure, nediscriminatorii pentru toti utilizatorii. Acest obiectiv este realizat prin intermediul Retelei Electrice de Transport (RET), ce a fost concesionata de Ministerul Economiei in 2004, pe o perioada de 49 de ani.

Infiintata prin Hotararea Guvernamentala 627/13 iulie 2000, Transelectrica a aparut in urma separarii fostei Companii Nationale de Electricitate CONEL SA in mai mule societati distincte, fiecare avand un obiectiv diferit. Astfel au aparut urmatoarele companii:

- SC Termoelectrica S.A. - inainte de intrarea companiei in insolventa, aceasta avea ca obiectiv producerea de energie electrica si termica
- S.P.E.E.H Hidroelectrica S.A. – este in continuare cea mai importanta companie producatoare de energie din Romania
- SC Electrica S.A. – are ca obiectiv distributia energiei electrice catre consumatori, realizand legatura dintre Reteaua Electrica de Transport si consumatorii finali

- C.N.T.E.E Transelectrica S.A.

Intregul domeniu energetic este reglementat de Legea energiei electrice si al gazelor naturale 123/2012, dar si de Regulamentul 943/2019 privind piata interna de energie electrica. Pe langa aceste legi, participantii la piata energetica sunt nevoiti sa respecte prevederile si regulamentele emise de Administratia Nationala de Reglementare al Domeniului Energetic (ANRE).

Prezentare Companie	
Adresa	Str. Olteni 2-4, sector 3, Bucuresti
Web	www.transelectrica.ro
ISIN	ROTSELACNOR9
Segment Bursa	Principal
Sectiune	Premium
Piata Principala	REGS
Data Listarii	29.08.20.16
Numar Actiuni	73.303.142
Valoare Nominala	10 RON
CAEN Principal	3512

Cel mai important actionar este Statul Roman prin Secretariatul General al Guvernului, detinand 58.7% din actiuni, urmat de Paval Holding cu 6.5%, Fondul de Pensii Administrat Privat NN cu 5.5%. Restul actiunilor sunt detinute in proportie de 22.1% de persoane juridice, iar restul de 7.2% de catre persoane fizice.

Compania este condusa de un Directorat ce se afla sub supravegherea unui de Consiliu de Supraveghere. Componenta acestora, conform Raportului Anual 2023, este urmatoarea:

Conducerea Executiva

Nume	Functie
Ștefăniță MUNTEANU	Presedinte Directorat
Florin Cristian TĂTARU	Membru Directorat
Cătălin Constantin NADOLU	Membru Directorat
Bogdan TONCESCU	Membru Directorat

Consiliul de Supraveghere

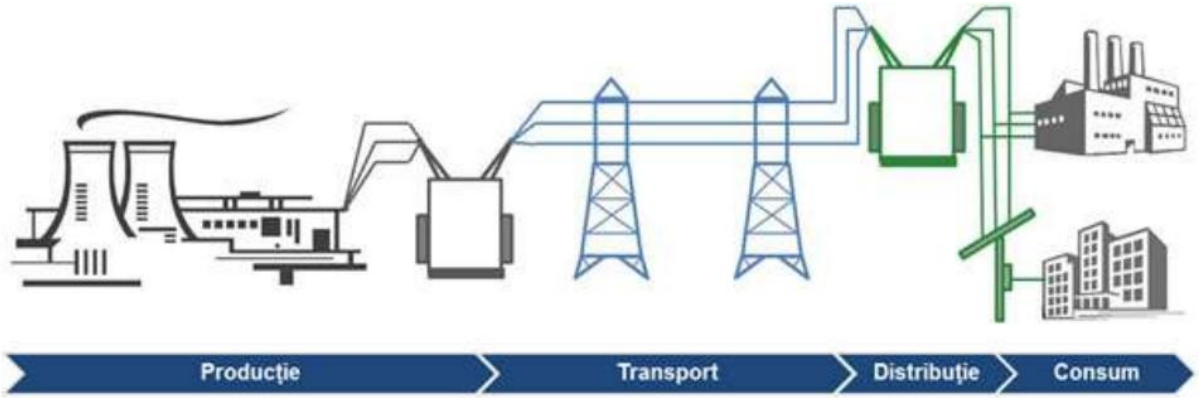
Nume	Functie
Catalin-Andrei DASCĂL	Presedinte CS
Teodor ATANASIU	Membru CS
Costin-Mihai PĂUN	Membru CS
Alexandru-Cristian VASILESCU	Membru CS
Rareș Stelian RUSU	Membru CS
Luminița ZEZEANU	Membru CS
Dumitru Virgil ORLANDEA	Membru CS

Structura grupului Transelectrica este formata din patru filiale active la momentul actual:

- Societatea Comerciala pentru Servicii de Mentenanta a Retelei Electrice de Transport (SMART) - Fiind infiintata in anul 2001, filiala SMART are ca obiect de activitate primar asigurarea functionarii continue a Retelei Electrice de Transport prin lucrari de mentenanta menite sa previna aparitia unor posibile defecte tehnice, dar si lucrari corective pentru a rezolva orice problema aparuta.
- Teletrans – Filiala si-a inceput activitatea in anul 2002 si ofera servicii de IT&C atat companiei parinte Transelectrica, dar si pentru un portofoliu de clienti la nivel national. Teletrans isi realizeaza atributiile cu ajutorul unei retele de fibra optica OPGW, cu puncte de acces in 110 localitati, dar si legaturi transfrontaliere cu Ungaria, Bulgaria si Serbia.
- Formenerg – Obiectivul acestei filiale este formarea si perfectionarea personalului din domeniul energetic. La momentul infiintarii ei, filiala functiona in cadrul Ministerului Energiei Electrice, asocierea cu Transelectrica fiind facuta in cadrul reorganizarii Companiei Nationale de Electricitate CONEL. Pe langa activitatile mai sus mentionate, Formenerg ofera si servicii hoteliere, detinand „Hotel Tineretului".
- Operatorul Pietei de Energie Electrica si Gaze Naturale (OPCOM) – Avand functia de operator de piata, OPCOM organizeaza si administreaza licitatiile publice pentru energie si gaze naturale, asigura decontarea tranzactiilor facute pe aceste piete si actioneaza drept administrator in cadrul platformei pentru tranzactionarea certificatelor verzi.

Pozitionarea Companiei in Domeniul Energetic

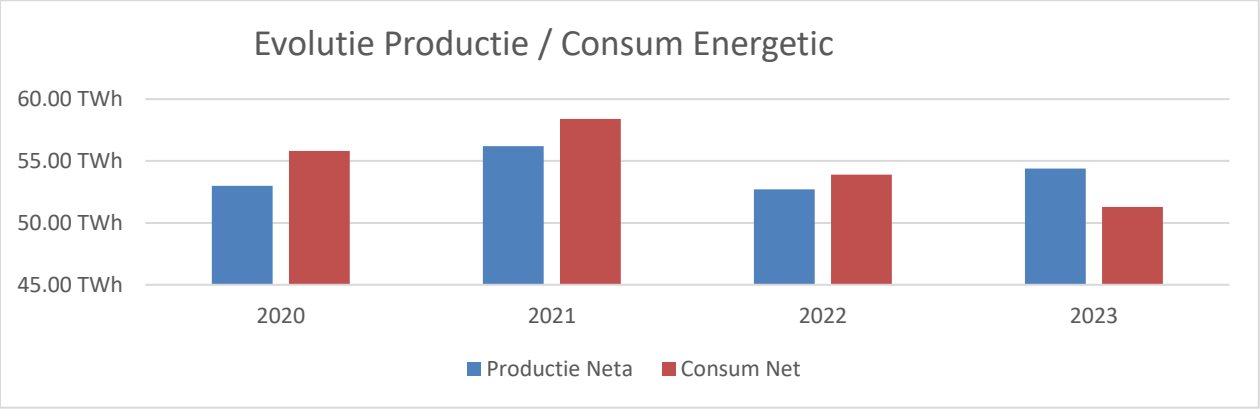
Transelectrica este un actor esential in cadrul pietei de energie din Romania, bucurandu-se de o situatie de monopol natural pe segmentul de transport al energiei electrice. Astfel, societatea este singura capabila de a face legatura dintre societatile producatoare de energie electrica si cele care au ca obiect de activitate furnizarea acesteia consumatorilor finali.



Sursa - https://bvb.ro/infocont/infocont23/TEL_20230427161503_Pachet-Raportare-an-2022-RO.pdf (pagina 24)

Pentru a-si putea realiza obiectivul principal, societatea este responsabila de mentinerea in conditii optime de operare a RET, atat prin lucrari de mentenanta si modernizare ale retelei, dar si prin asigurarea unui echilibru stabil productie-consum.

Fiind un participant la piata energetica, serviciile prestate de Transelectrica sunt influentate in mod direct de nivelul consumului / productiei energetice. Astfel, anul 2023 a inregistrat o scadere de 4.9% in consumul net de energie, in timp ce productia neta a crescut cu 3%.

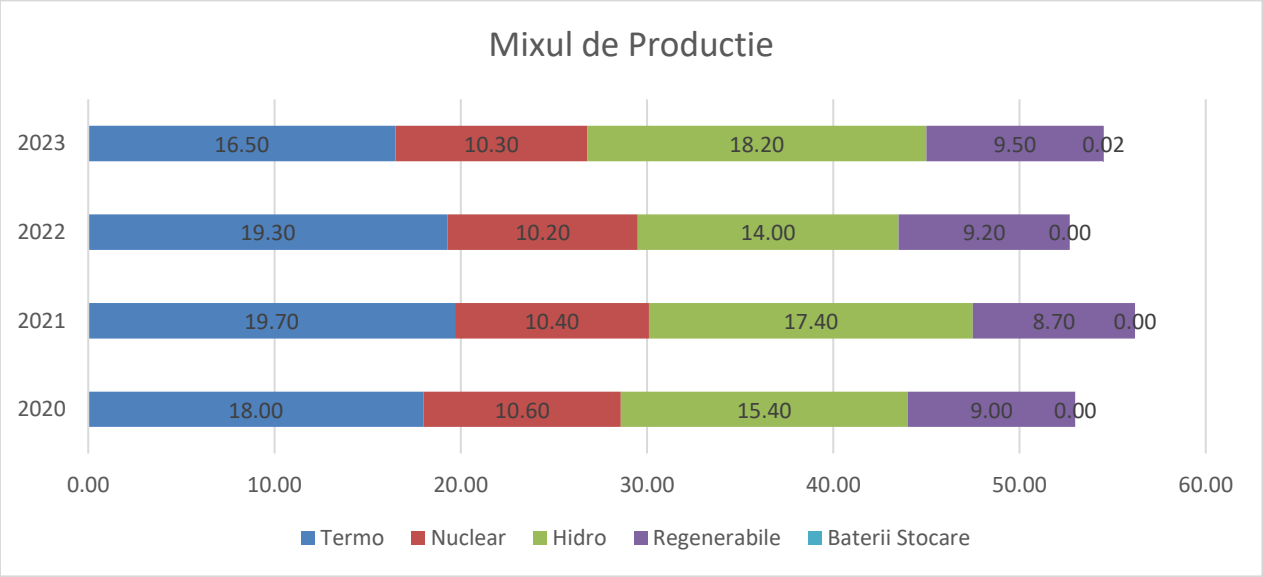


Sursa: Transelectrica - Raport Anual 2023

Scaderea consumului de energie a fost determinata in principal de:

- Temperatura medie anuala in crestere, in principal in sezonul rece
- Directivele Europene ce au ca obiectiv diminuarea consumului energetic
- Cresterea cantitatii de energie produse de prosumatori

Pentru a analiza evolutia productiei energetice, este necesar sa fie analizate componentele acesteia.



Sursa: Transelectrica - Raport Anual 2023

Asadar, se poate observa tendinta de migrare de la energia termo la surse "verzi" de energie, precum energia hidro sau din surse regenerabile. O noutate pentru piata de energie din Romania este aparitia

unor baterii de stocare a energiei electrice ce pot fi folosite pentru a facilita procesul de reglaj al Sistemului Energetic National.

Structura Veniturilor

Fiind un domeniu cu o importanta strategica deosebita, intregul domeniu de activitate al companiei este reglementat cu strictete, astfel fiind delimitate sursele de venituri din care societatea poate realiza profit de cele „zero-profit".

Este important de stiut ca si in cazul activitatilor din care poate fi generat un profit, randamentul companiei este determinat de reglementarile ANRE prin stabilirea unor tarife pe care TEL le poate percepe clientilor.

In categoria activitatilor cu profit permis sunt incluse activitati aferente obiectivului primar al companiei, si anume transportul de energie electrica, *servicii de sistem functionale* si activitati de alocare a energiei disponibila pentru transfer in afara tarii.

Veniturile pentru serviciile de transport aferente fiecarei perioade de reglementare se determina anterior inceperii acestei periode. Daca exista decalaje de la suma stabilita, se pot efectua corectii ale veniturilor pentru fiecare an fiscal.

Serviciile de sistem functionale anterior mentionate fac referinta la activitatile de dispecerizare furnizate de Transelectrica pentru operarea Sistemului Energetic National, precum si alte activitati necesare echilibrarii in timp real a productiei cu consumul. Resursele proprii folosite pentru a realiza aceste obiective sunt resursele umane angajate in acest proces si infrastructura tehnologica proprie ce asigura mentinerea SEN in parametrii optimi. Desi aceste servicii de sistem au fost inglobate in Veniturile din Serviciul de Transport incepand cu 01 ianuarie 2021, am considerat mentionarea lor a fi relevanta in scopul intelegerii rezultatelor financiare analizate.

Activitatile fara profit includ serviciile de sistem tehnologice, adica rezervele de energie cumparate de Transelectrica prin licitatii publice ce pot fi utilizate in orice moment pentru asigurarea echilibrului productie-consum.

Sub categoria activitatilor fara profit intra si resursele folosite pentru mentinerea functionala a Pietei de Echilibrare. In cadrul acesteia, fiecare producator participant la piata de echilibrare poate transmite oferte de crestere sau de scadere a volumului de energie ce urmeaza a fi produsa, in timp ce

consumatorii participanti pot transmite oferte de reducere a consumului. Tranzactiile sunt finalizate prin ordine de dispecer trimise de Transelectrica, in functie de dezechilibrul energetic actual.

Structura Tarifelor Reglementate

Pentru a putea avea imaginea completa a veniturilor societatii Transelectrica, este important sa fie trecute in revista diversele tarife pe baza carora TEL isi presteaza activitatile de zi cu zi si modalitatile de calculare ale acestora.

Astfel, tarifele sunt determinate pe baza unui model de tip „revenue cap" (venit plafon) prin care nu se urmareste maximizarea profitului, ci asigurarea conditiilor necesare continuarii activitatilor de transport al energiei si continuarea rasplatirii actionarilor prin distribuirea profitului realizat.

Metodologia de calcul a tarifelor este determinata pe o perioada multianuala, in prezent aceasta fiind de 5 ani.

Pentru determinarea tarifelor, Autoritatea Nationala de Reglementare a Domeniului Energiei (ANRE) ia in calcul urmatorele variabile:

- Costurile aferente operarii sistemului;
- Costurile aferente investitiilor planificate in reteaua de transport;
- Cantitatea de energie tarifabila;

Odata intrate in vigoare, tarifele sunt modificate anual in functie de eventualele diferente intre estimarile facute si cifrele realizate. Orice modificare a tarifelor are un termen de valabilitate de 12 luni de la data aprobarii (an tarifar).

Este important de notat ca exista conditii exceptionale ce permit modificarea tarifelor in cadrul unui an tarifar.

Tariful aferent serviciului de transport al energiei electrice reprezinta valoarea perceputa participantilor la piata energetica pentru serviciul de transport, fiind luate in calcul serviciile ce tin de functionarea optima a Sistemului Energetic de Transport.

Acest tarif este compus din:

- Componenta de **introducere** a energiei in retea (Tg) – aplicabila exclusiv producatorilor cu o capacitate mai mare de 5MW;
- Componenta de **extragere** a energiei din retea (Tl).

Activitate	u.m	Tarif 01.04.2023 - 31.12.2023	Tarif 01.01.2024, din care:	Componenta Principala	Componenta aferenta costurilor suplimentare cu CPT
Tg	RON/MWh	4,04	**3,82**	3,35	0,47
Tl	RON/MWh	27,44	**27,72**	26,94	0,78
Tarif Mediu	RON/MWh	31,20	**31,67**	30,41	1,26

Sursa: Transelectrica - Raport T1 2024

Dupa cum poate fi observat in tabelul de mai sus, cele doua elemente mentionate sunt impartite la randul lor, existand o componenta principala si o componenta aferenta costurilor suplimentare cu Consumul Propriu Tehnologic (CPT). Aceasta din urma are ca obiectiv acoperirea costurilor cu energia necesara pentru functionarea RET.

Cel de-al doilea tarif este Tariful pentru achizitia Serviciilor Tehnologice de Sistem.

Pentru a garanta functionarea in conditii optime a Retelei, Transelectrica este nevoita sa creeze si sa mentina un echilibru continuu productie – consum. Astfel, societatea planifica si procura rezerve de energie de la participanti calificati (grupuri de producere, consumatori si sisteme de stocare)

Metodologia de calcul pentru acest tip de tarif este bazat pe un model „pass-through"(zero-profit) prin care societatea isi recupereaza integral costurile necesare procurarii rezervelor de sistem.

$$V_t = \sum_{i=1}^{n} (p_i * Q_i) - V_p - K_{cv}$$

Astfel, compania estimeaza un Venit Reglementat (V_t) bazat pe produsul dintre pretul estimat de achizitie al serviciilor de sistem (p_i) si Cantitatea de Energie Estimata a fi achizionata (Q_i), din care sunt scazute Veniturile din Penalitati Prognozate (V_p) si Factorul de Corectie al Venitului Prognozat (K_{cv})

Dupa calcularea venitului reglementat, tariful reprezinta raportul dintre Venitul Reglementat si Cantitatea de Energie Extrasa din Retele prognozata pe perioada tarifara, cu exceptia energiei electrice exportate.

In realitate, societatea poate marca un „profit” din aceasta activitate, prin achizitia de rezerve de sistem la un pret mai mic decat cel prevazut in calculul tarifului.

Activitate	u.m	Tarif 01.01.2024	Tarif 01.06.2024
Tarif pentru servicial de sistem	RON/MWh	9,17	12,84

La data compunerii acestui articol, a fost publicata o crestere de 40% a tarifului pentru achizitii de servicii de sistem, pe fondul unei deviatii semnificative de la premisele ce au determinat calculul tarifului de la 01 ianuarie.

Analiza SWOT

PUNCTE TARI (+)

- Societatea nu are competitori, bucurandu-se de un monopol reglementat
- Profit asigurat prin prevederi legale
- Fiind o companie cu capital majoritar de stat, societatea este obligata sa-si distribuie o parte din profit prin dividende

PUNCTE SLABE (–)

- Profitabilitatea nu este in controlul societatii, fiind determinata de tarifele date de ANRE
- Societatea poate fi influentata de domeniul politic
- Potential de dezvoltare limitat

OPORTUNITATI (+)

- Dezvoltarea tehnologiei de stocare a energiei, astfel reducand costurile aferente serviciilor tehnologice de sistem
- Recuperararea costurilor cu Consumul Propriu Tehnologic
- Posibilitatea cresterii interconexiunilor transfrontaliere pe fondul unui context geo-politic instabil

AMENINTARI (–)

- Cresterea temperaturii medii anuale, ce poate influenta negativ consumul energetic
- Aparitia prosumatorilor, ce poate diminua cantitatea de energie transportata

Politica Dividende

Fiind o companie care este controlata de stat, TEL cade sub incidenta Ordonantei Guvernamentale nr. 64/2001 privind repartizarea profitului la societatile nationale, companiile nationale si societatile comerciale cu capital integral sau majoritar de stat, precum si la regiile autonome. Astfel societatea este constransa sa distribuie 50% din profitul obtinut drept dividende.

Dividend Brut	Rata de Distributie	Randament Brut	Anul Distributiei
0.2800	9.61%	0.96%	**2023**
0.7100	9.84%	2.76%	**2022**
0.8700	56.09%	3.37%	**2020**
0.4800	33.68%	2.71%	**2019**
0.9100	-139.13%	4.23%	**2017**
2.3300	59.82%	8.13%	**2016**
2.2570	57.95%	6.80%	**2016**
2.6500	53.95%	8.51%	**2015**
2.8033	55.54%	9.35%	**2014**
2.2280	81.28%	10.55%	**2013**
0.4040	85.87%	2.99%	**2012**
1.1000	88.69%	7.39%	**2011**
0.1160	88.97%	0.55%	**2010**
0.0500	59.74%	0.28%	**2009**
0.3000	52.43%	2.40%	**2008**
0.3600	52.41%	1.49%	**2007**
1.4700	38.86%	3.06%	**2006**

Sursa: Prime Analyzer

Dupa cum poate fi observat in tabelul de mai sus, acest procent de 50% nu este intotdeauna respectat, aceasta discrepanta fiind explicata in acelasi act normativ mentionat mai sus. Profitul ce urmeaza a fi distribuit drept dividende este diferit de profitul net al companiei, fiind deduse sumele aferente rezervelor companiei, acoperirea pierderilor contabile din anii precedenti si finantarea proiectelor cofinantate din imprumuturi externe.

Analizand emisiunile anterioare de dividende, exista o scadere constanta a randamentului brut, scadere determinata de multiplele proiecte de investitii in curs de derulare.

Politica Investitii

Avand in vedere importanta strategica deosebita detinuta de RET, Transelectrica este nevoita sa realizeze investitii regulate pentru a asigura functionarea continua a Retelei in conditii optime. In acest scop, in anul 2023, TEL a realizat investitii din resurse proprii in valoare de 428 mil. RON, in scadere fata de finalul anului 2022, in care au fost realizate investitii de 440 mil. RON.

Valoarea cheltuielilor realizate în anul 2023

Nr. crt.	Categorii de cheltuieli	Programat* (mil. lei)	Realizat (mil. lei)
	Total general (A+B)	**510,49**	**471,95**
A	**Cheltuieli proprii Companiei**	**456,32**	**427,23**
I	Investiţii în continuare	425,40	402,37
II	Investiţii noi	6,70	5,58
III	Alte cheltuieli de investiţii	24,22	19,28
B	**Investiţii finanţate din tarif de racordare**	**54,16**	**44,71**

sursa: Transelectrica – Raport Anual 2023

Aceasta dinamica negativa nu a fost cauzata de reducerea investitiilor prognozate, ci de gradul mai mic de realizare al acestora, in anul 2023 procentul fiind de 93.6%, comparativ cu anul 2022 in care TEL a realizat 98.4% din investitiile propuse.

Cele mai notabile proiecte finalizate de societate in cadrul anului 2023 au fost:

- **Modernizarea statiei 220/110 kV Dumbrava** – au fost inlocuite echipamentele primare folosite cu unele noi, la standardele tehnologice curente. Pe langa acestea, au fost modernizate integral si circuitele secundare, astfel realizand un sistem avansat de Comanda-control-protectie;
- **Extinderea Statiei 400 kV Cernavoda (etapa a ii-a)** – societatea a construit celulele de 400 kV pentru viitoarele linii electrice aeriene Cernavoda – Stalpu si Cernavoda - Gura Ialomitei;

- **LEA 400 kV d.c Cernavoda – Stalpu si racord in statia Gura Ialomitei** – fiind un Proiect de Interes Comun (PCI), TEL s-a bucurat de finantare europeana pentru consolidarea sectiunii transversale intre coasta de vest a Marii Negre si restul sistemului european;
- **Modernizarea statiei electrice de conexiuni 220/119/20 kV Arefu –** au fost realizate lucrari de modernizare al echipamentelor utilizate, dar si integrarea statiei in inelul de 400 kV al RET;

Finalul anului 2022 a fost foarte important pentru TEL, fiind incheiat cu Ministerul Energiei un acord referitor la o finantare nerambursabila de 425 mil. EUR, parte din Fondul pentru Modernizare. Din aceasta suma, au fost bugetate urmatoarele proiecte care sunt prognozate a fi realizate pana in anul 2030:

- Construirea unei noi linii electrice aeriane de 400 kV (-.c.) Constanta Nord – Medgidia Sud echipata cu un singur circuit – **112 mil. RON**
- Construirea unei noi linii electrice aeriene de 400 kV (1 c) Gadalin – Suceava, inclusiv interconectarea la SEN – **493 mil. RON**
- Etapa II „Axul Banat", Construirea unei noi linii electrice aeriene de 400 kV Resita-Timisoara/Sacalaz, Retehnologizarea statiei 220/110 kV Timisoara si trecerea la 400 kV – **310 mil. RON**
- Etapa III „Axul Banat", Construirea unei noi linii electrice aeriene de 400 kV Timisoara/Sacalaz - Arad, Retehnologizarea statiei 110 kV Arad si trecerea la 400 kV si construirea noii statii Sacalaz de 400 kV – **280 mil. RON**
- Trecerea la tensiunea de 400 kV a axului Brazi Vest – Teleajen – Stalpu – **249 mil. RON**
- Proiect pilot - Retehnologizarea Statiei de 220/110/20 kV Alba Iulia in concept de statie digitala – **229 mil. RON**
- Instalarea a doua mijloace moderne de compensare a puterii reactive in statiile 400/220/110/20 kV Sibiu Sud si 400/220/110/20 kV Bradu – **255 mil. RON**
- Optimizarea functionarii LEA 400 kV existente in SEN, folosite in interconexiune si pentru evacuare putere din centrala nucleara Cernavoda si centralele din energie regenerabila din Dobrogea, prin montarea de sisteme de monitorizare on-line (tip Smart Grid) – **51 mil. RON**
- Digitalizarea RET prin instalarea a doua sisteme on-line pentru Contorizarea si managementul datelor de masurare a energiei electrice pe piata angro si pentru Monitorizarea calitatii energiei electrice – **89 mil. RON**

Conform raportului T1 2024 al companiei, pana in prezent au fost facute cereri de rambursare cu o valoare totala de 16 mil. RON., reprezentand 3.8% din valoarea totala a proiectelor.

Situatia Datoriilor

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024
Imprumuturi TL	122,835,499	101,671,268	79,455,068	55,587,774	31,906,178	25,891,662
Leasing TL	0	30,531,904	22,751,934	14,754,992	6,481,491	4,337,402
Imprumuturi TS	55,566,735	24,709,805	24,871,963	92,249,024	24,528,217	73,300,808
Leasing TS	6,328,098	7,416,569	8,273,431	8,431,424	8,641,987	8,674,803
Total Datorii Financiare	184,730,332	164,329,546	135,352,396	171,023,214	71,557,873	112,204,675
Procent din Activele Totale	3.9%	3.2%	1.9%	2.1%	0.8%	1.3%
Procent din capitalul propriu	5.6%	4.8%	4.0%	4.4%	1.4%	2.1%
Datorii financiare/EBITDA	0.47	0.37	0.47	0.20	0.13	0.53
Datorii financiare nete	-136,038,315	-389,673,982	-116,872,746	-144,123,182	-447,801,035	-350,572,165

Surse: Transelectrica – Raport Anual 2022, Raport Anual 2023, Raport T1 2024

Fiind o companie de stat cu un monopol reglementat, TEL a dobandit intregul Sistem de Transport Energetic printr-o concesie facuta de Statul Roman, nefiind nevoita sa se finanteze extern pentru a-si realiza activitatile propuse. Acest aspect poate fi observat in tabelul de mai sus, raportul dintre datoriile financiare si activele totale situandu-se la niste valori confortabile de sub 4% pe intreaga perioada analizata. Atunci cand sunt considerate si lichiditatile companiei, Transelectrica este in situatia in care isi poate acoperi totalul de datorii financiare prin sumele de numerar detinute in prezent, astfel putand fi explicate valorile negative aferente randului „Datorii Financiare Nete".

Rezultate Financiare

Inainte de a incepe analiza rezultatelor financiare, consider ca este nevoie sa clarific metoda folosita pentru prezentarea informatiilor analizate. In acest sens, am ales sa integrez Serviciile Functionale de Sistem in componenta Veniturilor din Serviciul de Transport si pentru anii 2019-2020, perioada in care acestea erau raportate individual.

Asadar, orice mentiune a termenului "Servicii de Sistem" va fi folosita pentru a descrie componenta Tehnologica a Serviciilor de Sistem, daca nu este expres mentionat altceva.

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie Anuala
Venituri din serviciul de transport	424,418,944	367,980,051	15%	1,544,812,538	1,401,102,535	10%
Venituri din alocarea capacitatii de interconexiune	45,045,196	102,258,665	-56%	343,178,649	399,206,024	-14%
Venituri din tranzactii CPT	28,567,822	12,865,886	122%	46,812,916	79,647,540	-41%

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie Anuala
Alte Venituri serviciul de transport	4,568,166	3,845,134	19%	21,222,894	4,952,685	329%
Total Venituri din serviciul de transport	**502,600,128**	**486,949,736**	**3%**	**1,956,026,997**	**1,884,908,784**	**4%**
Venituri din servicii de sistem	123,763,420	100,644,860	23%	358,896,264	488,187,291	-26%
Venituri din ajutoare de avarie	3,035,527	0	-	31,764,961	45,281,028	-30%
Alte venituri din Servicii de sistem	0	0	-	0	147,495	-100%
Total Venituri din Servicii de Sistem	**126,798,947**	**100,644,860**	**26%**	**390,661,225**	**533,615,814**	**-27%**
Venituri din Piata de Echilibrare	1,332,367,628	507,918,766	162%	2,269,419,063	3,478,995,282	-35%
Alte Venituri, din care:	26,447,114	12,282,471	115%	102,000,907	388,937,976	-74%
Venituri din capitalizarea CPT	7,369,139	0	-	13,735,364	338,526,677	-96%
Total Venituri	**1,988,213,817**	**1,107,795,833**	**79%**	**4,718,108,192**	**6,286,457,856**	**-25%**
Cheltuieli privind consumul propriu tehnologic	142,894,599	147,249,884	-3%	519,730,609	827,587,588	-37%
Cheltuieli privind consumul de energie electrica in statiile Ret	14,240,028	11,076,496	29%	37,669,282	39,592,130	-5%
Cheltuieli cu Inter TSO Compensation	11,614,531	13,172,923	-12%	82,936,128	34,109,844	143%
Cheltuieli cu congestiile	0	0	-	89,903	343,157	-74%
Total Cheltuieli pentru operarea sistemului	**168,749,158**	**171,499,303**	**-2%**	**640,425,922**	**901,663,440**	**-29%**
Cheltuieli privind serviciile de sistem	105,370,579	109,646,142	-4%	499,184,926	466,608,039	7%
Cheltuieli privind piata de echilibrare	1,332,346,922	507,871,005	162%	2,268,980,883	3,479,716,063	-35%
Amortizare	85,026,782	82,180,561	3%	334,287,483	271,601,694	23%
Cheltuieli cu personalul	87,496,317	74,529,920	17%	348,295,588	306,389,734	14%
Reparatii si mentenanta	23,748,784	18,682,429	27%	114,757,407	108,250,673	6%
Cheltuieli cu materiale si consumabile	1,533,727	1,800,558	-15%	8,109,699	13,159,965	-38%
Alte cheltuieli din exploatare	56,685,569	45,939,395	23%	270,033,399	144,988,830	86%
Total Cheltuieli din Exploatare	**1,860,957,838**	**1,012,149,313**	84%	**4,484,075,307**	**5,692,378,438**	-21%
Profit din Exploatare	127,255,979	95,646,520	33%	**234,032,885**	**594,079,418**	-61%
Venituri Financiare	2,181,707	16,892,106	-87%	35,900,704	65,189,878	-45%
Cheltuieli Financiare	2,262,977	15,506,099	-85%	35,632,848	71,883,403	-50%
Rezultat Financiar Net	**-81,270**	**1,386,007**	**-106%**	**267,856**	**-6,693,525**	**-104%**
Profit Brut	**127,174,709**	**97,032,527**	**31%**	**234,300,741**	**587,385,893**	**-60%**
Impozit pe Profit	23,796,482	16,772,199	42%	20,689,435	72,813,152	-72%
Profit Net	**103,378,227**	**80,260,328**	**29%**	**213,611,306**	**514,572,741**	**-58%**

Spre deosebire de evolutia negativa inregistrata la finalul anului 2023 determinata predominant de scaderea cu 96% a Veniturilor din Capitalizarea Consumului Propriu Tehnologic, dar si de dinamica

negativa a activitatilor „zero-profit”, primul trimestru al acestui an a marcat revenirea companiei la o tendinta ascendenta.

Fiind cea mai importanta componenta a veniturilor societatii, Veniturile din Transport au inregistrat o evolutie favorabila de 3%, ajungand la valoarea de 502.7 mil. RON.

Defalcand acest rezultat, este aparent ca Veniturile din Serviciul de Transport Intern au avut cea mai importanta influenta, reprezentand 84% din total. Pe fondul unei cresteri de 12.7% al tarifului de transport si al unei cantitati de energie livrata mai mare cu 1.7%, aceasta componenta a veniturilor a atins valoarea de 424.5 mil. RON, cu 15% mai mult decat in primul trimestru al anului precedent.

Urmand aceeasi traiectorie, Veniturile din Tranzactionarea Energiei pentru Consumul Propriu Tehnologic au avut un ritm mai accelerat de crestere, de 122%, de la 12.9 mil. RON la 28.6 mil. RON. Aceste venituri reprezinta vanzarea excedentului energetic din:

- Diferenta dintre prognoza pe termen lung si mediu si cea pe termen scurt pe Piata Intrazilnica;
- Diferenta dintre CPT prognozat si CPT realizat pe Piata de Echilibrare;

La polul opus, Veniturile din Alocarea Capacitatii de Interconexiune au scazut cu 56%, ajungand la 45.05 mil. RON in T1 2024, de la 102.3 mil. RON in T1 2023. Aceasta scadere vine ca o corectie de la valorile anormal de mari inregistrate in anul 2023.

Daca in primele trei luni ale anului 2023 Serviciile de Sistem marcau o pierdere de 9 mil. RON, in aceeasi perioada a anului 2024 acestea au ajuns sa aiba un impact pozitiv, fiind observat un excedent de 18.4 mil. RON.

Reprezentand diferenta dintre costul net cu achizitia CPT si costul CPT inclus in tariful reglementat pentru T1 2024, Veniturile din capitalizarea CPT au avut o influenta observabila asupra rezultatelor financiare ale societatii, fiind inregistrat un venit de 7.4 mil. RON.

Se poate observa o crestere si in cazul Veniturilor din Piata de Echilibrare, dar intotdeauna acestea vor fi neutralizate aproape complet de Cheltuielile Privind Piata de Echilibrare.

Spre deosebire de variatiile destul de mari intalnite in cadrul veniturilor, cheltuielile societatii nu au intampinat acelasi grad de volatilitate, cea mai importanta evolutie fiind in cazul Cheltuielilor cu Personalul, ce au crescut cu 13 mil. RON (17%), de la 74.6 mil. RON, la 87.5 mil. RON. Alte cheltuieli ce merita mentionate sunt cele cu Reparatii si Mentenanta, ce au crescut cu 27%, dar si doua tipuri de cheltuieli ce fac parte din categoria Alte Cheltuieli:

- Alte Cheltuieli cu Serviciile Executate de Clienti – crestere de 23.12% (5.68 mil. RON);
- Cheltuieli Privind Marfurile – crestere de 410% (2.75 mil. RON);

Aprecierea de 33% a Profitului Operational a fost determinata in principal de profitul obtinut din Serviciile de Sistem si de Capitalizarea CPT, ambele aceste surse reprezentand aspecte care nu sunt neaparat sub controlul societatii, ci al ANRE.

In cazul Rezultatului Financiar, a avut loc trecerea de la un profit de 1.4 mil. RON la o pierdere de 81 mii. RON datorita reducerii cu 93.7% a Veniturilor din Curs Valutar, de la 15.8 mil. RON, la 1 mil. RON. In aceeasi directie, dar intr-un ritm mai lent, s-au indreptat si Cheltuielile din Curs Valutar, marcand o scadere de 89%, de la 15.6 mil. RON, la 2.3 mil. RON.

In cazul Impozitului pe Profit, este vorba despre o apreciere de 42%, superioara cresterii de 33% a Profitului Operational, ceea ce a determinat ca rata efectiva de impozitare sa creasca de la 17.3% la 18.7%.

Datorita ultimelor doua elemente mentionate, Profitul Net al societatii a inregistrat o crestere mai temperata, de doar 29%.

Rezultate Istorice

Contul de Profit si Pierdere

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024 TTM
Venituri din serviciul de transport	1,067,936,344	1,080,079,434	1,151,786,400	1,401,102,535	1,544,812,538	1,601,251,431
Venituri din alocarea capacitatii de interconexiune	84,241,521	58,725,474	64,727,434	399,206,024	343,178,649	285,965,180
Venituri din tranzactii CPT	7,993,765	9,290,011	31,834,065	79,647,540	46,812,916	62,514,852
Alte Venituri din serviciul de transport	3,260,459	4,171,756	3,938,334	4,952,685	21,222,894	21,945,926
Total Venituri din serviciul de transport	**1,163,432,089**	**1,152,266,675**	**1,252,286,233**	**1,884,908,784**	**1,956,026,997**	**1,971,677,389**
Venituri din servicii de sistem	654,095,442	674,057,008	622,888,181	488,187,291	358,896,264	382,014,824
Venituri din ajutoare de avarie	0	0	0	45,281,028	31,764,961	34,800,488

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024 TTM
Alte venituri din Servicii de sistem	6,146,729	3,952,637	832,233	147,495	0	0
Total Venituri din Servicii de Sistem	**660,242,171**	**678,009,645**	**623,720,414**	**533,615,814**	**390,661,225**	**416,815,312**
Venituri din Piata de Echilibrare	523,104,001	494,999,492	1,822,563,918	3,478,995,282	2,269,419,063	3,093,867,925
Alte Venituri, din care:	50,932,248	42,119,650	56,969,232	388,937,976	102,000,907	116,165,550
Venituri din capitalizarea CPT	0	0	0	338,526,677	13,735,364	21,104,503
Total Venituri	**2,397,710,509**	**2,367,395,462**	**3,755,539,797**	**6,286,457,856**	**4,718,108,192**	**5,598,526,176**
Cheltuieli privind consumul propriu tehnologic	283,908,352	251,864,518	527,638,720	827,587,588	519,730,609	515,375,324
Cheltuieli privind consumul de energie electrica in statiile RET	20,449,563	16,230,416	24,582,005	39,592,130	37,669,282	40,832,814
Cheltuieli cu Inter TSO Compensation	12,990,780	11,256,271	18,562,134	34,109,844	82,936,128	81,377,736
Cheltuieli cu congestiile	1,656,528	1,650	1,603,452	343,157	89,903	89,903
Alte Cheltuieli pentru operarea sistemului	32,737,511	30,492,667	4,022,494	30,721	0	0
Total Cheltuieli pentru operarea sistemului	**351,742,734**	**309,845,522**	**576,408,805**	**901,663,440**	**640,425,922**	**637,675,777**
Cheltuieli privind serviciile de sistem	676,467,560	566,016,094	609,608,093	466,608,039	499,184,926	494,909,363
Cheltuieli privind piata de echilibrare	523,104,001	494,999,492	1,809,588,063	3,479,716,063	2,268,980,883	3,093,456,800
Amortizare	280,042,435	267,864,639	274,471,326	271,601,694	334,287,483	337,133,704
Cheltuieli cu personalul	209,931,878	272,967,907	244,336,202	306,389,734	348,295,588	361,261,985
Reparatii si mentenanta	101,597,713	97,964,964	97,438,234	108,250,673	114,757,407	119,823,762
Cheltuieli cu materiale si consumabile	8,520,744	7,645,879	9,696,131	13,159,965	8,109,699	7,842,868
Alte cheltuieli din exploatare	130,474,874	170,343,923	123,424,865	144,988,830	270,033,399	280,779,573
Total Cheltuieli din Exploatare	**2,281,881,939**	**2,187,648,420**	**3,744,971,719**	**5,692,378,438**	**4,484,075,307**	**5,332,883,832**
Profit din Exploatare	**115,828,570**	**179,747,042**	**10,568,078**	**594,079,418**	**234,032,885**	**265,642,344**
Venituri Financiare	9,722,480	9,794,414	6,402,152	65,189,878	35,900,704	21,190,305
Cheltuieli Financiare	18,470,590	14,809,236	15,092,341	71,883,403	35,632,848	22,389,726
Rezultat Financiar Net	-8,748,110	-5,014,822	-8,690,189	-6,693,525	267,856	-1,199,421
Profit Brut	**107,080,460**	**174,732,220**	**1,877,889**	**587,385,893**	**234,300,741**	**264,442,923**
Impozit pe Profit	11,049,503	29,775,400	1,427,998	72,813,152	20,689,435	27,713,718
Profit Net	**96,030,957**	**144,956,820**	**449,891**	**514,572,741**	**213,611,306**	**236,729,205**

Ultimii 5 ani au fost plini de evenimente ce au afectat puternic societatea, de la pandemia COVID, la criza energetica imediat urmatoare. Astfel, se poate observa un declin important in anul 2021, Profitul Net al societatii fiind cu 144.6 mil. RON (99.7%) mai mic, relativ anului anterior. Aceasta scadere a fost rapid eclipsata de rezultatul anului 2022, in care Rezultatul Net a ajuns sa fie de peste trei ori mai mare ca cel al anului 2020.

Analizand componenta veniturilor cu profit permis, a fost inregistrata o rata de crestere anualizata de 13.87%, fiind determinata in principal de activitatea principala a companiei, adica transportul de energie, ce a crescut in medie cu 9.67% pe an. In perioada 2019-2021, aceasta componenta reprezenta peste 90% din intreaga activitate cu profit permis a societatii, scazand sub pragul de 75% in anul 2022.

Structura Veniturilor cu Profit Permis

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024 TTM
Venituri din Serviciul de Transport	91.8%	93.7%	92.0%	74.3%	79.0%	81.2%
Venituri din Alocarea Capacitatii de Interconexiune	7.2%	5.1%	5.2%	21.2%	17.5%	14.5%
Venituri din tranzactii CPT	0.7%	0.8%	2.5%	4.2%	2.4%	3.2%
Alte Venituri din Servciul de Transport	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	1.1%	1.1%

Performanta TEL a fost ajutata si de evolutia spectaculoasa a Veniturilor din Alocarea Capacitatii de Interconexiune, care au crescut intr-un singur an (2021-2022) cu 517%, depasind suma de 399 mil. RON. Luand in calcul si raportarile recente, este aparenta o tendinta de scadere pentru aceasta categorie de venituri, odata cu revenirea la normalitate a pietei energetice.

Rezultatele Serviciilor de Sistesm

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024 TTM
Venituri din servicii de sistem	654,095,442	674,057,008	622,888,181	488,187,291	358,896,264	382,014,824
Cheltuieli privind serviciile de sistem	676,467,560	566,016,094	609,608,093	466,608,039	499,184,926	494,909,363
Rezultat	-22,372,118	108,040,914	13,280,088	21,579,252	-140,288,662	-112,894,539

Referitor la serviciile tehnologice de sistem, exista o ciclicitate a rezultatelor, castigurile din perioada 2020-2022 fiind aproape integral acoperite prin pierderea generata in anul 2023. Acest lucru este de asteptat, politica ANRE fiind de a modifica anual tariful pentru serviciile de sistem pentru a corecta orice castig/pierdere generate din acest tip de activitate.

Si in cazul cheltuielilor referitoare la activitatea de transport este prezenta o directie ascendenta, dar aceasta este mai redusa decat in cazul veniturilor, crescand in medie cu 12.68% pe an. Analizand structura acestor cheltuieli, exista trei categorii principale ce reprezinta mai mult de jumatate din totalitatea cheltuielilor.

Structura Cheltuielilor cu Activitatea de Transport

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024 TTM
Cheltuieli privind consumul propriu tehnologic	26.23%	22.36%	39.80%	47.40%	30.29%	29.54%
Cheltuieli privind consumul de energie electrica in statiile Ret	1.89%	1.44%	1.85%	2.27%	2.20%	2.34%
Cheltuieli cu Inter TSO Compensation	1.20%	1.00%	1.40%	1.95%	4.83%	4.66%
Cheltuieli cu congestiile	0.15%	0.00%	0.12%	0.02%	0.01%	0.01%
Alte Cheltuieli pentru operarea sistemului	3.02%	2.71%	0.30%	0.00%	0.00%	0.00%
Amortizare	25.87%	23.78%	20.70%	15.56%	19.48%	19.33%
Cheltuieli cu personalul	19.40%	24.23%	18.43%	17.55%	20.30%	20.71%
Reparatii si mentenanta	9.39%	8.70%	7.35%	6.20%	6.69%	6.87%
Cheltuieli cu materiale si consumabile	0.79%	0.68%	0.73%	0.75%	0.47%	0.45%
Alte cheltuieli din exploatare	12.06%	15.12%	9.31%	8.30%	15.74%	16.09%

Cea mai importanta componenta, Cheltuielile cu CPT s-au comportat similar Veniturilor din Interconexiuni, inregistrand evolutii mixte pana in anul 2021, cand au crescut brusc cu 110%, urmand o alta evolutie semnificativa de 57% aferenta anului 2022. La fel ca in cazul veniturilor mentionate,

anul 2023 a reprezentat un an corectiv ce a adus o scadere de 37% datorita scaderii preturilor energetice la nivel european.

Merita mentionate si Cheltuielile cu Amortizarea, ce au avut o apreciere abrupta in anul 2023, fiind cauzata de Cheltuielile cu Amortizarea Activelor Necorporale – CPT suplimentar, ce au crescut cu 387%, de la 14 mil. RON, la 69 mil. RON.

Incepand cu anul 2022, Cheltuielile cu personalul au devenit a doua cea mai importanta categorie de cheltuieli, inregistrand o crestere anuala medie de 13.5%.

Rezultatul Operational a avut o crestere mai mare decat cea a Veniturilor Totale, cu 19.2% pe an intre 2019-2023. Marja operationala a avut fluctuatii mari, ajungand de la 0.3% in anul 2021, la 10% in 2022. Ulterior aceasta s-a stabilizat la 5% in anul 2023, un nivel comparabil perioadei pre-pandemie.

Profitul Net s-a apreciat intr-un ritm mai alert decat Rezultatul Operational, avand o evolutie anuala de 22.1%. Acest aspect poate fi explicat prin imbunatirea Rezultatului Financiar Net, atingand o valoare pozitiva de 268 mii RON in anul 2023. Merita mentionat ca in ultimele 12 luni consecutive, acest rezultat a revenit la o valoare negativa, dar mult sub media perioadei 2019-2023.

Si Impozitul pe Profit a avut o evolutie favorabila societatii, crescand cu o viteza inferioara Rezultatului Brut.

Bilantul

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024
Imobilizari Corporale	3,439,577,805	3,560,861,042	3,814,698,495	4,001,791,825	5,415,750,112	5,426,688,428
Drept Utilizare Activ in Leasing	6,328,685	37,773,137	29,820,897	21,868,658	13,916,419	11,928,359
Imobilizari Necorporale	23,437,440	6,976,600	7,105,259	337,701,123	282,231,988	280,514,623
Imobilizari Financiare	81,500,833	81,742,973	81,742,973	86,000,088	282,231,988	85,767,355
Total Actice Imobilizate	**3,550,844,763**	**3,687,353,752**	**3,933,367,624**	**4,447,361,694**	**5,797,665,874**	**5,804,898,765**
Stocuri	37,519,731	38,401,417	39,939,697	42,047,194	51,084,833	53,559,454
Creante Comerciale si Alte Creante	706,350,248	847,936,655	2,995,581,608	3,340,471,542	2,115,557,772	2,133,706,364
Impozit pe Profit de Recuperat	0	1,247,719	21,213,984	3,988,973	0	0

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024
Alte Active Financiare	85,000,000	0	0	0	0	0
Numerar si Echivalente de Numerar	320,768,647	554,003,528	252,225,142	315,146,396	519,358,908	462,776,840
Total Active Circulante	**1,149,638,626**	**1,441,589,319**	**3,308,960,431**	**3,701,654,105**	**2,686,001,513**	**2,650,042,658**
Total Active	**4,700,483,389**	**5,128,943,071**	**7,242,328,055**	**8,149,015,799**	**8,483,667,387**	**8,454,941,423**
Capitaluri Proprii	**3,284,128,337**	**3,395,499,697**	**3,355,101,973**	**3,868,502,851**	**5,190,146,109**	**5,313,928,081**
Venituri in Avans TL	360,641,212	352,028,637	443,434,048	439,025,206	519,083,803	507,099,619
Imprumuturi TL	122,835,499	101,671,268	79,455,068	55,587,774	31,906,178	25,891,662
Leasing TL	0	30,531,904	22,751,934	14,754,992	6,481,491	4,337,402
Datorii Privind Impozitele Amanate	136,853,805	119,037,879	117,343,340	107,408,732	285,138,157	287,963,903
Obligatii Privind Beneficiile Angajatilor	63,711,459	72,641,000	59,960,381	70,533,349	75,277,117	75,277,117
Total Datorii pe Termen Lung	**684,041,975**	**675,910,688**	**722,944,771**	**687,310,053**	**917,886,746**	**900,569,703**
Datorii Comerciale si Alte Datorii	556,477,615	887,977,288	3,033,542,108	3,372,266,925	2,242,193,328	2,040,168,008
Leasing TS	6,328,098	7,416,569	8,273,431	8,431,424	8,641,987	8,674,803
Alte Impozite si Obligatii Pentru Asigurari Sociale	8,752,115	17,011,429	14,323,661	12,718,537	18,507,735	13,886,139
Imprumuturi TS	55,566,735	24,709,805	24,871,963	92,249,024	24,528,217	73,300,808
Provizioane	70,017,850	24,709,805	51,688,960	68,174,547	65,205,991	63,114,383
Venituri in Avans TS	37,209,745	28,853,237	31,581,188	39,362,438	16,137,336	19,908,815
Impozit pe Profit de Plata	-2,039,081	0	0	0	419,938	21,390,683
Total Datorii Curente	**732,313,077**	**1,057,532,686**	**3,164,281,311**	**3,593,202,895**	**2,375,634,532**	**2,240,443,639**
Total Datorii	**1,416,355,052**	**1,733,443,374**	**3,887,226,082**	**4,280,512,948**	**3,293,521,278**	**3,141,013,342**

Spre deosebire de contul de profit si pierdere ce a prezentat o evolutie volatila, bilantul societatii ilustreaza o poveste mult mai temperata, fiind vorba de cresteri constante pentru majoritatea elementelor.

Activele Totale ale companiei au crescut 16% pe an in perioada analizata, principalul factor fiind componenta imobilizata a activelor, ce a crescut valoric cu 2.3 mld. RON, sau 13%. In cazul activelor circulante evolutia a fost mai mare, de 24%, dar procentul din totalul activelor este mult mai mic. In tabelul de mai jos se pot observa doua tendinte distincte:

Structura Activelor

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024
Total Active Imobilizate	76%	72%	54%	55%	68%	69%
Total Active Circulante	24%	28%	46%	45%	32%	31%

- In perioada 2019-2021 – Activele Circulante au avut o perioada de crestere accelerata, crescand in medie cu 70% pe an. In acelasi timp, Activele Imobilizate au avut o apreciere modesta, de doar 5% pe an.
- Incepand cu 2021 – Activele Imobilizate au evoluat cu un ritm mai alert, de 21% pe an, in timp ce Activele Circulante au inregistrat o evolutie negativa de 10%.

Cea mai importanta crestere din structura activelor imobilizate a fost in cazul Imobilizarilor Necorporale, ce au crescut cu 86% pe an. Acest element este compus, in principal, de CPT suplimentar. Conform reglementarilor legale actuale (Legea nr. 357/13.12.2022), diferenta dintre costul net cu achizitia CPT si costul inclus in tariful reglementat se capitalizeaza trimestrial. Acestea sunt amortizate pe o perioada de 5 ani si recuperate esalonat prin tariful de transport.

In cadrul Activelor Circulante se remarca evolutia Creantelor, ce au crescut anual cu 32%, fiind vorba despre o crestere de 253% in anul 2021, urmata de o alta crestere de 12%. Aceste evolutii pot fi explicate prin majorarea activitatilor realizate de principalii clienti TEL, pe fondul unui pret ridicat pentru energie. Odata cu stabilizarea pietei energetice, creantele au suferit o corectie de 37% in anul 2023, fiind totusi mult mai mari decat in anul 2020.

Directia de crestere pana in anul 2022 este evidenta si in cazul componentei de finantare externa, fiind marcata o crestere anuala de 45% in perioada 2019-2022, urmata de o scadere de 23% in anul 2023. Analizand structura pasivelor, Datoriile Curente au fost principalul determinant, crescand cu 34% pe an, in timp ce Datoriile pe Termen Lung au crescut doar cu 8%.

Structura Datoriilor

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024
Total Datorii Curente	52%	61%	81%	84%	72%	71%
Total Datorii pe Termen Lung	48%	39%	19%	16%	28%	29%

Aprecierea Datoriilor Curente a venit in principal de la Datoriile Comerciale, ce au crescut cu 42%, de la 556 mil. RON la inceputul perioadei analizate, la 2.1 mld. RON, in 2023. Celelalte componente nu merita mentionate, reprezentand mai putin de 10% din totalul Datoriilor Curente pentru majoritatea celor 5 ani.

In cadrul Capitalurilor Proprii a existat o singura modificare importanta, de 34%, fiind cauzata de inregistrarea unui surplus de 1.2 mld. RON in cadrul rezervelor de reevaluare si de integrarea Profitului Net in Rezultatul Reportat, astfel crescand cu 214 mil. RON.

Indicatori Importanti

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024 TTM
Risc Financiar						
Datorii Financiare nete / EBITDA	**-0.34**	**-0.87**	**-0.41**	**-0.17**	**-0.79**	**-1.65**
Numerar / Active	6.82%	10.80%	3.48%	3.87%	6.12%	5.47%
Datorii Totale / Active	30.13%	33.80%	53.67%	52.53%	38.82%	37.15%
Rezultate Financiare						
EBITDA	395,871,005	447,611,681	285,039,404	865,681,112	568,320,368	212,282,761
Lichiditate						
Rata Rapida	1.40	1.33	1.03	1.02	1.11	1.16
Rata Curenta	1.57	1.36	1.05	1.03	1.13	1.18
Rata Numerarului	0.44	0.52	0.08	0.09	0.22	0.21
Efect de Levier	0.43	0.51	1.16	1.11	0.63	0.59
Capital de lucru/Venituri	0.17	0.16	0.04	0.02	0.07	0.07
Viteza de rotatie a clientilor	98.45	90.96	122.21	83.51	98.45	-
Rentabilitate						
Rentabilitatea Capitalurilor Proprii (ROE)	2.92%	4.27%	0.01%	13.30%	4.12%	4.45%
Rentabilitatea Activelor (ROA)	2.04%	2.83%	0.01%	6.31%	2.52%	2.80%
Eficienta Operationala						
Viteza de Rotatie a Activelor	0.50	0.45	0.51	0.72	0.54	0.65
Viteza de Rotatie a Capitalurilor Proprii	0.71	0.70	1.11	1.65	1.09	1.28
Profitabilitate						
Marja Bruta	4.56%	7.51%	0.05%	9.96%	5.08%	4.82%
Marja EBITDA	16.87%	19.25%	7.71%	14.68%	12.31%	10.99%
Marja Operationala	4.94%	7.73%	0.29%	10.07%	5.07%	4.85%
Marja Neta	4.09%	6.23%	0.01%	8.73%	4.63%	4.32%
Rata efectiva de impozitare	10.32%	17.04%	76.04%	12.40%	8.83%	10.48%

Risc Financiar

Transelectrica se afla intr-o pozitie favorabila referitor la nivelul de risc financiar, datoriile financiare fiind sub nivelul numerarului. Luand in calcul Datoriile Totale, situatia este in continuare confortabila, dar se poate observa o tendinta de inrautatire, gradul de indatorare al companiei crescand de la procentul de 31% observat in anul 2020, la 53% in 2021, iar in 2023 acesta a coborat la 38%, peste valoarea anului 2020.

O metoda de calcul a riscului financiar poate fi si Scorul Z Altman. Acesta ia in calcul mai multe elemente gasite in raportarile realizate de companii pentru a determina probabilitatea acestora de a intra in faliment. Acest model a fost initial gandit pentru companii de productie, dar a fost actualizat si pentru alte tipuri de companii. In acest material a fost folosita versiunea pentru piete emergente, ce modifica ponderea elementelor.

$$Z = 3.25 + 6.56A + 3.26B + 6.72C + 1.05D$$

- A – Capital de lucru / Total Active
- B – Profitul nerepartizat / Total Active
- C – EBIT / Total Active
- D – Capitalizare / Total Datorii

Interpretarea rezultatului obtinut se face in functie de urmatoarele intervale:

- > 2.60 – Risc scazut de faliment
- 1.10 – 2.60 – Risc moderat de faliment
- <1.19 – Risc ridicat de faliment

Rezultate Scor Z Altman

2019	2020	2021	2022	2023	3L 2024 TTM
6.07	6.14	4.57	5.10	5.31	5.35

Toate rezultatele obtinute sunt cu mult peste pragul de 2.60, consolidand astfel siguranta de care se bucura Transelectrica in relatie cu riscul financiar.

Lichiditate

Ratele de lichiditate confirma tendinta observata in contul de profit si pierdere, o scadere importanta in anul 2021, urmata de o perioada de stabilizare. Asadar, societatea a mentinut pe intreaga perioada analizata active curente mai mari decat datoriile curente, acest aspect fiind regasit in Rata Curenta.

Si Rata Rapida, ce nu ia in calcul stocurile, ci doar active curente ce pot fi lichidate rapid a continuat sa ramana pozitiva din 2019 pana in 2023. Diferentele mici intre cei doi indicatori sunt determinate de importanta Creantelor Comerciale, reprezentand peste jumatate din Totalul Activelor Circulante.

Efectul de levier, adica raportul intre datoriile totale si capitalul propriu, a atins valori periculoase in anii 2021-2022, datoriile societatii depasind Capitalul Propriu. Anul 2022 a reprezentat un an corectiv si in cazul acestui indicator, scazand pana la 0.63%. Este util de adus aminte ca ritmul de crestere al datoriilor este mai mare decat cel al capitalului propriu, ceea ce inseamna ca este de asteptat ca acest raport sa creasca in viitor.

Rentabilitate

Indicii ce ilustreaza rentabilitatea societatii au fost destul de volatili, Rentabilitatea Capitalurilor Proprii fiind apropiate de 0 in 2021, in timp ce anul imediat urmator a reprezentat un punct maxim. Odata stabilizat, ROE se situeaza la valori comparabile anului 2020. Situatia este similara si in cazul ROA, cu precizarea ca evolutia acestuia a fost ceva mai lenta.

Eficienta Operationala

Transelectrica reprezinta o societate ce depinde in totalitate de Activele Imobilizate Corporale, in aceasta categorie fiind inclusa intreaga Retea Energetica de Transport. Asadar, este de asteptat ca Viteza de Rotatie a Activelor sa fie una foarte redusa. Acest indicator este mai mare decat in cazul Transgaz sau Nuclearelectrica, alte companii ce sunt nevoite sa faca investitii masive in Activele Corporale.

Profitabilitate

Modelul de bussiness al TEL este unul bazat pe volume, nu pe marje extraordinare. Astfel se pot observa marje oarecum mici in relatie cu alte companii, dar totusi superioare celor intalnite in cazul Transgaz. Directia acestor indicatori a fost similara elementelor mentionate anterior, fiind intalnite valori foarte mici in 2021, urmate de valori extrem de mari in 2022. Analizand ultimele 12 luni consecutive, exista o scadere pentru toti indicatorii de profitabilitate.

Evaluare

Evaluare pe baza multiplilor de piata

Emitent	P/E	P/BV	P/SALES	EV/EBITDA	EV/SALES	Pret Mediu
ELIA GROUP SA (Belgia)	20.22	1.26	1.75	16.32	4.23	
TERNA SPA (ITALIA)	16.81	2.30	4.76	12.14	8.15	
REDEIA CORPORACION SA (Spania)	14.24	1.70	4.53	6.41	4.53	
LITGRID AB (Lituania)	6.02	1.32	0.87	4.47	0.96	
NATIONAL GRID PLC (UK)	18.66	1.42	2.15	11.40	4.32	
Medie	15.19	1.60	2.81	10.15	4.44	
Transelectrica	11.07	0.50	0.55	3.75	0.47	
Diferente	-27%	-69%	-80%	-63%	-89%	
Pret cu media emitentilor similari	**51.10**	**67.84**	**72.54**	**65.54**	**76.14**	**66.63**
Mediana emitenti Regulated Energy	14.65	1.37	0.71	5.13	0.97	
Diferente	-24%	-64%	-23%	-27%	-52%	
Pret cu mediana Regulated Energy	**50.02**	**65.73**	**49.26**	**50.99**	**60.92**	**55.38**

Fiiind unicul Operator de Transport si Sistem din Romania (OTS), Transelectrica activeaza intr-un domeniu cu un numar limitat de emitenti, in majoritatea tarilor fiind intalnit un singur OTS un monopol. Exista bineinteles exceptii, asa cum este in cazul Germaniei sau al Rusiei. Pentru a face o comparatie pertinenta, am ales sa includ in prima faza doar emitenti ce reprezinta OTS, la fel ca Transelectrica. Ulterior, voi compara multiplii TEL cu mediana intregului domeniu Regulated Energy din Europa, ce cuprinde atat OTS, cat si producatori sau distribuitori de energie.

Asadar, aproape toti multiplii de piata TEL sunt cu mult mai mici decat mediile multiplilor emitentilor similari, singura exceptie fiind in cazul P/E. Pe baza acestor diferente, pretul mediu rezultat este de **66.63 RON/actiune,** cu 59% mai mare decat pretul de referinta din data de 04.07.2024 (41.90 RON/actiune).

Cea mai optimista evaluare a fost data de multiplul EV/SALES, ce reprezinta valoarea pe care un investitor este dispus sa o plateasca pentru vanzarile societatii. Spre deosebire de P/S, acest indicator ia in calul si datoriile societatii. Diferenta mare dintre pretul estimat de acesta si pretul actual este data de gradul mic de indatorare de care se bucura TEL in comparatie cu alti emitenti similari.

Si Pretul / Valoarea Contabila (P/BV) indica o valoare foarte mare, aceasta fiind determinata de o suma foarte mare, 2.6 mld. RON, aferenta rezultatelor financiare precedente.

Atunci cand este folosita mediana sectorului Regulated Energy, valorile sunt mai temperate, dar sunt influentate si de companii ce nu au un model de afaceri identic cu cel al TEL. Aditional, sectorul respectiv este supus unor reglementari complexe, ceea ce inseamna ca performantele constituentilor pot fi puternic influentate de modificari legislative sau de domeniul politic. Rezultatul determinat de aceste valori este considerabil mai mic, de doar **55.38 RON/actiune**, reprezentand o crestere cu 32% fata de pretul de referinta.

Evaluare pe baza fluxurilor de numerar viitoare (DCF)

Proiectia rezultatelor financiare viitoare

Indicator (RON)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Venituri Operationale	**5,438,301,442**	**6,322,992,727**	**6,868,313,288**	**7,479,606,738**	**8,166,418,982**	**8,939,779,423**
Evolutie	15%	16%	9%	9%	9%	9%
Cheltuieli Operationale	**5,257,328,069**	**6,065,734,126**	**6,524,887,551**	**6,880,454,724**	**7,368,997,935**	**7,890,888,103**
Evolutie	17%	15%	8%	5%	7%	7%
Profit Operational	**180,973,373**	**257,258,601**	**343,425,737**	**599,152,014**	**797,421,047**	**1,048,891,320**
Evolutie	-32%	42%	33%	74%	33%	32%
Marja Operationala	3%	4%	5%	8%	10%	12%
Rezultat Financiar Net	**3,897,000**	**3,897,000**	**3,897,000**	**3,897,000**	**3,897,000**	**3,897,000**
Evolutie	0%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Profit Net	**184,870,373**	**261,155,601**	**347,322,737**	**603,049,014**	**801,318,047**	**1,052,788,320**
Evolutie	-22%	41%	33%	74%	33%	31%
Marja Neta	**3%**	**4%**	**5%**	**8%**	**10%**	**12%**

Pentru a realiza o evaluare pe baza fluxurilor de numerar viitoare, este necesar sa fie estimata performanta financiara a companiei pentru perioada imediat urmatoare. Premisele de la care am plecat pentru a realiza aceste estimari sunt urmatoarele:

- Venituri din activitatea de transport mai mici cu 1% in 2024, fiind determinate in principal de scaderea veniturilor din alocarea capacitatii de interconexiune;
- Veniturile din servicii de sistem vor inregistra o crestere mare, de 60% in anul 2024, pentru a neutraliza pierderea neta a anilor precedenti;

- Cresteri de peste 20% pentru veniturile din activitatea de echilibrare pana in 2025, cand vor fi atinse valori similare anului 2022, dupa care o crestere constanta de 5%;
- Venituri din capitalizarea CPT constante, la valoarea ultimelor 12 luni calendaristice;
- Cheltuielile cu CPT si cele cu consumul energetic in statiile RET in crestere, reprezentand acelasi procent din totalul cheltuielilor pentru operarea sistemului pe toata durata estimata.
- Cheltuieli cu Inter TSO Compensation egale anului 2024 TTM;
- Crestere constanta a cheltuielilor cu congestiile, pe fondul investitiilor pentru modernizarea Retelei Energetice de Transport;
- Cheltuielile cu Amortizarea vor avea un ritm alert de crestere, de 11%,pe fondul unor mari investitii in imobilizari corporale;
- Referitor la cheltuielile cu personalul, vom presupune o crestere anuala de 6% pentru a neutraliza efectul inflatiei;
- Rezultate Financiare similare anului 2023;
- Rata de Impozitare de 16%.

Calculul Valorii Intrinseci

Indicator (mil.RON)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	
EBIT(1-T)	152	216	288	503	670	881
+Amortizare	371	412	457	507	563	625
-Variatie capital de lucru	68	65	61	58	55	52
-Cheltuieli de capital	500	570	650	741	845	963
FCFF	455	563	684	953	1,178	1,454
WACC	14%					
Factor actualizare	1.07	1.23	1.41	1.61	1.84	2.11
FCFF actualizat	424	458	487	592	639	689
Terminal Value	-	-	-	-	-	6,586
Terminal Value actualizat	2,556	-	-	-	-	-
Enterprise Value	5,849	-	-	-	-	-
+Numerar	463	-	-	-	-	-
-Datorii	3,141	-	-	-	-	-
Equity Value	3,170	-	-	-	-	-
Valoare estimata pe actiune	43.26					

Pe langa premisele mentionate, am luat in calcul urmatoarele aspecte:

- Evolutia capitalului in lucru similara cu cea inalnita in ultimile 12 luni calendaristice;

- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model), determinat de urmatorii factori:
    - Rata fara risc de 7.15%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentului titlurilor de stat romanesti la 5 ani pe piata secundara;
    - Prima de risc de 11.85%, calculata ca diferenta dintre media randamentelor anuale pentru indicele BET-TR si rata fara risc;
    - Indicatorul Beta de 0.77, calculat pe ultimii 14 ani;
    - Costul datoriilor de 14.01%;
    - Pondere de capital de 60% si ponderea datoriilor de 40%;

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 43.26 RON/actiune, obinuta prin metoda DCF, cu 3.25% mai mare decat pretul de referinta de 41.90 RON/actiune. Avand in vedere numarul limitat de emitenti comparabili consideram mai relevanta o ponderare a celor doua metode, cu 75% in cazul DCF si cu 25% in cazul metodei multiplilor. Astfel obtinem o valoare medie ponderata de 46.30 RON/actiune, cu 10.5% mai mare decat pretul de inchidere din data de 04 iulie 2024.

Nu este o recomandare de investitii, ci doar o valoare intrinseca pe care o estimam pentru afacere, dependenta de concretizarea ipotezelor expuse mai sus.

Trebuie avute in vedere mai multe elemente care ar putea influenta evaluarea in sus sau in jos.

Departament analiza

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

Primesti informatie optimizata si relevanta pentru tine!

Cum?

Rapoarte zilnice

Dimineata si seara iti trimitem stirile „calde" din piata, ultimele informatii cu impact asupra pietei bursiere. Morning Brief si Raportul Zilnic reprezinta legatura ta directa cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul saptamanal

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au fost cele mai tranzactionate, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialistilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evolutii cu impact asupra pietelor bursiere.

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

Descopera in Prime Analyzer: Graficele pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent si multe altele…

Primesti informatie optimizata si relevanta pentru tine!
Cum?

Raportul saptamanal

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au fost cele mai tranzactionate, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialistilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evolutii cu impact asupra pietelor bursiere.

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

Descopera in Prime Analyzer: Graficele pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent si multe altele…

PRIME TRANSACTION

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.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacţiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuaţia preţurilor pieţei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor şi/sau a profiturilor, fluctuaţia cursului de schimb.Materialele ce conţin recomandări de investiţii realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu îşi asumă responsabilitatea pentru tranzacţiile efectuate pe baza acestor informaţii.SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanţele anterioare nu reprezintă garanţii ale performanţelor viitoare.

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 „Informatii piata"/"Materiale analiza". Rapoartele sunt realizate de persoane care desfășoară activități de analiză pentru SSIF Prime Transaction S.A., fie în baza unui contract individual de muncă, fie în baza unei alte forme de colaborare sau relații contractuale. Identitatea persoanei sau persoanelor implicate în elaborarea fiecărui material sunt indicate în cuprinsul acestuia. 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 delegeta (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.

PRIME TRANSACTION

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