

18 Mai 2022

Sectorul Energetic

## S.N. Nuclearelectrica (SNN RO)

## Cumparare (de la mentinere)

### Catre un viitor sustenabil; CUMPARARE

- **Revizuirem recomandarea noastra la CUMPARARE, de la mentinere, cu un pret tinta mai ridicat, de 52,5 lei (de la 32 lei) si cu un randament potential de 21%** fata de pretul din 17 mai 2022, de 43,3 lei/actiune. Nuclearelectrica a publicat joi, 12 mai, rezultatele financiare aferente primului trimestru al anului 2022, prezentate in tabelul de mai jos.
- **Veniturile din vanzarea energiei electrice au crescut cu 170% in primul trimestru al anului 2022**, comparativ cu aceeaasi perioada a anului precedent, ajungand la valoarea de 1,8 miliarde lei. Aceasta crestere este influentata de majorarea pretului de vanzare a energiei electrice, care a ajuns in T1 2022, la o valoare medie de 659,75 lei/MWh, in crestere cu 165% fata de pretul mediu din T1 2021, de 249,25 lei/MWh. Cantitatea de energie electrica vanduta in anul 2021 a fost de 10.925 GWh, iar in T1 2022 a fost de 2.797 GWh. Pentru anul 2022 estimam un pret mediu de vanzare a energiei electrice de 554 lei/MWh si venituri din vanzarea energiei electrice in valoare de aproximativ 5,82 miliarde lei.
- **Profitul net aferent T1 2022** a fost in valoare de 818,9 milioane lei, in crestere cu 249% comparativ cu acelasi trimestru al anului precedent. **Cheltuielile din exploatare au crescut in T1 2022 cu 116%**, pana la valoarea de 911 milioane lei. Cheltuiala cu impozitul pe venitul suplimentar a reprezentat 50% din totalul cheltuielilor din exploatare in T1 2022. Asupra veniturilor suplimentare realizate de producatorii de energie electrica rezultate din diferenta dintre pretul mediu lunar de vanzare al energiei electrice si pretul de 450 lei/MWh pentru perioada 1 noiembrie 2021 - 31 martie 2022, este aplicat un impozit de 80%.
- **In cadrul AGEA din data de 23 februarie a fost aprobata decizia de investitie cu privire la Proiectul Retehnologizarea Unitatii 1 CNE Cernavoda** pe baza Studiului de Fezabilitate. Scenariul recomandat pentru procesul de retehnologizare presupune un cost estimat de circa 1,85 miliarde euro, fara a lua in calcul costurile finantarii si actualizarea cu rata inflatiei la data la care va fi semnat contractul de retehnologizare a Unitatii 1 CNE Cernavoda. Oprirea si retehnologizarea instalatiei este programata sa dureze 32 de luni si se preconizeaza ca se va desfasura in perioada ianuarie 2027 – septembrie 2029.
- **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, necesara pentru acoperirea obligatiilor contractuale si o posibila decalare a planului de investitii a companiei, corelat cu o crestere a costurilor. De asemenea, razboiul dintre Rusia si Ucraina ar putea determina o volatilitate crescuta a pietelor financiare pe perioada conflictului, cu un orizont de timp incert.

Pret tinta (Randament %):	52,5 lei (21%)
Pret curent:	43,3 lei
Capitalizare:	13,016 milioane lei
Lichiditate medie (RON/EUR)	2,2m/0,44m

#### Departament Analiza

0364 401 709 (int 3025)

[analiza@brk.ro](mailto:analiza@brk.ro)

#### Date despre actiuni

Pretul minim/maxim (lei) in 52 sapt	25,8 – 48,75
Dividend pe actiune 2022 (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	-7,3	3,7	-3,4	0,2	52,5
Relativ la BET	-0,4	4,0	3,1	5,0	47,8

#### SNN – evolutia pretului actiunii



Sursa: BVB

Indicatori cheie	2020	2021	T1 2022	2022E	2023E
Energia electrica vanduta (GWh)	10,805	10,925	2,797	10,500	10,500
Venit din vanzarea energiei electrice (mil. RON)	2,432	3,103	1,845	5,822	5,414
Pret mediu (EUR/MWh)	45	57	133	112	104
Total venituri (mil. RON)	2,500	3,204	1,867	6,011	5,590
Evolutia veniturilor (%)	3.4%	28.1%	165.1%	87.6%	-7.0%
EBITDA (mil. RON)	1,316	1,742	1,107	3,292	3,113
Marja EBITDA (%)	52.6%	54.4%	59.3%	54.8%	55.7%
EBIT (mil. RON)	771	1,179	956	2,717	2,516
Marja EBIT (%)	31%	37%	51%	45%	45%

Sursa: SNN, BRK

#### 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.

18 Mai 2022

## Actualizare evaluare

In tabelul de mai jos prezentam actualizarea evaluarii prin metoda fluxurilor de numerar actualizate (FCFF), in locul metodei de evaluare initiale (FCFE), pentru a putea surprinde mai bine evolutia companiei si implicit valoarea acesteia. Astfel, pretul tinta estimat este de 52,5 lei/actiune, cu un potential de crestere de 21% fata de pretul din 17 mai 2022 de 43,3 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 re tehnologizare a Unitatii 1 va asigura functionarea acesteia cu un ciclu suplimentar de 30 de ani, asigurand in acelasi timp tranzitia durabila catre o productie de energie electrica cu emisii reduse de carbon, acoperind intre 5% si 10% din cererea de energie electrica a Romaniei pentru urmatorii 30 de ani. Proiectul este structurat in trei etape, etapa a doua cuprinzand pregatirea pentru re tehnologizare, care este programata sa dureze 57 de luni si se preconizeaza ca se va desfasura din aprilie 2022 pana in decembrie 2026.

Rata de actualizare (WACC) folosita pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale SNN este de 13,6%. Luand in considerare faptul ca reactoarele au o durata de viata limitata (aproximativ 30 de ani, iar dupa re tehnologizare mai pot functiona inca un ciclu de 30 ani), valoarea terminala calculata in Figura 2 ar putea fi similara cu valoarea fluxurilor de numerar estimate pana la finalul duratei de viata a reactoarelor (luand in considerare faptul ca U3 si U4 vor fi construite), actualizate la valoarea prezenta.

**Pret (17 Mai 2022)** 43,3 lei  
**Pret tinta** 53,8 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** 37,2 lei

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

Figura 1: DCF

mil. RON	2022E	2023E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Profit operational net	2,309	2,138	1,672	579	511	547	1,252	1,454
Plus: Deprecierea si amortizarea	575	597	654	680	710	742	773	799
Minus: CAPEX	(703)	(643)	(668)	(869)	(956)	(975)	(828)	(787)
Minus (cresterea)/scaderea capitalului de lucru	57	(339)	34	837	16	(16)	(966)	(18)
<b>FCFF</b>	<b>2,239</b>	<b>1,753</b>	<b>1,693</b>	<b>1,228</b>	<b>282</b>	<b>299</b>	<b>230</b>	<b>1,449</b>
Rata de actualizare	13.6%							
Factor de actualizare	1.00	0.88	0.60	0.53	0.47	0.41	0.36	0.32
FCFF actualizat	2,239	1,543	1,016	649	131	122	83	460
Suma FCFF actualizate	9,237							
Valoarea terminala	6,550							
Valoarea companiei	15,787							
Plus: Numerar si echivalent de numerar la 31 martie 2022	1,317							
Minus: Datorii totale la 31 martie 2022	1,260							
<b>Valoarea companiei</b>	<b>15,844</b>							
Numar actiuni	302							
<b>Valoarea pe actiune</b>	<b>52.5</b>							
Pretul curent	43.3							
<b>Potential de crestere</b>	<b>21%</b>							

Sursa: SNN, BRK

Figura 2: Calculul valorii terminale

Profit operational net	1,454
x (1+ Rata de crestere reziduala)	1.010
Valoarea terminala a profitului operational net	1,468
Plus: Amortizarea si deprecierea normalizata	807
Minus: CAPEX normalizat	888
Minus: Capitalul de lucru normalizat	13
Valoarea terminala a Cash Flow-ului	1,375
/ Rata de capitalizare	7.93
x Factor de actualizare	0.60
Valoarea terminala	6,550

Sursa: BRK

18 Mai 2022

Figura 3: Analiza de senzitivitate

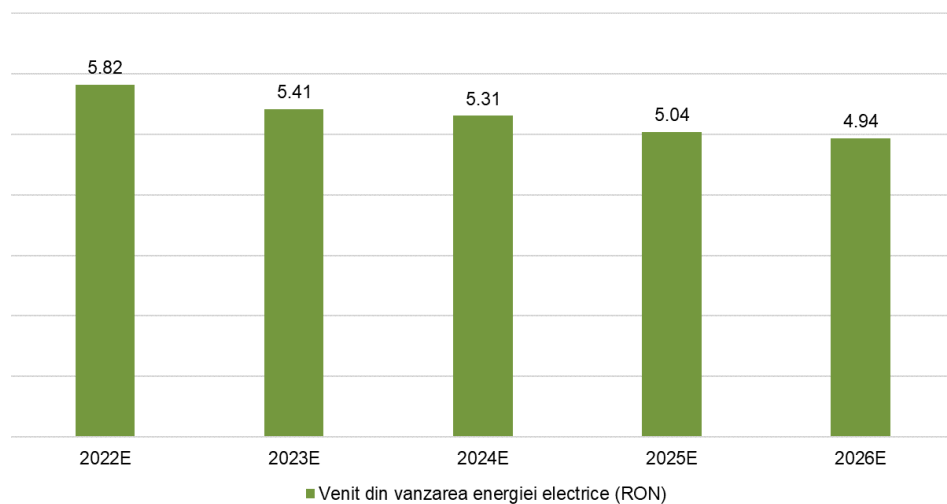
		Rata de crestere reziduala				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
Rata de actualizare (WACC)	12.5%	54.3	55.3	56.3	57.4	58.7
	13.0%	52.7	53.6	54.5	55.5	56.7
	13.6%	50.9	51.7	<b>52.5</b>	53.4	54.4
	14.5%	48.5	49.2	49.9	50.6	51.5
	15.0%	47.3	47.9	48.5	49.2	50.0

Sursa: BRK

## Estimarea veniturilor

In graficul urmator este prezentata evolutia previzionata a veniturilor din vanzarea energiei electrice in perioada 2022-2026. Estimam un trend usor descendent al evolutiei veniturilor din vanzarea energiei electrice, ca urmare a unei posibile corectii a pretului energiei electrice incepand cu anul 2023.

Figura 4: Estimarea veniturilor din vanzarea energiei electrice (mld. RON)



Sursa: BRK

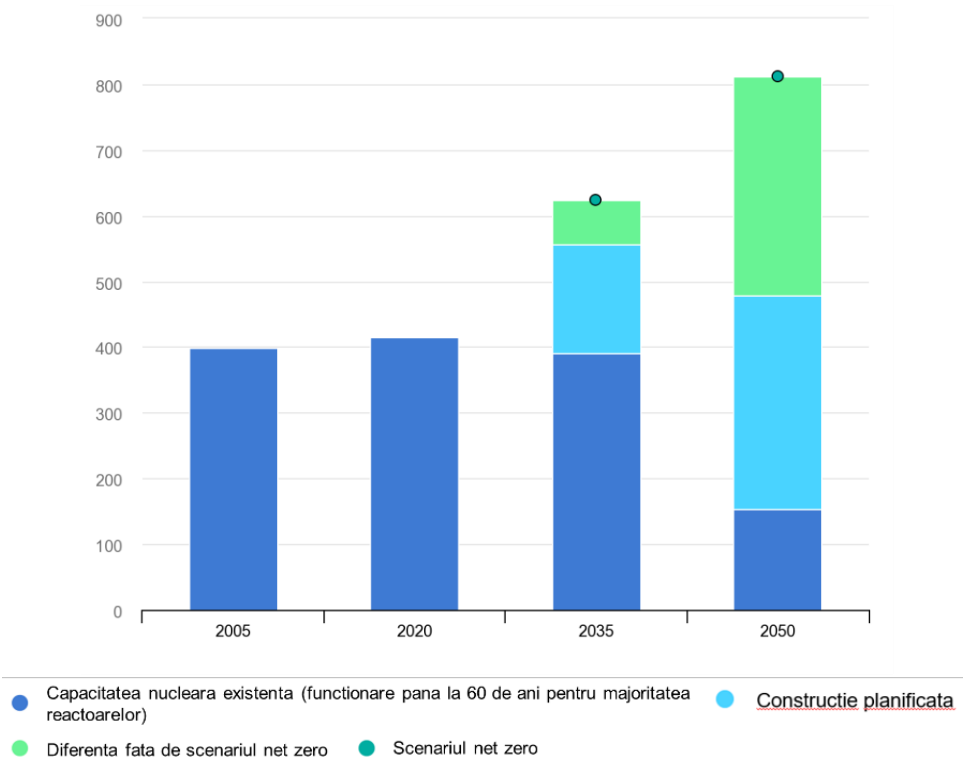
18 Mai 2022

## Rolul energiei nucleare

Energia nucleara are un rol important in tranzitia spre emisii nete zero de carbon pana in anul 2050. Conform Nuclear Energy Agency, energia nucleara reprezinta in prezent 10% din electricitatea produsa la nivel global. Cu aproximativ 440 de reactoare nucleare care functioneaza in 32 de tari, energia nucleara este a doua sursa de electricitate cu emisii scazute de carbon la nivel global.

Potrivit datelor publicate de IEA, la nivel global, generarea de energie cu emisii scazute de carbon a crescut cu 5,5% (555 TWh) in 2021, 83% fiind regenerabila. In ciuda conditiilor meteorologice nefavorabile, cresterea productiei de energie electrica din surse regenerabile in anul 2021, a fost cea mai mare inregistrata vreodata, cu 6% in termeni absoluti. Energia nucleara produsa s-a majorat aproximativ 3,5% in 2021, ajungand aproape la nivelul din 2019. Se estimeaza ca productia de energie electrica nucleara va creste in medie cu 1% intre 2022 si 2024, la nivel global.

**Figura 5: Capacitatea de productie de energie nucleara in scenariul net zero, la nivel global, 2005-2050**



Sursa: IEA

## 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 a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile continute 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, 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 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/acestia, prin prezenta certifică ca:

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

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 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 (detine mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este acționar 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 investiții financiare.
6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/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 (detine cel puțin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin acțiuni în cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.