



## GOLDRING

Decizie ASF: 2734/08.08.2003 • Nr. Registru ASF: PJR01SSIF/260045 • Atestat ASF: 372/29.05.2006  
Reg. Com: J26/440/1998 • CUI: RO10679295 • Capital social: 1.823.000 lei

### S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.

Simbol: H2O

Domeniu de activitate: Producția de energie electrică

INTERVAL DE PREȚ-ȚINTĂ

129,23-131,56 LEI

## INIȚIERE ACOPERIRE

31/01/2024, 18:05

Emitem primul raport privind S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A. stabilind un interval de preț-țintă cuprins între 129,23-131,56. Informațiile care au stat la baza stabilirii intervalului de preț au la bază bugetul de venituri și cheltuieli aferent perioadei următoare, rezultatele preliminate pentru anul 2023, precum și estimări ale specialiștilor cu privire la redresarea economică, dar și referitoare la prețul energiei electrice și debitele maxime ale Dunării. Oportunitățile de creștere a capacităților de producție de energie electrică la nivel global, dar și planurile investiționale asumate, contribuie la creșterea încrederii în liderul producției de energie electrică și principalul furnizor de servicii tehnologice necesare în Sistemul Energetic Național din România.

În primele 9 luni ale anului 2023, emitentul a înregistrat venituri în valoare de 9,5 mld. lei, în creștere cu 32% față de aceeași perioadă a anului trecut, respectiv o marjă netă de 54%, care, conform raportului administratorilor, se datorează hidraulicității ridicate și creșterii strategice a portofoliului de furnizare.

#### Indicatori bursieri\*

Capitalizare de piață	54,9 mld.
Număr total acțiuni	4,5 mld.
Price-Earnings Ratio (PER)	9,61
Price to Book Value (P/BV)	2,59

#### Performanță\*

Preț maxim 52 săptămâni	137,3
Preț minim 52 săptămâni	107,0
Evoluție preț 1 lună	-3,98%
Evoluție preț YTD	-3,98%
Evoluție listare	11,73%

\*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 30/01/2024, la preț de închidere, sursa: bvb.ro

#### Calendar financiar

Rezultate financiare preliminare	27.02.2024
----------------------------------	------------

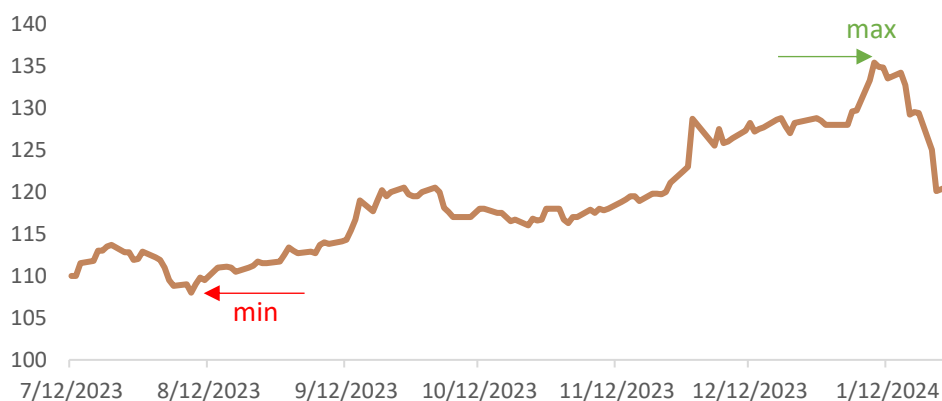
#### Aționarariat

STATUL ROMÂN	80,06%
Pers. Juridice	16,31%
Pers. fizice	3,67%

## Parcursul cotației

Societatea S.P.E.E.H. Hidroelectrica S.A. a fost admisă la tranzacționare începând cu data de 12.07.2023 pe piața principală a Bursei de Valori București, în urma ofertei publice inițiale (IPO) derulate în perioada 23.06 – 04.07.2023. IPO-ul a fost realizat prin oferirea spre vânzare a întregii

dețineri a Fondului Proprietatea, mai exact a 89.708.177 de acțiuni, reprezentând 19,94% din totalul acțiunilor emise de societate. Oferta a fost subscrisă în proporție de 20% de persoane fizice, de 50% de investitori instituționali români și de 30% de investitori instituționali străini.



Începând cu data tranzacționării, cotația a înregistrat un preț minim de 108 lei/acțiune și un preț maxim de 135,4 lei/acțiune, ceea ce rezultă o creștere de 25,37%. În urma publicării rapoartelor de analiză realizate de analiștii americani, cotația Hidroelectrică a avut de suferit, înregistrând o scădere de 9,5% în perioada 16.01.2024 – 23.01.2024.

### Includerea acțiunilor H2O în indici

Începând cu data tranzacționării, acțiunile H2O au fost incluse în indicele reprezentativ pieței reglementate (BET), la data redactării raportului având o pondere de 17,39% la un preț de referință de 121 lei/acțiune și un free-float de 0,2. De asemenea, acțiunile societății sunt incluse în indicele reprezentativ pieței energetice (BET-NG), având o pondere de 28,97%. În ambele cazuri, societatea ocupă locul 2 ca și importanță la nivelul indicilor, în funcție de pondere.

Societatea a fost inclusă, de asemenea, în indicele Early Inclusion al MSCI începând cu data de 26 iulie 2023 și în indicele Fast Entry al FTSE Russell, începând cu 19 iulie 2023.

### Domeniu de activitate

#### Producerea de energie electrică și servicii de sistem

Societatea are două activități principale: producerea de energie electrică și servicii de sistem, respectiv furnizarea de energie electrică consumatorilor finali. Încă de la înființare, societatea s-a angajat în producerea energiei electrice 100% din resurse regenerabile, astfel societatea exploatează 187 de hidrocentrale și microhidrocentrale, precum și 36 de turbine eoliene în vederea îndeplinirii acestui scop. Energia electrică produsă de către societate este valorificată pe piețele de tranzacționare angro și pe piața cu amănuntul (prin furnizarea energiei către consumatorii finali). Conform celui mai recent raport publicat, energia electrică valorificată pe piața angro a reprezentat 67,18% din veniturile încasate din vânzarea energiei electrice, restul fiind realizate pe piața cu amănuntul. Hidroelectrică asigură stabilitatea Sistemului Energetic Național (SEN), fiind principalul furnizor de servicii de sistem din România, prin livrarea energiei electrice către operatorul SEN, în vederea menținerii nivelului de siguranță în funcționarea și calitatea energiei transportate.

## Acționariat

La data redactării raportului, structura acționariatului este următoarea:

Acționar	Nr. acțiuni	Pondere
Statul Român	360.094.390	80,0561%
Persoane juridice	73.379.328	16,3137%
Persoane fizice	16.328.849	3,6302%
<b>Total</b>	<b>449.802.567</b>	<b>100%</b>

*surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA*

## Context macroeconomic

### 2024, un an al redresării

[Previziunile specialiștilor pentru 2024](#) conturează o redresare economică, aducând cu sine o redresare mai graduală și adaptată la complexitatea contextului economic global. În general, prognozele pentru anul 2024 sugerează o creștere economică moderată, o scădere a inflației, dar o creștere a datoriei publice. Conform datelor publicate de Comisia Europeană, se estimează că inflația în România va scădea la 9,5% în anul 2024. Totuși, acest nivel rămâne semnificativ, depășind media Uniunii Europene, care este estimată la 7,5%. De asemenea, conform datelor publicate de Comisia Europeană, se estimează o creștere economică în România de 2,5% în anul 2024.

### Alocare de granturi pentru stimularea investițiilor

Guvernul României va alocă 815 mil. euro sub formă de granturi pentru a stimula investițiile în producția de energie solară, eoliană și hidroelectrică pe teritoriul României. Ministerul Energiei va lansa două apeluri de finanțare în martie 2024, destinate întreprinderilor mici, mijlocii și mari, prin deblocarea de fonduri din Fondul de modernizare al UE.

Prima rundă de finanțare (415 mil. euro) se adresează proiectelor din surse regenerabile în care minimum 70% din energia produsă este destinată autoconsumului. Proiectele solare de până la 1 MW vor fi sprijinite cu 170 mil. euro, cu un plafon de 1 mil. euro/MW, în timp ce proiectele eoliene vor primi 30 mil. euro, cu un plafon de 700.000 euro/MW, iar proiectele hidroenergetice vor primi 25 mil. euro, cu un plafon de 1,8 mil. euro/MW. Cea de-a doua rundă de finanțare (400 mil. euro) va alocă 200 mil. euro pentru proiecte solare și câte 100 mil. euro pentru proiecte eoliene și hidroenergetice.

### Oportunități de creștere

Potrivit unei analize realizate de Wood Mackenzie, până în 2030, România are oportunitatea de a crește capacitatea de producție de energie electrică cu peste 7 GW, din care: 0,3 GW din hidroenergie, prin extinderea capacităților hidroenergetice existente, 2,3 GW din energie eoliană, prin dezvoltarea de noi parcuri eoliene, atât onshore, cât și offshore, respectiv 4,1 GW din energie solară, prin dezvoltarea de noi parcuri solare, atât fotovoltaice, cât și solare termice.

Oportunitatea de creștere a capacității de producție de energie electrică din hidroenergie în România este limitată, datorită faptului că România dispune deja de o rețea hidroenergetică bine dezvoltată. Cu toate acestea, există încă oportunități de extindere a capacităților hidroenergetice existente, prin construcția unor noi centrale hidroelectrice de mici dimensiuni.

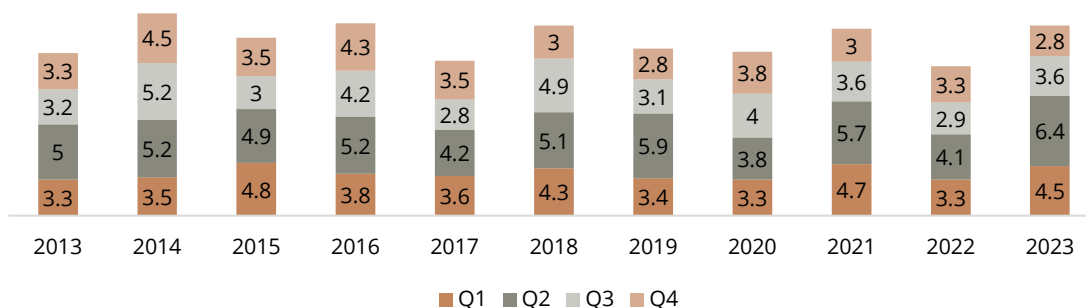
Unele dintre proiectele de investiții în energie regenerabilă care sunt în curs de dezvoltare în România includ:

- Proiectul eolian offshore de la Constanța, dezvoltat de compania daneză Orsted, cu o capacitate de 1,0 GW.
- Proiectul eolian offshore de la Marea Neagră, dezvoltat de compania românească CEZ Vânt, cu o capacitate de 1,2 GW.
- Proiectul solar fotovoltaic de la Brăila, dezvoltat de compania românească E-Wind, cu o capacitate de 1,0 GW.

## Analiza rezultatelor financiare raportate

### Producția de electricitate

Referitor la prognoza pe anul în curs pentru producția totală de energie electrică a Hidroelectrica, ținând cont de condițiile hidrologice existente și de estimările până la sfârșitul anului, actualizarea indică o modificare de la 16,3 TWh la 17,3 TWh.



Sursa: Hidroelectrica.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

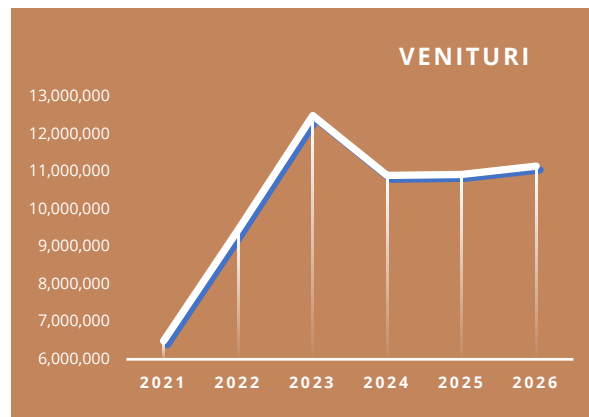
Potrivit experților de la INHGA, se preconizează că debitul maxim al Dunării va atinge 7.500 mc/s în luna februarie, cu un minim de 4.800 mc/s și o medie multianuală de 5.300 mc/s. În ceea ce privește luna martie, estimările indică un debit minim în jurul valorii de 5.500 mc/s, în timp ce debitul maxim prognozat atinge 9.000 mc/s.

### Veniturile Hidroelectrica în primele nouă luni ale anului 2023

Veniturile totale ale Hidroelectrica au crescut cu 32% în trimestrul al III-lea din 2023, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, ajungând la 3,8 mld. lei.

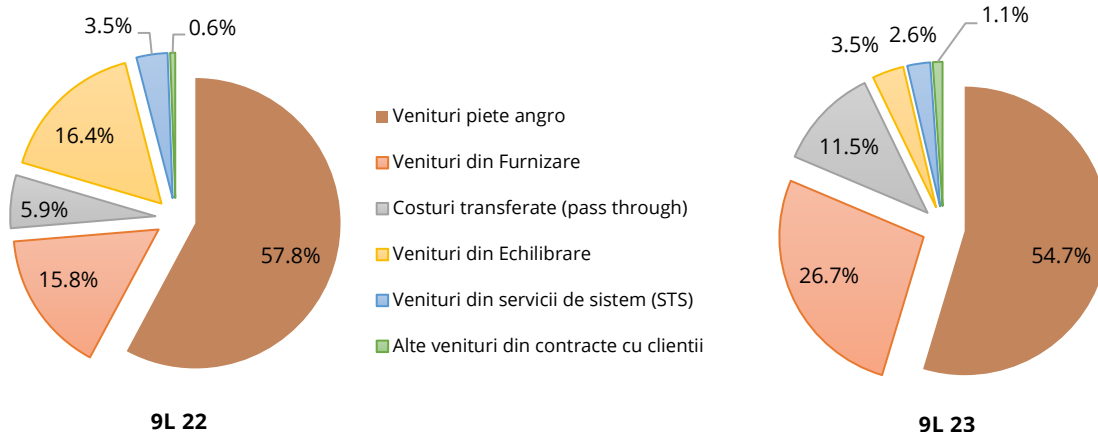
Principalul motiv pentru creșterea veniturilor și a profitului net al Hidroelectrica în trimestrul III din 2023 a fost hidrologia ridicată, care a dus la o producție mai mare de energie electrică. În trimestrul III 2023, nivelul de acumulare al lacurilor de acumulare ale Hidroelectrica a fost de 78,5%, comparativ cu 69,2% în aceeași perioadă a anului anterior.

Un alt factor care a contribuit la creșterea veniturilor a fost creșterea prețurilor la energia electrică. În trimestrul III 2023, prețul mediu al energiei electrice pe piața spot a fost de 235 de lei/MWh, comparativ cu 195 de lei/MWh în aceeași perioadă a anului anterior. Conform bugetului de venituri și cheltuieli publicat recent de către emitent, veniturile totale preliminate pentru anul 2023 sunt în valoare de 12.493.388 mii lei, în creștere cu aproximativ 32% față de veniturile raportate în 2022 (9.451.955.000 lei). În ceea ce privește veniturile estimate pentru anul 2024, acestea se află pe un trend ușor ascendent, urmând ca până în 2026 să ajungă la un nivel anterior scăderilor. Astfel, considerăm că valorile estimate de către Hidroelectrica sunt realiste și reflectă potențialul companiei de a continua să fie un jucător important pe piața energiei din Europa.



surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

### Detalierea structurii veniturilor



surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Veniturile din vânzarea de energie electrică pe piața angro au crescut cu 24,8% în primele nouă luni ale anului 2023, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Această categorie de venituri reprezintă principala sursă de venituri a companiei, fiind de aproximativ 54,7% din cifra de afaceri totală în cazul T3 2023, în ușoară scădere față de 57,8% în perioada corespunzătoare a anului 2022. Veniturile din furnizarea de energie electrică - reprezintă o altă sursă importantă de venituri pentru Hidroelectrica, reprezentând 26,7% din cifra de afaceri totală, comparativ cu ponderea de 15,8% din primele nouă luni ale anului 2022.

Costuri transferate (pass through) - reprezintă o parte din costurile de producție a energiei electrice, care sunt transferate clienților finali. Aceste costuri reprezintă 11,5% din cifra de afaceri totală. Aceleași costuri reprezentau 5,9% în perioada corespunzătoare a anului 2022. Celelalte categorii de venituri care intră în componența veniturilor totale raportate de către emitent reprezintă o pondere relativ scăzută, în special în anul 2023, când această pondere ajungea la 7,2%.

### Cheltuieli de exploatare în ușoară creștere

Cheltuielile de exploatare ale Hidroelectrica au crescut cu 13,1% în primele nouă luni ale anului 2023, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Principalele cauze ale creșterii cheltuielilor de exploatare au fost: creșterea costurilor cu apa uzată (+49%), ca urmare a majorării tarifului stabilit de ANAR și a creșterii cantității de apă uzată utilizată pentru a produce energie electrică, creșterea cheltuielilor cu transportul și distribuția energiei electrice (+152%), ca urmare a creșterii cantităților livrate și a tarifelor reglementate.

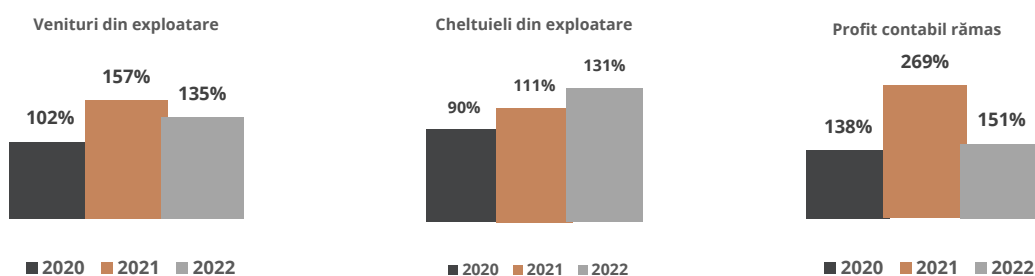
În ceea ce privește tendințele pe termen scurt și mediu, se anticipează o continuare a creșterii cheltuielilor de exploatare, ca urmare a creșterii inflației, respectiv a creșterilor prețurilor la energie electrică.

### Rezultat net cu 42% mai mare

În primele nouă luni ale anului 2023, prețul mediu de vânzare al energiei electrice vândute de către Hidroelectrica a fost de 611 lei/MWh, în creștere cu 106% față de aceeași perioadă a anului anterior. Această creștere a fost determinată de creșterea prețurilor la energie electrică la nivel mondial, ca urmare a războiului din Ucraina și a creșterii cererii de energie electrică.

În urma creșterii producției de energie electrică și a prețurilor la energie electrică, veniturile din exploatare ale Hidroelectrica au crescut cu 50%, la 9,6 mld. lei. În ciuda creșterii cheltuielilor de exploatare cu 13,1%, la 6,58 mld. lei, Hidroelectrica a înregistrat o creștere semnificativă a profitului net, de la 3,65 mld. lei la 5,184 mld. lei.

### Execuția bugetară 2020-2022\*



\*Bugetul de venituri și cheltuieli este întocmit la nivelul situațiilor financiare individuale

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

### Analiza evoluțiilor bilanțiere

Valoarea activelor imobilizate a înregistrat o scădere de 2,4% la perioada de 9 luni încheiată în anul 2023, de la 20,1 mld. lei la 19,7 mld. lei, datorită scăderii valorii imobilizărilor corporale.

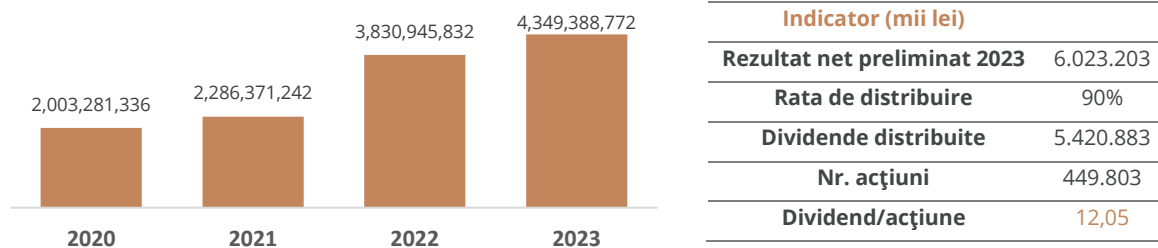
Activele circulante ale societății au înregistrat o creștere de 27,38% pe parcursul celor trei trimestre ale anului 2023, ceea ce se datorează în principal creșterii creanțelor comerciale cu 1,6 mld. lei (120,5%), a numerarului disponibil cu 406,4 mld. lei (61,5%) și a valorii stocurilor cu 8,6 mld. lei (11,83%) față de perioada încheiată la sfârșitul anului 2022. Scăderea care a contrabalansat aceste creșteri a fost înregistrată în cazul investițiilor în depozite, acestea fiind de 713 mil. lei (-23,5%). Per ansamblu, aceste modificări au determinat creșterea valorii activelor totale cu 948,4 mil. lei (3,73%).

Valoarea datoriilor a înregistrat o creștere de 2,6% față de perioada încheiată la sfârșitul anului 2022, aceasta fiind determinată de creșterea datoriilor plătibile într-o perioadă mai scurtă de un

an, de la 1,004 mld. lei la 1,138 mld. lei, variația procentuală fiind de 13,35%. Creșterea a fost diminuată de scăderea înregistrată în cazul datoriilor pe termen lung de la 2,840 mld. lei la 2,806 mld. lei. Capitalurile proprii au înregistrat o creștere ușoară de 3,93%, datorată în principal creșterii rezultatului reportat.

### Dividende acordate și estimate

Așa cum s-a menționat și în articolul [Hidroelectrică – 5 calcule importante de avut în vedere](#), dividendele distribuite de către Hidroelectrică în perioada 2020-2023 se află pe un trend ascendent.



surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Ținând cont de valoarea preliminară (2023) aferentă bugetului de venituri și cheltuieli al emitentului, și având în vedere o rată de distribuire de 90%, conform politicii de dividende a emitentului, estimăm că în 2024 Hidroelectrică ar distribui dividende în valoare de 5.420.883 mii lei.

### Analiza de sensibilitate a dividendelor aferente 2023

Rata de distribuire a dividendelor	12,05	Grad de realizare a bugetului				
		85%	90%	100%	110%	120%
80%	9,11	9,64	10,71	11,78	12,86	
85%	9,67	10,24	11,38	12,52	13,66	
90%	10,24	10,85	12,05	13,26	14,46	
95%	10,81	11,45	12,72	13,99	15,27	
100%	11,38	12,05	13,39	14,73	16,07	

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

### Strategia investițională

Planul de investiții al Societății până în 2027 include proiecte hidroenergetice care în prezent se află în diferite stadii de execuție, cu o putere instalată totală estimată de 206 MW și o producție medie anuală estimată de 700 GWh/an.

Planul de re tehnologizare și modernizare al Hidroelectrică pentru baza sa existentă de active se concentrează pe îmbunătățirea capacității activelor și pe re tehnologizare, care să ducă la performanțe operaționale, în timp ce ciclul de viață al centralelor este prelungit.

Aproximativ 1,1 GW din capacitatea activelor Grupului sunt avuți în vedere pentru re tehnologizare sau modernizare până în 2030, printre altele, cu scopul, de a menține rata de disponibilitate ridicată a bazei de active existente și de a debloca potențialul hidrocentralelor actuale.

Programul de re tehnologizare și modernizare între 2023 și 2027 are o valoare estimată de circa 1,8 miliarde de lei (pentru circa 1,1 GW de putere hidroelectrică instalată supusă analizei până în

2030). Ulterior implementării, societatea preconizează că va debloca o putere instalată de până la 230 MW și o prelungire medie a ciclului de viață cu 30 de ani (în cazul re tehnologizării) sau cu 20 de ani (în cazul modernizării) per centrală hidroelectrică, conform datelor prezentate în prospect.

### Evaluarea fair value (valoarea companiei)

Prețul-țintă a fost obținut luând în considerare media prețurilor țintă obținute prin cele 2 metode de evaluare consacrate, și anume: evaluarea prin intermediul actualizării fluxurilor de numerar disponibil companiei – eng. **FCFF (Free cash flow to firm)** și prin metoda comparativă, prin multipli ai companiilor listate pe piața internațională, asemănători societății analizate.

### Metoda bazată pe evaluarea prin multipli

Metoda comparației evaluează compania în raport cu alte companii similare listate, considerate a fi reprezentative pentru sectorul în care activează. Având în vedere că, la nivelul pieței din România, nu există în momentul de față un eșantion de companii listate, reprezentative domeniului în care activează Hidroelectrica, s-a luat în considerare un eșantion de companii de pe piața internațională, care activează pe un segment de piață identic sau similar cu cel al companiei. Observăm disparități semnificative în ceea ce privește parametrii evaluării, precum PER (Raportul Preț/Câștiguri), P/BV (Raportul Preț/Valoare contabilă), EV/CA (Valoarea întreprinderii/Cifra de afaceri) și EV/EBITDA.

În primul rând, S.P.E.E.H. Hidroelectrica S.A. prezintă un PER de 9,12, în timp ce media eșantionului atinge 20,21. Această discrepanță sugerează că piața percepe potențialul de câștig al Hidroelectrica ca fiind inferior mediei sectorului, posibil reflectând o perspectivă mai rezervată asupra performanței financiare viitoare a companiei.

În ceea ce privește P/BV, constatăm că Hidroelectrica înregistrează o valoare de 2,53, depășind semnificativ media eșantionului, care se situează la 1,57. Acest lucru indică faptul că investitorii acordă o evaluare mai generoasă activelor Hidroelectrica, ceea ce poate fi interpretat în mod diferit în funcție de percepția asupra calității acestora și de încrederea investitorilor în perspectiva de creștere a valorii contabile.

Denumire	Simbol	Tara	Capitalizare	PER	P/BV	EV/CA	EV/EBITDA
Enel	ENEL	ITALIA	64,15 B	11,38	1,86	1,25	6,55
Iberdrola	IBE	SPANIA	69,41 B	14,44	1,6	2,16	8,38
EDP Energias de Portugal SA	EDP	PORTUGALIA	17,59B	15,95	1,54	2,25	7,02
RWE AG ST O.N.	RWEG	GERMANIA	27,13 B	6,16	0,8	0,7	2,92
Fortum Oyj	FORTUM	FINLANDA	11,32 B	23,65	1,31	1,53	26,92
Uniper SE	UN0k	GERMANIA	24,36 B	0,68	1,73	0,15	0,44
Veolia Environnement VE SA	VIE	FRANȚA	20,61 B	19,12	1,79	0,71	5,31
Engie SA	ENGIE	FRANȚA	36,77 B	n/a	1,27	0,62	8,43
Acinque SpA	AC5	ITALIA	388,77 M	32,97	0,77	1,03	10,06
Verbund AG	VERB	AUSTRIA	26,37 B	9,93	2,83	2,03	5,25
SSE PLC	SSE	UK	18,91 B	32,67	1,89	2,32	12,65
Naturgy Energy Group SA	NTGY	SPANIA	24,56 B	11,52	2,7	1,21	6,76
S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	H2O	ROMÂNIA	54,02 B	9,12	2,53	2,15	3,31
<b>Media</b>				<b>20,21</b>	<b>1,57</b>	<b>1,33</b>	<b>6,71</b>
<b>Mediana</b>				<b>14,44</b>	<b>1,67</b>	<b>1,23</b>	<b>6,89</b>

source: yahoofinance.com, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

## Rezultatul aplicării metodei comparației prin multiplii

	PER	P/BV	EV/CA	EV/EBITDA	media
<b>Valoare companie</b>	121.743.991	35.273.656	19.449.484	54.063.190	57.632.580
<b>nr. acțiuni</b>					449.802
<b>Preț</b>					128,13
<b>Primă</b>					2,7%
<b>Preț după primă</b>					<b>131,56</b>

surse: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

## Metoda bazată pe actualizarea fluxurilor de numerar

**FCFF** - Prognosele au fost realizate pe termen mediu, perioada 2023-2026 fiind considerată un termen mediu de investiție. Pentru determinarea prețului-țintă s-au luat în considerare rezultatele istorice aferente perioadei 2020-2022, rezultatele preliminare aferente anului 2023, precum și Bugetul de venituri și cheltuieli al emitentului, dar și gradul de realizare istoric al acestuia.

## Premisele estimărilor realizate

### Estimarea ratei de actualizare WACC (costul mediu ponderat al capitalului)

Descriere	Valoare
Rata de bază fără risc	6,2%
Beta capital propriu	0,99
Prima de risc de piață	7,88%
Costul capitalului propriu	14%
Costul capitalului împrumutat	4,97%
Datorii financiare/(Capital propriu + Datorii financiare)	45,9%
Capital propriu/(Capital propriu + Datorii financiare)	54,1%
Cotă impozit	16%
Costul mediu ponderat al capitalului	9,5%

surse: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

RON	2023	2024	2025	2026	VT
<b>EBIT (1-t)</b>	5.670.449.480	4.947.928.296	4.957.613.103	5.058.456.189	5.109.040.751
<b>Amortizare</b>	745.292.940	730.387.081	715.779.340	701.463.753	701.463.753
<b>Investiții</b>	1.300.000.000	1.430.000.000	1.573.000.000	1.730.300.000	(701.463.753)
<b>Variația CLN</b>	293.439.368	331.674.216	365.300.199	353.421.388	445.024.268
<b>FNNI</b>	5.409.181.788	4.579.989.593	4.465.692.641	4.383.041.330	5.554.065.019
<b>Factor actualizare</b>	0,913	0,834	0,761	0,695	
<b>Valoare terminală</b>					65.218.973.277
<b>FNNI actualizate</b>	4.939.169.146	3.818.643.673	3.399.818.985	3.046.946.677	45.338.092.637
<b>Valoarea întreprinderii</b>	55.603.501.971				
<b>Datoria netă</b>	2.525.747.000				
<b>Valoarea capitalurilor proprii</b>	<b>58.129.248.971</b>				
<b>Nr.acțiuni</b>	449.802.567				
<b>Preț/acțiune</b>	<b>129,23</b>				

surse: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

## Preț-țintă acordat acțiunii, utilizând cele două metode de evaluare

În urma aplicării celor două modele de evaluări (prin multipli, respectiv actualizarea fluxurilor de numerar), prețul-țintă al acțiunilor Hidroelectrica pentru următoarele 12 luni se regăsește în intervalul 129,23-131,56 lei/acțiune.

## Departamentul de Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

**Roxana Stejerean.** Analist Financiar  
roxana.stejerean@goldring.ro

**Tamara Sardi.** Analist Financiar  
tamara.sardi@goldring.ro

Data	Recomandare	Preț țintă (12luni)	Tip raport
31/01/2024	-	129,23-131,56	Inițial

### Disclaimer

Analiza va fi actualizată la apariția de evenimente majore/importante care influențează analiza inițială/ultima actualizare realizată. Pentru mai multe detalii privind analiza (prețul-țintă, informațiile prezentate, premisele evaluării, metodologia de evaluare, etc.) se va contacta analistul/analizii prin canalele de comunicare oferite în raportul actual.

Conținutul raportului, realizat în numele Goldring SA SSIF, are scop informativ și nu va fi considerat o recomandare de investiții sau o ofertă de a cumpăra, a vinde sau a schimba nici un fel de instrumente financiare în conformitate cu legile piețelor de capital din România sau cu cele ale altor state.

Goldring SA SSIF declară că acest raport nu a fost comunicat pentru consultare emitentului la care se referă în mod direct sau indirect.

În luarea deciziei de a investi în instrumentele financiare prezentate, investitorii trebuie să se bazeze pe propria analiză, inclusiv a avantajelor și a riscurilor implicate și să țină cont de faptul că performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța viitoare.

Goldring SA, angajații sau colaboratorii săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune care ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Este posibil ca Societatea, aliații sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produse prezentate în acest raport, să efectueze tranzacții cu astfel de instrumente financiare sau chiar să fi prestat servicii de consultanță pentru emitenții prezentați în acest material.

Certificarea analistului/analizii

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică că: 1. nu au niciun interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/comaniile menționate în prezentul raport.

2. nicio parte a remunerației analistului/analizii care au pregătit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Este recomandabil ca o decizie de investire să fie luată după consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anunțați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt, mai degrabă, forme de estimare și nu pot garanta un profit cert.

Investiția în instrumente financiare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Analizele, comentariile și opiniile exprimate prin intermediul rapoartelor de analiză, reprezintă punctul de vedere al autorilor acestora și nu implică în niciun fel răspunderea Goldring SA.

Preluarea și publicarea informațiilor din rapoarte nu este permisă decât cu acordul scris al Goldring SA.

### Analize realizate de SSIF Goldring SA în ultimele 12 luni

Simbol	Recomandare	Preț țintă/Interval preț-țintă	Data raport	Tip raport
AST	-	32,46-32,58	21.12.2023	Inițial
SMTL	-	46,33-47,25	15.12.2023	Inițial
SNP	-	0,56-0,59	14.11.2023	Actualizare
ONE	-	1,08-1,20	19.10.2023	Actualizare
MET	-	0,84-0,96	13.10.2023	Actualizare
SFG	-	22,37-23,25	26.09.2023	Actualizare
SNG	-	42,8-43,5	30.08.2023	Actualizare
TBK	-	20,7-21,5	23.08.2023	Actualizare
SNP	-	0,55-0,59	18.08.2023	Actualizare
HAI	-	1,21-1,42	25.05.2023	Inițial
MET	-	0,97-1,047	18.05.2023	Inițial
WINE	-	0,9-10,1	12.04.2023	Inițial
TBK	-	20,7-21,5	20.03.2023	Actualizare
TLV	-	21,80-22,43	08.03.2023	Actualizare
SFG	-	15,49-17,03	03.03.2023	Actualizare
SFG	-	15,49-17,03	03.03.2023	Actualizare
BRD	-	14,35-14,93	13.02.2023	Actualizare
SNP	-	0,62-0,64	08.02.2023	Actualizare