

Обзор рынка. Интер РАО

23 апреля 2020 г.

Сектор электроэнергетики так же, как и большинство, оказался под давлением в связи с введением карантинных мер в мире. Замедление производства и, как следствие, спроса потребителей оказывает воздействие на результаты компании, что наперед закладывается рынком в котировки. Тем не менее, текущая цена акций «Интер РАО» остается в рамках значений с начала года. Сегодня разберем финансовые и операционные результаты за 2019 год, а также традиционно обновим инвестиционный взгляд.

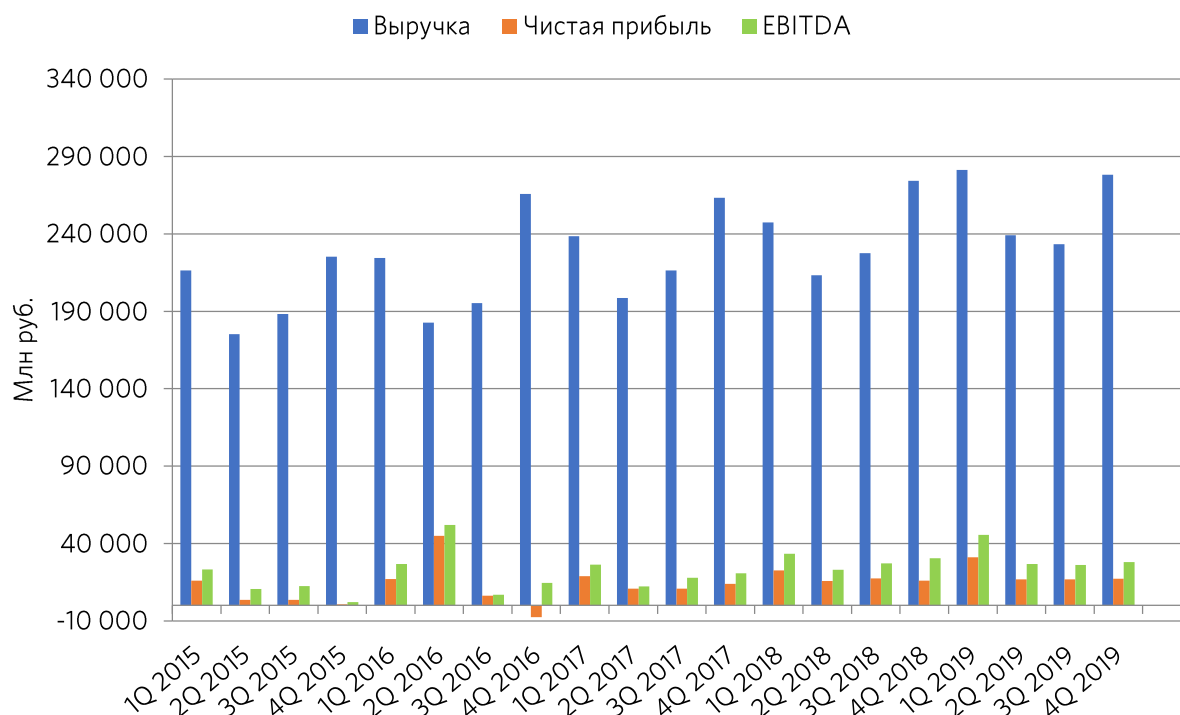


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

2019 год оказался удачным для компании. Все ключевые финансовые показатели продемонстрировали существенный рост. Выручка увеличилась на 7,2%. Показатель EBITDA прибавил 16,7%. Чистая прибыль выросла на 14,3%. Капитальные затраты снизились на 5,1%.

На результаты оказали влияние: ввод в эксплуатацию арендуемых станций в Калининградской области, ввод Затонской ТЭЦ, рост платы за мощность по договорам ДПМ (выручка по объектам ДПМ +8,7% или +6,7 млрд руб.), рост результатов сегмента трейдинга, а также общая благоприятная ценовая конъюнктура в секторе (Так, например, рост сбытовой надбавки гарантирующим поставщикам за год составил 12,3%).

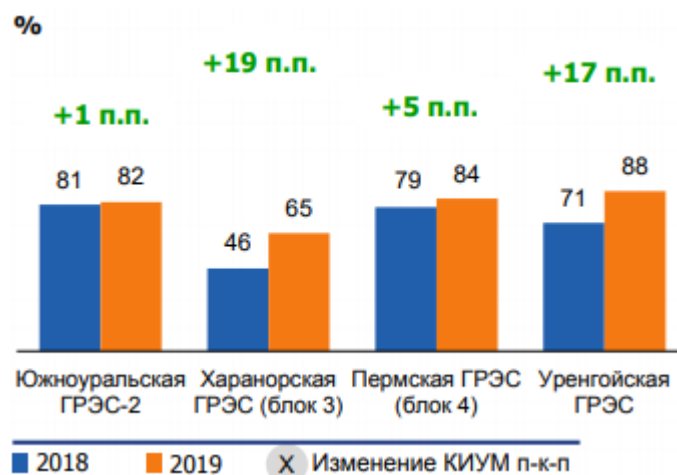


Рисунок 2. Изменение загрузки высокорентабельных энергоблоков (коэффициент использования установленной мощности)

Значительное улучшение эффективности деятельности стоит отметить в росте уровня загрузки высокорентабельных энергоблоков, выраженном в увеличении коэффициента использования установленной мощности (КИУМ). При этом общий удельный расход условного топлива на отпуск электроэнергии по активам в России сохраняется вблизи минимумов по отрасли.

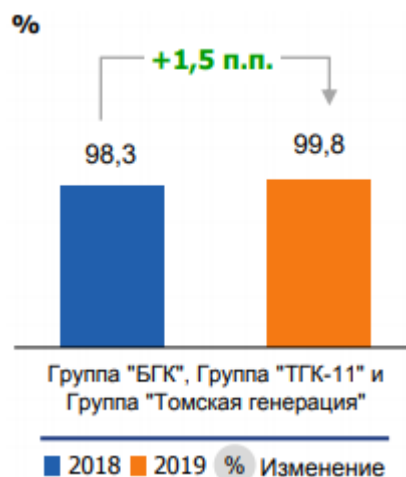


Рисунок 3. Изменение уровня собираемости платежей за теплоэнергию

Уровень собираемости платежей за теплоэнергию вплотную приблизился к 100%, прибавив 1,5% за год. Таким образом, можно сказать, что компания достигла максимума по данному показателю.



Рисунок 4. Изменение объема полезного отпуска электроэнергии

Объем полезного отпуска электроэнергии прибавил 3,4%. На динамику оказало влияние начало деятельности «Северной сбытовой компании» в статусе гарантирующего поставщика, а также «Энергосбыт Волга», впервые продемонстрировавшая эффект за полный год.



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

Зафиксирован существенный рост клиентской базы, который составил 8,5%. Данного результата удалось достигнуть благодаря динамике от активов в Москве и Санкт-Петербурге, связанной с ростом объема жилищного фонда и присоединения новых крупных потребителей.

Помимо этого, влияние на общий уровень эффективности деятельности компании оказало увеличение маржинальной прибыли по дополнительным сервисам на 26,5%, а также уровня собираемости платежей по гарантирующим поставщикам на 0,7%.



Рисунок 6. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток, согласно нашим расчетам, за год прибавил 17,8%, превысив отметку в 80 млрд рублей. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» ожидаемо остается в рамках своих минимальных значений и на сегодня составляет -1,4.

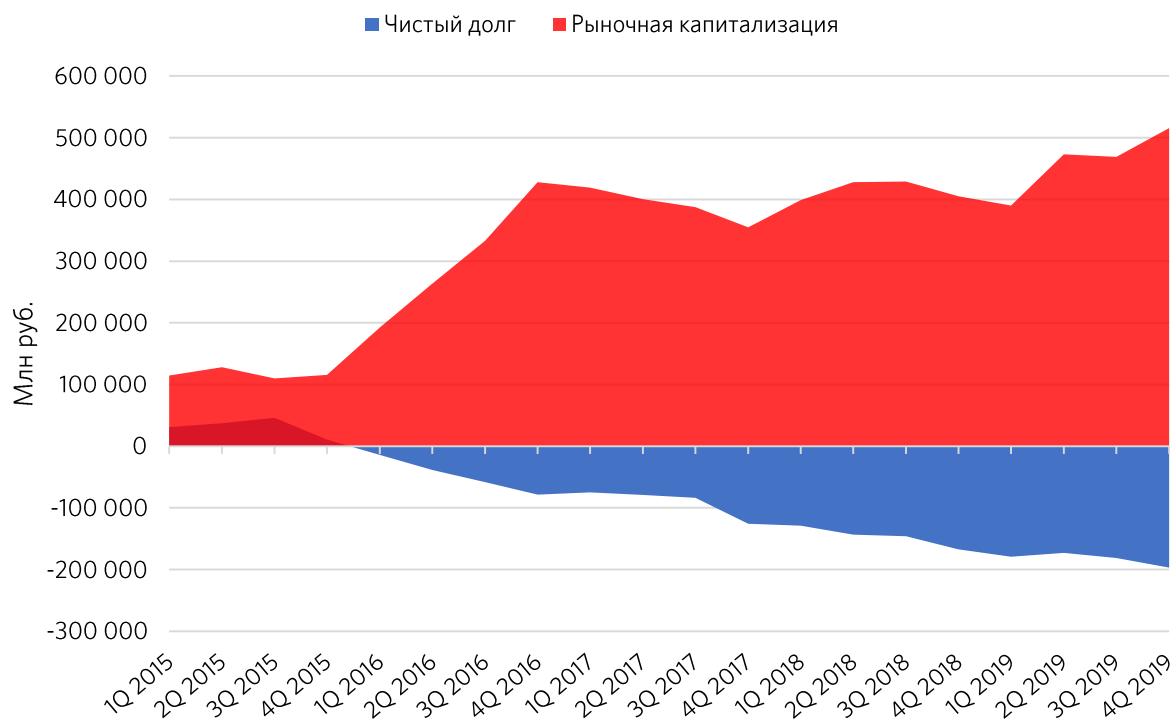


Рисунок 7. Динамика изменения чистого долга и рыночной капитализации

Массивные накопления за прошедший период не были использованы, а слухи о поглощении конкурентов остаются слухами. Чистый долг «Интер РАО» за год сильнее углубился в отрицательную зону с -166,7 млрд руб. до -196,5 млрд. руб. или на 17,9%.

	Интер РАО	Мосэнерго	ТГК-1	ОГК-2	РусГидро	Юнипро	ЭнелРос
EV/EBITDA	2,25	4,06	2,57	3,81	4,40	5,95	2,28
Чистый долг/EBITDA	-1,39	0,65	0,73	1,68	1,65	-0,06	0,27
P/E	6,29	7,80	5,20	5,51	5,25	9,06	34,35

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

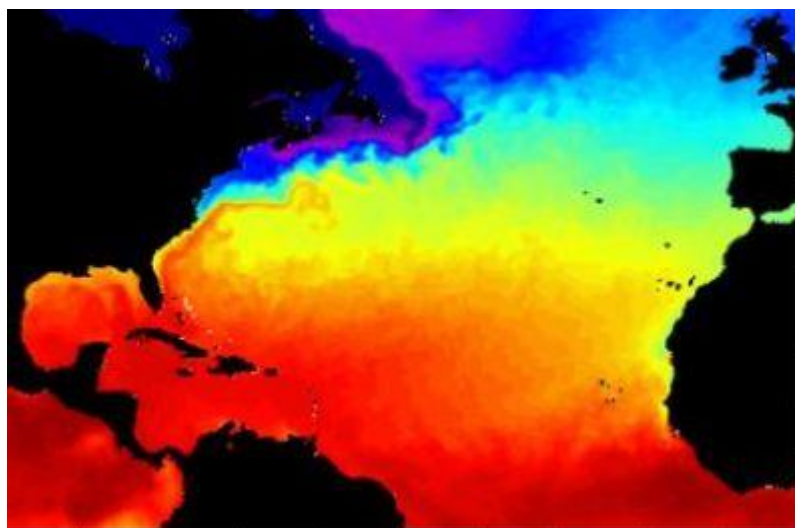
Сравнительно компания является лучшей идеей в секторе. На сегодня «Интер РАО» остается привлекательным инструментом для инвестирования, однако результаты уже ближайших периодов неизбежно отразят снижение потребления ресурсов в мире. В дополнение к этому, низкий уровень дивидендной доходности с отсутствием планов в среднесрочной перспективе по увеличению коэффициента выплат отталкивают от покупки по текущим ценам.

17 апреля. «Коммерсантъ» – ««Интер РАО» (оператор экспорта-импорта электроэнергии) не исключает снижения поставок электроэнергии за рубеж на 50% по итогам года, сообщила член правления компании Александра Панина на онлайн-конференции «Росконгресса» 17 апреля. По ее словам, компания уже зафиксировала снижение продаж около 50% в начале года из-за теплой погоды, затем проявился и эффект распространения коронавируса. По итогам года «Интер РАО» вряд ли сможет существенно нарастить поставки, отметила она.

Александра Панина также оценила общее снижение потребления электроэнергии в мире в 6-7%...»

Ожидается, что весь мировой сектор электроэнергетики окажется под давлением от совокупности факторов пандемии и теплых погодных условий.

18 апреля. «Bloomberg» «Моря и океаны в мире становятся теплее, что вызывает опасения среди экспертов касательно возможного появления экстремальных погодных условий в 2020 году.



Чем ярче красный, тем теплее вода на этой иллюстрации Национального управления океанических и атмосферных исследований (NOAA)

Части Атлантического, Тихого и Индийского океанов продемонстрировали рекордные показатели температуры в прошлом месяце согласно Национальным центрам экологической информации США (NCEI)...»

перевод «Пермская фондовая компания»

Представленные факторы окажут воздействие в среднесрочном периоде. Долгосрочно у «Интер РАО» остаются объективные драйверы роста, выраженные в перспективах увеличения дивидендных выплат, высокой эффективности деятельности и перспективе расширения бизнеса за счет накопленных средств. Среднесрочные покупки на сегодня нам видятся нецелесообразными. Однако долгосрочные позиции стоит начинать формировать уже сегодня с постепенным увеличением по мере снижения котировок. Долгосрочной поддержкой можно выделить диапазон от 3,5 до 4 рублей за акцию.

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