

Обзор рынка. Интер РАО

19 ноября 2019 г.

Компания «Интер РАО» нами ранее неоднократно выделялась как долгосрочная история роста. Существенные накопления в сочетании с перспективами роста дивидендных выплат привлекают внимание к данным бумагам. Сегодня рассмотрим недавно вышедшие результаты за третий квартал и девять месяцев 2019 года, а также обновим инвестиционный взгляд с учетом произошедших изменений.

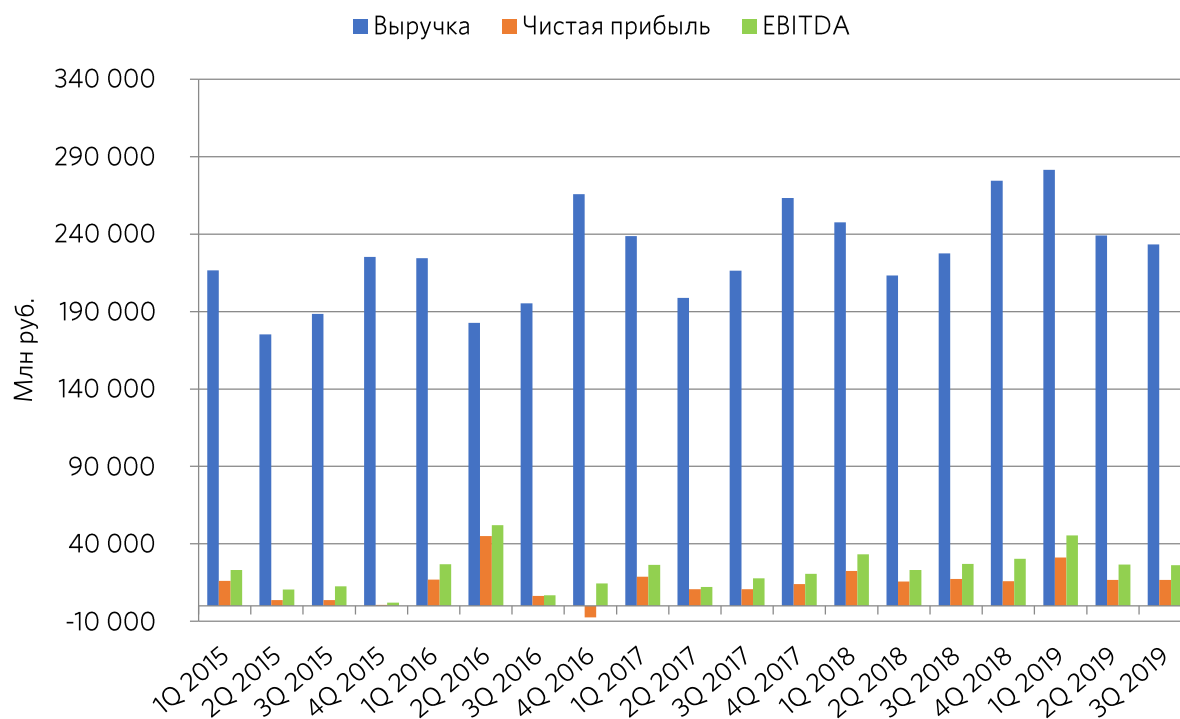


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

«Интер РАО» продолжает демонстрировать устойчивый рост своих финансовых результатов. Результаты за девять месяцев оказались строго положительными. Все основные показатели увеличились к значениям аналогичного периода годом ранее.

Выручка за девять месяцев выросла на 9,5%. Показатель EBITDA прибавил 21,2%, чистая прибыль – 16,2%. Капитальные затраты снизились на 14,9%. Чистый долг углубился на 8,6% в отрицательную зону до 181,1 млрд. рублей. Компания продолжает накапливать средства на счетах. Предполагается, что основная часть из них будет направлена на инвестиции в рамках новой программы «ДПМ-штрих». Напомним, что первый раунд новой программы стал успешным для компании. В рамках первого раунда «Интер РАО» смогла занять 60% от общего объема в 8,6 ГВт.

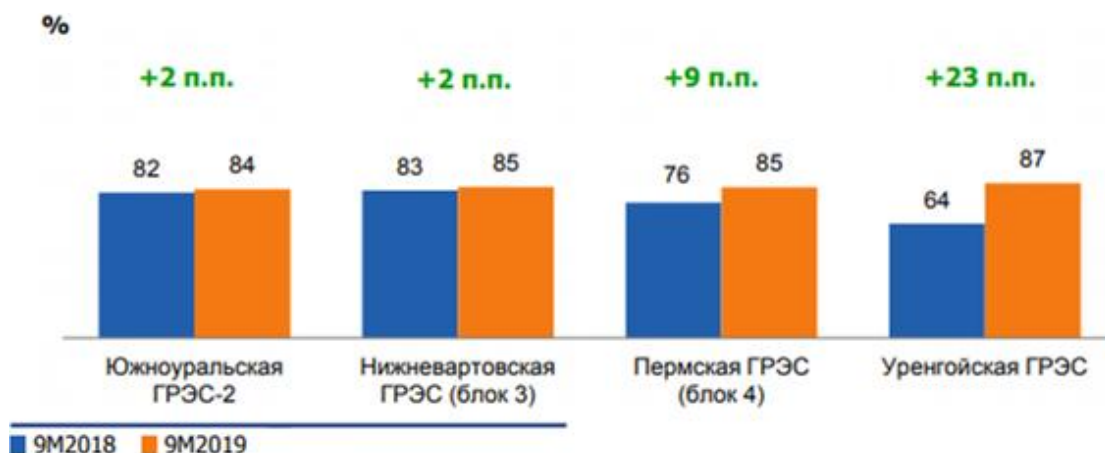


Рисунок 2. Изменение загрузки высококорентабельных энергоблоков

Загруженность высококорентабельных энергоблоков значительно увеличилась. Помимо этого, положительное влияние на прибыль оказал рост цен в первой ценовой зоне и ввод в эксплуатацию Маяковской ТЭС, Талаховской ТЭС и Прегольской ТЭС. Коэффициент использования установленной мощности (КИУМ) составил 47,2% против 46,3% годом ранее.

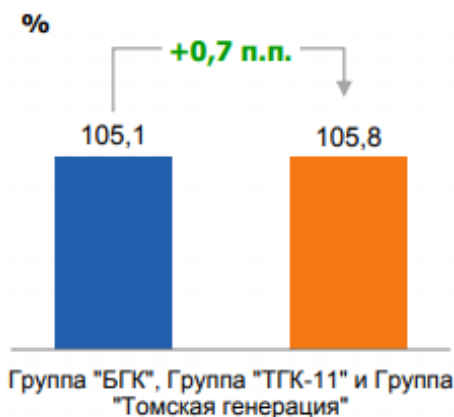


Рисунок 3. Изменение уровня собираемости платежей за теплоэнергию

Положительным фактом также стоит отметить стабильную положительную динамику собираемости платежей. Так, рост собираемости по теплоэнергии составил 0,7%.

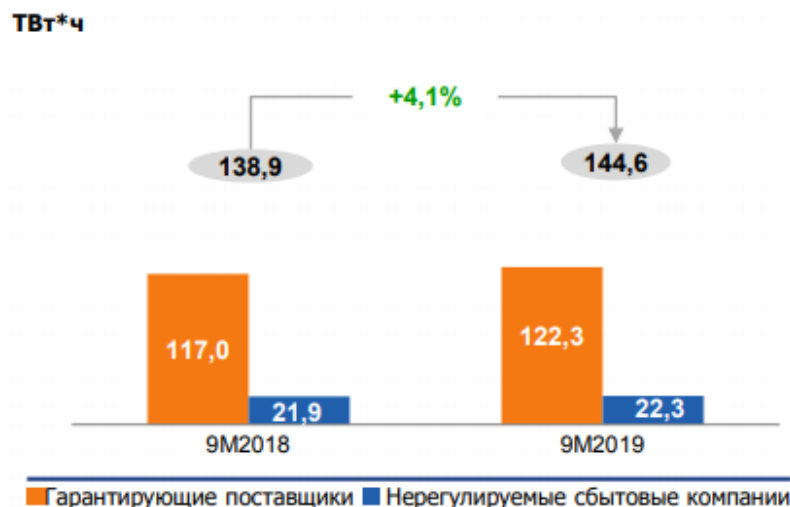


Рисунок 4. Объем полезного отпуска электроэнергии

Объем полезного отпуска электроэнергии увеличился на 4,1%. Выработка электроэнергии прибавила 1%. Отпуск теплоэнергии с коллекторов снизился на 4,5%.

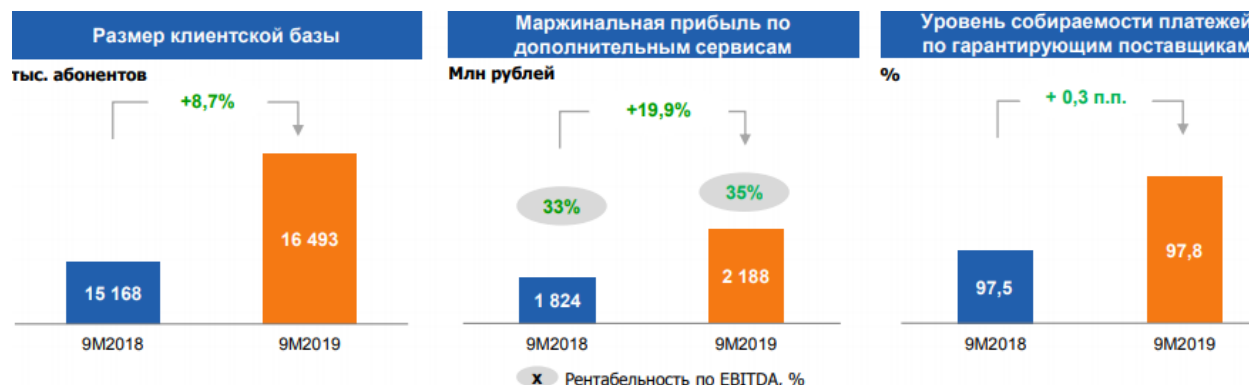


Рисунок 5. Изменение размера клиентской базы, маржинальной прибыли по дополнительным сервисам и уровня собираемости платежей по гарантирующим поставщикам

Размер клиентской базы продолжает прибавлять в своем значении, увеличившись на 8,7% за прошедший период. Число потребителей выросло в связи с началом работы с 1 апреля 2018 года компании «Энергосбыт Волга» и Северной сбытовой компании с 1 января 2019 года. Помимо этого продолжается тенденция перевода жителей на прямые расчеты с гарантирующими поставщиками и ввода жилых домов в эксплуатацию.

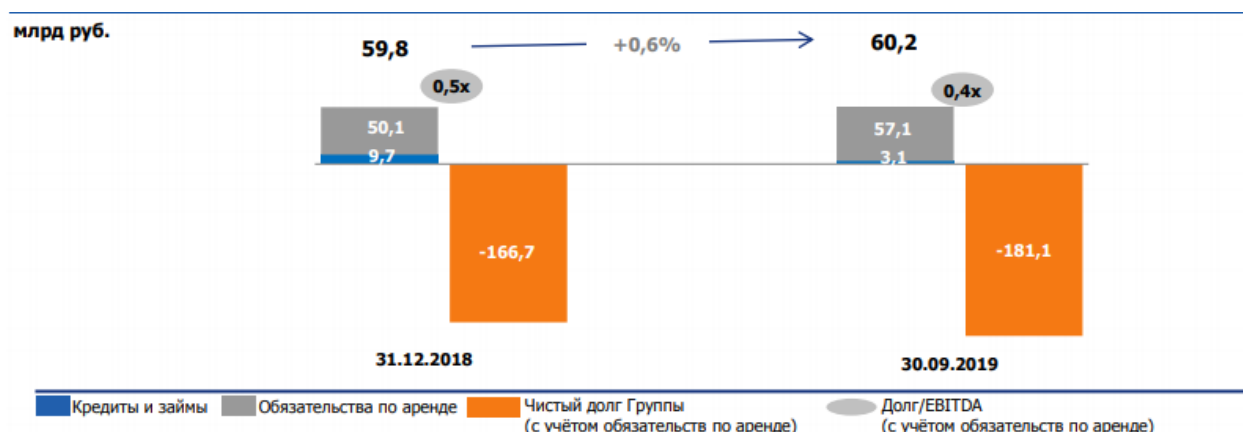


Рисунок 6. Изменение параметров долга

Успешные финансовые результаты с совокупности с умеренной дивидендной политикой по-прежнему способствуют накоплению средств на счетах компании. Уровень чистого долга на сегодня у «Интер РАО» составляет -181,1 млрд руб.

Вероятно, ряд читателей смутило уменьшение статьи денежных средств и их эквивалентов в отчете компании. Считаем не лишним внести ясность по данному вопросу. Как представлено на рисунке ниже, данные средства перешли в статью «прочие оборотные активы», которые в том числе включают в себя банковские депозиты на срок от 3 до 12 месяцев. Данные значения необходимо учитывать при калькуляции показателя чистого долга компании.

Денежные средства и их эквиваленты

	30 сентября 2019 г.	31 декабря 2018 г.
Денежные средства на банковских счетах и в кассе в иностранной валюте	34 768	11 700
Денежные средства на банковских счетах и в кассе в национальной валюте	22 237	42 291
Банковские депозиты на срок не более 3-х месяцев	18 340	99 756
Итого	75 345	153 747

Прочие оборотные активы

	30 сентября 2019 г.	31 декабря 2018 г.
Банковские депозиты на срок от 3 до 12 месяцев	165 939	72 790
Денежные средства с ограничением к использованию	916	1 338
Краткосрочные производные финансовые инструменты	37	14
Прочее	1 461	1 176
Итого	168 353	75 318

Рисунок 7. Изменение структуры денежных средств

	Интер РАО	РусГидро	ОГК-2	ЭнелРос	Юнипро	Мосэнерго	ТГК-1
EV/EBITDA	2,27	5,61	3,07	2,86	5,59	1,92	2,07
Чистый долг/ EBITDA	-1,41	2,02	0,88	1,11	-0,22	-0,59	0,15
P/E	5,87	8,71	5,46	11,82	8,49	4,65	4,04

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

«Интер РАО», несмотря на прошедший рост котировок, остается одним из лидеров сравнительного анализа. Единственным конкурентом с точки зрения данного вида анализа мы можем выделить «ТГК-1» (доля устаревших мощностей у «Мосэнерго» несопоставимо велика при слабых финансовых возможностях). Высокий уровень сбережений позволит без особых проблем принять участие в программе «ДПМ-штрих» (на аукционе первого раунда компания выиграла подавляющую часть предоставленного объема). Также положительно наличие крупного казначейского пакета акций. Весной 2020 года предстоит публикация новой стратегии, в рамках которой могут быть озвучены изменения в дивидендной политике. Мы считаем, что акции «Интер РАО» интересны в долгосрочной перспективе. Присутствует потенциал роста дивидендных выплат как с точки зрения увеличения коэффициента выплат, так и финансовых результатов. Ближайшим среднесрочным ценовым ориентиром можно считать диапазон 5-5,5 рублей за акцию. Таким образом, среднесрочный потенциал роста составляет от 10% с возможным сохранением в долгосрочной перспективе.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела
(342) 210-59-89
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий
mutalliev@pfc.ru