

Hidroelectrica (H2O)

Inițiere Acoperire

Menținere

Preț țintă: 130,3 RON (+6,9%)

Elemente cheie ale companiei

- Hidroelectrica este o companie-cheie pentru securitatea energetică a României, fiind principalul producător de energie electrică din surse regenerabile și având o cotă de 29,39% din totalul energiei produse în România în 2024. Producția medie înregistrată de companie în ultimii 10 ani este de 16 TWh, deși producția înregistrată în T1 2025, de 2,7 TWh, este cu 32% sub media producției raportate în T1 din perioada 2014–2024, datorită condițiilor hidrologice nefavorabile.
- Societatea a intrat pe segmentul de furnizare de energie pentru clienți casnici la începutul anului 2021. Pe acest segment, pe baza cantităților de energie electrică vândute în regim concurențial în 2024, Hidroelectrica a avut o cotă de piață de 13,07%, iar în a doua lună a anului 2025 a ajuns la 14,52%. Numărul locurilor de consum din portofoliu a ajuns, la 31 martie 2025, la 630.927 (+8% y/y).
- Hidroelectrica a înregistrat un CAGR de 17% la venituri în ultimii 5 ani și de 24% la nivelul profitului net, având o marjă operațională medie de peste 50% și o marjă de peste 40% la nivelul profitului. Dividendele distribuite de H2O oferă investitorilor randamente pozitive: 11,5% în 2024 și 7,4% în 2025 (pe baza prețului din piață).
- Începând cu 1 iulie 2025, piața de energie electrică din România va fi complet liberalizată, marcând sfârșitul perioadei de plafonare a prețurilor. Estimăm un impact pozitiv asupra segmentului de furnizare al companiei, pe baza unei previziuni de creștere a prețului mediu de furnizare cu 42% în 2026 față de 2024. Un alt factor important pentru acest segment este evoluția numărului de clienți, pentru care estimăm un CAGR de 8% până în 2030. Totuși, o mai bună vizibilitate asupra evoluției acestui segment va fi posibilă după T3–T4 2025.
- Compania are un plan ambițios de investiții, orientat spre trei direcții strategice: dezvoltare, re tehnologizare și modernizare. Pentru anul 2025, H2O a bugetat investiții în valoare de 1.916 milioane lei (atât din fonduri proprii, cât și din credite bancare), din care 75 milioane lei au fost alocate în T1 2025 – o pondere modestă din total.
- Evaluăm compania la un preț de 130,3 lei/acțiune, ca medie ponderată între evaluarea DCF, de 126,1 lei/acțiune (pondere 70%), și cea prin multiplii de preț, de 140 lei/acțiune (pondere 30%).
- Potențialele riscuri asociate recomandării noastre includ instabilitatea cadrului fiscal și de reglementare a pieței de energie electrică la nivel național, condițiile hidrologice, volatilitatea pieței de energie și eventualele întârzieri în implementarea proiectelor de investiții.

Mihaela Măgherușan

Equity Analyst

mihaela.magherusan@brk.ro

Sector: Utilități

Date despre acțiuni

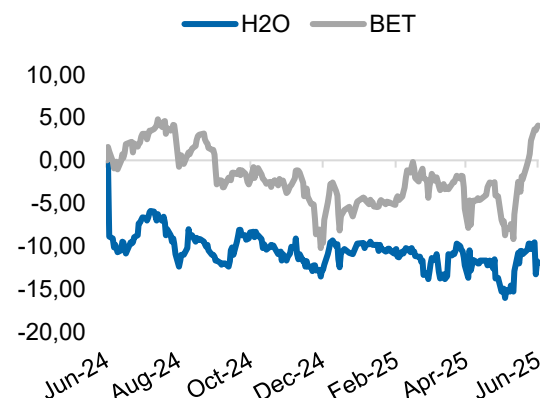
Preț min/max în 52 săptăm.	115 – 129
Număr total acțiuni (mil.)	449,8
Capitalizare (mil. RON)	54.831
Lichiditate 52 săptăm. (mil. RON)	1.804

Structura acționariatului

	%
Statul Român	
prin Ministerul Energiei	80,06
Alți acționari	19,94

Performanța acțiunilor 1 an

	%
H2O	-10,96
vs. BET Index	3,51



sursa: Bloomberg, BVB

Despre Hidroelectrica

Hidroelectrica este cel mai mare producător de energie electrică din România. Compania operează 188 de centrale hidroelectrice, cu o capacitate instalată de peste 6,3 GW, distribuită în principalele bazine hidrografice ale țării. Începând cu 2021, Hidroelectrica și-a diversificat portofoliul prin achiziția parcului eolian Crucea (108 MW), devenind astfel un producător integrat de energie regenerabilă. De asemenea, a intrat pe segmentul de furnizare, adresându-se atât consumatorilor casnici, cât și celor non-casnici. Acțiunile companiei sunt tranzacționate la BVB începând cu luna iulie 2023.

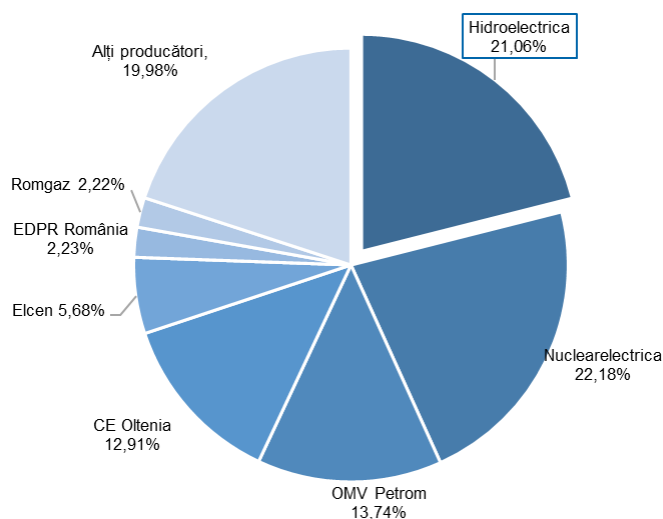
Hidroelectrica este o companie-cheie pentru securitatea energetică a României, având un rol esențial prin capacitatea ridicată de producție și prețurile competitive de vânzare a energiei electrice. Datorită poziționării sale strategice în piață, compania influențează direct stabilitatea și accesibilitatea energiei pentru consumatori.

Poziționarea în piață, producție și furnizare de energie electrică

Hidroelectrica ocupă o poziție de lider, cu o cotă de 29,39% din totalul energiei produse în România în 2024, potrivit datelor ANRE. În primele două luni ale acestui an, cota de piață a companiei a fost de 21,06%, calculată în funcție de energia livrată în rețele.

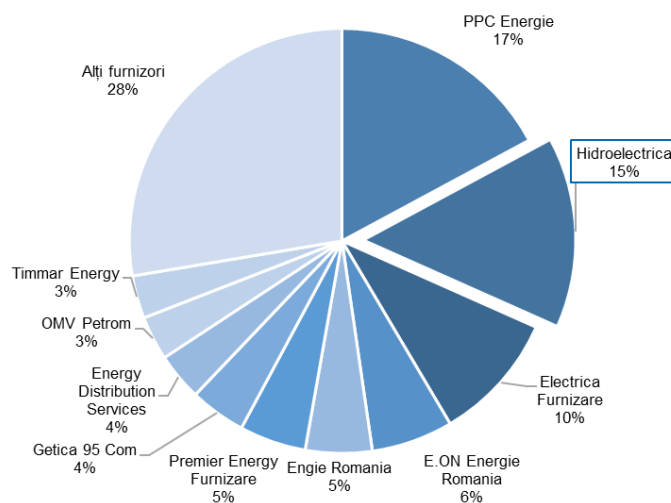
În ceea ce privește segmentul de furnizare, pe baza cantităților de energie electrică vândută în regim concurențial în 2024, Hidroelectrica a avut o cotă de piață de 13,07%, iar în a doua lună a anului 2025 a ajuns la 14,52%.

Principalii producători de energie electrică, ianuarie-februarie 2025

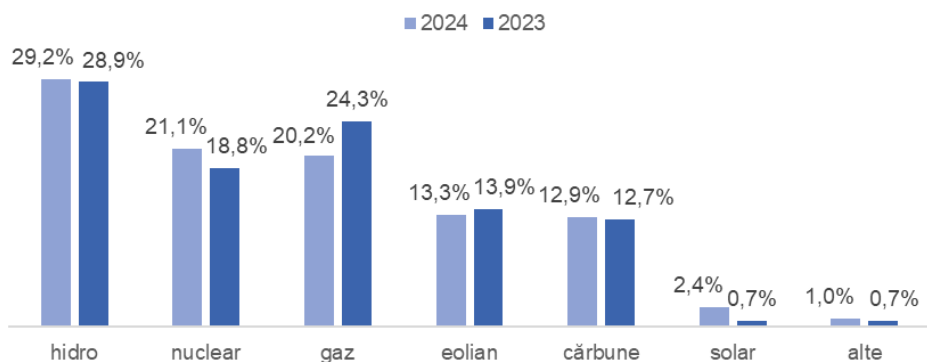


sursa: ANRE

Principalii furnizori de energie electrică, februarie 2025



sursa: ANRE

Structura pe tipuri de surse a energiei electrice livrate în
rețele de producători

sursa: ANRE

Conform Strategiei Energetice a României 2025–2035, cu perspectiva anului 2050, direcția principală este consolidarea tranziției energetice printr-o creștere accelerată a capacităților din surse regenerabile. Hidroenergia va continua să joace un rol important în echilibrarea rețelei și în furnizarea de servicii de sistem. Nu sunt anticipate investiții majore în noi hidrocentrale mari, însă strategia vizează modernizarea și digitalizarea capacităților existente, pentru creșterea eficienței și a duratei de viață.

Capacitatea de producție

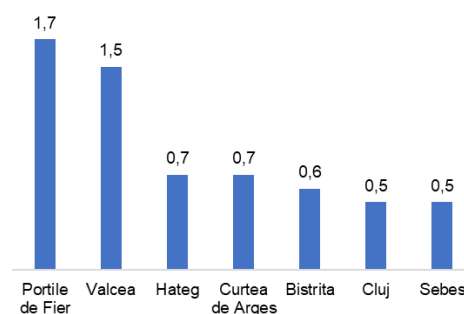
Capacitatea netă de producție poate varia semnificativ în funcție de hidraulicitate, însă contribuie constant la echilibrarea sistemului energetic național și la asigurarea securității energetice a României.

Principalele capacități de producție sunt Porțile de Fier I și Porțile de Fier II, care cumulează aproximativ 27% din capacitatea instalată și 40% din producția totală de energie electrică a companiei în ultimii zece ani.

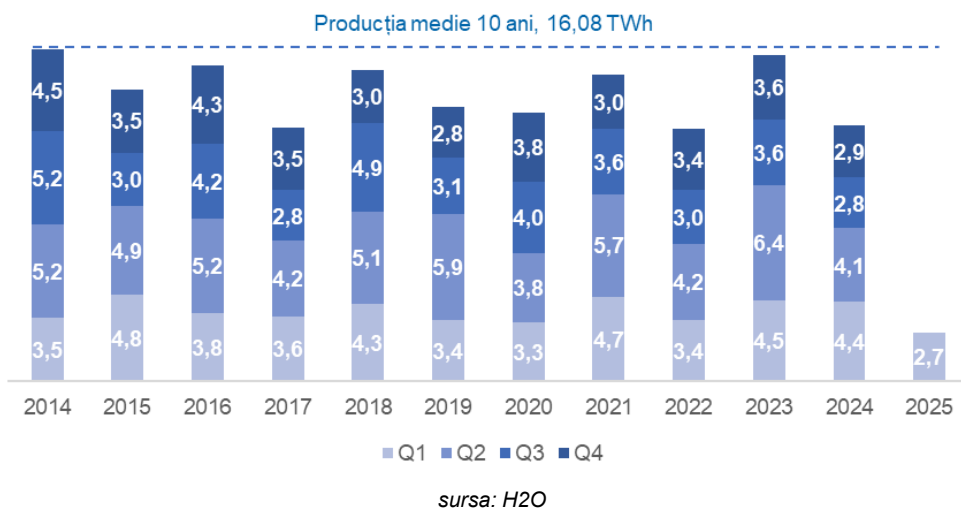
Producția înregistrată în primul trimestru din 2025, de 2,7 TWh, este cu 32% sub media producției înregistrate în T1 din perioada 2014–2024. Acest lucru se datorează condițiilor hidrologice nefavorabile, cu un debit mediu al Dunării în T1 2025 de doar 4.257 mc/s, în scădere cu aproximativ 40% față de perioada similară a anului 2024.

Compania deține în portofoliu un parc eolian la Crucea, cu o putere instalată de 108 MW. Totodată, pentru perioada 2025–2027, compania are în vedere achiziția de participații în capacități de producție din surse fotovoltaice totalizând 550 MW.

Capacitatea de producție, GW



sursa: H2O



Proiectele de investiții

Hidroelectrica are în plan un amplu program investițional, structurat pe trei direcții majore: dezvoltare, rețehnologizare și modernizare.

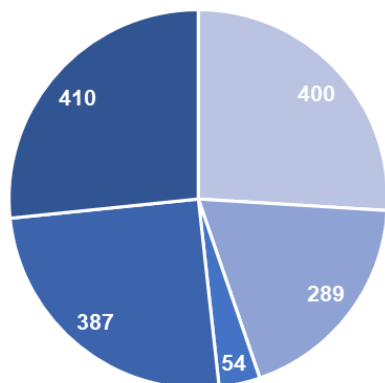
Proiectele vizează extinderea capacității de producție prin punerea în funcțiune a unor centrale strategice, precum Livezeni–Bumbești și Răstolița, menite să valorifice suplimentar potențialul hidroenergetic al României. În paralel, sunt derulate proiecte de rețehnologizare asupra unor centrale existente – cum sunt Vidraru, Mărișel și Stejaru – cu scopul de a crește eficiența, de a reduce costurile de întreținere și de a prelungi durata de viață cu până la 40 de ani. Totodată, proiectele de modernizare, precum cele din Vaduri, Remeți și Arcești, se concentrează pe îmbunătățirea performanței operaționale prin automatizare și optimizarea echipamentelor.

Bugetul de investiții al companiei este unul foarte ambițios pentru perioada următoare, iar ca sursă de finanțare sunt prevăzute atât fonduri proprii, cât și credite bancare. În T1 2025, nivelul investițiilor realizate rămâne modest comparativ cu suma alocată pentru întregul an, deși managementul companiei se așteaptă ca acesta să crească semnificativ în trimestrele următoare.

În graficele următoare este prezentată o selecție a celor mai reprezentative proiecte de investiții avute în vedere de Hidroelectrica, care ar putea fi implementate în perioada 2026–2034.

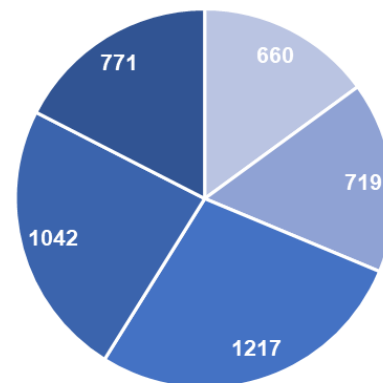
Proiecte hidro majore (mil. RON)

Livezeni-Bumbesti Cainenii Rastolita (faza 1) Pascani Surducu Siriu



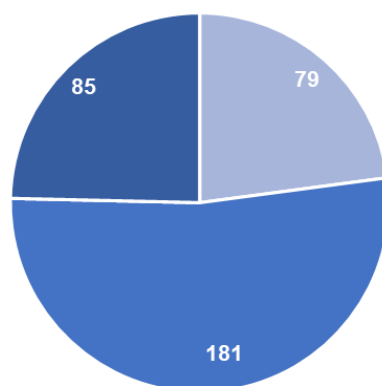
Proiecte de rețehnologizare majore (mil. RON)

Bradisor Stejaru Vidraru Marisel Raul Mare-Retezat



Proiecte de modernizare majore (mil. RON)

Vaduri Remeti Arcesti



sursa: H2O

Contextul pieței

Cadrul de reglementare

Începând cu 1 iulie 2025, piața de energie electrică din România va fi complet liberalizată, marcând sfârșitul perioadei de plafonare a prețurilor. Furnizorii de energie vor avea libertatea de a-și stabili propriile tarife, iar consumatorii vor putea alege oferta care li se potrivește cel mai bine. Pe baza comparatorului de oferte disponibil pe site-ul ANRE, se poate observa o creștere a prețurilor practicate de furnizorii de energie electrică după această dată. În acest context, este posibil să apară o dinamică a clienților care vor încerca să se îndrepte către furnizorii cu prețuri mai avantajoase.

Totodată, în anul 2025 a fost reintrodus impozitul pe construcții speciale, cunoscut și sub denumirea de „taxa pe stâlp”. Conform Ordonanței de Urgență nr. 156/2024 și modificărilor aduse prin OUG nr. 21/2025, acest impozit se aplică asupra construcțiilor care nu fac obiectul impozitului pe clădiri. Cota de impozitare este de

0,5%, aplicată asupra valorii nete contabile a construcțiilor existente în patrimoniul companiei la data de 31 decembrie a anului anterior. Pentru construcțiile aflate în administrare, concesiune sau folosință cu titlu gratuit, dacă acestea aparțin domeniului public sau privat al statului ori al unităților administrativ-teritoriale, cota de impozitare este de 0,25%.

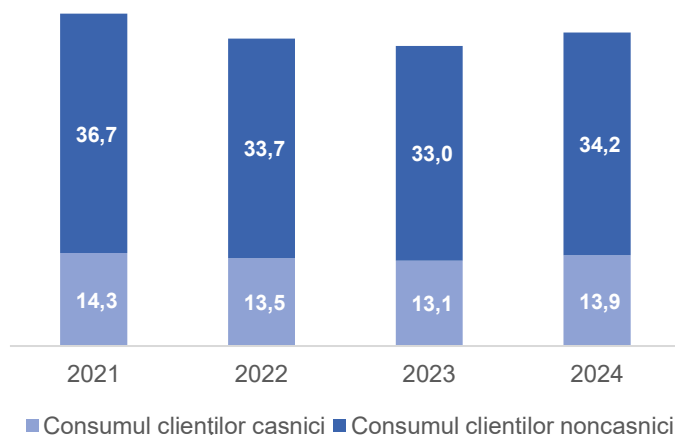
Producția și consumul de energie electrică

În anul 2024, consumul total de energie electrică în România a fost de aproximativ 55.320 GWh, din care 13.907 GWh au fost livrați consumatorilor casnici, iar 34.200 GWh celor non-casnici, majoritatea în regim concurențial.

Producția de energie electrică livrată în rețea de producători mari (cu capacitate instalată de peste 5 MW) a fost de 47.585 GWh. Hidro a fost principala sursă de producție, cu o pondere de 29,2% din total, urmată de energia nucleară (21,1%) și de cea pe bază de gaz natural (20,2%).

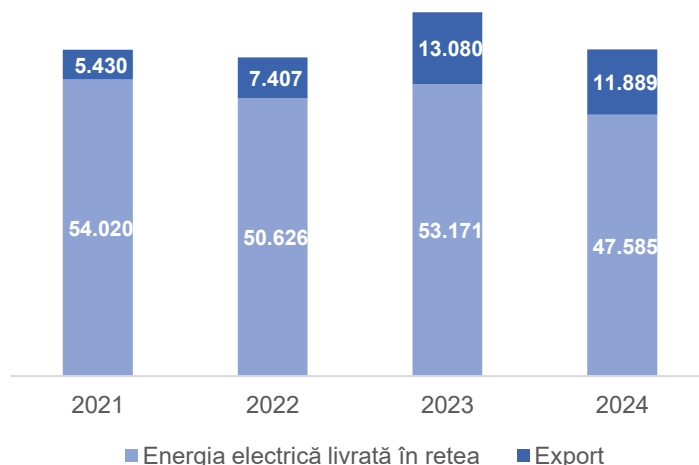
Pe plan extern, România a exportat 11.889 GWh și a importat 14.904 GWh de energie electrică, înregistrând un sold negativ al schimburilor comerciale, în ciuda unei producții interne semnificative.

Consum energie electrică la nivel național, TWh



sursa: ANRE

Cantitatea de energie electrică livrată în rețea și export, GWh

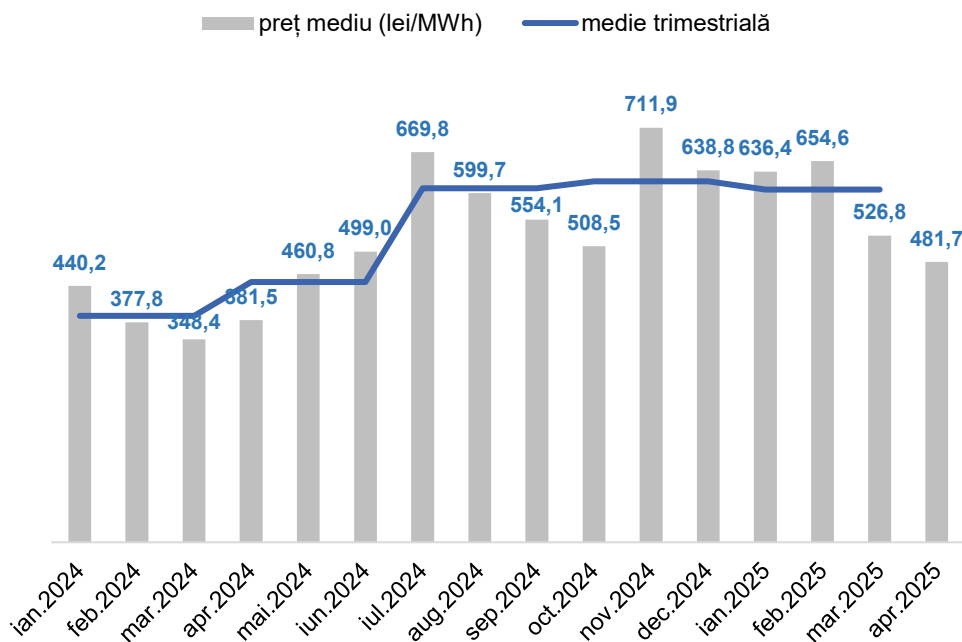


sursa: ANRE

Prețurile energiei electrice

Pe baza datelor OPCOM, prețul mediu ponderat pe piețele PZU, PI și contractele PCBB în primul trimestru a fost de 605,9 lei/MWh, cu 55,8% peste nivelul din aceeași perioadă a anului anterior. Prețurile la energie electrică au rămas ridicate în prima parte a anului, începând să scadă abia în luna aprilie, până la 481,7 lei/MWh. Pentru anul 2025, ne așteptăm ca prețurile la electricitate să se mențină la un nivel ridicat, mai ales în contextul în care mecanismul MACEE nu a fost prelungit.

Prețurile se mențin la un nivel superior în prima parte a anului 2025 vs. 2024

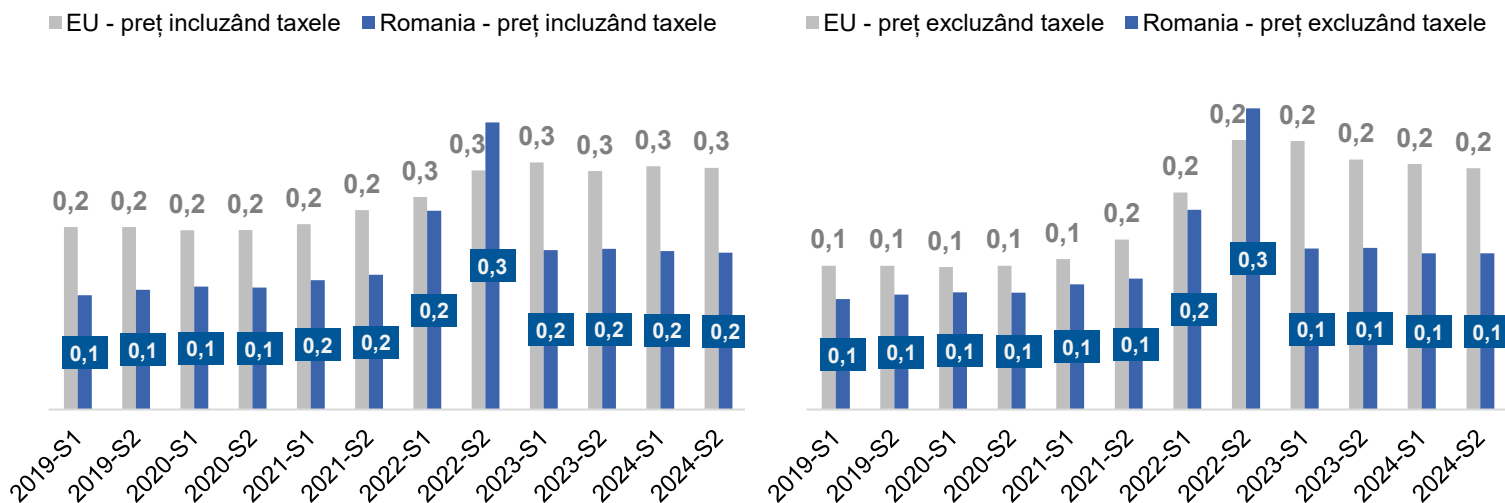


sursa: OPCOM, prelucrări BRK

Dacă comparăm evoluția prețurilor la energie electrică din România cu cea din Uniunea Europeană, observăm că acestea s-au situat constant sub media UE în perioada 2019–2024.

Pentru consumatorii casnici, prețurile din România s-au situat constant sub media Uniunii Europene. Creșteri accentuate au avut loc în anul 2022, când prețul (incluzând taxele) a urcat de la 0,16 euro/kWh în semestrul al doilea din 2021 la 0,34 euro/kWh în semestrul al doilea din 2022, reprezentând o dublare într-un interval de doar un an. Ulterior, începând cu 2023, prețul s-a stabilizat la 0,19 euro/kWh, în contextul aplicării unor scheme de plafonare și compensare.

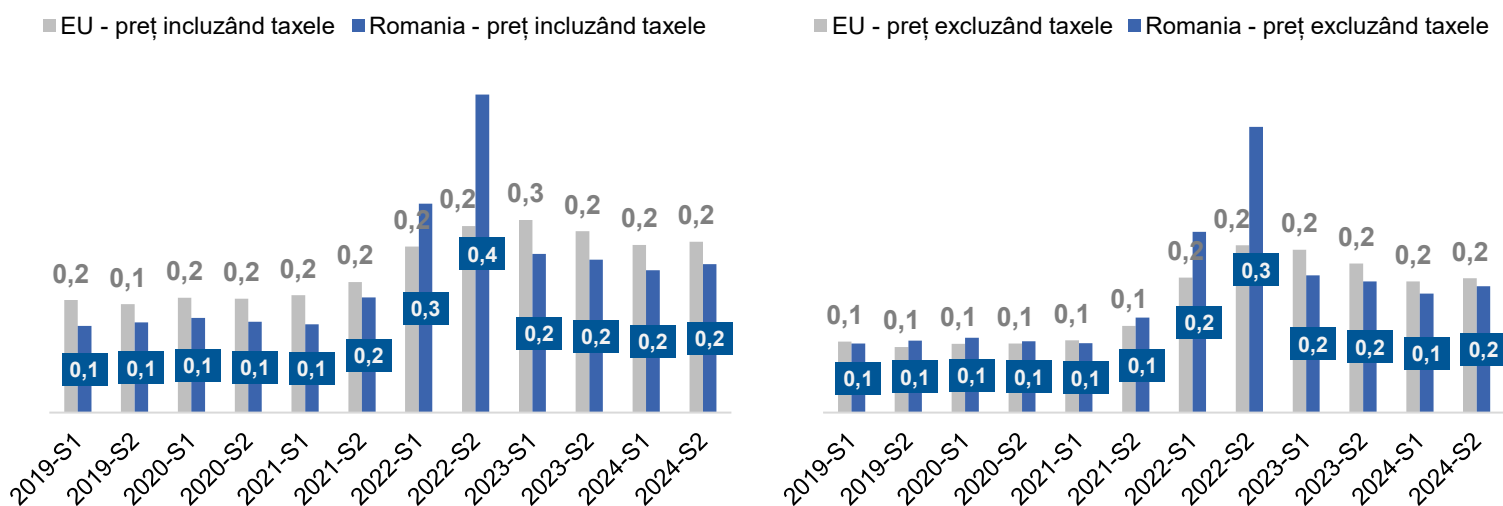
Evoluția prețurilor la electricitate UE vs. România pentru consumatorii casnici (euro/kWh) Prețurile din Romania au fost în 2024 cu 35% sub nivelul UE



sursa: Eurostat

În cazul consumatorilor non-casnici, tendința a fost asemănătoare, cu un vârf înregistrat tot în semestrul al doilea din 2022, când prețul (incluzând taxele) a ajuns la 0,43 euro/kWh. Ulterior, tarifele s-au redus semnificativ, atingând 0,20 euro/kWh în 2024, apropiindu-se de media europeană în semestrul al doilea al anului.

Evoluția prețurilor la electricitate UE vs. România pentru consumatorii non-casnici (eur/kWh)
Prețurile din Romania au fost în 2024 cu 8% sub nivelul UE (excluzând taxele)



sursa: Eurostat

Astfel, se poate remarca faptul că România rămâne una dintre țările cu cele mai reduse prețuri la electricitate din Uniunea Europeană, în special pentru consumatorii casnici.

Rezultate financiare T1 2025

În T1 2025, Hidroelectrica a raportat un profit net de 589 milioane lei, în scădere cu 56% față de aceeași perioadă a anului anterior, când rezultatul net a fost de 1,3 miliarde lei. Veniturile s-au diminuat cu 26%, ajungând la 1.868 milioane lei, față de 2.536 milioane lei în T1 2024, în timp ce rezultatul operațional a scăzut cu 56%. Cheltuielile operaționale au crescut cu 19% față de anul anterior, iar cheltuielile cu beneficiile angajaților s-au majorat cu 25%, ca urmare a creșterii numărului de salariați și a aplicării majorărilor salariale începând cu iulie 2024.

Această evoluție negativă a fost determinată în principal de condițiile hidrologice nefavorabile, care au dus la o scădere a producției nete de energie electrică cu 38%, de la 4.296 GWh în T1 2024 la 2.654 GWh în T1 2025. Producția semnificativ mai redusă a condus la o creștere de 8,9 ori a cheltuielilor cu achiziția de energie electrică, acestea ajungând la 95 milioane lei. Totodată, prețul mediu de vânzare a energiei electrice pe piața angro a crescut de la 437 lei/MWh în T1 2024 la 529 lei/MWh în T1 2025, marcând o apreciere de 21%. Pe segmentul de furnizare, prețul mediu a fost de 408 lei/MWh, în scădere cu 14% față de 471 lei/MWh în perioada similară a anului precedent.

Volumul de energie electrică livrat către clienții finali a crescut cu 22%, de la 1.318 GWh în T1 2024 la 1.604 GWh în T1 2025, ceea ce a condus la o creștere a veniturilor din furnizare cu 5%, de la 622 milioane lei la 655 milioane lei. Pe de altă parte, veniturile din vânzările pe piața angro au scăzut cu 53%, reflectând impactul reducerii producției, chiar dacă acest efect negativ a fost parțial atenuat de creșterea prețurilor.

Numărul clienților pe segmentul de furnizare a crescut cu 8% față de T1 2024, ajungând la un total de 630.927. Cota de piață a companiei pe acest segment a atins 14,5% în februarie 2025, plasând Hidroelectrica pe poziția a doua, conform datelor publicate de ANRE.

GWh	T1 2025	T1 2024	var %
Total energie vândută (GWh)	2.850	4.475	-36%
Cantitate energie electrică – angro (GWh)	1.131	2.897	-61%
Preț mediu angro (RON/MWh)	529	437	21%
Venituri piețe angro (mil. RON)	599	1.265	-53%
Cantitate energie electrică Furnizare (GWh)	1.604	1.318	22%
Preț mediu furnizare (RON/MWh, fără costuri transferate)	408	471	-13%
Venituri din furnizare (mil. RON)	655	622	5%
Costuri transferate (mil. RON)	466	380	23%
Cantitate Echilibrare (GWh)	55	94	-41%
Preț mediu Echilibrare (RON/MWh)	1.568	1.535	2%
Venituri din Echilibrare (mil. RON)	86	144	-40%
Venituri din servicii de sistem (mil. RON)	41	64	-36%
Alte venituri (mil. RON)	21	61	-66%
Total venituri (mil. RON)	1.868	2.536	-26%

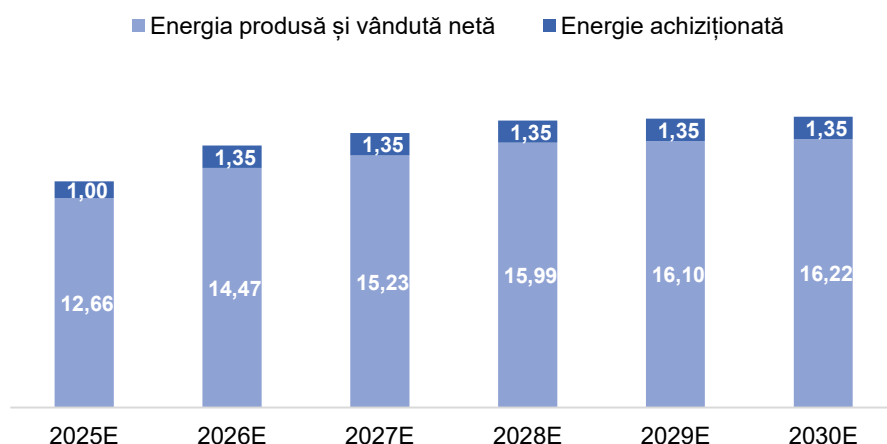
sursa: H2O

000 RON	T1 2025	T1 2024	var %
Venituri	1.868.174	2.536.090	-26%
Alte venituri	19.357	17.025	14%
Apa uzinată	-99.174	-159.986	-38%
Cheltuieli cu beneficiile angajatilor	-219.581	-175.849	25%
Transport și distribuție de energie electrică	-382.084	-344.109	11%
Energie electrică achiziționată	-95.177	-10.671	792%
Cheltuieli cu certificatele verzi	-83.446	-56.525	48%
Amortizarea imobilizarilor corporale și necorporale	-219.582	-222.869	-1%
Pierderi din deprecierea imobilizărilor corporale și necorporale, net	39	0	
Pierderi din deprecierea creanțelor comerciale, net	-31.139	-3.964	686%
Reparații, întreținere, materiale și consumabile	-23.421	-14.729	59%
Taxa pentru producătorii de energie electrică	-15.738	0	
Alte cheltuieli de exploatare	-75.105	-57.635	30%
Profit din exploatare	643.123	1.506.778	-57%
Venituri financiare	78.322	98.822	-21%
Cheltuieli financiare	-18.992	-18.978	0%
Rezultat financiar net	59.330	79.844	-26%
Profit înainte de impozitare	702.453	1.586.622	-56%
Cheltuiala cu impozitul pe profit	-113.229	-260.467	-57%
Profit net	589.224	1.326.155	-56%

sursa: H2O

Estimări și prognoze

Atât rezultatele financiare aferente primelor trei luni din 2025, cât și cele din 2024 au fost influențate negativ de condițiile hidrologice nefavorabile. Pentru anul 2025, estimăm o scădere de 8,7% a cantității de energie electrică produsă și vândută (12,7 TWh), precum și achiziția a 1 TWh de energie electrică. Pentru perioada 2025–2030, estimăm o medie a producției nete de 15,6 TWh, ușor peste media ultimilor 5 ani, pe fondul achizițiilor prognozate de companie de capacități din surse fotovoltaice de 550 MW, pe care le-am luat în considerare începând cu 2027. Totodată, estimăm o medie de 1,35 TWh de energie electrică achiziționată anual de H2O pentru aceeași perioadă de prognoză.



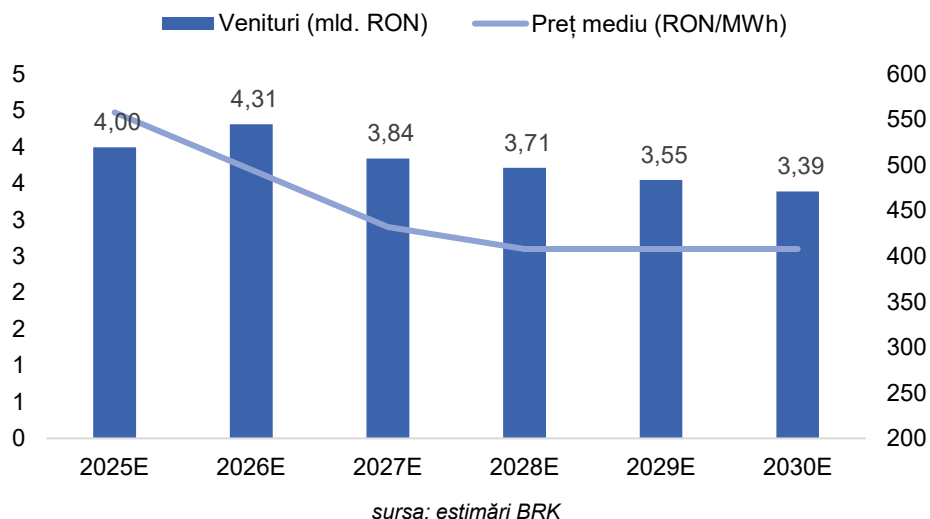
sursa: estimări BRK

Estimarea prețului de vânzare al energiei electrice produse de Hidroelectrica prezintă un grad ridicat de incertitudine, fiind influențată de factori precum nivelul producției naționale de energie, cererea de consum, condițiile hidrologice și meteorologice, precum și de mecanismele specifice ale pieței liberalizate de furnizare.

Pentru anul 2025, estimăm că veniturile vor ajunge la 9,6 miliarde lei, ceea ce reprezintă o creștere de 5,3% față de anul precedent. În 2026, ne așteptăm la o majorare de 17,7%, ca urmare a creșterii prețului de vânzare înregistrat pe segmentul de furnizare.

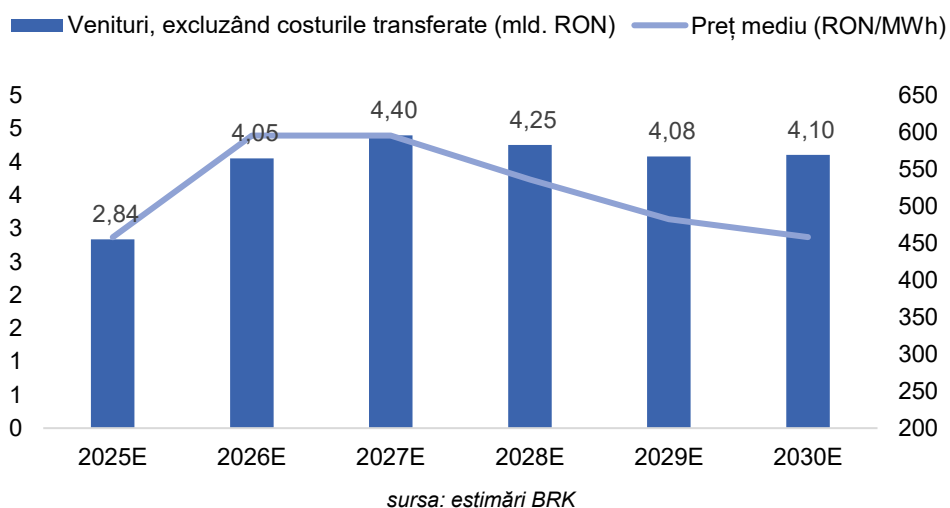
În ceea ce privește evoluția segmentului de vânzare a energiei electrice pe piața angro, estimăm o creștere a prețului de vânzare în 2025 până la 558 lei/MWh, urmată de un trend ușor descendent în perioada 2026–2030, pe baza evoluției estimate a prețurilor pe piața din Germania. Totodată, ne așteptăm ca ponderea acestui segment în veniturile totale să scadă treptat.

Evoluția estimată a veniturilor pe piața angro



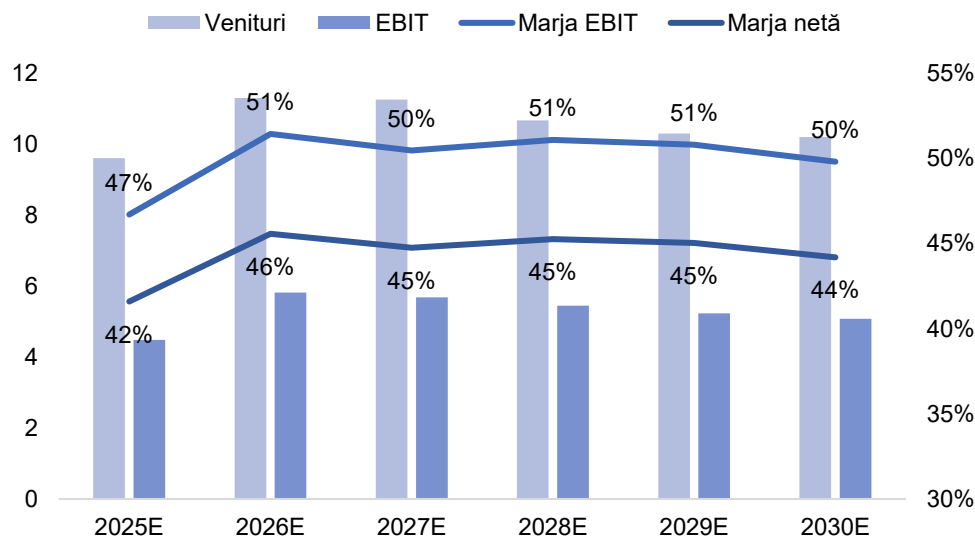
Pentru segmentul de furnizare, un factor important de influență va fi liberalizarea pieței, care va intra în vigoare începând cu iulie 2025. Prețul mediu din 2025 este așteptat să fie mai redus, fiind determinat de contractele încheiate în anul anterior, în condiții reglementate. Impactul liberalizării este estimat să se reflecte în rezultatele din 2026–2027, perioadă pentru care anticipăm un preț mediu de aproximativ 600 lei/MWh, urmat ulterior de un trend ușor descendent. Un alt factor esențial pentru acest segment îl reprezintă evoluția numărului de clienți, pentru care estimăm un CAGR de 8% până în 2030.

Evoluția estimată a veniturilor din furnizare



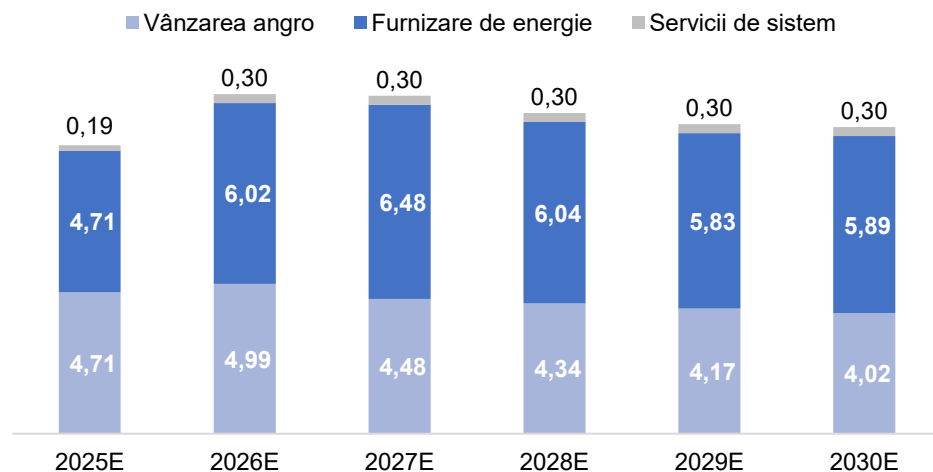
În ultimii ani, Hidroelectrica a înregistrat o marjă operațională medie de peste 50%. Pentru anul 2025, estimăm că aceasta va scădea la 46,7%, pe fondul unui nivel mai redus al producției prognozate de energie electrică. Pentru perioada 2026 – 2030, anticipăm o marjă operațională medie de 51%.

Estimăm că marjele ar putea reveni ușor pe creștere începând cu 2026, dar sub media ultimilor șase ani



sursa: estimări BRK

Venituri estimate la peste 11 mld. RON în perioada 2026-2027



sursa: estimări BRK

Evaluarea companiei

Evaluăm compania la un preț de 130,3 lei/acțiune, rezultat din media ponderată între evaluarea prin model DCF, de 126,1 lei/acțiune (cu o pondere de 70%) și evaluarea pe baza multiplilor de preț, de 140 lei/acțiune (cu o pondere de 30%).

Evaluarea DCF

Evaluăm compania la un preț de 126,1 RON/acțiune, ceea ce implică un potențial de creștere de 3,5% față de nivelul actual din piață. Am utilizat un cost mediu ponderat al capitalului (WACC) de 11,2%, rezultat dintr-un cost estimat al capitalului propriu de 13,06% și un cost al datoriei de 6%.

Alte ipoteze în modelul nostru includ:

- BETA de 0,72, prin regresie liniară față de indicele BET;
- Prima de risc a pieței de 7,9%, estimată folosind randamentul pe termen lung al indicelui BET și randamentul titlurilor de stat din România pe 10 ani;
- Valoarea terminală estimată folosind o rată de creștere de 3% și costul ponderat al capitalului.

mil. RON	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30
Cifra de afaceri	9.609	11.309	11.260	10.678	10.306	10.208
% var	5,3%	17,7%	-0,4%	-5,2%	-3,5%	-0,9%
EBITDA adj.	5.449	6.962	6.821	6.531	6.272	6.110
EBITDA M	56,7%	61,6%	60,6%	61,2%	60,9%	59,9%
EBIT	4.488	5.818	5.683	5.455	5.237	5.085
EBIT M	46,7%	51,4%	50,5%	51,1%	50,8%	49,8%
EBIT*(1- Tax Rate)	3.815	4.945	4.830	4.637	4.451	4.322
D&A	913	1.074	1.070	1.014	979	970
WCC	-173	-204	-203	-192	-186	-184
CAPEX	-913	-1.262	-1.309	-1.118	-603	-455
FCFF	3.641	4.554	4.389	4.341	4.641	4.653
factor actualizare	0,90	0,81	0,73	0,65	0,59	0,53
NPV FCFF	3.274	3.681	3.190	2.837	2.727	2.458
PV FCFF	18.167					
PV Valoare Terminala	32.819					
Rata Crestere Terminala	3,0%					
Valoarea companiei	50.986					
Datorii Nete	-5.745					
Valoarea companiei	56.731					
Numar actiuni	450					
Pret/actiune (RON)	126,1					
Pret piata (RON)	121,9					
Upside/Downside	3,5%					

sursa: estimări BRK

		Rata de creștere reziduală				
		1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
WACC	10,5%	118,44	126,73	137,23	150,96	169,69
	11,2%	110,71	117,58	126,12	137,03	151,45
	12,0%	103,55	109,23	116,19	124,88	136,05
	12,5%	99,45	104,52	110,65	118,23	127,83

Evaluarea prin multiplii de preț

Evaluăm H2O la un preț de 140 lei/acțiune (+14,9% potențial de creștere), pe baza mediei dintre evaluarea prin EV/EBITDA și cea prin PE, utilizând mediana multiplilor de preț a 10 companii din sectorul utilităților, cu o capitalizare medie de 31,8 miliarde euro. H2O se tranzacționează la un forward PE de 13,7x, sub mediana sectorială de 16,9x. Compania rămâne în continuare atractiv evaluată, fiind tranzacționată cu discount față de companiile comparabile din industrie.

Companie	Tara	Capitalizare (EUR mil.)	BETA	ROE 5Y	NIM	EV/ EBITDA	PE	PB
EDP RENOVAVEIS S	ES	9.465	0,79	2%	4%	12,57	26,52	0,88
ORSTED A/S	DK	14.754	0,74	7%	8%	11,39	17,43	1,68
CORP ACCIONA ENE	ES	6.421	0,70	9%	8%	10,63	18,04	1,10
ERG SPA	IT	2.815	0,77	6%	21%	8,89	16,46	1,29
VERBUND AG	AT	23.555	0,90	20%	24%	8,03	12,46	2,26
IBERDROLA SA	ES	103.371	0,76	11%	13%	11,37	21,00	2,20
CEZ AS	CZ	26.262	0,46	17%	9%	5,70	20,75	2,56
NUCLEARELECTRICA	RO	2.531	0,59	18%	37%	3,61	7,75	1,00
ENEL SPA	IT	82.299	1,00	20%	9%	6,59	13,56	2,22
ENGIE	FR	46.599	0,94	12%	8%	5,20	7,82	1,34
Median		19.154	0,8	11,3%	8,8%	8,5	16,9	1,5

sursa: Bloomberg

RON	pret/actiune
Pret tinta @ EV/EBITDA	129,46
Pret tinta @ P/E	150,59
Pret tinta mediu	140,0
H2O pret piata	121,9
Upside/Downside	14,9%

sursa: Bloomberg, estimări BRK

Situații financiare și estimări

(mil. RON)	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Cifra de afaceri	9.123	9.609	11.309	11.260	10.678	10.306	10.208
COGS	-1.839	-2.068	-2.179	-2.327	-2.066	-2.008	-2.020
Rezultat Brut	7.284	7.541	9.130	8.933	8.613	8.298	8.188
Cheltuieli cu salariile	-885	-930	-958	-986	-1.016	-1.041	-1.067
Cheltuieli generale & admin	-1.024	-1.163	-1.210	-1.125	-1.066	-984	-1.011
EBITDA adj.	5.374	5.449	6.962	6.821	6.531	6.272	6.110
Amortizare și deprecieri	-905	-913	-1.074	-1.070	-1.014	-979	-970
Alte venituri / (cheltuieli)	119	-47	-70	-69	-61	-57	-55
EBIT	4.588	4.488	5.818	5.683	5.455	5.237	5.085
Venituri financiare	342	360	424	422	400	386	383
Cheltuieli financiare	-85	-90	-106	-105	-100	-97	-96
Profit brut	4.845	4.758	6.136	5.999	5.755	5.526	5.372
Impozit pe profit	-717	-761	-982	-960	-921	-884	-859
Profit Net	4.128	3.997	5.154	5.039	4.835	4.642	4.512

sursa: H2O, estimări BRK

Indicatori	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
GPM	79,8%	78,5%	80,7%	79,3%	80,7%	80,5%	80,2%
EBITDA M adj.	58,9%	56,7%	61,6%	60,6%	61,2%	60,9%	59,9%
EBIT M	50,3%	46,7%	51,4%	50,5%	51,1%	50,8%	49,8%
NPM	45,2%	41,6%	45,6%	44,8%	45,3%	45,0%	44,2%
ROE	17,2%	17,3%	21,8%	20,4%	18,6%	16,9%	15,5%

sursa: H2O, estimări BRK

Denegarea responsabilitatii legale

Sistem de recomandări:

- Cumpărare:** Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă
- Menținere:** Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă
- Vânzare:** Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă
- Restricționat:** Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)
- Acoperire în tranziție:** Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartidă, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natura juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neașteptate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comercibilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

Certificarea analistului

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică următoarele:

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

Acest raport a fost întocmit de:

Analist
Mihaela Măgherușan

2. Nicio parte a compensației analistului/analizilor care au pregătit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Reportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
Hidroelectrica	H2O	5, 7, 10, 11

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

Note explicative

1. BRK Financial Group SA detine o pozitie lunga sau scurta neta peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA actioneaza ca formator de piata sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este actionar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este actionar al BRK Financial Group SA (detine o participatie mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).
5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investitii financiare.
6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricarei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investitii financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administratie al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este actionar semnificativ al emitentului (detine cel puțin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin actiuni în cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.