

Обзор рынка. Интер РАО

10 марта 2021 г.

Начинаем знакомиться с финансовыми и операционными результатами за четвертый квартал и весь 2020 год в секторе электрогенерации с компанией «Интер РАО». Ранее данные бумаги выделялись нами как перспективная долгосрочная идея. Обновим инвестиционный взгляд с учетом произошедших изменений.

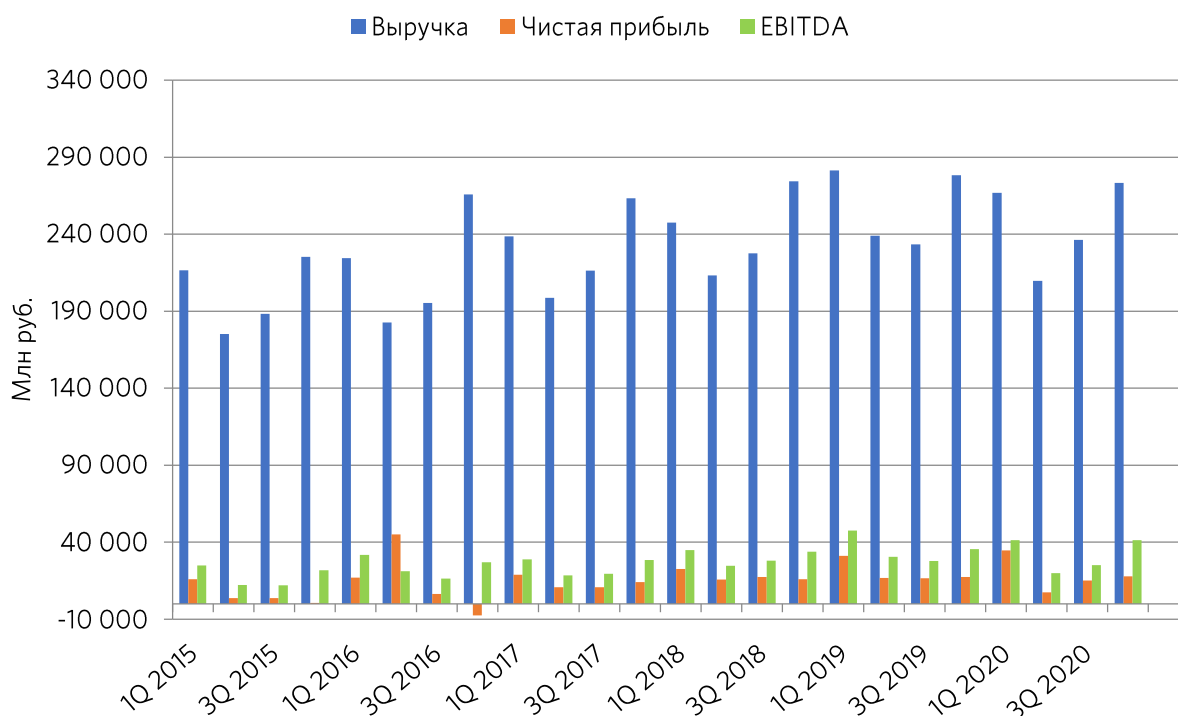


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Падение спроса вследствие пандемии коронавируса стало ключевым препятствием для роста результатов компаний. Выручка за год сократилась на 4,4%. Показатель EBITDA потерял 13,6%. Чистая прибыль снизилась на 7,9%. Помимо падения спроса на результаты оказало воздействие сокращение объема экспортных поставок электроэнергии и снижение цен на «Nord Pool», конъюнктура на рынке на сутки вперед, окончание сроков ДПМ по ряду объектов, а также ослабление курса рубля.

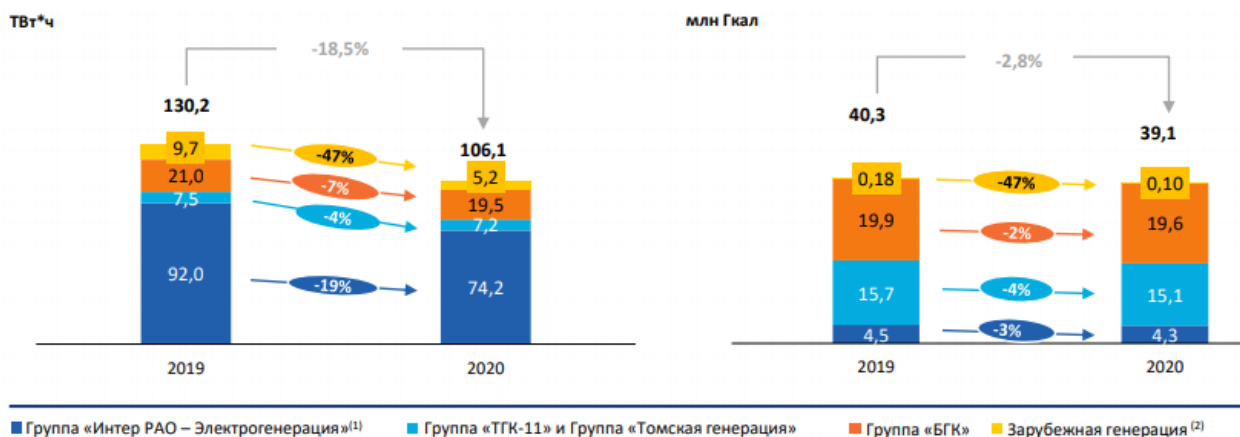


Рисунок 2. Изменение выработки электроэнергии и отпуска теплоты с коллекторов

Объем выработки электроэнергии за год сократился на 18,5%. Отпуск теплоэнергии с коллекторов снизился на 2,8%. Главной причиной подобной динамики ожидаемо стало снижение спроса с введением ограничительных мер в России и Европе, а также вывода из эксплуатации 980 МВт неэффективного генерирующего оборудования Каширской ГРЭС.

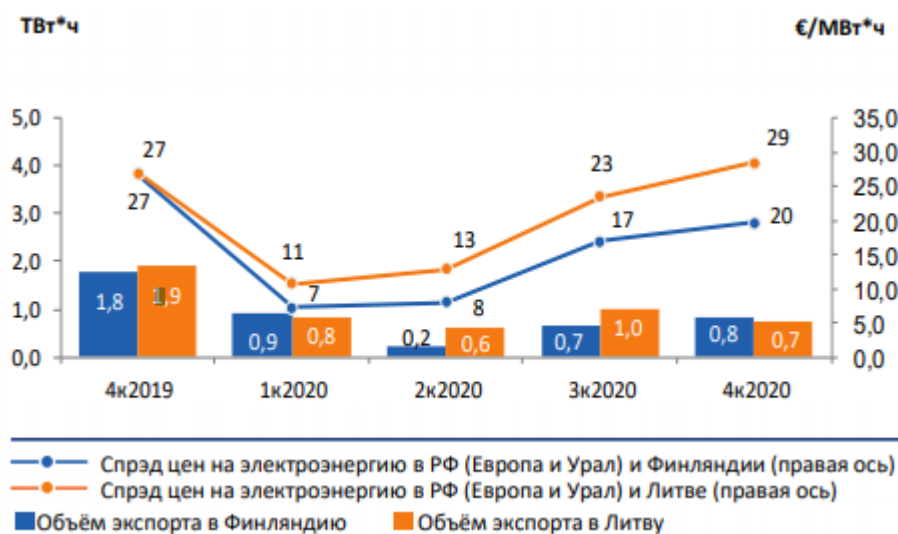


Рисунок 3. Динамика изменения экспорта электроэнергии и ценового спреда

Значение ценовых спредов начало активно восстанавливаться во второй половине 2020 года и в 4 квартале достигло уровней конца 2019 года. Объем экспортно-импортных операций за год сократился на 37,6%.

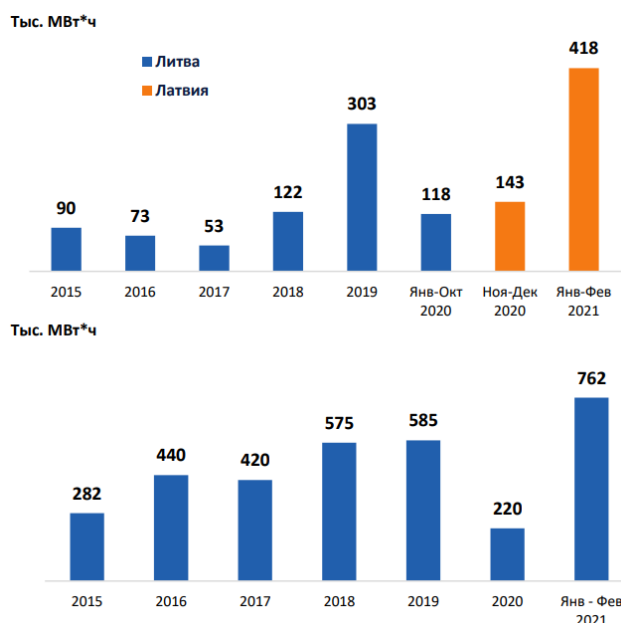


Рисунок 4. Динамика изменения среднемесячных объемов поставки в страны Балтии из 1ЦЗ и поставки в Финляндию

Несмотря на прошлогоднее снижение объемов экспорта, благоприятная ценовая конъюнктура позволила нарастить поставки в Литву, Латвию и Финляндию до рекордных значений всего за 2 первых месяца 2021 года. Прогнозные ожидания маржинальной прибыли за 2021 год превышают средние показатели за последние 5 лет.



Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток за последние 12 месяцев уже наполовину восстановился после снижения в первой половине 2020 года. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» сохранился в отрицательной зоне с увеличением накоплений.

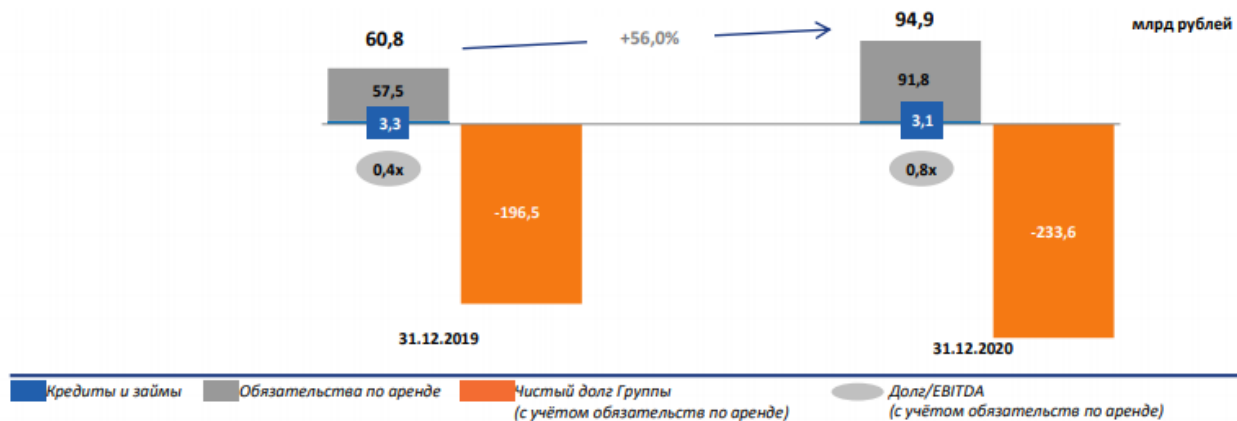


Рисунок 6. Изменение уровня чистого долга

Главной интригой в бумагах «Интер РАО» остается ожидание увеличения коэффициента дивидендных выплат с 25% до 50% от чистой прибыли, а также использование массивных накоплений. Уровень чистого долга за год углубился в отрицательную зону на 19% и достиг отметки в 233,6 млрд руб. Заявления компании в отношении данных средств периодически разнятся от покупки конкурентов до реализации новых проектов. На сегодня судьба накоплений остается неопределенной.

Москва. 4 марта. «ТАСС» – «Германская Uniper не исключает возможности продать свою российскую "дочку" - компанию "Юнипро". Об этом заявил глава компании Андреас Ширенбек в ходе телефонной конференции с инвесторами.

"В настоящее время мы сосредоточены на реинвестировании в основные средства для сокращения выбросов углекислого газа. Но, конечно, мы рассматриваем разные варианты и не исключаем этого (продажи "Юнипро" - прим. ТАСС)", - сказал он....»

Одним из вариантов для покупки может являться компания «Юнипро» (рыночная капитализация на сегодня около 180 млрд руб.). Слухи о подобной сделке уже ранее появлялись на российском рынке. Для инвесторов более предпочтительным сценарием можно назвать приобретение конкурентов в связи с более стремительной ожидаемой реакцией бумаг (реализация новых проектов в ином случае займет годы до появления положительного эффекта в финансовых результатах).

Мы сохраняем позитивный долгосрочный взгляд на бумаги «Интер РАО». В то же время, в среднесрочном периоде вероятность реализации обозначенных нами драйверов нельзя назвать высокой, что может стать причиной сохранения котировок в боковом движении.

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