



ГАЗПРОМ ЭНЕРГОХОЛДИНГ:

обзор акций трёх основных публичных дочерних компаний

Газпром энергохолдинг (ГЭХ) – вертикально интегрированная компания (100% дочернее общество ПАО Газпром), управляет генерирующими компаниями Группы Газпром по единым корпоративным стандартам. ГЭХ является крупнейшим в России владельцем электроэнергетических (генерация электрической и тепловой энергии) активов (контрольные пакеты акций ПАО Мосэнерго, ПАО МОЭК, ПАО ТГК-1 и ПАО ОГК-2). В состав Группы входит свыше 80 электростанций установленной мощностью порядка 39 ГВт (электрическая) и 71,2 тысяч Гкал/ч (тепловая), что составляет около 17% установленной мощности всей российской электроэнергетики. По этим параметрам холдинг входит в десятку ведущих европейских производителей электроэнергии.

Ожидаемая доля выплат на дивиденды – 35% чистой прибыли по каждой компании

Средняя дивидендная доходность по компаниям ГЭХа ожидается на уровне 8,7%

Мосэнерго

В составе ПАО «Мосэнерго» работают 15 электростанций установленной электрической мощностью 12,8 тыс. МВт. Также в составе «Мосэнерго» функционируют районные и квартальные тепловые станции, районные станции теплоэлектрооснабжения. Установленная тепловая мощность компании — 43,1 тыс. Гкал/ч. Обеспечивает 60% электрической, и около 90% тепловой энергии столичного региона. Благодаря внедрению теплоэлектрогенерации имеет самый низкий удельный расход топлива на отпуск электроэнергии среди всех генерирующих компаний России.

За последние годы компания избавилась от задолженности и предлагает лучшую дивидендную доходность среди дочек ГЭХа. На горизонте нескольких лет компания может ещё улучшить показатели благодаря увеличенным доходам по программе ДПМ-2 и высокой плате в сегменте конкурентного отбора мощности (КОМ), несмотря на выбытие из программы ДПМ двух объектов.

ДЕРЖАТЬ

Тикер	MSNG
Free-float	20.10%
Текущая цена, руб.	2.234
Целевая цена, руб.	2.594
Потенциал	16.1%

ОГК-2

Крупнейшая в России компания тепловой генерации. Установленная мощность электрогенерации 19 ГВт, доля в выработке электроэнергии по стране – 6%, в тепловой энергии – 11%. В ОГК-2 входят Адлерская ТЭС, Киришская ГРЭС, Красноярская ГРЭС-2, Новочеркасская ГРЭС, Псковская ГРЭС, Рязанская ГРЭС, Серовская ГРЭС, Ставропольская ГРЭС, Сургутская ГРЭС-1, Троицкая ГРЭС и Череповецкая ГРЭС.

За 2018 год значительный рост денежного потока (в 1,5 раза), в том числе от реализации мощности по ДПМ, позволил на четверть сократить долговую нагрузку, что дополнительно снизит давление на прибыль 2019 года за счёт уменьшения процентных расходов. При этом снижение поступлений по ДПМ с 2020 года от выбывающих из программы объектов частично сбалансируется завершением работ по запуску Грозненской ТЭС.

НАКАПЛИВАТЬ

Тикер	OGKB
Free-float	26.3%
Текущая цена, руб.	0.4099
Целевая цена, руб.	0.4580
Потенциал	11.7%

ТГК-1

Ведущий производитель электрической и тепловой энергии в СЗФО с высокой долей гидрогенерации в установленной мощности (суммарная электрическая – 6,95 ГВт, тепловая – 13,75 тыс. Гкал/час.). Объединяет 53 электростанции в Санкт-Петербурге, Карелии, Ленинградской и Мурманской областях.

Выручка за 2018 год стабильна, на этом фоне отпуск по ДПМ, сокращение процентных расходов и выплат и налоговые активы обеспечили рост прибыли на треть, что должно найти отражение в увеличении дивидендных выплат.

НАКАПЛИВАТЬ

Тикер	TGKA
Free-float	18.7%
Текущая цена, руб.	0.00853
Целевая цена, руб.	0.01170
Потенциал	37.2%



Основные фундаментальные мультипликаторы ТГК-1, ОГК-2 и Мосэнерго

	P/E	P/S	EV/EBITDA	P/B
MOSENERGO	4.1	0.44	1.5	0.32
OGK-2	5.1	0.30	2.2	0.34
TGC-1	3.2	0.36	2.5	0.28
<i>Медиана</i>	4.9	0.58	3.1	0.70
<i>Медиана без Unipro</i>	4.9	0.54	2.7	0.57

Общей характеристикой является улучшение финансовых показателей
С 2016 года все три компании Группы генерируют положительный свободный денежный поток

Основные финансовые показатели ТГК-1, ОГК-2 и Мосэнерго

MOSENERGO

	Выручка, млн RUB	ЕБИТДА, млн RUB	Чистая прибыль, млн RUB	Чистый долг, млн RUB	FCF, млн RUB	Дивидендная доходность, %
2018	198870	41085	21405	-21455	21817	8.0
2017	196056	43972	24802	2961	30086	3.2
2016	190656	31131	13438	17848	22628	2.3
2015	171163	18131	-1796	39230	-4286	1.2
2014	161432	17079	-2972	33083	-6676	6.3

OGK-2

	Выручка, млн RUB	ЕБИТДА, млн RUB	Чистая прибыль, млн RUB	Чистый долг, млн RUB	FCF, млн RUB	Дивидендная доходность, %
2018	143227	26936	8305	37494	18263	5.2
2017	141308	26763	7201	54194	9402	1.8
2016	134398	18924	3169	62511	3528	1.1
2015	112233	10112	3352	65171	-21270	3.7
2014	115935	4487	-1446	40465	-11574	-

TGC-1

	Выручка, млн RUB	ЕБИТДА, млн RUB	Чистая прибыль, млн RUB	Чистый долг, млн RUB	FCF, млн RUB	Дивидендная доходность, %
2018	92455	20926	10118	12188	7503	6.1
2017	87641	20444	7607	17724	7848	2.9
2016	78891	16285	5387	23793	5147	1.6
2015	69424	17223	6061	28095	834	5.4
2014	68996	13209	3890	27658	3511	3.7

Сравнительная динамика котировок акций ТГК-1, ОГК-2 и Мосэнерго





ООО «УНИВЕР Капитал»

- ✓ Собственный капитал превышает 700 млн RUB;
- ✓ Входит в ТОП-5 операторов ПАО Московская Биржа;
- ✓ Торговый оборот на ПАО Московская Биржа по итогам 2018 г. – более 11,0 трлн RUB;
- ✓ Участник торгов ПАО Московская Биржа, ПАО Санкт-Петербургская биржа, АО Национальная Товарная Биржа, АО Казахстанская фондовая биржа (KASE).



Рейтинг



Аудитор



Crowe Horwath.

Центральный Офис

Адрес: 123112, г. Москва. Пресненская набережная, дом 8, строение 1, Помещение 1 N ("Башня Москва" Город Столиц комплекса "Москва-Сити"), 4 этаж

Телефон: (495) 792-55-50 (многоканальный)

Эл. почта: info@univer.ru

Сайт: www.univerc.ru

Контакты

Президент

Алексей Иванов, к.э.н.
тел.: (495)792-55-50 доб. 2277
e-mail: aivanov@univer.ru

Начальник отдела аналитических исследований

Тарасов Роман
тел.: (495) 792-55-50 доб. 4401
e-mail: rtarasov@univer.ru

Лицензии

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-12601-100000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 045-12604-010000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 045-12895-000100 от 02.02.2010 г., выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия - бессрочная.

Заявление об ограничении ответственности

Данный материал не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. ООО «УНИВЕР Капитал» не несет ответственности за убытки, которые могут быть получены в результате прочтения материала лицом (лицами) и совершения им (ими) последующих действий на его основании.

Данное сообщение не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном сообщении, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО «УНИВЕР Капитал» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном сообщении.

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением, делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа, ООО «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет. Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УНИВЕР Капитал». Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УНИВЕР Капитал» запрещено.