ТГК: структура топливного баланса влияет на инвестиционную привлекательность

Территориальные генерирующие компании (ТГК), специализирующиеся на производстве тепловой и электрической энергии, являются крупными региональными потребителями углеводородного сырья. Структура топливного баланса ТГК зависит, главным образом, от технологических особенностей каждой из них и включает преимущественно газ, мазут и энергетический уголь. Структура расхода топлива ТГК за 2009 год представлена в таблице (данные за 2010 год компании еще не обнародовали).

Структура расхода топлива ТГК за 2009 год (справочно), %

ТГК	Газ	Мазут	Уголь	Прочее	Всего
ТГК-1	89,4	6,6	4,0	0,0	100,0
ТГК-2	62,3	25,2	11,4	1,1	100,0
Мосэнерго	**98,0**	**0,7**	**1,4**	**0,0**	**100,0**
Квадра	**99,3**	**0,3**	**0,4**	**0,0**	**100,0**
ТГК-5	73,7	0,3	23,0	3,0	100,0
ТГК-6	91,5	3,6	5,0	0,0	100,0
Волжская ТГК	**98,6**	**0,5**	**0,9**	**0,0**	**100,0**
ООО «ЮГК ТГК-8»	98,5	1,5	0,0	0,0	100,0
ТГК-9	82,6	1,3	16,2	0,0	100,0
Фортум	**97,8**	**0,2**	**2,0**	**0,0**	**100,0**
ТГК-11	48,3	0,3	51,4	0,0	100,0
Кузбассэнерго	4,3	0,9	94,8	0,0	100,0
Енисейская ТГК	0,0	1,2	98,8	0,0	100,0
ТГК-14	0,0	1,2	98,8	0,0	100,0

Источник: данные Минэнерго РФ.

С учетом высокой доли затрат на топливо в структуре себестоимости ТГК (в среднем около 50%) происходящие либо ожидаемые изменения конъюнктуры на рынках соответствующих энергоресурсов могут существенно повлиять на отношение инвесторов к тем или иным генкомпаниям в долгосрочной перспективе.

Налоговая реформа нефтяной отрасли, проводимая российским Правительством в последние годы, близка к завершению. Одним из ее ключевых моментов является унификация экспортных пошлин на светлые (бензины, дизтопливо) и темные (мазут) дистилляты. В конце декабря 2010 года Правительство РФ утвердило новый механизм их формирования, который, в частности, предполагает поэтапное повышение экспортных пошлин на темные нефтепродукты в 2011-2013 гг. с 46,7% до 60% от уровня нефтяной.

Очевидно, что новый порядок расчета пошлин приведет к постепенному снижению рентабельности экспортных поставок темных нефтепродуктов и повысит привлекательность экспорта светлых дистиллятов. Плавный характер выравнивания ставок позволит нефтеперерабатывающим предприятиям в ближайшие годы модернизировать действующие мощности в направлении углубления переработки нефти либо полностью или частично отказаться от экспорта темных нефтепродуктов. В связи с этим мы считаем, что новый порядок расчета не окажет мгновенного влияния на конъюнктуру внутреннего рынка дистиллятов в краткосрочном периоде.

ООО «ДОХОДНЫЙ ДОМ ИНВЕСТОРА»
410012, г. Саратов, ул. Вольская, 70
Телефон: (8452) 39-00-01
www.ddinvest.ru / e-mail: analitika@ddinvest.ru

Данный отчет не является средством принуждения к совершению сделок с ценными бумагами и предоставляется только для ознакомления.
Все права защищены.

Однако в конце января заместитель министра финансов РФ С. Шаталов сообщил, что вывозные пошлины на нефтепродукты могут быть унифицированы на уровне 66% от нефтяной в феврале-мае 2011 года. В настоящее время этот вопрос обсуждается на уровне министерств и должен быть согласован с Правительством РФ. Если данное предложение будет утверждено, нефтепереработчики, поставляющие темные дистилляты на экспорт, не смогут в кратчайшие сроки переориентировать свою деятельность на внутренний рынок и будут вынуждены частично сократить выпуск данной продукции. В этом случае в среднесрочном периоде сформируется угроза перекладывания части затрат и убытков, понесенных в результате сокращения экспорта, на российских потребителей темных нефтепродуктов, что, в свою очередь, вызовет рост цен на них на внутреннем рынке.

Таким образом, возможное удорожание мазута негативно отразится на бизнесе тех ТГК (либо их подразделений), которые наиболее активно потребляют данный вид топлива. К этой категории территориальных генкомпаний относится лишь «ТГК-2», которая окажется в зоне риска первой, если унификация экспортных пошлин на нефтепродукты состоится в ближайшие месяцы.

Что касается «угольных» ТГК, то ключевым источником риска повышения цен на топливо для них является тенденция роста мировых цен на уголь, которая усилилась в начале года в результате сильнейшего наводнения в Австралии. Кроме того, росту цен на уголь способствует существенное истощение запасов в Южной Африке. Мы полагаем, что в долгосрочном периоде под влиянием общемировой тенденции повышение цен на энергетический уголь на российском рынке ускорится, несмотря на комфортный уровень предложения. Указанный фактор в наибольшей степени затронет «ТГК-11», «Енисейскую ТГК» и «ТГК-14», для которых уголь является основным видом топлива. Меньшее влияние он окажет на себестоимость «ТГК-2», «ТГК-5» и «ТГК-9», поскольку доля угля в структуре их топливных балансов не превышает 25%, хотя также является существенной.

ТГК, потребляющие преимущественно природный газ (прежде всего, «ТГК-1», «Мосэнерго», «Квадра», «ТГК-6», «Волжская ТГК» и «Фортум»), могут оказаться в куда более выгодном положении. Тарифы на газ для промышленных потребителей регулируются государством и не зависят напрямую от конъюнктуры мирового рынка «голубого топлива». С января 2011 года они увеличились на 15%, что при росте тарифов на электроэнергию в среднем на 10% негативно отразится на финансовых результатах «газовых» ТГК по итогам года. Однако прозрачность тарифообразования может стать более привлекательным фактором для долгосрочных инвесторов по сравнению с возможным повышением цен на мазут и уголь, предпосылки к которому на сегодняшний день уже сформированы.

Таким образом, если наши предположения, касающиеся налогообложения нефтяной отрасли, реализуются, интерес инвесторов к бумагам «ТГК-2» в среднесрочной перспективе может значительно снизиться. В то же время наиболее привлекательными станут ТГК, потребляющие в качестве основного топлива природный газ. Среди данных компаний мы особо выделяем «Мосэнерго», «Квадру», «Волжскую ТГК» и «Фортум». В свою очередь, из данного перечня наименее подверженной повышению цен на газ в долгосрочной перспективе является «Волжская ТГК», поскольку доля топлива в структуре ее себестоимости является минимальной и не превышает 37%.

ООО «ДОХОДНЫЙ ДОМ ИНВЕСТОРА»
410012, г. Саратов, ул. Вольская, 70
Телефон: (8452) 39-00-01
www.ddinvest.ru / e-mail: analitika@ddinvest.ru
Данный отчет не является средством принуждения к совершению сделок с ценными бумагами и предоставляется только для ознакомления.
Все права защищены!