

UPDATE RAPORT DE ANALIZA TRANSGAZ



UPDATE RAPORT DE ANALIZA TRANSGAZ

Sumar:

- Actiunea TGN a avut o evolutie spectaculoasa in ultimul an, pretul sau crescand de aproape 3 ori, dupa ce si in anul anterior inregistrase o crestere mare.
- Tarifele de transport pentru anul gazier 2026-2027 vor fi mai mici decat cele din prezent, insa venitul reglementat este mai mare, cel mai probabil ANRE estimand o crestere a cantitatilor rezervate/transportate.
- T4 2025 si T1 2026 au adus rezultate mai slabe decat perioadele similare ale anului anterior ca urmare a modificarii structurii trimestriale a tarifelor, insa in T2 si T3 2026 e de asteptat ca situatia sa se inverseze, din acelasi motiv.
- Desi valorile estimate prin ambele metode de evaluare au crescut fata de materialul anterior, media acestora este cu mai mult de jumatate sub pretul de piata, cresterea foarte mare a acestuia lasand cu mult in urma rezultatele financiare. Posibila imbunatatire a acestora in urmatoarele doua trimestre ar mai reduce decalajul, insa nu are cum sa-l acopere complet.

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.

**Valoare intrinseca
estimata
(lei/actiune)**

41,2929

S.S.I.F. Prime Transaction

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Date bursiere

Indicator	Valoare
Pret inchidere 24.07.2025	97,6000
Capitalizare	18.386.034.790,40
Variatie pret YTD	51,50%
➤ Relativ la BET	+3,03%
Variatie pret 1 luna	6,78%
Variatie pret 12 luni*	144,40%
➤ Relativ la BET*	+34,60%
Maxim 52 saptamani*	102,0000
Minim 52 saptamani*	40,4000
Valoare medie tranzactii 60 zile	3.301.533,40 RON

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, BVB

EVOLUTII SEMNIFICATIVE DE LA ULTIMUL RAPORT



TradingView

Dupa ce intre ianuarie 2024 si iulie 2025 pretul actiunii Transgaz s-a dublat, in urmatoarele 12 luni evolutia a fost chiar mai spectaculoasa, cotația crescand de 2,76 ori, fara a lua in calcul dividendele distribuite in aceasta perioada.

Sursa: BVB

O explicatie pentru aceasta crestere este imbunatatirea rezultatelor financiare, profitul net TTM ajungand aproape de 1 mld. RON in cel mai bun moment al sau, la finalul T3 2025, fara sa ramana, insa, acolo si in trimestrele urmatoare. E posibil sa vedem o revigorare in T2 si T3 2026, scaderea din cele doua trimestre de iarna fiind determinata in principal de reconfigurarea tarifulor de transport, cu cresteri ale celor aferente lunilor aprilie-septembrie si scaderi pentru perioada octombrie-martie.

Indice	Pondere
BET	6,22%
BET-NG	10,05%
BET-XT	5,99%
BET-BK	4,70%
BET Plus	5,97%
BET-TR	6,29%
BET-XT-TR	6,07%
BET-EF	7,41%

Prezentare companie	
Adresa	Piata C.I.Motas nr. 1, Medias
Web	www.transgaz.ro
ISIN	ROTGNTACNOR8
Sectiune bursa	BVB
Segment	Premium
Piata principala	REGS
Data listarii	24.01.2008
Numar actiuni	188.381.504
Valoare nominala	10,00 RON
CAEN principal	4950

Sursa: BVB, Prime Analyzer, raportari fonduri

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionar majoritar	110.221.440	58,51%
Statul Roman prin SGG	110.221.440	58,51%
Institutionali, dintre care:	43.987.919	23,35%
NN Pensii Pilon 2	12.393.136	6,58%
Allianz Tiriace Pensii Pilon 2	8.870.560	4,71%
Metropolitan Life Pensii Pilon 2	6.560.897	3,48%
Infinity Capital Investments	3.892.976	2,07%
Carpathia Pensii Pilon 2	3.713.216	1,97%
Generali Pensii Pilon 2	3.504.261	1,86%
BCR Pensii Pilon 2	2.510.967	1,33%
BRD Pensii Pilon 2	1.913.200	1,02%
Free float total	78.160.064	41,49%

Printre evenimentele mai importante din ultimul an s-au numarat:

- In AGA anuala din 26 mai a fost aprobat un dividend brut de 2,13 RON/actiune, echivalent cu o rata de distributie de 45,56% din profitul consolidat pe anul 2025 si cu un randament de 2,42%. In aceeaasi AGA a fost respinsa o propunere alternativa de dividend, de 2,95 RON/actiune.
- Pe 29 mai agentia de rating Fitch a imbunatatit ratingul datoriilor pe termen lung ale companiei de la BBB- cu perspectiva pozitiva la BBB cu perspectiva stabila.

Consiliul de administratie

Nume	Funcție
Ion Sterian	Administrator Executiv
Nicolae Minea	Administrator Neexecutiv Independent – Presedinte CA
Ilinca von Derenthall	Administrator Neexecutiv Independent
Adina Lacramioara Hanza	Administrator Neexecutiv Independent
Costin Mihalache	Administrator Neexecutiv Independent

Management

Nume	Funcție
Ion Sterian	Director General
Marius Vasile Lupean	Director Financiar
Mihai Leontin Leahu	Director General Adjunct
Ion Tataru	Director General Adjunct
Alexandru Adrian Simionescu	Director General Adjunct
Alexandru Iuga	Director General Adjunct
Elisabeta Ghidui	Departament Strategie si Management Corporativ
Florin Bunea	Departament Operare
Paul Oancea	Departament Explorare si Mentenanta
Angela Aneta Mates	Departament Organizare, Resurse Umane
Luca Bogdan Avram	Departament Achizitii Sectoriale si Contractari

Sursa: Transgaz

- Pe 5 iunie au fost aprobate venitul reglementat si tarifele de transport pentru anul gazier 2026-2027, mai exact pentru perioada 1 octombrie 2026 – 30 septembrie 2027. Venitul reglementat a crescut cu 11,8%, de la 2,45 mld. RON in perioada anterioara pana la 2,74 mld. RON. Chiar daca venitul reglementat a crescut, tarifele urmeaza sa scada, decizia ANRE fiind fundamentata, cel mai probabil, pe ipoteza unui volum de activitate mai mare. Tariful volumetric va fi mai mic cu 16,11%, de la 1,8 RON/MWh la 1,51 RON/MWh, iar tarifele pentru rezervare de capacitate pe termen lung vor scadea cu 9,35% pentru punctele de intrare si 7,59% pentru cele de iesire din retea. Spre deosebire de anii trecuti, tarifele pe termen scurt vor fi aceleasi pe intreaga perioada a anului, pana acum fiind in general mai mari in lunile de iarna si mai mici in cele de vara. Valorile propriu-zise ale tarifelor sunt mai mici pentru aproape oricare perioada, putand vorbi, asadar, despre o scadere generalizata a tarifelor de transport. E posibil ca decizia ANRE de a renunta la diferentierea sezoniera a tarifelor sa provoace dezechilibre si sa duca la suprasolicitarea sistemului in lunile de iarna, fiind greu de spus ce efecte ar avea un astfel de scenariu asupra rezultatelor companiei.
- In Adunarea Generala Ordinara a Actionarilor (AGOA) din 21 iulie a fost aprobat prealabil Planul de Dezvoltare a Sistemului National de Transport gaze naturale in perioada 2026-2035, acesta urmand sa fie trimis spre aprobare catre ANRE. Comparativ cu planul anterior, pentru perioada 2024-2033, actualizat in septembrie 2025, valoarea totala a proiectelor pentru transportul gazelor naturale

prevazute pentru anii urmasori a crescut de la 4,1 mld. EUR la 4,99 mld. EUR, valoarea celor pentru inmagazinare a crescut usor, de la 675 mil. EUR la 687 mil. EUR, iar a celor pentru transportul hidrogenului a ramas neschimbata, la 4,92 mld. EUR, cele din urma fiind momentan in stadiu incipient. Cel mai apropiat termen de finalizare este estimat in 2030, chiar pentru cele mai importante proiecte, culoarele de transport Giurgiu-Podisor-Bibesti-Jupa-Horia-Nadlac si Marea Neagra-Podisor, in valoare cumulata de 3,34 mld. EUR.

ANALIZA REZULTATELOR FINANCIARE

REZULTATE FINANCIARE T1 2026

Indicator (RON)	T1 2026	T1 2025	Evolutie T1	2025	2024	Evolutie anuala
Venituri transport intern Romania	801.115.523	907.762.224	-11,75%	2.460.922.108	1.954.193.929	25,93%
Venituri transport Republica Moldova	125.040.656	103.023.002	21,37%	286.959.132	195.999.908	46,41%
Alte venituri	53.376.927	42.354.494	26,02%	168.684.298	155.283.200	8,63%
Total transport gaze	979.533.106	1.053.139.720	-6,99%	2.916.565.538	2.305.477.037	26,51%
Amortizare	-177.111.629	-134.867.862	31,32%	-544.644.323	-521.294.380	4,48%
Cheltuieli cu personalul	-151.664.489	-144.577.323	4,90%	-695.222.119	-636.820.190	9,17%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-24.786.398	-38.460.217	-35,55%	-119.387.971	-146.810.051	-18,68%
Cheltuieli cu redevente	-92.128.285	-104.392.656	-11,75%	-283.109.149	-224.732.303	25,98%
Intretinere si transport	-22.215.393	-20.563.066	8,04%	-155.570.456	-132.779.302	17,16%
Impozite si alte sume datorate statului	-25.963.967	-21.595.791	20,23%	-121.985.261	-89.962.659	35,60%
Venituri/cheltuieli cu alte provizioane	-11.461.276	-2.224.430	415,25%	-21.230.375	46.793.919	-145,37%
Rezultat depreciere creante	-2.484.643	-2.825.269	-12,06%	-16.803.589	10.119.640	-266,05%
Alte cheltuieli de exploatare	-30.300.607	-32.010.463	-5,34%	-140.927.799	-219.038.880	-35,66%
Rezultat operational	441.416.419	551.623.643	-19,98%	817.684.496	390.952.831	109,15%
Rezultat financiar net	14.174.685	53.336.914	-73,42%	223.786.777	93.064.988	140,46%
Rezultat inainte de impozitare	455.591.104	604.960.557	-24,69%	1.041.471.273	484.017.819	115,17%
Impozit pe profit	-68.906.309	-88.379.626	-22,03%	-160.750.797	-73.285.983	119,35%
Rezultat net	386.684.795	516.580.931	-25,15%	880.720.476	410.731.836	114,43%

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Scaderea tarifului pentru rezervarea de capacitate pentru perioada de iarna a dus, in mod previzibil, la o inrautatare a rezultatelor financiare ale Transgaz in primul trimestru al anului, la aceasta adaugandu-se si alte cateva elemente secundare.

Veniturile din transportul gazelor in Romania au scazut cu 11,75%, de la 907,76 mil. RON la 801,12 mil. RON, cea mai mare contributie la aceasta scadere fiind cea a tarifului mediu de rezervare de capacitate, mai mic cu 1,121 RON/MWh fata de primul trimestru din 2025, ca urmare a modificarilor tarifare decise de ANRE anul trecut. Capacitatea mai mare rezervata a atenuat scaderea veniturilor, asa cum s-a intamplat si cu cantitatea mai mare transportata pe parcursul trimestrului, cele doua avand impreuna o contributie pozitiva de 44,02 mil. RON la evolutia veniturilor din Romania.

Alte contributii pozitive au avut veniturile din Republica Moldova, care au crescut cu 22,02 mil. RON (+21,37%) si cele din fonduri nerambursabile si bunuri preluate cu titlu gratuit, cu 11,11 mil. RON (+48,98%), cele din urma incluse in pozitia „Alte venituri”. Per total, veniturile operationale au scazut cu 6,99%, de la 1,05 mld. RON la 979,53 mil. RON, o scadere mai mica decat cea a veniturilor din activitatea principala, transportul intern al gazelor in Romania.

Pe partea de cheltuieli operationale, cea mai mare variatie a fost cea a cheltuielilor cu amortizarea, cu 42,24 mil. RON (+31,32%), acestea crescand ca urmare a finalizarii si punerii in functiune a proiectelor de investitii din ultimul an. In aceeaasi directie au mers cheltuielile cu alte provizioane, cu o crestere de 9,24 mil. RON (+415,25%) si cele cu personalul, cu 7,09 mil. RON (+4,9%).

Au existat si doua scaderi mai importante de cheltuieli, mai exact cele ale cheltuielilor cu consumul tehnologic, materialele si consumabilele, mai mici cu 13,67 mil. RON (-35,55%), datorita cantitatii mai mici de gaze naturale achizitionate pentru consumul propriu tehnologic, si ale cheltuielilor cu redeventele, in scadere cu 12,26 mil. RON (-11,75%), acestea fiind calculate ca procent din venituri.

Scaderea veniturilor si cresterea destul de mare a cheltuielilor cu amortizarea au dus rezultatul operational mai jos cu 19,98%, de la 551,62 mil. RON la 441,42 mil. RON. La aceasta scadere s-a adaugat si evolutia negativa a rezultatului financiar net, care a ajuns de la un profit de 53,34 mil. RON in T1 2025 la unul de doar 14,17 mil. RON in T1 2026, ca urmare a scaderii cu 30,98 mil. RON a veniturilor din ajustarea cu inflatia a creantei privind Acordul de Concesiune si a cresterii cu 21,22 mil. RON a cheltuielilor cu dobanzile, compensate partial de veniturile mai mari din dobanzi (+13,96 mil. RON).

Ca urmare a evolutiilor negative inregistrate atat de rezultatul operational, cat si de cel financiar, profitul net a scazut la randul sau cu 25,15%, de la 516,58 mil. RON la 386,68 mil. RON in primul trimestru al anului. Desi este un rezultat mai slab, scaderea nu a fost una foarte mare, iar veniturile mai mici din T1 ar putea fi compensate partial de veniturile din T2 si T3, pentru care tarifele de rezervare de capacitate sunt mai mari comparativ cu cele de anul trecut.

INDICATORI IMPORTANTI

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Risc financiar							
Datorii financiare nete/EBITDA	3,45	3,36	3,08	2,97	2,97	2,52	2,41
Numerar/Active	4,01%	5,18%	5,03%	8,05%	9,88%	7,06%	8,69%
Datorii totale/Active	48,12%	50,43%	52,24%	54,09%	59,24%	57,42%	54,90%
Rezultate financiare							
EBITDA (mil. RON)	413,21	480,45	581,73	602,70	912,25	1.362,33	1.294,37
Lichiditate							
Rata rapida	1,37	1,09	0,66	0,72	0,98	0,97	1,08
Rata curenta	1,65	1,42	1,18	1,08	1,31	1,29	1,45
Rata numerarului	0,41	0,44	0,36	0,44	0,68	0,55	0,68
Efect de levier	0,93	1,02	1,09	1,18	1,45	1,35	1,22
Capital de lucru/Vanzari	0,34	0,29	0,13	0,07	0,21	0,15	0,24
Rentabilitate							
Rentabilitatea activelor (ROA)	2,29%	2,21%	4,18%	2,27%	3,81%	7,41%	6,23%
Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	4,41%	4,46%	8,76%	4,95%	9,36%	17,40%	13,81%
Eficienta operationala							
Rata de rotatie a activelor	0,19	0,17	0,19	0,20	0,21	0,25	0,24
Rata de rotatie capital propriu	0,36	0,34	0,40	0,44	0,53	0,58	0,52
Profitabilitate							
Marja bruta	56,67%	63,26%	62,35%	60,87%	57,41%	62,99%	62,70%
Marja EBITDA	30,88%	35,20%	36,83%	33,78%	39,57%	46,71%	45,53%
Marja operationala	12,29%	8,84%	9,26%	6,75%	16,96%	28,04%	24,89%
Marja neta	12,35%	12,95%	21,98%	11,23%	17,82%	30,20%	26,41%
Rata efectiva de impozitare	17,20%	23,21%	17,28%	6,59%	15,14%	15,43%	15,84%

Sursa: raportari companie, calcule Prime Transaction

RISC FINANCIAR

Tendinta de scadere a raportului dintre datoriile financiare nete si EBITDA a continuat sa se manifeste, chiar daca acesta a revenit mai sus decat nivelul de 2,05 pe care il avea la finalul T1 2025. Tendinta multianuala a fost determinata exclusiv de evolutia EBITDA, in conditiile in care datoriile financiare nete au crescut de la 1,43 mld. RON la finalul anului 2020 pana la 3,11 mld. RON la 31 martie 2026. Programul investitional al companiei ramane unul ambitios, fiind planificate investitii mari atat in transportul de gaze, cat si in transportul de hidrogen in anii urmasori, ceea ce ar putea creste indatorarea financiara.

LICHIDITATE

Indicatorii de lichiditate s-au imbunatatit si ei, rata rapida ajungand la un nivel supraunitar, iar rata curenta aproape de 1,5, o evolutie sustinuta de valorile mai mari ale numerarului si investitiilor pe termen scurt, in paralel cu o stagnare a datoriilor totale pe termen scurt.

EFICIENTA OPERATIONALA

Ratele de rotatie ale activelor, respectiv capitalului propriu s-au stabilizat in zona in care ajunsesera in prima parte a anului 2025, in cazul ratei de rotatie a activelor aceasta fiind cea mai mare valoare inregistrata dupa anul 2019. Cei doi indicatori sunt prin natura activitatii mai stabili si mai greu de influentat decat la alte companii, veniturile fiind corelate cu activele prin intermediul tarifelor de transport stabilite de ANRE.

RENTABILITATE SI PROFITABILITATE

Toate marjele de profit au atins maxime locale in anul 2025, unele dintre ele la diferenta mare de valorile inregistrate in anii trecuti, dupa care au scazut usor in primul trimestru din 2026, fiind influentate si de scaderea tarifelor pentru rezervarea de capacitate in lunile de iarna. Aceeasi traiectorie a fost urmata si de cei doi indicatori de rentabilitate, la finalul anului 2025 ROA ajungand la cel mai mare nivel de dupa 2018, in timp ce ROE a ajuns la cea mai buna valoare de dupa anul 2006.

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. Precizam ca nu am luat in calcul veniturile si cheltuielile cu echilibrarea si nici pe cele din constructii conform cu IFRIC12, in ambele cazuri veniturile fiind egale cu cheltuielile.

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Marja neta	12,35%	12,95%	21,98%	11,23%	17,82%	30,20%	26,41%
Rata rotatie active	0,19	0,17	0,19	0,20	0,21	0,25	0,24
Multiplicator capital propriu	1,93	2,02	2,09	2,18	2,45	2,35	2,22
ROE	4,41%	4,46%	8,76%	4,95%	9,36%	17,40%	13,81%

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Valoarea ROE a crescut de aproape 4 ori între 2020 și 2025, fiind influentată în mod pozitiv de toate cele trei componente, cu cea mai mare contribuție venind de la marja netă. Atât aceasta, cât și rata de rotație a activelor sunt influentate puternic de deciziile ANRE, în timp ce multiplicatorul capitalului propriu este sub controlul companiei, în limitele pe care le permit indicatorii de îndatorare.

Tip cheltuiala (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Cheltuieli cu personalul	32,48%	34,27%	31,35%	32,27%	27,62%	23,84%	24,70%
Amortizare	18,59%	26,36%	27,57%	27,03%	22,61%	18,67%	20,64%
Cheltuieli cu redevențele	8,05%	0,36%	0,36%	3,10%	9,75%	9,71%	9,53%
Întreținere și transport	2,27%	2,41%	2,36%	3,52%	5,76%	5,33%	5,53%
Impozit pe profit	2,57%	3,92%	4,59%	0,79%	3,18%	5,51%	4,97%
Alte cheltuieli de exploatare	11,84%	13,71%	11,04%	7,14%	9,50%	4,83%	4,90%
Impozite și alte sume datorate statului	5,37%	6,32%	5,49%	4,92%	3,90%	4,18%	4,44%
Consum gaze SNT, materiale și consumabile	8,64%	8,27%	11,41%	8,31%	6,37%	4,09%	3,72%
Venituri/cheltuieli cu provizioane pentru riscuri și cheltuieli	0,46%	-0,53%	1,15%	0,78%	-2,03%	0,73%	1,07%
Rezultat deprecieri creanțe	0,00%	0,00%	0,00%	6,18%	-0,44%	0,58%	0,58%
Rezultat financiar net	-2,62%	-8,03%	-17,30%	-5,28%	-4,04%	-7,67%	-6,49%
Total cheltuieli	87,65%	87,05%	78,02%	88,77%	82,18%	69,80%	73,59%
Marja netă	12,35%	12,95%	21,98%	11,23%	17,82%	30,20%	26,41%

Sursa: raportările companiei, calcule Prime Transaction

Urmărind felul în care se formează marja netă

ajungem la concluzia că o influență importantă pentru creșterea acesteia a venit de la cheltuielile cu personalul, a căror pondere în veniturile operaționale a scăzut de la 32,27% în 2023 până la 23,84% în 2025, concomitent cu creșterea marjei nete de la 11,23% la 30,2%. În spatele scaderii stă, însă, în mare măsură creșterea considerabilă a veniturilor, combinată cu caracterul relativ stabil al cheltuielilor cu personalul, care nu sunt corelate cu veniturile.

Cheltuielile cu amortizarea au contribuit și ele la îmbunătățirea marjei nete, având o pondere în scădere cu circa 9 puncte procentuale între 2023 și 2025. În direcția opusă, cheltuielile cu redevențele și cele cu impozitul pe profit au tras în sus cheltuielile în aceeași perioadă.

EVALUARE

EVALUARE PE BAZA MULTIPLILOR DE PIATA

Emitent	P/E	P/BV	P/Sales	EV/EBITDA	EV/Sales
Fluxys (Belgia)	18,31	2,38	1,89	5,00	2,15
Amber Grid (Lituania)	17,42	2,20	5,41	12,45	10,19
Snam (Italia)	15,88	2,00	4,84	14,74	7,71
Enagas (Spania)	16,75	1,19	2,64	10,24	3,96
Medie	17,09	1,94	3,70	10,61	6,00
Transgaz	24,49	3,38	6,47	16,61	7,56
Valoare cu media emitentilor similari	68,1149	56,0777	55,7631	62,3290	77,4681
Medie	63,9505				
Mediana emitenti Regulated Gas	14,93	1,37	0,92	8,85	1,48
Valoare cu mediana emitentilor din sector	59,5059	39,5503	13,8842	52,0020	19,1008
Medie	36,8086				

Sursa: EquityRT, raportari companie, calcule Prime Transaction

Am luat in considerare aceiasi 4

emitenti pentru evaluarea prin comparatia multiplilor de piata, sectorul fiind unul slab reprezentat pe pietele de capital europene, cu 6 tari in care atat transportatorii de gaze naturale, cat si cei de energie electrica sunt listati la bursa: Italia, Spania, Belgia, Portugalia, Romania si Lituania. In cazul Portugaliei, operatorul de transport al gazelor naturale este o subsidiara a REN - Redes Energeticas Nacionais SGPS SA, ponderea sa in veniturile companiei-mama, listata la bursa, fiind una prea mica pentru a considera in acest moment oportuna includerea acesteia in comparatie.

Spre deosebire de materialele anterioare, am egalizat ponderile celor doua metode de evaluare, fiind luate in considerare in proportii de cate 50% evaluarea pe baza multiplilor de piata si cea pe baza fluxurilor de numerar actualizate.

Cresterea foarte mare a pretului actiunii Transgaz in ultimele 12 luni a facut ca si multiplii sai de piata sa fie mult mai mari decat in materialul realizat in iulie 2025. Mediile multiplilor celorlalti emitenti nu au avut o directie unitara, cea a P/E scazand, in timp ce toate celelalte au crescut.

Chiar daca multiplii de piata ai Transgaz au crescut mult mai mult decat cei ai companiilor similare, rezultatele financiare au fost la randul lor mai bune, ceea ce face ca la final media valorilor rezultate din comparatie sa fie peste cea din urma cu un an.

Rezultatul este o valoare intrinseca estimata de 63,9505 RON/actiune, prin comparatia multiplilor de piata ai emitentilor relevanti, cu 23,29% mai mare decat cea din materialul anterior, dar cu 34,48% mai mica decat pretul de inchidere din sedinta de tranzactionare din 24 iulie.

EVALUARE PE BAZA FLUXURILOR DE NUMERAR VIITOARE (DCF)

PROIECTIA REZULTATELOR FINANCIARE VIITOARE

Indicator (mil. RON)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Venituri totale	3.233,17	3.867,62	4.317,36	4.335,70	4.353,82	4.162,81
<i>Evolutie</i>	<i>10,50%</i>	<i>18,89%</i>	<i>13,57%</i>	<i>0,19%</i>	<i>0,17%</i>	<i>-4,92%</i>
Cheltuieli operationale	2.701,10	2.960,40	3.452,52	3.248,53	3.260,10	3.156,50
<i>Evolutie</i>	<i>28,69%</i>	<i>9,60%</i>	<i>16,62%</i>	<i>-5,91%</i>	<i>0,36%</i>	<i>-3,18%</i>
Profit operational	532,07	907,22	864,84	1.087,17	1.093,72	1.006,31
<i>Evolutie</i>	<i>-34,93%</i>	<i>70,51%</i>	<i>-4,67%</i>	<i>25,71%</i>	<i>0,60%</i>	<i>-7,99%</i>
<i>Marja operationala</i>	<i>16,46%</i>	<i>23,46%</i>	<i>20,03%</i>	<i>25,07%</i>	<i>25,12%</i>	<i>24,17%</i>
Rezultat financiar net	196,42	119,57	94,17	66,65	60,75	0,00
<i>Evolutie</i>	<i>-12,23%</i>	<i>-39,12%</i>	<i>-21,24%</i>	<i>-29,23%</i>	<i>-8,85%</i>	<i>-100,00%</i>
Profit net	611,93	862,51	805,57	969,21	969,75	845,30
<i>Evolutie</i>	<i>-30,52%</i>	<i>40,95%</i>	<i>-6,60%</i>	<i>20,31%</i>	<i>0,06%</i>	<i>-12,83%</i>
Marja neta	18,93%	22,30%	18,66%	22,35%	22,27%	20,31%

Sursa: estimari Prime Transaction

Am luat in considerare si de data aceasta ipoteza continuarii activitatii dupa anul 2032, atunci cand se incheie Acordul de Concesiune, aceasta avand o probabilitate mult mai mare decat alternativa, care ar presupune incasarea la momentul respectiv a creantei in legatura cu acest acord si gasirea unui nou operator al sistemului de transport.

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 estimarea din iulie 2025:

- Scadere usoara a raportului dintre veniturile operationale anuale si baza de active reglementate, in concordanta cu evolutiile din intervalul analizat.
- Rate de inflatie ceva mai mari decat cele estimate anterior atat pentru acest an, cat si pentru urmatorii.
- Pondere mai mica in venituri a cheltuielilor operationale exceptand amortizarea, estimarea anterioara dovedindu-se a fi una pesimista.
- Rata efectiva de impozitare redusa de la 17,5% la 16%, dupa ce in ultimii ani a fost mai apropiata de acest nivel decat era in trecut.

In afara de acestea, raman valabile celelalte ipoteze de la care am pornit anterior:

- Evolutia bazei de active reglementate in functie de investitii si amortizare, aceasta din urma fiind estimata ca procent din active, intr-o zona apropiata de datele istorice.
- Veniturile din activitatea de transport legate de baza de active reglementate.

- Veniturile din transportul international pe zero, tentativele de revigorare a acestui segment neavand pana acum niciun rezultat.
- Cheltuielile operationale, exceptand amortizarea, la un nivel relativ stabil raportat la venituri.
- Continuarea activitatii si dupa anul 2032, atunci cand expira actualul Acord de Concesiune, aceasta fiind de departe varianta cu cea mai mare probabilitate.

CALCULUL VALORII INTRINSECI

Indicator (mil. RON)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
EBIT*(1-T)	446,94	762,07	726,47	913,23	918,72	845,30
+ Amortizare	599,54	639,83	862,10	863,89	865,50	866,95
- Variatie capital de lucru	197,94	126,89	89,95	3,67	3,62	-38,20
- Cheltuieli de capital	500,00	800,00	800,00	800,00	800,00	400,00
FCFF	261,41	475,00	698,62	973,45	980,60	1.350,46
WACC	17,95%					
Factor actualizare	1,0748	1,2677	1,4953	1,7637	2,0803	2,4537
FCFF actualizat	243,22					
Terminal Value						9.303,67
Terminal Value actualizat	3.791,62					
Enterprise Value	6.450,41					
+ Numerar	1.221,23					
- Datorii	4.161,07					
Equity Value	3.510,57					
Numar actiuni	188.381.504					
Valoare estimata pe actiune	18,6354					

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

- Capital de lucru corelat cu veniturile.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 17,95%, influentat de:

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	30,90%
Rata fara risc	6,94%
Prima de risc a pietei	18,58%
Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	25,51%
Rata fara risc	6,94%
Beta (2 ani)	1,29
Costul datoriilor	5%
Pondere datorii	50%
Pondere capital propriu	50%
WACC	17,95%

Sursa: estimari Prime Transaction

- Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 30,90%, influentat la randul sau de:
 - Rata fara risc de 6,94%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentelor titlurilor de stat romanesti la 5 ani.

- Prima de risc a pietei de 18,58%, 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 1,29, calculat pentru ultimii 2 ani.
- Costul datoriilor de 5%, in scadere cu un punct procentual fata de estimarea anterioara.
- Pondere de 50% a datoriilor si de 50% a capitalului propriu, fata de 45% si 50% in materialul anterior, luand in considerare tendinta de crestere a datoriilor si planurile investitionale pentru anii urmatori.

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 18,6354 RON/actiune obtinuta prin metoda DCF, cu 0,85% mai mare decat cea din materialul anterior, dar cu 80,91% mai mica decat pretul de inchidere din data de 24 iulie.

Valoarea medie rezultata din ambele metode de evaluare este de 41,2929 RON/actiune, cu 53,93% mai mare decat cea din materialul realizat in iulie 2025, dar cu 57,69% mai mica decat pretul de piata al actiunii.

Este una dintre cele mai mari diferente intre rezultatul evaluarii si pretul de piata dintre emitentii pe care ii acoperim, venind dupa o crestere neobisnuit de mare a pretului actiunii, dar si dupa doua trimestre in care rezultatele s-au inrautatit comparativ cu perioada similara a anului anterior. In T2 si T3 ar fi de asteptat ca rezultatele sa fie mai bune, tinand cont de structura tarifelor pentru anul gazier 2025-2026, insa e greu de crezut ca imbunatatirea lor va fi atat de mare incat sa justifice pretul apropiat de 100 RON/actiune.

Nu este o recomandare de investitii, ci doar o valoare intrinseca pe care o estimam pentru afacere, in conditiile detaliate mai sus. Trebuie avute in vedere mai multe elemente care ar putea influenta in sus sau in jos evaluarea.

Marius Pandele

*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 emitentii, 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