PRIME TRANSACTION

Update raport de analiza
Hidroelectrica (H2O)

Str. Caloian Judetul 22, Sector 3
Bucuresti, Romania
Cod Postal: 031114

0749.044.045
help@primet.ro

Foloseste PRIME ANALYZER pe mobil. Scaneaza QR-ul ->

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

RAPORT DE ANALIZA HIDROELECTRICA - UPDATE

Valoare intrinseca estimata (lei/actiune)
133,0376

Sumar:

- **Evolutia bursiera din perioada de un an si doua luni care a trecut de la update-ul precedent a fost una usor descendenta, insa per total randamentul a fost unul pozitiv, datorita dividendului cu randament de peste 10% distribuit anul trecut.**
- **In aceasta perioada au fost semnate doua contracte de investitii importante, insa per total cheltuielile de capital raman la un nivel foarte redus comparativ cu veniturile si profitul companiei.**
- **Dividendul pentru acest an va avea un randament mai mic decat cel distribuit in 2024, insa la un nivel bun daca avem in vedere contextul actual.**
- **Rezultatele financiare s-au inrautatit comparativ cu cele din anul 2023, din cauza anului hidrologic mai slab si a evolutiei pietei de energie electrica.**
- **Valoarea intrinseca estimata pentru actiunea H2O a crescut fata de materialul din ianuarie 2024, motivul principal fiind rezultatul mai bun decat estimarile anterioare pentru 2024 si imbunatatirea estimarilor pentru 2025, care au avut ca efect o valoare mai mare estimata prin metoda DCF.**

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

Date bursiere

Indicator	Valoare
Pret inchidere 11.04.2025	121,1000
Capitalizare	54.471.090.864
Variatie pret YTD	-0,74%
➢ Relativ la BET	-2,63 p.p.
Variatie pret 1 luna	-0,74%
Variatie pret 12 luni*	2,50%
➢ Relativ la BET*	+2.30 p.p.
Maxim 52 saptamani*	137,2000
Minim 52 saptamani*	118,0000
Valoare medie tranzactii 60 zile	3.651.994 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.

Evolutii semnificative de la ultimul raport

In intervalul care a trecut de la update-ul anterior, din ianuarie 2024, actiunea Hidroelectrica a adus un randament pozitiv investitorilor, chiar daca la finalul perioadei pretul de piata este mai mic decat cel de la inceput.

Motivul este dividendul distribuit intre timp, cu un randament de 10,42% raportat la ultima zi in care puteau fi cumparate actiuni cu drept de dividend.

Sursa: BVB

Dupa trecerea datei ex-dividend, la inceputul lui iunie 2024, tendinta a fost una usor descendenta, iar in ultima jumatate de an s-a stabilizat intr-un interval intre 115 si 125 de lei pe actiune.

Daca privim la rezultatele financiare observam ca evolutia pretului actiunii este una neasteptat de buna, pe parcursul anului 2024 fiind raportate rezultate in scadere destul de mare comparativ cu anul anterior, atat pe partea de venituri, cat si pe cea de profit.

Indice	Pondere
BET	15,74%
BET-NG	27,64%
BET-XT	15,44%
BET-BK	7,57%
BET Plus	14,80%
BET-TR	15,74%
BET-XT-TR	15,44%
BET-EF	20,51%
ROTX	18,14%

Prezentare companie	
Adresa	Bd. Ion Mihalache, nr. 15-17, Bucuresti
Web	www.hidroelectrica.ro
ISIN	RO4Q0Z5RO1B6
Sectiune bursa	BVB
Segment	Premium
Piata principala	REGS
Data listarii	12.07.2023
Numar actiuni	449.802.567
Valoare nominala	10,00 RON
CAEN principal	3511

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionar majoritar	**360.094.390**	**80,06%**
Statul Roman prin Ministerul Energiei	360.094.390	80,06%
Institutionali, dintre care:	**42.447.411**	**9,44%**
NN Pensii Pilon 2	16.579.115	3,69%
Allianz Tiriac Pensii Pilon 2	12.280.759	2,73%
Metropolitan Life Pilon 2	8.053.100	1,79%
Generali Pensii Pilon 2	5.341.759	1,19%
Carpathia Pensii Pilon 2	4.953.842	1,10%
BCR Pensii Pilon 2	2.823.976	0,63%
BRD Pensii Pilon 2	2.052.550	0,46%
Free float	**89.708.177**	**19,94%**

Sursa: BVB, raportari fonduri de pensii Pilon 2

Consiliul de Supraveghere

Nume	Functie
Petre Iulian Nicolescu	Presedinte
Ana-Barbara Bobirca	Membru
Cristian Nicolae Stoina	Membru
Mihai Liviu Mihalache	Membru
Carmen Radu	Membru
Silviu Razvan Avram	Membru
George Marius Toniuc	Membru

Directorat

Nume	Functie
Karoly Borbely	Presedinte – CEO
Marian Fetita	Membru – CFO
Ianas Radoi	Membru – COO
Bogdan Nicolae Badea	Membru – CIO
Radu Ioan Constantin	Membru – CAO

Mai jos sunt cateva dintre evenimentele importante care au avut loc in aceasta perioada:

- Pe 11 martie 2024 a fost finalizata achizitia afacerii UCM Resita, furnizor al Hidroelectrica, firma aflata la momentul respectiv in insolventa.
- In Adunarea Generala Ordinara a Actionarilor (AGOA) din 29 aprilie 2024 a fost aprobat un dividend brut de 13,99 lei pe actiune, platit la finalul lunii iunie. Pe 6 noiembrie a fost raportata numirea unui nou Directorat pentru o perioada de 4 ani, incepand cu data de 7 noiembrie, ca urmare a unei proceduri de selectie.
- La inceputul lunii iulie a fost semnat contractul pentru retehnologizarea AHE Vidraru, in valoare totala de 188,38 mil. EUR (fara TVA), cu asocierea formata din Electromontaj si Koncar Engineering Co. Ltd, avand ca subcontractant pe Butan Grup.
- Incepand cu 7 martie 2025 emitentul a inceput sa beneficieze de servicii de Market Making furnizate de BRK Financial Group.
- Pe 7 aprilie 2025 a fost raportata finalizarea licitatiei pentru achizitia instalatiei de stocare cu baterii Li-Ion in Parcul Eolian Crucea Nord, cu o capacitate instalata de 108MW. Licitatia a fost castigata de asocierea formata din Prime Batteries Technology SRL si Enevo Group SRL, la pretul de 79,83 mil. RON fara TVA.
- In AGA din 10 aprilie a fost aprobat Bugetul de Venituri si Cheltuieli pentru anul 2025, care prevede venituri totale de 10,33 mld. RON, in crestere cu 2% fata de 2024, si un profit net de 3,56 mld. RON, in scadere cu 13%. In aceeasi AGA au fost revocati din pozitia de membri ai Consuliului de Supraveghere Petre-Iulian Nicolescu, Mihai-Liviu Mihalache si Cristian-Nicolae Stoina, in vederea indeplinirii jalonului nr. 121 din PNRR. Cei trei au fost inlocuiti provizoriu, pentru o perioada de 5 luni, cu Marius Parsinaru, Anca Mitu si Ciprian-Mihail Ene. In tabelul alaturat este prezentata componenta veche a Consiliului de Supraveghere, noii membri nefiind inca in mod oficial in mandat.
- Pentru AGOA anuala din 29 aprilie a fost propus spre aprobare un dividend de 8,988897 lei pe actiune, cu un randament de 7,42% raportat la pretul de inchidere al actiunii H2O din sedinta de tranzactionare din 11 aprilie. Dividendul propus este cu 9,01% mai mare decat cea mai recenta estimare Prime Transaction, publicata pe 17 martie.

Analiza rezultatelor financiare

Rezultate financiare T4 2024

Indicator (RON)	T4 2024	T4 2023	Evolutie T4	2024	2023	Evolutie anuala
Venituri	1.923.081.000	2.605.224.000	**-26,18%**	9.123.000.000	12.160.000.000	-24,98%
Alte venituri	68.848.000	-29.419.220	**-334,02%**	236.000.000	34.780	678450,89 %
Total venituri operationale	**1.991.929.000**	**2.575.804.780**	**-22,67%**	**9.359.000.000**	**12.160.034.780**	**-23,03%**
Cheltuieli cu apa uzinata	-104.167.000	-132.595.000	**-21,44%**	-518.000.000	-639.000.000	-18,94%
Cheltuieli cu personalul	-291.904.000	-202.300.000	**44,29%**	-886.000.000	-717.000.000	23,57%
Transport si distributie energie electrica	-320.517.000	-379.214.000	**-15,48%**	-1.228.000.000	-1.208.000.000	1,66%
Energie electrica achizitionata	-102.213.000	-99.041.000	**3,20%**	-209.000.000	-456.000.000	-54,17%
Cheltuieli cu certificatele verzi	-77.198.000	-86.813.000	**-11,08%**	-274.000.000	-297.000.000	-7,74%
Amortizare imobilizari	-231.256.000	-200.149.000	**15,54%**	-905.000.000	-799.000.000	13,27%
Pierderi din deprecierea imobilizarilor corporale si necorporale	-43.910.000	-239.451.000	**-81,66%**	-39.000.000	-237.000.000	-83,54%
Pierderi din deprecierea creantelor comerciale	-22.792.000	-19.032.000	**19,76%**	-79.000.000	-80.000.000	-1,25%
Reparatii, intretinere, materiale si consumabile	-54.623.000	-29.766.000	**83,51%**	-92.000.000	-85.000.000	8,24%
Taxa producatori energie electrica	-15.659.000	-4.292.000	**264,84%**	-235.000.000	-225.000.000	4,44%
Alte cheltuieli de exploatare	-129.588.000	7.959.000	**-1728,2%**	-307.000.000	-251.000.000	22,31%
Total cheltuieli operationale	**-1.393.827.000**	**-1.384.694.000**	**0,66%**	**-4.772.000.000**	**-4.994.000.000**	**-4,45%**
Profit operational	**598.102.000**	**1.225.076.000**	**-51,18%**	**4.587.000.000**	**7.200.000.000**	**-36,29%**
Rezultat financiar net	-	-	-	-	-	-
Profit inainte de impozitare	**-**	**-**	**-**	-	-	**-**
Impozit pe profit	-	-	-	-	-	-
Profit net	**589.009.000**	**1.180.525.000**	**-50,11%**	**4.121.000.000**	**6.365.000.000**	**-35,26%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Veniturile Hidroelectrica au scazut intr-un ritm apropiat de cel din primele noua luni ale anului, insa profitul net a inregistrat o scadere procentuala mai mare, cauzata de cresterea usoara a cheltuielilor operationale.

Veniturile operationale totale au scazut cu 22,67%, de la 2,58 mld. RON in T4 2023 la 1,99 mld. RON in T4 2024, dupa ce in primele noua luni scazusera cu 23,13%. Si de aceasta data scaderea a avut la baza in principal cantitatea totala mai mica de energie electrica vanduta, anul 2023 fiind unul foarte bun pentru productia de energie hidro si producand un efect de baza negativ pentru 2024. Cantitatea totala vanduta a

scazut cu 24,86%, dupa o scadere de 23,98% in perioada ianuarie-septembrie, in timp ce pretul mediu de vanzare a scazut cu 4,01%, dupa o scadere de 1,67% in primele noua luni ale anului.

Pe categorii, pe piata angro cantitatea vanduta a scazut cu 42,21%, iar pretul mediu de vanzare a crescut cu 13,16%, pe piata de echilibrare cantitatea a scazut cu 40,84% (ponderea acestei piete fiind, insa, una destul de mica in totalul vanzarilor), iar pretul mediu a crescut cu 46,24%, in timp ce pe piata de furnizare cantitatea a crescut usor, cu 2,76%, iar pretul mediu de vanzare cu costuri transferate incluse (in principal tarife de transport si distributie) a scazut cu 27,31%. Asadar, reorientarea vanzarilor de pe piata angro spre cea de furnizare a avut de data aceasta o influenta negativa asupra rezultatelor, adaugandu-se la scaderea cantitatii de energie electrica produsa.

Cheltuielile operationale nu au tinut pasul cu scaderea cheltuielilor, un lucru previzibil, de altfel, pentru o companie puternic dependenta de evolutia pretului si de cea a conditiilor hidrologice. Singurele scaderi mai mari au fost cele ale cheltuielilor cu transportul si distributia energiei electrice, cu 58,7 mil. RON (-15,48%), si cele cu apa uzinata, cu 28,49 mil. RON (-21,44%), ambele fiind corelate cu scaderea cantitatilor vandute. Cea mai importanta contributie pozitiva a venit de la pierderile din deprecierea imobilizarilor, in scadere de la 239,45 mil. RON la 43,91 mil. RON, acesta fiind un efect de baza fata de valoarea neobisnuit de mare inregistrata in T4 2023.

In directia opusa, cheltuielile cu personalul au crescut cu 89,6 mil. RON (+44,29%), iar pozitia „Alte cheltuieli de exploatare" a crescut cu 137,55 mil. RON, de la un venit net de 7,96 mil. RON la o cheltuiala neta de 129,59 mil. RON, si aici fiind vorba tot de un efect de baza, insa unul negativ.

Scaderea veniturilor s-a transmis in cea mai mare parte catre rezultatul operational, care a scazut cu 51,18%, de la un profit de 1,23 mld. RON in T4 2023 pana la unul de doar 598,1 mil. RON in T4 2024. Comparativ, in primele noua luni ale anului profitul operational scazuse cu 33,24%, in conditiile in care veniturile operationale avusesera o evolutie procentuala asemanatoare cu cele din T4.

Profitul net a avut o evolutie foarte apropiata, scazand cu 50,11%, de la 1,18 mld. RON la 589 mil. RON, dupa ce in primele noua luni ale anului scazuse cu 31,87%. Pe intregul an scaderea profitului net a fost de 35,26%, de la 6,37 mld. RON in 2023 la 4,12 mld. RON in 2024. Perspectivele pentru acest an depind in principal de conditiile hidrologice, piata energiei electrice fiind mai stabila decat in perioadele anterioare, cel putin pentru moment.

Indicatori importanti

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	2024p
Risc financiar						
Datorii financiare nete/EBITDA	-0,70	-0,76	-0,63	-0,54	-0,52	-0,83
Numerar/Active	11,33%	12,47%	15,82%	14,53%	16,34%	18,75%

Datorii totale/Active	12,71%	13,15%	15,57%	14,94%	13,89%	15,31%
Rezultate financiare						
EBITDA (mil. RON)	2.680	2.683	4.761	5.972	8.316	5.610
Lichiditate						
Rata rapida	3,98	4,33	4,63	5,10	4,82	6,53
Rata curenta	4,10	4,45	4,69	5,18	4,88	6,61
Rata numerarului	3,38	3,67	3,88	3,68	4,44	4,75
Efect de levier	0,15	0,15	0,18	0,18	0,19	0,18
Capital de lucru/Vanzari	0,43	0,51	0,51	0,44	0,34	0,64
Durata incasare creante	28,86	34,35	36,79	52,16	91,49	65,37
Rata de rotatie creante	12,65	10,63	9,92	7,00	3,99	5,58
Durata mentinere stocuri	33,94	29,74	18,15	15,55	14,99	23,13
Rata de rotatie stocuri	10,75	12,27	20,11	23,47	24,35	15,78
Durata plata furnizori	83,88	81,23	57,60	60,85	86,17	105,80
Rata de rotatie datorii furnizori	4,35	4,49	6,34	6,00	4,24	3,45
Rata de rotatie numerar	2,13	1,86	1,87	2,58	2,56	1,85
Ciclu conversie numerar (zile)	-21,07	-17,14	-2,65	6,86	20,31	-17,30
Rentabilitate						
Rentabilitatea activelor (ROA)	8,02%	8,63%	13,60%	17,54%	21,87%	15,28%
Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	9,19%	9,94%	16,11%	20,63%	29,43%	18,04%
Eficienta operationala						
Rata de rotatie a activelor	0,24	0,23	0,30	0,37	0,42	0,35
Rata de rotatie capital propriu	0,28	0,27	0,35	0,44	0,56	0,41
Profitabilitate						
Marja bruta	81,75%	79,32%	82,96%	82,14%	85,84%	84,15%
Marja EBITDA	64,15%	69,20%	71,07%	62,73%	68,20%	59,94%
Marja operationala	47,29%	43,69%	53,33%	52,64%	59,04%	49,01%
Marja neta	33,19%	37,23%	46,06%	46,87%	52,20%	44,03%
Rata efectiva de impozitare	33,38%	18,63%	14,25%	14,54%	14,66%	-

La fel ca si pentru ceilalti emitenti care nu publica indicatorul „cost of goods sold", necesar pentru calculul catorva dintre indicatorii din tabel, l-am estimat pe baza informatiilor existente in rezultatele financiare, asa ca exista o marja de eroare din acest punct de vedere.

Risc financiar

Asa cum era de asteptat, riscul financiar ramane practic inexistent la Hidroelectrica, datoriile financiare fiind mai mici decat numerarul si investitiile pe termen scurt, iar datoriile totale, care le includ si pe cele non-financiare, reprezentand doar 15,31% din active.

Lichiditate

Ratele de lichiditate sunt de asemenea intr-o zona foarte buna, tot ca urmare a ponderii foarte mari a numerarului in activele totale. Ciclul de conversie a numerarului a ajuns din nou la o valoare negativa, acolo unde mai fusese intre anii 2018 si 2020, un semn ca furnizorii sunt platiti intr-un interval mai mare decat cel necesar pentru productie, vanzare si incasarea creantelor de la clienti.

Rentabilitate si Profitabilitate

Indicatorii de rentabilitate si cei de profitabilitate au scazut fata de anul anterior, motivul fiind evolutia negativa a veniturilor si profitului, cauzata la randul sau atat de anul hidrologic mai slab, cat si de situatia de pe piata energiei electrice.

Eficienta operationala

Scaderea veniturilor a facut ca ratele de eficienta originala sa scada la randul lor, ele mentinandu-se totusi peste nivelul din perioada 2019-2021.

Analiza DuPont

Mai jos am impartit pe componente rentabilitatea capitalului propriu (ROE), cea care exprima cel mai bine raportul intre rezultatele pe care le aduce afacerea actionarilor si investitia realizata de acestia. ROE (calculata ca Profit net/Capital propriu) poate fi exprimata ca un produs intre marja neta (Profit net/Venituri), rata de rotatie a activelor (Venituri/Active totale) si multiplicatorul capitalului propriu (Active totale/Capital propriu). Primul factor exprima profitabilitatea, al doilea eficienta operationala, iar al treilea structura de finantare.

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	2024p
Marja neta	30,50%	21,66%	12,35%	12,95%	21,98%	7,62%
Rata rotatie active	0,32	0,27	0,19	0,17	0,19	0,19
Multiplicator capital propriu	1,35	1,54	1,93	2,02	1,99	2,07
ROE	**13,22%**	**9,04%**	**4,41%**	**4,46%**	**8,38%**	**2,93%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Deoarece in raportarile financiare preliminare nu exista rezultatul financiar net si impozitul pe profit pentru anul 2024, nu am putut calcula si impactul fiecarei categorii de cheltuieli asupra marjei nete.

Evaluare

Evaluare pe baza multiplilor de piata

Emitent	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/S
Brookfield Renewable Partners (SUA)		1,43	1,03	22,59	11,89
CK Power (Tailanda)	15,12	0,72	1,99	12,39	5,29
Electricite de France (Franta)		1,46	0,35		0,90
Energias de Portugal (Portugalia)	11,77	1,11	0,87	9,31	2,68
Engie (Franta)	10,91	1,27	0,60	5,52	1,15
Neoenergia SA (Brazilia)	6,84	0,76	0,56	5,59	1,62
Southern Company (SUA)	22,39	2,97	3,69	13,56	6,26
Medie fara extreme	**13,41**	**1,39**	**1,37**	**9,27**	**3,40**
Hidroelectrica (Romania)	8,56	2,52	4,47	6,03	4,11
Pret actiune H2O	121,1000				
Valoare estimata cu media multiplilor companiilor similare	189,7135	66,7800	37,2206	186,1546	100,0752
Medie valoare estimata	115,9888				
Medie ajustata valoare estimata	**135,6808**				
Mediana emitenti Utilities-Renewable Europa	16,97	1,64	2,44	11,47	3,33
Valoare cu mediana Utilities-Renewable Europa	240,1490	78,8719	66,1528	230,2343	98,0148
Medie valoare cu mediana Utilities-Renewable Europa	142,6846				
Mediana emitenti Regulated Electric Europa	11,28	0,83	0,93	4,89	0,83
Valoare cu mediana Regulated Electric Europa	159,6277	39,9169	25,2140	98,1557	24,4301
Medie valoare cu mediana Regulated Electric Europa	69,4689				

Sursa: EquityRT, raportari companie, calcule Prime Transaction

Am pastrat aceiasi emitenti ca si in materialul din ianuarie 2024 pentru evaluarea pe baza comparatiei multiplilor de piata, de data aceasta renuntand din nou la multiplul P/S, care in cazul Hidroelectrica este foarte mare, din cauza marjei de profit foarte mari la care opereaza compania. Situatia din Romania, cu producatori de energie dintr-o singura sursa, este una atipica, ducand la situatii in care unii producatori au marje de profit foarte mari, iar altii sunt mai mereu pe pierdere.

Unul singur dintre multiplii de piata luati in considerare a avut o medie fara extreme mai mare acum decat in materialul anterior, mai exact EV/S. Toti ceilalti au inregistrat scaderi, cea mai mare chiar in cazul P/E, calculat prin raportare la profitul net. In cazul Hidroelectrica toti cei 5 multipli au avut valori in scadere, insa scaderile nu au fost la fel de mari ca in cazul mediilor companiilor similare, motiv pentru care valorile estimate au fost mai mici.

Rezultatul este o medie ajustata (fara includerea P/S) a valorilor intrinseci estimate de 135,6808 lei/actiune, cu 12,04% mai mare decat pretul de inchidere din data de 11 aprilie, dar cu 1,25% mai mica decat cea din materialul din ianuarie 2024.

Evaluare pe baza fluxurilor de numerar viitoare (DCF)

Proiectia rezultatelor financiare viitoare

Indicator (mil. RON)	2024p	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Venituri totale	**9.359,00**	**9.760,40**	**10.522,00**	**11.474,00**	**11.474,00**	**11.474,00**
Evolutie	*-24,98%*	*6,44%*	*7,84%*	*9,09%*	*0,00%*	*0,00%*
Cheltuieli operationale	4.772,00	4.594,32	4.846,62	5.117,66	5.342,57	5.580,56
Evolutie	-4,46%	-3,72%	5,49%	5,59%	4,39%	4,45%
Profit operational	**4.587,00**	**5.166,08**	**5.675,38**	**6.356,34**	**6.131,43**	**5.893,44**
Evolutie	*-36,30%*	*12,62%*	*9,86%*	*12,00%*	*-3,54%*	*-3,88%*
Marja operationala	49,01%	52,93%	53,94%	55,40%	53,44%	51,36%
Rezultat financiar net	318,95	350,85	368,39	368,39	368,39	368,39
Evolutie	*10,00%*	*10,00%*	*5,00%*	*0,00%*	*0,00%*	*0,00%*
Profit net	**4.121,00**	**4.634,22**	**5.076,76**	**5.648,78**	**5.459,85**	**5.259,94**
Evolutie	*-35,26%*	*12,45%*	*9,55%*	*11,27%*	*-3,34%*	*-3,66%*
Marja neta	44,03%	47,48%	48,25%	49,23%	47,58%	45,84%

Sursa: estimari Prime Transaction

Rezultatul net din anul 2024 a fost mai mare decat cel pe care il estimam in urma cu un an si doua luni, chiar daca anul a fost marcat de un context nefavorabil pe piata, mai ales din cauza sistemului de achizitie centralizata a energiei. Cea mai mare parte a ipotezelor de la care am pornit anterior au ramas in picioare, iar pentru acest an estimam o crestere a profitului net, in opozitie cu cifrele din BVC, motivul fiind imbunatatirea conditiilor de pe piata.

Atragem atentia ca nu e vorba de o estimare propriu-zisa a rezultatelor financiare, ci de un scenariu pe care il consideram plauzibil pentru viitor.

Comparativ cu evaluarea din ianuarie 2024 am facut urmatoarele modificari:

- Venituri si profit mai mari decat cele estimate anterior pentru anul 2025. In realitate veniturile oscileaza mult de la un an la altul, influentate de un factor pentru care sunt greu de realizat estimari, si anume conditiile hidrologice. Prin urmare, am preferat sa folosim o medie pe care o consideram relevanta pentru anii mai indepartati.
- Extinderea perioadei pana la anul 2029, in conditii apropiate de cele din precedentii doi ani.

In afara de acestea, raman valabile ipotezele anterioare:

- Cantitate medie anuala vanduta de 17 TWh, apropiata de cea din 2021 si ceva mai mare decat media ultimilor ani. O parte a facilitatilor de productie au fost modernizate, altele vor fi modernizate in anii urmatori, iar de curand s-a adaugat si prima capacitate de productie din surse eoliene, asa ca o consideram o estimare realista. Concretizarea acestor estimari va depinde de conditiile meteorologice, iar incalzirea globala si extinderea perioadei secetoase le-ar putea pune in pericol.
- Cheltuielile cu apa uzinata constante intre 2025 si 2028, iar cele cu transportul si distributia energiei electrice in crestere, pe masura ce volumul activitatii de distributie va creste, iar tarifele vor creste la randul lor.
- Crestere de 5% pe an a cheltuielilor cu personalul.
- Crestere cu 5% pe an atat pentru cheltuielile de capital, cat si pentru cele cu amortizarea si deprecierea. Am pornit de la premisa mai prudenta ca niciuna dintre investitiile din strategia prezentata in 2020 nu va fi realizata, cresterea de 5% pe an fiind mai degraba o marja de siguranta pentru cazul in care vom fi surprinsi in mod pozitiv. Aceeasi ipoteza a fost luata in calcul si pentru cantitatile de energie vandute, ele bazandu-se pe datele istorice si pe capacitatea de productie actuala, fara a lua in considerare intrarea in sistem a unor capacitati noi, cu o usoara doza de optimism data, si in acel caz, de posibilitatea ca unele proiecte chiar sa fie finalizate.
- Rezultat financiar net in crestere in viitorul apropiat, apoi stabil.
- Rata efectiva de impozitare de 16%, la nivelul ratei nominale a impozitului pe profit.

Calculul valorii intrinseci

Indicator (mil. RON)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
EBIT*(1-T)	**4.339,51**	**4.767,32**	**5.339,33**	**5.150,40**	**4.950,49**
+ Amortizare	1.070,25	1.117,76	1.167,65	1.220,03	1.275,03
- Variatie capital de lucru	-1.093,80	380,80	476,00	0,00	0,00
- Cheltuieli de capital	210,23	220,74	231,77	243,36	255,53
FCFF	**6.293,33**	**5.283,54**	**5.799,21**	**6.127,07**	**5.969,99**
WACC	**14,51%**				
Factor actualizare	1,0000	1,1451	1,3111	1,5013	1,7191
FCFF actualizat	6.293,33	4.614,23	4.423,00	4.081,09	3.472,73
Terminal Value					53.445,79
Terminal Value actualizat	31.089,33				
Enterprise Value	53.973,72				
+ Numerar	5.058,00				
- Datorii	380,00				
Equity Value	58.651,72				
Numar actiuni	449.802.567				
Valoare estimata pe actiune	**130,3944**				

In afara de ipotezele expuse mai sus, pentru estimarea valorii actualizate a fluxurilor de numerar viitoare am mai luat in calcul:

- Capital de lucru conectat la volumul de activitate, cu o pondere in venituri in crestere pana la 50% in anii urmatori.

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	**14,90%**
➢ Rata fara risc	6,63%
➢ Prima de risc a pietei	14,51%
○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	21,14%
○ Rata fara risc	6,63%
➢ Beta (2 ani)	0,57
Costul datoriilor	**7%**
Pondere capital propriu	5%
Pondere datorii	95%
WACC	**14,51%**

Sursa: estimari Prime Transaction

- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 14,51%, influentat de:
  - Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 14,90%, influentat la randul sau de:
    - Rata fara risc de 6,63%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentelor titlurilor de stat romanesti la 5 ani pe piata secundara.
    - Prima de risc a pietei de 14,51%, calculata ca diferenta intre media pe ultimii 2 ani a randamentului mediu anual pe 5 ani obtinut de indicele BET-TR si rata fara risc.
    - Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 0,57, calculat pentru perioada de dupa listare.
  - Costul datoriilor de 7%.
  - Pondere de 95% pentru capitalul propriu si 5% pentru datoriile financiare.

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 130,3944 lei/actiune prin metoda DCF, cu 7,67% mai mare decat pretul de inchidere din 11 aprilie si cu 8,49% mai mare decat valoarea rezultata prin aceeasi metoda in ianuarie 2024. Motivul principal pentru care, desi rezultatele financiare de anul trecut au fost mai slabe decat cele din anul precedent, valoarea estimata a crescut, este ca scaderea a fost mai mica decat cea pe care o estimam la momentul respectiv.

Luand in calcul si evaluarea pe baza multiplilor de piata, media valorilor obtinute prin cele doua metode este de 133,0376 lei/actiune, cu 9,86% mai mare decat pretul de piata al actiunii si cu 3,29% mai mare decat cea din materialul anterior. Nu este o recomandare de investitii, ci doar o valoare intrinseca pe care o estimam pentru afacere, in conditiile detaliate mai sus.

Trebuie luat in calcul si faptul ca pretul de piata nu este influentat doar de valoarea intrinseca, asa ca nici confirmarea tuturor ipotezelor nu inseamna neaparat o convergenta spre aceasta valoare.

Marius Pandele

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…

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