

Энергетика

Недооцененный сектор с нестабильной регуляторной средой

Финансы за первое полугодие впечатляют, но их устойчивость под сомнением

Благодаря скачку в ценах продажи электроэнергии во втором квартале, электрогенерирующие компании показали увеличение EBITDA маржи на 6-12пп в 1п11 по сравнению с 1кв11, что может улучшить сентимент к сектору в случае разворота рынка. В то же время прибыльность по результатам года будут меньшей, по нашим оценкам, поскольку во втором полугодии мы ожидаем уменьшения цены на электроэнергию, как было и в прошлом году.

Украинская генерация среди самых дешевых ТЭС в мире

Ключевой причиной инвестировать в украинскую генерацию является тот факт, что акции украинских ТЭС торгуются с самыми низкими мультипликаторами стоимости компании на единицу мощности: 68-149 \$/кВт мощности против 183-711 \$/кВт для российских ОГК и 700-1,500 \$/кВт для мировых. И несмотря на то, что украинские ТЭС заслуживают на дисконт в связи с низкой прибыльностью и неясной регуляторной средой, мы считаем текущие мультипликаторы заниженными, даже если учесть дополнительные дисконты за страновой риск и ликвидность.

Мы рекомендуем покупку с горизонтом более одного года

Несмотря на впечатляющие результаты за полугодие и запланированный старт приватизации компаний сектора, мы считаем, что эти факторы смогут только передвинуть мультипликаторы украинских компаний только до 150-250 \$/кВт мощности с текущих 68-149 \$/кВт. Для роста оценки до адекватных 400 – 600 \$/кВт мощности потребуется более длинный горизонт, поскольку полная приватизация сектора и улучшение регуляторной среды займет минимум три года и являются необходимыми для стабильных двузначных EBITDA марж в секторе.

Краткосрочные сентименты на рынке создали привлекательные цены для входа

Акции ТЭС упали на 19%-39% против 21% падения УБ с начала медвежьих настроений в апреле. Вместе с тем мы по-прежнему уверены, что приватизация Западэнерго и Днепроэнерго произойдет до конца этого года и станет триггером для сокращения разрыва в мультипликаторах украинской генерации и их российских аналогов. Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ три из четырех акций сектора, обращая внимание, что в случае разворота рынков самые ликвидные Центрэнерго и Донбасэнерго отреагируют первыми.

Дата отчета	4 августа 2011			
Bloomberg	CEEN UK	DNEN UK	DOEN UK	ZAEN UK
Рекомендация	BUY	BUY	BUY	HOLD
Цена, \$	1.62	96.4	5.9	39.2
Целевая цена, \$	2.6	155	14.5	47
Потенциал роста, %	61%	60%	145%	20%
Кол-во акций, млн	369.4	5.97	23.6	12.8
Рын.кап, млн \$	597.0	575.1	139.8	501.1
Изменение за 52н	-14%	-32%	-34%	-44%
Мин/макс.за 52н, \$	1.4/2.5	172/88	5.7/10.5	72/37
Объем торгов, средний за день, 12М, млн \$	0.9	0.1	0.2	1.4
Акции в св. обр.	21.7%	2.5%	14.2%	4.0%
Акции в св. обр., млн \$	129.6	14.1	19.9	20.0

Цены на 1 августа 2011

Контакты

CONCORDE CAPITAL

ул. Мечникова 2, 16 этаж
 Бизнес Центр Парус
 Киев 01601, Украина
 Тел.: +380 44 391 5577
 Факс: +380 44 391 5571
 www.concorde.ua
 Bloomberg: CONR <GO>

Генеральный Директор

Игорь Мазепа

im@concorde.com.ua

Продажи

Международные Продажи

Анастасия Назаренко
 Марина Мартиросян
 Ростислав Шманенко
 Даша Васильева

an@concorde.com.ua

mm@concorde.com.ua

rs@concorde.com.ua

vd@concorde.com.ua

Аналитический Отдел

Директор Аналитического Отдела

Андрей Герус

ga@concorde.com.ua

Энергетика, АПК

Егор Самусенко

syg@concorde.com.ua

Металлургия

Андрей Герус

ga@concorde.com.ua

Нефть и Газ

Антонина Давиденко

ada@concorde.com.ua

Машиностроение

Виталий Горовой

vg@concorde.com.ua

Экономика, Банки

Светлана Рекрут

sr@concorde.com.ua

Долговой Рынок

Андрей Герус

ga@concorde.com.ua

Светлана Рекрут

sr@concorde.com.ua

Политика

Бред Вэллс

bw@concorde.com.ua

Редактор

Бред Вэллс

bw@concorde.com.ua

DISCLAIMER

THIS REPORT HAS BEEN PREPARED BY CONCORDE CAPITAL INVESTMENT BANK INDEPENDENTLY OF THE RESPECTIVE COMPANIES MENTIONED HEREIN FOR INFORMATIONAL PURPOSES ONLY. CONCORDE CAPITAL DOES AND SEEKS TO DO BUSINESS WITH COMPANIES COVERED IN ITS RESEARCH REPORTS. AS A RESULT, INVESTORS SHOULD BE AWARE THAT CONCORDE CAPITAL MIGHT HAVE A CONFLICT OF INTEREST THAT COULD AFFECT THE OBJECTIVITY OF THIS REPORT.

THE INFORMATION GIVEN AND OPINIONS EXPRESSED IN THIS DOCUMENT ARE SOLELY THOSE OF CONCORDE CAPITAL AS PART OF ITS INTERNAL RESEARCH COVERAGE. THIS DOCUMENT DOES NOT CONSTITUTE OR CONTAIN AN OFFER OF OR AN INVITATION TO SUBSCRIBE FOR OR ACQUIRE ANY SECURITIES. THIS DOCUMENT IS CONFIDENTIAL TO CLIENTS OF CONCORDE CAPITAL AND IS NOT TO BE REPRODUCED OR DISTRIBUTED OR GIVEN TO ANY OTHER PERSON.

CONCORDE CAPITAL, ITS DIRECTORS AND EMPLOYEES OR CLIENTS MIGHT HAVE OR HAVE HAD INTERESTS OR LONG/SHORT POSITIONS IN THE SECURITIES REFERRED TO HEREIN, AND MIGHT AT ANY TIME MAKE PURCHASES AND/OR SALES IN THEM AS A PRINCIPAL OR AN AGENT. CONCORDE CAPITAL MIGHT ACT OR HAS ACTED AS A MARKET-MAKER IN THE SECURITIES DISCUSSED IN THIS REPORT. THE RESEARCH ANALYSTS AND/OR CORPORATE BANKING ASSOCIATES PRINCIPALLY RESPONSIBLE FOR THE PREPARATION OF THIS REPORT RECEIVE COMPENSATION BASED UPON VARIOUS FACTORS, INCLUDING QUALITY OF RESEARCH, INVESTOR/CLIENT FEEDBACK, STOCK PICKING, COMPETITIVE FACTORS, FIRM REVENUES AND INVESTMENT BANKING REVENUES.

PRICES OF LISTED SECURITIES REFERRED TO IN THIS REPORT ARE DENOTED IN THE CURRENCY OF THE RESPECTIVE EXCHANGES. INVESTORS IN FINANCIAL INSTRUMENTS SUCH AS DEPOSITORY RECEIPTS, THE VALUES OR PRICES OF WHICH ARE INFLUENCED BY CURRENCY VOLATILITY, EFFECTIVELY ASSUME CURRENCY RISK.

DUE TO THE TIMELY NATURE OF THIS REPORT, THE INFORMATION CONTAINED MIGHT NOT HAVE BEEN VERIFIED AND IS BASED ON THE OPINION OF THE ANALYST. WE DO NOT PURPORT THIS DOCUMENT TO BE ENTIRELY ACCURATE AND DO NOT GUARANTEE IT TO BE A COMPLETE STATEMENT OR SUMMARY OF AVAILABLE DATA. ANY OPINIONS EXPRESSED HEREIN ARE STATEMENTS OF OUR JUDGMENTS AS OF THE DATE OF PUBLICATION AND ARE SUBJECT TO CHANGE WITHOUT NOTICE. REPRODUCTION OF THIS DOCUMENT IN WHOLE OR IN PART WITHOUT PRIOR PERMISSION IS PROHIBITED.

NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY COPY HEREOF MAY BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO THE UNITED STATES OR DISTRIBUTED IN THE UNITED STATES OR TO ANY U.S. PERSON (WITHIN THE MEANING OF REGULATION S UNDER THE U.S. SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED (THE "SECURITIES ACT")), OTHER THAN TO A LIMITED NUMBER OF "QUALIFIED INSTITUTIONAL BUYERS" (AS DEFINED IN RULE 144A UNDER THE SECURITIES ACT) SELECTED BY CONCORDE CAPITAL.

THIS DOCUMENT MAY ONLY BE DELIVERED WITHIN THE UNITED KINGDOM TO PERSONS WHO ARE AUTHORIZED OR EXEMPT WITHIN THE MEANING OF THE FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000 ("FSMA") OR TO PERSONS WHO ARE OTHERWISE ENTITLED TO RECEIVE THIS DOCUMENT UNDER THE FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000 (FINANCIAL PROMOTION) ORDER 2005, OR ANY OTHER ORDER MADE UNDER THE FSMA.