

23 August 2021

Sectorul Energetic | Productie

S.N. Nuclearelectrica (SNN RO)

Mentinere (de la cumparare)

Catre un viitor sustenabil; Sugeram MENTINERE

- **Revizuiam recomandarea noastra la MENTINERE de la cumparare, la un pret tinta mai ridicat, de 31.7 lei (de la 28.6 lei), cu un randament potential de 8%.** Nuclearelectrica a raportat rezultate foarte bune in prima jumatate a anului 2021 conform asteptarilor noastre. Acestea sunt prezentate in tabelul de mai jos.
- **S-a adoptat proiectul de lege privind ratificarea Acordului intre Guvernul Romaniei si Guvernul Statelor Unite ale Americii** privind cooperarea in legatura cu proiectele nucleare de la Cernavoda, Retehnologizarea Unitatii 1 (U1) si Proiectul Unitatilor 3 si 4. Energia nucleara are un rol important in atingerea tintelor de decarbonizare si asigura tranzitia energetica catre o economie fara emisii de carbon.
- **Veniturile din vanzarea energiei electrice au crescut cu 16%** in prima jumatate a acestui an, pana la 1,340 milioane lei, comparativ cu perioada similara a anului precedent. Aceasta evolutie a fost influentata de cantitatea de energie electrica vanduta, de modificarea structurii vanzarilor, coroborate cu evolutia pretului energiei electrice. Astfel, cantitatea de energie electrica vanduta a scazut cu 4.6%, pana la 5.292 GWh, dar pretul acesteia pe piata concurentiala a crescut cu 18% in semestrul I 2021, pana la 253.61 lei/MWh, comparativ cu semestrul I 2020. Ca urmare a liberalizarii pietei, au avut loc si modificari in structura vanzarilor de energie electrica. In semestrul I al anului 2021, vanzarile pe piata concurentiala au reprezentat 99.73% din total, din care 82.97% au fost vanzari pe contracte bilaterale. In perioada similara a anului precedent, vanzarile pe piata concurentiala reprezentau 80.1% din total.
- **Cheltuielile din exploatare au crescut cu 16.7%** in semestrul I al anului 2021, pana la valoarea de 927 milioane lei. Din totalul cheltuielilor, cea mai semnificativa crestere a fost reprezentata de costul energiei electrice achizitionate pentru acoperirea obligatiilor contractuale in timpul intreruperii neplanificate a U1 si a intreruperilor planificate si neplanificate ale U2, impreuna cu cresterea cheltuielilor cu dezechilibre in valoare de 4.7 milioane lei.
- **Profitul net aferent primului semestru al anului 2021 a fost de 385 milioane lei**, in crestere cu 12.3% fata de perioada similara a anului precedent si cu 50.6% peste nivelul bugetat.
- **Potentiale riscuri la recomandarea noastra** sunt legate de aparitia unor noi intreruperi neplanificate a U1 sau U2, care ar putea determina o crestere a cheltuielilor cu energia electrica achizitionata necesara pentru acoperirea obligatiilor contractuale si o posibila decalare a planului de investitii a companiei, corelat cu o crestere a costurilor.

Pret tinta (Randament):	31.7 RON (8%)
Pret curent:	29.4 RON
Capitalizare:	1,796 milioane Euro
Lichiditate medie (RON/EUR)	1.18m/0.24m

Date despre actiuni

Pretul minim/maxim (lei) in 52 sapt	15.7 – 30.3
Dividend pe actiune in 2021 (lei)	1.57
Numar total actiuni (milioane)	302

Actionari (%)

Statul Roman prin Ministerul Economiei, Energiei si Mediului de Afaceri	82.5%
Free Float	17.5%

Performanta actiunilor (%)

	YTD	1 sapt.	1 luna	6 luni	12 luni
Valoare absoluta	64.3	-2.8	8.7	31.6	77.0
Relativ la BET	41.4	-2.3	6.9	15.1	38.3

SNN - Evolutia pretului actiunii



Sursa: Bloomberg

Departament Analiza

0364 401 709 (int. 3025)
analiza@brk.ro*

Nota explicativa

Acest raport a fost intocmit de BRK Financial Group in conformitate cu programul de promovare a emitentilor listati la BVB administrat de Bursa de Valori Bucuresti. Acest raport a fost realizat independent de orice influenta din partea Bursei de Valori Bucuresti sau a companiei in cauza. Consultati si mentiunile importante aflate la sfarsitul acestui raport.

*Expert local

Adrian Ciocoi, CFA, a revizuit acest raport in calitate de expert local, in cadrul unui acord de parteneriat cu BRK Financial Group.

Indicatori cheie (mil. RON)	30 iunie 2020	2020	30 iunie 2021	2021E
Productia de energie electrica (GWh)	5,499	10,558	4,890	10,500
Venituri totale, din care:	1,183	2,500	1,383	2,852
Venituri din vanzarea energiei electrice	1,158	2,432	1,340	2,774
Cheltuieli din exploatare, mai putin:	(516)	(1,184)	(650)	(1,498)
Depreciere si amortizare	(278)	(545)	(278)	(549)
Total cheltuieli din exploatare	(794)	(1,729)	(927)	(2,047)
EBITDA	667	1,316	733	1,354
EBIT	389	771	455	804
Rezultat financiar	25	44	9	26
Impozit pe profit	(70)	(116)	(79)	(133)
Profit net	343	699	385	697

Sursa: SNN, BRK

23 August 2021

Actualizare evaluare

In tabelul de mai jos prezentam actualizarea evaluarii prin metoda Discounted Cash Flow to Equity (DCF). Astfel, pretul tinta estimat este de 31.7 lei/actiune, cu un potential de crestere de 8% fata de pretul din 20 august, de 29.35 lei/actiune.

Aceasta crestere este influentata in special de majorarea pretului energiei electrice si de cresterea procentului de energie electrica vanduta pe piata concurentiala, ca urmare a liberalizarii pietei. Totodata, s-a evidenciat si o crestere mai semnificativa a cheltuielilor din exploatare in primul semestru din 2021. Compania are in vedere angajarea unui numar semnificativ de persoane, ceea ce ar genera cheltuieli mai mari pana la finalul anului, in cazul in care procesul va fi finalizat in 2021. Mai mult, se are in vedere o rectificare a bugetului de venituri si cheltuieli ca urmare a cresterii cheltuielilor cu personalul.

Pret (20 Aug. 2021) **29.4 lei**
Pret tinta **31.7 lei**

SNN este unicul producator de energie nucleara din Romania, iar evolutia companiei se afla pe o traiectorie ascendenta.

Scenariul optimist **35.0 lei**

O crestere si mai pronuntata a pretului energiei electrice pe perioada analizata ar putea avea un impact semnificativ asupra veniturilor companiei.

Scenariul pesimist **23.0 lei**

Dependenta companiei de reglementarile care pot aparea pe piata energiei electrice si de buna functionare a reactoarelor, poate genera dezavantaje.

Figura 1: DCF

RONm	2021E	2022E	2023E	2024E ●●●	2027E	2028E ●●●	2031E	2032E	2033E	2034E ●●●	2067E	2068E	2069E	2070E
Productie energie neta:														
Unitatea 1 (GWh)	5,145	5,096	5,096	5,096	0	0	5,200	5,200	5,200	5,200	0	0	0	0
Unitatea 2 (GWh)	5,355	5,304	5,304	5,304	5,300	5,300	5,300	5,300	5,300	5,200	5,400	5,400	5,400	5,400
Unitatea 3 (GWh)							5,500	5,500	5,500	5,500	5,300	5,300	5,300	5,300
Unitatea 4 (GWh)							5,500	5,500	5,500	5,500	5,300	5,300	5,300	5,300
Cantitatea totala de energie vanduta (GWh)	10,500	10,400	10,400	10,400	5,300	5,300	21,500	21,500	21,500	21,400	16,000	16,000	16,000	16,000
Profitul net (RONm)	-0.7%	-1.0%	0.0%	0.0%	-49.0%	0.0%	34.4%	0.0%	0.0%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
+ depreciere	698	710	758	759	(89)	(158)	774	845	917	974	1,107	1,167	1,227	1,278
+ crestere/-descrestere a datoriei pe termen lung	550	562	575	586	1,109	1,188	1,217	1,225	1,233	1,241	1,953	1,962	1,971	1,985
+ crestere/-descrestere altor datorii pe termen lung	(73)	(73)	(73)	(73)	7,469	0	(991)	(991)	(991)	(991)	(724)	(724)	(724)	(480)
+ crestere/-descrestere in working capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- CapEx	(91)	(96)	(124)	(27)	1,305	(14)	(1,537)	(59)	(59)	(32)	(62)	(63)	(63)	(64)
	(434)	(773)	(560)	(500)	(7,400)	(500)	(400)	(400)	(400)	(400)	(450)	(450)	(450)	(450)
FCFE	650	330	576	745	2,394	516	(937)	620	700	792	1,824	1,892	1,961	2,269
Rata de actualizare (CAPM)	9.0%													
Factorul de actualizare	1.00	0.92	0.84	0.77	0.60	0.55	0.42	0.39	0.36	0.33	0.02	0.02	0.02	0.01
Valoarea actualizata a fluxurilor de numerar	650	303	485	575	1,427	282	(396)	240	249	258	35	33	31	33
Suma valorilor prezente ale fluxurilor de numerar	9,365													
Crestere reziduala	0.0%													
Valoarea prezenta a valorii terminale	191													
Valoarea totala (RONm)	9,556													
Actiuni (milioane)	301.5													
Pret tinta estimat (RON)	31.7													
Pret la 20 August 2021 (RON)	29.4													
Randament (%)	8.0%													

Sursa: SNN, BRK

Figura 2: Analiza de senzitivitate

CAPM	8%	8.50%	9%	9.50%	10%
Pret tinta estimat	36.6	34.0	31.7	29.7	28.0
Randament	24.6%	15.7%	8.0%	1.2%	-4.7%

Sursa: SNN, 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, fara autorizarea prealabila a BRK Financial Group.

Acest document a fost revizuit de catre S.C. Adrian Broker Invest S.R.L., exclusiv pentru informarea destinatarilor sai. Acest material are doar un scop informativ si nu reprezinta o recomandare de a achizitiona, detine sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informatiile continute in acest document au fost compilate din surse considerate a fi de incredere in momentul in care au fost obtinute. Cu toate acestea, datele, informatiile si/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative si pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui sa revizuiasca documentatia completa care reglementeaza problema acestui produs financiar. Tranzactionarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzand dar fara a se limita la riscul unor evolutii negative sau neprevazute ale pietei, fluctuatiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartida, riscul de faliment al emitentului si riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, pretului sau veniturilor generate de produsul financiar descris in acest document.

Inainte de a face un angajament pentru a achizitiona acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui sa analizeze cu atentie oportunitatea tranzactiei la circumstantele lor specifice si sa revizuiasca in mod independent (impreuna cu consilierii lor profesionali daca e cazul) riscurile financiare specifice, precum si cele de natura juridica si fiscala ale unei astfel de investitii. S.C. Adrian Broker Invest S.R.L. a emis acest raport doar in scop informativ. Acest raport nu a fost conceput si nu trebuie interpretat ca o oferta sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpara sau vinde valorile mobiliare mentionate in 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 S.C. Adrian Broker Invest S.R.L. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către S.C. Adrian Broker Invest S.R.L. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. S.C. Adrian Broker Invest S.R.L. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi destinatarului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, S.C. Adrian Broker Invest S.R.L. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. S.C. Adrian Broker Invest S.R.L. 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 S.C. Adrian Broker Invest S.R.L. 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. S.C. Adrian Broker Invest S.R.L. 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 neanticipate.

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 comerciabilitate 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 certifica ca:

1. nu au nici un interes financiar în acțiunile, sau alte produse de pe piața de capital, care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport, cu excepția:

Analist	Companie
-	-

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.

Raportări BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplică nota explicativă nr.
Nuclearelectrica	SNN	-

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

Note explicative

- BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
- BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
- Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).
- Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul său social emis total).
- Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
- Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
- BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).
- Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin acțiuni în cazul emitentului.
- BRK Financial Group este market maker.