PRIME TRANSACTION
good people, good money

Sectorul de utilitati la Bursa de Valori Bucuresti

Sectorul de utilitati la Bursa de Valori Bucuresti

Sumar:

- **Sectorul de utilitati din Romania nu mai este chiar unul defensiv, cotatiile actiunilor emitentilor cu tarife reglementate, care ar trebui sa fie cei mai stabili din sector, avand variatii mult mai ample decat media pietei in ultimul an.**
- **Un motiv important pentru volatilitatea ridicata a pretului actiunilor este evolutia rezultatelor financiare, care s-au imbunatatit considerabil ca efect al cadrului legislativ din domeniu, principalii beneficiari fiind companiile de transport si distributie.**
- **Rezultatele financiare recente sunt mixte, cu trecere de la pierdere la profit trimestrial year-on-year pentru Electrica si Transgaz, crestere a profitului pentru Nuclearelectrica si scaderi pentru Hidroelectrica si Transelectrica.**
- **Producatorii de energie stau mai bine in ceea ce priveste indicatorii de profitabilitate si cei de risc financiar, insa acest lucru tine si de modelul de business diferit de cel al companiilor cu tarife reglementate. Rentabilitatea capitalului propriu are valori apropiate la cei cinci emitenti, marjele de profit fiind asadar compensate de ratele de rotatie diferite ale capitalului.**
- **Comparatia multiplilor de piata are rezultate mult peste pretul de piata pentru Electrica si Transelectrica, peste pretul de piata pentru Nuclearelectrica si Transgaz si sub acesta pentru Hidroelectrica. Comparatia are o relevanta limitata si nu trebuie considerata o evaluare propriu-zisa a companiilor.**

S.S.I.F. Prime Transaction
+4021.321.40.90
analiza@primet.ro

*Calculele si graficele sunt realizate cu preturile de inchidere din data de 22 septembrie. Rezultatele Hidroelectrica, Electrica si Transgaz sunt consolidate, iar cele ale Nuclearelectrica si Transelectrica sunt individuale.

HIDROELECTRICA

Cel mai mare producator de energie electrica din Romania a avut o stabilitate remarcabila in plan bursier, pretul actual al actiunii fiind foarte apropiat de cel din urma cu un an. Minimul intraday atins in acest interval a fost cu doar 8,66% mai mic decat maximul intraday.

Ce nu se vede pe grafic este politica de dividende generoasa a companiei, randamentele dividendelor in primii doi ani de dupa listare fiind de 10,42%, respectiv 7,73% raportat la pretul de inchidere din ultima zi in care puteau fi cumparate actiuni cu drept de dividend.

Daca avem in vedere evolutia slaba a rezultatelor financiare, performanta bursiera a actiunii H2O a fost una buna, cu un randament destul de mare daca includem si dividendele, in timp ce profitul net TTM s-a injumatatit fata de maximul din 2023.

Indice	Pondere
BET	13,01%
BET-NG	22,12%
BET-XT	12,87%
BET-BK	7,14%
BET Plus	13,01%
BET-TR	13,01%
BET-XT-TR	12,87%
BET-EF	16,71%

Indicator	Valoare
Pret inchidere 22.09.2025	121,4000
Capitalizare	54.606.031.634
Variatie pret YTD	7,29%
➢ Relativ la BET	-13,66%
Variatie pret 1 luna	0,08%
Variatie pret 12 luni*	7,38%
➢ Relativ la BET*	-8.87%
Maxim 52 saptamani*	125,9000
Minim 52 saptamani*	115,0000
Valoare medie tranzactii 60 zile	7.034.298 RON

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionar majoritar	**360.094.390**	**80,06%**
Statul Roman prin Ministerul Energiei	360.094.390	80,06%
Institutionali, dintre care:	**54.129.214**	**12,03%**
NN Pensii Pilon 2	17.189.115	3,82%
Allianz Tiriac Pensii Pilon 2	12.280.759	2,73%
Metropolitan Life Pilon 2	8.053.100	1,79%
Generali Pensii Pilon 2	5.502.007	1,22%
Carpathia Pensii Pilon 2	4.953.842	1,10%
BCR Pensii Pilon 2	3.039.775	0,68%
BRD Pensii Pilon 2	2.337.550	0,52%
Free float	**89.708.177**	**19,94%**

NUCLEARELECTRICA

Nuclearelectrica a fost afectata de evolutia negativa a rezultatelor financiare, in ultimele 12 luni pretul actiunii fiind in cea mai mare parte a timpului sub nivelul de la finalul lui septembrie 2024. Rezultatele mai bune din al doilea trimestru al acestui an si avansurile realizate in proiectele investitionale majore ale companiei au facut ca pretul actiunii sa aiba un reviriment, ajungand sa se tranzactioneze in prezent undeva la jumatatea dintre minimul local inregistrat in primavara acestui an si maximul istoric atins la inceputul lui 2024.

Indice	Pondere
BET	3,25%
BET-NG	5,53%
BET-XT	3,22%
BET-BK	4,58%
BET Plus	3,08%
BET-TR	3,25%
BET-XT-TR	3,22%
BET-EF	4,18%

Dupa eliminarea mecanismului de achizitie centralizata a energiei perspectivele s-au imbunatatit pentru producatorul de energie electrica, iar productia stabila ii ofera avantajul vanzarii in conditii previzibile a energiei, comparativ cu situatia de la Hidroelectrica, unde cantitatile produse sunt imprevizibile.

Indicator	Valoare
Pret inchidere 22.09.2025	45,3000
Capitalizare	13.664.468.398
Variatie pret YTD	16,16%
➢ Relativ la BET	-3,29%
Variatie pret 1 luna	-2,37%
Variatie pret 12 luni*	-13,97%
➢ Relativ la BET*	-3.29%
Maxim 52 saptamani*	48,0500
Minim 52 saptamani*	36,9500
Valoare medie tranzactii 60 zile	1.300.460 RON

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionar majoritar	**248.850.476**	**82,50%**
Statul Roman prin Ministerul Energiei	248.850.476	82,50%
Institutionali, dintre care:	**27.869.131**	**9,24%**
NN Pensii Pilon 2	12.450.000	4,13%
Carpathia Pensii Pilon 2	5.000.000	1,66%
Metropolitan Life Pilon 2	4.520.228	1,50%
Generali Pensii Pilon 2	2.955.437	0,98%
BRD Pensii Pilon 2	1.809.801	0,60%
BCR Pensii Pilon 2	1.133.665	0,38%
Free float	**52.793.421**	**17,50%**

ELECTRICA

Electrica a avut o evolutie bursiera foarte buna in ultimele luni, pretul actiunii crescand cu mai mult de 50% de la inceputul lui mai si pana acum. La aceasta evolutie au contribuit din plin rezultatele financiare mult imbunatatite comparativ cu cele de anul trecut, profitul net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) fiind in acest moment aproape de maximul istoric inregistrat in anul 2023.

Inainte de aceasta perioada evolutia a fost si in cazul distribuitorului si furnizorului de energie electrica una mai degraba descendenta, in aprilie fiind atinsa cea mai mica valoare a actiunii de dupa inceputul anului 2024.

Perspectivele companiei raman unele bune, ea beneficiind in continuare atat de schema prin care sunt acoperite pierderile din consumul propriu tehnologic pentru perioada in care pretul energiei electrice era la un nivel foarte ridicat, cat si de subventii in cadrul mecanismului de plafonare a pretului pentru consumatori implementat in anii trecuti.

Indice	Pondere
BET	3,88%
BET-NG	6,60%
BET-XT	3,84%
BET-BK	4,72%
BET Plus	3,68%
BET-TR	3,88%
BET-XT-TR	3,84%
BET-EF	4,99%

Indicator	Valoare
Pret inchidere 22.09.2025	19,2000
Capitalizare	6.519.417.677
Variatie pret YTD	47,20%
➢ Relativ la BET	+18,45%
Variatie pret 1 luna	5,73%
Variatie pret 12 luni*	37,22%
➢ Relativ la BET*	+16.45%
Maxim 52 saptamani*	19,9000
Minim 52 saptamani*	10,8200
Valoare medie tranzactii 60 zile	1.265.994 RON

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionar majoritar	**169.046.299**	**49,78%**
Statul Roman prin Ministerul Energiei	169.046.299	49,78%
Institutionali, dintre care:	**89.890.598**	**26,47%**
NN Pensii Pilon 2	31.606.410	9,31%
Allianz Tiriac Pensii Pilon 2	18.062.986	5,32%
Metropolitan Life Pilon 2	12.970.378	3,82%
Generali Pensii Pilon 2	11.838.134	3,49%
Carpathia Pensii Pilon 2	6.094.283	1,79%
BCR Pensii Pilon 2	5.840.261	1,72%
BRD Pensii Pilon 2	3.478.146	1,02%
Free float	**170.506.705**	**50,22%**

TRANSELECTRICA

Transelectrica a avut rezultate financiare foarte bune in ultimele trimestre, iar acest lucru s-a reflectat si asupra evolutiei bursiere a actiunilor companiei. Cotatia TEL a atins in prima parte a lui iulie maximul istoric, la 64,8 lei intraday si 63 de lei la pretul de inchidere. Este o crestere de circa 130% fata de aprilie 2024 si de circa 280% fata de octombrie 2022. La randamentul adus de cresterea pretului actiunii s-a adaugat in acest an si un randament al dividendului de circa 6%, cel mai mare nivel din ultimii sase ani, Transelectrica fiind printre putinii emitenti detinuti de Stat care au reusit sa convinga guvernantii sa lase in firma cea mai mare parta a profitului pentru mai multi ani la rand. Si transportatorul de energie electrica beneficiaza inca de schema de acoperire a pierderilor din consumul propriu tehnologic, ceea ce va imbunatati rezultatele financiare din trimestrele urmatoare.

Indice	Pondere
BET	2,08%
BET-NG	3,54%
BET-XT	2,06%
BET-BK	4,96%
BET Plus	1,97%
BET-TR	2,08%
BET-XT-TR	2,06%
BET-EF	2,67%

Indicator	Valoare
Pret inchidere 22.09.2025	59,6000
Capitalizare	4.368.867.263
Variatie pret YTD	68,34%
➢ Relativ la BET	+35,46%
Variatie pret 1 luna	2,05%
Variatie pret 12 luni*	54,79%
➢ Relativ la BET*	+31,36%
Maxim 52 saptamani*	64,8000
Minim 52 saptamani*	33,400
Valoare medie tranzactii 60 zile	1.336.880 RON

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionar majoritar	**43.030.299**	**58,69%**
Statul Roman prin SGG	43.030.309	58,69%
Institutionali, dintre care:	**15.880.366**	**21,66%**
NN Pensii Pilon 2	4.007.688	5,47%
Allianz Tiriac Pensii Pilon 2	3.443.615	4,70%
Metropolitan Life Pilon 2	2.651.171	3,62%
Carpathia Pensii Pilon 2	1.991.775	2,72%
Generali Pensii Pilon 2	1.390.445	1,90%
BRD Pensii Pilon 2	1.021.076	1,39%
BCR Pensii Pilon 2	950.537	1,30%
Free float	**30.282.833**	**41,31%**

TRANSGAZ

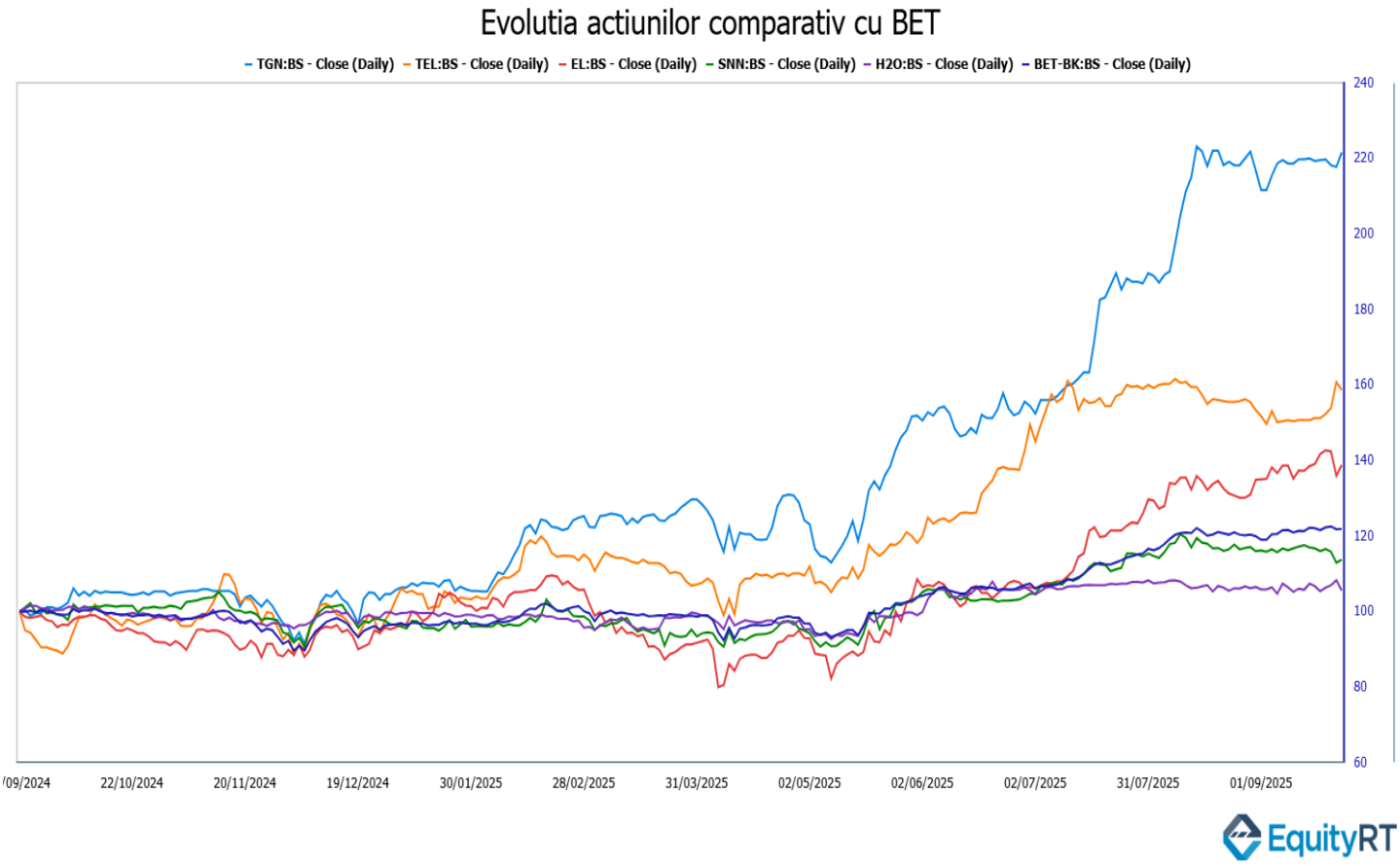
Evolutia bursiera a Transgaz a fost cea mai buna dintre cei cinci emitenti analizati, actiunile transportatorului de gaze naturale apreciindu-se cu peste 100% din prima parte a lunii mai si pana in prezent. De la minimul multianual atins in martie 2022 pretul a crescut cu circa 365%, una dintre cele mai bune performante din randul emitentilor listati pe piata principala a Bursei de Valori Bucuresti.

Progresele realizate in proiectele de exploatare a gazelor naturale din Marea Neagra fac ca perspectivele Transgaz pentru anii urmatori sa fie unele favorabile, acestea putand asigura o linie de business noua care sa inlocuiasca transporturile internationale, oprite atunci cand a fost reziliat contractul cu Gazprom. Trebuie avut in vedere, totusi, faptul ca tarifele se raporteaza la baza de active, iar o cantitate mai mare de gaze transportate ar putea sa nu aiba de fapt un efect spectaculos.

Indice	Pondere
BET	5,48%
BET-NG	9,32%
BET-XT	5,42%
BET-BK	4,74%
BET Plus	5,19%
BET-TR	5,48%
BET-XT-TR	5,42%
BET-EF	7,04%

Indicator	Valoare
Pret inchidere 22.09.2025	48,8500
Capitalizare	9.202.436.470
Variatie pret YTD	114,96%
➢ Relativ la BET	+72,97%
Variatie pret 1 luna	1,14%
Variatie pret 12 luni*	120,60%
➢ Relativ la BET*	+87,21%
Maxim 52 saptamani*	49,6000
Minim 52 saptamani*	20,5000
Valoare medie tranzactii 60 zile	1.315.773 RON

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionar majoritar	**110.221.440**	**58,51%**
Statul Roman prin SGG	110.221.440	58,51%
Institutionali, dintre care:	**43.656.097**	**23,17%**
NN Pensii Pilon 2	12.393.136	6,58%
Allianz Tiriac Pensii Pilon 2	8.870.560	4,71%
Metropolitan Life Pilon 2	6.229.075	3,31%
Infinity Capital Investments	3.892.976	2,07%
Carpathia Pensii Pilon 2	3.713.216	1,97%
Generali Pensii Pilon 2	3.504.261	1,86%
BCR Pensii Pilon 2	2.510.967	1,33%
Free float	**78.160.064**	**41,49%**

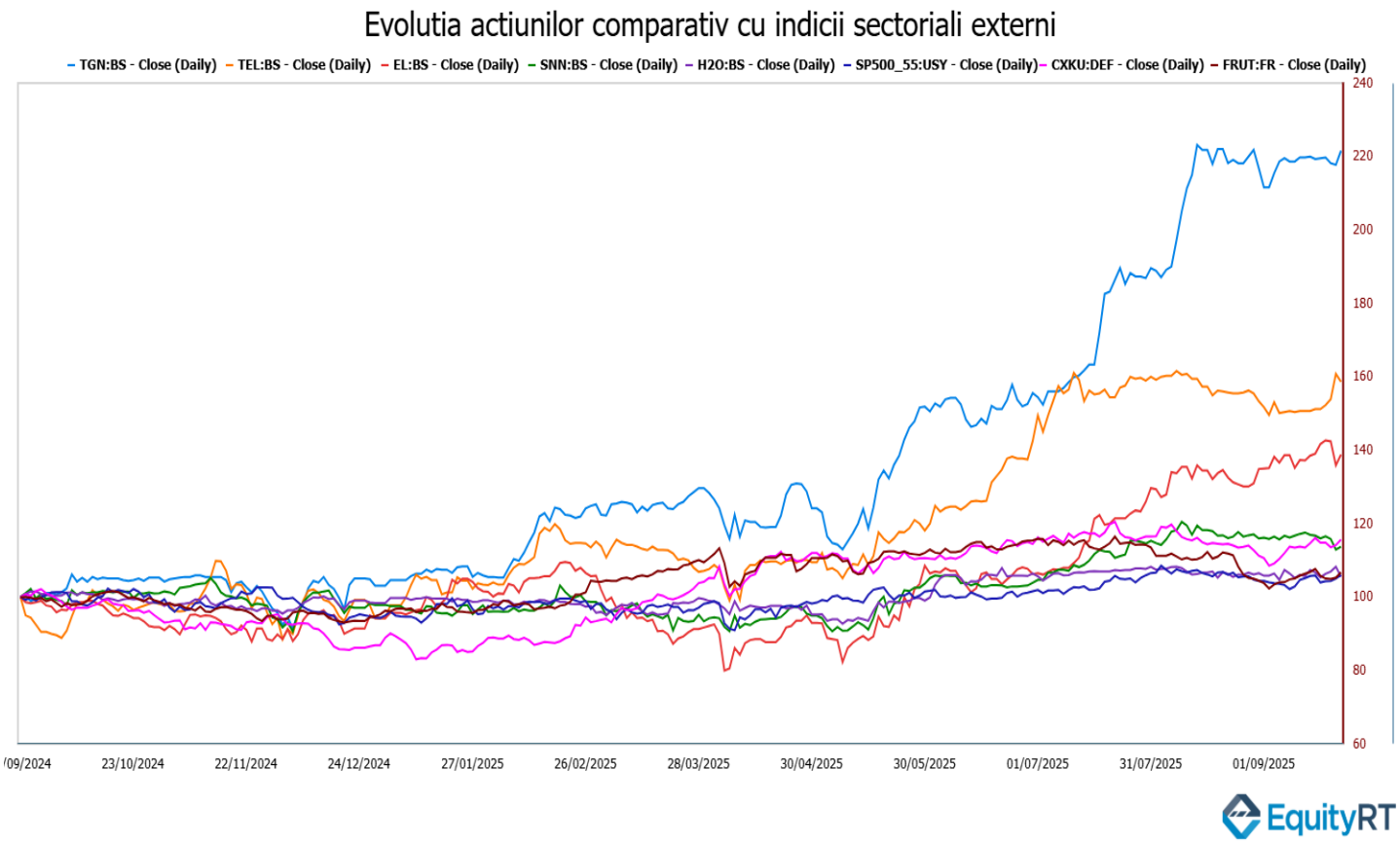


Asa cum se poate observa din tabelul de mai sus, Transgaz a avut de departe cea mai buna evolutie din ultimul an in sectorul de utilitati, cu o crestere de circa 120% a cotatiei. La mare distanta se afla Transelectrica, apoi Electrica, ambele avand, totusi, cresteri foarte mari comparativ cu media pietei, reprezentata in grafic de indicele BET-BK.

Cei doi producatori de energie electrica, Hidroelectrica si Nuclearelectrica, sunt singurii care au avut evolutii mai slabe decat cea a indicelui BET-BK in ultimele 12 luni.

Graficele nu includ si distributiile de dividende, acolo unde H2O si SNN au cele mai mari randamente, insa diferenta nu este atat de mare din acest punct de vedere incat sa schimbe concluzia ca producatorii au evoluat mai prost decat companiile aflate mai aproape de clientii finali de energie electrica si gaze.

E adevarat ca producatorii vin dupa cativa ani foarte buni, asa ca rezultatele sunt in mod natural mai slabe sau cel mult stabile, iar liberalizarea pietei ar putea aduce o noua perioada buna pentru acest segment, plafonata doar de supraimpozitarea profiturilor obtinute din vanzarea la preturi peste nivelul stabilit de ANRE.



In al doilea grafic am comparat evolutiile companilor de utilitati din Romania cu cele ale indicilor sectoriali din Statele Unite (S&P 500 Utilities), Germania (DAX Utilities) si Franta (CAC Utilities).

Transgaz, Transelectrica si Electrica sunt si in acest caz la mare distanta atat fata de ceilalti emitenti, cat si fata de indicii folositi pentru comparatie. Diferenta este ca Nuclearelectrica este in apropierea indicelui sectorului de utilitati din Germania din punctul de vedere al performantei, iar Hidroelectrica este aproape de evolutiile indicilor sectoriali din Statele Unite si Franta.

Asadar, per total sectorul de utilitati din Romania a performat mult mai bine decat cele de pe pietele mari de capital, iar la acest lucru a contribuit in principal volatilitatea cadrului legislativ din ultimii ani, atat piata de energie electrica, cat si cea de gaze naturale fiind re-reglementate atunci cand preturile au atins niveluri pe care guvernantii le-au considerat a fi prea mari.

Mecanismul bizar prin care au fost plafonate initial preturile pentru consumatori a facut ravagii si printre companiile din distributie si transport, crescand artificial preturile care deja crescusera natural, iar repararea efectelor de atunci nu s-a terminat nici in prezent.

Rezultate financiare

Hidroelectrica (H2O)

Indicator (RON)	T2 2025	T2 2024	Evolutie T2	S1 2025	S1 2024	Evolutie S1
Venituri	2.447.194.000	2.613.805.000	**-6,37%**	4.315.368.000	5.149.895.000	-16,20%
Alte venituri	4.529.000	5.937.000	**-23,72%**	23.886.000	22.962.000	4,02%
Total venituri operationale	**2.451.723.000**	**2.619.742.000**	**-6,41%**	**4.339.254.000**	**5.172.857.000**	**-16,11%**
Cheltuieli cu apa uzinata	-128.922.000	-150.831.000	**-14,53%**	-228.096.000	-310.817.000	-26,61%
Cheltuieli cu personalul	-251.896.000	-194.487.000	**29,52%**	-471.477.000	-370.336.000	27,31%
Transport si distributie energie electrica	-354.056.000	-255.024.000	**38,83%**	-736.140.000	-599.133.000	22,87%
Energie electrica achizitionata	-130.280.000	-36.453.000	**257,39%**	-225.457.000	-47.124.000	378,43%
Cheltuieli cu certificatele verzi	-78.730.000	-55.382.000	**42,16%**	-162.176.000	-111.907.000	44,92%
Amortizare imobilizari	-220.499.000	-224.539.000	**-1,80%**	-440.081.000	-447.408.000	-1,64%
Pierderi din deprecierea imobilizarilor corporale si necorporale	1.055.000	1.259.000	**-16,20%**	1.094.000	1.259.000	-13,11%
Pierderi din deprecierea creantelor comerciale	28.749.000	2.268.000	**1167,59%**	-2.390.000	-1.696.000	40,92%
Reparatii, intretinere, materiale si consumabile	-27.357.000	-10.359.000	**164,09%**	-50.778.000	-25.088.000	102,40%
Taxa producatori energie electrica	-104.399.000	-89.848.000	**16,20%**	-120.137.000	-89.848.000	33,71%
Alte cheltuieli de exploatare	-77.393.000	-86.111.000	**-10,12%**	-152.498.000	-143.746.000	6,09%
Total cheltuieli operationale	**-1.343.728.000**	**-1.099.507.000**	**22,21%**	**-2.588.136.000**	**-2.145.844.000**	**20,61%**
Profit operational	**1.107.995.000**	**1.520.235.000**	**-27,12%**	**1.751.118.000**	**3.027.013.000**	**-42,15%**
Rezultat financiar net	78.091.000	99.102.000	**-21,20%**	137.421.000	178.946.000	-23,21%
Profit inainte de impozitare	**1.186.086.000**	**1.619.337.000**	**-26,75%**	**1.888.539.000**	**3.205.959.000**	**-41,09%**
Impozit pe profit	-187.871.000	-255.310.000	**-26,41%**	-301.100.000	-515.777.000	-41,62%
Profit net	**998.215.000**	**1.364.027.000**	**-26,82%**	**1.587.439.000**	**2.690.182.000**	**-40,99%**

Rezultatele producatorului si furnizorului de energie electrica au continuat sa se inrautateasca, insa intr-un ritm mai lent decat in primul trimestru al anului.

Veniturile din activitatile principale au scazut cu 6,37%, de la 2,61 mld. RON in T2 2024 pana la 2,45 mld. RON in T2 2025, o scadere considerabil mai mica decat cea de 26,34% inregistrata in primele trei luni ale anului.

Daca atunci scaderea a venit in principal de la vanzarile de pe piata angro, de data aceasta vanzarile de pe piata de echilibrare au tras cel mai mult in jos veniturile, inregistrand un minus de 223 mil. RON, de la 306

mil. RON in T2 2024 pana la 83 mil. RON in T2 2025 (-72,88%). Veniturile din vanzari angro au fost la randul lor mai mici, ajungand de la 1,22 mld. RON la 1,09 mld. RON (-10,89%). Si de data aceasta veniturile din furnizarea energiei electrice au crescut, ritmul de crestere fiind chiar unul mult mai mare decat cel din T1. Veniturile cu costurile transferate incluse au urcat cu 38,07%, de la 851 mil. RON la 1,17 mld. RON, cea mai mare parte a cresterii fiind cea a veniturilor propriu-zise, cu 242 mil. RON (+47,64%), in timp ce costurile transferate (in principal tarife de distributie si transport) au crescut cu 82 mil. RON (+23,91%).

In termeni cantitativi, pe piata de furnizare a cresterea a fost de 41,54%, de la 1,17 TWh la 1,66 TWh, in timp ce pe cea angro scaderea a fost de 23,18%, de la 2,74 TWh la 2,1 TWh. Cantitatea totala vanduta a scazut cu 7,86%, de la 4,23 TWh la 3,9 TWh, in timp ce pretul mediu de vanzare a crescut cu 7,08%. Scaderea veniturilor totale a venit de la elemente secundare, mai exact veniturile din servicii de sistem, in scadere cu 67 mil. RON (-52,76%), si alte venituri din contractele cu clientii, in scadere cu 68 mil. RON (-62,39%).

La fel ca si in primul trimestru al anului, scaderea veniturilor a fost insotita de o crestere a cheltuielilor operationale, acestea fiind de data aceasta cu 22,21% mai mari, de la 1,1 mld. RON in T2 2024 la 1,34 mld. RON in T2 2025. Cele mai mari cresteri au fost cele ale cheltuielilor cu transportul si distributia energiei electrice, cu 99,03 mil. RON, ale celor cu energia electrica achizitionata, cu 93,83 mil. RON (+257,39%) si ale cheltuielilor cu personalul, cu 57,41 mil. RON (+29,52%). Primele doua au avut corespondent in cresterea veniturilor de pe piata de furnizare.

Rezultatul operational a scazut din nou, de la 1,52 mld. RON la 1,11 mld. RON (-27,12%), o scadere mai mica decat cea de 57,32% din primul trimestru al anului. Nici rezultatul financiar net nu a avut o evolutie mult mai buna, scazand la randul sau cu 21,20%, sau 21,01 mil. RON, in principal din cauza veniturilor mai mici din dobanzi, cu o contributie negativa de 26,59 mil. RON.

Profitul net a scazut intr-un ritm asemanator cu cel al profitului operational, cu 26,82%, de la 1,36 mld. RON la 998,21 mil. RON, si in acest caz scaderea fiind considerabil mai mica decat cea din primul trimestru, de 55,57%. Profitul net TTM a ajuns la 3,03 mld. RON, in scadere cu ceva mai mult de un sfert fata de valoarea inregistrata la finalul anului trecut.

Nuclearelectrica (SNN)

Indicator (RON)	T2 2025	T2 2024	Evolutie T2	S1 2025	S1 2024	Evolutie S1
Venituri vanzare energie electrica	**1.192.548.912**	**852.858.039**	**39,83%**	**2.629.640.423**	**2.015.350.816**	**30,48%**
Venituri transport energie	6.532.193	7.596.069	**-14,01%**	15.483.516	18.169.277	-14,78%
Total venituri	**1.199.081.105**	**860.454.108**	**39,35%**	**2.645.123.939**	**2.033.520.093**	**30,08%**
Alte venituri	55.255.905	50.642.952	**9,11%**	99.145.804	82.916.049	19,57%
Depreciere si amortizare	-178.417.185	-165.073.707	**8,08%**	-353.752.566	-329.467.719	7,37%

Cheltuieli cu personalul	-173.344.942	-160.580.311	**7,95%**	-328.579.664	-329.129.238	-0,17%
Cost energie achizitionata	-174.072.256	-88.204.647	**97,35%**	-183.457.525	-121.749.681	50,68%
Reparatii si mentenanta	-38.720.712	-36.321.141	**6,61%**	-60.862.210	-56.430.933	7,85%
Cheltuieli transport energie	-6.532.193	-7.596.069	**-14,01%**	-15.483.516	-18.169.277	-14,78%
Cheltuieli piese de schimb	-18.012.681	-12.454.077	**44,63%**	-22.508.356	-16.731.630	34,53%
Cost combustibil nuclear	-47.171.741	-36.837.278	**28,05%**	-114.953.926	-89.054.739	29,08%
Contributia la Fondul de Tranzitie Energetica	-164.218.996	-6.493.256	**2429,07%**	-504.881.117	-6.493.256	7675,47%
Alte cheltuieli exploatare	-168.825.864	-154.535.848	**9,25%**	-344.473.973	-303.301.941	13,57%
Total cheltuieli operationale	**-969.280.570**	**-668.096.334**	**45,08%**	**-1.928.916.853**	**-1.270.528.414**	**51,82%**
Rezultat operational	**285.056.440**	**243.000.726**	**17,31%**	**815.352.890**	**845.907.728**	**-3,61%**
Rezultat financiar net	135.201.055	90.978.958	**48,61%**	220.897.635	160.626.558	37,52%
Profit brut	**384.257.495**	**333.979.684**	**15,05%**	**1.036.250.525**	**1.006.534.286**	**2,95%**
Impozit pe profit	-67.246.145	-54.114.029	**24,27%**	-169.583.415	-163.398.980	3,78%
Profit net	**353.011.350**	**279.865.655**	**26,14%**	**866.667.110**	**843.135.306**	**2,79%**

Cei doi producatori de energie electrica au avut rezultate cu evolutii divergente, Nuclearelectrica beneficiind de pe urma productiei stabile si a lipsei segmentului de furnizare.

Veniturile din vanzarea energiei electrice au crescut cu 39,83%, de la 852,86 mil. RON la 1,19 mld. RON, o crestere mult mai mare decat cea de 23,62% inregistrata in primul trimestru al anului. Cresterea trimestriala a veniturilor a avut la baza atat cantitatile mai mari vandute, cat si pretul mediu de vanzare mai mare. Cantitatea totala de energie electrica vanduta a crescut cu 17,13%, de la 1,98 TWh la 2,32 TWh la nivel trimestrial, in timp ce pretul mediu de vanzare a crescut cu 19,36%, de la 429,51 RON/MWh la 512,64 RON/MWh. O contributie importanta la aceasta evolutie a venit de la eliminarea mecanismului de achizitie centralizata a energiei electrice (MACEE), pentru care ultimul pret reglementat a fost de doar 400 RON/MWh, mult sub cel de pe piata libera.

Contractele bilaterale au revenit la o pondere mare in veniturile companiei, depasind nivelul de 90% atat in T1, cat si in T2 2025. Pretul mediu obtinut din acestea a fost de 519,45 RON/MWh in T2 2025, in scadere de la 615,36 RON/MWh in perioada similara din 2024. Pe piata pentru ziua urmatoare si piata intrazilnica pretul mediu a crescut, insa a ramas sub cel din contractele bilaterale, la 430,93 RON/MWh in T2 2025, fata de 375 RON/MWh in T2 2024.

Cresterea cantitatii de energie electrica vanduta nu a venit ca urmare a inregistrarii unei productii mai mari, cantitatile suplimentare contractate fiind acoperite din achizitii de pe piata libera, fapt care s-a vazut in cresterea cu 97,35% a costurilor cu energia electrica achizitionata, de la 88,2 mil. RON in T2 2024 pana la 174,07 mil. RON in T2 2025. Cea mai mare crestere a unei categorii de cheltuieli a venit, insa, din alta parte, mai exact de la contributia la Fondul de Tranzitie Energetica, care a ajuns de la doar 6,49 mil. RON la 164,22 mil. RON la nivel trimestrial, ca urmare a cresterii preturilor la care compania a reusit sa vanda energia electrica.

Cresteri mai mici au venit si de la alte cheltuieli de exploatare, cu 14,29 mi. RON (+9,25%), in principal pe seama cheltuielilor cu servicii executate de terti (+12,63 mil. RON), cele cu deprecierea si amortizarea, cu 13,34 mil. RON (+8,08%), cu personalul, cu 12,76 mil. RON (+7,95%) si cele cu combustibilul nuclear, cu 10,33 mil. RON (+28,05%).

Per total, cheltuielile operationale au crescut intr-un ritm mai rapid decat veniturile, cu 45,08%, de la 668,1 mil. RON la 969,28 mil. RON. Totusi, cresterea procentuala a cheltuielilor a fost mai mica decat cea inregistrata in primul trimestru al anului (+59,29%), in timp ce cresterea veniturilor a fost mai rapida decat atunci. In aceste conditii, profitul operational a crescut cu 17,31%, de la 243 mil. RON la 285,06 mil. RON, mai putin decat cresterea procentuala a veniturilor din T2, dar peste scaderea de 12,04% inregistrata in primul trimestru.

Rezultatul financiar net s-a apreciat de la un profit de 90,98 mil. RON in T2 2024 la unul de 135,2 mil. RON in T2 2025 (+48,61%), fiind influentat in principal de rezultatul net din diferente de curs valutar mai mare cu 19,35 mil. RON si de cresterea altor venituri financiare cu 13,58 mil. RON, ca urmare a includerii diferentei dintre valoarea contabila si valoarea justa pentru activele transferate ca aport la capitalul social al filialei FPCU (Fabrica de Prelucrare a Concentratelor de Uraniu) Feldioara.

Cresterea rezultatului financiar a facut ca si cel net sa aiba un procent de crestere mai mare decat profitul operational, mai exact de 26,14%, de la 279,87 mil. RON la 353,01 mil. RON. Dupa scaderea din primele trei luni, profitul net semestrial a ajuns la o crestere usoara, de 2,79%, de la 843,14 mil. RON la 866,67 mil. RON, iar cel TTM a ajuns la 1,73 mld. RON, in crestere cu 1,38% de la 1,71 mld. RON la finalul anului 2024. Perspectivele companiei raman unele bune pentru acest an, eliminarea plafonarii pretului energiei aducand oportunitati de crestere a veniturilor, chiar daca acestea vor fi ponderate partial de contributia la Fondul de Tranzitie Energetica.

Electrica (EL)

Indicator (RON)	T2 2025	T2 2024	Evolutie T2	S1 2025	S1 2024	Evolutie S1
Venituri	**2.167.828.000**	**1.960.655.000**	**10,57%**	**4.687.175.000**	**4.194.640.000**	**11,74%**
Alte venituri din exploatare	498.475.000	189.901.000	**162,49%**	1.155.297.000	525.654.000	119,78%
Energie electrica, gaze si marfuri achizitionate	-1.473.402.000	-1.258.253.000	**17,10%**	-3.578.908.000	-2.801.353.000	27,76%
Cheltuieli constructie retele electrice	-199.959.000	-222.254.000	**-10,03%**	-385.506.000	-448.202.000	-13,99%
Cheltuieli cu personalul	-266.882.000	-253.962.000	**5,09%**	-536.764.000	-488.730.000	9,83%
Reparatii, intretinere si materiale	-31.518.000	-42.603.000	**-26,02%**	-68.655.000	-59.458.000	15,47%
Depreciere si amortizare	-150.336.000	-140.383.000	**7,09%**	-296.000.000	-291.828.000	1,43%
Ajustari depreciere creante	-35.265.000	-38.027.000	**-7,26%**	-51.967.000	-59.622.000	-12,84%

Alte cheltuieli de exploatare	-115.866.000	-121.540.000	**-4,67%**	-218.209.000	-248.256.000	-12,10%
Rezultat operational	**393.075.000**	**73.534.000**	**434,55%**	**706.463.000**	**322.845.000**	**118,82%**
Rezultat financiar net	-117.855.000	-91.554.000	**28,73%**	-197.471.000	-171.085.000	15,42%
Rezultat inainte de impozitare	**275.220.000**	**-18.023.000**	**-1627,05%**	**508.992.000**	**151.753.000**	**235,41%**
Impozit pe profit	-49.439.000	-7.625.000	**548,38%**	-87.543.000	-49.694.000	76,16%
Rezultat net	**225.781.000**	**-25.648.000**	**-980,31%**	**421.449.000**	**102.059.000**	**312,95%**

Electrica a continuat perioada foarte buna, ajungand la un profit net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) apropiat de maximul istoric inregistrat la finalul anului 2023.

Veniturile din activitatile de baza au crescut intr-un ritm apropiat de cel din primele trei luni ale anului, cu 10,57%, de la 1,96 mld. RON in T2 2024 la 2,17 mld. RON in T2 2025. In T1 cresterea a fost de 12,77%. Cresterea a venit in principal de la segmentul de furnizare de energie electrica si gaze, cu un plus de 161,18 mil. RON la nivel trimestrial (+12,29%), de la 1,31 mld. RON la 1,47 mld. RON. Pe segmentul de distributie veniturile au crescut cu 47,18 mil. RON (+7,42%), de la 636,07 mil. RON la 683,25 mil. RON, fiind afectate de veniturile mai mici din constructia retelelor electrice. Fara a lua in considerare aceasta categorie, veniturile din distributie au crescut cu 16,41%, sau 66,34 mil. RON.

Cea mai mare crestere de venituri a venit, insa, din alta sursa, si anume de la veniturile din subventii, care au fost mai mari cu 282,04 mil. RON comparativ cu perioada similara a anului trecut (+185,27%). Aceasta categorie de venituri inca are o pondere importanta in rezultatele financiare ale grupului, insa va disparea in perioada urmatoare.

Cresterea veniturilor din subventii este defazata fata de cheltuielile care au dus la inregistrarea acelor subventii, ceea ce face ca veniturile mai mari sa nu mai aiba corespondent intr-o crestere corespunzatoare a cheltuielilor in momentul de fata. Cea mai mare categorie de cheltuieli a grupului, cea cu achizitiile de energie electrica, gaze si marfuri, a crescut cu doar 215,15 mil. RON in al doilea trimestru al anului, de la 1,26 mld. RON la 1,47 mld. RON (+17,10%). In lipsa subventiilor, aceasta crestere ar fi fost asemanatoare ca ordin de marime cu cea a veniturilor, insa in contextul de fata veniturile totale au avut o ascensiune mult mai mare decat cheltuielile.

Celelalte cheltuieli au avut in general variatii mici, cea mai mare crestere fiind cea a cheltuielilor cu personalul, cu 12,92 mil. RON (+5,09%), urmata de cea a cheltuielilor cu deprecierea si amortizarea, cu 9,95 mil. RON (+7,09%), in timp ce in directia opusa au mers in principal cheltuielile cu reparatiile, intretinerea si materialele, cu o scadere de 11,08 mil. RON (-26,02%). O scadere mare au inregistrat si cheltuielile cu constructia retetelor electrice, cu 22,29 mil. RON (-10,03%), insa ea a fost compensata de scaderea veniturilor din aceeasi activitate. Per total, rezultatul net din constructia retelelor electrice a crescut cu 32,43%, de la un venit net de 9,67 mil. RON in T2 2024 la unul de 12,81 mil. RON in T2 2025.

Disproportia dintre evolutia veniturilor si cea a cheltuielilor cu achizitia energiei electrice si gazelor a facut ca profitul operational sa aiba o crestere considerabila, de la 73,53 mil. RON la 393,07 mil. RON (+434,55%), dupa ce in primele trei luni ale anului crescuse cu doar 25,7%.

Rezultatul financiar net si impozitul pe profit au avut contributii negative, insa chiar si asa rezultatul net a inregistrat o imbunatatire semnificativa, de la o pierdere de 25,65 mil. RON in T2 2024 la un profit de 225,78 mil. RON in T2 2025. Pe primele sase luni cresterea a ajuns la 312,95%, de la 102,06 mil. RON in S1 2024 la 421,45 mil. RON in S1 2025. Profitul net TTM a crescut la randul sau foarte mult, pana la 695,84 mil. RON, aproape dublu fata de nivelul de 376,45 mil. RON inregistrat in anul 2024. Maximul istoric este in acest moment de 772,1 mil. RON, inregistrat in anul 2023, iar in acest an e posibil ca el sa fie depasit. Totusi, vorbim despre o situatie de moment, veniturile mari din subventii si defazarea fata de cheltuielile care au stat la baza acestora fiind ceva conjunctural.

Transelectrica (TEL)

Indicator (RON)	T2 2025	T2 2024	Evolutie T2	S1 2025	S1 2024	Evolutie S1
Venituri serviciu transport	**542.521.345**	**482.677.913**	**12,40%**	**1.118.580.412**	**985.278.041**	**13,53%**
Venituri servicii de sistem	123.662.069	184.895.944	**-33,12%**	281.621.836	311.694.891	-9,65%
- din care servicii de sistem tehnologice	123.662.069	127.629.718	**-3,11%**	281.353.073	251.393.138	11,92%
Venituri piata de echilibrare	823.923.796	1.896.721.756	**-56,56%**	1.490.519.196	3.229.089.384	-53,84%
Alte venituri	21.077.515	132.679.828	**-84,11%**	31.761.108	159.126.942	-80,04%
- din care capitalizarea CPT	0	16.497.017	**-100,0%**	924.241	23.866.156	-96,13%
Total venituri	**1.511.184.725**	**2.696.975.441**	**-43,97%**	**2.922.482.552**	**4.685.189.258**	**-37,62%**
Cheltuieli operare sistem	-168.979.441	-186.451.651	**-9,37%**	-358.073.312	-355.200.809	0,81%
Cheltuieli piata de echilibrare	-824.219.058	-1.896.938.639	**-56,55%**	-1.490.940.346	-3.229.285.561	-53,83%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-134.293.859	-195.586.467	**-31,34%**	-234.589.681	-300.957.046	-22,05%
Amortizare	-97.844.711	-86.616.097	**12,96%**	-192.049.858	-171.642.879	11,89%
- din care amortizare CPT capitalizat	-46.211	-368.457	**-87,46%**	-22.760.309	-17.981.559	26,58%
Cheltuieli cu personalul	-105.169.677	-99.996.785	**5,17%**	-201.655.417	-187.493.102	7,55%
Reparatii si mentenanta	-34.039.878	-28.127.632	**21,02%**	-60.002.932	-51.876.416	15,67%
Materiale si consumabile	-1.416.781	-1.658.080	**-14,55%**	-2.786.159	-3.191.807	-12,71%
Alte cheltuieli de exploatare	-67.452.165	-61.657.685	**9,40%**	-118.077.285	-118.343.254	-0,22%
Total cheltuieli de exploatare	**-1.433.415.570**	**-2.557.033.036**	**-43,94%**	**-2.658.174.990**	**-4.417.990.874**	**-39,83%**
Rezultat operational	**77.769.155**	**139.942.405**	**-44,43%**	**264.307.562**	**267.198.384**	**-1,08%**
Rezultat financiar net	24.253.306	16.275.752	**49,01%**	25.286.164	16.194.482	56,14%
Profit brut	**102.022.461**	**156.218.157**	**-34,69%**	**289.593.726**	**283.392.866**	**2,19%**
Impozit pe profit	-3.136.859	4.064.760	**-177,2%**	-33.154.210	-19.731.722	68,02%
Profit net	**98.885.602**	**160.282.917**	**-38,31%**	**256.439.516**	**263.661.144**	**-2,74%**

Dupa o perioada cu rezultate foarte bune, transportatorul de energie electrica a ajuns sa aiba si un trimestru mai slab, cu o scadere atat pentru venituri, cat si pentru profitul operational si cel net, acest lucru fiind determinat in mare parte de un element conjunctural.

Veniturile din serviciul de transport au crescut cu 12,4%, de la 482,68 mil. RON la 542,52 mil. RON, un procent ceva mai mic decat cel din T1 (+14,62%), cresterea veniturilor din serviciul de transport propriu-zis fiind de 16,54% (+62,26 mil. RON), a celor din alocarea capacitatii de interconexiune de 44,56% (+25,34 mil. RON), in timp ce veniturile din tranzactii CPT au scazut cu 63,98% (-26,57 mil. RON). Cresterea celei mai importante categorii de venituri, cea din serviciul de transport propriu-zis, a venit de la tariful mediu de transport mai mare cu 15,33%, in timp ce cantitatea transportata a crescut usor, cu 1,04% in trimestrul analizat.

Veniturile totale din servicii de sistem au inregistrat o scadere de 33,12%, de la 184,9 mil. RON in T2 2024 la 123,66 mil. RON in T2 2025. Doar 3,97 mil. RON din aceasta scadere a venit de la serviciile de sistem propriu-zise, restul de 57,27 mil. RON venind de la veniturile din ajutoare de avarie inregistrate in T2 2024, in perioada similara din 2025 aceasta categorie fiind pe zero. Anul trecut au fost acordate ajutoare de avarie catre Ucraina, din cauza afectarii infrastructurii energetice in urma razboiului, si catre Serbia, din cauza opririlor accidentale de grupuri energetice.

Si categoria „Alte venituri" a inregistrat o scadere destul de mare, de 111,6 mil. RON, de la 132,68 mil. RON la 21,08 mil. RON, o mica parte din aceasta venind de la absenta veniturilor din capitalizarea consumului propriu tehnologic (CPT) suplimentar in T2 2025, in timp ce partea cea mai mare a scaderii a venit de la alte cheltuieli care nu sunt detaliate in situatiile financiare. Practic, vorbim despre doua scaderi mari de venituri nerecurente care au dus in final rezultatele financiare mai jos.

Cele mai mari categorii de cheltuieli ale companiei (exceptandu-le pe cele cu piata de echilibrare, care sunt foarte apropiate de veniturile de pe aceeasi piata), cele cu operarea sistemului si cele cu serviciile de sistem, au scazut, in primul caz cu 17,47 mil. RON (-9,37%), iar in cel de-al doilea cu 61,29 mil. RON (-31,34%), fiind vorba aici despre cheltuielile cu serviciile de sistem propriu-zise, care in cazul Transelectrica sunt activitati „zero profit", impreuna cu piata de echilibrare. Rezultatul activitatilor „zero profit" s-a imbunatatit de la o pierdere de 68,17 mil. RON in T2 2024 pana la una de 10,93 mil. RON in T2 2025, scaderea profitului venind exclusiv de la activitatile cu profit permis, in principal de la efectul de baza dat de veniturile nerecurente inregistrate in T2 2024.

Profitul operational trimestrial a scazut cu 44,43%, de la 139,94 mil. RON la 77,77 mil. RON, scaderea cheltuielilor pentru operarea sistemului si imbunatatirea rezultatului din servicii de sistem propriu-zise nefiind suficiente pentru a acoperi veniturile mai mici din surse nerecurente.

Scaderea profitului operational s-a transmis in mare parte catre cel net, care a ajuns de la 160,28 mil. RON la 98,89 mil. RON (-38,31%), dupa ce in primul trimestru crescuse cu nu mai putin de 52,41%. Per total, pe primul semestru profitul net a scazut cu 2,74%, de la 263,66 mil. RON la 256,44 mil. RON, mentinandu-se

totusi la un nivel bun comparativ cu anii trecuti. Tarifele de transport mai mari ar trebui sa traga in continuare in sus rezultatele in a doua jumatate a anului, in lipsa unor noi efecte de baza date de elemente nerecurente.

TRANSGAZ (TGN)

Indicator (RON)	T2 2025	T2 2024	Evolutie T2	S1 2025	S1 2024	Evolutie S1
Venituri transport intern Romania	435.812.389	334.898.646	**30,13%**	1.343.574.613	942.106.613	42,61%
Venituri transport Republica Moldova	44.088.294	16.529.768	**166,72%**	147.111.296	77.237.668	90,47%
Alte venituri	40.437.099	36.865.187	**9,69%**	82.791.593	75.504.856	9,65%
Total transport gaze	**520.337.782**	**388.293.601**	**34,01%**	**1.573.477.502**	**1.094.849.137**	**43,72%**
Amortizare	-137.370.476	-128.337.269	**7,04%**	-272.238.338	-255.990.978	6,35%
Cheltuieli cu personalul	-198.847.443	-166.777.984	**19,23%**	-343.424.766	-301.595.739	13,87%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-23.327.741	-26.032.370	**-10,39%**	-61.787.958	-58.454.973	5,70%
Cheltuieli cu redevente	-50.118.425	-38.513.345	**30,13%**	-154.511.081	-108.342.261	42,61%
Intretinere si transport	-37.077.359	-43.072.493	**-13,92%**	-57.639.425	-49.178.031	17,21%
Impozite si alte sume datorate statului	-40.065.098	-23.230.972	**72,46%**	-61.660.889	-40.383.537	52,69%
Venituri/cheltuieli provizioane	22.686.963	-4.448.204	**-610,03%**	20.462.533	-10.182.126	-300,97%
Rezultat depreciere creante	-3.801.066	-16.088.017	**-76,37%**	-6.626.335	-27.168.114	-75,61%
Alte cheltuieli de exploatare	-48.171.863	-23.641.730	**103,76%**	-80.182.326	-63.805.568	25,67%
Rezultat operational	**4.245.274**	**-81.848.783**	**-105,19%**	**555.868.917**	**179.747.810**	**209,25%**
Rezultat financiar net	-3.310.098	-9.642.869	**-65,67%**	50.026.816	43.242.080	15,69%
Rezultat inainte de impozitare	**935.176**	**-91.491.652**	**-101,02%**	**605.895.733**	**222.989.890**	**171,71%**
Impozit pe profit	1.452.406	17.458.996	**-91,68%**	-86.927.220	-39.131.852	122,14%
Rezultat net	**2.387.582**	**-74.032.656**	**-103,23%**	**518.968.513**	**183.858.038**	**182,27%**

Cresterea tarifelor reglementate a contribuit la o noua imbunatatire a rezultatelor financiare ale Transgaz, in al doilea trimestru al anului transportatorul de gaze naturale trecand de la pierdere la profit.

Veniturile totale din transportul gazelor naturale au crescut cu 34,01%, de la 388,29 mil. RON in T2 2024 la 520,34 mil. RON in T2 2025, cea mai mare contributie la aceasta crestere avand-o veniturile din transportul intern din Romania, cu un plus de 100,91 mil. RON (+30,13%), de la 334,9 mil. RON la 435,81 mil. RON. Veniturile din transportul gazelor realizate in Republica Moldova au crescut cu 27,56 mil. RON (+166,72%), in timp ce pozitia „Alte venituri" a crescut cu 3,57 mil. RON (+9,69%).

Cheltuielile operationale au crescut mult mai lent decat veniturile, mai multe dintre ele inregistrand chiar scaderi in perioada analizata. Printre ele, rezultatul net din provizioane, care a ajuns de la o cheltuiala neta de 4,45 mil. RON la un venit net de 22,69 mil. RON, rezultatul din deprecierea creantelor, in scadere de la o cheltuiala de 16,09 mil. RON la una de 3,8 mil. RON (-76,37%), cheltuielile cu intretinerea si transportul , in scadere cu 6 mil. RON (-13,92%) si cele cu consumul tehnologic, materiale si consumabile, in scadere cu 2,7 mil. RON (-10,39%).

Au existat si mai multe cresteri de cheltuieli, cele mai mari fiind inregistrate de cheltuielile cu personalul, cu 32,07 mil. RON (+19,23%), cele cu impozitele si sumele datorate statului, cu 16,83 mil. RON (+72,46%), cele cu redeventele, cu 11,61 mil. RON (+30,13%) si cele cu amortizarea, cu 9,03 mil. RON (+7,04%).

Cresterea mare a veniturilor a adus dupa ea o trecere a rezultatului operational de la o pierdere de 81,85 mil. RON in T2 2024 la un profit de 4,25 mil. RON in T2 2025. Pe primul semestru cresterea profitului operational s-a triplat, de la 179,75 mil. RON in S1 2024 la 555,87 mil. RON in S1 2025 (+209,25%).

Rezultatul financiar s-a imbunatatit la randul sau, trecand de la o pierdere de 9,64 mil. RON la una de 3,31 mil. RON, in timp ce impozitul pe profit a ajuns de la un venit net de 17,46 mil. RON la unul de 1,45 mil. RON. In aceste conditii, rezultatul net a trecut la randul sau de la o pierdere de 74,03 mil. RON in T2 2024 la un profit net de 2,39 mil. RON in T2 2025.

Profitul net semestrial a crescut cu 182,27%, de la 183,86 mil. RON in S1 2024 la 518,97 mil. RON in S1 2025. Imbunatatirea considerabila a rezultatelor in primul semestru al acestui an a dus profitul net TTM la 745,84 mil. RON, ceea ce ar fi un nou record istoric de profit in cazul in care se va mentine pana la finalul anului, recordul actual fiind de 602,18 mil. RON, inregistrat in anul 2017.

Indicatori financiari relevanti

Indicator	H2O	SNN	EL	TEL	TGN
Risc financiar					
Datorii financiare nete/EBITDA	-0,72	-1,02	2,53	-0,99	2,34
Numerar/Active	13,40%	18,80%	4,47%	9,82%	7,46%
Datorii totale/Active	18,93%	12,00%	59,18%	41,40%	56,82%
Rezultate financiare					
EBITDA (mil. RON)	4.209,77	2.378,98	1.940,02	956,22	1.304,62
Lichiditate					
Rata rapida	3,01	2,95	1,28	1,18	0,66
Rata curenta	3,07	4,58	1,30	1,19	1,02
Rata numerarului	1,95	2,44	0,12	0,31	0,46
Efect de levier	0,23	0,14	1,45	0,71	1,32

Capital de lucru/Vanzari	0,42	0,73	0,14	0,10	0,01
Durata incasare creante	72,72	16,68	186,34	159,44	30,05
Rata de rotatie creante	5,02	21,88	3,47	2,29	12,15
Durata mentinere stocuri	12,11	545,52	3,99	3,80	292,63
Rata de rotatie stocuri	30,15	0,67	91,48	96,04	1,25
Durata plata furnizori	59,71	232,71	38,42	232,09	149,09
Rata de rotatie datorii furnizori	6,11	1,57	9,50	1,57	2,45
Rata de rotatie numerar	2,53	2,00	17,81	6,30	3,42
Ciclu conversie numerar (zile)	25,11	329,49	151,91	-68,85	173,59
Rentabilitate					
Rata de rotatie a activelor	0,34	0,38	0,80	0,62	0,25
Rata de rotatie capital propriu	0,42	0,43	1,95	1,06	0,59
Eficienta operationala					
Rata de rotatie a activelor	2,96	2,67	1,26	1,62	3,92
Rata de rotatie capital propriu	2,40	2,35	0,51	0,95	1,69
Profitabilitate					
Marja bruta	61,98%	77,64%	23,09%	23,16%	71,25%
Marja EBITDA	49,45%	45,02%	16,43%	15,63%	46,86%
Marja operationala	38,91%	31,84%	9,59%	9,47%	27,55%
Marja neta	35,54%	32,77%	5,89%	9,64%	26,79%
Rata efectiva de impozitare	14,23%	14,38%	16,00%	2,79%	13,97%

Sursa: Equity RT

Risc financiar

Cei cinci emitenti analizati pot fi impartiti in doua categorii din acest punct de vedere. In prima categorie sunt trei emitenti cu risc financiar practic inexistent, mai exact Hidroelectrica, Nuclearelectrica si Transelectrica. Toate cele trei companii au datorii financiare nete negative, avand un spatiu de indatorare foarte mare pentru proiecte viitoare. Dintre ele, doar Nuclearelectrica are proiecte de investitii majore, care o vor face sa ajunga cel mai probabil in zona emitentilor cu indatorare financiara ridicata in anii urmatori.

In ceea ce priveste raportul dintre datoriile financiare si activele totale, Hidroelectrica si Nuclearelectrica au si aici valori foarte mici, in timp ce la Transelectrica procentul depaseste 40%. Motivul este nivelul mare al datoriilor comerciale, care includ si sumele aferente pietei de echilibrare, pentru care creantele si datoriile sunt apropiate si practic se anuleaza reciproc, asa cum se intampla si cu veniturile si cheltuielile din piata de echilibrare.

In cea de-a doua categorie se afla Electrica si Transgaz, care inregistreaza valori apropiate atat pentru raportul dintre datoriile financiare nete si EBITDA, cat si pentru raportul dintre datoriile totale si activele totale. Motivele pentru care datoriile financiare sunt mai mari decat la ceilalti trei emitenti sunt diferite. Daca la Transgaz datoriile au fost necesare pentru a finanta proiecte investitionale mari, asa cum a fost gazoductul BRUA, la Electrica ele au fost contractate in principal pentru a face o punte intre momentul in care a fost achizitionata energie electrica la preturi mari in anii trecuti si cel in care urmeaza sa fie primita

de la Stat diferenta fata de plafoanele pe care compania a fost nevoita sa le respecte atunci cand a revandut acele cantitati de energie catre consumatori.

Lichiditate

Si in cazul indicatorilor de lichiditate emitentii pot fi impartiti in doua categorii. Hidroelectrica si Nuclearelectrica sunt si in acest caz printre cei cu o situatie foarte buna, rata rapida si rata curenta fiind mult peste 1 datorita rezervelor mari de numerar si active financiare pe termen scurt. Doar din acestea ar putea fi acoperite de doua ori datoriile pe termen scurt, fara a mai lua in considerare si creantele sau stocurile.

In a doua categorie, Electrica, Transelectrica si Transgaz au indicatori peste nivelul la care am putea considera ca poate fi semnalata o problema de lichiditate, dar nu cu mult. La Transgaz vedem singura valoare subunitara a ratei rapide, insa si aici rata curenta este putin peste 1. Avand in vedere faptul ca la toate cele trei companii exista marja de indatorare destul de mare, indicatorii de lichiditate putin peste 1, sau chiar si putin sub 1, nu reprezinta o problema.

Rentabilitate

Rentabilitatea capitalului propriu (ROE), unul dintre cei mai importanti indicatori financiari ai unei companii, are valori apropiate pentru toti cei cinci emitenti, acestia incadrandu-se intr-un interval de sase puncte procentuale, intre 10% si 16%. Cea mai mare valoare este cea de la Transgaz, 15,82%, indatorarea mai mare a transportatorului de gaze reprezentand in acest caz un avantaj.

Se poate observa faptul ca la cei doi producatori de energie electrica, Hidroelectrica si Nuclearelectrica, valorile ROA si ROE sunt mai apropiate intre ele decat la celelalte companii, ponderea capitalurilor proprii in activele totale fiind mai mare in cazul celor doua. De asemenea, se observa si o diferenta intre ratele de rentabilitate a activelor totale ale H2O si SNN si ale celorlalte companii, un motiv important fiind activitatea reglementata pe care o desfasoara TEL, TGN si partial EL.

Eficienta operationala

Ratele de rotatie ale activelor si capitalului propriu depind de modelul de business, insa au un lucru in comun, fiind destul de mici comparativ cu majoritatea companiilor din economie, din cauza investitiilor mari in active imobilizate. Cele mai mari rate de rotatie sunt cele de la Electrica, acolo unde segmentul de furnizare nu necesita o baza de active consistenta.

Profitabilitate

Si in cazul marjelor de profit, cele mai mari valori sunt inregistrate de producatorii de energie electrica, Hidroelectrica si Nuclearelectrica. Ambii au costuri de productie mici, insa investitiile considerabile in facilitatile de productie fac ca la final, asa cum am aratat mai sus, rentabilitatea capitalului propriu sa fie apropiata de cea a altor emitenti.

Transgaz este pe locul al treilea, cu marja neta de peste 25% pe ultimele 12 luni, in timp ce Electrica si Transelectrica sunt mult mai jos, acest lucru fiind valabil nu doar pentru marja neta, ci si pentru marja bruta, cea a EBITDA si cea operationala.

Multipli de piata – comparatie cu emitenti similari

Hidroelectrica (H2O)

Emitent	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/Sales
Brookfield Renewable Partners (SUA)		1,83	1,17	22,00	11,62
CK Power (Tailanda)	9,17	0,78	2,17	13,19	5,65
Energias de Portugal (Portugalia)	22,38	1,56	1,08	10,06	2,76
Engie (Franta)	8,79	1,42	0,59	5,36	1,18
Neoenergia SA (Brazilia)	8,04	1,01	0,74	6,06	1,75
Southern Company (SUA)	24,25	3,05	3,66	13,86	6,23
Medie fara extreme	**14,53**	**1,61**	**1,57**	**9,71**	**3,51**
Hidroelectrica (Romania)	18,05	2,68	6,41	12,25	6,06
Pret actiune H2O	121,4000				
Valoare estimata cu media multiplilor companiilor similare	97,6954	72,9265	29,6826	96,1849	70,4199
Medie valoare estimata	73,3819				
Medie ajustata valoare estimata	**84,3067**				
Mediana emitenti Utilities-Renewable Europa	31,08	1,78	3,69	15,49	4,5
Valoare cu mediana Utilities-Renewable Europa	209,0303	80,71036	69,83774	153,5034085	90,1791225
Medie	120,6522				
Mediana emitenti Regulated Electric Europa	9,13	0,75	1,08	5,39	0,99
Valoare cu mediana Regulated Electric Europa	61,4043	34,0072	20,4403	53,4140	19,8394
Medie	37,8211				

Inrautatirea rezultatelor Hidroelectrica si mentinerea pretului actiunii in aceeasi zona au avut ca rezultat niste multipli de piata in crestere mare, in conditiile in care pentru companiile comparabile din alte tari cresterea acestora a fost una mult mai modesta.

In aceste conditii, media ajustata a valorii estimate prin metoda comparatiei multiplilor (din care am exclus valoarea rezultata din comparatia multiplului P/S (pret/venituri)) este semnificativ mai mica decat pretul de piata al actiunii, mai exact cu 30,55% sub acesta.

Daca facem comparatia cu emitentii europeni din sectorul de energie regenerabila (Utilities – Renewable) rezultatul este mult mai mare, aproape de pretul de piata al actiunii, insa modelul de business Hidroelectrica

nu se suprapune decat partial pe acest sector, emitentii care il compun fiind activi in general in zonele de eolian si fotovoltaic. Pe de alta parte, comparatia cu sectorul de energie reglementata (Regulated Electric) are un rezultat mult mai slab, insa nici in acest caz comparatia nu este 100% corecta, pentru ca in general emitentii din acest sector au procente mari din venituri aduse de facilitati de productie bazate pe surse neregenerabile.

Nu vorbim despre o evaluare a companiei, aceasta fiind realizata utilizand doua metode de evaluare, nu una singura.

Nuclearelectrica (SNN)

Emitent	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/Sales
Mediana emitenti utilitati	16,49	1,42	2,00	9,90	2,22
Nuclearelectrica	7,89	1,10	2,59	4,73	2,13
Pret actiune SNN			45,3000		
Valoare cu mediana emitentilor	94,6681	58,3486	35,0326	94,8779	47,2531
Medie valoare estimata			**66,0361**		

Sursa: Equity RT, calcule Prime Transaction

In cazul Nuclearelectrica nu avem emitenti comparabili, energia nucleara fiind disponibila intr-un numar limitat de tari, iar acolo unde exista se intampla foarte rar ca domeniul sa fie operat de o companie de sine statatoare, fara sa fie inclus intr-un mix de productie care sa includa si alte tipuri de centrale (principala exceptie fiind Rusia).

Pentru comparatie am folosit mediana intregului sector de utilitati din Europa, asa ca rezultatul are o relevanta limitata, aici fiind incluse companii dintr-o varietate de sub-domenii.

Media valorii estimate este cu 45,78% mai mare decat pretul de piata al actiunii SNN, cele mai mari valori fiind cele rezultate din comparatia multiplilor bazati pe profit, P/E si EV/EBITDA, un lucru explicabil prin marja de profit peste medie la care opereaza compania.

Electrica (EL)

Emitent	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/Sales
Mediana emitenti utilitati	16,49	1,42	2,00	9,90	2,22
Electrica	9,37	1,08	0,55	5,89	0,97
Pret actiune EL			19,2000		
Valoare cu mediana emitentilor	33,7927	25,3429	69,5401	32,2598	44,0236
Medie valoare estimata			**40,9918**		

Si la Electrica am folosit pentru comparatie intregul sector de utilitati european, neavand la dispozitie emitenti similari.

La fel ca si la Nuclearelectrica, rezultatul comparatiei este o valoare mult mai mare decat pretul de piata actual al actiunii, diferenta fiind chiar mai mare, de 113,5%. Diferenta este ca valorile cele mai mari nu mai vin de la multiplii bazati pe profit, ci de la cei bazati pe venituri, P/S si EV/Sales, marjele de profit fiind mult mai mici in cazul distribuitorului si furnizorului de electricitate.

Transelectrica (TEL)

Emitent	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/Sales
Litgrid (Lituania)		2,15	1,06		1,14
Terna (Italia)	15,35	2,26	4,49	10,95	7,65
Elia (Belgia)	20,95	1,36	2,57	15,85	5,43
Redeia Corporacion (Spania)	23,96	1,73	5,47	12,70	9,42
Medie fara extreme	**20,09**	**1,88**	**1,82**	**13,17**	**3,29**
Transelectrica	7,41	0,75	1,51	3,58	1,19
Pret actiune TEL	59,6000				
Valoare cu media emitentilor	161,6472	148,2138	71,50822	219,0516	165,0638
Medie ajustata valoare estimata	**136,6082**				
Mediana emitenti utilitati	16,49	1,42	2,00	9,90	2,22
Valoare cu mediana emitentilor	132,7030	112,2473	78,7969	164,7047	111,5499
Medie ajustata	120,0004				

Cresterea mare a profitului Transelectrica a dus multiplii de piata ai companiei destul de jos, chiar daca intre timp si pretul a crescut destul de mult. Multiplii de piata ai emitentilor similari sunt si ei destul de mari, asa ca rezultatul este o valoare intrinseca estimata prin aceasta metoda la randul ei mare.

Am ajustat media valorilor estimate excluzand din calcul multiplul EV/EBITDA, care are valori mari la toti emitentii comparabili. Rezultatul este o medie ajustata cu 129,21% mai mare decat pretul de piata al actiunii TEL.

Nici comparatia cu emitentii europeni din intregul sector de utilitati nu are un rezultat mult mai mic, acesta fiind dublu fata de pretul actiunii.

TRANSGAZ (TGN)

Emitent	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/Sales
Fluxys (Belgia)	16,69	2,30	2,07	4,41	2,02
Amber Grid (Lituania)	27,89	1,27	2,86	12,86	4,39
Snam (Italia)	12,07	1,85	4,63	12,09	9,46
Enagas (Spania)	25,35	1,52	3,71	11,13	6,54
Medie fara extreme	**20,50**	**1,74**	**3,32**	**10,12**	**4,32**
Transgaz	12,34	1,95	3,31	9,39	4,40
Pret actiune TGN	48,8500				
Valoare cu media emitentilor	81,16385	43,41991	49,0296	52,63711	47,90224
Medie valoare estimata	**54,8305**				
Mediana Regulated Gas	13,50	1,54	2,56	11,24	3,64
Pret cu mediana emitentilor	53,4494	38,5399	37,8344	58,4481	40,3932
Medie ajustata	45,7330				

In cazul Transgaz, emitentul care a avut cea mai mare crestere a cotatiei dintre cei analizati, valoarea intrinseca estimata prin metoda comparatiei multiplilor de piata este doar cu putin mai mare decat pretul actiunii, mai exact cu 12,24% mai mare.

Spre deosebire de ceilalti emitenti, valorile rezultate din comparatia a patru dintre cei cinci multipli sunt relativ apropiate, una singura fiind mai distantata, cea rezultata din comparatia multiplului P/E.

Comparatia cu mediana emitentilor europeni din sectorul Regulated Gas are ca rezultat o valoare mai mica, aceasta fiind cu 16,59% mai mica decat cea rezultata din comparatia cu emitentii similari si cu 6,38% mai mica decat pretul de piata al actiunii.

Valorile rezultate din comparatia multiplilor de piata nu reprezinta evaluari ale emitentilor sau preturi tinta. Pentru evaluarea propriu-zisa folosim doua metode de evaluare acolo unde situatia permite acest lucru, sau o metoda bazata pe fluxuri de numerar actualizate, acolo unde nu exista emitenti comparabili pentru a utiliza si metoda comparatiei multiplilor de piata.

Marius Pandele

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