

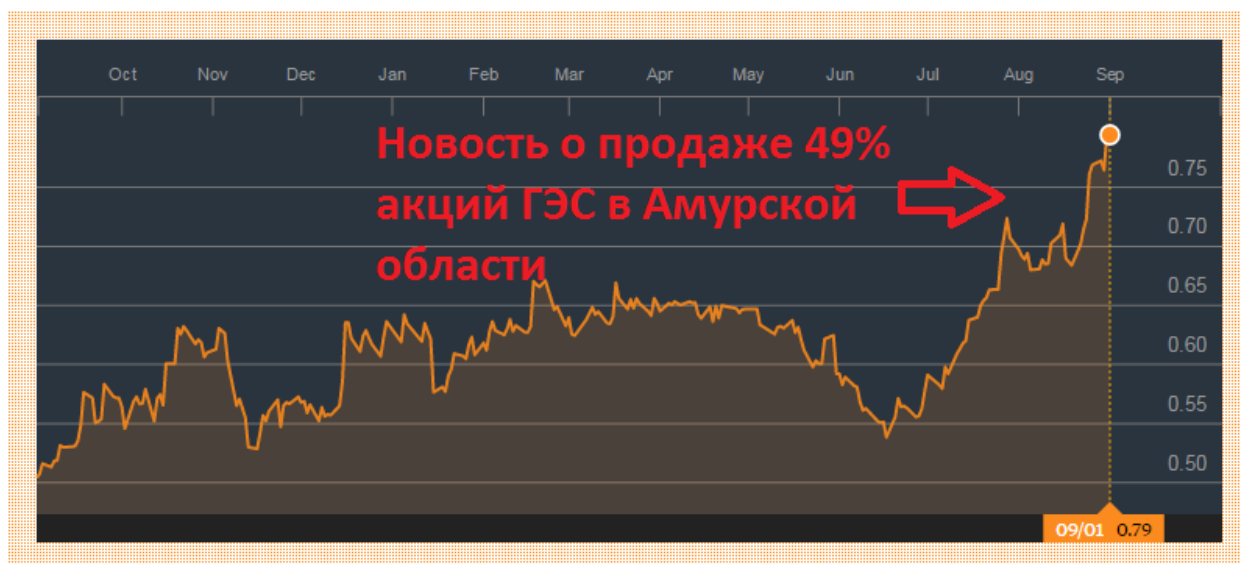
Обзор рынка 02.09.2016

Китайская China Three Gorges Corporation («Три ущелья», CTGC) не будет участвовать в совместных с «Русгидро» проектах, заявил член правления российской компании Джордж Рижинашвили. CTGC отказалась от покупки 49% в Нижне-Бурейской ГЭС в Амурской области.

Строительство Нижне-Бурейской ГЭС мощностью 320 МВт ведется с 2010 г. В мае 2015 г. «Русгидро» и CTGC договорились о создании совместного предприятия для завершения строительства. Проектная стоимость строительства – более 30 млрд руб. Первый из четырех гидроагрегатов планируется запустить в конце 2016 г.

<http://www.vedomosti.ru/business/articles/2016/09/02/655378-rusgidro-tri>

Негативная новость для инвесторов Русгидро появилась вчера после закрытия торгов.



Сегодня открытие, очень вероятно, откроется падением котировок Русгидро. Логичным представляется снижение до уровня публикации первоначальной новости. Есть ли смысл в покупке подешевевшего актива с перспективой владения в 1-3 года? Не слишком детально рассмотрим самые базовые показатели.

Производство и потребление электроэнергии в ЕЭС России, ГВтч

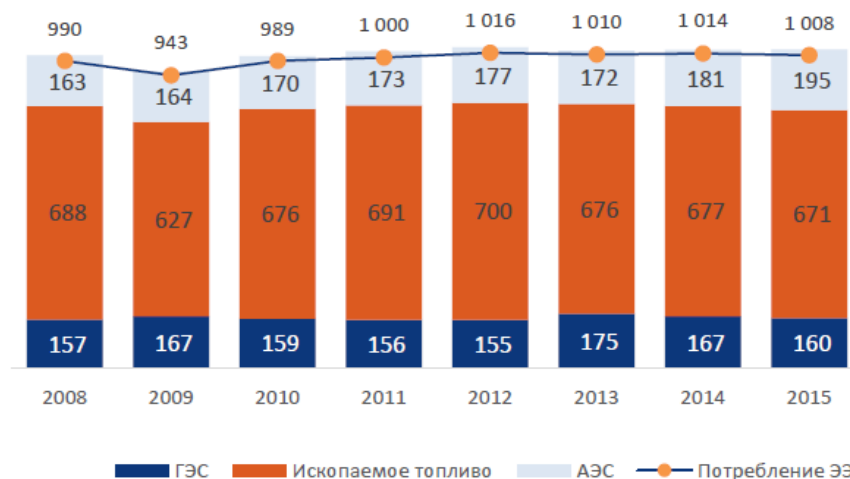
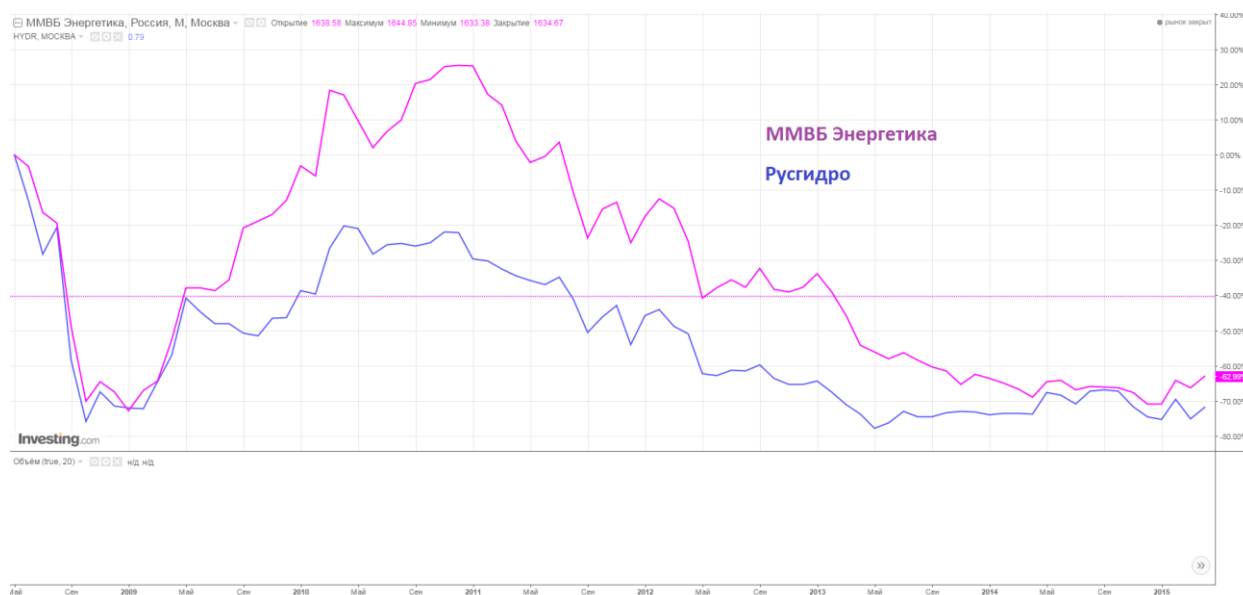
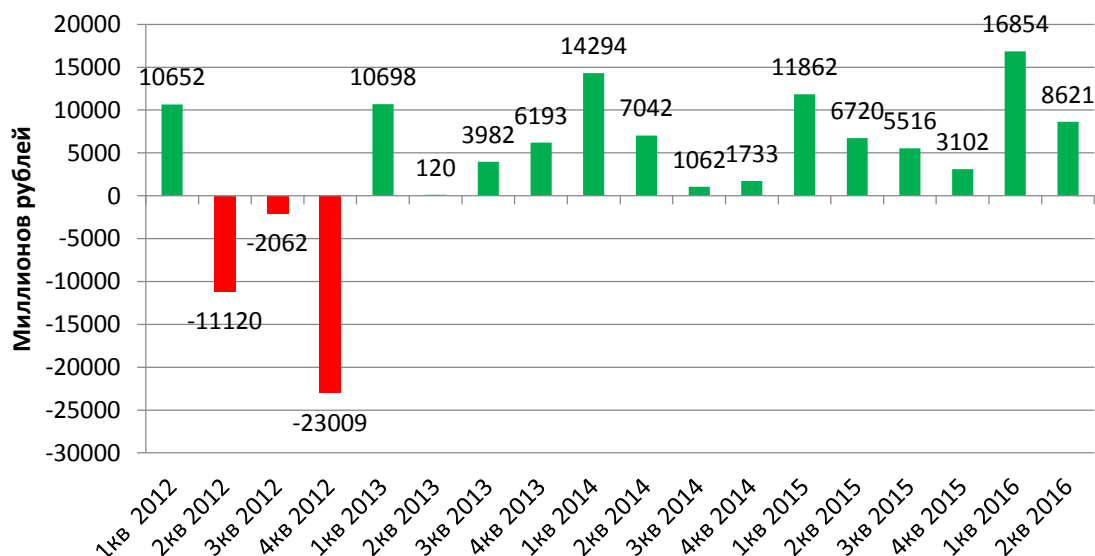


График из презентации компании за 2015г. показывает, что сектор гидроэнергетики держит свою долю рынка. Новые инвестиции происходят регулярно, интерес проявляют и зарубежные инвесторы. Отдача в таких проектах приходит медленно, но генерация в России сейчас стоит очень дешево, даже по российским меркам.



Пока Русгидро держится хуже энергетического индекса, несмотря на высокую долю в нем. Зато акции отличаются большей ликвидностью, чем более интересные идеи вроде акций ТГК-1 и привилегированных акций Ленэнерго.

Русгидро Чистая прибыль



В прибыли следуют учитывать сезонность, характерную для России. Прибыль за первый квартал рекордная. Начинают давать отдачу ранние инвестиционные проекты. Но CAPEXа еще очень много. Примерное представление можно получить из презентации компании на 2016-2019гг.:

- Новые дальневосточные станции: **Сахалинская ГРЭС-2, ТЭЦ Советская гавань, Якутская ГРЭС-2, Благовещенская ТЭЦ-2.**
- Гидроаккумулирующие станции: **Ленинградская ГАЭС, Загорская ГАЭС-2.**
- ГЭС на притоках Амура: **Нижне-Зейская и Нижне-Бурейские ГЭС.**
- Северный Кавказ горные реки: **Зарамагские ГЭС, Гоцатлинская ГЭС, Зеленчукская ГЭС.**
- Достроить **Усть-Среднеканскую ГЭС** на Колыме.

Завершение строительства станций будет только через пару лет (по оптимистичным оценкам). Из возможных рисков: размытие для поддержки убыточного дальневосточного сегмента. У Русгидро большой долг, но значительная его часть это тепловой дальневосточный бизнес. Примерный объем инвестиционной программы 250-300 млрд. рублей.

Рентабельность ГЭС намного выше, чем у аналогичных станций на угле или газе. Потенциально, после 2019г. Русгидро начнет давать мощную доходность, что в совокупности с 50% дивидендной политикой сделает ее самой настоящей голубой фишкой.

В долгосрочной перспективе позиция Русгидро выглядит очень сильной. Но над моментом покупки стоит подумать более тщательно. Рынок обычно негативно реагирует на большие инвестиционные программы (видно из графика ММВБ Энергетика в период с 2011 по 2016гг.) в краткосрочной перспективе. Особенно на фоне растущего, в целом, рынка.

В перспективе 1-2 лет перспективнее выглядит Интер-РАО (финансовая часть, мультипликаторы, включение в индекс MSCI). Подробнее разберем его в одном из следующих обзоров по эмитентам.

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.

ООО «Пермская фондовая компания»

трейдеры (342) 210-59-64, 210-59-76