

15 Septembrie 2023

S.N. Nuclearelectrica (SNN RO)

Către un viitor sustenabil

Menținere
(de la cumpărare)

Preț țintă (Randament %):	50,5 lei (7,9%)
Preț curent:	46,8 lei
Capitalizare:	14.117 milioane lei
Lichiditate medie (RON/EUR)	1,66m/0,33m

Date despre acțiuni

Prețul minim/maxim (lei) în 52 săpt.	38,85 – 52,2
Dividend pe acțiune 2022 (lei)	4,25
Număr total acțiuni (milioane)	301,6

Aționari

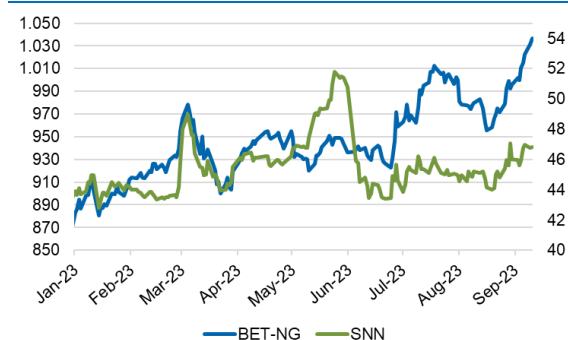
Statul Român prin Ministerul Economiei, Energiei și Mediului de Afaceri	82,5%
Free Float	17,5%

Performanța acțiunilor (%)

	YTD	1 săpt.	1 lună	6 luni	12 luni
Variație	9,4	0,1	3,8	3,0	4,2
Relativ la BET-NG	-13,2	-2,8	-2,5	-6,9	-12,8

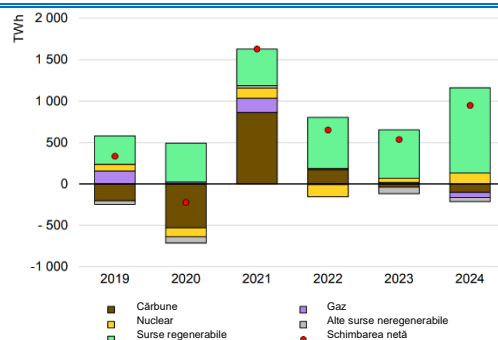
Sursa: BVB

Evoluția prețului SNN - BET-NG



Sursa: Bloomberg

Variația anuală la nivel global a producției de energie electrică în funcție de sursă, 2019-2024



Sursa: IEA

- Actualizăm evaluarea cu recomandarea menținere și un preț țintă de 50,5 lei/acțiune (de la 54,6 lei/acțiune) și un randament potențial de 7,9% față de prețul din 14 septembrie 2023, de 46,8 lei/acțiune.
- Nuclearelectrica a raportat la 30 iunie 2023 (ultimele situații financiare publicate la momentul prezentei analize) venituri din vânzarea energiei electrice în valoare de 3,7 miliarde lei, în creștere cu 20% față de perioada similară a anului anterior, la un preț mediu de 748,45 lei/MWh, semnificativ mai mare comparativ cu prețul mediu de 615,83 lei/MWh înregistrat în S1 2022. Pentru 2023 estimăm că veniturile din vânzarea energiei electrice ar putea ajunge la peste 7,3 miliarde lei, aferente unui preț mediu de 713 lei/MWh. Pentru anii 2024 și 2025 estimăm venituri în scădere pentru SNN, ca urmare a faptului că mizăm pe o revenire a prețului energiei electrice la un nivel mai scăzut. Creșterea capacităților nou-instalate din surse regenerabile de energie anticipăm că vor contribui la stabilizarea prețurilor.
- Rezultatul operațional aferent S1 2023 a fost de 1,3 miliarde lei, în scădere cu 7% față de S1 2022. Din totalul cheltuielilor din exploatare, aproximativ 60% este reprezentat de cheltuiala cu impozitul suplimentar, aceasta ridicându-se la valoarea de 1,5 miliarde lei în S1 2023. Din totalul energiei electrice produse, 43% a fost vândută la prețul reglementat de 450 lei/MWh. Prin OUG nr. 153/2022, pentru perioada 1 ianuarie 2023 – 31 martie 2025, s-a introdus un mecanism de achiziție centralizată de energie electrică, prin care achizitorul unic - OPCOM, cumpără cantitățile de energie electrică de la producătorii desemnați, la prețul de 450 lei/MWh și vinde energia electrică achiziționată furnizorilor de energie electrică care au contracte încheiate cu clienții finali, operatorului de transport și de sistem energie electrică și operatorilor de distribuție energie electrică, pentru acoperirea consumului propriu tehnologic al rețelelor exploatare de aceștia, cu același preț, de 450 lei/MWh.
- Profitul net raportat la 30 iunie 2023 a fost în valoare de 1,3 miliarde lei, în creștere cu 6% comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, evoluție influențată de rezultatul financiar pozitiv în valoare de 210 milioane lei, care este semnificativ mai mare față de cel înregistrat în S1 2022, de 50 milioane lei.
- Potențiale riscuri la recomandarea noastră sunt legate de apariția unor întreruperi neplanificate a funcționării Unităților 1 sau 2, care ar putea determina o creștere a cheltuielilor cu energia electrică achiziționată pentru acoperirea obligațiilor contractuale, decalarea planului de investiții, corelat cu o creștere a costurilor, precum și modificări legislative privind piața energiei, sunt factori care ar putea afecta negativ rezultatele companiei.

Indicatori cheie	S1 2022	2022	S1 2023	2023E	2024E
Energia electrică vândută (GWh)	5.024	10.554	4.958	10.308	10.300
Venit din vânzarea energiei electrice (mil. RON)	3.094	6.361	3.711	7.343	7.022
Preț mediu (EUR/MWh)	124	122	151	144	138
Total venituri (mil. RON)	3.140	6.534	3.780	7.489	7.162
EBITDA (mil. RON)	1.708	3.591	1.627	2.990	2.652
Marja EBITDA (%)	54,4%	55,0%	43,1%	39,9%	37,0%
EBIT (mil. RON)	1.405	2.986	1.311	2.373	2.000
Marja EBIT (%)	45%	46%	35%	32%	28%

Sursa: SNN, BRK

15 Septembrie 2023

Actualizare evaluare

În tabelul de mai jos prezentăm actualizarea evaluării prin metoda fluxurilor de numerar actualizate (FCFF). Prețul țintă estimat este de 50,5 lei/acțiune, cu un potențial de creștere de 7,9% față de prețul din 14 septembrie 2023, de 46,8 lei/acțiune. Rata de actualizare (WACC) folosită pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale SNN este de 13,1%.

Planurile de viitor ale companiei vor avea un rol semnificativ în dezvoltarea acesteia. Punerea în aplicare a proiectului de re tehnologizare a Unității 1 va asigura funcționarea acesteia cu un ciclu suplimentar de 30 de ani. Proiectul Unităților 3 și 4 va reprezenta un pilon important pentru independența energetică a României și pentru îndeplinirea țăintelor de decarbonizare asumate de România. În ceea ce privește proiectul reactoarelor modulare mici, în baza acordului între SNN și NuScale, NuScale va sprijini Nuclearelectrica în evaluarea acestei tehnologii și, împreună, cele două companii vor adopta măsurile pentru dezvoltarea SMR în România. De asemenea, Nuclearelectrica a anunțat că a semnat o Scrisoare de Intenție cu Fondul de Investiții Inițiativa celor Trei Mări pentru a explora posibilitatea unei colaborări în sectorul producției de energie regenerabilă în România, în vederea atingerii unor obiective strategice comune.

- ◆ Țările membre ale UE sunt hotărâte să atingă neutralitatea climatică până în 2050, în conformitate cu angajamentele lor din cadrul Acordului de la Paris. Pentru realizarea acestui obiectiv, Pactul Verde European reprezintă strategia cheie a UE, cuprinzând o serie de inițiative politice menite să conducă UE către o tranziție verde și către o economie modernă și competitivă

Figura 1: DCF

mil. RON	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Rezultat operațional net	1.993	1.680	2.133	2.473	-468	-978	-258	444	2.641	4.951	4.342
Plus: Deprecierea și amortizarea	617	652	699	757	845	976	1.094	1.157	1.195	1.219	1.239
Minus: CAPEX	-700	-1.400	-1.400	-2.100	-3.150	-4.725	-2.363	-1.418	-851	-595	-595
Minus (creșterea)/plus scăderea capitalului de lucru	-780	133	542	-85	1.203	-13	-627	-639	-1.403	-1.431	-54
FCFF	1.130	1.065	1.974	1.045	-1.571	-4.740	-2.153	-455	1.582	4.144	4.932
Rata de actualizare	13,1%										
Factor de actualizare	1,00	0,94	0,83	0,74	0,65	0,58	0,51	0,45	0,40	0,35	0,31
FCFF actualizat	1.130	1.002	1.642	769	-1.022	-2.727	-1.096	-205	630	1.458	1.535
Suma FCFF actualizate	3.116										
Valoarea terminală	10.678										
Valoarea companiei	13.795										
Plus: Numerar	2.708										
Minus: Datorii totale	1.264										
Valoarea companiei	15.239										
Număr acțiuni (mil.)	302										
Preț țintă (RON/acțiune)	50,5										
Prețul curent (RON/acțiune)	46,8										
Potențial de creștere	7,9%										

Sursa: BRK

Figura 2: Analiza de sensibilitate și calculul valorii terminale (mil. RON)

Rata de actualizare (WACC)	Rata de creștere reziduală				
	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
11,5%	58,4	60,3	62,3	64,6	67,1
12,5%	51,4	52,8	54,4	56,1	58,0
13,1%	47,9	49,2	50,5	52,0	53,6
14,5%	40,9	41,8	42,7	43,8	44,9
15,5%	36,9	37,6	38,4	39,2	40,1

Profit operațional net	4.342
x (1+ Rata de creștere reziduală)	1,010
Valoarea terminală a profitului operațional net	4.386
Plus: Amortizarea și deprecierea normalizată	1.251
Minus: CAPEX normalizat	1.439
Minus: Capitalul de lucru normalizat	54
Valoarea terminală a Cash Flow-ului	4.144
/ Rata de actualizare	8,28
x Factor de actualizare	0,31
Valoarea terminală	10.678

Sursa: BRK

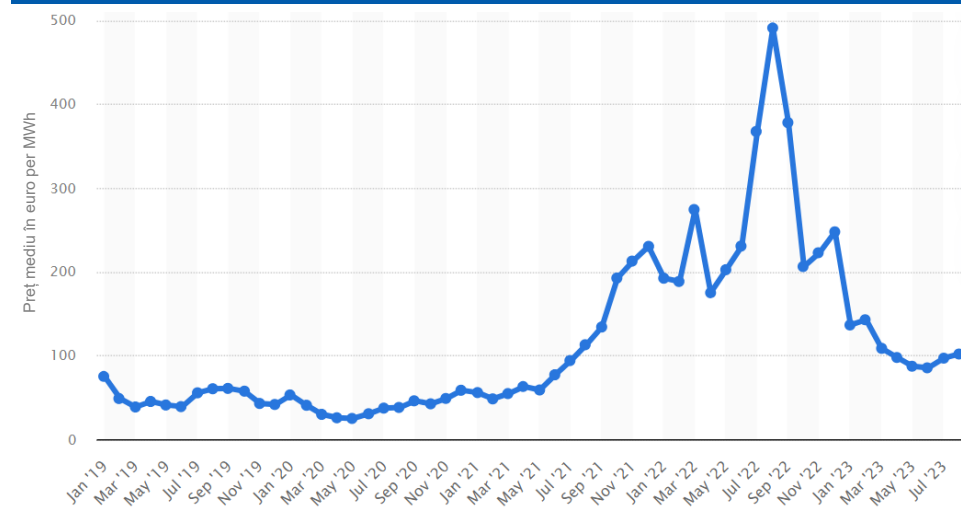
15 Septembrie 2023

Estimarea veniturilor

În ceea ce privește veniturile, Nuclearelectrica a înregistrat în primul semestru al acestui an venituri din vânzarea energiei electrice în valoare de 3,7 miliarde lei, în creștere cu 20% față de perioada similară a anului 2022, la un preț mediu de 748,45 lei/MWh, semnificativ mai mare comparativ cu prețul mediu de 615,83 lei/MWh înregistrat în S1 2022. Prețul mediu de vânzare pe contractele bilaterale în această perioadă a fost de 1.113,51 lei/MWh, înregistrând o creștere de 108,3% față de prețul mediu înregistrat în S1 2022, de 534,46 lei/MWh. Prețul mediu de vânzare a energiei pe piața spot (PZU și PI) realizat de SNN în S1 2023 a fost de 532,65 lei/MWh, în scădere față de prețul de 1.029,63 lei/MWh înregistrat în S1 2022.

În august 2023, prețul mediu al energiei electrice în România (PZU) s-a situat la aproximativ 101,7 euro/MWh, una dintre cele mai mici valori din ultimii doi ani. Prețul energiei electrice în țară și în general în Europa a crescut aproape constant între 2021 și vara anului 2022. În august 2022, prețul mediu al energiei electrice în România a depășit 490 euro/MWh.

Figura 3: Prețul mediu lunar al energiei electrice în România în perioada ianuarie 2019 - august 2023 (prețurile pentru ziua următoare)



Sursa: Statista

Evoluția prețului energiei electrice în România a fost caracterizată de fluctuații semnificative, cu creșteri și scăderi notabile, în ultima perioadă. Creșterea veniturilor Nuclearelectrica în prima jumătate a anului 2023 reflectă cererea în continuă creștere pentru energia electrică, dar scăderea prețului PZU în iulie 2023 sugerează o revenire la niveluri mai moderate ale prețului. Cu toate acestea, este important de menționat că evoluția pieței energiei electrice este influențată de cererea și oferta existentă în piață, însă și de o serie de alți factori, precum reglementările guvernamentale, ceea ce face mai dificilă previzionarea viitoarelor tendințe în acest sector

Anticipăm o creștere semnificativă a veniturilor Nuclearelectrica în 2023, probabil peste 7,3 miliarde lei, cu un preț mediu de 713 lei/MWh. Acest rezultat depășește estimarea anterioară, care presupunea un preț mediu puțin peste 500 lei/MWh și o cantitate mai mare de energie electrică vândută la prețul de 450 lei/MWh. Anticipăm că SNN va vinde 45% din cantitatea de energie la prețul de 450 lei/MWh până în T1 2025, în linie cu nivelul primului semestru din 2023. În primele șase luni ale anului 2023 prețul mediu de vânzare a energiei electrice a fost de 748 lei/MWh. Astfel, compania a reușit să vândă la un preț mult mai bun energia produsă, ceea ce îi va oferi o poziție mai solidă pentru susținerea investițiilor viitoare, pentru care estimăm o valoarea cumulată a CAPEX-ului mai ridicată.

Cu toate acestea, începând cu anii 2024 și 2025, veniturile estimate scad, deoarece am luat în considerare o revenire a prețului energiei electrice la un nivel mai scăzut. Creșterea capacităților nou-instalate din surse regenerabile de energie, vor contribui, de asemenea la stabilizarea prețurilor. După T1 2025, SNN nu va mai fi nevoită să vândă o parte semnificativă din energia produsă prin MACEE, iar astfel, ulterior, ne așteptăm la o creștere

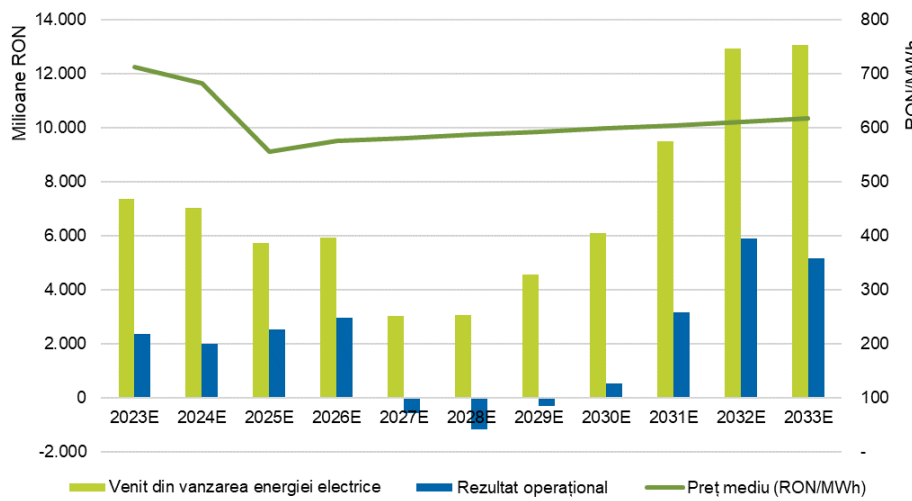
- ◆ Evoluția prețului energiei electrice în România a fost volatilă. Nuclearelectrica a înregistrat venituri ridicate în S1 2023 datorită prețului mai mare al energiei electrice. Previunile noastre indică venituri de peste 7,3 miliarde lei în 2023.

- ◆ Proiectul de rețehnologizare și construcția de noi unități vor genera venituri semnificative pentru SNN. De asemenea, dezvoltarea proiectului reactoarelor modulare mici, dar și explorarea posibilității unei colaborări în sectorul producției de energie regenerabilă în România cu Fondul de Investiții Inițiativa celor Trei Mări ar putea ajuta la consolidarea veniturilor pe termen lung.

15 Septembrie 2023

ușoară a prețului de vânzare. O dată ce va fi finalizată rețehnologizarea U1 și construcția U3 și U4, venitul estimat al companiei crește considerabil.

Figura 4: Date financiare estimate



Sursa: Estimări BRK

Contextul pieței

Începând cu 1 septembrie 2022, impozitul pe venitul suplimentar al producătorilor de energie electrică a fost înlocuit cu contribuția la Fondul de Tranziție Energetică, echivalentă cu 100% din diferența dintre prețul de vânzare lunar și plafonul de 450 lei/MWh, conform OUG nr. 119/2022. OUG nr. 153/2022, publicată la 11 noiembrie 2022, a introdus un mecanism de achiziție centralizată de energie electrică, între 1 ianuarie 2023 și 31 martie 2025, în vederea limitării veniturilor producătorilor de energie electrică. În intervalul folosirii acestui mecanism, achizitorul unic cumpără energie electrică de la producătorii de energie electrică, la prețul de 450 lei/MWh, și vinde cantitățile de energie electrică cumpărate furnizorilor de energie electrică care au contracte încheiate cu clienții finali, operatorului de transport și de sistem energie electrică și operatorilor de distribuție energie electrică, cu același preț de 450 lei/MWh.

Conform datelor publicate de Eurostat, în ultimii trei ani, sectorul energetic din UE s-a confruntat cu provocări și fluctuații semnificative, cu impact deosebit asupra pieței energiei nucleare. În urma redresării economice din 2021, după blocajele determinate de COVID-19, prețurile gazelor naturale au crescut semnificativ la sfârșitul anului 2021 și pe parcursul anului 2022, din cauza sancțiunilor impuse importurilor din Rusia, a perturbărilor în aprovizionarea cu gaze naturale și a posibilelor îngrijorări legate de scăderea disponibilității de gaze naturale. Aceste probleme, împreună cu producția mai mică a centralelor nucleare, au provocat creșteri semnificative ale prețurilor pe piața europeană a energiei electrice.

Datele preliminare pentru 2022 relevă o creștere a ofertei pentru toate produsele, cu excepția energiei nucleare și a gazelor naturale, care au înregistrat o scădere bruscă. Reducerea ofertei de energie nucleară s-a datorat în mare parte întreținerii și opririlor prelungite. În plus, o vară neobișnuit de caldă și uscată în 2022 a scăzut producția de energie hidroelectrică, afectând și mai mult sursele primare de producere a energiei electrice în multe țări din UE.

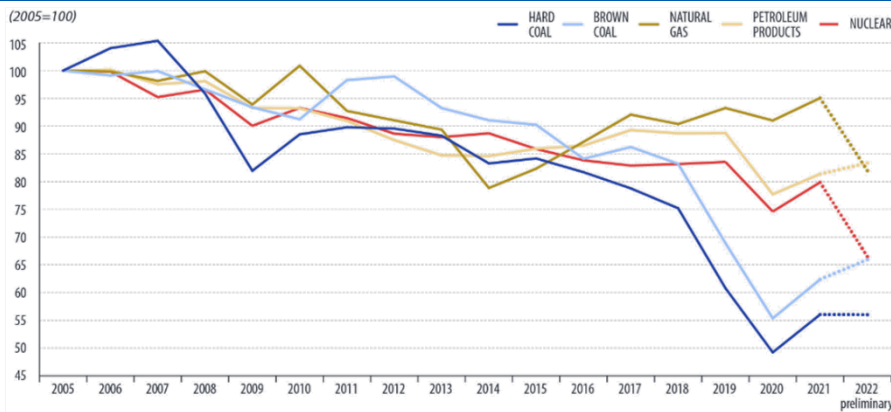
Creșterea rapidă a capacităților de producție a energiei din surse regenerabile sugerează că, în condiții meteorologice favorabile, producția de energie din surse regenerabile ar putea depăși producția de energie din cărbune încă din 2024. Până în 2024, energia electrică produsă din surse regenerabile va reprezenta pentru prima dată peste o treime din aprovizionarea globală cu energie electrică, arată datele publicate de IEA.

- ◆ Reglementările recente pe piața energiei au avut un efect notabil asupra pieței, aducând modificări substanțiale. Aceste măsuri au avut un impact semnificativ asupra veniturilor producătorilor, cu scopul de a le limita în anumite perioade.

- ◆ Sectorul energetic al Uniunii Europene a fost afectat de provocări și fluctuații semnificative în ultimii trei ani, în special în ceea ce privește energia nucleară. Totodată, energia electrică produsă din surse regenerabile va deveni din ce în ce mai importantă și ar putea depăși producția din cărbune începând din 2024.

15 Septembrie 2023

Figura 5: Aprovizionarea cu combustibili fosili și energie nucleară în UE

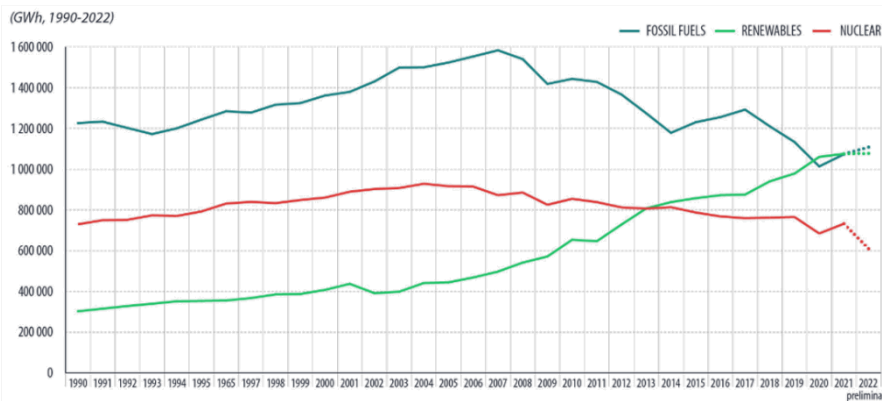


Sursa: Eurostat

În 2022, producția brută de energie electrică a UE a scăzut cu 3% față de 2021 și a fost în scădere cu 3,9% față de media anilor 2017-2019. Combustibilii fosili au devenit principala sursă de energie electrică pentru al doilea an consecutiv, generând 1,11 milioane GWh (+3,3% față de 2021). Cu toate acestea, sursele regenerabile au înregistrat o creștere minimă și au produs 1,08 milioane GWh (+0,1% față de 2021). În special, în 2022 comparativ cu anul 2021, producția de energie solară și eoliană au înregistrat creșteri substanțiale, de 29,3% și, respectiv, 8,9%, în timp ce producție de energie hidro și producția de energie din biocombustibili au scăzut.

Producția de energie nucleară, în special, a înregistrat o scădere semnificativă în 2022, cu 16,7% față de 2021, ajungând la 609 mii GWh. Totodată, aceasta reprezintă o scădere de 20,1% în comparație cu media 2017-2019.

Figura 6: Producția de energie electrică în UE



Sursa: Eurostat

Progresul către o energie curată

Conform informațiilor publicate de IEA, energia nucleară este o importantă sursă de energie electrică cu emisii reduse, care asigură aproximativ 10% din producția globală de energie electrică. În țările în care este acceptată, aceasta poate completa sursele regenerabile de energie în ceea ce privește reducerea emisiilor din sectorul energetic.

Sunt necesare eforturi suplimentare pentru ca energia nucleară să se alinieze la scenariul "zero emisii nete până în 2050". Prolungirea duratei de viață a centralelor nucleare existente reprezintă una dintre cele mai rentabile soluții de producere a energiei electrice cu emisii reduse de gaze cu efect de seră, iar în Statele Unite, Franța și Japonia au avut loc mai multe intervenții politice pozitive pentru a profita pe deplin de aceste oportunități. Sunt necesare eforturi suplimentare pentru a accelera construcțiile de noi centrale - în 2022 a fost pusă în funcțiune o capacitate nucleară nouă de 8 GW, dar scenariul Net Zero prevede o implementare anuală de peste patru ori mai mare până în 2030. Sprijinirea inovării în

- ◆ În 2022, producția de energie electrică în UE a scăzut cu 3%, combustibilii fosili dominând pentru al doilea an consecutiv, în timp ce sursele regenerabile au avut o creștere minimă. Energia nucleară a înregistrat o scădere semnificativă de 16,7%.

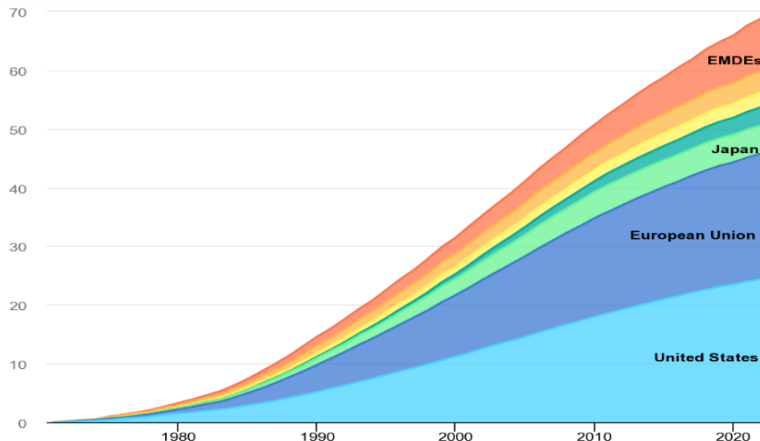
- ◆ Energia nucleară este o sursă importantă de energie electrică cu emisii reduse, reprezentând aproximativ 10% din producția globală de energie electrică. Pentru a atinge obiectivele "zero emisii nete până în 2050", este esențială prelungirea duratei de viață a centralelor nucleare existente și accelerarea construcției de noi unități, deoarece contribuie semnificativ la reducerea emisiilor globale de CO2.

15 Septembrie 2023

domeniul energiei nucleare, inclusiv a reactoarelor modulare de mici dimensiuni, va contribui, la extinderea gamei de opțiuni pentru producția de energie electrică cu emisii reduse.

Energia nucleară a fost o parte esențială a mixului energetic pentru peste 50 de ani și a contribuit semnificativ la reducerea emisiilor globale de CO₂, evitând aproximativ 70 Gt de emisii, arată datele publicate de IEA. Fără energia nucleară, emisiile de CO₂ din sectorul energetic în economiile avansate, precum Statele Unite și Uniunea Europeană, ar fi fost cu 60 Gt mai mari în ultimii 50 de ani. Pentru a atinge obiectivele Net Zero, extinderea producției de energie nucleară este crucială pentru reducerea dependenței de combustibilii fosili, în paralel cu creșterea sursei de energie din surse regenerabile.

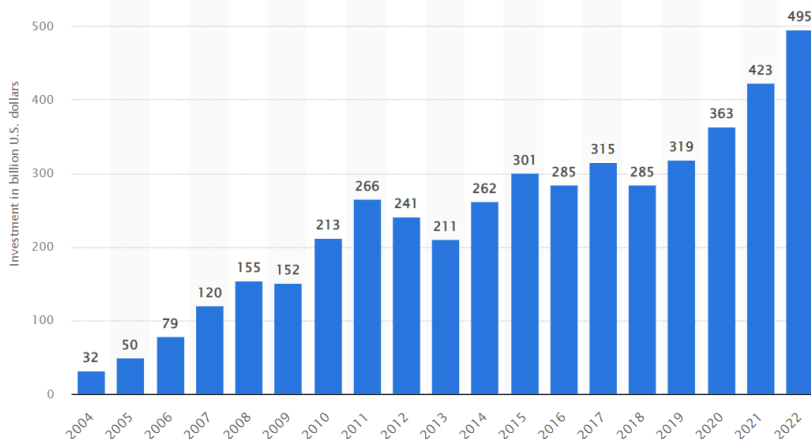
Figura 7: Emisiile de CO₂ evitate prin energia nucleară, pe țări sau regiuni, 1971-2022



Sursa: IEA

După invazia Rusiei în Ucraina, preocupările legate de securitatea energetică au crescut. Mai multe țări, inclusiv Statele Unite, Franța, Belgia, Japonia, Coreea, au prelungit durata de viață a reactoarelor nucleare existente și au anunțat planuri de extindere a capacității nucleare. La summitul G7 din 2023, Statele Unite, Japonia, Coreea și Emiratele Arabe Unite au anunțat un sprijin de până la 275 milioane USD pentru proiectul SMR din România, programat pentru implementare în 2029. Aceste măsuri au fost luate pentru a consolida securitatea energetică în contextul geopolitic actual. Proiectul SMR în România reprezintă o oportunitate semnificativă pentru dezvoltarea energiei nucleare în Europa și o soluție promițătoare pentru tranziția către energii mai curate și mai eficiente din punct de vedere al resurselor. Companiile partener, Nuclearelectrica, NuScale și E-Infra, au semnat un Memorandum de Înțelegere pentru a efectua studii de inginerie, analize tehnice, și activități de licențiere și autorizare. Conform datelor publicate de Statista, în 2022, totalul noilor investiții în energie din surse regenerabile s-a ridicat la aproximativ 495 miliarde USD la nivel global. Aceasta a reprezentat o creștere de 17% față de anul precedent.

Figura 8: Investiții noi în energie din surse regenerabile la nivel global în perioada 2004-2022



Sursa: Statista

- ◆ Schimbările climatice și degradarea mediului sunt amenințări importante pentru Europa și lumea întreagă. "Pactul Verde European (Green Deal)" are ca scop transformarea UE într-o economie modernă, eficientă în utilizarea resurselor și competitivă

- ◆ Investițiile în surse regenerabile de energie au înregistrat o creștere semnificativă în 2022, ajungând la aproximativ 495 miliarde USD la nivel global, cu o creștere de 17% față de anul precedent.

- ◆ Evoluția pieței energiei electrice a fost marcată de fluctuații semnificative, cu creșteri și scăderi notabile. Acestea au fost influențate de cerere, ofertă, reglementări guvernamentale și investiții în surse regenerabile. O atenție sporită la aceste aspecte este esențială pentru adaptarea la schimbările din sectorul energetic.

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 completa 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 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 adevăratele, 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 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 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 Măgherusan

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.

Raportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
S.N. NUCLEARELECTRICA	SNN	5, 7, 11

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

Note explicative

- BRK Financial Group SA detine 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 (detine mai mult de 10% din capitalul social).
- Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (detine o participatie mai mare de 5% din capitalul sau 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 (detine cel puțin 10% din capitalul social).
- Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin acțiuni în cazul emitentului.
- BRK Financial Group este market maker.