



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

## Electrica SA

Evaluarea prin metoda Discounted Cash Flows (DCF) a condus la un pret tinta de 12,52 lei/act. Potentialul de crestere se situeaza la 13,8% fata de pretul minim din oferta (11 lei/act), rezultand recomandarea de subscriere de actiuni in cadrul ofertei. In contextul aplicarii unui discount de pana la 5% la nivelul minim al intervalului, potentialul de crestere se poate majora pana la 19,8%.

Electrica beneficiaza de urmatoorii factori care ar putea sustine cotația actiunii dupa listarea la Bursa de Valori Bucuresti:

- Pozitia de monopol privind distributia de energie in regiunile Transilvaniei si Munteniei de Nord;
- Caracter reglementat al afacerii, fapt ce-i confera o stabilitate a rezultatelor financiare viitoare;
- Structura financiara solida (grad de indatorare foarte redus) si un nivel ridicat de lichiditati disponibile pentru investitii (peste 2,6 miliarde de lei, in cazul derularii ofertei la 11 lei/act);
- Potential de crestere al afacerilor Electrica pe termen mediu, ca urmare a implementarii unui program amplu de investitii in perioada 2014-2018 pentru modernizarea sistemului de distributie, care va fi finantat partial din resursele obtinute in oferta si fonduri proprii. Noile investitii in segmentul de distributie ar urma sa fie recunoscute de ANRE prin cresterea tarifelor de distributie. Cum contributia activitatii de distributie la EBITDA-ul Electrica a depasit 90% in 2013, efectul cresterii tarifelor pe termen mediu va avea un impact semnificativ asupra performantei financiare a societatii;
- Pozitia de platitor stabil de dividende (intentia conducerii este sa distribuie 85% din profit sub forma de dividende);
- Scaderea participatiei Statului sub 50%, fapt ce poate pune presiune pe managementul companiei din partea investitorilor privati pentru cresterea transparentei, imbunatatirea rezultatelor financiare si a guvernantei corporative;
- Mediu bursier favorabil, ca urmare a recente imbunatatiri a ratingului Romaniei la investment grade de catre S&P si existentei unei cereri puternice pentru noi companii solide listate la BVB din partea fondurilor de pensii autohtone si a investitorilor institutionalii straini (BERD era interesat sa subscrie 50 milioane de euro in oferta Electrica), care face foarte probabila listarea cu succes a companiei;

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

Analist Financiar: Maxim Moldovan

[maxim.moldovan@primet.ro](mailto:maxim.moldovan@primet.ro)

SCDFEE Electrica SA	(simbol EL)
Domeniu de activitate	Distributia, furnizarea energiei electrice, servicii energetice
<b>Interval de subscriere</b>	<b>11 – 13,5 RON</b>
<b>Pret tinta 12 luni</b>	<b>12,52 RON</b>
<b>Recomandare</b>	<b>Subscriere</b>
Numar actiuni in oferta	177,1 mil.
Free float dupa IPO	51,2%

Recomandare	Pret oferta estimat*	Pret tinta 12M	Potential de crestere
Subscriere actiuni in cadrul ofertei	11- 11,5 lei/act	12,52 lei/act	8,9-13,8%
	**10,45-10,93 lei/act	12,52 lei/act	14,5-19,8%

\*Ne asteptam ca pretul din oferta sa fie stabilit la in apropierea nivelului minim al intervalului de pret

\*\*Pret obtinut in urma aplicarii unui discount de 5%, valabil in primele 5 zile ale ofertei pentru investitorii mici care nu primesc alocare garantata

- Mediul macroeconomic din Romania atractiv prin prisma accelerarii cresterii economice, a gradului redus de indatorare in comparatie cu statele din regiune si a consolidarii fiscale;

Alt catalizator care poate influenta pozitiv pretul actiunilor Electrica dupa listare consta in implementarea unui program de stabilizare in valoare de 4,75% din fondurile obtinute in oferta valabil in primele 30 de zile dupa inceperea tranzactionarii, in cazul in care cota actiunilor Electrica scade sub pretul final din oferta.

Riscul principal privind evaluarea Electrica este legat de riscul de reglementare, care se poate manifesta prin faptul ca nu toate investitiile realizate de Electrica vor fi recunoscute de ANRE in tariful final de distributie, fapt ce poate afecta performanta financiara a companiei. De asemenea, segmentul de furnizare se poate confrunta cu cresterea concurentei ca urmare a procesului de liberalizare, fapt ce-i poate afecta marjele de profit. Neimplementarea programului de investitii conform planului asumat poate influenta negativ potentialul de crestere al afacerilor pe terme mediu.

Alte riscuri care pot afecta evolutia actiunilor Electrica sunt: volatilitatea consumului de energie electrica, care a inregistrat o contractie in ultimii ani, mentinerea pozitiei de control a Statului in Electrica dupa finalizarea ofertei (in contextul scaderii detinerii Statului sub 50%), introducerea de noi impozite in cazul companiilor din sectorul energetic si incertitudinea privind obligativitatea societatii de a distribui minim 50% din profit sub forma de dividende.

## • **Prezentare Electrica**

Grupul Electrica SA este cele mai mare jucator in sectorul de distributie si de furnizare a energiei electrice din Romania, atat in termeni de cantitate de electricitate distribuita, respectiv furnizata, cat și după numărul de utilizatori, respectiv consumatori. Grupul opereaza in zone foarte populate și industrializate din Romania. La 31 martie 2014, Electrica opera o rețea de distribuție de 8.389 km de linii de inalta tensiune, 45.643 km de linii de medie tensiune si 134.834 km de linii de joasa tensiune. Reteaua de distributie inregistreaza un grad ridicat de uzura, situat in prezent la nivelul de 40-90% in cazul Electrica Distributie Muntenia Nord, 25-90% in cazul Electrica Distributie Transilvania Nord, 50-85% in cazul Electrica Distributie Transilvania Sud.

Electrica este operatorul de distributie a energiei electrice (prin intermediul filalelor Electrica Distributie Transilvania Nord, Electrica Distributie Transilvania Sud, Electrica Distributie Muntenia Nord) si principalul furnizor de energie electrica (prin intermediul Electrica Furnizare) in regiunile Muntenia Nord, Transilvania Nord si Transilvania Sud, operand statii de transformare si linii electrice cu tensiuni de 0,4 kV si 110 kV. De asemenea, din grupul Electrica fac parte Electrica Serv, care ofera servicii de intretinere si reparatii de echipamente retelei sale de distributie, si cinci filiale regionale care activeaza in domeniul serviciilor energetice auxiliare, din care trei sunt in lichidare (Servicii Energetice Banat, Servicii Energetice Dobrogea, Servicii Energetice Moldova), iar una in procedura de insolventa in vederea organizarii (Servicii Energetice Oltenia).

Din grupul Electrica fac parte urmatoarele filiale:

Societate	% participare Electrica	% participare FP
Electrica Muntenia Nord Distributie	78%	22%
Electrica Transilvania Nord Distributie	78%	22%
Electrica Transilvania Sud Distributie	78%	22%
Electrica Furnizare	78%	22%
Electrica Serv	100%	
Servicii Energetice Muntenia	100%	
Servicii Energetice Moldova (in lichidare)	100%	

Servicii Energetice Banat (in lichidare)	100%
Servicii Energetice Dobrogea (in lichidare)	100%
Servicii Energetice Oltenia (in insolventa)	100%

Sursa: Electrica, Departamentul Analiza Prime Transaction

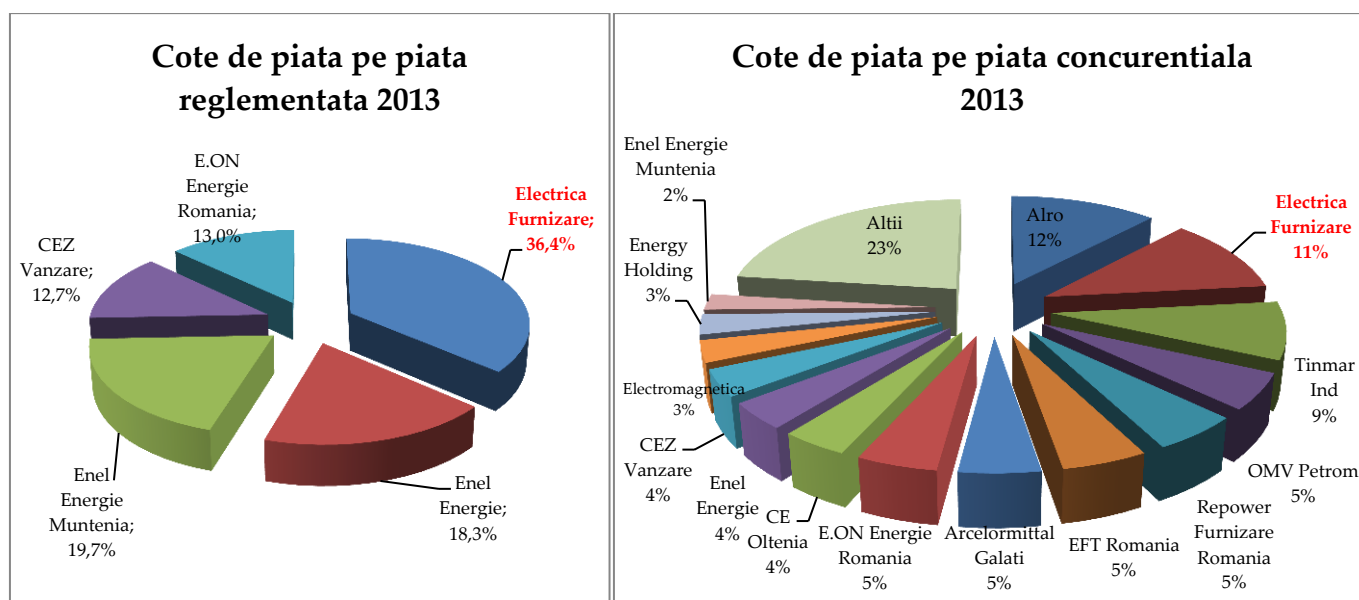
Inainte de listarea companiei la bursa Grupul Electrica a fost reorganizat, proces care a presupus transferul participatiilor minoritare ale grupului de la Enel, E.ON catre o entitate nou-infiintata in scopul administrarii acestor active, la care statul este actionar unic.

Filialele de distributie ale Electrica factureaza serviciul de distributie a energiei electrice catre Electrica Furnizare, principalul furnizor de energie electrica din regiunile Muntenia Nord si Transilvania, care factureaza mai departe consumatorilor finali (captivi si eligibili) consumul de energie electrica. Pe piata de distributie Electrica este lider, cu o cota de piata de 39% in 2013 (Electrica Distributie Transilvania Nord – 11%, Electrica Distributie Transilvania Sud – 13%, Electrica Distributie Muntenia Nord – 15%). Conform ANRE, Electrica a distribuit 16,1 TWh de energie electrica catre aproximativ 3,6 milioane de utilizatori. Cantitatile de energie distribuita de filialele de distributie sunt prezentate in tabelul de mai jos:

Cantitate energie distribuita (GWh)	2011	2012	2013	% 2013/2012
Electrica Distributie Muntenia Nord	6.434	6.332	6.170	-2,6%
Electrica Distributie Transilvania Nord	4.562	4.580	4.599	0,4%
Electrica Distributie Transilvania Sud	5.179	5.343	5.297	-0,9%
Total	16.175	16.255	16.066	-1,2%

Sursa: Electrica, Departamentul Analiza Prime Transaction

Electrica Furnizare furnizeaza electricitate consumatorilor atat pe piata reglementata de electricitate (in regiunile in care opereaza filialele de distributie ale Grupului), cat si pe piata competitiva a energiei electrice (in toata Romania). Electrica Furnizare a detinut in 2013 cote de 36% pe piata reglementata si 11% pe piata concurentiala privind volumul de energie electrica livrata consumatorilor finali. Cumulat pe ambele piete, Electrica Furnizare a detinut o cota de 22%, fiind principalul furnizor la nivel national. Anul trecut Electrica Furnizare a livrat 9,7 TWh de energie electrica catre 3,56 milioane de consumatori finali.



Sursa: ANRE, Departamentul Analiza Prime Transaction

Principalele activitati ale grupului Electrica, distributia si furnizarea de energie electrica, sunt puternic reglementate de catre Autoritatea Nationala pentru Reglementare in domeniul Energiei (ANRE). Activitatea de distribuire este o activitate de tip monopol, tarifele de distributie ale celor trei filiale de distributie fiind stabilite prin metoda „venitului plafon”. Rata reglementata de rentabilitate a bazei reglementate a activelor (BAR) a fost stabilita la 8,52% in cazul tuturor operatorilor de distributie pentru perioada 2014-2018 si la 9,02% pentru investitiile in retele inteligente (smart grids). Rata de rentabilitate reglementata este in crestere de la 7% in 2012 si 2011 (in cazul Electrica), si in scadere de la 10% (rate inregistrate in 2011 si 2012) in cazul operatorilor privatizati. BAR se situa la 4 miliarde lei la inceputul perioadei de reglementare in cazul celor trei filiale de distributie a Electrica. Segmentul de distributie opereaza in baza unor contracte de concesiune acordate de Ministerul Economiei, valabile pana in 2054, si in baza unor licente emise de ANRE, valabile pana in 2027, cu optiune de prelungire pentru inca 25 ani.

Pana in anul 2018, cand liberalizarea segmentului de consumatori casnici este stabilita sa se finalizeze, tarifele aplicabile consumatorilor casnici trebuie sa fie aprobate in fiecare an de catre ANRE. La momentul actual, tarifele de furnizare a energiei electrice catre consumatorii non-casnici au fost complet liberalizate. Pe segmentul de furnizare, Grupul detine doua licente emise de ANRE, una pentru Electrica Furnizare si cealalta pentru Electrica SA, care mai au o durata de valabilitate de sapte ani si, respectiv, opt ani.

## • Rezultate financiare Electrica SA

In 2013 cifra de afaceri consolidata a Electrica a inregistrat o scadere modesta, de 1,83%, pana la nivelul de 5,157 miliarde lei. La nivelul cheltuielilor, costurile cu energia electrica achizitionata au scazut cu 7,90%, ca urmare a unor preturi mai mici la electricitate, costurile cu reparatiile s-au diminuat cu 36,05%, iar cheltuielile de personal cu crescut usor, cu 1,48%. EBITDA pe 2013 a crescut cu 15,66%, pana la 735,6 milioane lei, pe fondul tendintei descendente a cheltuielilor. Rezultatul operational (EBIT) a crescut cu 37,64% fata de 2012, pana la nivelul de 338 milioane lei. Rezultatul exercitiului 2013 a fost de 314 milioane lei (in scadere cu 24,4% fata de 2012), iar rezultatul net aferent actionarilor Electrica (dupa deducerea cotei parti din profit aferent intereselor minoritare) a fost de 243,4 milioane lei (in scadere cu 31,62%).

Indicatori IFRS consolidat, mii RON	2011	2012	2013	%, 2012/2011	%, 2013/2012
<b>Cifra de afaceri</b>	5.368.422	5.252.948	5.156.633	-2,15%	-1,83%
Alte venituri	216.430	124.246	132.929	-42,59%	6,99%
<b>Venituri din exploatare</b>	5.584.852	5.377.194	5.289.562	-3,72%	-1,63%
Energie electrica achizitionata	3.649.897	3.089.061	2.845.179	-15,37%	-7,90%
Cheltuieli cu personalul	793.148	754.728	765.932	-4,84%	1,48%
Reparatii, intretinere si materiale	208.721	161.346	103.179	-22,70%	-36,05%
Alte cheltuieli din exploatare (suma)	665.192	728.730	839.616	10,05%	14,05%
<b>Total cheltuieli din exploatare</b>	5.316.958	4.733.865	4.553.906	-10,93%	-4,00%
<b>EBITDA</b>	267.894	643.329	735.656	135,71%	15,66%
Amortizare	371.975	397.684	397.540	6,09%	2,22%
<b>EBIT</b>	-104.081	245.645	338.116	-336,01%	37,64%
Rezultat financiar net	-17.335	-24.067	-11.553	38,83%	-52,00%
Cota-parte din profitul investitiei contabilizate prin metoda punerii in echivalenta, dupa impozitare	74.677	246.778	62.959	230,46%	-74,49%
<b>EBT</b>	-46.739	468.356	389.522	-1102,07%	-16,83%

Impozit pe profit		32.960	52.563	75.178	59,48%	43,02%
<b>Profit net inainte de interese minoritare</b>		-79.699	415.793	314.344	-621,70%	-24,40%
Profit/ pierdere atribuibil(a)						
	intereselor minoritare (Fondul Proprietatea)	33.608	59.844	70.949	78,06%	18,56%
	actionarului Electrica	-113.307	355.949	243.395	-414,15%	-31,62%

Sursa: Electrica, Departamentul Analiza Prime Transaction

In T1 2014 cifra de afaceri s-a redus cu 13,26% comparativ cu T1 2013, pana la 1,21 miliarde lei. Cheltuielile totale din exploatare (fara amortizare) au scazut cu 18,03%, ca urmare a diminuarii costurilor cu energia achizitionata cu 25,4% (ca urmare a unor preturi mai mici la electricitate ) si a cheltuielilor de intretinere cu 32,8%. EBITDA in T1 2014 s-a situat la nivelul de 221,8 milioane lei, cu 22,9% peste nivelul din T1 2013, iar rezultatul operational (EBIT) a crescut cu 43,6%. rezultatul net aferent actionarilor Electrica a fost de 60,3 milioane lei (in scadere cu 3,4%) fata de perioada similara din 2013.

Indicatori IFRS consolidat, mii RON	2013 T1	2014 T1	%, 2014/2013	
<b>Cifra de afaceri</b>	1.396.056	1.210.877	-13,26%	
Alte venituri	29.723	31.655	6,50%	
<b>Venituri din exploatare</b>	1.425.779	1.242.532	-12,85%	
Energie electrica achizitionata	837.076	624.268	-25,42%	
Cheltuieli cu personalul	176.931	172.169	-2,69%	
Reparatii, intretinere si materiale	17.099	11.480	-32,86%	
Alte cheltuieli din exploatare (suma)	214.155	212.795	-0,64%	
<b>Total cheltuieli din exploatare</b>	1.245.261	1.020.712	-18,03%	
<b>EBITDA</b>	180.518	221.820	22,88%	
Amortizare	97.939	103.187	5,36%	
<b>EBIT</b>	82.579	118.633	43,66%	
Rezultat financiar net	-4.376	-1.119	-74,43%	
Cota-parte din profitul investitiei contabilizate prin metoda punerii in echivalenta, dupa impozitare	15.740	0	-100,00%	
<b>EBT</b>	93.943	117.514	25,09%	
Impozit pe profit	12.175	29.030	138,44%	
<b>Profit net inainte de interese minoritare</b>	81.768	88.484	8,21%	
Profit/ pierdere atribuibil(a)				
	intereselor minoritare (Fondul Proprietatea)	19.351	28.184	45,65%
	actionarului Electrica	62.417	60.300	-3,39%

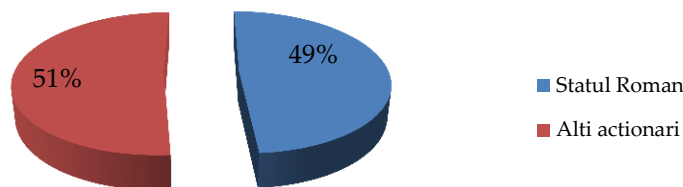
Sursa: Electrica, Departamentul Analiza Prime Transaction

## • Structura actionariatului Electrica SA

In prezent, actionarul majoritar este Statul Roman care detine 100% din actiunile companiei. Fondul Proprietatea este actionar indirect in Electrica, detinand cate 22% din filialele de distributie si furnizare ale grupului.

Statul intentioneaza sa-si reduca participatia in Electrica pana la 49%, prin derularea unei oferte publice initiale de vanzare de actiuni la Bursa de Valori Bucuresti si de GDR-uri la Bursa din Londra si oferirea diferentei de 51% din titluri (rezultate din majorarea capitalului social cu 105%) spre subscriere catre investitori.

## Actionariat Electrica dupa IPO



Sursa: Electrica, Departamentul Analiza Prime Transaction

### • Analiza comparativa

Companie	P/E	P/BV	EV/EBITDA
EDP-Energias de Portugal (Pt)	13,5	1,5	9,9
Energa (Pl)	9,4	1,0	5,4
Lechwerke AG (Ge)	23,5	2,8	12,0
Enea SA (Pl)	11,3	0,6	4,3
Centralschweizerische Kraftwerke AG (Elv)	18,9	1,1	11,2
CEZ Distribution Bulgaria AD (Bg)	20,15	0,58	3,2
Transelectrica (Ro)	6,39	0,57	2,74
Medie	14,8	1,2	6,9
Electrica (la pret de 11 lei/act)	15,77	0,59	3,66
Premium/Discount	6,87%	-49,45%	-47,25%

Sursa: Capital IQ, Departamentul Analiza Prime Transaction

\* Indicatorii P/E, P/BV si EV/EBITDA in cazul companiilor similare au fost calculati in functie de cotationile actiunilor din data de 13.06.2014

\* Indicatorii P/E, P/BV si EV/EBITDA in cazul Electrica au fost calculati in functie de rezultatele din ultimele patru trimestre, iar valoarea capitalurilor proprii a fost ajustata cu valoarea participatiilor minoritare care au fost transferate din Electrica catre o alta entitate.

**Actiunile Electrica se situeaza la niveluri atractive fata de companiile similare din sector in cazul indicatorilor P/BV si EV/EBITDA daca este evaluata la pretul minim din interval (11 lei/act). In cazul indicatorului P/E, Electrica este usor supraevaluata.**

### • Evaluare pe baza metodologiei Discounted Cash Flows (DCF)

In elaborarea proiectiilor elementelor din contul de profit si pierdere, am considerat urmatoarele ipoteze:

- Pentru perioada 2014-2017 am considerat o tendinta usor descrescatoare a volumelor de energie electrica distribuite si furnizate ca urmare a scaderii generale a consumului de electricitate. Astfel, am considerat scaderi ale volumelor de energie electrica distribuite si furnizate cu 3%, 2% si 1% in 2014, 2015, respectiv 2016, o stagnare in 2017, si o revenire usoara (1%) in 2018;

- Tarifele reglementate de distributie cresc cu 7% in perioada 2015-2018, ca urmare a implementarii programului ambicios de investitii orientat spre modernizarea sistemului de distributie;
- Pretul energiei pe piata libera inregistreaza o corectie abrupta in 2014, dupa care revine accelerat in 2015 si 2016 (+7%), iar apoi creste cu 3,5% in perioada 2017-2018
- Cheltuielile de personal cresc cu 2% in 2014 si 2015, iar apoi cu o rata constanta de 1%;
- Cheltuielile cu certificatele verzi detin o pondere constanta de 7% din veniturile consolidate;
- Cheltuielile cu amortizarea cresc cu o rata anualizata de 4,8 % in perioada 2014-2018;

Indicatori IFRS consolidat, mil RON	2013	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	
Venituri din distributie	2.056	2.002	2.099	2.224	2.379	2.572	
Venituri din furnizare	4.780	4.342	4.464	4.640	4.710	4.876	
Venituri aferente retelelor de distributie externe	101	60	63	66	69	72	
Total venituri inainte de eliminari si ajustari de consolidare	6.937	6.404	6.626	6.930	7.159	7.520	
Eliminari si ajustari de consolidare	1.780	1.672	1.750	1.852	1.974	2.126	
<b>Venituri consolidate</b>	<b>5.157</b>	<b>4.732</b>	<b>4.876</b>	<b>5.078</b>	<b>5.185</b>	<b>5.393</b>	
Alte venituri din exploatare	122	112	115	120	123	128	
Energie electrica achizitionata	2.845	2.351	2.430	2.565	2.657	2.779	
Certificate verzi	414	331	341	355	363	378	
Salarii si alte beneficii ale angajatilor	766	781	797	805	813	821	
Reparatii, intretinere si materiale	103	93	88	84	80	76	
Alte cheltuieli din exploatare	426	392	404	423	431	448	
Total cheltuieli din exploatare	4.554	3.948	4.061	4.232	4.343	4.501	
<b>EBITDA</b>	<b>725</b>	<b>896</b>	<b>930</b>	<b>966</b>	<b>965</b>	<b>1.020</b>	
Amortizarea imobilizarilor	398	405	421	459	496	532	
<b>EBIT</b>	<b>327</b>	<b>491</b>	<b>509</b>	<b>507</b>	<b>470</b>	<b>488</b>	
Rezultat financiar	-12	15	10	-10	-10	-10	
Cota-parte din profitul inv contabilizate prin metoda punerii in echivalenta, dupa impozitare	63	0	0	0	0	0	
Profit inainte de impozitul pe profit	378	506	519	497	460	478	
Impozit pe profit	75	81	83	80	74	76	
<b>Profit/ Pierdere</b>	<b>303</b>	<b>425</b>	<b>436</b>	<b>417</b>	<b>386</b>	<b>401</b>	
Profit/ pierdere atribuibil(a)							
	actionarului Electrica	243	331	340	326	301	313
	intereselor minoritare (Fondul Proprietatea)	71	93	96	92	85	88

Sursa: Electrica, Departamentul Analiza Prime Transaction

Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) a fost estimat in baza ipotezelor enumerate mai jos (Tabelul 1 din Anexe):

- Costul capitalului propriu a fost determinat pornind de la o rata fara risc de 4,46% (randamentul obligatiunilor Romaniei pe 10 ani din data de 13.06.2014) si o prima de risc care scade la 6% (pentru valoarea terminala) de la 7% in 2014.
- Costul datoriei se situeaza la 6,5%, iar in cazul valorii terminale - 6,0%;
- Raportul dintre imprumuturi si capitalurile proprii (ajustate cu valoarea pachetelor transferate din Electrica) este de 10% la 90%.

Astfel, WACC variaza intre 9,92% (2020, valoare terminala) si 10,86% (perioada 2014-2016).

In estimarea fluxurilor de numerar am considerat urmatoarele ipoteze (Tabelul 2 din *Anexe*):

- Cheltuielile de investitii (CAPEX) au fost preluate din programul de investitii prezentat in prospectul Electrica in perioada 2014-2018, iar pentru 2019 si 2020 (valoare terminala) a fost luata in considerare suma de 500 mil. lei in fiecare an;
- Marja EBIT din 2020 (valoare terminala) se situeaza la 10%;
- A fost considerata o rata de crestere pe termen lung de 2% (g) pentru determinarea valorii terminale.

Evaluarea prin metoda Discounted Cash Flows (DCF) a condus la un pret tinta de 12,52 lei/act. Potentialul de crestere se situeaza la 13,8% fata de pretul minim din oferta (11 lei/act), rezultand recomandarea de subscriere de actiuni in cadrul ofertei. In contextul aplicarii unui discount de pana la 5% la nivelul minim al intervalului, potentialul de crestere se poate majora pana la 19,8%.

- *Anexe*

**Tabel 1 - Calcul WACC (costul mediu ponderat al capitalului)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rata fara risc	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%
Prima de risc	7%	7%	7%	6,50%	6,50%	6,50%	6,00%
BETA	1	1	1	1	1	1	1
Costul capitalului	11,46%	11,46%	11,46%	10,96%	10,96%	10,96%	10,46%
Costul datoriei	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,00%
Costul datoriei nete de impozit	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,04%
Pondere imprumuturi in capital angajat	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
WACC	10,86%	10,86%	10,86%	10,41%	10,41%	10,41%	9,92%

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction

**Tabel 2 – Modelul DCF**

mil RON	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 TV
EBITDA	896	930	966	965	1.020	1.108	1.179
% EBITDA	18,93%	19,08%	19,03%	18,62%	18,91%	19,62%	20,00%
EBIT	491	509	507	470	488	539	589
Marja EBIT	10,37%	10,44%	9,98%	9,06%	9,04%	9,55%	10,00%
EBIT (1-t)	412	428	426	395	410	453	495
(+) Amortizare si depreciere	405	421	459	496	532	568	579
(-) CAPEX	734	1.397	1.374	1.377	1.389	500	500
(-) Variatie capital de lucru	-6	2	2	1	2	3	3
FCFF	90	-550	-491	-488	-450	519	571
WACC	10,86%	10,86%	10,86%	10,41%	10,41%	10,41%	9,92%
Rata de actualizare compusa	110,86%	122,90%	136,25%	150,43%	166,09%	183,38%	201,57%
PV of FCFF (31,12,2013)	81	-447	-361	-324	-271	283	283
Valoarea cumulata prezenta a FCFF	81	-367	-727	-1.052	-1.322	-1.040	-756
Rata de crestere pe termen lung (g)		2%					



mil RON	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 TV
Valoare terminala (TV)		3.651					
Enterprise Value 31/12/2013 (mil RON)		2.895					
Minus: Datorii neta		-2.246					
Minus Intersese minoritare		811					
Capitalizare tinta (mil lei)		4.330					
Numar actiuni (milioane)		346					
<b>12M Pret tinta (RON/act)</b>		<b>12,52</b>					
Pret minim oferta (RON/act)		11					
<b>Potential de crestere</b>		<b>13,80%</b>					

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction

**Surse:**

- Proiect oferta Electrica SA
- Situatii financare Electrica SA
- [www.electrica.ro](http://www.electrica.ro)
- [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)
- [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)

## Cum te ajuta Prime Analyzer?

### Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

### Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

### Raportul saptamanal, sambata, in jur de ora 14:00

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

**Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!**

Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiale, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...

Recomandare	Actiune	Potential de crestere/scadere
BUY	Acumulare (cresterea detinerilor)	Crestere de minim 15% fata de pretul actual
HOLD	Mentinerea expunerii	Evolutie intre -15% si +15% fata de pretul actual
SELL	Vanzare (reducerea expunerii)	O scadere de minim 15% fata de pretul actual

### Istoricul recomandarilor

Data	Companie	Rating	Pret	Pret tinta
14/06/2014	SCDFEE Electrica SA	Subscriere	-	12,52 lei/act



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.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. 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](http://www.primet.ro), la sectiunea „Info piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. 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 CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: [office@primet.ro](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)