

Обзор рынка. ТГК-1

4 июня 2020 г.

Рост волатильности котировок акций на российском рынке не обошел сектор электрогенерации. Акции «ТГК-1» продолжают свое восстановление после падения с максимумов начала года на 50%. Сегодня разберем вышедшие финансовые и операционные результаты за 1 квартал 2020 года, а также попробуем ответить на вопрос касательно возможности установления новых среднесрочных ценовых максимумов.



Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Динамика финансовых результатов «ТГК-1» за первый квартал оказалась негативной. Выручка снизилась 13,1%. Показатель EBITDA потерял 22,1%. Чистая прибыль сократилась на 26,9%. Выработка электроэнергии потеряла 1,3%. Отпуск тепловой энергии уменьшился на 10,3%. На результаты повлияло снижение производственных показателей вследствие более теплых погодных условий в отчетном периоде.



Рисунок 2. Показатели программы ДПМ

Помимо неблагоприятных для компании погодных условий на финансовые результаты начало оказывать давление снижение поступлений по договорам ДПМ. Напомним, что договор на поставку мощности «ДПМ» подразумевает оплату инвестированных средств в определенный объект, прошедший в программу согласно условиям, в течение 10 лет. Исходя из графика ввода в эксплуатацию объектов по данной программе видно, что «ТГК-1» уже прошла пик своих платежей в прошлом году. Однако существенное снижение произойдет только в 2021 году и частично в текущем.

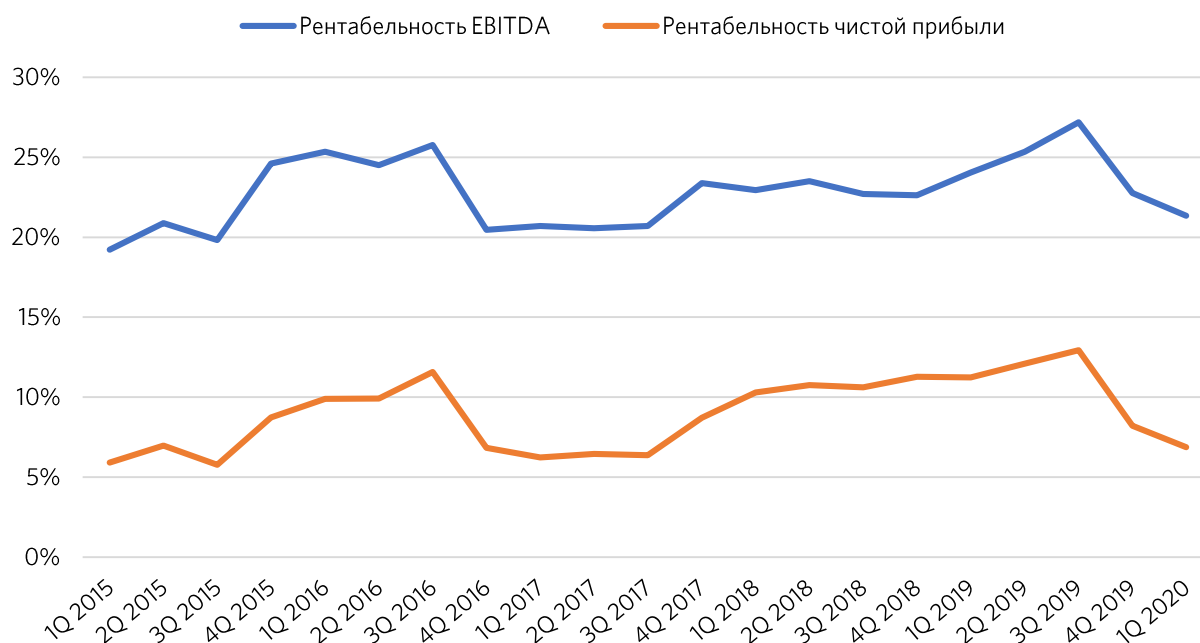


Рисунок 3. Динамика изменения рентабельности EBITDA и чистой прибыли

Показатели эффективности деятельности также логичным образом оказались под негативным воздействием. Уровни рентабельности EBITDA и чистой прибыли приблизились к многолетним минимумам.



Рисунок 4. Изменение цен продажи электроэнергии на рынке на сутки вперед по филиалам

Помимо вышесказанного, росту финансовых результатов препятствует ухудшение ценовой конъюнктуры. Дополнительным давлением стало сокращение потребления энергии крупными потребителями по причине замедления производства на фоне введения карантинных мер. Цена продажи электроэнергии на рынке на сутки вперед в расчете по всей компании снизилась на 14,8%.

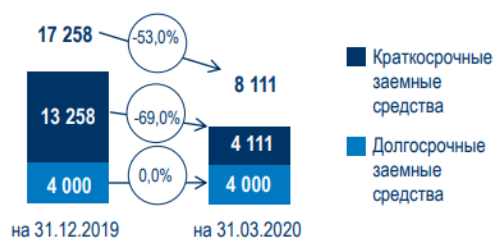


* На основе управленческой отчетности.

Рисунок 5. Динамика изменения средних цен на мощность и электроэнергию

Средняя цена на электроэнергию уменьшилась на 17,9%. Средняя цена на мощность для старых и новых мощностей в среднем осталась на сопоставимых значениях. Снижение цены реализации по ДПМ составило 3,3% по отношению к аналогичному периоду годом ранее.

Структура долговых обязательств, млн руб.



Диверсификация долгового портфеля по срокам погашения на 31 марта 2020 г., млн руб.



Рисунок 6. Временная структура долга

Временная структура долга является преимущественно среднесрочной, а его погашение не станет существенным препятствием для компании в связи с сравнительно малым размером. При этом коэффициент «Чистый долг/EBITDA» за квартал снизился с 0,73 до 0,36.

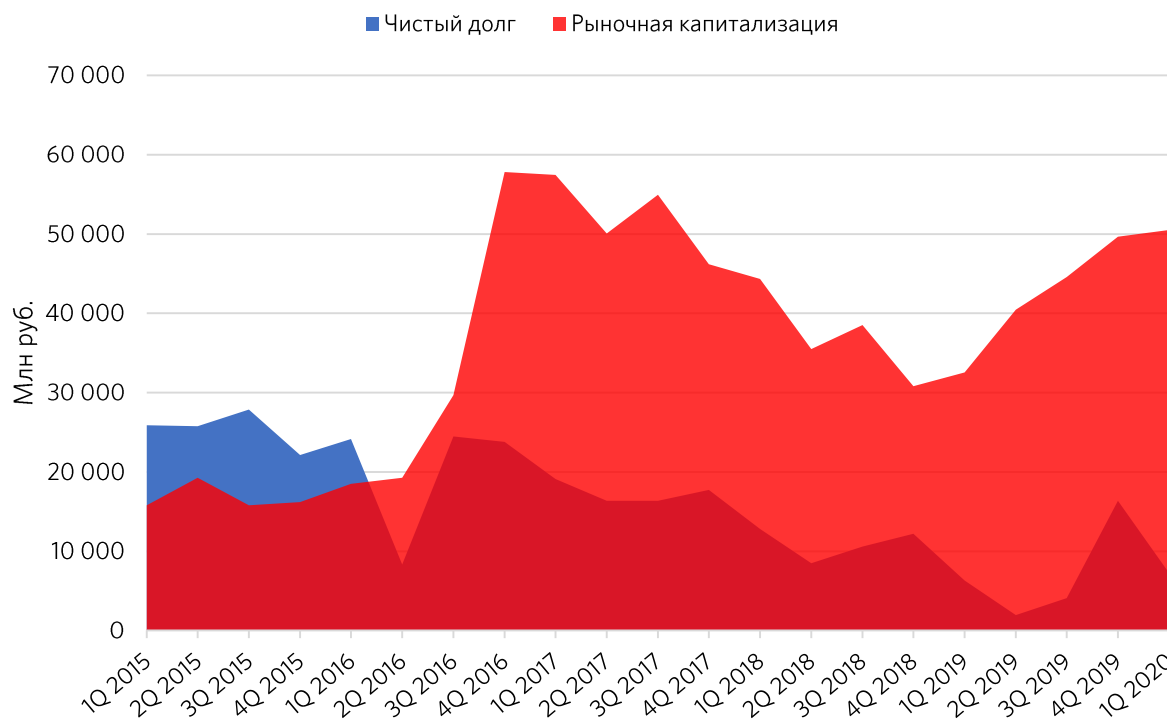


Рисунок 7. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

Сам размер чистого долга находится вблизи многолетних минимумов, что является сравнительным преимуществом в условиях происходящего кризиса.

«ТГК-1» совершила переход на выплату дивидендов в размере 50% от чистой прибыли по МСФО. Совет директоров рекомендовал выплатить на одну обыкновенную акцию 0,001036 рублей или половину чистой прибыли. Дивидендная доходность по ценам на сегодня составляет 8%, что будет поддерживать котировки и компенсировать снижение платежей по ДПМ. Помимо этого, глава ГЭХа сообщил об отсутствии планов использовать рассрочку по выплате дивидендов, что также является сравнительно позитивной новостью.

Москва. 4 июня. «Прайм» – «Дочерние компании "Газпром энергохолдинга" в 2020 году будут придерживаться принятой дивидендной политики по выплате 50% от прибыли по МСФО, сообщил журналистам глава ГЭХа Денис Федоров.

"Дивидендная политика принята, утверждена. По ней наши компании ТГК-1, "Мосэнерго", ОГК-2 должны платить 50% по МСФО. Эта методика была утверждена в прошлом году и мы ее выполняем", — сказал Федоров.

"На сегодняшний день в наших планах 50% от МСФО, есть решение ПАО "Газпром", мы его выполняем. Собственно говоря, там, будут какие-то корректировочные решения, значит будем корректировать в сторону увеличения. Пока на сегодняшний день у нас 50% МСФО", — ответил Федоров на вопрос о планах по выплате дивидендов в 2020 году...

Дочерние компании "Газпром энергохолдинга" не будут просить рассрочку по выплате дивидендов по итогам 2019 года, выплаты будут произведены в срок, сообщил также Федоров.

В условиях кризиса текущая цена акций «ТГК-1», на наш взгляд, находится вблизи своего справедливого значения. Среднесрочно у компании есть «финансовый запас» приблизительно до конца следующего года до более существенного выпадения доходов от программы ДПМ. Таким образом, обозначенные выше противоположные факторы позволяют нам установить рекомендацию «Держать» по данным бумагам.

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
