



Update raport de analiza **Nuclearelectrica** **(SNN)**

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;

UPDATE RAPORT DE ANALIZA NUCLEARELECTRICA

Sumar:

- Pretul actiunii SNN a mers in jos in perioada analizata, fiind influentat pe de o parte de evolutia generala a pietei, iar pe de alta parte de rezultatele financiare mai slabe raportate de companie pentru T2 si T3 2024.
- Au continuat demersurile pentru retehnologizarea Unitatii 1 a centralei de la Cernavoda si pentru constructia Unitatilor 3 si 4, fiind semnat cate un contract important pentru fiecare dintre cele doua proiecte.
- Rezultatele financiare s-au inrautatit, profitul net fiind mai mic cu circa 35% atat in T3 2024, cat si pe primele noua luni ale anului comparativ cu perioadele similare din 2023.
- Principalii indicatori financiari ai companiei au ramas aproape de nivelurile pe care le inregistrau la finalul T1 2024.
- Valoarea intrinseca estimata a scazut cu 12,05% fata de materialul anterior, dar se mentine peste pretul de piata. Am folosit si de aceasta data o singura metoda de evaluare, cea bazata pe comparatia multiplilor de piata nefiind relevanta in cazul acestui emitent .

Valoare intrinseca
estimata
(lei/actiune)

53,7681

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

Date bursiere

Indicator	Valoare
Pret inchidere 21.02.2025	42,5000
Capitalizare	12.819.865.495,0
Variatie pret YTD	2,29%
➤ Relativ la BET	-2,41%
Variatie pret 1 luna	5,46%
Variatie pret 12 luni*	-5,29%
➤ Relativ la BET*	-14,14%
Maxim 52 saptamani*	50,1000
Minim 52 saptamani*	38,5000
Valoare medie tranzactii 60 zile	1.045.092,15 RON

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.

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, BVB

EVOLUTII SEMNIFICATIVE DE LA ULTIMUL RAPORT

Pretul actiunilor producatorului de energie electrica a mers in jos intre momentul realizarii update-ului precedent, in a doua jumatate a lunii iulie 2024, si prezent, inregistrand o scadere de 10,62% in acest interval.



De la 47,55 lei pe actiune acesta a ajuns pana la 36,95 intraday la inceputul lui decembrie, urcand apoi si stabilizandu-se peste 40 de lei pe actiune.

Sursa: BVB

Evolutia negativa a pretului a venit partial de la evolutia generala a pietei si partial de la rezultatele financiare raportate intre timp, mai slabe decat in perioadele similare ale anului trecut ca urmare a modificarii contextului de pe piata energiei electrice.

In aceeasi perioada, indicele de referinta al Bursei de Valori Bucuresti, BET, a scazut cu 6,09%, iar indicele sectorial pentru energie si utilitati, BET-NG, a scazut cu 4%.

Indice	Pondere
BET	3,61%
BET-BK	4,54%
BET-NG	6,47%
BET-XT	3,65%
BETPlus	3,40%
ROTX	4,06%
BET-TR	3,61%
BET-XT-TR	3,65%
BET-EF	4,87%

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

Sursa: BVB, Prime Analyzer

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionar majoritar	248.850.476	82,50%
Statul Roman prin Ministerul Energiei	248.850.476	82,50%
Institutionali, dintre care:	31.710.019	10,51%
NN Pensii Pilon 2	12.450.000	4,13%
Carpathia Pensii Pilon 2	5.000.000	1,66%
Metropolitan Life Pensii Pilon 2	4.520.228	1,50%
Generali Pensii Pilon 2	2.955.437	0,98%
The Vanguard Group	2.099.805	0,70%
BRD Pensii Pilon 2	1.568.643	0,52%
BCR Pensii Pilon 2	1.133.665	0,38%
Goldman Sachs Asset Management	970.000	0,32%
Free float total	52.793.418	17,50%

Sursa: BVB, EquityRT, raportari fonduri

Conducerea companiei

Printre cele mai importante evenimente care s-au intamplat de la data ultimului update (22.07.2024) se numara:

Nume	Functie
Teodor Chirica	Presedinte CA
Cosmin Ghita	Membru CA, Director General
Vasilica Grajdán	Membru CA
Elena Popescu	Membru CA
Dumitru Chirlesan	Membru CA
Remus Vulpescu	Membru CA

- In proiectul reactoarelor modulare mici (SMR) de la Doicesti a fost semnat contractul Front-End Engineering and Design (FEED) Faza 2 cu Fluor Corporation la finalul lunii iulie. In aceeași perioadă a fost aprobată majorarea plafonului împrumutului acordat de Nuclearelectrica firmei de proiect, RoPower Nuclear SA, până la 243 mil. EUR. Ulterior a fost aprobată demararea negocierilor cu US EXIM pentru contractarea unei facilități de creditare de aproximativ 98 mil. USD.
- La jumătatea lui octombrie au fost anunțate rezultatele pozitive ale studiului de fezabilitate pentru producerea izotopului medical Lutetiu-177, folosit în cadrul unor tratamente împotriva cancerului, la centrala de la Cernavoda, în colaborare cu Framatome Healthcare, iar la 12 noiembrie a fost semnat acordul de colaborare pentru producerea izotopului. Producția efectivă ar putea fi lansată în anul 2028.
- La începutul lunii noiembrie, agenția de rating Fitch a confirmat ratingul BBB- cu perspectiva stabilă acordat companiei. Ulterior, pe 20 decembrie perspectiva ratingului a fost modificată de la stabilă la negativă.
- La Adunarea Generală a Acționarilor din 14 noiembrie 2024 a fost aprobată Decizia de Investiție I și trecerea în Etapa a II-a – lucrări preliminare în cadrul proiectului Unităților 3 și 4 ale centralei de la Cernavoda. O zi mai târziu a fost semnat contractul de inginerie, achiziții și management al construcției (EPCM) pentru dezvoltarea Unităților 3 și 4, cu un joint venture format din Fluor BV, Fluor Energy Transition Inc, AtkinsRealis, Ansaldo Nucleare SpA, S&L Engineers Ltd. și Sargent & Lundy Energie SRL. Valoarea contractului este estimată la 3,2 mld. EUR, iar durata acestuia este de 108 luni.
- Pe 19 decembrie a fost semnat contractul de Inginerie, procurare și Construcție pentru rețehnologizarea Unității 1 a centralei de la Cernavoda, în valoare totală estimată de 1,9 mld. EUR, cu consorțiul format din Candu Energy Inc., Ansaldo Nucleare, Canadian Commercial Corporation și Korea Hydro & Nuclear Power Co.

ANALIZA REZULTATELOR FINANCIARE PENTRU T3 2024

Indicator (RON)	T3 2024	T3 2023	Evoluție T3	9L 2024	9L 2023	Evoluție 9L
Venituri vanzare energie electrica	1.261.636.810	1.847.814.079	-31,72%	3.276.987.626	5.547.007.766	-40,92%
Venituri transport energie	9.758.053	10.916.773	-10,61%	27.927.330	26.611.219	4,95%

Total venituri	1.271.394.863	1.858.730.852	-31,60%	3.304.914.956	5.573.618.985	-40,70%
Alte venituri	7.002.996	21.093.326	-66,80%	89.919.045	85.851.927	4,74%
Depreciere si amortizare	-166.700.731	-153.856.440	8,35%	-496.168.450	-469.859.626	5,60%
Cheltuieli cu personalul	-168.212.735	-166.916.348	0,78%	-497.341.973	-449.511.904	10,64%
Cost energie achizitionata	-135.192.170	-24.614.580	449,24%	-256.941.851	-38.693.700	564,04%
Reparatii si mentenanta	-25.069.785	-20.734.761	20,91%	-81.500.718	-61.291.487	32,97%
Cheltuieli transport energie	-9.758.053	-10.916.773	-10,61%	-27.927.330	-26.611.219	4,95%
Cheltuieli piese de schimb	-4.146.414	-3.700.491	12,05%	-20.878.044	-16.760.376	24,57%
Cost combustibil nuclear	-58.107.277	-46.572.610	24,77%	-147.162.016	-125.938.285	16,85%
Contributia la Fondul de Tranzitie Energetica	-94.083.929	-597.565.000	-84,26%	-100.577.185	-2.059.255.999	-95,12%
Alte cheltuieli exploatare	-137.992.808	-117.952.565	16,99%	-441.294.749	-363.409.576	21,43%
Total cheltuieli operationale	-809.263.902	-1.142.869.568	-29,19%	-2.079.792.316	-3.611.372.172	-42,41%
Rezultat operational	469.133.956	736.954.610	-36,34%	1.315.041.684	2.048.098.740	-35,79%
Rezultat financiar net	54.679.327	81.155.752	-32,62%	215.305.885	290.703.771	-25,94%
Profit brut	523.813.284	818.110.362	-35,97%	1.530.347.570	2.338.802.511	-34,57%
Impozit pe profit	-82.233.885	-130.277.717	-36,88%	-245.632.865	-362.188.820	-32,18%
Profit net	441.579.399	687.832.645	-35,80%	1.284.714.705	1.976.613.691	-35,00%

Evolutia rezultatelor Nuclearelectrica au fost foarte apropiata de cea de la Hidroelectrica, profitul avand o scadere procentuala foarte apropiata de cea din S1 si in acelasi timp apropiata de cea de la celalalt producator de energie electrica.

Si in cazul Nuclearelectrica, elementul principal care a dus la scaderea profitului a fost evolutia negativa a veniturilor din activitatea principala. Veniturile din vanzarea energiei electrice au scazut cu 31,72%, de la 1,85 mld. RON la 1,26 mld. RON, o situatie ceva mai buna decat cea din primul semestru al anului, atunci cand scazusera cu 45,52%. Scaderea a venit aproape integral de la vanzarile de pe piata libera, care au scazut cu 42,86%, de la 1,27 mld. RON la 727,52 mil. RON. Vanzarile prin MACEE au scazut la randul lor, insa cu doar 7,05%, de la 574,39 mil. RON la 533,89 mil. RON.

In cazul vanzarilor de pe piata libera scaderea a venit de la pretul mediu de vanzare mai mic cu 43,28%, in conditiile in care cantitatea vanduta pe aceasta piata a crescut usor, cu 0,74%. Este vorba mai degraba de un efect de baza, pretul mediu obtinut in T3 2023 pe piata libera fiind de 876,55 RON/MWh, cu mult peste pretul mediu de 495,1 RON/MWh de pe piata pentru ziua urmatoare (PZU) si piata intrazilnica (PI) de la momentul respectiv. La randul sau, acesta a fost efectul contractelor bilaterale incheiate anterior, in anul 2022, atunci cand piata centralizata nu aparuse inca. Pretul mediu de pe PZU si PI a crescut cu 23,18%, insa pe aceasta piata cantitatile vandute au scazut cu 23,61%, asa ca nu au influentat cu mult veniturile totale.

Cresterea pretului mediu de pe pietele pe termen scurt nu a avut un impact important pe partea de venituri, insa a avut unul pe partea de cheltuieli, costul energiei electrice achizitionate crescand cu 110,58 mil. RON,

de la 24,61 mil. RON in T3 2023 pana la 135,19 mil. RON in T3 2024. Aceasta a fost singura crestere mare de cheltuieli, ea fiind insotita de alte cateva mai mici, in principal in cazul altor cheltuieli de exploatare (+20,04 mil. RON), cheltuielilor cu deprecierea si amortizarea (+12,84 mil. RON) si celor cu combustibilul nuclear (+11,53 mil. RON). Cea mai mare variatie a unei categorii de cheltuieli operationale a fost insa una favorabila, mai exact scaderea contributiei la Fondul de Tranzitie Energetica de la 597,56 mil. RON la 94,08 mil. RON (-84,26%), in acest caz motivul fiind scaderea preturilor de vanzare sub pragul peste care este datorata aceasta contributie.

Profitul operational a avut o scadere procentuala apropiata de cea din primul semestru al anului, cu 36,34%, de la 736,95 mil. RON la 469,13 mil. RON, comparativ cu 35,48% in S1. In mod mai putin obisnuit, in trimestrul analizat atat rezultatul financiar, cat si impozitul pe profit au avut evolutii procentuale apropiate de cea a profitului operational, in primul caz cu o scadere de 32,63%, sau 26,48 mil. RON, iar in cel de-al doilea cu o scadere de 36,88%, sau 48,04 mil. RON.

In aceste conditii, profitul net a scazut si el intr-un ritm foarte apropiat, cu 35,8%, de la 687,83 mil. RON in T3 2023 la 441,58 mil. RON in T3 2024, comparativ cu o scadere de 34,58% in primul semestru. Pe primele noua luni profitul net a scazut cu 35%, de la 1,98 mld. RON la 1,28 mld. RON. Si in acest caz e de asteptat ca finalul anului sa fie la fel de slab ca si primele noua luni.

INDICATORI IMPORTANTI

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	T3 2024 TTM
Risc financiar						
Datorii financiare nete/EBITDA	-1,03	-1,33	-1,41	-1,27	-1,27	-1,69
Numerar/Active	21,91%	25,43%	28,65%	39,45%	30,60%	31,31%
Datorii totale/Active	16,75%	14,98%	13,10%	10,66%	10,78%	8,76%
Rezultate financiare						
EBITDA (mil. RON)	1.184,97	1.316,14	1.742,10	3.547,26	3.096,32	3.009,17
Lichiditate						
Rata rapida	3,89	3,99	4,49	6,36	4,49	5,92
Rata curenta	4,64	4,72	5,34	7,17	5,48	7,41
Rata numerarului	3,58	3,73	4,16	5,81	3,89	5,51
Efect de levier	0,20	0,18	0,15	0,12	0,12	0,10
Durata incasare creante (zile)	27,23	26,09	22,20	19,70	26,00	26,67
Durata mentinere stocuri (zile)	134,23	142,10	159,49	171,97	195,52	227,80
Durata plata furnizori (zile)	71,05	71,33	75,86	110,26	143,78	111,77
Ciclu conversie numerar (zile)	90,41	96,86	105,83	81,42	77,73	142,70
Rentabilitate						
Rentabilitatea activelor (ROA)	6,07%	7,99%	11,55%	25,59%	20,02%	13,90%
Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	7,39%	9,48%	13,37%	29,17%	22,47%	15,31%

Eficienta operationala						
Rata de rotatie a activelor	0,27	0,28	0,35	0,60	0,60	0,40
Rata de rotatie capital propriu	0,33	0,33	0,40	0,68	0,67	0,44
Profitabilitate						
Marja operationala	46,88%	48,09%	50,93%	52,01%	40,21%	45,27%
Marja neta	22,52%	28,59%	33,24%	42,86%	33,32%	34,56%
Marja EBITDA	49,84%	53,81%	55,90%	55,72%	41,50%	46,02%
Rata efectiva de impozitare	15,15%	14,24%	13,94%	13,37%	12,54%	11,80%

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

In cele doua trimestre pentru care au fost raportate rezultate financiare intre momentul realizarii materialului anterior si cel actual indicatorii importanti ai Nuclearelectrica nu au inregistrat schimbari importante.

RISC FINANCIAR

Riscul financiar este inexistent la Nuclearelectrica, datoriile financiare fiind in mod constant mai mici decat numerarul si echivalentele de numerar. Raportul intre datoriile totale, care le includ si pe cele non-financiare, si activele totale a ramas sub 10%, asa cum era si la finalul T1 2024.

LICHIDITATE

Majoritatea indicatorilor de lichiditate au avut scaderi intre T1 2024 si T3 2024, ramanand, insa, intr-o zona foarte confortabila. Singurul care s-a imbunatatit a fost ciclul de conversie a numerarului, in scadere de la 195,99 zile la 142,7 zile, o valoare inca mult peste cele din anii anteriori.

RENTABILITATE SI PROFITABILITATE

Indicatorii de rentabilitate si cei de profitabilitate au mers in directii diferite. Cei de rentabilitate au scazut cu cateva puncte procentuale, in timp ce marjele de profit operational si EBITDA au crescut, iar marja neta a scazut cu mai putin de jumatate de punct procentual.

EFICIENTA OPERATIONALA

Ratele de rotatie au continuat sa scada, motivul fiind scaderea pretului mediu al energiei electrice. De altfel, in 2022 si 2023 valorile au fost mult peste cele istorice, in contextul cresterii preturilor de pe piata energiei electrice.

EVOLUTIA DIVIDENDELOR

Dividendul aprobat din profitul pe anul 2023 a avut un randament inferior celui din anul anterior, dar peste cele din 2021 si 2022. Rata de distributie a fost apropiata de cea din 2023 si in linie cu estimarile noastre anterioare.

Anul distributiei de dividend	Dividend brut	Rata de distributie	Randament brut
2015	0,3000	66%	4,06%
2016	0,3300	66%	6,24%
2017	0,3648	101%	4,86%
2017	0,3300	92%	4,71%
2018	1,6100	160%	17,50%
2018	0,9000	90%	10,58%
2019	1,2567	97%	10,51%
2020	1,6531	93%	10,27%
2021	1,5651	68%	5,61%
2022	1,9756	59%	4,71%
2023	4,2541	47%	9,10%
2024	3,7160	45%	7,61%

Sursa: Prime Analyzer

EVALUARE

COMPARATIE MULTIPLI DE PIATA

Emitent	P/E	P/BV	P/Sales	EV/ EBITDA	EV/Sales	Medie	Medie ajustata
Nuclearelectrica	6,83	1,01	2,39	3,42	1,58		
Mediana Regulated Electric	7,15	0,88	0,91	5,45	0,82		
Pret cu mediana Regulated Electric	44,4912	37,0297	16,1820	67,7266	22,0570	37,4973	37,4973
Mediana Utilities-Diversified	11,24	1,39	0,83	6,84	1,38		
Pret cu mediana Utilities-Diversified	69,9414	58,4901	14,7594	85,0000	37,1203	53,0622	55,1839
Mediana Utilities-Renewable	17,44	1,58	2,68	13,05	4,00		
Pret cu mediana Utilities-Renewable	108,5212	66,4851	47,6569	162,1711	107,5949	98,4859	106,4860
Mediana Independent Power Producers	12,35	1,14	0,87	5,71	1,97		
Pret cu mediana Independent Power Producers	76,8485	47,9703	15,4707	70,9576	52,9905	52,8475	52,8475

Toate valorile rezultate din comparatia multiplilor de piata ai Nuclearelectrica cu cei ai emitentilor din sectoarele de activitate apropiate au scazut fata de cele din materialul realizat in iulie 2024, la acest lucru contribuind in principal rezultatele financiare mai slabe ale companiei.

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Dat fiind modelul de business bazat pe productia de energie dintr-o singura sursa, compania nu se incadreaza in niciunul dintre aceste sub-sectoare si nici nu exista un numar rezonabil de emitenti similari cu care ar putea fi comparata, asa ca rezultatele obtinute prin metoda comparatiei multiplilor de piata nu sunt incluse in valoarea intrinseca finala estimata.

EVALUARE PE BAZA FLUXURILOR DE NUMERAR VIITOARE (DCF)

PROIECTIA REZULTATELOR FINANCIARE VIITOARE

Indicator (mil. RON)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Venituri totale	4.843,13	5.381,25	5.811,75	2.949,46	2.993,71	6.077,22
<i>Evolutie</i>	-35,09%	11,11%	8,00%	-49,25%	1,50%	103,00%
Cheltuieli operationale	-3.205,38	-4.192,25	-4.475,75	-3.129,59	-2.625,12	-3.463,73
<i>Evolutie</i>	-37,22%	30,79%	6,76%	-30,08%	-16,12%	31,95%
Profit operational	1.637,75	1.189,00	1.336,00	-180,12	368,58	2.613,49
<i>Evolutie</i>	-33,99%	-27,40%	12,36%	-113,48%	-304,63%	609,06%
Marja operationala	34,66%	22,65%	23,56%	-6,26%	12,62%	44,08%
Rezultat financiar net	180	100	70	-520	-505	-490
<i>Evolutie</i>	-52,50%	-44,44%	-30,00%	-842,86%	-2,88%	-2,97%
Profit net	1.526,91	1.082,76	1.181,04	-588,10	-114,59	1.783,73
<i>Evolutie</i>	-39,08%	-29,09%	9,08%	-149,80%	-80,52%	-1656,63%
Marja neta	32,32%	20,62%	20,83%	-20,44%	-3,92%	30,08%

Sursa: estimari Prime Transaction

Si de data aceasta am folosit acelasi mod de calcul ca 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.

Mai jos sunt principalele diferente fata de ipotezele anterioare:

- Crestere de la 1,85 mld. EUR la 2,2 mld. EUR a cheltuielilor de capital aferente retehnologizarii Unitatii 1. Momentan cheltuielile estimate pentru Unitatile 3 si 4 raman la nivelul anterior, contractele incheiate pana in prezent fiind doar pentru o parte a proiectului.
- Pret mediu de vanzare al energiei electrice pentru anul 2024 in crestere usoara fata de estimarea anterioara.
- Cheltuieli operationale mai mari, in principal in ceea ce priveste energia electrica achizitionata.

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 la sfarsitul anului 2026 in aceleasi conditii ca si pana acum, o perioada de 2 ani (2027-2028) pentru retehnologizarea reactorului si o durata de viata ulterioara de 30 de ani. Suma inclusa in calcule a fost cea comunicata de companie, 2,20 mld. EUR, la cursul de 5 RON/EUR, apropiat de cel din prezent. 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 pentru care a fost semnat deja un memorandum cu americanii de la NuScale, neavand suficiente informatii, insa acest proiect ar putea creste in mod substantial potentialul de profit al companiei pe termen lung.

- Unitatile 3 si 4 am considerat ca vor fi puse in functiune in 2030 si 2034, avand costuri totale de constructie de 7,2 mld. EUR, aproape de nivelul comunicat de companie (o varianta optimista in contextul inflationist actual, insa momentan nu exista informatii mai noi care sa ne directioneze spre alta cifra). 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.
- Celelalte cheltuieli operationale au fost raportate la veniturile din activitatea principala. Pe termen scurt, ele au o variatie mai mica decat veniturile, insa in timp toate sunt determinate de volumul de activitate.
- Impozitul pe veniturile suplimentare luat in calcul pana in anul 2026 inclusiv. O eventuala pastrare a acestuia in viitor ar duce valoarea companiei mai jos, chiar pana aproape de zero in cazul extrem in care ar fi mentinut pe toata durata de functionare a centralei de la Cernavoda.
- Modelul se intinde pana in anul 2096, atunci cand ar urma sa fie inchisa Unitatea 4, la finalul celor doua perioade de functionare de cate 30 de ani. Nu am luat in calcul nicio valoare terminala, nefiind cazul.

CALCULUL VALORII INTRINSECI

Indicator (mil. RON)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
EBIT*(1-T)	1.375,71	998,76	1.122,24	-151,30	309,61
+ Amortizare	650,00	650,00	650,00	325,00	325,00
- Variatie capital de lucru	475,42	522,96	-933,04	-2.373,60	36,69
- Cheltuieli de capital	1.500,00	1.000,00	550,00	11.000,00	360,00
FCFF	12,57	125,80	2.155,28	-8.452,70	237,92
WACC	11,97%				
Factor actualizare	1,0000	1,1197	1,2538	1,4039	1,5720
FCFF actualizat	9,43	112,35	1.719,00	-6.020,78	151,35
Enterprise Value	12.910,90				
+ Numerar	3.371,16				
- Datorii	63,24				
Equity Value	16.218,82				
Numar actiuni	301.643.894				

Valoare estimata pe actiune	53,7681				
------------------------------------	----------------	--	--	--	--

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 11,97%, influentat de:

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	17,95%
➤ Rata fara risc	6,64%
➤ Prima de risc a pietei	14,14%
○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	20,77%
○ Rata fara risc	6,64%
➤ Beta (2 ani)	0,80
Costul datoriilor	6,00%
Pondere capital propriu	50%
Pondere datorii	50%
WACC	11,97%

Sursa: estimari Prime Transaction

- Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 17,95%, influentat la randul sau de:
 - Rata fara risc de 6,64%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentului titlurilor de stat romanesti la 5 ani.
 - Prima de risc a pietei de 14,14%, 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 0,8, calculat pentru ultimii 2 ani.
- Costul datoriilor de 6%, in scadere cu un punct procentual fata de cel din materialul anterior.
- Pondere egala a datoriilor si capitalului propriu, cate 50% fiecare, 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 53,7681 lei/actiune obtinuta prin metoda DCF, cu 26,51% mai mare decat pretul de inchidere din data de 21 februarie si cu 12,05% mai mica decat cea rezultata in materialul anterior.

Neavand o valoare rezultata din evaluarea pe baza multiplilor de piata, aceasta este si valoarea intrinseca finala estimata. Nu este o recomandare de investitii, ci doar o valoare intrinseca pe care o estimam pentru afacere, in conditiile detaliate mai sus.

Trebuie avut in vedere faptul ca in cazul proiectului Unitatilor 3 si 4 costurile luate in calcul sunt aceleasi ca si pana acum, iar in cazul retehnologizarii Unitatii 1 e de asemenea posibil sa existe la final costuri mai mari decat cele estimate in prezent.

Sunt de luat in considerare si celelalte elemente de risc specifice emitentului, tinand in principal de pretul de vanzare plafonat, de perioada de aplicare a impozitului pe veniturile suplimentare si de dependenta fata de Stat pentru a finaliza obiectivele investitionale pe care compania si le-a propus.

Marius Pandeale

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!
Cum?*

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce stiri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, tenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...



București, Sector 3, str. Caloian Județul 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 tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor 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 potientiale 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 potientiale 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 delegata (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.



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