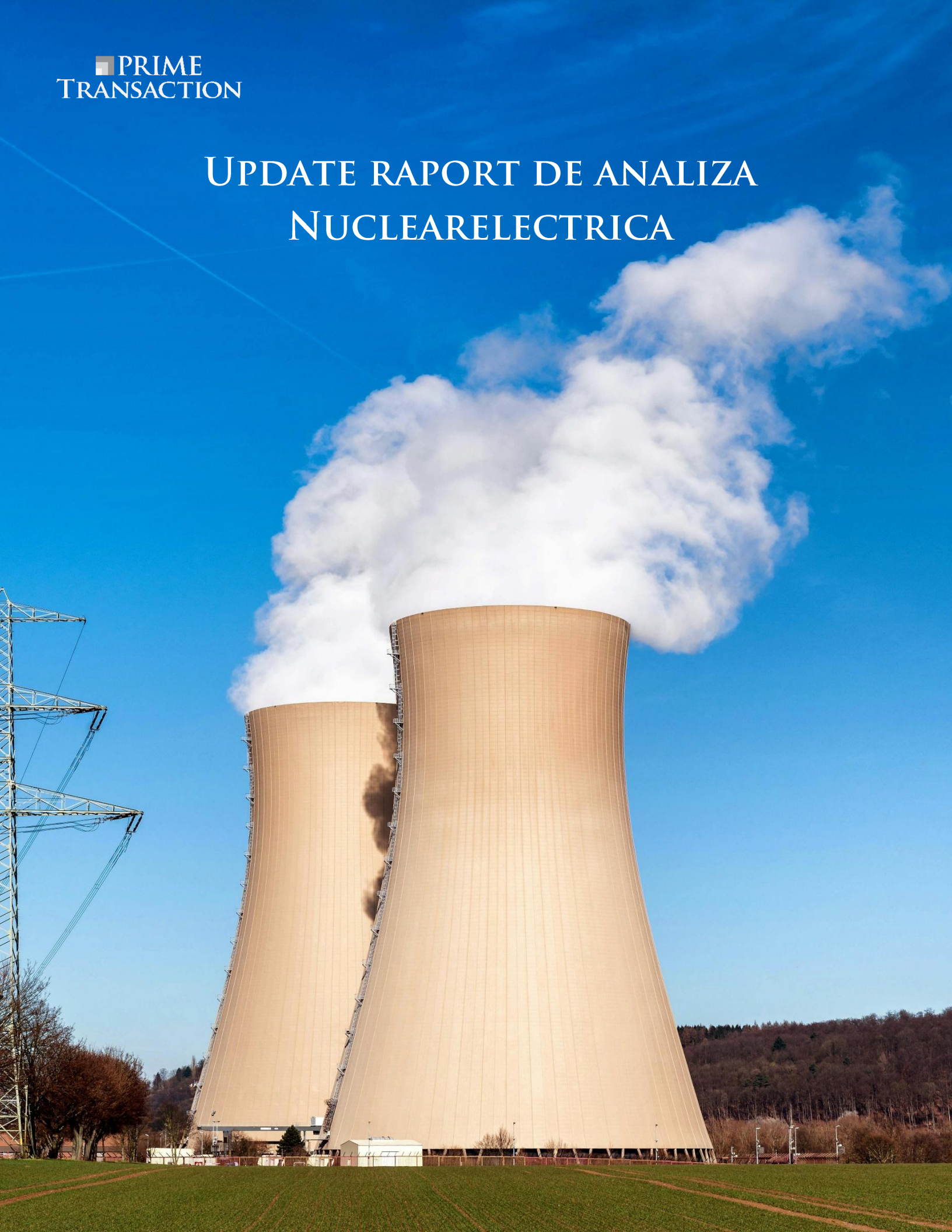
PRIME TRANSACTION

# Update raport de analiza Nuclearelectrica



# Update raport de analiza Nuclearelectrica

| Valoare intrinseca estimata (lei/actiune) |
|---|
| **69,6165** |

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

**Sumar:**

- **Evolutia pretului actiunii SNN a fost apropiata de cea a indicelui BET-BK in ultimul an, chiar daca au existat si perioade de decorelare.**
- **Proiectele investitionale majore au ramas in graficul anuntat anterior, nefiind luate in considerare intarzieri in momentul de fata. Au fost facute progrese si in cazul proiectului reactoarelor modulare mici, insa momentul in care vom sti daca ele vor fi construite sau nu e inca departe.**
- **Re-liberalizarea pietei energiei electrice a ajutat la o imbunatatire considerabila a rezultatelor financiare in anul 2025, profitul net ajungand aproape de maximul istoric inregistrat in urma cu cativa ani.**
- **Indicatorii de risc financiar raman intr-o zona confortabila momentan, insa e de asteptat ca acest lucru sa se schimbe in anii urmatori.**
- **Am trecut la o evaluare bazata pe doua metode, cea a comparatiei multiplilor de piata (pe care nu o luam in calcul in trecut) si DCF, valoarea intrinseca apreciindu-se cu 29,48% fata de materialul anterior, exclusiv ca urmare a acestei modificari.**

**Date bursiere**

| Indicator | Valoare |
|---|---|
| Pret inchidere 25.03.2026 | 67,0000 |
| Capitalizare | 20.210.140.898,0 |
| Variatie pret YTD | 20,22% |
| ➢ Relativ la BET | +4,73% |
| Variatie pret 1 luna | -3,37% |
| Variatie pret 12 luni* | 77,13% |
| ➢ Relativ la BET* | +10,15% |
| Maxim 52 saptamani* | 78,5000 |
| Minim 52 saptamani* | 37,2500 |
| Valoare medie tranzactii 60 zile | 3.825.032,22 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

La fel ca si pentru restul pietei, ultimul an a adus o crestere semnificativa a pretului actiunilor Nuclearelectrica, cu aproape 70% fara sa luam in calcul dividendele.

Sursa: BVB

Intre iunie 2025 si ianuarie 2026 actiunea SNN a avut o evolutie inferioara celei a indicelui BET-BK, revenind peste graficul acestuia spre finalul lui ianuarie si stabilizandu-se in martie.

Punctul de pornire pentru revenirea cotatiei aproape de graficul indicelui pare sa fi fost in luna noiembrie, dupa publicarea rezultatelor financiare pentru T3 2025, desi rezultatele publicate anterior pentru T2 fusesera de asemenea unele bune. Ulterior, la inceputul acestui an cresterea pretului actiunii a accelerat, fiind atins un maxim istoric intraday de 78,5 lei pe actiune in sedinta din 29 ianuarie. Din acel punct a urmat o scadere de aproape 15% a cotatiei, intretinuta si de inceputul razboiului din Iran, insa fara ca acesta sa poata fi considerat motivul principal care a stat la baza scaderii.

| Indice | Pondere |
|---|---|
| BET | 3,45% |
| BET-NG | 5,83% |
| BET-XT | 3,32% |
| BET-BK | 4,71% |
| BETPlus | 3,31% |
| BET-TR | 3,45% |
| BET-XT-TR | 3,32% |
| BET-EF | 4,18% |

| Prezentare companie | |
|---|---|
| Adresa | Bd. Iancu de Hunedoara nr. 48, Bucuresti |
| Web | www.nuclearelectrica.ro |
| ISIN | ROSNNEACNOR8 |
| Sectiune bursa | BVB |
| Segment | Premium |
| Piata principala | REGS |
| Data listarii | 04.11.2013 |
| Numar actiuni | 301.643.894 |
| Valoare nominala | 10,00 RON |
| CAEN principal | 3511 |

| Actionar | Numar actiuni | Procent |
|---|---|---|
| **Actionar majoritar** | **248.850.476** | **82,50%** |
| Ministerul Energiei | 248.850.476 | 82,50% |
| **Institutionali, dintre care:** | **28.395.950** | **9,41%** |
| NN Pensii Pilon 2 | 12.450.000 | 4,13% |
| Carpathia Pensii Pilon 2 | 5.091.930 | 1,69% |
| Metropolitan Life Pensii Pilon 2 | 4.520.228 | 1,50% |
| Generali Pensii Pilon 2 | 2.955.437 | 0,98% |
| BRD Pensii Pilon 2 | 2.244.690 | 0,74% |
| BCR Pensii Pilon 2 | 1.133.665 | 0,38% |
| **Free float** | **30.282.833** | **41,31%** |

Sursa: BVB, raportari fonduri de pensii 30.09.2025

Printre cele mai importante evenimente care s-au intamplat de la data ultimului update (24.02.2025) se numara:

**Consiliul de Administratie**

| Nume | Functie |
|---|---|
| Laurentiu Nicolae Cazan | Presedinte |
| Gheorghe Ionita | Membru |
| Vasilica Grajdan | Membru |
| Nina Popa | Membru |
| Dumitru Chirlesan | Membru |
| Andrei Gabriel Benghea Malaies | Membru |

**Conducerea Executiva**

| Nume | Functie |
|---|---|
| Cosmin Ghita | Director General |
| Daniel Adam | Director Financiar |
| Andrei Musetoiu | Director FCN Pitesti |
| Romeo Urjan | Director CNE Cernavoda |

- In Adunarea Generala Ordinara a Actionarilor (AGOA) anuala din 24 mai 2025 a fost aprobat un dividend de 2,7024 lei pe actiune, cu data platii pe 24 iunie 2025.
- Unitatea 2 a centralei nucleare de la Cernavoda a fost oprita planificat intre 11 mai si 25 iunie 2025, o procedura standard care se deruleaza o data la 2 ani, pentru asigurarea functionarii in siguranta pe termen lung a centralei.
- Pe 24 septembrie au fost semnate doua acorduri de finantare importante cu un sindicat de banci condus de JP Morgan SE (filiala din Germania a bancii americane) si din care mai fac parte BCR, Banca Transilvania, BRD, CEC Bank, Citibank Europe PLC, Dublin Sucursala Romania, ING Bank NV – Sucursala Bucuresti si Unicredit Bank SA. Primul imprumut este in valoare de 540 mil. EUR si are ca destinatie finantarea fazei preliminare a proiectului de retehnologizare a Unitatii 1 a centralei nucleare Cernavoda, iar cel de-al doilea, cu o valoare de 80 mil. EUR, va fi utilizat pentru finantarea fazei LNTP (Limited Notice To Proceed) a proiectului Unitatilor 3 si 4.
- In prima jumatate a lunii octombrie au fost semnate acorduri cu Arabelle Solutions si Framatome, ambele facand parte din grupul EDF, in primul caz pentru furnizarea de echipamente si servicii pentru retehnologizarea turbo-generatorului Unitatii 1, iar in al doilea caz pentru stabilirea cadrului de colaborare pentru productia de radioizotopi medicali Lutetiu 177.
- In luna decembrie agentia de rating Fitch a confirmat ratingul datoriilor pe termen lung ale Nuclearelectrica la BBB- cu perspectiva negativa.
- La Adunarea Generala Extraordinara a Actionarilor (AGEA) din 12 februarie 2026 a fost aprobata decizia finala de investitie in proiectul reactoarelor modulare mici (SMR) de la Doicesti. In ciuda denumirii, nu inseamna neaparat ca proiectul va ajunge la final. Pana in luna mai 2026 vor fi derulate mai multe activitati premergatoare, iar ulterior va incepe faza a 3-a (pre-EPC), care va avea o durata estimata de 15 luni, iar la finalul acesteia ar trebui sa existe si un buget estimat, urmand sa fie luata decizia cu adevarat finala, de a trece sau nu la faza de constructie.

- Pentru AGOA anuala din 29 (30) aprilie a fost propus un dividend de 3,9107 lei pe actiune din profitul anului 2025, echivalent cu o rata de distributie de 49,20% din profitul net, cu un randament de 5,84% la pretul de inchidere din sedinta de 25 martie.

## Analiza rezultatelor financiare pentru T4 2025

| Indicator (RON) | T4 2025 | T4 2024 | Evolutie T4 | 2025 | 2024 | Evolutie anuala |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Venituri vanzare energie electrica** | **1.533.269.437** | **1.356.831.164** | **13,00%** | **5.593.155.010** | **4.633.818.790** | **20,70%** |
| Venituri transport energie | 8.990.136 | 10.342.344 | **-13,07%** | 33.277.588 | 38.269.674 | -13,04% |
| **Total venituri** | **1.542.259.573** | **1.367.173.508** | **12,81%** | **5.626.432.598** | **4.672.088.464** | **20,43%** |
| Alte venituri | 35.447.528 | 28.421.193 | **24,72%** | 123.639.060 | 118.340.238 | 4,48% |
| Depreciere si amortizare | -185.111.117 | -176.011.559 | **5,17%** | -719.460.004 | -672.180.009 | 7,03% |
| Cheltuieli cu personalul | -223.805.443 | -244.758.958 | **-8,56%** | -747.152.696 | -742.100.931 | 0,68% |
| Cost energie achizitionata | -10.897.233 | -12.299.744 | **-11,40%** | -203.587.775 | -269.241.595 | -24,38% |
| Reparatii si mentenanta | -31.687.348 | -27.244.227 | **16,31%** | -120.125.791 | -108.744.945 | 10,47% |
| Cheltuieli transport energie | -8.990.136 | -10.342.344 | **-13,07%** | -33.277.588 | -38.269.674 | -13,04% |
| Cheltuieli piese de schimb | -4.718.404 | -5.146.061 | **-8,31%** | -30.491.543 | -26.024.105 | 17,17% |
| Cost combustibil nuclear | -67.567.685 | -58.779.392 | **14,95%** | -253.832.231 | -205.941.408 | 23,25% |
| Contributia la Fondul de Tranzitie Energetica | -828 | -188.161.208 | **-100,00%** | -504.506.729 | -288.738.393 | 74,73% |
| Alte cheltuieli exploatare | -307.740.859 | -257.827.844 | **19,36%** | -763.516.409 | -699.122.593 | 9,21% |
| **Total cheltuieli operationale** | **-840.519.053** | **-997.571.337** | **-15,74%** | **-3.375.950.766** | **-3.077.363.653** | **9,70%** |
| **Rezultat operational** | **737.188.048** | **398.023.365** | **85,21%** | **2.374.120.892** | **1.713.065.049** | **38,59%** |
| Rezultat financiar net | 99.050.162 | 64.406.081 | **53,79%** | 404.785.843 | 279.711.966 | 44,72% |
| **Rezultat inainte de impozitare** | **836.238.210** | **462.429.445** | **80,84%** | **2.778.906.735** | **1.992.777.015** | **39,45%** |
| Impozit pe profit | -65.567.347 | -38.955.654 | **68,31%** | -381.280.627 | -284.588.519 | 33,98% |
| **Rezultat net** | **770.670.863** | **423.473.791** | **81,99%** | **2.397.626.108** | **1.708.188.496** | **40,36%** |
| **Venituri vanzare energie electrica** | **1.533.269.437** | **1.356.831.164** | **13,00%** | **5.593.155.010** | **4.633.818.790** | **20,70%** |
| Venituri transport energie | 8.990.136 | 10.342.344 | **-13,07%** | 33.277.588 | 38.269.674 | -13,04% |
| **Total venituri** | **1.542.259.573** | **1.367.173.508** | **12,81%** | **5.626.432.598** | **4.672.088.464** | **20,43%** |

Liberalizarea pietei energiei electrice a continuat sa influenteze in mod pozitiv rezultatele financiare ale Nuclearelectrica, ducand la o crestere importanta a profitului atat in ultimul trimestru din 2025, cat si pe intregul an.

Veniturile totale din vanzarea energiei electrice au crescut cu 13%, de la 1,36 mld. RON in T4 2024 pana la 1,53 mld. RON in T4 2025, o crestere ceva mai mica decat cea de 23,89% din primele noua luni ale anului. Cantitatea totala de energie electrica vanduta a scazut usor, cu 1,46%, de la 2,77 TWh la 2,73 TWh la nivel trimestrial, desi productia centralei de la Cernavoda a crescut cu 0,89% in aceeasi perioada, diferenta venind

de la achizitiile de energie electrica mai mari realizate in T4 2024. Cresterea veniturilor a venit de la eliminarea MACEE, care a acoperit aproape 40% din vanzarile cantitative din ultimul trimestru al anului 2024, si de la pretul mediu mai mare de pe piata libera. Per total, pretul mediu de vanzare pentru intreaga cantitate de energie electrica vanduta de Nuclearelectrica a crescut cu 14,7%, de la 489,17 RON/MWh in T4 2024 la 561,09 RON/MWh in T4 2025, acoperind complet scaderea usoara a cantitatii vandute.

O contributie asemanatoare cu cea a veniturilor a venit de la contributia la Fondul de Tranzitie Energetica, eliminata la jumatatea anului 2025, in T4 2024 aceasta avand o valoare de 188,16 mil. RON. Pe intregul an contributia acestui element a fost una negativa, deoarece in primele sase luni au existat in continuare cheltuieli importante, pe fondul cresterii pretului mediu de vanzare. De la 288,74 mil. RON in 2024, cheltuielile cu aceasta contributie au crescut pana la 504,51 mil. RON in 2025.

O alta contributie pozitiva a venit dintr-o directie neasteptata, de la cheltuielile cu personalul, care au inregistrat o scadere de 8,56% in T4, sau 20,95 mil. RON, intr-o perioada in care companiile cresc in general aceasta linie de cheltuieli pentru a acoperi inflatia. Nu exista momentan informatii suplimentare din care sa rezulte motivul scaderii.

Singurul element care a tras in jos rezultatele financiare a fost cresterea pozitiei „Alte cheltuieli de exploatare" cu 49,91 mil. RON, determinata in principal de dublarea de la 1 octombrie 2025 a contributiilor pe care compania trebuie sa le plateasca la Agentia Nucleara si pentru Deseuri Radioactive (ANDR) pentru dezafectarea unitatilor nucleare la finalul duratei de utilizare si pentru depozitarea permanenta a deseurilor radioactive, cu o contributie negativa de 33,35 mil. RON.

Eliminarea contributiei la Fondul de Tranzitie Energetica a facut ca per total cheltuielile operationale sa scada cu 15,74% la nivel trimestrial, ceea ce a dus la o crestere importanta a profitului operational, cu 85,21%, de la 398,02 mil. RON la 737,19 mil. RON. In primele noua luni ale anului cresterea fusese mai mica, de 24,48%, desi veniturile operationale crescusera mai mult, diferenta fiind facuta de contributia mentionata mai sus, care a crescut destul de mult in prima jumatate a anului.

Cresterea profitului operational s-a transmis aproape integral catre cel net, care a ajuns de la 423,47 mil. RON in T4 2024 la 770,67 mil. RON in T4 2025 (+81,99%), dupa ce si in primele noua luni ale anului cresterea fusese asemanatoare cu cea a profitului net, de 26,64%. Pe intregul an profitul net a urcat cu 40,36%, de la 1,71 mld. RON la 2,4 mld. RON, influentat in proportie covarsitoare de eliminarea MACEE si de liberalizarea pietei. Perspectivele pentru 2026 sunt unele pozitive, urmand sa existe pe de o parte un potential de crestere sau macar de stagnare a pretului dat de piata libera, iar pe de alta parte un efect de baza dupa eliminarea contributiei la Fondul de Tranzitie Energetica.

## Indicatori importanti

| Indicator (RON) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025p |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Risc financiar** | | | | | | | |
| Datorii financiare nete/EBITDA | -0,96 | -1,26 | -1,35 | -1,22 | -1,14 | -1,45 | -0,73 |
| Numerar/Active | 21,02% | 24,51% | 27,49% | 38,25% | 27,67% | 24,71% | 14,81% |
| Datorii totale/Active | 16,75% | 14,98% | 13,09% | 10,66% | 10,69% | 12,62% | 12,94% |
| **Rezultate financiare** | | | | | | | |
| EBITDA (mil. RON) | 1.184,98 | 1.316,14 | 1.742,34 | 3.591,41 | 3.112,57 | 2.385,25 | 3.093,58 |
| **Lichiditate** | | | | | | | |
| Rata rapida | 3,90 | 4,00 | 4,46 | 6,36 | 4,41 | 3,06 | 2,66 |
| Rata curenta | 4,65 | 4,73 | 5,31 | 7,17 | 5,44 | 4,33 | 4,04 |
| Rata numerarului | 3,43 | 3,60 | 4,00 | 5,63 | 3,50 | 2,52 | 2,19 |
| Efect de levier | 0,20 | 0,18 | 0,15 | 0,12 | 0,12 | 0,14 | 0,15 |
| Capital de lucru/Venituri | 0,81 | 0,90 | 0,89 | 0,76 | 0,61 | 0,96 | 0,65 |
| Durata incasare creante | 25,67 | 23,06 | 25,12 | 24,50 | 30,03 | 26,46 | 19,58 |
| Rata de rotatie creante | 14,22 | 15,83 | 14,53 | 14,90 | 12,15 | 13,79 | 18,64 |
| Durata mentinere stocuri | 273,37 | 289,68 | 266,31 | 210,95 | 437,23 | 571,38 | 574,90 |
| Rata de rotatie stocuri | 1,34 | 1,26 | 1,37 | 1,73 | 0,83 | 0,64 | 0,63 |
| Durata plata furnizori | 149,42 | 189,61 | 135,94 | 143,82 | 335,01 | 338,58 | 278,37 |
| Rata de rotatie datorii furnizori | 2,44 | 1,92 | 2,68 | 2,54 | 1,09 | 1,08 | 1,31 |
| Rata de rotatie numerar | 1,31 | 1,15 | 1,21 | 1,45 | 2,08 | 1,37 | 2,13 |
| Ciclu conversie numerar (zile) | 149,62 | 123,12 | 155,48 | 91,63 | 132,25 | 259,26 | 316,11 |
| **Rentabilitate** | | | | | | | |
| Rentabilitatea activelor (ROA) | 6,08% | 7,91% | 10,77% | 23,44% | 19,04% | 12,09% | 13,15% |
| Rentabilitatea capitalului propriu (ROE) | 7,30% | 9,30% | 12,39% | 26,24% | 21,32% | 13,84% | 15,10% |
| **Eficienta operationala** | | | | | | | |
| Rata de rotatie a activelor | 0,27 | 0,28 | 0,33 | 0,55 | 0,58 | 0,34 | 0,32 |
| Rata de rotatie capital propriu | 0,33 | 0,33 | 0,38 | 0,62 | 0,65 | 0,39 | 0,36 |
| **Profitabilitate** | | | | | | | |
| Marja bruta | 76,10% | 75,89% | 73,31% | 80,14% | 86,60% | 74,09% | 79,04% |
| Marja EBITDA | 49,02% | 52,64% | 54,38% | 54,96% | 41,03% | 49,79% | 53,80% |
| Marja operationala | 26,04% | 30,85% | 36,81% | 45,70% | 32,70% | 35,76% | 41,29% |
| Marja neta | 22,16% | 27,97% | 32,34% | 42,31% | 33,04% | 35,66% | 41,70% |
| Rata efectiva de impozitare | 15,15% | 14,24% | 13,94% | 13,41% | 12,36% | 14,28% | 13,72% |

## Risc financiar

Indicatorii de risc financiar sunt momentan intr-o zona extrem de confortabila, datoriile financiare nete fiind negative de o lunga perioada de timp, ceea ce a dus si raportul intre datoriile financiare nete si EBITDA tot pe minus.

Raportul intre numerar (incluzand si depozitele bancare) si activele totale a fost constant unul ridicat, ajungand aproape de 40% la finalul anului 2022. Totusi, se poate observa din tabelul de mai sus ca acest raport a ajuns la cel mai mic nivel din perioada analizata, putin sub 15%, iar acest lucru s-a intamplat inainte

de intrarea in fazele mai avansate ale proiectelor investitionale majore, reprezentate de retehnologizarea Unitatii 1 a centralei de la Cernavoda si de constructia Unitatilor 3 si 4.

In viitor e de asteptat ca indicatorii de risc financiar sa ajunga intr-o zona mai apropiata de cei ai altor companii, posibil chiar la limita peste care ar putea deveni nesustenabili.

## Lichiditate

Din moment ce numerarul si depozitele bancare au o pondere atat de mare in activele totale, nu e nicio surpriza ca si indicatorii de lichiditate au valori foarte bune, rata rapida si rata curenta fiind nu doar supraunitare, ci chiar la un nivel foarte ridicat. Si ele sunt in scadere fata de maximele din urma cu cativa ani, insa se mentin la un nivel confortabil.

Efectul de levier este foarte mic, datoriile financiare fiind aproape inexistente, in timp ce ciclul de conversie a numerarului a avut o evolutie foarte volatila, cu un minim de 91,63 de zile in anul 2022 si o crestere pana la 316,11 zile in 2025. Cresterea vine de la durata mult mai mare de mentinere a stocurilor, compensata partial de durata mai mare de plata a furnizorilor.

## Rentabilitate

Ponderea mare a capitalului propriu in activele totale face ca rentabilitatea activelor (ROA) si rentabilitatea capitalului propriu (ROE) sa fie foarte apropiate pe toata perioada analizata.

Ambele au inceput de la valori destul de mici, relativ normale pentru o companie cu active imobilizate foarte mari, urcand treptat in 2020 si 2021, pentru ca in 2022 sa ajunga la un nivel foarte mare datorita contextului de piata favorabil.

Ulterior ambele au scazut, insa au ramas la valori duble fata de primul an din tabel. Ambii indicatori sunt peste mediana emitentilor inclusi in indicele BET-BK, in cazul ROE aceasta fiind de 11,46% cu rezultatele preliminare pentru anul 2025, iar in cazul ROA, de 5,44%.

## Eficienta operationala

Indicatorii de eficienta operationala sunt specifici industriei, inregistrand in general valori mici, cu o iesire din tipare in anii 2022 si 2023, atunci cand veniturile au crescut mult mai mult decat activele si capitalurile proprii.

## Profitabilitate

Costurile mici de productie se reflecta in primul rand marja bruta procentuala foarte mare, peste 70% in fiecare dintre anii luati in considerare, in calcul fiind incluse si cheltuielile cu personalul in proportie de 75%. Si celelalte marje de profit sunt foarte mari comparativ cu nivelurile inregistrate in general de companiile

listate, marja neta ajungand la 41,7% in 2025, fata de o mediana de 11,16% pentru emitentii inclusi in indicele BET-BK. Valorile au avut o tendinta de crestere in ultimii 6 ani, sustinuta de pretul mai mare al energiei electrice.

## Analiza DuPont

| Indicator (RON) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025p |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Marja neta | 22,16% | 27,97% | 32,34% | 42,31% | 33,04% | 35,66% | 41,70% |
| Rata rotatie active | 0,27 | 0,28 | 0,33 | 0,55 | 0,58 | 0,34 | 0,32 |
| Multiplicator capital propriu | 1,20 | 1,18 | 1,15 | 1,12 | 1,12 | 1,14 | 1,15 |
| **ROE** | **7,30%** | **9,30%** | **12,39%** | **26,24%** | **21,32%** | **13,84%** | **15,10%** |

Marja neta mult peste mediana emitentilor din BET-BK se transforma intr-o rentabilitate a capitalului propriu doar cu putin peste mediana sub efectul combinat celorlalti doi indicatori care compun rata de rentabilitate.

In primul rand, rata de rotatie a activelor este una mica in mod natural, domeniul de activitate presupunand investitii mari amortizate pe perioade foarte lungi, ceea ce face ca activele sa se ruleze foarte lent.

In al doilea rand, multiplicatorul capitalului propriu este la un nivel foarte mic, activele totale fiind doar cu putin mai mari decat acesta. Datoriile financiare care vor fi contractate in anii urmatori vor schimba situatia, insa ele vor veni la pachet cu o scadere a marjei nete din cauza cresterii cheltuielilor cu deprecierea si amortizarea.

| Tip cheltuiala (RON) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 9L 2025 TTM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Alte cheltuieli exploatare | 21,71% | 18,36% | 15,46% | 7,68% | 8,99% | 14,59% | 13,28% |
| Cheltuieli cu personalul | 17,61% | 17,61% | 13,86% | 8,50% | 9,74% | 15,49% | 12,99% |
| Depreciere si amortizare | 22,98% | 21,79% | 17,57% | 9,27% | 8,32% | 14,03% | 12,51% |
| Contributia la Fondul de Tranzitie Energetica | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 16,61% | 34,58% | 6,03% | 8,77% |
| Impozit pe profit | 3,95% | 4,64% | 5,24% | 6,55% | 4,66% | 5,94% | 6,63% |
| Cost combustibil nuclear | 4,39% | 5,31% | 4,82% | 2,31% | 2,05% | 4,30% | 4,41% |
| Cost energie achizitionata | 3,48% | 2,26% | 7,78% | 7,86% | 1,60% | 6,18% | 3,54% |
| Reparatii si mentenanta | 2,61% | 2,65% | 2,73% | 1,32% | 1,22% | 2,27% | 2,09% |
| Cheltuieli transport energie | 0,51% | 0,55% | 0,42% | 0,35% | 0,49% | 0,80% | 0,58% |
| Cheltuieli piese de schimb | 0,67% | 0,61% | 0,55% | 0,40% | 0,30% | 0,54% | 0,53% |
| Rezultat financiar net | -0,08% | -1,76% | -0,77% | -3,16% | -4,99% | -5,84% | -7,04% |
| **Cheltuieli totale** | **77,84%** | **72,03%** | **67,66%** | **57,69%** | **66,96%** | **64,34%** | **58,30%** |
| **Marja neta** | **22,16%** | **27,97%** | **32,34%** | **42,31%** | **33,04%** | **35,66%** | **41,70%** |

Nivelul foarte mare al marjei nete de profit face ca posibilitatile de imbunatatire sa fie unele foarte limitate, existand mai degraba posibilitati de inrautatire in anii urmatori, pe masura ce vor creste cheltuielile cu

deprecierea si amortizarea dupa punerea in functiune a obiectivelor investitionale noi, iar rezultatul financiar net va ajunge de la profit la pierdere, dobanzile incasate pentru depozitele bancare urmand sa fie inlocuite cu dobanzi platite pentru imprumuturi.

Potentialul de imbunatatire vine de la contributia la Fondul de Tranzitie Energetica, eliminata la jumatatea lui 2025, iar efectul legat de aceasta va veni mai aproape decat cresterea cheltuielilor cu amortizarea sau trecerea pe pierdere financiara, fiind posibil ca in 2026 sa vedem un maxim istoric de profit, inainte de a intra intr-o perioada marcata de iesiri mari de numerar si reducerea temporara a productiei.

### Evolutia dividendelor

Propunerea de dividend din profitul pe anul 2025 a fost publicata recent, in convocatorul pentru Adunarea Generala a Actionarilor din 29(30).04.2026, fiind cu 9,33% mai mare decat estimarea noastra ajustata. Rata de distributie a profitului catre dividende este cea mai mare din ultimii 4 ani, 49,2%, , fara sa depaseasca, insa, nici de data aceasta pragul de 50%.

| Anul distributiei de dividend | Dividend brut | Rata de distributie | Randament brut |
|---|---|---|---|
| **2017** | 0,3648 | 101,22% | 4,86% |
| **2017** | 0,3300 | 91,56% | 4,71% |
| **2018** | 1,6100 | 160,18% | 17,50% |
| **2018** | 0,9000 | 89,54% | 10,58% |
| **2019** | 1,2567 | 97,02% | 10,51% |
| **2020** | 1,6531 | 93,05% | 10,27% |
| **2021** | 1,5651 | 67,51% | 5,61% |
| **2022** | 1,9756 | 58,55% | 4,71% |
| **2023** | 4,2541 | 47,02% | 9,10% |
| **2024** | 3,7160 | 44,72% | 7,61% |
| **2025** | 2,7024 | 47,72% | 7,00% |
| **2026*** | 3,9107 | 49,20% | 5,84% |

Sursa: Prime Analyzer; *propunere

## Evaluare

### Evaluare prin metoda comparatiei multiplilor de piata

| Emitent | P/E | P/BV | P/Sales | EV/ EBITDA | EV/Sales | Medie |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Nuclearelectrica | 8,43 | 1,27 | 3,51 | 5,80 | 3,12 | |
| Mediana Regulated Electric | 19,35 | 1,42 | 2,53 | 10,00 | 2,36 | |
| Valoare cu mediana Regulated Electric | 153,8041 | 74,7289 | 48,2280 | 115,5180 | 50,6726 | **88,5903** |
| Mediana Utilities-Diversified | 16,00 | 1,61 | 1,18 | 8,73 | 1,69 | |
| Valoare cu mediana Utilities-Diversified | 127,1765 | 84,7279 | 22,4937 | 100,8472 | 36,2867 | **74,3064** |
| Mediana Utilities-Renewable | 19,54 | 1,44 | 2,81 | 11,24 | 5,18 | |
| Valoare cu mediana Utilities-Renewable | 155,3143 | 75,7815 | 53,5655 | 129,8422 | 111,2221 | **105,1451** |
| Mediana Independent Power Producers | 34,35 | 2,93 | 2,92 | 14,06 | 3,78 | |
| Valoare cu mediana Independent Power Producers | 273,0321 | 154,1942 | 55,6624 | 162,4183 | 81,1621 | **145,2938** |
| **Medie valoare estimata** | **103,3339** | | | | | |

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Nuclearelectrica are un model de business neobisnuit, iar numarul emitentilor listati care sa se muleze pe acelasi tipar este foarte mic. De aceea, in materialele anterioare am preferat sa ne limitam la o singura metoda de evaluare, cea bazata pe fluxurile de numerar viitoare. Contextul de pe pietele de capital este, insa, unul neobisnuit, iar excluderea evaluarii prin comparatia multiplilor de piata poate distorsiona rezultatul final. Mai exact, multiplii de piata ai majoritatii emitentilor sunt la un nivel foarte ridicat, ceea ce duce in sus evaluarile prin aceasta metoda, iar randamentele bursiere din ultimii ani au fost la randul lor foarte mari, ceea ce creste costul capitalului propriu si reduce indirect valoarea rezultata prin metoda DCF.

Prin urmare, de data aceasta am inclus si evaluarea prin metoda comparatiei multiplilor de piata, pentru care am folosit cele patru sub-sectoare incluse si in materialele anterioare, rezultatul fiind o medie a valorilor rezultate din acestea.

Valorile rezultate din comparatia multiplilor de piata au crescut fata de materialul anterior pentru toate cele patru sub-sectoare luate in considerare, la acest lucru contribuind atat imbunatatirea rezultatelor financiare ale companiei, cat si cresterea generalizata a multiplilor de piata ai emitentilor din aceste sub-sectoare.

**Rezultatul este o valoare intrinseca estimata prin metoda comparatiei multiplilor de piata de 103,3339 lei pe actiune, cu 54,23% mai mare decat pretul de inchidere al actiunii SNN din sedinta de tranzactionare din 25 martie 2026.**

## Evaluare pe baza fluxurilor de numerar viitoare (DCF)

### Proiectia rezultatelor financiare viitoare

| Indicator (mil. RON) | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Venituri totale** | **5.811,75** | **5.465,95** | **3.173,29** | **3.979,30** | **10.395,93** | **14.485,00** |
| *Evolutie* | *3,29%* | *-5,95%* | *-41,94%* | *25,40%* | *161,25%* | *39,33%* |
| Cheltuieli operationale | -2.173,85 | -1.723,82 | -1.153,45 | -2.076,37 | -4.792,70 | -6.929,98 |
| *Evolutie* | *-35,61%* | *-20,70%* | *-33,09%* | *80,01%* | *130,82%* | *44,59%* |
| **Profit operational** | **3.637,90** | **3.742,13** | **2.019,84** | **1.902,93** | **5.603,23** | **7.555,01** |
| *Evolutie* | *53,23%* | *2,87%* | *-46,02%* | *-5,79%* | *194,45%* | *34,83%* |
| *Marja operationala* | *64,16%* | *70,17%* | *65,24%* | *49,02%* | *55,25%* | *53,46%* |
| Rezultat financiar net | 340,00 | -667,50 | -905,25 | -873,00 | -2.340,75 | -3.758,50 |
| *Evolutie* | *-16,00%* | *-296,32%* | *35,62%* | *-3,56%* | *168,13%* | *60,57%* |
| **Profit net** | **3.341,44** | **2.582,69** | **936,25** | **865,14** | **2.740,48** | **3.189,07** |
| *Evolutie* | *39,36%* | *-22,71%* | *-63,75%* | *-7,60%* | *216,77%* | *16,37%* |
| *Marja neta* | *58,93%* | *48,43%* | *30,24%* | *22,28%* | *27,02%* | *22,57%* |

Sursa: estimari Prime Transaction

Evaluarea prin metoda DCF este realizata in acelasi mod ca si in materialele anterioare,

compania fiind evaluata ca un proiect, cu o durata de viata limitata, si nu ca un business care sa functioneze in perpetuitate. 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.

Varianta de finantare luata in calcul este 100% prin datorii financiare, insa e posibil ca aceste datorii sa nu fie accesibile decat cu garantii de stat, sumele fiind mult prea mari pentru dimensiunea actuala a companiei. Pentru acest lucru trebuie sa existe vointa politica, nefiind clar momentan daca ea exista sau nu. E posibil sa fie ales un mix intre indatorare si majorarea capitalului social prin aport in numerar sau chiar atragerea unor investitori noi in cazul Unitatilor 3 si 4, asa cum s-a mai incercat in trecut. E posibil inclusiv sa nu fie gasita finantare pentru ele si sa nu fie construite deloc, dar probabilitatea e mai mica in stadiul actual al proiectului.

Mai jos sunt principalele diferente fata de ipotezele anterioare:

- Crestere de la 2,22 mld. EUR la 3,79 mld. EUR a cheltuielilor de capital aferente retehnologizarii Unitatilor 1 si 2, in linie cu ultimele estimari ale companiei pentru primul dintre cele doua proiecte.
- Crestere cu doua treimi a costurilor estimate pentru construirea Unitatilor 3 si 4, pana la circa 11,75 mld. EUR. Estimarea oficiala ramane la 7,2 mld. EUR, dar avand in vedere dublarea costurilor pentru retehnologizarea Unitatii 1, e de asteptat ca si pentru constructie sa existe o crestere semnificativa. Am ales o varianta de mijloc, intre pastrarea estimarii oficiale vechi si dublarea costurilor, la fel ca in cazul proiectului de retehnologizare.
- Mutarea perioadei de inactivitate a Unitatii 1 de la 2027-2028 la 2028-2029, din declaratiile venite dinspre companie rezultand ca oprirea se va face spre finalul anului 2027.
- Punerea in functiune a Unitatii 4 in 2031, asa cum apare in estimarile companiei, nu in 2035, asa cum estimam anterior. Acest lucru face ca ultimul an luat in considerare sa fie 2092, nu 2096.
- Impozitul pe venituri suplimentare eliminat din acest an, mai devreme decat in estimarile noastre anterioare.
- Crestere medie anuala a pretului de vanzare mai mare decat cea estimata anterior.
- Pondere mai mare a datoriilor si mai mica a capitalului propriu, motivul fiind costurile mai mari presupuse de proiectele investitionale, cu necesitatea de a imprumuta bani mai multi.

De asemenea, raman valabile celelalte ipoteze:

- Sunt incluse in calcule toate investitiile pe care compania le are in vedere in acest moment, precum si pe cele care ar fi rational sa apara ulterior ca efect al finalizarii acestora. Astfel, am luat in considerare extinderea productiei Unitatii 1 pana in anul 2027 in aceleasi conditii ca si pana acum, o perioada de 2 ani (2028-2029) pentru retehnologizarea reactorului si o durata de viata ulterioara de 30 de ani. De asemenea, am luat in calcul retehnologizarea ulterioara a Unitatii 2 in aceleasi conditii, dupa 30 de ani de functionare initiala, cu 2 ani de pauza si 30 de ani de functionare ulterioara, la acelasi pret ca si pentru Unitatea 1.

- Nu am inclus in calcul reactoarele modularele mici (SMR), pentru care inca nu exista nici buget, nici termen estimativ de finalizare.
- Unitatile 3 si 4 am considerat ca vor fi puse in functiune in 2030 si 2031, cu costurile actualizate asa cum am explicat mai sus. Si in cazul lor am luat in calcul retehnologizarea dupa primii 30 de ani de functionare, in aceleasi conditii ca si pentru primele doua.
- Productia de energie electrica estimata este una constanta, de 5,25 mil. MWh pe an pentru fiecare reactor.
- Cheltuielile cu deprecierea si amortizarea au fost estimate in functie de investitiile care urmeaza sa fie puse in functiune, cu perioade de amortizare de cate 30 de ani pentru fiecare reactor.

## Calculul valorii intrinseci

| Indicator (mil. RON) | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **EBIT*(1-T)** | **3.055,84** | **3.143,39** | **1.696,66** | **1.598,46** | **4.706,71** | **6.346,21** |
| + Amortizare | 650,00 | 325,00 | 325,00 | 970,00 | 1.970,00 | 2.970,00 |
| - Variatie capital de lucru | 1.061,09 | -286,76 | -1.901,23 | 668,40 | 5.321,11 | 3.390,93 |
| - Cheltuieli de capital | 550,00 | 19.700,00 | 360,00 | 360,00 | 30.360,00 | 30.360,00 |
| **FCFF** | **2.094,74** | **-15.944,85** | **3.562,89** | **1.540,06** | **-29.004,40** | **-24.434,72** |
| **WACC** | **12,86%** | | | | | |
| Factor actualizare | 1,0965 | 1,2375 | 1,3967 | 1,5763 | 1,7791 | 2,0079 |
| FCFF actualizat | 1.910,45 | -12.884,77 | 2.551,00 | 977,00 | -16.303,27 | -12.169,42 |
| Enterprise Value | 8.561,27 | | | | | |
| + Numerar | 2.700,50 | | | | | |
| - Datorii | 433,02 | | | | | |
| Equity Value | 10.828,75 | | | | | |
| Numar actiuni | 301.643.894 | | | | | |
| **Valoare estimata pe actiune** | **35,8991** | | | | | |

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.
- Cheltuieli de capital aferente proiectelor de investitii detaliate mai sus, la care se adauga un nivel mai mic pentru activitatile curente.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 12,86%, influentat de:

| Indicator | Valoare |
|---|---|
| **Costul capitalului propriu (CAPM)** | **24,66%** |
| ➢ Rata fara risc | 6,88% |
| ➢ Prima de risc a pietei | 17,60% |
| ○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani) | 24,48% |
| ○ Rata fara risc | 6,88% |
| ➢ Beta (2 ani) | 1,01 |
| **Costul datoriilor** | **5,00%** |
| Pondere capital propriu | 40% |
| Pondere datorii | 60% |
| **WACC** | **12,86%** |

Sursa: estimari Prime Transaction

- Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 24,66%, influentat la randul sau de:
  - Rata fara risc de 6,88%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentului titlurilor de stat romanesti la 5 ani.
  - Prima de risc a pietei de 17,60%, calculata ca diferenta intre media pe ultimii 2 ani a randamentului mediu anual pe 5 ani al indicelui BET-TR si rata fara risc.
  - Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 1,01, calculat pentru ultimii 2 ani.
- Costul datoriilor de 5%, in scadere cu un punct procentual fata de cel din materialul anterior.
- Pondere de 60% pentru datoriile financiare si 40% pentru capitalul propriu, determinata de asteptarile ca investitiile in noile reactoare si in retehnologizarea celor existente sa fie finantate prin credite.

**Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 35,8991 lei/actiune obtinuta prin metoda DCF, cu 46,42% mai mica decat pretul de inchidere din data de 25 martie si cu 33,23% mai mica decat cea rezultata in materialul anterior. Motivele principale ale acestei scaderi mari sunt pe de o parte costurile mult mai mari pentru construirea si retehnologizarea unitatilor, iar pe de alta parte cresterea costului capitalului propriu.**

**Luand in considerare si valoarea rezultata din comparatia multiplilor de piata, valoarea medie estimata este de 69,6165 lei pe actiune, cu 3,9% mai mare decat pretul de inchidere din data de 25 martie 2026 si cu 29,48% mai mare decat valoarea estimata in materialul din februarie 2025.**

**Cresterea valorii estimate vine exclusiv de la schimbarea modului de evaluare, fiind inclusa si metoda comparatiei multiplilor de piata. Totusi, asa cum am explicat si mai sus, contextul de pe piata de capital face ca excluderea acesteia sa duca evaluarea intr-o zona nerelevanta.**

**Sunt de luat in considerare si celelalte elemente de risc specifice emitentului, tinand in principal de eventualitatea unor noi re-reglementari ale pietei energiei electrice, a unor supraimpozitari, dar si de dependenta fata de Stat pentru a finaliza obiectivele investitionale pe care compania si le-a propus.**

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