

Inițiere acoperire

Societatea Energetică Electrica - EL

CUMPĂRARE

Pret curent (18.07.2023): 9,17 Ron/acț.

Preț țintă: 10,80 Ron/acț.

Potențial de apreciere: 17,75%.

Considerații

- **Începând cu anul 2021, piața internațională a energiei a fost caracterizată printr-un dezechilibru între cerere și ofertă la nivel european, acesta fiind provocat în mare parte de declanșarea războiului ruso-ucrainean, care a dus la creșteri semnificative a prețurilor energiei electrice. Acești factori au creat un mediu propice pentru o inflație accelerată, costuri ridicate cu finanțarea, iar coroborat cu factorii geo-politici au determinat un context economic nefavorabil și instabil.**
- Pe fondul creșterii prețurilor energiei electrice, anul 2022 a reprezentat pentru Grupul Electrica cel mai profitabil an din ultimii 4 ani, respectiv recuperarea pierderii înregistrată în 2021 (profit net 2022: 559 mil Ron).
- Trebuie ținut cont de faptul că modificările legislative venite să ajute companiile care activează pe piața de energie (implementare mecanism MACEE), respectiv în sprijinul clienților finali prin plafonarea prețului de furnizare a energiei electrice și gaze naturale, pot avea repercusiuni pe termen lung. Teoria economică ne arată că după o perioadă de plafonare a prețurilor, respectiv ridicarea plafonării, prețurile tind spre echilibru (determinat de cerere și ofertă), de cele mai multe ori acesta fiind văzut prin creșterea prețurilor.
- **Investiții masive în rețelele de distribuție a energiei electrice.** Un aspect pozitiv este faptul că Electrica atrage fonduri nerambursabile în vederea modernizării rețelelor de distribuție. Doar în iulie 2023 a atras sume de 64,17 mil. euro, reprezentând 75% din valoarea totală a proiectelor ce fac obiectul finanțării. Acest fapt contribuie la maximizarea performanței în infrastructura administrată.
- **Pe termen lung, ne așteptăm la o creștere a segmentului de producție de energie electrică a Grupului Electrica prin continuarea investițiilor în proiectele de parcuri de producție a energiei electrice din surse regenerabile.**
- **Totuși, ar trebui să fim atenți la faptul că lichiditatea Grupului este în scădere** (la 0,84 în martie 2023 de la 1,38 în 2019) și sub nivelul optim acceptat. Credem că Grupul ar trebui să acorde o importanță mai sporită acestui indicator având în vedere investițiile preconizate a se realiza în următorii ani. De asemenea, modificările legislative cu timp scurt de implementare ar putea crea un dezechilibru la nivelul activității operaționale a Grupului.

Context economic

- Electrica împreună cu subsidiarele sale adresează cu precădere piața de energie electrică. Totodată, EFSA (Electrica Furnizare SA), pe lângă comercializarea de energie electrică, se ocupă și de furnizarea de gaze naturale.
- **Cadrul juridic general pentru piața de energie electrică este dat de Legea energiei electrice și a gazelor naturale nr. 123/2012, cu modificările și completările ulterioare, de regulamentele europene și este monitorizată de ANRE (Autoritatea Națională de Reglementare în Domeniul Energiei).**
- În conformitate cu prevederile Legii energiei electrice, se disting două piețe, și anume: **pieța angro** (are în componență, printre altele, piețele PCCB, PZU, CV, PE) și **pieța cu amănuntul** (piața concurențială și reglementată).

Informații cheie

| Simbol | EL |
|--------------------------------|----------------------------------|
| Capitalizare (Mil. Ron) | 3.176,88 |
| Nr. acțiuni (Mil.) | 346,44 |
| Maxim/Minim 52 săpt (Ron/acț.) | 9,73 / 6,09 |
| Variație YTD | 13,35% |
| Market Maker | BRK Financial Group Wood & Co |

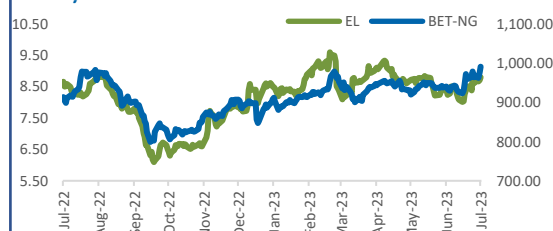
Evenimente viitoare

| | |
|---|-----------|
| Rezultate financiare S1/2023 | 25-Aug-23 |
| Teleconferință - prezentare rezultate S1/2023 | 30-Aug-23 |
| Rezultate financiare T3/2023 | 15-Nov-23 |
| Teleconferință - prezentare rezultate T3/2023 | 20-Nov-23 |

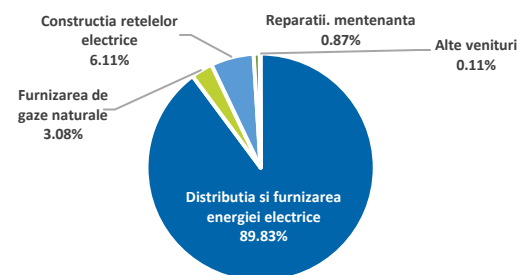
Structura Acționariatului la 31.03.2023

| | |
|--|--------|
| Statul Roman prin Ministerul Energiei | 48,79% |
| Banca Europeana pentru Reconstructie si Dezvoltare | 5,01% |
| Electrica SA | 1,99% |
| BNY MELLON DRS, New York, USA | 0,62% |
| Alte persoane juridice | 37,78% |
| Alte persoane fizice | 5,81% |

Evoluția EL vs BET-NG – 1 an



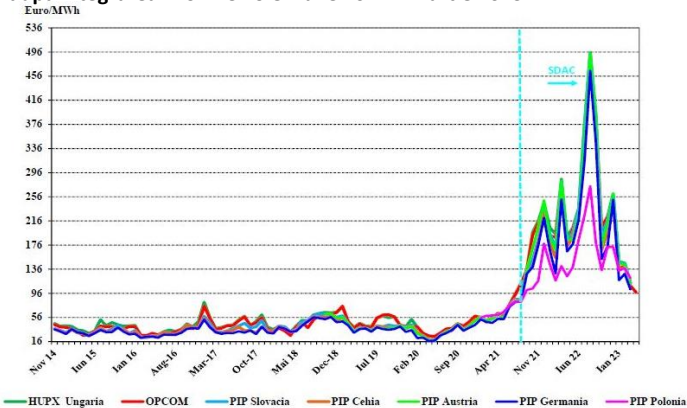
Structura cifrei de afaceri EL la 31.12.2022.



Sursa: BVB, Bloomberg, prelucrări BRK după situații financiare EL

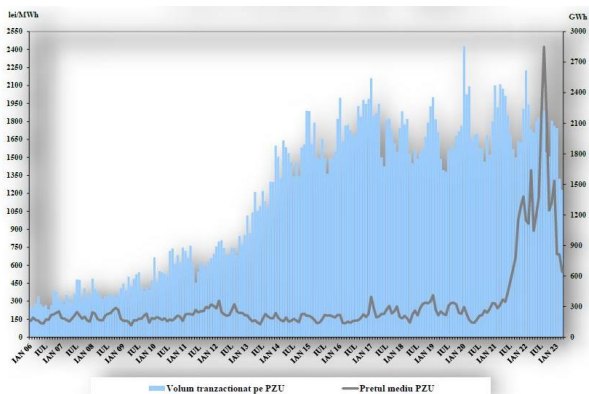
- **Piața angro de energie electrică** reprezintă un cadru organizat, în care furnizorii achiziționează energia electrică de la producători sau de la alți furnizori, cu scopul revânzării acesteia sau consumului propriu. Totodată, achiziția de energie electrică se face și de operatorii de rețea în vederea acoperirii consumului propriu tehnologic.
- **Piața cu amănuntul de energie electrică**, conform Legii, este cadrul în care energia electrică este cumpărată de către clienții finali, în vederea satisfacerii consumului propriu. Furnizorii vând energia electrică consumatorilor finali fie prin contracte la prețuri negociate, fie prin oferte-tip.
- **La începutul anului curent, România a înregistrat cele mai mari exporturi de energie electrică** din perioada ianuarie 2019 – martie 2023, după o perioadă de aproximativ 4 ani în care importul de energie electrică a fost net superior exportului.
- În măsura în care va exista o tendință de creștere a importurilor, cel mai probabil prețurile cu energia electrică vor crește.
- În graficul de mai jos este prezentată evoluția prețurilor spot medii lunare în ultimii 10 ani pe țări. Se poate observa că de momentul cuplării proiectului 4M MC (noiembrie 2014, înființarea bursei regionale de energie de către România, Ungaria, Cehia și Slovacia presupune ca aceste patru țări să ajungă să aibă un preț unic al electricității tranzacționate pe piețele spot) și până la proiectul pan-european SDAC (PZU din România trece la funcționarea în mecanism cuplat la nivel european), prețurile s-au menținut la un nivel relativ constant, urmate de o creștere exponențială.

Evoluția prețurilor PZU cuplat în țările din proiectul 4M MC și în cele după integrarea în SDAC noiembrie 2014 – martie 2023



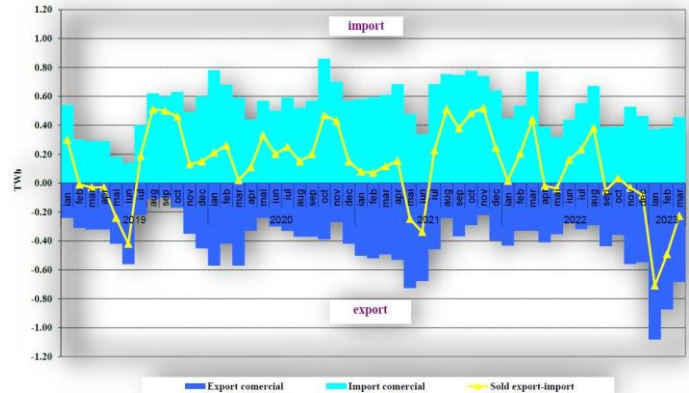
Sursa: Raport lunar ANRE, OPCOM

Evoluția lunară a prețului mediu și a volumului tranzacționat pe PZU ianuarie 2006 – martie 2023



Sursa: Raport lunar ANRE, OPCOM

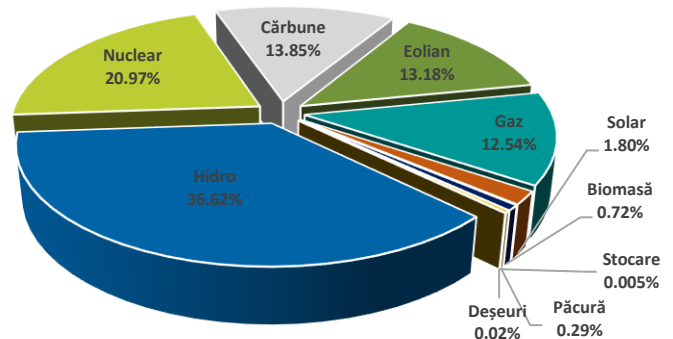
Evoluția lunară a exportului și importului de energie electrică - România



Sursa: Raport lunar ANRE, OPCOM

- Graficul de mai jos, care prezintă volumele tranzacționate pe piața PZU și evoluția prețului mediu în perioada 2006 – martie 2023 în România, arată modificarea substanțială a prețurilor după cuplarea proiectului pan-european SDAC, la aproximativ aceleași volume tranzacționate din 2014. Totodată, în martie 2023, odată cu scăderea volumului tranzacționat, scade și prețul mediu PZU.
- **Potrivit datelor ANRE la martie 2023, principalele surse de energie electrică**, pentru România, sunt generate de centralele hidroelectrice (36,62%), și cele nucleare (20,97%). **Sursa de cărbune, la martie 2023, este în top 3** categorii de surse de energie electrică livrată (13,85%). Considerăm că pe termen lung, cel mai probabil acest procent va scădea, ca urmare a închiderii minelor și centralelor aferente acestora și tendința de trecere la producția de energie verde.
- **La nivel global, top 3 principalele surse de energie sunt: petrol (31,5%), cărbune (26,73%) și gaz (23,49%).** Ponderile surselor pentru energia considerată verde, înregistrează valori în intervalul 1,4% - 6,7% (sursa: ourworldindata.org, 2022).

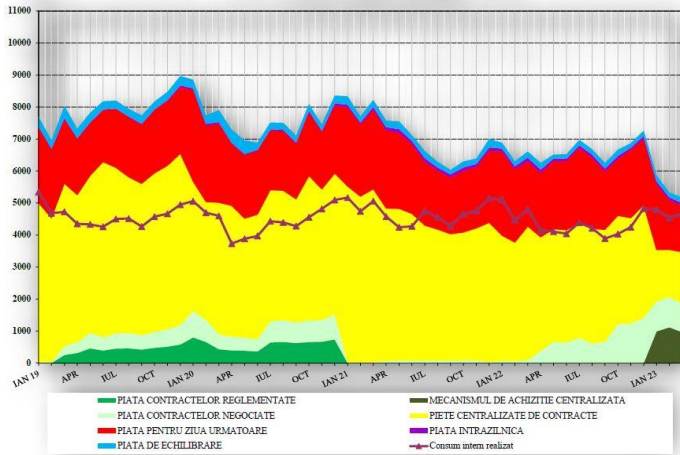
Structura pe tipuri de surse a energiei electrice livrate în rețele – martie 2023



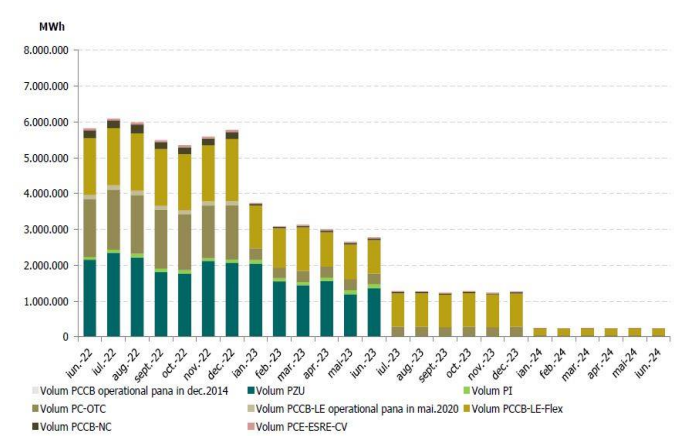
Sursa: Raport lunar ANRE, OPCOM

- La nivelul piețelor pe care se negociază energia, cea mai solicitată este piața centralizată, urmată de piața pentru următoarea zi (PZU). Potrivit datelor publicate de OPCOM se estimează, până la finalul anului curent, o scădere a volumelor de tranzacționare pe PZU, PI și pe piețele la termen cu livrare în perioada septembrie 2021 – septembrie 2023, de la aproximativ 7 mil MWh la puțin peste 1 mil MWh.

Evoluția lunară a volumelor livrate și a consumului intern realizat (GWh)



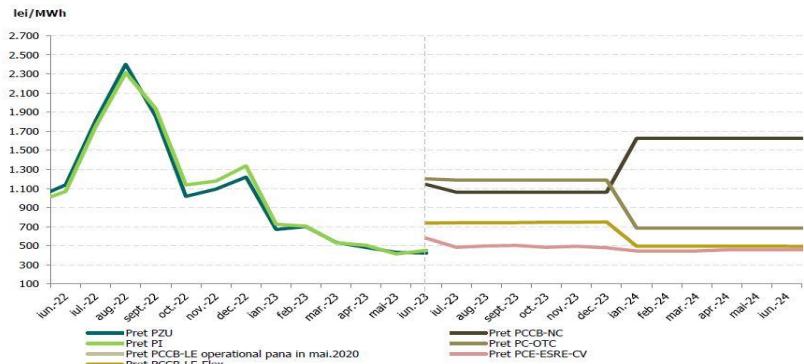
Evoluția lunară a volumelor tranzacționate



Sursa: Raport lunar ANRE, OPCOM

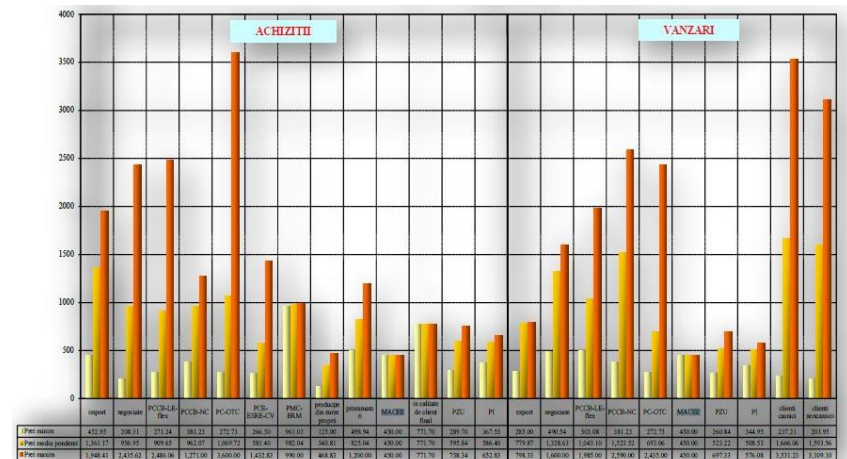
- Anul 2022 a adus o serie de modificări legislative, cu aplicabilitate în anul 2023, având un impact semnificativ asupra activității de furnizare a energiei electrice. Printre acestea se numără: **plafonarea prețului pentru consumatorii casnici și non-casnici pentru perioada 1 noiembrie 2021 – 31 martie 2025, instituirea Mecanismului de achiziție centralizată de energie electrică (MACEE) în perioada 1 ianuarie 2023 – 31 martie 2025.**
- Acest mecanism prevede cumpărarea de către OPCOM (în calitate de achizitor unic) a energiei electrice de la producători cu o putere instalată egală sau mai mare de 10 MW și vânzarea acestora către furnizori, în vederea acoperirii consumului propriu tehnologic (CPT), la un preț de 450 Ron/MWh. **Impactul implementării MACEE asupra rezultatelor operaționale ale Grupului este unul pozitiv** în sensul diminuării costurilor cu energia electrică pentru acoperirea CPT pentru segmentul de distribuție.
- Concluzionând, putem spune că, majorarea semnificativă a prețurilor energiei electrice a fost determinată de un cumul de factori interni și externi. **Liberalizarea totală a pieței de energie electrică (1 ianuarie 2021) coroborat cu declanșarea crizei energetice văzută printr-un dezechilibru între cerere și ofertă, respectiv ponderea foarte mare a energiei tranzacționate pe piața PZU, au avut un impact major în creșterea prețului energiei în 2022.**

Evoluția lunară a prețurilor medii PZU, PI și piețele la termen



Sursa: Raport lunar ANRE, OPCOM

Valorile medii, maxime și minime ale prețurilor tranzacțiilor realizate de furnizori cu activate pe piața cu amănuntul - martie 2023 (lei/MWh)



Sursa: Raport lunar ANRE, OPCOM

Activitate

- Grupul Electrica se numără **printre principalii distribuitori și furnizori de energie electrică din România** și este prezent pe Bursa de Valori București de 10 ani (data tranzacționare BVB: din 4 iulie 2014) având ca **simbol bursier : EL**.
- Activitatea Grupului se desfășoară prin patru linii de business:** Distribuția energiei electrice în zonele geografice Transilvania Nord, Transilvania Sud și Muntenia Nord (Distributie Energie Electrica Romania S.A. - DEER), Comercializarea energiei electrice și furnizarea de gaze naturale (Electrica Furnizare S.A. - EFSA), Servicii de întreținere, reparații și construcții (Electrica Serv S.A. - SERV), respectiv Producția de energie electrică (EPE, SWE, NTE și CGEC&I). Astfel că, Electrica împreună cu subsidiarele sale adresează piața energiei electrice.
- Segmentul de distribuție al Electrica este limitat geografic la 18 județe** din Regiunile Muntenia și Transilvania, pentru care aceasta deține **licențe cu o perioadă de valabilitate până în anul 2027 cu posibilitatea de prelungire pentru o perioadă de 25 ani**.
- În ceea ce privește **segmentul de furnizare a energiei electrice**, Grupul deține o **licență care acoperă întregul teritoriu al României** (licența a fost reînnoită în 2021 cu valabilitate de 10 ani). Totodată, **în vederea extinderii în Ungaria**, Autoritatea de Reglementare a Energiei și Utilităților Publice din Ungaria (MEKH) a acordat o **licență de tranzacționare a energiei electrice**. Licența cu privire la furnizarea de gaze naturale are valabilitate până în anul 2032.
- În urmă cu 3 ani (**începând cu anul 2020**), prin achiziția unui parc fotovoltaic (capacitate instalată 7,5 MW), **Grupul marchează intrarea pe segmentul producției de energie electrică, din surse regenerabile**. Extinderea acestei activități a continuat prin achiziția a patru proiecte de parcuri fotovoltaice și a unui eolian.
- Compania continuă să facă investiții care să aducă un plus segmentului de producție energie electrică verde**, finalizând astfel achiziția companiilor de proiect în faza „ready-to-build” Green Energy Consultancy & Investments (6 februarie 2023, dezvoltă proiectul fotovoltaic „Vultur”), respectiv Sunwind Energy SRL (24 martie 2023, dezvoltă proiectul fotovoltaic „Satu Mare 2”).

Aria de acoperire geografică a Grupului în 2022



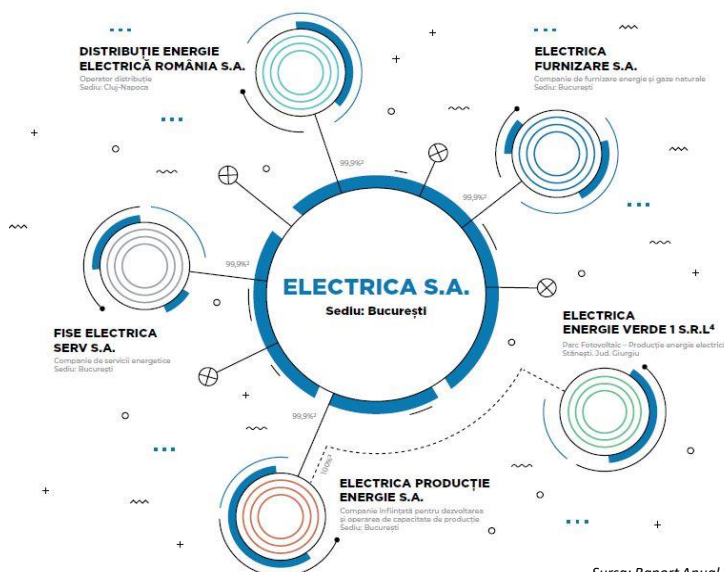
Sursa: Raport Anual 2022 Electrica

Cantitatea distribuită (TWh)



Sursa: Raportul ANRE pentru monitorizarea indicatorilor de performanță 2021

- În medie, **cantitatea distribuită de Electrica ponderează 40%** în total cantitate distribuită, ceea ce denotă faptul că aceasta este jucătorul principal pe acest segment.
- La finalul anului 2022, Grupul a distribuit 17,73 TWh.



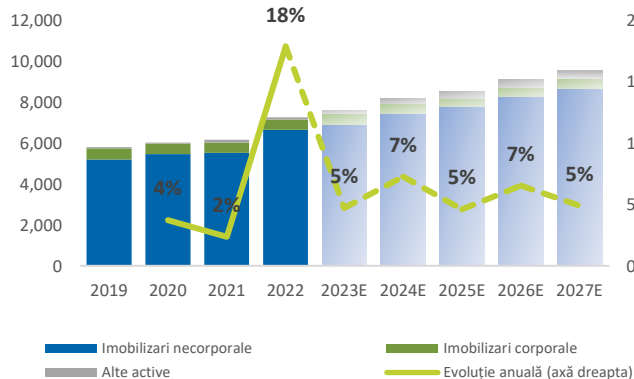
Sursa: Raport Anual 2022 Electrica

Grupul Electrica

Situația poziției financiare

- **Activele totale** ale companiei la nivel consolidat înregistrează în perioada 2019-2022 o rată de creștere anuală compusă (**CAGR 3y**) de **14,14%**. Creșterea soldului la 2022 se datorează în principal investițiilor în rețea efectuate de filialele de distribuție, dublării creanțelor comerciale corelate cu creșterea vânzărilor, respectiv recunoașterea subvențiilor de primit de la Ministerul Energiei în urma aplicării mecanismului de plafonare și compensare a prețului la energie electrică și gaze naturale. La martie 2023, totalul activelor crește nesemnificativ (+4,26%) față de soldul la 31 decembrie 2022.
- **Ponderea cea mai mare în total active pe parcursul perioadei 2019-2022** este deținută de activele imobilizate (mai exact, imobilizări necorporale privind acorduri de concesiune), în medie, 72%. Diferența până la 100% este reprezentată de activele curente (în medie 28%), cu precădere creanțe comerciale.
- **Indicatorul Capital Asset Turnover crește de la 1,09x în 2019 la 1,39x în 2022**, ceea ce indică o utilizare eficientă a activelor imobilizate. În perioada **2023-2027**, considerăm că acest indicator se va situa în medie, la 1,19x, rezultând în ultimul an de previziuni, active imobilizate de 9.534 mil Ron.

Evoluția activelor imobilizate (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

- **Numărul mediu de zile aferent stocului este de 5 zile** (decembrie 2019 – martie 2023). Pentru anul 2023 am considerat viteza de rotație a stocurilor înregistrată la finele lunii martie 2023 (**3 zile**). Având în vedere trendul descendent al acestui indicator, pentru următorii 5 ani ne așteptăm la o scădere a vitezei de rotație, în medie, la 2 zile.
- **Recuperarea creanțelor** companiei în perioada de analiză înregistrează un trend ascendent, ajungând la finele lunii martie 2023 la **98 zile** comparativ cu 68 zile în anul precedent. Plecând de la această premisă, am considerat pentru perioada 2023-2027, o stagnare în ceea ce privește recuperarea creanțelor la nivelul de 98 zile.

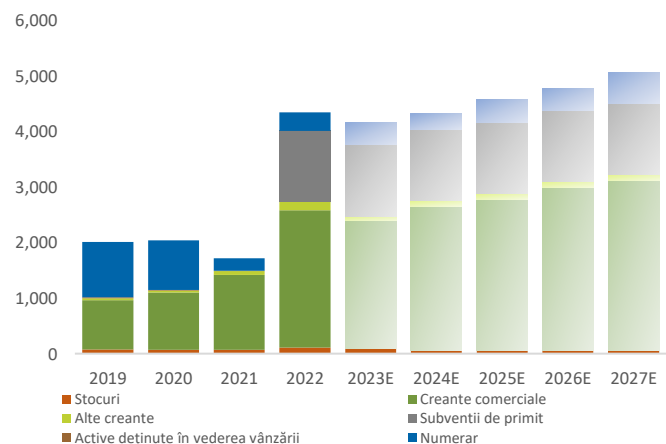
Mil. Ron

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 3M/2023 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Imobilizări necorporale | 5.202 | 5.462 | 5.524 | 6.652 | 6.689 | 6.919 | 7.422 | 7.765 | 8.273 | 8.679 |
| Imobilizări corporale | 544 | 508 | 505 | 499 | 499 | 517 | 486 | 424 | 452 | 474 |
| Alte active imobilizate | 57 | 48 | 132 | 111 | 152 | 149 | 230 | 325 | 346 | 362 |
| Active imobilizate | 5.802 | 6.019 | 6.161 | 7.262 | 7.340 | 7.604 | 8.156 | 8.533 | 9.089 | 9.534 |
| Stocuri | 74 | 70 | 73 | 114 | 101 | 92 | 56 | 59 | 63 | 65 |
| Creanțe comerciale | 890 | 1.030 | 1.345 | 2.466 | 2.710 | 2.298 | 2.604 | 2.724 | 2.927 | 3.045 |
| Alte creanțe | 37 | 34 | 72 | 151 | 87 | 87 | 99 | 103 | 111 | 115 |
| Subvenții de primit | 0 | 0 | 0 | 1.281 | 1.752 | 1.281 | 1.281 | 1.281 | 1.281 | 1.281 |
| Active deținute în vederea vânzării | 17 | 16 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Numerar | 994 | 891 | 222 | 335 | 109 | 400 | 284 | 405 | 397 | 561 |
| Active curente | 2.012 | 2.041 | 1.717 | 4.347 | 4.759 | 4.158 | 4.324 | 4.573 | 4.778 | 5.068 |
| Ch. în avans | 3 | 3 | 5 | 14 | 20 | 24 | 27 | 28 | 30 | 31 |
| Total Active | 7.817 | 8.062 | 7.883 | 11.623 | 12.119 | 11.786 | 12.507 | 13.133 | 13.897 | 14.633 |

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

- **Imobilizările necorporale** au cea mai mare pondere în total activelor imobilizate (în medie 91% în perioada 2019 – martie 2023) și au înregistrat un trend ascendent, ajungând la finele lunii martie 2023 la 6.689 mil Ron. Această categorie include acordurile de concesiune a serviciilor de distribuție a energiei electrice, precum și licențe și costuri de implementare ale sistemului contabil.
- **Activele curente**, la 31 martie 2023 au înregistrat o creștere de 9% față de finalul anului 2022, în principal pe fondul majorării creanțelor comerciale (+10%) contrabalansată de diminuarea numerarului (-68%).
- Diminuarea numerarului provine, în principal, din scăderea numerarului la nivelul segmentului de furnizare de energie electrică și gaze naturale.

Evoluția activelor curente (Mil. Ron)



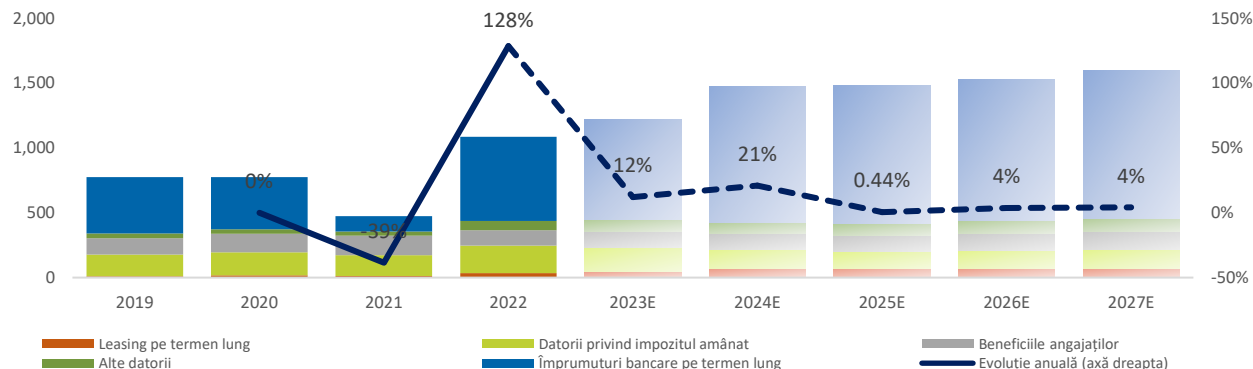
Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

- **Capitalurile proprii** înregistrează fluctuații în perioada decembrie 2019 – martie 2023, cea mai mare valoare fiind atinsă în anul 2020 (5.760 mil. Ron, +3% față de 2019), în principal pe fondul creșterii rezultatului reportat cu 7%, respectiv a rezervelor din reevaluare cu 33%. Majorarea rezultatului reportat vine pe fondul unei creșteri semnificative a profitului net în 2020 comparativ cu 2019 (+88%) diminuat de acordarea de dividende în sumă de 246,11 mil Ron. **Capital social se menține la 3.464 mil. Ron** în perioada de analiză. **Pentru perioada 2023 – 2027 mizăm pe o creștere a capitalurilor proprii până la 7.784 mil Ron** în 2027, susținută de majorarea profitului net cu impact pozitiv în rezultatul reportat. În ceea ce privește distribuirea de dividende, am considerat pentru perioada 2023 – 2027 o rată de distribuire a acestora în medie, de 96% din profitul net anual individual și alte rezerve, având la bază istoricul companiei legat de politica de dividende (*informații detaliate se regăsesc la capitolul „Politica de dividende”*).
- **Datoriile pe termen lung sunt reprezentate** în principal de **împrumuturile bancare** (ponderea fluctuează în intervalul 25% - 65% în perioada de referință), urmate de **datoriile privind impozitul amânat și beneficiile angajaților**.
- **Împrumuturile bancare pe termen lung și scurt (inclusiv și descoperirile de cont)** la 31 martie 2023 sunt aferente companiei din grup care activează pe segmentul distribuție energie electrică (DEER) cu **scopul finanțării investițiilor în rețeaua de distribuție a energiei electrice** conform planului de investiții 2020 – 2023, respectiv pentru asigurarea capitalului de lucru. Pentru perioada 2024 – 2027 am considerat ca ipoteze: continuarea activității prevăzute de reprezentanții companiei în raportul anului 2022, și anume: utilizarea facilităților de finanțare confirmate în limita a 4.028 mil Ron, respectiv a unei facilități în sumă de 633 mil Ron.
- **În iunie 2023, Electrica atrage 63,25 mil euro prin Fondul pentru Modernizare (FM)** pentru implementarea unor proiecte de investiții cu scopul de a contribui la maximizarea performanței în infrastructura administrată.

| | Mil. Ron | | | | | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 3M/2023 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
| Capital social | 3.464 | 3.464 | 3.464 | 3.464 | 3.464 | 3.464 | 3.464 | 3.464 | 3.464 | 3.464 |
| Prime de capital | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| Actiuni de trezorerie | -75 | -75 | -75 | -75 | -75 | -75 | -75 | -75 | -75 | -75 |
| Rezerve din reevaluare | 88 | 116 | 103 | 92 | 90 | 92 | 92 | 92 | 92 | 92 |
| Rezerve legale | 372 | 392 | 408 | 430 | 430 | 449 | 476 | 507 | 539 | 573 |
| Rezultat reportat | 1.638 | 1.760 | 950 | 1.354 | 1.289 | 1.646 | 2.073 | 2.571 | 3.088 | 3.627 |
| Capital atribuibil intereselor care controlează | 5.590 | 5.760 | 4.953 | 5.368 | 5.301 | 5.679 | 6.133 | 6.662 | 7.212 | 7.784 |
| Interese care nu controlează | 0 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total capital propriu | 5.590 | 5.760 | 4.953 | 5.367 | 5.301 | 5.679 | 6.133 | 6.662 | 7.212 | 7.784 |
| Leasing pe termen lung | 10 | 17 | 12 | 34 | 28 | 50 | 68 | 72 | 70 | 72 |
| Datorii privind impozitul amânat | 168 | 178 | 162 | 213 | 200 | 182 | 149 | 127 | 136 | 142 |
| Beneficiile angajaților | 126 | 144 | 149 | 117 | 117 | 126 | 122 | 128 | 137 | 143 |
| Alte datorii | 37 | 34 | 33 | 72 | 73 | 89 | 87 | 91 | 97 | 101 |
| Împrumuturi bancare pe termen lung | 433 | 400 | 119 | 647 | 762 | 767 | 1.042 | 1.058 | 1.087 | 1.133 |
| Total datorii pe termen lung | 774 | 773 | 475 | 1.084 | 1.180 | 1.214 | 1.468 | 1.475 | 1.528 | 1.591 |
| Leasing pe termen scurt | 27 | 11 | 9 | 19 | 20 | 33 | 45 | 43 | 46 | 46 |
| Descoperiri de cont | 351 | 165 | 627 | 2.571 | 2.842 | 2.571 | 2.571 | 2.571 | 2.571 | 2.571 |
| Datorii comerciale | 730 | 607 | 891 | 1.407 | 1.297 | 1.182 | 1.119 | 1.170 | 1.257 | 1.308 |
| Alte datorii | 219 | 241 | 271 | 868 | 1.031 | 699 | 679 | 711 | 763 | 794 |
| Venituri amanate | 7 | 6 | 10 | 25 | 33 | 19 | 19 | 19 | 21 | 22 |
| Beneficiile angajaților | 88 | 92 | 101 | 114 | 123 | 93 | 90 | 94 | 101 | 105 |
| Provizioane | 20 | 19 | 35 | 54 | 51 | 54 | 54 | 54 | 54 | 54 |
| Datorii privind impozitul pe profit curent | 5 | 9 | - | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Împrumuturi bancare - portuinea curenta | 8 | 379 | 510 | 114 | 241 | 242 | 329 | 334 | 343 | 358 |
| Total datorii curente | 1.454 | 1.529 | 2.455 | 5.172 | 5.638 | 4.892 | 4.906 | 4.997 | 5.157 | 5.258 |
| Total datorii | 2.228 | 2.302 | 2.930 | 6.256 | 6.818 | 6.107 | 6.374 | 6.472 | 6.686 | 6.849 |
| Total Capital propriu si Datorii | 7.817 | 8.062 | 7.883 | 11.623 | 12.119 | 11.786 | 12.507 | 13.133 | 13.897 | 14.633 |

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

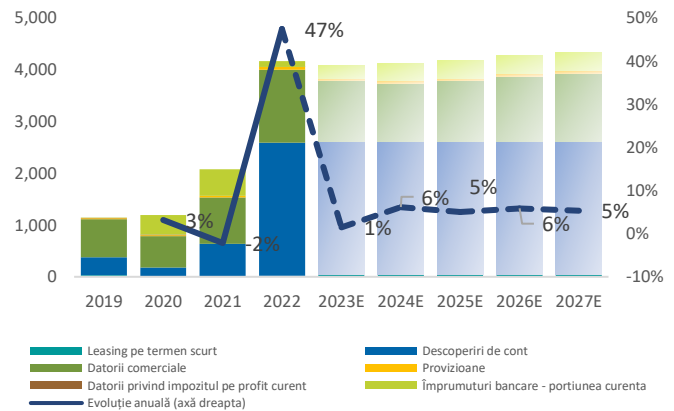
Evoluția datoriilor pe termen lung (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

- **Datoriile curente sunt reprezentate** în principal, de facilitatea de descoperire de cont (ponderea crește la 50% în martie 2023 de la 24% în 2019), respectiv de **datoriile comerciale** (ponderea scade la 23% în martie 2023 de la 50% în 2019), urmate de **alte datorii** (ponderea crește la 18% în martie 2023 de la 15% în 2019).
- **Numărul mediu de zile în care compania își plătește furnizorii este de 55 zile** (decembrie 2019 – martie 2023). În această perioadă acest indicator scade la 41 zile în martie 2023 de la 69 zile la finele anului 2019. Luând în considerare această evoluție, mizăm pentru următorii ani pe un nr. mediu de zile de plată a furnizorilor, de 40 zile.

Evoluția datoriilor curente (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

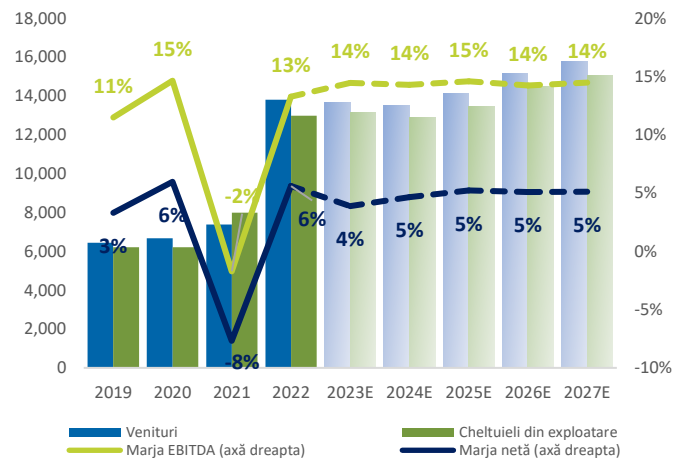
Contul de Profit și Pierdere

| | Mil. Ron | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | |
| Cifra de afaceri, din care: | 6.280 | 6.501 | 7.179 | 10.010 | 8.580 | 9.721 | 10.172 | 10.927 | 11.369 | |
| Distributia si furnizarea energiei electrice | 5.698 | 6.518 | 8.992 | 7.437 | 8.575 | 9.021 | 9.766 | 10.194 | | |
| Furnizarea de gaze naturale | 42 | 99 | 309 | 274 | 271 | 271 | 282 | 296 | | |
| Venituri aferente constructiei retelelor electrice aferente acordurilor de concesiune | 696 | 500 | 611 | 747 | 747 | 747 | 747 | 747 | | |
| Reparatii, mentenanta si alte servicii prestate | 54 | 60 | 87 | 112 | 118 | 122 | 122 | 122 | | |
| Alte venituri af CA | 0 | 10 | 2 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | | |
| Alte venituri din exploatare | 160 | 165 | 196 | 3.793 | 4.972 | 3.683 | 4.140 | 4.307 | | |
| Venituri din productie de imobilizari necorporale | 0 | 0 | 0 | 95 | 95 | 95 | 95 | 95 | | |
| Total venituri din exploatare | 6.440 | 6.667 | 7.375 | 13.802 | 13.647 | 13.499 | 14.120 | 15.162 | 15.771 | |
| Energie electrica si gaze naturale achizitionate | 3.860 | 3.906 | 5.695 | 10.507 | 10.502 | 10.207 | 10.680 | 11.473 | 11.937 | |
| Cheltuieli cu constructia retelelor electrice in legatura cu acordurile de concesiune | 759 | 676 | 486 | 594 | 509 | 486 | 509 | 656 | 682 | |
| Beneficiile angajatilor | 620 | 775 | 803 | 823 | 912 | 961 | 991 | 1.020 | 1.050 | |
| Reparatii, intretinere si materiale | 100 | 105 | 102 | 88 | 118 | 118 | 118 | 118 | 118 | |
| Amortizarea imobilizariilor corporale si necorporale | 480 | 491 | 481 | 496 | 734 | 769 | 825 | 863 | 920 | |
| Ajustari pentru deprecierea creantelor comerciale si altor creante, net | 5 | -62 | 71 | 112 | | | | | | |
| Castig din achizitia de filiale | 0 | -8 | 0 | 0 | | | | | | |
| Alte cheltuieli de exploatare | 381 | 325 | 343 | 353 | 368 | 340 | 340 | 340 | 340 | |
| Total cheltuieli din exploatare | 6.206 | 6.207 | 7.980 | 12.973 | 13.143 | 12.882 | 13.464 | 14.471 | 15.048 | |
| EBIT | 234 | 459 | -605 | 829 | 504 | 617 | 656 | 691 | 723 | |
| EBITDA | 719 | 950 | -125 | 1.325 | 1.238 | 1.386 | 1.481 | 1.554 | 1.643 | |
| <i>marja EBITDA</i> | <i>11%</i> | <i>15%</i> | <i>-2%</i> | <i>13%</i> | <i>14%</i> | <i>14%</i> | <i>15%</i> | <i>14%</i> | <i>14%</i> | |
| Rezultat financiar | -8 | -17 | -27 | -165 | -114 | -86 | -33 | -38 | -43 | |
| Profit brut | 226 | 442 | -632 | 664 | 390 | 531 | 623 | 653 | 681 | |
| Impozit pe profit | 19 | 55 | -80 | 105 | 59 | 80 | 93 | 98 | 102 | |
| Profit net | 207 | 388 | -553 | 559 | 332 | 451 | 530 | 555 | 578 | |
| <i>marja neta</i> | <i>3%</i> | <i>6%</i> | <i>-8%</i> | <i>6%</i> | <i>4%</i> | <i>5%</i> | <i>5%</i> | <i>5%</i> | <i>5%</i> | |

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

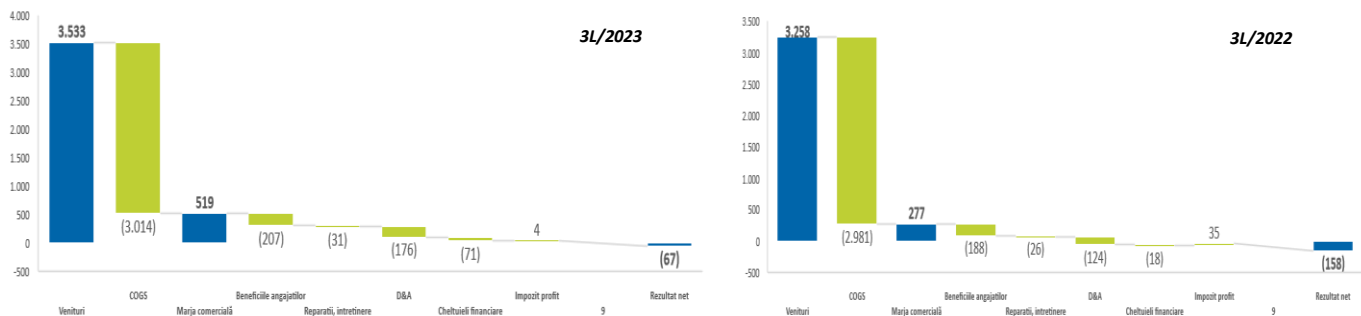
- **Anul 2022** a reprezentat pentru Grupul Electrica **cel mai bun an din punct de vedere al evoluției cifrei de afaceri** (10.010 mil. Ron, +39% vs 2021), respectiv a performanței financiare la nivel de profitabilitate (559 mil Ron profit net vs pierdere de 553 mil Ron în 2021).
- Ponderea cea mai mare în cifra de afaceri consolidată la nivelul Grupului Electrica este deținută de segmentul de distribuție și furnizare a energiei electrice (în medie 89%).
- Performanța financiară aferentă anului 2022 se datorează, în principal creșterii tarifelor de distribuție și vânzare a energie electrice pe piața cu amănuntul (+53%), respectiv a cantității de energie electrică furnizată (+8,7%) contrabalansată de scăderea volumelor de energie electrică distribuită (impact net de -24,9).
- **Previunile pentru următorii 5 ani** le considerăm la un nivel superior din perspectiva veniturilor din exploatare și a marjelor EBITDA (*mai multe detalii regăsiți în secțiunea „Previțiuni financiare”*).
- În **primele 3 luni ale anului curent**, Grupul Electrica înregistrează o ușoară scădere atât la nivelul cifrei de afaceri (3%), cât și a costului cu energia electrică și gaze naturale achiziționate (1%) comparativ cu perioada similară a anului precedent. La nivelul activității operaționale (EBITDA), Grupul Electrica generează un profit de 170 mil Ron comparativ cu pierderea de 51 mil Ron înregistrată în primele trei luni ale anului precedent. Deși activitatea operațională a Grupului generează profit (marjă EBITDA 7%), acesta nu este suficient pentru a acoperi cheltuiela privind amortizarea (176 mil Ron), respectiv dobânzile, **generând astfel pierderi** (-67 mil Ron vs -158 mil. Ron în T3/2022).

Evoluția CA, Ch din expl. (Mil. Ron) și marjelor EBITDA și netă



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

Profitul net 3L/2023 vs 3L/2022 (Mil. Ron)

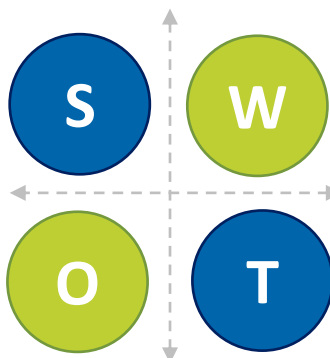


Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

Analiza SWOT

Investiții continue în rețelele de distribuție a energiei electrice și în proiecte de producție a energiei verzi.
Niveluri scăzute de evaluare
Este o companie de dividend (DIVY de 6%-7%)

Reglementări favorabile din partea Statului, în domeniul energiei.
Acordare de finanțări privind investițiile cu impact în economia verde.



- Randament scăzut al capitalurilor proprii (sub media pieței).
- Lichiditate scăzută (sub 1).
- Datorie netă raportată la EBITDA – fluctuantă.

- Incertitudini privind decontările programelor guvernamentale naționale de ajutorare a populației la plata consumului casnic.
- Modificări legislative cu timp scurt de implementare.
- Presiune asupra lichidității acțiunii EL, de la listarea Hidroelectrică.

BVC – nivel consolidat

- Indicatorii principali realizați vs cei bugetați de Electrica au înregistrat fluctuații de la o perioadă la alta, excepție făcând cifra de afaceri care se situează în jurul valorii de 100% comparativ cu suma prevăzută în buget.
- Indicatorii de profitabilitate înregistrați în anul 2021 au fost afectați în sens negativ de creșterea semnificativă a costurilor cu energia (prețul mediu de achiziție al energiei electrice pentru CPT a fost cu 67% mai mare comparativ cu valoarea stabilită de ANRE ex-ante în tarife).
- Pentru anul 2023, Grupul Electrica estimează ușoare creșteri la nivelul performanței financiare, pe fondul atât a majorării cu 22,6% a tarifelor pe segmentul de distribuție contrabalansată de scăderea cu 3,2% a cantității distribuite estimată, cât și a creșterii volumelor de vânzare de energie electrică furnizată.

| % Realizat vs Bugetat | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------------------|-----------|------------|----------|
| Cifra de afaceri | 98% | 104% | 88% |
| EBITDA | 102% | na | 161% |
| Marja EBITDA realizat/bugetat | 15% / 14% | - 2% / 11% | 13% / 7% |

Sursa: prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL



Sursa: prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

Consiliul de Administrație și Managementul Grupului

- Compania este o societate administrată în sistem unitar de către Consiliul de Administrație și Adunarea Generală a Acționarilor.

- Iulian Cristian Bosoanca:** experiență în domeniul economic, începând cu 2016 deține poziția de președinte,
- George Cristodorescu:** experiență în domeniul energetic, începând cu 20 aprilie 2021,
- Radu Mircea Florescu:** experiență pe bursă, începând cu 7 februarie 2019
- Gicu Iorga:** experiență în domeniul economiei, începând cu din 1 mai 2017,
- Adrian-Florin Lotrean:** experiență în domeniul insolvenței, începând cu din 28 aprilie 2021,
- Dragos-Valentin Neacsu:** experiență în domeniul administrării investițiilor, începând cu din 28 aprilie 2021,
- Ion-Cosmin Petrescu:** experiență în dezvoltarea afacerilor, începând cu din 28 aprilie 2021,

Structura Consiliului de Administrație la 31.12.2022

| | |
|--------------------------|--------------------------------------|
| Iulian Cristian Bosoanca | Președinte |
| George Cristodorescu | Administrator neexecutiv independent |
| Radu Mircea Florescu | Administrator neexecutiv independent |
| Gicu Iorga | Administrator neexecutiv independent |
| Adrian-Florin Lotrean | Administrator neexecutiv independent |
| Dragos-Valentin Neacsu | Administrator neexecutiv independent |
| Ion-Cosmin Petrescu | Administrator neexecutiv |

Sursa: BVB, prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

- În cadrul companiei există trei comitete consultative, și anume: Comitetul de Audit și Risc, Comitetul de Nominalizare și Remunerare, respectiv Comitetul de Strategie și Guvernanță Corporativă.

- Comitetul de Audit și Risc:** Radu Mircea Florescu (președinte), Dragos-Valentin Neacsu, Iulian Cristian Bosoanca.
- Comitetul de Nominalizare și Remunerare:** Adrian-Florin Lotrean (președinte), Radu Mircea Florescu, Ion Cosmin Petrescu.
- Comitetul de Strategie și Guvernanță Corporativă:** Dragos-Valentin Neacsu (președinte), George Cristodorescu, Iulian Cristian Bosoanca.

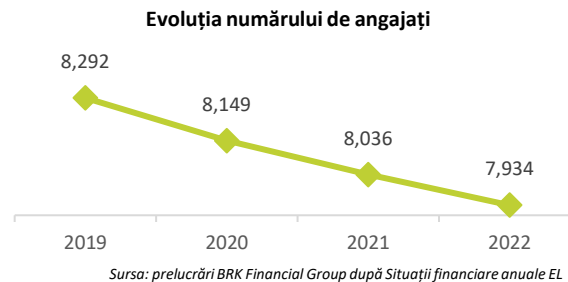
- În ceea ce privește conducerea executivă a Grupului, aceasta este asigurată de către:

- Alexandru Chiriță**, director general interimar.
- Ștefan Frangulea**, director financiar interimar.

- Livioara Șujdea**, director distribuție.
- Andreea Lambru**, director dezvoltarea afacerii.

Echipa Grupului Electrica

- În ultimii patru ani, Grupul Electrica a avut o scădere la nivel numărului de anagajați ajungând la finele anului 2022 la 7.934 angajați de la 8.292 angajați înregistrați la finele anului 2019, în principal pe fondul unor măsuri de natură organizatorică care au avut în vedere redimensionarea și redefinirea schemei de personal.



Politica de dividende

- Dividendele companiei se distribuie din profitul net anual aferent situațiilor financiare individuale, după aprobarea acestora de către AGOA.
- De la listare și până în prezent, Electrica a distribuit dividende în fiecare an, alocând o rata de distribuire a dividendelor peste 80% din profitul net, excepție făcând anul 2021 (50%).
- În urma hotărârii AGOA din data de 27 aprilie 2023, compania a distribuit dividende în sumă de 40,00 mil Ron, ceea ce corespunde unui **dividend brut de 0,1178 Ron/acț. Această sumă reprezintă 100% din profitul net 2022** (23,03 mil Ron) la care s-a adăugat suma de 16,97 mil. Ron provenită din rezervele anilor precedenți.

| An | Dividend brut (Ron/acț) | Rata de distribuire a dividendelor | Data de înregistrare | Data plății |
|------|-------------------------|------------------------------------|----------------------|-------------|
| 2022 | 0,1178 | 100% | 31-May-23 | 23-Jun-23 |
| 2021 | 0,4500 | 50% | 25-May-22 | 17-Jun-22 |
| 2020 | 0,7300 | 88% | 3-Jun-21 | 25-Jun-21 |
| 2019 | 0,7248 | 100% | 9-Jun-20 | 26-Jun-20 |
| 2018 | 0,7300 | 87% | 7-Jun-19 | 24-Jun-19 |
| 2017 | 0,7237 | 100% | 8-Jun-18 | 22-Jun-18 |
| 2016 | 0,7415 | 71% | 8-Jun-17 | 22-Jun-17 |
| 2015 | 0,8600 | 80% | 12-Jul-16 | 18-Jul-16 |
| 2014 | 0,7217 | 85% | 10-Jul-15 | 15-Jul-15 |

Sursa: BVB, prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

Indicele Vektor și scoruri ESG

- Vektor** este indicatorul comunicării cu investitorii pentru companiile listate la bursă. Acesta a fost calculat de către ARIR (Asociația Română pentru Relația cu Investitorii) pentru prima dată în anul 2019 pentru Piața Reglementată. Metodologia indicatorului Vektor are la bază patru piloni: Comunicarea rezultatelor financiare, ESG, Guvernanță Corporativă și Alte instrumente.

Indicatorul Vektor la nivelul companiei **Electrica a înregistrat valori maxime - nota 10**, indicând o comunicare activă în ceea ce privește relația cu investitorii

- ESG (Environment, Social & Corporate Governance)** face referire la un set de principii și standarde care ghidează și evaluează activitatea și impactul asupra mediului, social și guvernanța companiilor.
- În cadrul Grupului sunt implementate o serie de politici în domeniul ESG, care ajută la a fi tot mai aproape de standardul optim. De asemenea, există un interes major în căutarea celor mai bune modalități de a reduce amprenta de carbon și de a promova economia circulară.
- Acest proiect a fost inițiat în 2020 de către Bursa de Valori București împreună cu Sustainability în vederea calculării de ratinguri ESG pentru companiile listate.

La finele anului 2022 (02.11.2022), Electrica înregistra următoarele scoruri ESG:

ESG Risk Score
29,9

ESG Risk Ranking Score
84/302 top 28%

Exposure
54,8

Management
48,8

Momentum
-3,0

Sursa: ARIR, BVB, Raport Sustenabilitate Grup Electrica 2022

Previziuni financiare

Venituri.

- Potrivit bugetului de venituri și cheltuieli **afere**nt 2023, reprezentanții Electrica se așteaptă la o scădere cu 3% a volumelor de energie electrică distribuită, respectiv o ușoară creștere în ceea ce privește volumele de energie electrică furnizată. Referitor la tarifele de distribuție energie electrică practicate de DEER, începând cu data de 1 aprilie 2023, acestea înregistrează creșteri semnificative pe fiecare nivel de tensiune. Spre deosebire de segmentul de distribuție, conform prevederilor legale, pentru prețurile de furnizare a energiei electrice și gaze naturale se instituie o plafonare a acestora pe perioada 1 noiembrie 2021 – 31 martie 2025.

| Tarife de distributie (lei/MWh) | | 2023 |
|---------------------------------|----|--------|
| MN | IT | 31,23 |
| | MT | 69,44 |
| | JT | 229,96 |
| TN | IT | 29,09 |
| | MT | 71,38 |
| | JT | 182,24 |
| TS | IT | 28,48 |
| | MT | 62,32 |
| | JT | 171,97 |

Sursa: prelucrări după situații financiare trimestriale EL

| Tarife furnizare (lei/KWh) | | 2023 |
|----------------------------|--|-------|
| Energie electrica | | |
| clienti casnici | | 0,93 |
| clienti non-casnici | | 1,10 |
| FUI (lei/MWh) | | 80,00 |
| Non FUI (lei/MWh) | | 73,00 |
| Gaze naturale | | |
| clienti casnici | | 0,31 |
| clienti non-casnici | | 0,37 |
| FUI (lei/MWh) | | 13,50 |
| Non FUI (lei/MWh) | | 12,00 |

Sursa: prelucrări după situații financiare trimestriale EL, BVC 2023

Evoluția CA pe segmente (Mil. Ron) și a Grupului 2019 – 2027E



- Ținând cont de cele menționate mai sus și coroborat cu următoarele aspecte: tendință ușor descrescătoare a volumelor de energie electrică distribuită în perioada 2023 – 2025 (în medie -2%), urmată de o creștere de 2% în perioada 2026 - 2027; majorarea tarifelor de distribuție având la bază rata inflației estimată de CNSP; creșterea progresivă a volumelor de energie electrică (în medie 6%), pentru perioada **2024 – 2027 ne așteptăm ca activitatea Grupului Electrica să înregistreze în medie, ușoare creșteri (+3%)**.
- Este important de precizat că deși am aplicat rata inflației estimată pentru estimarea prețurilor la furnizarea energiei electrice în 2026 și 2027, **teoria economică ne arată că după o perioadă de plafonare a prețurilor (de vânzare a energiei electrice în cazul nostru), și ridicarea acestei plafonări, urmează o reechilibrare a pieței, de cele mai multe ori văzută printr-o creștere a prețurilor**.

Energia electrică și gaze naturale achiziționate și cheltuieli cu construcția rețelelor electrice în legătură cu acordurile de concesiune.

- Costul cu energia electrică și gaze naturale achiziționate reprezintă cea mai mare pondere în cifra de afaceri a Grupului în perioada 2019-2022, cu valori cuprinse în intervalul 60% - 105%. Previțiunile noastre pentru următorii 5 ani indică o pondere, în medie, de 108% din totalul cifrei de afaceri, pe fondul unei creșteri progresive înregistrate în perioada 2020 - 2022.
- Referitor la cheltuielile cu construcția rețelelor electrice în legătură cu acordurile de concesiune, ponderea acestora în cifra de afaceri a urmat un trend descendent în perioada de analiză (la 6% în 2022 de la 12% în 2019). În următoarea perioadă 2023 – 2027 mizăm pe o menținere a acestei ponderi în medie, la 6%.

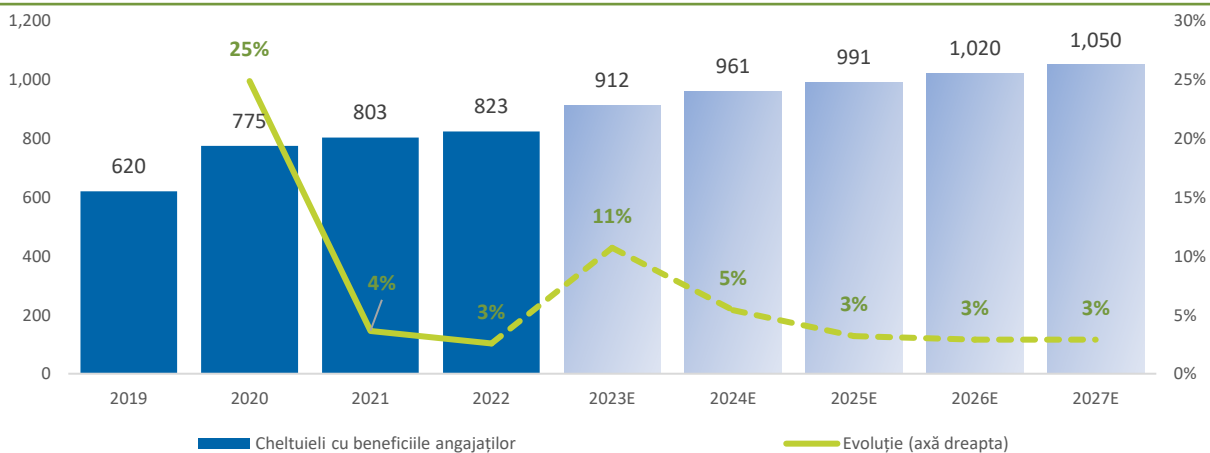
| Mil Ron | | |
|---------|--|---|
| An | Energie electrică și gaze naturale achiziționate | Cheltuieli cu construcția rețelelor electrice în legatura cu acordurile de concesiune |
| 2019 | 3.860 | 759 |
| 2020 | 3.906 | 676 |
| 2021 | 5.695 | 486 |
| 2022 | 10.507 | 594 |
| 2023 | 10.502 | 509 |
| 2024 | 10.207 | 486 |
| 2025 | 10.680 | 509 |
| 2026 | 11.473 | 656 |
| 2027 | 11.937 | 682 |

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

Cheltuieli cu angajații.

- În perioada 2019 – 2022, cheltuielile cu beneficiile angajaților înregistrează un trend ascendent ajungând la finele anului 2022 la 823 mil Ron de la 620 mil Ron în 2019. Potrivit reprezentanților Grupului Electrica, ipotezele specifice estimării acestor costuri au la bază contextul economic inflaționist, respectiv fluctuația personalului. Începând cu anul 2023, mizăm pe o creștere a costului cu beneficiile angajaților în concordanță cu estimările de rată a inflației conform datelor publicate de CNSP (Comisia Națională de Statistică și Prognoză) în raportul „Proiecția principalilor indicatori macroeconomici 2022 – 2026”.

Evoluția cheltuielilor cu angajații (Mil. Ron) 2019 – 2027E

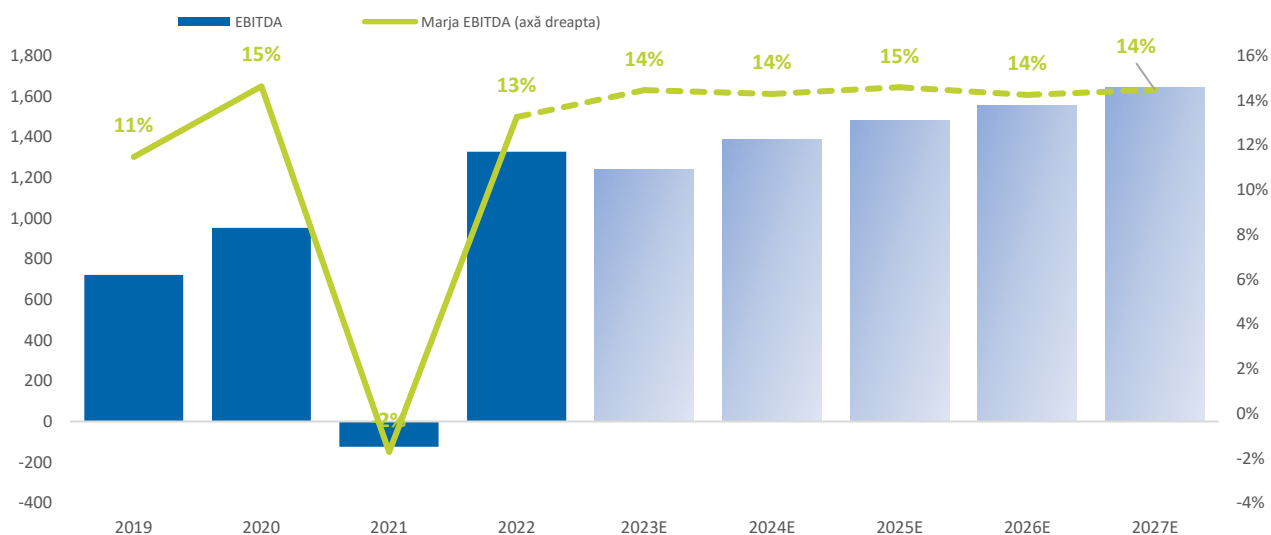


Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

EBITDA.

- Pornind de la premisele de venituri și cheltuieli previzionate anterior și coroborat cu menținerea evoluției costului privind reparațiile, întreținerea și materiale la 1%, calculat ca medie istorică, în perioada 2023 – 2027, mizăm pe o creștere a profitului operațional (EBITDA), în medie, cu 7%, respectiv o îmbunătățire a marjei la 14% - 15%.

Evoluția EBITDA și a marjei operaționale 2019 – 2027E

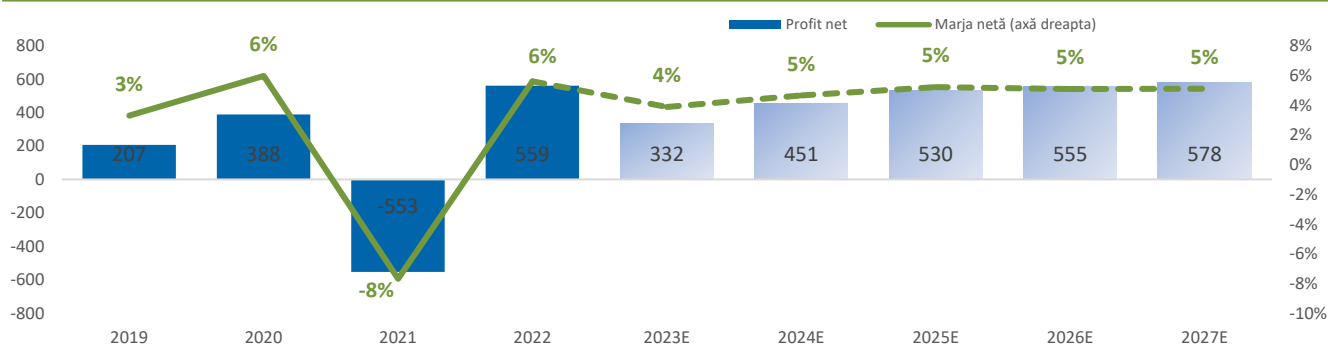


Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

Profitul net.

- **Elementele care impactează profitul net**, după calcularea EBITDA constau în **costul cu amortizarea și deprecierea activelor, costul cu dobânzile și impozitul pe profit**. În ceea ce privește costul cu amortizarea și deprecierea, acesta a reprezentat în medie, 8% din soldul final al activelor imobilizate în perioada 2020 – 2022. Pentru următorii cinci ani am considerat procentul de 10% pe fondul continuării investițiilor în rețeaua de energie electrică având la bază proiectele de investiții prevăzute în cadrul atragerii finanțării prin Fondul de Modernizare (FM). CAPEX-ul luat în considerare pentru perioada 2023 – 2027 se ridică în medie la 1.276 mil Ron. Ne așteptăm ca în următorii ani, costul cu dobânda să înregistreze în medie, o valoare absolută de 72 mil Ron, luând în considerare ca bază de estimare rambursările de împrumuturi efectuate în primele trei luni ale anului curent alocate pe fiecare credit bancar.
- Cheltuiala cu impozitul pe profit a fost calculată luând în considerare: rata actuală de impozitare a profitului în România de 16%, efectul cheltuielilor nedeductibile la 2022 de 4%, efectul veniturilor neimpozabile de -3%, respectiv deducerea rezervelor legale și impactul pierderilor nerecunoscute în trecut de -1%.
- Luând în calcul aceste considerente, estimările noastre mizează pe o creștere anuală compusă a profitului net de 15% în perioada 2023 - 2027, respectiv o marjă netă în medie, de 5%, ușor sub nivelul înregistrat în 2022 și 2020 (6%).

Evoluția profitului net (Mil. Ron) și a marjei nete 2019 – 2027E



Principalii indicatori 2019 -2023E

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E |
|----------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Preț ajustat (Ron/act) | 11,1000 | 12,5500 | 10,0400 | 8,0900 | 10,80 |
| Capitalizare bursieră (mil. Ron) | 3.845,52 | 4.347,87 | 3.478,29 | 2.802,73 | 3.740,72 |
| CA/nr. acțiuni | 18,127 | 18,765 | 20,722 | 28,893 | 24,767 |
| EPS | 0,597 | 1,119 | -1,596 | 1,613 | 0,957 |
| EV/EBITDA | 5,11x | 4,66x | -36,39x | 4,42x | 5,66x |
| EV/Sales | 0,59x | 0,68x | 0,63x | 0,58x | 0,82x |
| P/E | 18,61x | 11,22x | -6,29x | 5,01x | 11,28x |
| P/S | 0,61x | 0,67x | 0,48x | 0,28x | 0,44x |
| DIVY (%) | 7% | 6% | 7% | 6% | 1% |
| Datoria netă/EBITDA | -0,23x | 0,08x | -8,47x | 2,30x | 2,64x |
| ROE | | 6,83% | -10,32% | 10,83% | 6,01% |
| ROA | | 4,88% | -6,93% | 5,73% | 2,83% |

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

Evaluare

- Considerăm că modelul Discounted Cashflow Model este relevant în ceea ce privește evaluarea Electrica, așadar calcularea prețului țintă pentru compania Electrica se bazează doar pe rezultatele obținute în cadrul acestui model. **Estimăm un preț țintă de 10,80 Ron/acțiune**, cu 17,75% peste prețul de închidere din data de 18 iulie 2023 (9,17 Ron/acțiune), ceea ce corespunde unei **recomandări de cumpărare pentru acțiunile Electrica**.

Sumar evaluare

| | |
|----------------------------|-------|
| Pret target DCF (Ron/act) | 10,80 |
| Potențial de apreciere (%) | 17,75 |

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare anuale EL

DCF

- În cadrul modelului de evaluare DCF (metoda FCFF -> Free Cashflow to firm) am considerat următoarele asumptii:

- WACC de 10,0%, luând în considerare o structură de capital 52% capitaluri proprii/48% datorii (calculul se poate vedea în tabelul alăturat)
- Valoarea finală calculată ca multiplu de EV/EBITDA de 6,4x

| Asumptii | Model | Exit Multiple |
|-------------------------------------|-----------|---------------|
| Valoarea finală | EV/EBITDA | 6,4x |
| Valoarea finală în Model (Mil. Ron) | 10.162,02 | 10.162,02 |
| WACC | 10,0% | |
| Nr. Acțiuni la data analizei (Mil.) | 346,44 | |
| Preț curent la 18.07.2023 (Ron/acț) | 9,17 | |
| Tax rate | 16% | |

| Estimarea costului mediu ponderat al capitalului (WACC) | |
|--|---------------|
| Element | Valoare |
| Costul capitalurilor proprii (Ke) | 12,46% |
| Rata fără risc (Rf) | 7,63% |
| Prima de risc de piață (Rm-Rf) | 6,00% |
| Beta al activelor | 0,46 |
| Structura de capital a comparabilelor | 91,26% |
| Beta capitaluri proprii (βE) | 0,81 |
| Costul datoriei înainte de impozitare (KD) | 8,63% |
| Marja de risc de credit | 1,00% |
| Structura de capital țintă (Datorii / capitaluri proprii) | |
| % Capitaluri proprii | 52,28% |
| % Datorii | 47,72% |
| Rata de impozitare | 16,00% |
| WACC (termeni nominali, după impozitare) | 10,0% |

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare anuale Electrica

| Mil. RON | | | | | | | Valoare finală |
|------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| | 31-Dec-23 | 31-Dec-24 | 31-Dec-25 | 31-Dec-26 | 31-Dec-27 | 31-Dec-27 | |
| fracțiune de an | 0,75* | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| EBIT | 504,36 | 617,25 | 656,17 | 690,57 | 723,35 | | |
| Taxe | 80,70 | 98,76 | 104,99 | 110,49 | 115,74 | | |
| NOPAT | 423,66 | 518,49 | 551,18 | 580,1 | 607,61 | | |
| D&A | 734,00 | 769,25 | 825,14 | 863,4 | 919,80 | | |
| CAPEX | 1.080,03 | 1.318,03 | 1.200,35 | 1.417,5 | 1.363,30 | | |
| Δ NWC | -178,88 | -412,49 | -54,73 | -44,89 | -26,27 | | |
| Unlevered FCFF | 256,51 | 382,20 | 230,71 | 70,81 | 190,39 | | |
| Transaction FCFF | 192,38 | 382,20 | 230,71 | 70,81 | 190,39 | | 10.489,06 |
| NPV | 7.524,87 | 8.083,54 | 8.680,32 | 9.125,60 | 9.781,88 | 10.679,44 | |
| Numerar | 108,61 | | | | | | |
| Datorii | 3.892,77 | | | | | | |
| EV | 3.740,72 | | | | | | |
| Preț țintă (Ron/acț.) | 10,80 | | | | | | |

* La momentul analizei situațiile financiare la 31 martie 2023 sunt disponibile

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare anuale Electrica

Analiza senzitivității

| | | Valoarea intrinsecă (Ron/acțiune) | | | | |
|---------------|------|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | | WACC | | | | |
| | | 12,0% | 11,0% | 10,0% | 9,0% | 8,0% |
| Exit Multiple | 4,4x | 3,576 | 4,154 | 4,762 | 5,401 | 6,075 |
| | 5,4x | 6,346 | 7,045 | 7,780 | 8,553 | 9,368 |
| | 6,4x | 9,116 | 9,935 | 10,80 | 11,705 | 12,661 |
| | 7,4x | 11,886 | 12,826 | 13,815 | 14,857 | 15,954 |
| | 8,4x | 14,656 | 15,717 | 16,833 | 18,009 | 19,248 |

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare anuale Electrica

Evaluare relativă

- În ceea ce privește această metodă de evaluare am folosit pentru comparație un grup de companii din Europa, similare din punct de vedere al activității, pentru care am calculat multiplii de preț EV/EBITDA, P/E și P/S. În ceea ce privește multiplii de preț, acțiunile Electrica care fac obiectul prezentei analize, se situează la niveluri atractive față de companiile similare din sectorul energetic.
- În măsura în care raportăm cifrele estimate pentru 2023 la valorile medii obținute pe fiecare multiplu de preț, prețul acțiunilor Electrica ar putea ajunge la 11,04 lei/acț (menținem nr total de acțiuni la 346,44 mil.)

| Company Name | Denumire țara | Date piață | | | Datoria netă (Mil. €) | EV (Mil. €) | Date financiare (2023E) | | | Evaluare (2023E) | | |
|--|----------------|---------------|----------------|--------------------------------|-----------------------|-------------|---------------------------|-----------------|---------------------|------------------|-------------|--------|
| | | Preț (€/acț.) | Acțiuni (Mil.) | Capitalizare bursieră (Mil. €) | | | Cifra de afaceri (Mil. €) | EBITDA (Mil. €) | Profit net (Mil. €) | P/S x | EV/EBITDA x | P/E x |
| AB Ignitis grupe | Lithuania | 20,250 | 72,39 | 1.465,88 | 762,80 | 2.229 | 3.177,14 | 441,75 | 206,51 | 0,46x | 5,05x | 7,10x |
| Acciona, S.A. | Spain | 137,150 | 54,69 | 7.500,67 | NA | na | 10.928,07 | 1.943,93 | 511,87 | 0,69x | na | 14,65x |
| Acinque S.p.A. | Italy | 1,990 | 197,34 | 392,71 | 261,47 | 654 | NA | NA | NA | 0,00x | na | na |
| Ahlatci Dogal Gaz Dagitim Enerji ve Yatirim A.S. | Türkiye | 0,320 | 2.600,00 | 830,99 | (188,53) | 642 | NA | NA | NA | 0,00x | na | na |
| AS Latvijas Gaze | Latvia | 10,550 | 39,90 | 420,95 | (118,61) | 302 | NA | NA | NA | 0,00x | na | na |
| Aygaz A.S. | Türkiye | 3,701 | 219,80 | 813,59 | 14,42 | 828 | 2.078,63 | 38,75 | 142,01 | 0,39x | 21,37x | 5,73x |
| BKW AG | Switzerland | 157,755 | 52,78 | 8.326,86 | NA | na | 4.792,18 | 842,03 | na | 1,74x | na | na |
| CNTEE Transelectrica SA | Romania | 5,212 | 73,30 | 382,07 | NA | na | 834,54 | 60,39 | 0,39 | 0,46x | na | na |
| Dala Energi AB (publ) | Sweden | 4,360 | 24,77 | 108,01 | 17,47 | 125 | NA | NA | NA | 0,00x | na | na |
| EDP - Energias de Portugal, S.A. | Portugal | 4,323 | 4.165,41 | 18.007,05 | 17.093,54 | 35.101 | 19.261,51 | 4.845,28 | 1.102,32 | 0,93x | 7,24x | 16,34x |
| Elektro Ljubljana d.d. | Slovenia | 2,600 | 39,13 | 101,74 | NA | na | NA | NA | NA | 0,00x | na | na |
| Elia Group SA/NV | Belgium | 109,100 | 73,50 | 8.019,11 | NA | na | 3.921,70 | 1.218,51 | na | 2,04x | na | na |
| Elmera Group ASA | Norway | 1,771 | 108,63 | 192,42 | 57,71 | 250 | 1.645,14 | 68,98 | 28,44 | 0,12x | 3,63x | 6,77x |
| EnBW Energie Baden-Württemberg AG | Germany | 87,000 | 270,86 | 23.564,39 | 9.004,10 | 32.568 | NA | NA | NA | 0,00x | na | na |
| ENEA S.A. | Poland | 1,472 | 529,73 | 780,00 | 1.273,52 | 2.054 | 5.211,72 | 1.569,43 | 89,30 | 0,15x | 1,31x | 8,73x |
| Enel SpA | Italy | 6,120 | 10.159,53 | 62.176,30 | 72.775,00 | 134.951 | 111.397,72 | 20.640,71 | 5.892,63 | 0,56x | 6,54x | 10,55x |
| Enerjisa Enerji A.S. | Türkiye | 1,303 | 1.181,07 | 1.538,74 | 155,78 | 1.695 | 5.670,84 | 719,66 | 198,50 | 0,27x | 2,35x | 7,75x |
| Fortum Oyj | Finland | 11,970 | 897,26 | 10.740,26 | 2.498,00 | 13.238 | 7.398,44 | 2.252,41 | 1.290,74 | 1,45x | 5,88x | 8,32x |
| Iberdrola, S.A. | Spain | 11,130 | 6.174,91 | 68.726,70 | 42.550,00 | 111.277 | 53.354,43 | 14.425,75 | 4.553,54 | 1,29x | 7,71x | 15,09x |
| Italgas S.p.A. | Italy | 5,225 | 810,75 | 4.236,14 | 6.089,50 | 10.326 | 1.756,00 | 1.180,49 | 413,76 | 2,41x | 8,75x | 10,24x |
| Jersey Electricity plc | United Kingdom | 5,067 | 30,64 | 155,25 | (14,96) | 140 | NA | NA | NA | 0,00x | na | na |
| Kazakhstan Electricity Grid Operating Company JSC | Kazakhstan | 3,221 | 260,00 | 837,47 | 177,16 | 1.015 | 452,75 | 230,23 | 68,66 | 1,85x | 4,41x | 12,20x |
| Naturgy Energy Group, S.A. | Spain | 25,760 | 960,92 | 24.753,26 | NA | na | 28.712,92 | 5.036,84 | 1.810,81 | 0,86x | na | 13,67x |
| Ørsted A/S | Denmark | 81,832 | 420,18 | 34.383,56 | 4.741,59 | 39.125 | na | 3.069,96 | na | na | 12,74x | na |
| PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. | Poland | 1,590 | 2.243,71 | 3.568,45 | 1.024,12 | 4.593 | 19.210,32 | 1.630,35 | 547,70 | 0,19x | 2,82x | 6,52x |
| Public Joint-Stock Company Federal Hydro-Generating Company - RusHydro | Russia | 0,013 | 435.436,65 | 5.450,80 | 2.543,55 | 7.994 | NA | NA | NA | 0,00x | na | na |
| Public Power Corporation S.A. | Greece | 10,400 | 371,33 | 3.861,88 | 1.950,80 | 5.813 | 6.966,00 | 1.219,40 | na | 0,55x | 4,77x | na |
| Redeia Corporación, S.A. | Spain | 14,845 | 539,58 | 8.010,07 | 4.691,60 | 12.702 | na | 1.536,34 | 659,47 | na | 8,27x | 12,15x |
| Romande Energie Holding SA | Switzerland | 54,719 | 25,66 | 1.403,97 | NA | na | 790,06 | 157,98 | 87,32 | 1,78x | na | 16,08x |
| Rosseti, Public Joint Stock Company | Russia | 0,009 | 200.592,01 | 1.888,42 | NA | na | NA | NA | NA | 0,00x | na | na |
| S.N. Nuclearelectrica S.A. | Romania | 9,334 | 301,64 | 2.815,41 | NA | na | 1.769,19 | 789,95 | 576,76 | 1,59x | na | 4,88x |
| S.N.T.G.N. Transgaz S.A. | Romania | 3,838 | 188,38 | 723,10 | 357,77 | 1.081 | 391,33 | 78,23 | 11,31 | 1,85x | 13,82x | na |
| SSE plc | United Kingdom | 20,449 | 1.082,65 | 22.139,73 | 10.550,44 | 32.690 | 12.046,20 | 3.632,46 | 1.927,40 | 1,84x | 9,00x | 11,49x |
| TAURON Polska Energia S.A. | Poland | 0,632 | 1.752,55 | 1.107,97 | 3.652,58 | 4.761 | 9.599,79 | 876,05 | 220,65 | 0,12x | 5,43x | 5,02x |
| Terna S.p.A. | Italy | 7,416 | 2.006,16 | 14.877,67 | 8.847,20 | 23.725 | na | 2.109,28 | 866,02 | na | 11,25x | 17,18x |
| VERBUND AG | Austria | 70,150 | 347,42 | 24.371,21 | 2.282,70 | \$26.654 | 13.986,33 | 4.279,09 | 2.397,23 | 1,74x | 6,23x | 10,17x |
| Min | | | | | | | 391,33 | 38,75 | 0,39 | 0,0x | 1,3x | 4,9x |
| Average | | | | | | | 13.556,37 | 2.773,86 | 1.026,23 | 0,8x | 7,4x | 10,5x |
| Median | | | | | | | 5.441,28 | 1.219,40 | 511,87 | 0,5x | 6,4x | 10,2x |
| Max | | | | | | | 111.397,72 | 20.640,71 | 5.892,63 | 2,4x | 21,4x | 17,2x |

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare anuale EL, Capital IQ

Denegarea responsabilității legale

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 natură 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 destinatarii 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 investiție, 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 pe 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 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 comercibilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, 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 financiar – Ioana Sechel

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:

| Companie | Simbol | Nota explicativa: |
|---------------------------------|--------|-------------------|
| Societatea Energetică Electrica | EL | 2,5,7,10,11. |

Note explicative

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