PRIME TRANSACTION

Update raport de analiza **Transgaz (TGN)**

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 ->

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

UPDATE Raport de analiza Transgaz

Valoare intrinseca estimata (lei/actiune)
26,8264

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

Sumar:

- **In perioada de un an si jumatate care a trecut de la publicarea materialului anterior atat rezultatele companiei, cat si pretul de piata al actiunii au inregistrat evolutii foarte bune.**
- **Programul de investitii al companiei a ramas unul destul de ambitios, in acest interval fiind semnat un contract de credit sindicalizat echivalent cu aproape o treime din capitalizarea companiei, in scopul finantarii proiectelor investitionale.**
- **Rezultatele financiare din 2024 si T1 2025 au fost unele foarte bune, insa trimestrul foarte bun de la inceputul anului ar putea sa nu fie un indiciu pentru intregul an.**
- **Valoarea intrinseca estimata este mai mare decat cea din ianuarie 2024, insa mai mica decat pretul de piata al actiunii, existand in acelasi timp o diferenta importanta intre rezultatul evaluarii prin metoda comparatiei multiplilor de piata si cel al evaluarii prin metoda DCF. Motivul principal pentru aceasta diferenta este rezultatul neobisnuit de bun din primul trimestru al anului 2025.**

Date bursiere

Indicator	Valoare
Pret inchidere 11.07.2025	35,3500
Capitalizare	6.659.286.166,40
Variatie pret YTD	55,55%
➢ Relativ la BET	+37,92%
Variatie pret 1 luna	8,08%
Variatie pret 12 luni*	46,49%
➢ Relativ la BET*	+43,82%
Maxim 52 saptamani*	35,3500
Minim 52 saptamani*	20,8000
Valoare medie tranzactii 60 zile	1.104.518,63 RON

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, BVB

Acest raport nu este o recomandare de investitii. Valoarea estimata nu este un pret tinta pe care ne asteptam sa-l atinga actiunea emitentului, ci doar o valoare intrinseca, dependenta de confirmarea ipotezelor detaliate in raport. Raportul reprezinta o informatie generala si nu se substituie serviciilor de consultanta de investitii.

Evolutii semnificative de la ultimul raport

In perioada de un an si jumatate care a trecut de la update-ul precedent, actiunile transportatorului de gaze naturale au inregistrat o crestere considerabila, tranazactionandu-se in prezent la un pret aproape dublu.

Sursa: BVB

Cresterea bursiera mare a fost corelata cu rezultatele financiare, acestea imbunatatindu-se in perioada analizata, cu un profit net pe 2024 aflat la maximul ultimilor 6 ani si un profit net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) la 31 martie 2025 care ar consemna un nou maxim istoric, daca va ramane la acelasi nivel la finalul anului.

Pretul de 35,35 lei pe actiune inregistrat la finalul sedintei de tranzactionare din 11 iulie este un maxim istoric EOD (end of day – la finalul zilei) luand in considerare datele ajustate cu majorarile de capital, maximul istoric intraday fiind inregistrat anterior, pe 5 si 6 iunie, la 35,6 lei pe actiune.

Indice	Pondere
BET	4,38%
BET-NG	7,52%
BET-XT	4,34%
BET-BK	4,81%
BET Plus	4,14%
BET-TR	4,49%
BET-XT-TR	4,45%
BET-EF	5,64%
ROTX	5,05%

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

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionar majoritar	**110.221.440**	**58,51%**
Statul Roman prin SGG	110.221.440	58,51%
Institutionali, dintre care:	**43.278.874**	**22,97%**
NN Pensii Pilon 2	12.393.136	6,58%
Allianz Tiriac Pensii Pilon 2	8.870.560	4,71%
Metropolitan Life Pensii Pilon 2	5.400.344	2,87%
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	2.480.059	1,32%
BRD Pensii Pilon 2	1.838.432	0,98%
Free float total	**78.160.064**	**41,49%**

Sursa: BVB, EquityRT, raportari fonduri

Printre evenimentele mai importante din perioada analizata s-au numarat:

Consiliul de administratie

Nume	Functie
Ion Sterian	Administrator executiv – Director general
Nicolae Minea	Administrator neexecutiv independent – Presedinte CA
Ilinca von Derenthall	Administrator neexecutiv independent
Adina Lacramioara Hanza	Administrator neexecutiv independent
Costin Mihalache	Administrator neexecutiv independent

Sursa: Transgaz

- La 1 august 2024 a fost semnat un contract de imprumut pe 14 ani in valoare de 1,93 mld. RON cu un sindicat de banci format din Unicredit Bank, BCR, Banca Transilvania, CEC Bank si Raiffeisen Bank, pentru finantarea, respectiv refinantarea unor proiecte investitionale, printre care Coridorul Sudic de transport pentru preluarea gazelor din Marea Neagra, conducta DN 600 Mihai Bravu – Silistea, conducta Ghercesti – Jitaru, alimentarea centralei de cogenerare Mintia, cresterea capacitatii de transport pentru sucursalele Electrocentrale Isalnita si Electrocentrale Turceni, conducta Prunisor – Orsova – Baile Herculane – Jupa si proiectul BRUA, faza 2.
- Pe 31 mai 2024 si 27 septembrie 2024 au fost semnate contracte de finantare cu Ministerul Energiei din Fondul Pentru Modernizare. Primul, in valoare de 7 mil. EUR, a fost pentru alimentarea centralei Mintia, iar cel de-al doilea, in valoare de 8,5 mil. EUR, a fost pentru alimentarea CET Isalnita si CET Turceni.
- In AGA anuala din aprilie 2024 a fost aprobat un dividend brut de 0,35 lei pe actiune din profitul pe anul 2023, iar in AGA anuala din aprilie 2025 a fost aprobat un dividend de 1,08 lei pe actiune, echivalent cu un randament de 4,12% raportat la ultimul pret la care se puteau cumpara actiuni cu drept de dividend.
- In AGA din 9 aprilie 2025 a fost aprobata achizitia a 51% din capitalul social al companiei de inginerie tehnologica, proiectare si consultanta pentru industria extractiva de petrol si gaze Petrostar SA.
- In AGA anuala din 29 aprilie 2025 a fost aprobata componenta Consiliului de Administratie pentru un mandat de 4 ani, pana in aprilie 2029. Ulterior, pe 7 mai 2025, Nicolae Minea a fost ales presedinte CA. Pozitia fusese detinuta anterior de Ion-Petru Vaduva, care nu mai face parte din actualul Consiliu de Administratie.
- Pe 4 iunie 2025, agentia de rating Fitch a confirmat ratingul BBB- al companiei, imbunatatind perspectiva acestuia de la Stabila la Pozitiva.
- Pe 27 iunie 2025 a fost semnat un memorandum de intelegere cu JP Srbijagas pentru interconectarea retelelor de transport gaze ale Romaniei si Serbiei, urmand sa fie realizata conexiunea intre conducta internationala BRUA si nodul tehnologic Mokrin din Serbia.
- Pe 5 iunie 2025 au fost aprobate venitul reglementat si tarifele de transport pentru anul gazier 2025-2026, venitul reglementat fiind de 2,45 mld. RON, in crestere cu 18,11% de la 2,07 mld. RON in anul gazier 2024-2025.

Analiza rezultatelor financiare

Rezultate financiare T1 2025

Indicator (RON)	T1 2025	T1 2024	Evolutie T1	2024	2023	Evolutie anuala
Venituri transport intern Romania	907.762.224	607.207.967	**49,50%**	1.954.193.929	1.451.982.194	**34,59%**
Venituri transport Republica Moldova	103.023.002	60.707.900	**69,70%**	195.999.908	67.970.033	188,36%
Venituri transport international	0	0	**-**	0	116.305.612	-100,00%
Alte venituri	42.354.494	38.639.669	**9,61%**	155.283.200	147.981.895	4,93%
Total transport gaze	**1.053.139.720**	**706.555.536**	**49,05%**	**2.305.477.037**	**1.784.239.734**	**29,21%**
Amortizare	-134.867.862	-127.653.709	**5,65%**	-521.294.380	-482.293.797	8,09%
Cheltuieli cu personalul	-144.577.323	-134.817.755	**7,24%**	-636.820.190	-575.840.029	10,59%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-38.460.217	-32.422.603	**18,62%**	-146.810.051	-148.201.016	-0,94%
Cheltuieli cu redevente	-104.392.656	-69.828.916	**49,50%**	-224.732.303	-55.285.137	306,50%
Intretinere si transport	-20.562.066	-6.105.538	**236,78%**	-132.779.302	-62.795.302	111,45%
Impozite si alte sume datorate statului	-21.595.791	-17.152.565	**25,90%**	-89.962.659	-87.700.544	2,58%
Venituri/cheltuieli provizioane	-2.224.430	-5.733.922	**-61,21%**	46.793.919	-13.948.612	**-435,47%**
Rezultat depreciere creante	-2.825.269	-11.080.097	**-74,50%**	10.119.640	-110.297.757	**-109,17%**
Alte cheltuieli de exploatare	-32.010.463	-40.163.838	**-20,30%**	-219.038.880	-127.475.371	71,83%
Rezultat operational	**551.623.643**	**261.596.593**	**110,87%**	**390.952.831**	**120.402.169**	**224,71%**
Rezultat financiar net	53.336.914	52.884.949	**0,85%**	93.064.988	94.167.124	**-1,17%**
Rezultat inainte de impozitare	**604.960.557**	**314.481.542**	**92,37%**	**484.017.819**	**214.569.293**	**125,58%**
Impozit pe profit	-88.379.626	-56.590.848	**56,17%**	-73.285.983	-14.137.759	**418,37%**
Rezultat net	**516.580.931**	**257.890.694**	**100,31%**	**410.731.836**	**200.431.534**	**104,92%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Inceputul anului a fost foarte bun pentru Transgaz, cu o dublare a profitului net determinata in principal de tarifele reglementate mai mari.

Veniturile totale consolidate au crescut cu 49,05%, de la 706,56 mil. RON in T1 2024 pana la 1,05 mld. RON in T1 2025, crestere care a venit in principal de la veniturile din transportul de gaze din Romania (+300,55 mil. RON), urmate de cele din Republica Moldova (+42,32 mil. RON).

Daca urmarim sursele de crestere a veniturilor (publicate la nivel individual), observam ca, de departe, cea mai mare parte a cresterii a fost determinata de tariful de rezervare de capacitate mai mare cu 1,89 RON/MWh, acest lucru contribuind cu 209,97 mil. RON la cresterea veniturilor. La mare distanta urmeaza cresterea capacitatii rezervate, care a adus in plus 43,01 mil. RON, depasirile de capacitate, cu 18,98 mil.

RON, cresterea tarifului de transport volumetric, cu 14,04 mil. RON, si cresterea cantitatii transportate, cu 12,06 mil. RON.

In conditiile in care cea mai mare parte a cresterii veniturilor a venit de la tarifele mai mari, si nu de la volumul de activitate, cheltuielile operationale nu au urmat evolutia veniturilor, inregistrand o crestere mult mai mica, de doar 56,56 mil. RON per total. Cele mai mari contributii la aceasta crestere au fost cele ale cheltuielilor cu redeventele, cu 34,56 mil. RON (+49,50%), cu intretinerea si transportul, cu 14,46 mil. RON (+235,78%), cu personalul, cu 9,76 mil. RON (+7,24%) si celor cu amortizarea, cu un plus de 7,21 mil. RON (+5,65%). Cele din urma si-au mai redus cresterea, dupa ce in ultimii ani au fost pe trend puternic ascendent pe masura ce investitiile mari ale companiei au fost finalizate.

Disproportia dintre cresterea veniturilor si cea a cheltuielilor a facut ca profitul operational sa urce cu nu mai putin de 110,87%, de la 261,6 mil. RON la 551,62 mil. RON la nivel trimestrial. Profitul financiar a ramas aproape de cel din perioada similara a anului trecut, cu o crestere usoara, de 0,85%. In anii trecuti acesta avea o importanta mult mai mare in evolutia rezultatelor datorita veniturilor inregistrate din ajustarea cu inflatia a creantei privind Acordul de Concesiune, insa revenirea inflatiei la un nivel mai mic a eliminat aceasta influenta.

Profitul net trimestrial a avut o crestere considerabila, de 100,31%, de la 257,89 mil. RON in T1 2024 pana la 516,58 mil. RON in T1 2025. Este un profit trimestrial mai mare decat majoritatea profiturilor anuale ale companiei din ultimii ani, insa trebuie avut in vedere si faptul ca primul trimestru este de regula cel mai bun din an pentru Transgaz, si anul trecut el avand o contributie de 62,79% la profitul net anual. Profitul net TTM este in momentul de fata la 669,42 mil. RON, mai mare decat maximul istoric actual de 602,18 mil. RON, inregistrat in anul 2017.

Indicatori importanti

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	T1 2025 TTM
Risc financiar						
Datorii financiare nete/EBITDA	3,45	3,36	3,08	2,97	2,97	2,05
Numerar/Active	4,01%	5,18%	5,03%	8,05%	9,88%	8,94%
Datorii totale/Active	48,12%	50,43%	52,24%	54,09%	59,24%	54,58%
Rezultate financiare						
EBITDA (mil. RON)	413,21	480,45	581,73	602,70	912,25	1.209,49
Lichiditate						
Rata rapida	1,37	1,09	0,66	0,72	0,98	0,98
Rata curenta	1,65	1,42	1,18	1,08	1,31	1,36
Rata numerarului	0,41	0,44	0,36	0,44	0,68	0,66
Efect de levier	0,93	1,02	1,09	1,18	1,45	1,20
Capital de lucru/Vanzari	0,34	0,29	0,13	0,07	0,21	0,20
Rentabilitate						
Rentabilitatea activelor (ROA)	2,29%	2,21%	4,18%	2,27%	3,81%	6,20%

Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	4,41%	4,46%	8,76%	4,95%	9,36%	13,65%
Eficienta operationala						
Rata de rotatie a activelor	0,19	0,17	0,19	0,20	0,21	0,25
Rata de rotatie capital propriu	0,36	0,34	0,40	0,44	0,53	0,54
Profitabilitate						
Marja bruta	56,67%	63,26%	62,35%	60,87%	57,41%	60,62%
Marja EBITDA	30,88%	35,20%	36,83%	33,78%	39,57%	45,61%
Marja operationala	12,29%	8,84%	9,26%	6,75%	16,96%	25,68%
Marja neta	12,35%	12,95%	21,98%	11,23%	17,82%	25,24%
Rata efectiva de impozitare	17,20%	23,21%	17,28%	6,59%	15,14%	13,57%

Sursa: calcule Prime Transaction

Risc financiar

Desi datoriile companiei au crescut, raportul dintre datoriile financiare nete si EBITDA a scazut de la 3,86 in materialul anterior pana la doar 2,05, motivul fiind cresterea sustinuta a EBITDA in aceasta perioada. Raportul dintre datoriile totale si active, pe de alta parte, a crescut pana la 59,24% la finalul lui 2024, pentru ca mai apoi sa scada sub 55% la finalul primului trimestru din 2025.

Lichiditate

Cresterea ponderii numerarului in activele totale a contribuit si la imbunatatirea indicatorilor de lichiditate, rata curenta ajungand de la 1,26 la momentul realizarii materialului anterior pana la 1,36 in prezent, iar rata rapida de la 0,76 la 0,98.

Rentabilitate si profitabilitate

Marja neta si marja operationala s-au imbunatatit simtitor in perioada analizata, mai ales dupa rezultatele foarte bune inregistrate in T1 2025. Marja bruta, pe de alta parte, a ramas stabila, un semn ca profitabilitatea mai mare vine de la cresterea veniturilor intr-un ritm mai rapid decat cel al costurilor indirecte. Ratele de rentabilitate au ajuns de asemenea la maxime ale ultimilor ani, ROE fiind influentata in sens pozitiv si de gradul mai mare de indatorare comparativ cu alte companii de Stat.

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	T1 2025 TTM
Marja neta	12,35%	12,95%	21,98%	11,23%	17,82%	25,24%
Rata rotatie active	0,19	0,17	0,19	0,20	0,21	0,25
Multiplicator capital propriu	1,93	2,02	2,09	2,18	2,45	2,20
ROE	**4,41%**	**4,46%**	**8,76%**	**4,95%**	**9,36%**	**13,65%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Asa cum am spus si mai sus, ROE a ajuns la un
maxim al ultimilor ani, la acest lucru contribuind fiecare dintre cei trei indicatori din care este compusa aceasta. Marja neta si rata de rotatie a activelor au ajuns la maximul ultimilor ani in principal ca urmare a cresterii tarifelor reglementate, in timp ce multiplicatorul capitalului propriu a atins un maxim la finalul lui 2024, scazand la finalul T1 2025, dar ramanand peste nivelul din anii anteriori.

Tip cheltuiala (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	T1 2025 TTM
Cheltuieli cu personalul	32,48%	34,27%	31,35%	32,27%	27,62%	24,38%
Amortizare	18,59%	26,36%	27,57%	27,03%	22,61%	19,93%
Cheltuieli cu redeventele	8,05%	0,36%	0,36%	3,10%	9,75%	9,78%
Alte cheltuieli de exploatare	11,84%	13,71%	11,04%	7,14%	9,50%	7,95%
Consum gaze SNT, materiale si consumabile	8,64%	8,27%	11,41%	8,31%	6,37%	5,76%
Intretinere si transport	2,27%	2,41%	2,36%	3,52%	5,76%	5,55%
Impozit pe profit	2,57%	3,92%	4,59%	0,79%	3,18%	3,96%
Impozite si alte sume datorate statului	5,37%	6,32%	5,49%	4,92%	3,90%	3,56%
Rezultat depreciere creante	0,00%	0,00%	0,00%	6,18%	-0,44%	-0,69%
Venituri/cheltuieli cu provizioane pentru riscuri si cheltuieli	0,46%	-0,53%	1,15%	0,78%	-2,03%	-1,90%
Rezultat financiar net	-2,62%	-8,03%	-17,30%	-5,28%	-4,04%	-3,53%
Total cheltuieli	**87,65%**	**87,05%**	**78,02%**	**88,77%**	**82,18%**	**74,76%**
Marja neta	**12,35%**	**12,95%**	**21,98%**	**11,23%**	**17,82%**	**25,24%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Structura cheltuielilor s-a schimbat fata de cea
pe care o vedeam in anul 2023, acestea fiind mai putin concentrate decat in trecut. Daca in materialul realizat in ianuarie 2024 existau 4 categorii de cheltuieli cu ponderi mai mari de 10% in veniturile operationale, acum numarul lor a scazut la doar 2. E adevarat ca acest lucru a fost favorizat si de cresterea marjei nete.

Pe termen mai lung se remarca o reducere a ponderii cheltuielilor cu salariile, a celor cu consumul propriu tehnologic si materialelor si a altor cheltuieli de exploatare, acestea transferandu-se in cea mai mare parte catre marja neta. Este de mentionat faptul ca ponderea acestor caterogii de cheltuieli in cheltuielile totale

nu s-a schimbat cu mult, cele cu personalul, de exemplu, ramanand la circa o treime din cheltuielile totale in cea mai mare parte a perioadei, scaderea ponderii lor in venituri venind de fapt de la dinamica mai buna a veniturilor.

Evaluare

Evaluare pe baza multiplilor de piata

Emitent	P/E	P/BV	P/Sales	EV/EBITDA	EV/Sales	Medie
Fluxys (Belgia)	17,54	2,41	2,18	4,64	2,12	
Amber Grid (Lituania)	13,82	1,94	5,07	6,93	5,10	
Snam (Italia)		1,71	4,28	11,52	7,21	
Enagas (Spania)	28,07	1,32	3,21	12,10	4,24	
Medie	**19,81**	**1,84**	**3,69**	**8,80**	**4,67**	
Transgaz	9,95	1,36	2,51	7,55	3,44	
Diferenta	-49,79%	-26,34%	-31,86%	-14,15%	-26,21%	
Valoare cu media emitentilor similari	**70,4000**	**47,9897**	**51,8819**	**41,1765**	**47,9085**	**51,8713**
Mediana emitenti Regulated Gas	12,08	1,23	1,74	8,80	5,21	
Diferenta	-17,65%	10,40%	44,31%	-14,19%	-33,90%	
Valoare cu mediana emitentilor din sector	**42,9268**	**32,0205**	**24,4960**	**41,1975**	**53,4821**	**38,8246**

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Pentru evaluarea pe baza multiplilor de piata am luat in calcul aceiasi emitenti ca si in materialele anterioare. Este vorba despre doar 4 emitenti, dintre care unul singur, Amber Grid, desfasoara doar activitatea de transport al gazelor naturale, asa cum este cazul la Transgaz. Din acest motiv, in calculul valorii finale, rezultatul din evaluarea pe baza multiplilor este ponderat cu 25%, iar cel din evaluarea prin metoda DCF cu 75%.

Rezultatele financiare mult imbunatatite si-au pus amprenta pe evaluarea pe baza comparatiei multiplilor de piata, valoarea rezultata acum fiind mai mult decat dubla fata de cea din ianuarie 2024. In afara de rezultatele mai bune ale Transgaz, au contribuit la acest lucru si mediile mai mari ale multiplilor de piata, unul singur dintre acestia inregistrand o scadere, mai exact EV/EBITDA.

Rezultatul este o valoare intrinseca estimata de 51,8713 lei pe actiune prin comparatia multiplilor de piata ai emitentilor relevanti, cu 128,9% mai mare decat cea din materialul anterior si cu 46,74% mai mare decat pretul de inchidere din sedinta de tranzactionare din 11 iulie.

Evaluare pe baza fluxurilor de numerar viitoare (DCF)

Proiectia rezultatelor financiare viitoare

Indicator (mil. RON)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Venituri totale	**3.047,65**	**3.278,97**	**3.287,14**	**3.294,50**	**3.301,11**	**3.158,57**
Evolutie	*19,03%*	*12,85%*	*0,28%*	*0,25%*	*0,23%*	*-4,90%*
Cheltuieli operationale	2.663,20	2.607,21	2.614,13	2.455,63	2.460,91	2.383,98
Evolutie	*39,11%*	*-2,10%*	*0,27%*	*-6,06%*	*0,21%*	*-3,13%*
Profit operational	**384,45**	**671,76**	**673,01**	**838,86**	**840,21**	**774,59**
Evolutie	*-1,66%*	*74,74%*	*0,19%*	*24,64%*	*0,16%*	*-7,81%*
Marja operationala	*12,61%*	*20,49%*	*20,47%*	*25,46%*	*25,45%*	*24,52%*
Rezultat financiar net	49,45	22,72	-24,32	-99,94	-155,21	0,00
Evolutie	*-46,86%*	*-54,05%*	*-207,04%*	*310,89%*	*55,30%*	*-100,00%*
Profit net	**357,96**	**572,95**	**535,17**	**609,61**	**565,12**	**639,04**
Evolutie	*-12,85%*	*60,06%*	*-6,59%*	*13,91%*	*-7,30%*	*13,08%*
Marja neta	17,82%	11,75%	17,47%	16,28%	18,50%	17,12%

Sursa: estimari Prime Transaction

Consideram ca ipoteza continuarii activitatii dupa anul 2032, atunci cand se incheie Acordul de Concesiune, are 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 ianuarie 2024:

- Crestere mai mare a veniturilor pentru intreaga perioada, comparativ cu cea estimata anterior. Veniturile din transportul international sunt in continuare estimate pe zero, insa ele ar putea reaparea in anii urmatori.
- Rezultat financiar net in scadere mai rapida, in conditiile in care rata indatorarii a crescut destul de mult deja.
- Investitii impartite mai uniform in anii urmatori comparativ cu estimarea anterioara.

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.
- Cheltuielile operationale, exceptand amortizarea, la un nivel relativ stabil raportat la venituri.
- Rata efectiva de impozitare de 17,5%.

- 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)	**317,17**	**554,20**	**555,24**	**692,06**	**693,17**	**639,04**
+ Amortizare	499,37	639,83	641,84	643,66	645,29	646,76
- Variatie capital de lucru	128,54	46,26	1,63	1,47	1,32	-28,51
- Cheltuieli de capital	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	300,00
FCFF	**66,00**	**547,77**	**595,45**	**734,25**	**737,14**	**1.014,31**
WACC	**16,27%**					
Factor actualizare	1,0813	1,2573	1,4618	1,6997	1,9762	2,2977
FCFF actualizat	61,04					
Terminal Value						7.873,16
Terminal Value actualizat	3.426,51					
Enterprise Value	5.954,41					
+ Numerar	964,82					
- Datorii	3.438,30					
Equity Value	3.480,93					
Numar actiuni	188.381.504					
Valoare estimata pe actiune	**18,4781**					

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

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	**24,67%**
Rata fara risc	6,72%
Prima de risc a pietei	15,09%
Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	21,81%
Rata fara risc	6,72%
Beta (2 ani)	1,19
Costul datoriilor	**6%**
Pondere datorii	45%
Pondere capital propriu	55%
WACC	**16,27%**

Sursa: estimari Prime Transaction

- Capital de lucru legat de venituri.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 16,27%, influentat de:
    - Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 24,67%, influentat la randul sau de:
        - Rata fara risc de 6,72%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentelor titlurilor de stat romanesti la 5 ani.
        - Prima de risc a pietei de 15,09%, 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 1,19, calculat pentru ultimii 2 ani.
    - Costul datoriilor de 6%, in scadere cu un punct procentual fata de estimarea anterioara.
    - Pondere de 45% a datoriilor si de 55% a capitalului propriu, fata de 30% si 70% in materialul anterior, tinand cont de evolutia gradului de indatorare in acest interval.

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 18,4781 lei/actiune obtinuta prin metoda DCF, cu 47,73% mai mica decat pretul de inchidere din data de 11 iulie si cu 1,99% mai mica decat cea din materialul din ianuarie 2024.

Valoarea medie ponderata (cu 75% pondere pentru evaluarea prin metoda DCF si 25% pentru cea bazata pe multiplii de piata) este de 26,8264 lei/actiune, cu 24,11% mai mica decat pretul de piata al actiunii, dar cu 35,45% mai mare decat cel din materialul precedent.

Motivul principal pentru care diferenta dintre cele doua valori este atat de mare este rezultatul foarte bun din T1 2025, care creste valoarea obtinuta prin metoda comparatiei multiplilor de piata. Estimarile noastre, la fel ca si cele ale companiei, de altfel, sunt ca acest rezultat sa fie unul de moment, iar la finalul anului rezultatul net sa fie mai mic, ducand si multiplii de piata in alta zona.

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

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