

UPDATE RAPORT DE ANALIZA HIDROELECTRICA



UPDATE RAPORT DE ANALIZA HIDROELECTRICA

Sumar:

- Hidroelectrica a avut cea mai slaba performanta bursiera dintre emitentii mari de la BVB in ultimul an, ramanand cu mult in urma indicelui BET-BK, in principal din cauza rezultatelor financiare mai slabe raportate.
- Au fost facute primele demersuri pentru a readuce la viata cel mai mare proiect al companiei, centrala de la Tarnita, cu o capacitate estimata la 1000 MW.
- Chiar daca rata de distributie a profitului spre dividende ramane aproape de 100%, randamentul e din nou in scadere, in principal din cauza rezultatelor mai slabe.
- Un al doilea an consecutiv cu conditii hidrologice nefavorabile a facut ca profitul sa scada din nou, o scadere atenuata, totusi, de re-liberalizarea pietei si de o revenire in ultimul trimestru al anului.
- Ambele metode de evaluare folosite au avut ca rezultat valori mai mici decat cele din aprilie 2025, acestea fiind in acelasi timp mai mici si decat pretul de piata al actiunii H2O. Motivele scaderii sunt rezultatele mai slabe, scaderea estimarilor privind productia viitoare si costul mai mare al capitalului.

Acest raport nu este o recomandare de investitii. Valoarea estimata nu este un pret tinta pe care ne asteptam sa-l atinga actiunea emitentului, ci doar o valoare intrinseca, dependenta de confirmarea ipotezelor detaliate in raport. Raportul reprezinta o informatie generala si nu se substituie serviciilor de consultanta de investitii.

Valoare intrinseca
estimata (lei/actiune)

133,0376

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Date bursiere

Indicator	Valoare
Pret inchidere 03.04.2026	149,6000
Capitalizare	67.290.464.023
Variatie pret YTD	20,45%
➤ Relativ la BET	+5,49%
Variatie pret 1 luna	10,81%
Variatie pret 12 luni*	32,76%
➤ Relativ la BET*	-17,55%
Maxim 52 saptamani*	153,4000
Minim 52 saptamani*	115,0000
Valoare medie tranzactii 60 zile	8.616.798 RON

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, BVB

EVOLUTII SEMNIFICATIVE DE LA ULTIMUL RAPORT

Hidroelectrica a avut in ultimul an cea mai slaba evolutie bursiera dintre emitentii mari listati la Bursa de Valori Bucuresti, ceea ce a dus si la iesirea sa din grupul celor patru emitenti din



indicele BET-BK pentru care ponderea maxima este de 7,25%, fiind inlocuita de Romgaz la ajustarea operationala a indicelui din 28 octombrie 2025.

Sursa: BVB

In cea mai mare parte a ultimelor 12 luni cotationia actiunii H2O a avut o evolutie laterala, de-abia in ianuarie 2026 incepand sa se aprecieze intr-un ritm mai rapid, fiind in fata indicelui BET-BK de la inceputul acestui an.

Diferenta mare fata de evolutia restului pietei este explicabila in principal prin rezultatele financiare in scadere, influentate de inregistrarea unui nou an hidrologic slab, al doilea consecutiv. Imbunatatirea rezultatelor in ultimul trimestru al anului a contribuit la imbunatatirea perceptiei investitorilor fata de producatorul de energie, rezultatul fiind, asa cum spuneam, o performanta peste media pietei in primele trei luni din 2026.

Indice	Pondere
BET	11,63%
BET-NG	19,73%
BET-XT	11,20%
BET-BK	4,90%
BET Plus	11,15%
BET-TR	11,63%
BET-XT-TR	11,20%
BET-EF	14,15%

Prezentare companie	
Adresa	Bd. Ion Mihalache, nr. 15-17, Bucuresti
Web	www.hidroelectrica.ro
ISIN	RO4Q0Z5RO1B6
Sectiune bursa	BVB
Segment	Premium
Piata principala	REGS
Data listarii	12.07.2023
Numar actiuni	449.802.567
Valoare nominala	10,00 RON
CAEN principal	3512

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionar majoritar	360.094.390	80,06%
Statul Roman prin Ministerul Energiei	360.094.390	80,06%
Institutionali, dintre care:	42.447.411	9,44%
NN Pensii Pilon 2	17.189.115	3,82%
Allianz Tiriach Pensii Pilon 2	13.117.352	2,92%
Metropolitan Life Pilon 2	8.053.100	1,79%
Carpathia Pensii Pilon 2	6.282.695	1,40%
Generali Pensii Pilon 2	5.502.007	1,22%
BCR Pensii Pilon 2	3.150.391	0,70%
BRD Pensii Pilon 2	2.669.898	0,59%
Free float	89.708.177	19,94%

Sursa: BVB, raportari fonduri de pensii Pilon 2 si SIF-uri

Mai jos sunt cateva dintre evenimentele importante care au avut loc in aceasta perioada:

- In luna iunie a fost inchisa procedura insolventei filialei Hidroserv SA, aflata in procedura generala a insolventei din octombrie 2016, prin reinsertia acesteia in circuitul economic.
- In luna septembrie au incetat de comun acord mandatele directorului general (CEO) si celui financiar (CFO), fiind identificate probleme de guvernanta corporativa de catre Comisia Europeana in cazul numirilor celor doi. In cazul in care ar fi ramas in functii, Romania risca sa piarda 25 mil. EUR ca urmare a neindeplinirii unuia dintre jaloanele PNRR. In momentul de fata functiile de CEO si CFO sunt exercitate temporar de doi dintre ceilalti membri ai Directoratului.
- In lunile octombrie si noiembrie au fost semnate contractele pentru retehnologizarea Centralei Hidroelectrice Stejaru, cu o valoare de 97,49 mil. EUR fara TVA, atribuit filialei Hidroserv SA, si pentru retehnologizarea statiilor de pompare Petrimanu, Jidoaia si Lotru, cu o valoare de 97,88 mil. EUR fara TVA, atribuit Electromontaj SA. Cele doua se numara printre cele mai mari proiecte investitionale ale companiei.
- In luna octombrie, presedintele Consiliului de Supraveghere al companiei a fost trimis in judecata de DNA, fiind acuzat de luare de mita in perioada dinainte de a fi numit in functia de la producatorul de energie electrica.
- In AGEA din 27 ianuarie a fost aprobata infiintarea unei societati mixte, in cote egale de 50%, de catre Hidroelectrica si EDF Power Solutions International, pentru dezvoltarea proiectului Centralei Hidroelectrice cu Acumulare prin Pompaj Tarnita, un proiect aparut in perioada comunista, care ar urma sa aiba o putere instalata de 1.000 MW.
- Pentru Adunarea Generala Ordinara anuala a Actionarilor din 28 aprilie a fost propus un dividend de 7,348365 lei/actiune, apropiat de cel din estimarea noastra ajustata 13 martie. Randamentul dividendului la pretul curent al actiunii este de 4,93%.

Consiliul de Supraveghere

Nume	Functie
Silviu Razvan Avram	Presedinte CS
Ana-Barbara Bobirca	Membru CS
Carmen Radu	Membru CS
George Marius Toniuc	Membru CS
Catalin Vladut Popescu	Membru CS
Ion Ariton	Membru CS
Emil Merdan	Membru CS

Directorat

Nume	Functie
Bogdan Nicolae Badea	Preluare atributii CEO
Radu Ioan Constantin	Preluare atributii CFO
Ianas Radoi	Membru - COO
Bogdan Nicolae Badea	Membru - CIO
Radu Ioan Constantin	Membru - CAO

Sursa: Hidroelectrica

ANALIZA REZULTATELOR FINANCIARE

REZULTATE FINANCIARE T4 2025

Indicator (RON)	T4 2025	T4 2024	Evolutie T4	2025	2024	Evolutie anuala
Venituri	2.921.195.000	1.922.790.000	51,92%	9.619.010.000	9.122.709.000	5,44%
Alte venituri	93.359.000	69.684.000	33,97%	126.394.000	236.836.000	-46,63%
Total venituri operationale	3.014.554.000	1.992.474.000	51,30%	9.745.404.000	9.359.545.000	4,12%
Cheltuieli cu apa uzinata	-126.650.000	-103.972.000	21,81%	-444.764.000	-517.805.000	-14,11%
Cheltuieli cu personalul	-312.938.000	-291.301.000	7,43%	-1.019.598.000	-885.397.000	15,16%
Transport si distributie energie electrica	-490.970.000	-320.909.000	52,99%	-1.634.838.000	-1.228.392.000	33,09%
Energie electrica achizitionata	-313.938.000	-102.061.000	207,60%	-911.358.000	-208.848.000	336,37%
Cheltuieli cu certificatele verzi	-94.187.000	-76.732.000	22,75%	-354.338.000	-273.534.000	29,54%
Amortizare imobilizari	-221.991.000	-231.224.000	-3,99%	-882.879.000	-904.968.000	-2,44%
Ajustari pentru deprecierea imobilizarilor corporale si necorporale	-100.414.000	-44.404.000	126,14%	-99.463.000	-39.494.000	151,84%
Pierderi din deprecierea creantelor comerciale	-2.555.000	-22.621.000	-88,71%	-37.087.000	-78.829.000	-52,95%
Reparatii, intretinere, materiale si consumabile	-25.355.000	-54.979.000	-53,88%	-111.529.000	-92.356.000	20,76%
Taxa producatori energie electrica	0	-15.313.000	-100,00%	-122.721.000	-234.654.000	-47,70%
Alte cheltuieli de exploatare	-187.573.000	-129.828.000	44,48%	-407.790.000	-307.240.000	32,73%
Total cheltuieli operationale	-1.876.571.000	-1.393.344.000	34,68%	-6.026.365.000	-4.771.517.000	26,30%
Profit operational	1.137.983.000	599.131.000	89,94%	3.719.039.000	4.588.029.000	-18,94%
Rezultat financiar net	65.136.000	40.056.000	62,61%	239.406.000	256.566.000	-6,69%
Profit inainte de impozitare	1.203.119.000	639.187.000	88,23%	3.958.445.000	4.844.595.000	-18,29%
Impozit pe profit	-147.412.000	-43.262.000	240,74%	-588.751.000	-716.679.000	-17,85%
Profit net	1.055.707.000	595.925.000	77,15%	3.369.694.000	4.127.916.000	-18,37%

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Veniturile consolidate ale Hidroelectrica au crescut cu nu mai puțin de 51,9% în ultimul trimestru al anului, de la 1,92 mld. RON la 2,92 mld. RON, după ce în primele nouă luni scăzuseră cu 6,97%. Motivul principal al creșterii este producția mai mare, determinată la rândul său de condițiile hidrologice favorabile din T4 2025. Producția netă de energie electrică a crescut cu 20,03%, de la 2,81 TWh în T4 2024 la 3,37 TWh în T4 2025, o evoluție mult mai bună decât în primele nouă luni, atunci când scăzuse cu 23,34%.

Creșterea producției a avut două efecte importante. Primul a fost creșterea vânzărilor pe piața angro cu 44,64%, marja de profit de pe această piață fiind mult mai mare decât cea de pe segmentul de furnizare, iar

al doilea efect a fost necesitatea mai mica de achizitii pentru acoperirea contractelor de furnizare, ceea ce a dus, de asemenea, la o imbunatatire a marjelor de profit.

La productia mai mare s-a adaugat si un context de piata favorabil, marcat de liberalizarea segmentului de furnizare la 1 iulie, ceea ce a contribuit in mod direct la cresterea pretului mediu de vanzare pe acest segment (+29,37% in T4 fara costurile transferate) si in mod indirect la un pret mediu mai mare si pe piata angro comparativ cu perioada similara a anului trecut, atunci cand inca exista mecanismul de achizitie centralizata de energie electrica (MACEE), administrat de OPCOM.

Si cheltuielile operationale au crescut, insa nu la fel de mult ca veniturile. Cele mai importante cresteri au avut legatura cu volumul de activitate mai mare: costurile cu energia electrica achizitionata au urcat cu 211,88 mil. RON (+207,60%), existand in continuare necesitatea de a achizitiona o parte a energiei pentru revanzare, si cele cu transportul si distributia energiei electrice cu 170,06 mil. RON (+52,99%), ca urmare a vanzarilor mai mari pe segmentul de furnizare si tarifelor mai mari de transport si distributie.

O alta crestere importanta a fost cea a cheltuielilor cu ajustarile pentru deprecierea imobiliarilor, de la 44,4 mil. RON in T4 2024 la 100,41 mil. RON in T4 2025, motivul fiind modificarea ipotezelor utilizate pentru estimarea acestor ajustari.

Cresterea cumulata a cheltuielilor operationale a fost mai mica in termeni procentuali decat cea a veniturilor, asa ca profitul operational a crescut mai rapid decat veniturile, cu 89,94%, de la 599,13 mil. RON in T4 2024 la 1,14 mld. RON in T4 2025. Pe intregul an acesta a ramas in scadere, de la 4,59 mld. RON la 3,72 mld. RON (-18,94%). Se observa ca, desi in cazul veniturilor cresterea din T4 a fost de ajuns pentru a inversa directia pentru intregul an, pentru profitul operational nu a fost la fel. Diferenta vine de la cheltuieli, care au avut o crestere considerabila in primele noua luni ale anului, mai ales in cazul energiei electrice achizitionate si cheltuielilor cu transportul si distributia energiei electrice, la baza cresterii cheltuielilor cu achizitia energiei stand tot scaderea productiei ca urmare a conditiilor hidrologice mai proaste decat cele din 2024.

Rezultatul financiar net a crescut cu 62,61%, de la 40,06 mil. RON la 65,14 mil. RON, motivul fiind cresterea veniturilor din penalitati de intarziere, in principal pe segmentul de furnizare, acolo unde a crescut numarul de clienti. O influenta negativa a venit de la cresterea ratei efective de impozitare de la 6,77% la 12,25%, un nivel mai apropiat de rata nominala a impozitului pe profit.

Profitul net a crescut cu un procent ceva mai mic decat cel operational, cu 77,15%, de la 595,92 mil. RON in T4 2024 la 1,06 mld. RON in T4 2025. La nivel anual si acesta a ramas in scadere, de la 4,13 mld. RON in 2024 la 3,37 mld. RON in 2025. Anul 2025 a fost al doilea consecutiv cu conditii hidrologice proaste, pana acum cea mai lunga perioada din intervalul pentru care avem date disponibile fiind de trei ani. E posibil, in aceste conditii, ca T4 2025 sa prefigureze o perioada mai buna si in 2026, sustinuta si de conditiile mai bune de pe piata energiei electrice ca urmare a liberalizarii acesteia.

INDICATORI IMPORTANTI

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Risc financiar							
Datorii financiare nete/EBITDA	-0,70	-0,76	-1,12	-1,19	-1,60	-1,75	-1,73
Numerar/Active	11,33%	12,47%	15,82%	14,53%	16,34%	18,75%	18,42%
Datorii totale/Active	12,71%	13,15%	15,57%	15,12%	14,04%	15,29%	16,94%
Rezultate financiare							
EBITDA (mil. RON)	2.678	2.637	4.741	5.929	8.237	5.532	4.701
Lichiditate							
Rata rapida	3,98	4,33	4,63	5,14	7,43	6,40	4,41
Rata curenta	4,10	4,45	4,69	5,21	7,50	6,49	4,49
Rata numerarului	3,38	3,67	3,88	3,68	4,44	4,81	3,23
Efect de levier	0,15	0,15	0,18	0,18	0,16	0,18	0,20
Capital de lucru/Vanzari	0,43	0,51	0,51	0,44	0,57	0,62	0,55
Durata incasare creante	28,62	34,04	35,64	51,79	91,23	63,71	63,61
Rata de rotatie creante	12,75	10,72	10,24	7,05	4,00	5,73	5,74
Durata mentinere stocuri	36,18	30,82	16,80	11,50	8,23	11,86	11,00
Rata de rotatie stocuri	10,09	11,84	21,73	31,74	44,36	30,77	33,20
Durata plata furnizori	89,40	84,20	53,31	45,00	47,30	54,34	70,36
Rata de rotatie datorii furnizori	4,08	4,34	6,85	8,11	7,72	6,72	5,19
Rata de rotatie numerar	2,13	1,86	1,87	2,58	2,56	1,85	1,98
Ciclu conversie numerar (zile)	-24,60	-19,34	-0,87	18,29	52,15	21,23	4,25
Rentabilitate							
Rentabilitatea activelor (ROA)	8,02%	8,63%	13,60%	17,54%	21,87%	15,30%	12,62%
Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	9,19%	9,94%	16,11%	20,67%	25,44%	18,06%	15,19%
Eficienta operationala							
Rata de rotatie a activelor	0,24	0,23	0,30	0,37	0,42	0,35	0,36
Rata de rotatie capital propriu	0,28	0,27	0,35	0,44	0,49	0,41	0,44
Profitabilitate							
Marja bruta	82,88%	80,05%	81,59%	75,85%	74,20%	69,09%	57,83%
Marja EBITDA	64,12%	68,03%	70,78%	62,29%	67,54%	59,11%	48,24%
Marja operationala	47,29%	43,69%	53,33%	52,64%	59,04%	49,02%	38,16%
Marja neta	33,19%	37,23%	46,06%	46,87%	52,20%	44,10%	34,58%
Rata efectiva de impozitare	33,38%	18,63%	14,25%	14,54%	14,66%	14,79%	14,87%

La fel ca si pentru ceilalti emitenti care nu publica indicatorul „cost of goods sold”, necesar pentru calculul catorva dintre indicatorii din tabel, l-am estimat pe baza informatiilor existente in rezultatele financiare, asa ca exista o marja de eroare din acest punct de vedere.

RISC FINANCIAR

Datoriile financiare nete sunt in continuare negative, mentinandu-se in apropierea minimului istoric inregistrat in 2024. Sunt luate in considerare si investitiile pe termen scurt, care fac parte de facto din pozitia de numerar a companiei. Ponderea numerarului si a investitiilor pe termen scurt in activele totale a scazut

usor, de la 18,75% in 2024 pana la 18,42% in 2025, in timp ce ponderea datoriilor totale (nu doar financiare) in active a crescut pana la un maxim al perioadei analizate, de 16,94%, ceea ce reprezinta in continuare o valoare foarte mica.

LICHIDITATE

Sumele foarte mari din conturi si depozite fac ca indicatorii de lichiditate sa fie de asemenea la un nivel foarte bun, chiar daca acestia au mai scazut fata de nivelul din 2023, atunci cand au fost atinse maximele ultimilor 7 ani, si 2024.

Ciclul de conversie a numerarului a ramas la un nivel redus, apropiindu-se chiar de teritoriul negativ, acolo unde a mai fost in 2019 si 2020.

RENTABILITATE

Cei doi indicatori de rentabilitate au continuat sa scada in anul 2025, ajungand la cele mai mici valori de dupa anul 2020, dupa ce in 2023 atinsesera niste maxime istorice, pe fondul pretului foarte mare al energiei electrice.

In cazul Hidroelectrica ROE si ROA sunt apropiate, ponderea capitalurilor proprii in activele totale fiind una constant ridicata, intre 83,06% si 87,29% in perioada inclusa in tabel.

EFICIENTA OPERATIONALA

Ratele de rotatie ale activelor si capitalurilor proprii s-au stabilizat in zona in care au ajuns in 2022, fiina la un nivel superior fata de cele din anii anteriori, tot ca urmare a pretului mai mare al energiei electrice.

PROFITABILITATE

Marjele de profit au continuat sa scada, toate cele patru pe care le-am calculat ajungand la cel mai mic nivel de dupa anul 2019. Motivul principal al acestei scaderi, care nu a fost corelata cu indicatorii de rentabilitate, este ascensiunea segmentului de furnizare, ale carui marje sunt net inferioare celui de productie din surse hidro. Cele mai mari cresteri de cheltuieli din perioada analizata au fost de departe cele ale cheltuielilor cu transportul si distributia energiei si cele cu energia electrica achizitionata, determinate in proportie covarsitoare de segmentul de furnizare.

ANALIZA DUPONT

Mai jos am impartit pe componente rentabilitatea capitalului propriu (ROE), cea care exprima cel mai bine raportul intre rezultatele pe care le aduce afacerea actionarilor si investitia realizata de acestia. ROE (calculata ca Profit net/Capital propriu) poate fi exprimata ca un produs intre marja neta (Profit net/Venituri), rata de rotatie a activelor (Venituri/Active totale) si multiplicatorul capitalului propriu (Active totale/Capital

propriu). Primul factor exprima profitabilitatea, al doilea eficienta operationala, iar al treilea structura de finantare.

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Marja neta	33,19%	37,23%	46,06%	46,87%	52,20%	44,10%	34,58%
Rata rotatie active	0,24	0,23	0,30	0,37	0,42	0,35	0,36
Multiplicator capital propriu	1,15	1,15	1,18	1,18	1,16	1,18	1,20
ROE	9,19%	9,94%	16,11%	20,67%	25,44%	18,06%	15,19%

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Rentabilitatea capitalului propriu a atins un maxim de 25,44% in anul 2023, dupa care a revenit pana la un nivel apropiat de cel din anii anteriori, in 2025 fiind inregistrat un minim al perioadei 2021-2025. Valoarea mare din anul 2023 a avut la baza marja neta si rata de rotatie a activelor, ambele fiind urcate pe de o parte de pretul mare al energiei electrice, iar pe de alta parte de conditiile hidrologice favorabile, care au contribuit la obtinerea celei mai mari productii de energie electrica de dupa anul 2014 pentru Hidroelectrica.

Tip cheltuiala (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Transport si distributie energie electrica	1,54%	1,59%	1,65%	5,23%	9,90%	13,12%	16,78%
Cheltuieli cu personalul	9,50%	12,91%	8,76%	6,58%	5,97%	9,46%	10,46%
Energie electrica achizitionata	0,62%	0,40%	1,35%	7,32%	3,74%	2,23%	9,35%
Amortizare imobilizari	17,66%	19,77%	11,35%	8,11%	6,55%	9,67%	9,06%
Impozit pe profit	16,63%	8,52%	7,66%	7,97%	8,97%	7,66%	6,04%
Cheltuieli cu apa uzinata	7,84%	7,92%	8,06%	4,74%	5,24%	5,53%	4,56%
Alte cheltuieli de exploatare	5,90%	4,09%	5,29%	3,55%	1,97%	3,28%	4,18%
Cheltuieli cu certificatele verzi	0,00%	0,36%	0,78%	1,92%	2,43%	2,92%	3,64%
Taxa producatori energie electrica	0,00%	0,00%	1,99%	7,06%	1,85%	2,51%	1,26%
Reparatii, intretinere, materiale si consumabile	2,67%	2,68%	1,06%	0,87%	0,70%	0,99%	1,14%
Ajustari pierderi de valoare imobilizari	-0,83%	4,57%	6,09%	1,53%	1,94%	0,42%	1,02%
Ajustari depreciere creante	0,03%	0,47%	0,29%	0,45%	0,66%	0,84%	0,38%
Ajustari depreciere stocuri	0,01%	0,70%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezultat net provizioane	7,79%	0,86%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezultat financiar net	-2,54%	-2,06%	-0,39%	-2,20%	-2,12%	-2,74%	-2,46%
Total cheltuieli	66,81%	62,77%	53,94%	53,13%	47,80%	55,90%	65,42%
Marja neta	33,19%	37,23%	46,06%	46,87%	52,20%	44,10%	34,58%

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Structura cheltuielilor a inregistrat schimbari substantiale intre 2019 si 2025, determinate de cresterea ponderii segmentului de furnizare in veniturile companiei. Cheltuielile cu transportul si distributia au ajuns sa fie cele mai mari din contul de profit si pierdere inca din anul 2023, crescandu-si intre timp avansul fata de celelalte categorii. Cele cu

energia electrica achizitionata au ajuns la randul lor la o pondere de aproape 10% in venituri, cantitatile de energie produse nefiind intotdeauna suficiente pentru a acoperi atat vanzarile contractate pe piata angro, cat si consumul clientilor de pe partea de furnizare. De regula apar diferente mai mari in anii cu productie slaba, asa cum a fost si 2025, anul in care productia a ajuns la cel mai mic nivel de dupa 2012.

Cele mai multe dintre categoriile de cheltuieli cu ponderi mari au o marja mica de manevra, cheltuielile cu transportul si distributia energiei electrice, cele cu apa uzinata si impozitul pe profit fiind reglementate, cele cu achizițiile de energie depinzand de factori externi precum conditiile hidrologice si pretul de pe piata spot, iar cele cu amortizarea si deprecierea imobiliarilor fiind greu de influentat pe termen scurt. Singura categorie care poate fi influentata in mod mai serios este cea a cheltuielilor cu personalul, inasa si pentru acestea exista limitari, mai ales la o companie de stat.

EVALUARE

EVALUARE PE BAZA MULTIPLILOR DE PIATA

Emitent	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/S
Brookfield Renewable Partners (SUA)		2,23	1,60	22,43	11,49
CK Power (Tailanda)	6,66	0,61	1,83	12,17	5,28
Energias de Portugal (Portugalia)	17,14	1,74	1,26	10,10	2,85
Enel (Italia)	23,47	3,09	1,27	8,24	2,26
Engie (Franta)	19,97	2,24	1,02	8,29	1,68
Neoenergia SA (Brazilia)	8,05	1,11	0,86	6,37	1,94
Southern Company (SUA)	24,72	2,98	3,63	13,71	6,18
China Yangtze Power (China)	20,00	2,97	7,79	14,67	11,25
Medie fara extreme	17,14	2,12	2,41	12,00	5,37
Hidroelectrica (Romania)	19,97	3,03	6,90	13,33	6,43
Pret actiune H2O	149,6000				
Valoare estimata cu media multiplilor companiilor similare	128,4363	104,5990	52,1608	134,6751	124,8653
Medie valoare estimata	108,9473				
Medie ajustata valoare estimata	123,1440				
Mediana emitenti Utilities-Renewable Europa	20,79	1,45	2,72	10,83	4,78
Valoare cu mediana Utilities-Renewable Europa	155,7482	71,4996	58,9314	121,5696	111,2241
Medie valoare cu mediana Utilities-Renewable Europa	103,7946				
Mediana emitenti Regulated Electric Europa	18,73	1,37	2,38	10,12	2,36
Valoare cu mediana Regulated Electric Europa	140,3157	67,5548	51,5650	113,5997	54,9140
Medie valoare cu mediana Regulated Electric Europa	85,5898				

Sursa: EquityRT, raportari companie, calcule Prime Transaction

De data aceasta am ales sa includem

doi emitenti noi in evaluarea pe baza multiplilor de piata. Primul este compania italiana Enel, care, desi are un business mult mai diversificat decat cel al Hidroelectrica, are o pondere importanta a productiei din surse

hidro, mai exact 31,46% din capacitatea instalata a grupului si aproape jumatate din cea din surse regenerabile. Cel de-al doilea este un producator exclusiv din surse hidro, China Yangtze Power, care opereaza printre altele si cea mai mare hidrocentrala din lume, cu o putere instalata de 22,5 GW.

Si de data aceasta a fost exclus din calculul final multiplul P/S, care in cazul Hidroelectrica este foarte mare, din cauza marjei de profit foarte mari la care opereaza compania, generata la randul sau de impartirea sectorului de productie a energiei electrice dupa sursa de productie.

Rezultatele in scadere ale companiei, impreuna cu cresterea pretului actiunii, au facut ca toti multiplii de piata sa creasca fata de materialul din aprilie 2025. Acest lucru nu s-a intamplat doar la Hidroelectrica, mediile fara extreme ale multiplilor luati in considerare crescand la randul lor, insa intr-un ritm ceva mai lent.

In final, media ajustata (fara includerea P/S) a valorilor intrinseci estimate a scazut cu 9,24%, de la 135,6808 lei/actiune in aprilie 2025 pana la 123,1440 lei/actiune in materialul curent. Valoarea este cu 17,68% mai mica decat pretul de inchidere al actiunii din data de 3 aprilie.

EVALUARE PE BAZA FLUXURILOR DE NUMERAR VIITOARE (DCF)

PROIECTIA REZULTATELOR FINANCIARE VIITOARE

Indicator (mil. RON)	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Venituri totale	9.745,40	12.097,13	12.696,99	13.326,84	13.988,18	14.682,59
<i>Evolutie</i>	5,44%	24,72%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Cheltuieli operationale	6.026,37	5.191,67	5.521,56	5.756,91	5.999,49	6.771,33
<i>Evolutie</i>	26,30%	-13,85%	6,35%	4,26%	4,21%	12,87%
Profit operational	3.719,04	6.905,46	7.175,43	7.569,93	7.988,69	7.911,26
<i>Evolutie</i>	-18,94%	85,68%	3,91%	5,50%	5,53%	-0,97%
Marja operationala	38,16%	57,08%	56,51%	56,80%	57,11%	53,88%
Rezultat financiar net	239,41	251,38	251,38	251,38	251,38	251,38
<i>Evolutie</i>	-6,69%	5,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Profit net	3.369,69	6.011,74	6.238,52	6.569,89	6.921,66	6.856,61
<i>Evolutie</i>	-18,37%	78,41%	3,77%	5,31%	5,35%	-0,94%
Marja neta	34,58%	49,70%	49,13%	49,30%	49,48%	46,70%

Sursa: estimari Prime Transaction

In urma cu un an estimam o imbunatatire a rezultatelor financiare in 2025 pe fondul imbunatatirii conditiilor de pe piata, ceea ce nu s-a mai intamplat, inasa nu din cauza conditiilor de pe piata, care chiar s-au imbunatatit, ci din cauza scaderii productiei de energie a companiei. Lipsa de predictibilitate a productiei face ca estimarile pe termen mai scurt sa aiba o marja de eroare ridicata, inasa evaluarea nu se bazeaza pe estimari exacte, ci pe un scenariu pentru evolutia viitoare. Productia luata

in considerare este o medie multianuala pe care o anticipam, iar faptul ca in 2025 realitatea a fost departe de aceasta medie duce la o diferenta mare intre profitul net raportat recent si cel din evaluarea noastra prin metoda DCF.

Comparativ cu evaluarea din aprilie 2025 am facut urmatoarele modificari:

- Scadere de la 17 TWh pe an la 16,5 TWh pe an a productiei medii anuale, mai aproape de valorile inregistrate in ultimii ani.
- Crestere anuala a pretului mediu realizat, dupa ce anterior estimam o stabilizare a acestuia.
- Crestere a cantitatilor de energie electrica achizitionate, in conditiile unei ponderi mai mari a segmentului de furnizare.
- Costuri de capital in scadere treptata fata de nivelul din 2025, atunci cand au atins un nivel aproape dublu fata de maximum anterior, inregistrat chiar in 2024.
- Extinderea perioadei pana la anul 2030, in conditii apropiate de cele din precedentii doi ani.

In afara de acestea, raman valabile ipotezele anterioare:

- Cantitatea anuala constanta, desi in realitate lucrurile stau exact invers, productia fiind foarte volatila. In practica ar fi imposibil de estimat cat va ploua in fiecare an si ce impact va avea asta asupra productiei de energie electrica din hidrocentrale, asa ca mergem pe o medie pe care o consideram constanta.
- Cheltuielile cu apa uzinata constante, iar cele cu transportul si distributia energiei electrice in crestere, luand in considerare cresteri ale tarifelor reglementate atat pentru transport, cat si pentru distributie.
- Crestere de 5% pe an a cheltuielilor cu personalul.
- Rezultat financiar net in crestere in viitorul apropiat, apoi stabil.
- Rata efectiva de impozitare de 16%, la nivelul ratei nominale a impozitului pe profit.

CALCULUL VALORII INTRINSECI

Indicator (mil. RON)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
EBIT*(1-T)	5.800,58	6.027,36	6.358,74	6.710,50	6.645,45
+ Amortizare	1.057,89	1.107,39	1.151,95	1.192,05	1.230,14
- Variatie capital de lucru	733,07	299,93	314,92	330,67	347,20
- Cheltuieli de capital	495,06	445,56	401,00	380,95	361,90
FCFF	5.630,34	6.389,27	6.794,76	7.190,93	7.166,49
WACC	16,89%				
Factor actualizare	1,1267	1,3169	1,5393	1,7993	2,1031
FCFF actualizat	4.997,39	4.851,68	4.414,15	3.996,59	3.407,56
Terminal Value					53.152,15
Terminal Value actualizat	25.273,05				

Enterprise Value	46.940,42			
+ Numerar	4.919,75			
- Datorii	284,96			
Equity Value	51.575,21			
Numar actiuni	449.802.567			
Valoare estimata pe actiune	114,6619			

In afara de ipotezele expuse mai sus, pentru estimarea valorii actualizate a fluxurilor de numerar viitoare am mai luat in calcul:

- Capital de lucru conectat la volumul de activitate.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 16,89%, influentat de:

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	17,46%
➤ Rata fara risc	6,90%
➤ Prima de risc a pietei	17,61%
○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	24,50%
○ Rata fara risc	6,90%
➤ Beta (2 ani)	0,60
Costul datoriilor	6%
Pondere capital propriu	5%
Pondere datorii	95%
WACC	16,89%

Sursa: estimari Prime Transaction

- Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 17,46%, influentat la randul sau de:
 - Rata fara risc de 6,90%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentelor titlurilor de stat romanesti la 5 ani pe piata secundara.
 - Prima de risc a pietei de 17,61%, calculata ca diferenta intre media pe ultimii 2 ani a randamentul mediu anual pe 5 ani obtinut de indicele BET-TR si rata fara risc.
 - Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 0,60, calculat pentru ultimii 2 ani.
- Costul datoriilor de 6%, in scadere de la 7% anterior.
- Pondere de 95% pentru capitalul propriu si 5% pentru datoriile financiare.

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 114,6619 lei/actiune prin metoda DCF, cu 23,35% mai mica decat pretul de inchidere din 3 aprilie si cu 12,07% mai mica decat valoarea rezultata prin aceeași metoda in aprilie 2025. Scaderea are printre motive reducerea estimării privind producția medie viitoare și creșterea costului mediu ponderat al capitalului.

Luand in calcul și evaluarea pe baza multiplilor de piata, media valorilor obtinute prin cele doua metode este de 118,9029 lei/actiune, cu 20,52% mai mica decat pretul de piata al actiunii și cu 10,62% mai mica decat cea din materialul anterior. Nu este o recomandare de investitii, ci doar o valoare intrinseca pe care o estimam pentru afacere, in conditiile detaliate mai sus.

Trebuie luat in calcul si faptul ca pretul de piata nu este influentat doar de valoarea intrinseca, asa ca nici confirmarea tuturor ipotezelor nu inseamna neaparat o convergenta spre aceasta valoare.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!
Cum?*

Rapoarte zilnice

Dimineata și seara îți trimitem stiri „calde” din piața, ultimele informații cu impact asupra pieței bursiere. Morning Brief și Raportul Zilnic reprezintă legătura ta directă cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce stiri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stiri sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...



București, Sector 3, str. Caloian Județul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politică SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare

Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obținute din surse considerate de noi a fi de încredere, însă nu putem garanta corectitudinea și completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA și autorii acestui material ar putea deține în diferite momente valori mobiliare la care se face referire în aceste materiale sau ar putea acționa ca formator de piață pentru acestea. Materialele pot include date și informații publicate de societatea emitentă prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotărâri AGA/AGEA etc.) precum și date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără a enumera să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Decizia finală de cumpărare sau vânzare a acestora trebuie luată în mod independent de fiecare investitor în parte, pe baza unui număr cât mai mare de opinii și analize.

SSIF Prime Transaction SA și realizatorii acestui raport nu își asumă niciun fel de obligație pentru eventuale pierderi suferite în urma folosirii acestor informații. De asemenea nu sunt răspunzători pentru veridicitatea și calitatea informațiilor obținute din surse publice sau direct de la emitenți. Dacă prezentul raport include recomandări, acestea se referă la investiții în acțiuni pe termen mediu și lung. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate și a recomandărilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se găsește pe site-ul www.primet.ro, la secțiunea „Informații piață”/”Materiale analiză”. Rapoartele sunt realizate de angajații SSIF Prime Transaction SA, după cum sunt identificați în conținutul acestora și având funcțiile descrise în acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandărilor pentru investiții ale SSIF Prime Transaction SA, precum și lista cu potențiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investiții și recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA consideră necesar. Data la care se publică/modifică un raport este identificată în conținutul acestuia și/sau în canalul de distribuție folosit.

Conținutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publică, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fără acordul scris în prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplică măsuri de ordin administrativ și organizatoric pentru prevenirea și evitarea conflictelor de interese în ceea ce privește recomandările, inclusiv modalități de protecție a informațiilor, prin separarea activităților de analiză și research de alte activități ale companiei, prezentarea tuturor informațiilor relevante despre potențiale conflicte de interese în cadrul rapoartelor, păstrarea unei obiectivități permanente în rapoartele și recomandările prezentate.

Investitorii sunt avertizați ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degrabă forme de estimare și nu pot garanta un profit cert. Investiția în valori mobiliare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atribuții de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiară, <http://www.asfromania.ro>.

Aceste informații sunt prezentate în conformitate cu Regulamentul delegat (UE) 565/2017 și Directiva 2014/65/UE.



București, Sector 3, str. Caloian Județul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO