26 Oct 2012

Реформирование российской энергетики продолжается

Реформирование теплогенерации положительно скажется на капитализации Э.ОН Россия

Лилия Бруева Читать на сайте

Еще не успели утихнуть споры насчет недавно озвученных планов Правительства по реформированию электросетевого комплекса нашей страны, как на совещании премьер-министра РФ Дмитрия Медведева была объявлено о введении новых правил ценообразования в сфере теплоснабжения, что, вероятно, окажет поддержку акциям наиболее эффективной российской генерирующей компании Э.ОН Россия, на фоне вышедших недавно умеренно негативных прогнозов по темпам роста ее выручки в следующем году.

Вопросы, связанные с формированием условий для модернизации российской теплоэнергетики, обсуждаются уже не первый год. Следствием высокой степени износа основных фондов теплоснабжения и их морального старения является низкая эффективность работы большинства теплогенерирующих и теплоснабжающих организаций (ОГК и ТГК). До текущего момента основная проблема упиралась в отсутствие необходимых нормативно-правовых актов для реализации закона «О теплоснабжении», принятого еще в 2010 году. Теперь же правительство предприняло конкретные шаги в направлении повышения эффективности теплогенерации, что я оцениваю как позитивный сигнал для сегмента в целом и для наиболее успешных его представителей.

Премьер-министр РФ Дмитрий Медведев 22 октября подписал постановление о правилах регулирования цен и тарифов в сфере теплоснабжения. Вслед за этим будут подготовлены законопроекты, предусматривающие ограничение инвестиционных расходов теплогенераторов, которые включаются в регулируемые тарифы на теплоснабжение.

Установление долгосрочных тарифов, предусмотренное Постановлением, обеспечит экономически обоснованную доходность инвестированного капитала. Ранее хронические неплатежи потребителей и отсутствие механизмов взыскания задолженности приводили к тому, что даже при экономически обоснованном тарифе поставщики тепла не имели достаточных средств, необходимых для ремонта оборудования и реконструкции сетей и мощностей.

Новые правила обеспечат регулирование с использованием метода обеспечения доходности инвестированного капитала, который уже используется в электроэнергетическом комплексе (RAB-регулирование). Теперь ФСТ предстоит в 4-месячный срок разработать метод обеспечения доходности инвестиций в теплогенерации, а также утвердить методические указания по расчету предельной необходимой валовой выручки источников тепловой энергии. Важно отметить, что согласно принятому Постановлению, дополнительные средства, полученные генератором в результате снижения операционных расходов (за счет повышения эффективности ее деятельности) остаются в его распоряжении, т.к. сокращение затрат не является основанием для досрочного пересмотра тарифов.

Таким образом, этот способ регулирования предусматривает прямую зависимость доходов компании от ее операционной эффективности. Среди наиболее перспективных в этом плане компаний, нужно выделить Э.ОН Россия.

На сегодняшний день эта компания — лидер в сегменте теплогенерации по динамике эффективности благодаря вводу новейших энергоблоков. Ее EBITDA margin, согласно итогам 1 полугодия этого года, составила 39% — значительно выше, чем у всех крупнейших ОГК и ТГК и втрое выше среднего значения по отрасли.

EBITDA margin	1 п 2012
Э.ОН Россия	39%
Энел ОГК-5	25%
ТГК-1	24%
Квадра	11%
ОГК-2	9%
ОГК-1	-9%
ОГК-3	-9%
Среднее	13%

Источник: данные компаний, расчеты Инвесткафе

Э.ОН Россия на протяжении последних нескольких лет демонстрирует положительную динамику операционной маржи, значительно опережающую рост операционных расходов.

Э.ОН Россия		2009	2010	2011
Операционный доход (EBIT)	млн руб.	6 328	12 234	17 735
Операционные расходы	млн руб.	37 160	38 457	48 603
Источник: данные компании				

Таким образом, считаю, что инициатива властей по реформированию теплогенерации положительно скажется на капитализации Э.ОН Россия, которая в последнее время заметно снизилась на фоне озвученных недавно прогнозов

руководства по темпам роста выручки. Вслед за Э.ОН по уровню рентабельности следует Энел ОГК-5, однако основным минусом Энел в сравнении с Э.Он Россия является высокий уровень отчислений CAPEX, т.к. компания нацелена провести реновацию существующих мощностей, что потребует вложений порядка 12 млрд руб. ежегодно. В отличие от нее, Э.ОН Россия большую часть своей инвестиционной программы уже выполнила.

Целевая ценаЭ.ОН Россия — 3,9 руб. Потенциал роста — 56%. Таргет по бумагам Энел ОГК-5 — 2,61 руб.

Вы можете обратиться напрямую к аналитикам Инвесткафе по вопросам, входящим в сферу их компетенции:

Макроэкономика
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Валютный рынок, международные рынки
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Транспорт и грузоперевозки

Нефтегазовый сектор и нефтехимия
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Финансовые рынки и деривативы
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Телекоммуникации и IT
Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59
Андрей Артищев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Машиностроение

Недвижимость
Юрий Кочетков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Металлургия и горно-добывающая промышленность
Павел Емельянцев, аналитик
pavel@investcafe.ru, +7 903 541-75-64
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Потребительский сектор
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Налоговое законодательство и корпоративная практика
Олег Малкин, юрист
ol.malkin@gmail.com, +7 903 672-97-55
Дмитрий Шилов, юрист
d.shylov@gmail.com, +7 916 475-10-54

Масс-медиа
Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59

Политика
Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Электроэнергетика

Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»

Адрес: 125047 Москва, 4- й Лесной пер., д.4, Лесная Плаза, оф.508
тел.: +7 495 792-06-19 | факс: +7 495 225-85-00 | info@investcafe.ru

Генеральный директор: Семен Бирг sb@investcafe.ru
Руководитель проекта: Артем Каминский ak@investcafe.ru +7 903 745-39-34
Аналитический отдел: research@investcafe.ru +7 964 561-04-99
Пресс- служба: pr@investcafe.ru тел. +7 495 721-68-70, +7 964 561-90-33

Аналитическая информация, представленная в настоящем документе, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО «Инвесткафе», ни аналитики сайта – авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО «Инвесткафе», ни аналитики сайта – авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.