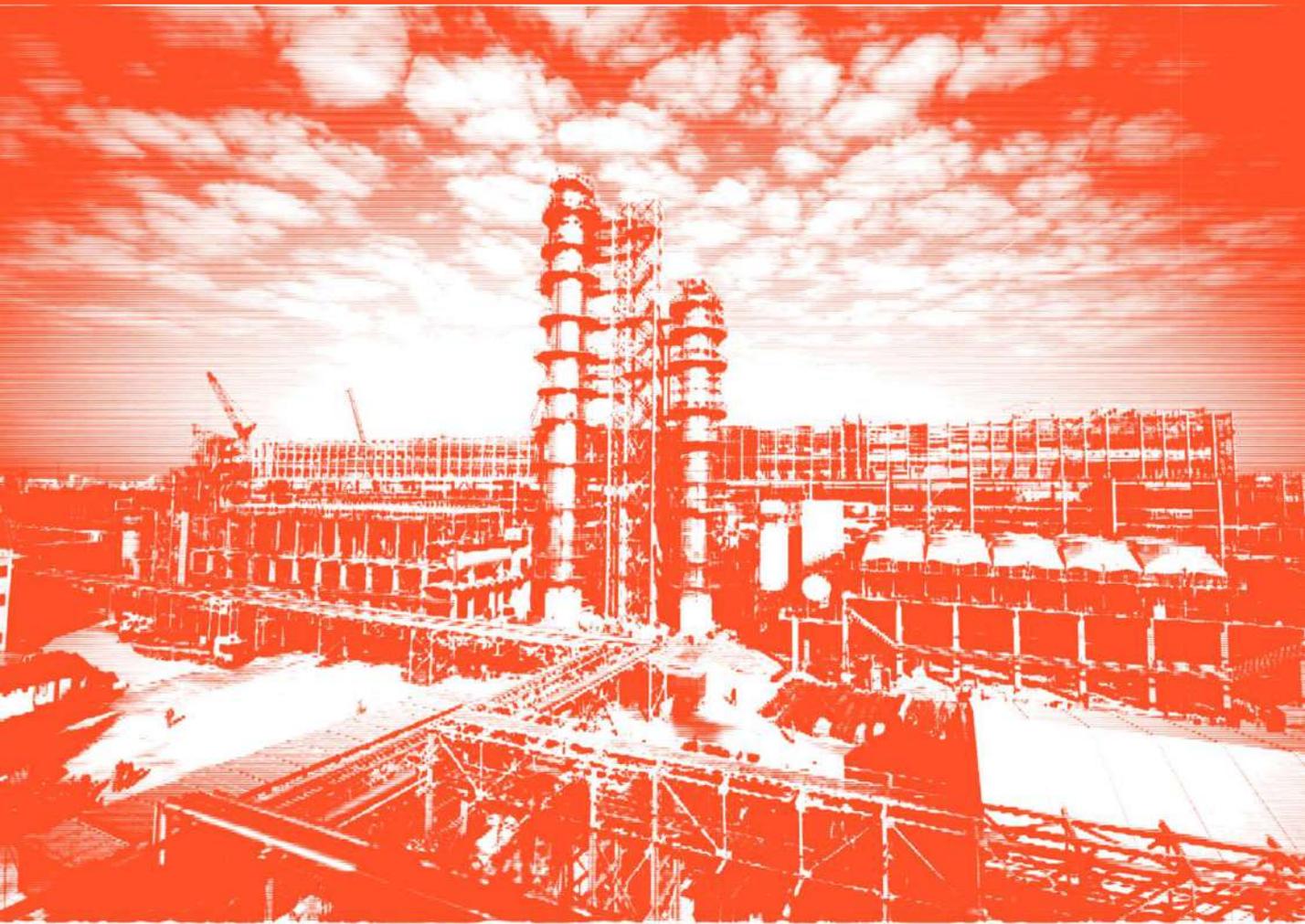




Инвестиционная идея №40

Генерация. Мосэнерго.

15. 04. 2017





Отказ от ответственности:

*Данный обзор нужен лишь для структурирования информации указанной на сайте Alenkapital.com и в группе Alenka Capital в социальной сети «В Контакте» и не является указанием к действию. Мы с трудом предвидим будущее, к нашему сожалению. Мы призываем Вас думать своей головой и традиционно рекомендуем принимать инвестиционные решения самостоятельно в душевном комфорте, предварительно самостоятельно произведя расчеты при помощи ручки, листка бумаги и калькулятора.

Ни при каких обстоятельствах инвестиционный бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как побуждение к покупке или продаже ценных бумаг. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, ALENKA CAPITAL и Марламов Э.Т. не дают никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. ALENKA CAPITAL и Марламов Э.Т. не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования.

Подходит только для опытных профессиональных инвесторов.

**Копирование данного материала без согласования с автором запрещено.



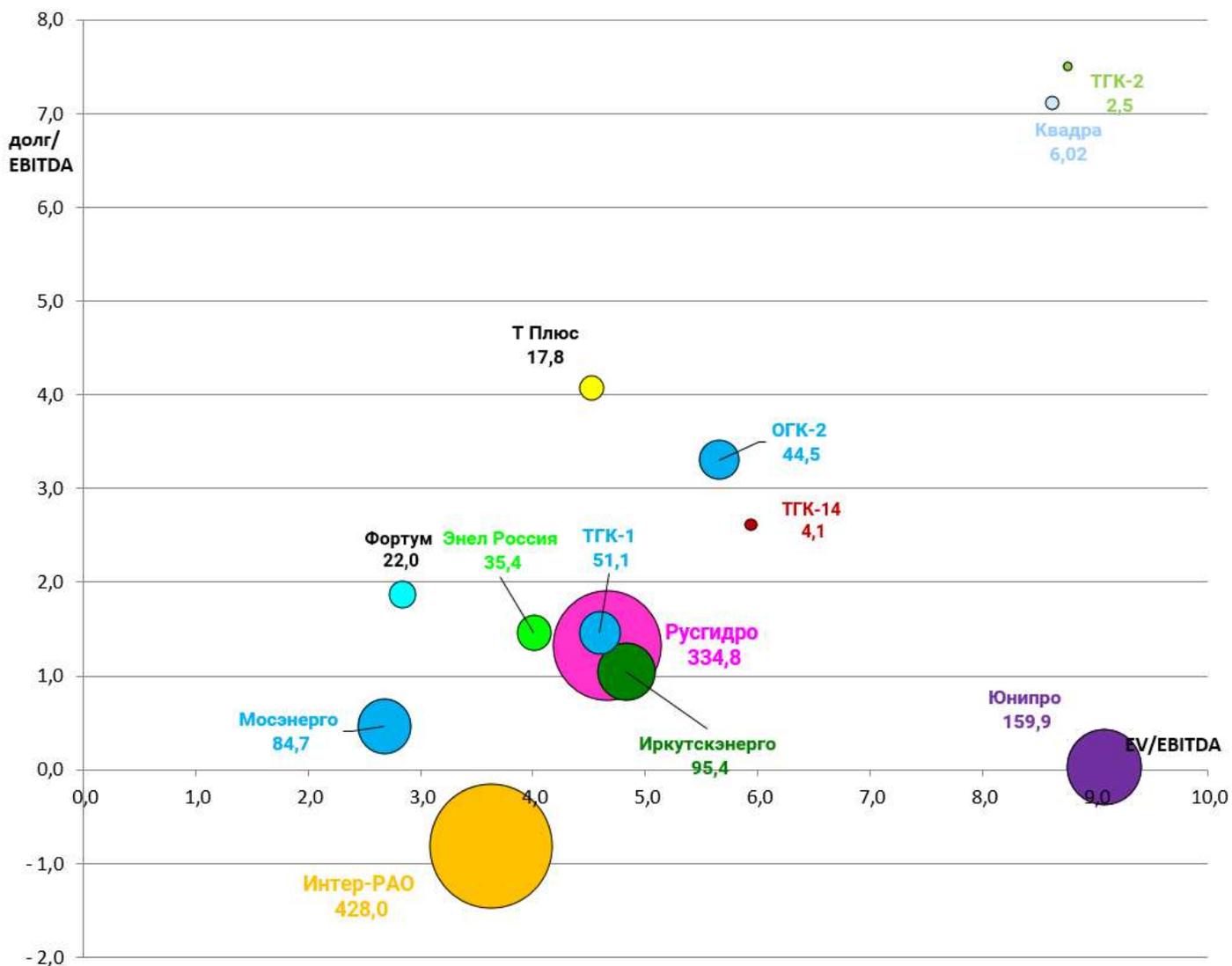
Генерация. Мосэнерго.

Новая инвестиционная идея основанная на здравом смысле. Итак, сейчас после коррекции и выхода отчетов за 4-й квартал 2016 существенно изменилась расстановка сил в секторе генерации. Это дает шанс снова купить Мосэнерго.

$EV/EBITDA = 2,68$

$долг/EBITDA = 0,47$

$долг/EV = 0,18$



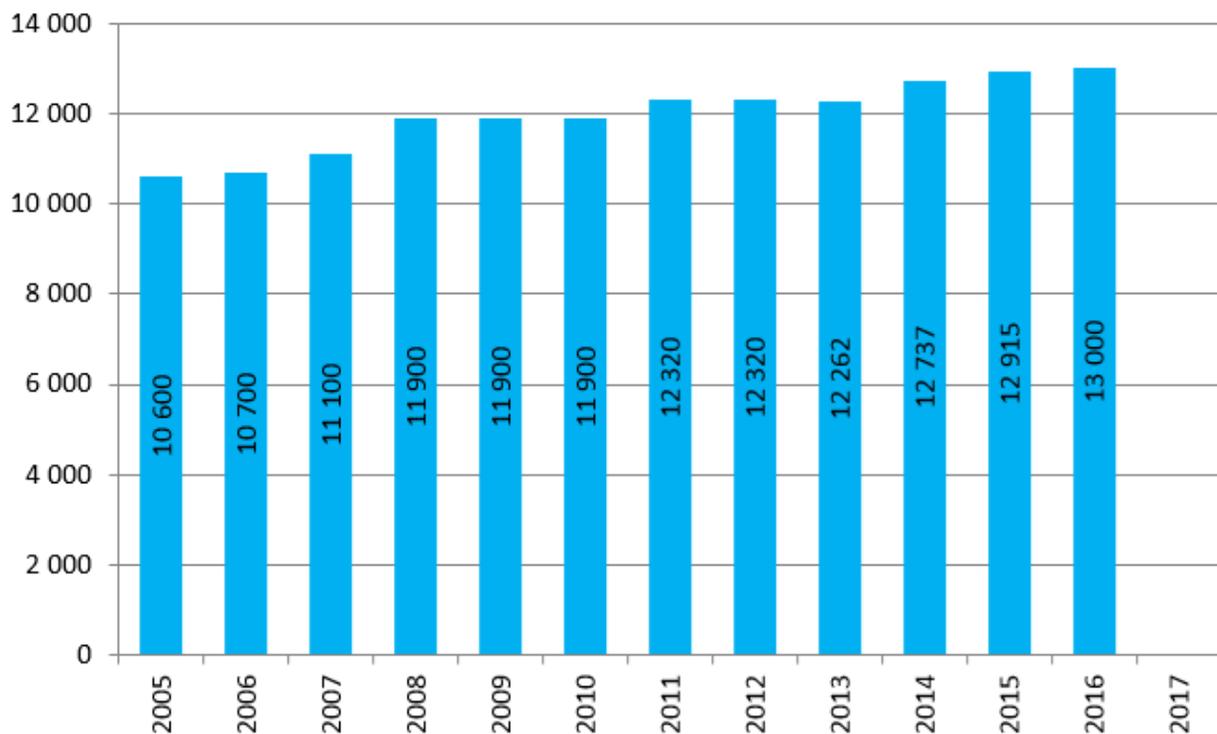


Завершение инвестиционной программы

Покупать акции только на основе мультипликаторов неверная стратегия. Необходимы драйверы роста. Прежде всего Мосэнерго завершило масштабную инвестиционную программу.

В 2015 году с вводом энергоблоков ПГУ-220 на ТЭЦ-12 и ПГУ-420 на ТЭЦ-20 «Мосэнерго» завершило реализацию масштабной инвестиционной программы по строительству новых генерирующих мощностей в рамках договоров о предоставлении мощности (ДПМ). С 2007 года на электростанциях «Мосэнерго» введено в эксплуатацию семь современных парогазовых энергоблоков общей мощностью порядка 2,9 ГВт – это более 21% от общей установленной мощности компании. Ввод новых генерирующих мощностей позволяет повысить производственную эффективность компании, улучшить ее финансовые показатели, снизить потребление топлива

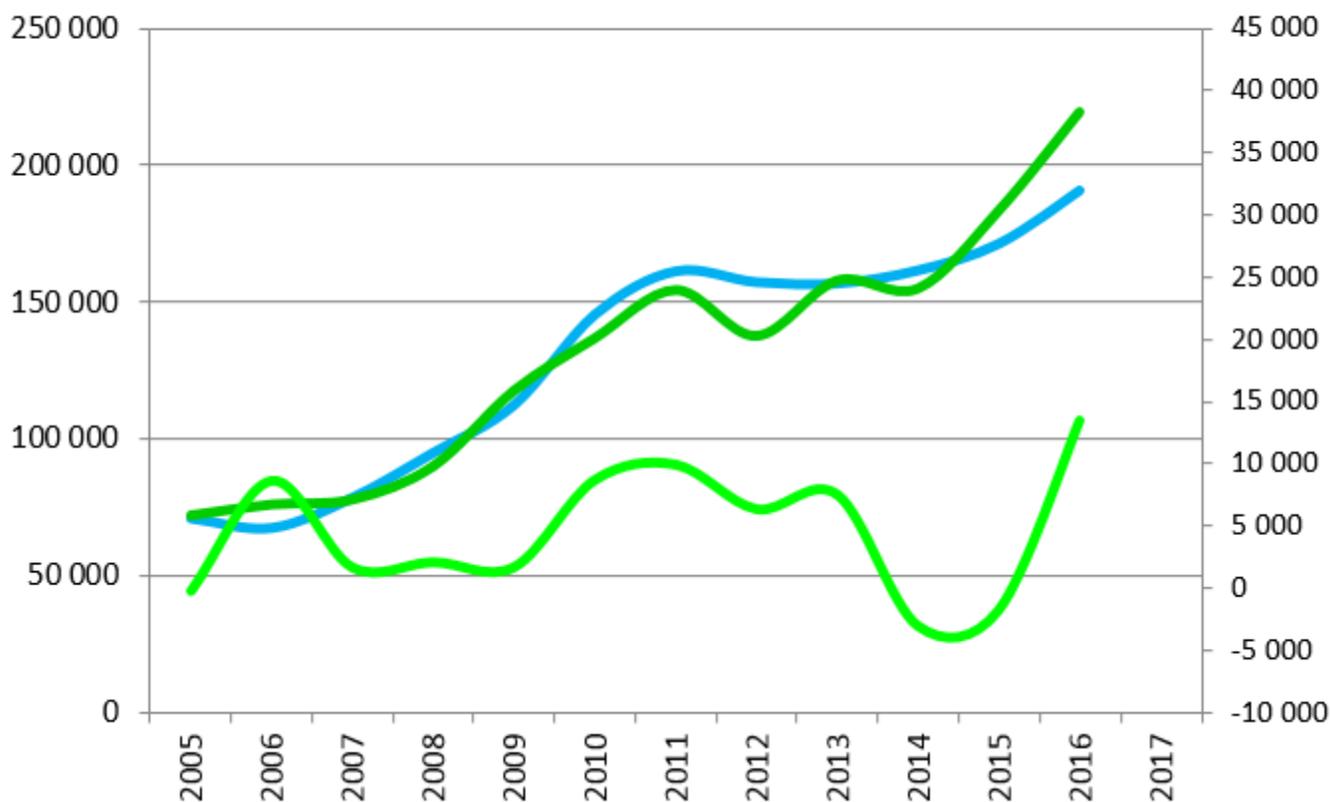
Мосэнерго установленная мощность МВт





Это привело к росту показателей. В 2016 по всем финансовым и производственным показателям рекорды. В 2017 будет еще лучше. Прекрасный растущий бизнес в регионе, где растет спрос на энергию и с обновленными мощностями. Даже визуально любая ТЭЦ Мосэнерго выглядит лучше чем где-нибудь в Ярославле или Омске.

Мосэнерго **выручка**, **ЕБИТДА**, **прибыль** млн. руб.



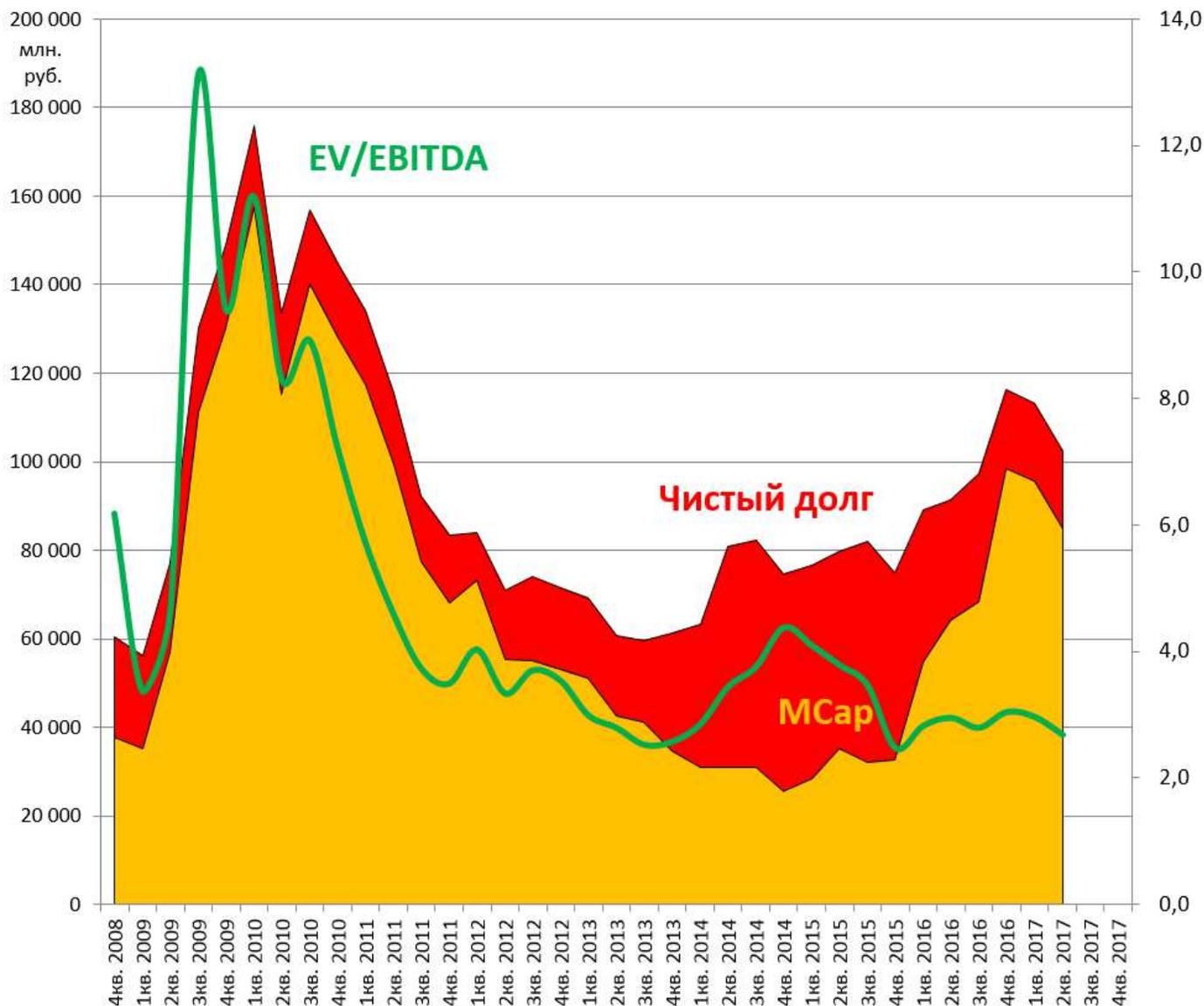
Компания платит 35% прибыли по МСФО на дивиденды. То есть рост прибыли прямо отражается на доходах акционеров. Дивдоходность за 2016 чуть больше 5%.



Делеверидж

У компании теперь огромный денежный поток. Они прошли классическую фазу больших инвестиций, причем в кредит, и теперь получают отдачу и гасят долги.

Как вы видите красный сегмент «тает» на глазах от квартала к кварталу (последний квартал взят для иллюстрации без изменений от значений 4-го квартала 2016, но это лишь потому что отчета за 1-й квартал еще нет)





У меня нет своих расчетов, поэтому я беру данные Ренессанс-капитала из их последнего обзора по генерации. Не важно, угадали они ли нет, суть в том, что порядок цифр близок к реальности. У других аналитиков схожий взгляд и цифры. Вот CAPEX:

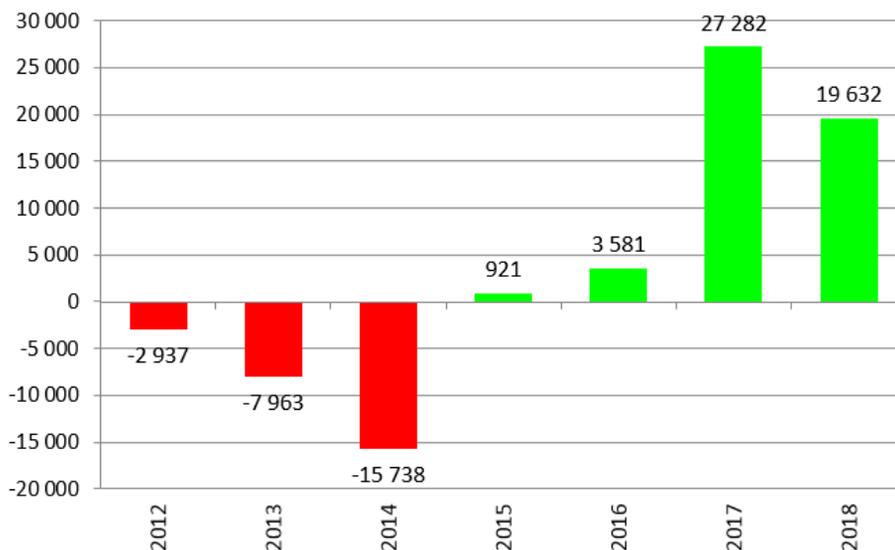
Figure 61: Mosenergo capex, RUBmn



Source: Company data, Renaissance Capital estimates

Вот свободный денежный поток. Все будет как в ММК, долг исчезнет уже в 2017, а это 1/5 EV компании. Компания с таким денежным потоком выглядит крайне недооцененной.

Мосэнерго FCF млн. руб.

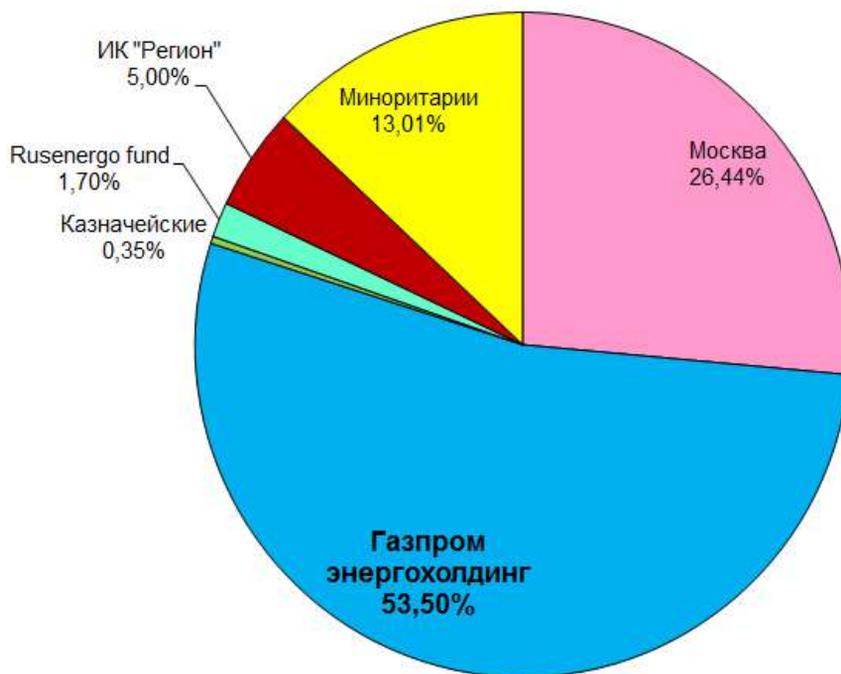




M&A

Выкуп доли Правительства Москвы неизбежен со временем. Более того он в каком-то смысле уже назрел. Городу нужны деньги, ГЭХ собирает активы, все заинтересованы.

Структура акционеров Мосэнерго



Кстати акции были под давлением от того же продавца, что и ранее в Ленэнерго, но он уже закончился.

Плюс как идея это консолидация в ГЭХ. С другой стороны без выкупа доли правительства это консолидация пока невозможна, что опять таки говорит о неизбежности сделки. В 2007 Москва покупала акции по...5,28 рубля.



Рекомендации

Очевидно, что в не зависимости от внешних факторов, пожалуй за исключением ядерного удара по столице, Мосэнерго вскоре погасит долг и заплатит дивиденды за 2016. Это уже +20% и 5% консервативного апсайда.

Плюс если мультипликатор будет стремиться к среднему в секторе генерирующих компаний, акции подрастут к 4,5 рублям.

Итак, первая цель, я бы сказал надежная цель это **2,55 рубля** + дивиденды за 2016.

Справедливая цена **4,5 рубля**, тогда компания будет торговаться на уровне сектора. Напоминаю сейчас это самый дешевый актив в генерации.