

9 Decembrie 2022

Sectorul energetic | Productie

S.N. Nuclearelectrica (SNN RO)

Cumparare

Catre un viitor sustenabil; CUMPARARE

- **Mentinem recomandarea noastra de cumparare, cu un pret tinta de 54,6 lei/actiune si un randament potential de 27,5%** fata de pretul din 8 decembrie 2022, de 42,9 lei/actiune.
- **Nuclearelectrica a inregistrat venituri din vanzarea energiei electrice in crestere cu 128%** in primele noua luni ale acestui an, comparativ cu aceeaasi perioada a anului precedent, ajungand la valoarea de 4,8 miliarde lei. Aceasta crestere este influentata de majorarea pretului de vanzare a energiei electrice, care a ajuns in 30 septembrie 2022 la o valoare medie de 626,30 lei/MWh, in crestere cu 138% fata de pretul mediu din perioada similara a anului 2021, de 262,93 lei/MWh. Cantitatea de energie electrica vanduta in anul 2021 a fost de 10.925 GWh, iar la finalul T3 2022 a fost de 7.730 GWh. Pentru anul 2022 estimam un pret mediu de vanzare a energiei electrice de 641 lei/MWh si venituri din vanzarea energiei electrice in valoare de aproximativ 6,5 miliarde lei.
- **Profitul net raportat la 30 septembrie 2022 a fost in valoare de 1,9 miliarde lei**, in crestere cu 203% comparativ cu aceeaasi perioada a anului precedent. Cheltuielile din exploatare au crescut cu 89%, pana la valoarea de 2,7 miliarde lei. Cheltuiuala cu impozitul pe venitul suplimentar a reprezentat 32% din totalul cheltuielilor din exploatare in primele noua luni ale anului 2022. Prin OUG nr. 153/2022, pentru perioada 1 ianuarie 2023 – 31 martie 2025, s-a introdus un mecanism de achizitie centralizata de energie electrica, prin care achizitorul unic, OPCOM, cumpara cantitatile de energie electrica de la producatorii desemnati, la pretul de 450 lei/MWh si vinde energia electrica achizitionata furnizorilor de energie electrica care au contracte incheiate cu clientii finali, operatorului de transport si de sistem energie electrica si operatorilor de distributie energie electrica, pentru acoperirea consumului propriu tehnologic al retelelor exploatare de acestia, cu acelasi pret, de 450 lei/MWh.
- **Potentiale riscuri la recomandarea noastra** sunt legate de aparitia unor intreruperi neplanificate a functionarii U1 sau U2, care ar putea determina o crestere a cheltuielilor cu energia electrica achizitionata pentru acoperirea obligatiilor contractuale, o posibila decalare a planului de investitii al companiei, corelat cu o crestere a costurilor, precum si reglementarile de pe piata energiei.

Pret tinta (Randament %):	54,6 lei (27,5%)
Pret curent:	42,9 lei
Capitalizare:	12.925 milioane lei
Lichiditate medie (RON/EUR)	1,8m/0,36m

Date despre actiuni

Pretul minim/maxim (lei) in 52 sapt	31 – 50,2
Dividend pe actiune 2021 (lei)	1,975
Numar total actiuni (milioane)	301,6

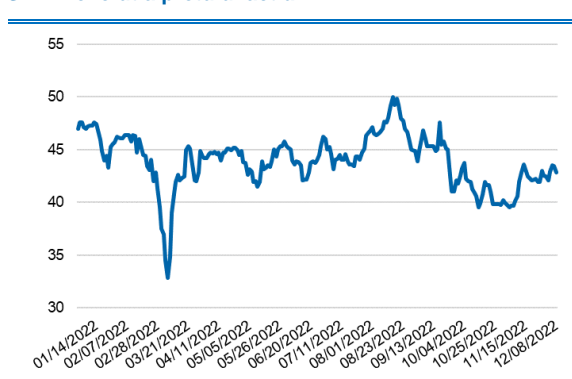
Actionari (%)

Statul Roman prin Ministerul Economiei, Energiei si Mediului de Afaceri	82,5%
Free Float	17,5%

Performanta actiunilor (%)

	YTD	1 sapt.	1 luna	6 luni	12 luni
Variatie	-8,8	0,9	6,9	-2,4	0,4
Relativ la BET	-1,9	-2,7	-1,3	0,0	3,9

SNN – evolutia pretului actiunii



Sursa: BVB

Mihaela Magherusan

0364 401 709 (int. 3026)

analiza@brk.ro

Nota explicativa

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

Indicatori cheie	2021	S1 2022	9L 2022	2022E	2023E
Energia electrica vanduta (GWh)	10,925	5,024	7,730	10,200	10,200
Venit din vanzarea energiei electrice (mil. RON)	3,103	3,089	4,841	6,537	5,166
Pret mediu (EUR/MWh)	58	125	127	130	102
Total venituri (mil. RON)	3,204	3,140	4,911	6,667	5,269
EBITDA (mil. RON)	1,742	1,708	2,649	3,473	2,779
Marja EBITDA (%)	54.4%	54.4%	53.9%	52.1%	52.7%
EBIT (mil. RON)	1,179	1,405	2,198	2,900	2,187
Marja EBIT (%)	37%	45%	45%	44%	42%

Sursa: SNN, BRK

Actualizare evaluare

In tabelul de mai jos prezentam actualizarea evaluarii prin metoda fluxurilor de numerar actualizate (FCFF). Astfel, pretul tinta estimat este de 54,6 lei/actiune, cu un potential de crestere de 27,5% fata de pretul din 8 decembrie 2022, de 42,9 lei/actiune.

Estimam ca aceasta crestere va fi sustinuta in special de majorarea pretului energiei electrice. Totodata, planurile de viitor ale companiei vor avea un rol semnificativ in dezvoltarea acesteia. Punerea in aplicare a proiectului de retehnologizare a Unitatii 1 va asigura functionarea acesteia cu un ciclu suplimentar de 30 de ani. Proiectul Unitatilor 3 si 4 va reprezenta un pilon important pentru independenta energetica a Romaniei si pentru indeplinirea tintelor de decarbonizare asumate de Romania, precum si proiectul reactoarelor modulare mici.

Ratele de referinta pentru obligatiunile de stat cu maturitatea la 5 si 10 ani au scazut usor in ultima perioada, revenind sub nivelul de 8%, dupa maximele de 9,75% si respectiv 9,7%, atinse in 24 octombrie. Rata de actualizare (WACC) folosita pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale SNN este de 15,8%.

Pret (8 decembrie 2022) 42,9 lei
Pret tinta 54,6 lei

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

Scenariu optimist 58,8 lei

O crestere si mai pronuntata a pretului energiei electrice pe perioada analizata, precum si proiectele de dezvoltare ar putea avea un impact semnificativ asupra veniturilor companiei pe termen lung.

Scenariu pesimist 39,5 lei

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

Figura 1: DCF

mil. RON	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Profit operational net	2,465	1,859	1,564	1,642	1,625	810	810	1,191	1,603	1,602
Plus: Deprecierea si amortizarea	573	592	611	629	650	675	706	738	768	795
Minus: CAPEX	(610)	(550)	(550)	(557)	(668)	(869)	(956)	(975)	(828)	(787)
Minus (cresterea)/scaderea capitalului de lucru	57	(125)	179	(71)	(15)	717	(16)	(405)	(453)	(33)
FCFF	2,486	1,776	1,803	1,643	1,591	1,334	544	549	1,089	1,577
Rata de actualizare	15.8%									
Factor de actualizare	1.00	0.96	0.83	0.72	0.62	0.54	0.46	0.40	0.35	0.30
FCFF actualizat	2,486	1,712	1,501	1,182	988	715	252	220	376	470
Suma FCFF actualizate	9,902									
Valoarea terminala	6,412									
Valoarea companiei	16,315									
Plus: Numerar la 30 septembrie 2022	1,492									
Minus: Datorii totale la 30 septembrie 2022	1,330									
Valoarea companiei	16,477									
Numar actiuni	302									
Valoarea pe actiune	54.6									
Pretul curent	42.9									
Potential de crestere	27.5%									

Sursa: SNN, BRK

Figura 2: Analiza de senzitivitate

		Rata de crestere reziduala				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
Rata de actualizare (WACC)	14.5%	56.6	57.4	58.3	59.3	60.3
	15.0%	55.2	56.0	56.8	57.7	58.6
	15.8%	53.2	53.9	54.6	55.4	56.2
	16.5%	51.6	52.2	52.8	53.5	54.3
	17.0%	50.5	51.1	51.7	52.3	53.0

Sursa: BRK

Denegarea responsabilitatii legale

Sistem de recomandări:

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

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

Acest document a fost întocmit de catre SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor sai. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de achiziționare, deținere sau vânzare a produsului 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 valutare, riscul de contrapartidă, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, pretului 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 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 interpretate 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/acestia, prin prezenta certifică ca:

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/comaniile menționate în prezentul raport, cu excepția deținerii în portofolii individuale de investiții de acțiuni.
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.
Nuclearelectrica	SNN	5, 7, 11

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

Note explicative

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