

26.07.07 р.

Електроенергетика.

Аналіз показників енергогенеруючих компаній.

Аналіз зроблено з метою виявлення найбільш інвестиційно-привабливих емітентів серед енергогенеруючих компаній.

Таблиця .

Тікер	Назва компанії	Виробнича потужність, МВт	Розмір статутного капіталу, тис. грн.	Номинал акції, грн	Ринкова* вартість акції, на 06.07.07 грн	Зміна ціни акції з початку року (%)	Кількість акцій шт.	Ринкова капіталізація (млн.грн.)
CEEN	ВАТ «Центрэнерго»	7550	480 229, 20	0,25	22,3	230	369 407 108	8 219,3
DNEN**	ВАТ «Дніпроэнерго»	8175	98 100,00	25,00	1863,5	186	3 923 998	7 312,3
ZAEN	ВАТ «Західэнерго»	4740	127 905, 41	10,00	556,5	106	12 790 541	7 117,9
KIEN	ВАТ «Київэнерго»	1200	27 091,10	0,25	33,0	307	108 364 280	3 576,0
DOEN	ВАТ «Донбасэнерго»	7600	236 443,00	10,00	148,5	245	23 644 301	3 511,2

*середня ціна купівлі та продажу акції на 06.07.07р.

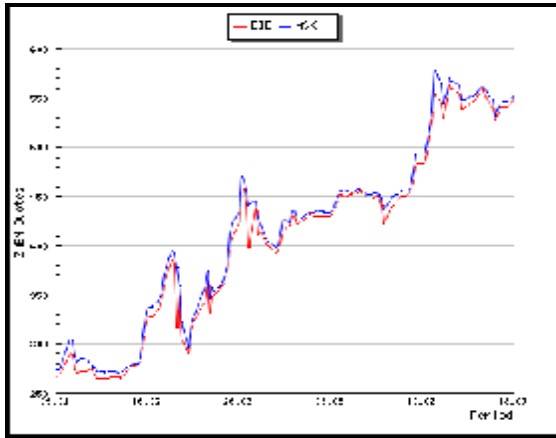
**18 червня комітет кредиторів "Дніпроэнерго" прийняв план фінансової санації компанії, який передбачає додаткову емісію 2 млн акцій і злиття її з новою юридичною особою "Донбаська паливно-енергетична компанія" (ДТЕК), що входить у групу "Систем кепітал менеджмент" (СКМ, Донецьк). У результаті угоди частка останньої, у "Дніпроэнерго" перевищи 34,77%.

16.06.2007 Кабмін дозволив НАК "Енергетична компанія України" проголосувати за додаткову емісію акцій ВАТ " Дніпроэнерго " на відновлення платоспроможності (згідно планом санації). Обсяг додаткової емісії - 51,086 млн. грн. Підсумковий СФ компанії становитиме 149,186 млн. грн. Розмір держпакета після емісії може бути менше 50% СФ + 1 акції Загальні збори акціонерів DNEN відбудуться 27 серпня 2007 року.

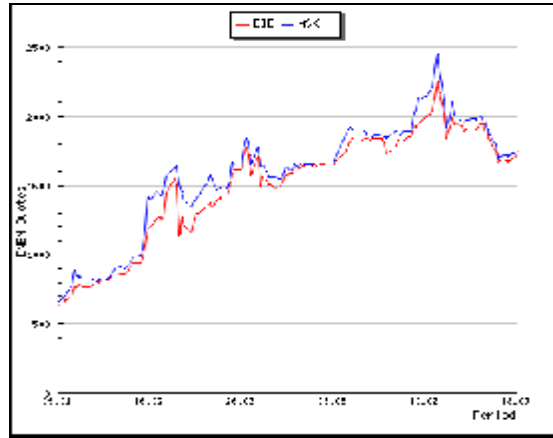
Враховуючи постанову Кабінету Міністрів України від 6 червня 2007 р. N 797, якою передбачено, що у разі додаткової емісії у ВАТ з державною часткою, викуп державою акцій додаткових емісій або внесення додаткових вкладів здійснюється в межах коштів, передбачених у державному бюджеті на відповідні цілі, можна констатувати, що Кабмін у даному випадку свідомо зменшує частку держави у статуті DNEN на користь ДТЕК. Це, вже в цьому році, може принести в Дніпроэнерго кращий менеджмент та якісніше й дешевіше вугілля, а в подальшому – також додаткові інвестиції в реконструкцію і модернізацію потужностей компанії.

Історія котирувань акцій енергогенеруючих компаній з початку 2007 року.

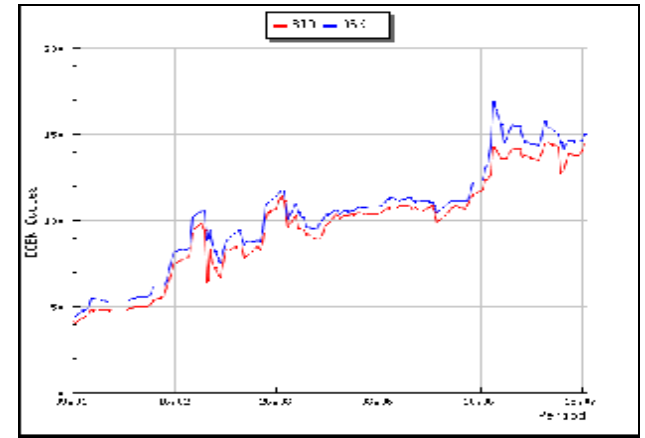
ZAEN



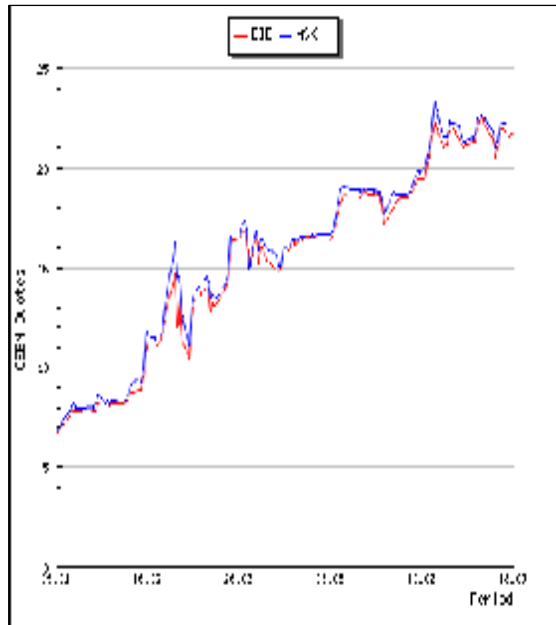
DNEN



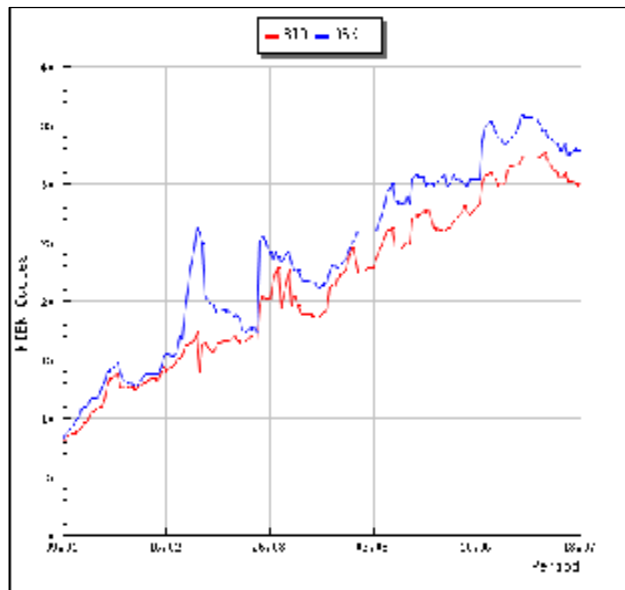
DOEN



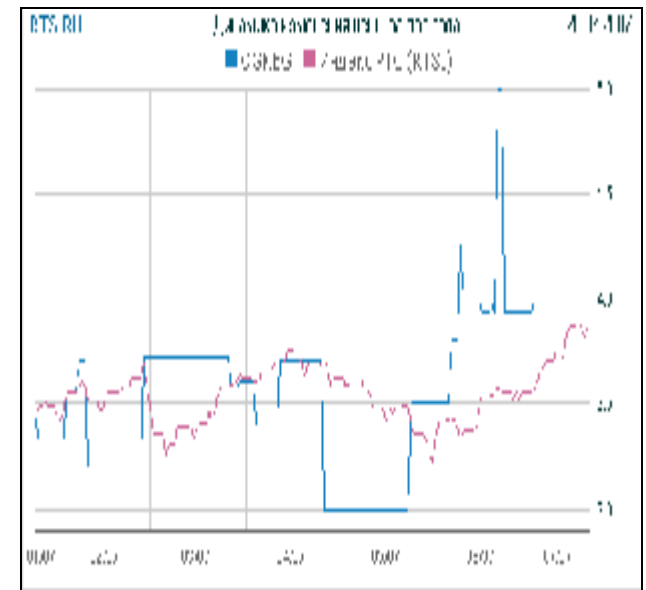
CEEN

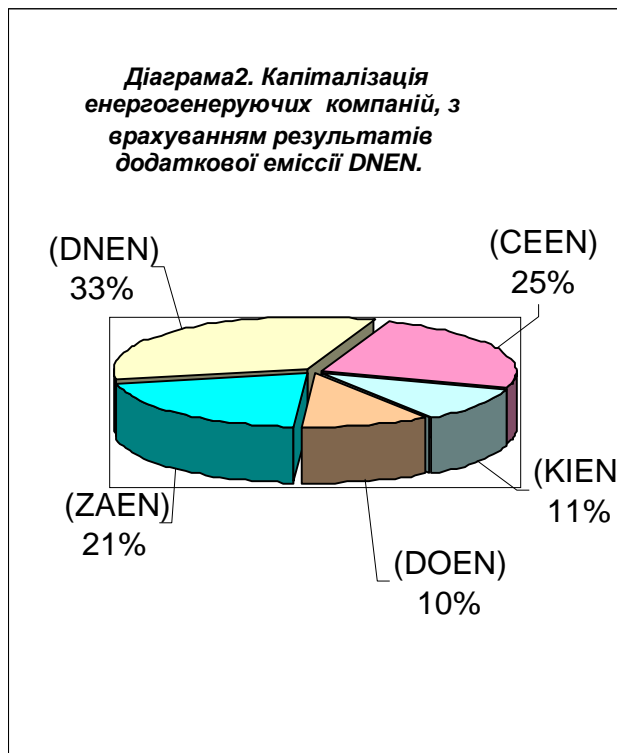
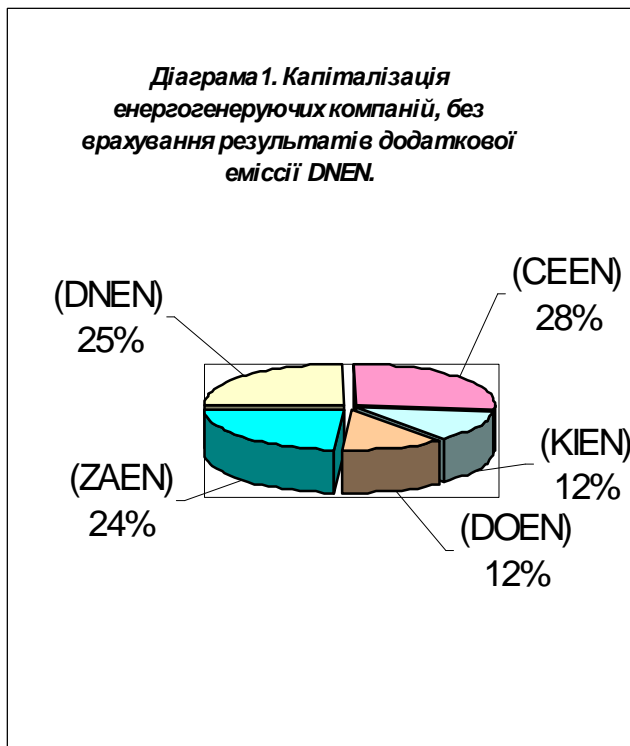


KIEN



ОГК-5





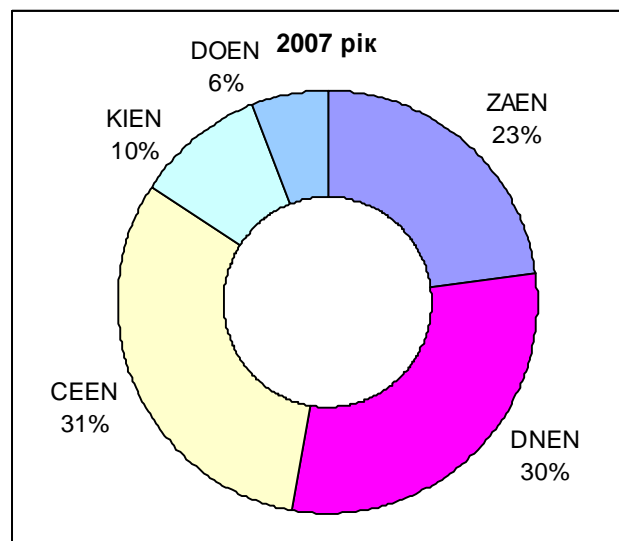
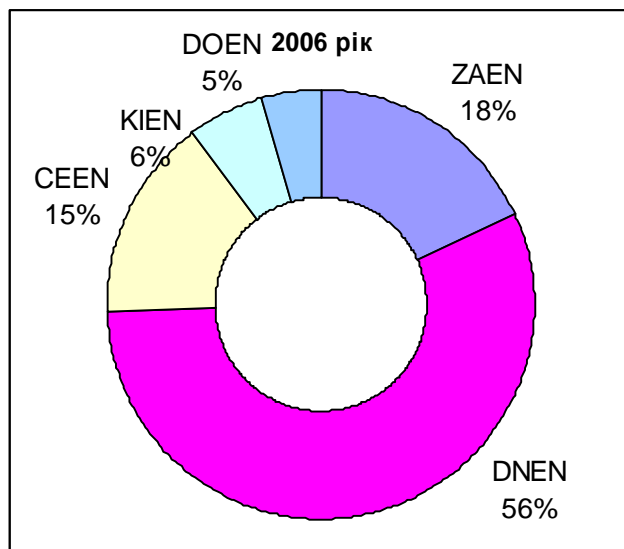
На 06.07.07 найбільшу частку у капіталізації (28%) займає ВАТ «Центрэнерго».

Після реєстрації додаткової емісії акцій на перше місце вийде ВАТ «Дніпроенерго».

Середній щоденний обіг акцій, грн.

Тікер	2007 піврччя 1	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CEEN	1 836 335	751 449	96 656	45 726	86 463,70	23 592,45	111 865,81	88 803,75
DNEN	1 748 037	2 798 575	203 825	105 223	89 089,41	22 392,00	59 693,44	95 656,28
ZAEN	1 338 961	889 707	262 982	94 183	88 112,00	35 036,74	86 038,21	101 861,20
KIEN	597465	287 841	54 254	39 384	9 554,06	5 450,92	1 196 474,39	270 842,96
DOEN	336 356	223 266	60 233	47 735	2 946,48	1 042,98	67 735,43	64 016,91

Середній щоденний обіг акцій в 2006-2007 рр., грн.



Найбільший щоденний обіг акцій в 2006 році мав DNEN (56%). В першому півріччі 2007 року найбільш ліквідними акціями були CEEN, DNEN, ZAEN, доля цих компаній складала відповідно 31%, 30% та 23%, (саме підвищення ліквідності забезпечує зменшення ризику спекулятивних операцій акціями цих емітентів).

Таблиця 3.

Українські компанії та російські аналоги: показники для порівняння. (розрахунки Автоальянс-XXI сторіччя).

Назва компанії	Продажи, млн. \$	ЕВІТДА, млн. \$	Чистий прибуток, млн. \$	Виробництво, млн. кВт-ч	Потужність, МВт.
ОГК-5 (ОГКЕГ російська компанія)*	972,9	16,0	126,2	40 438	8 672
ВАТ «Центренерго»	510,1	62,6	12,1	14 110	7 550
ВАТ «Дніпроенерго»	568,6	71,8	14,9	14 895	8 160
ВАТ «Західенерго»	621,9	42,8	4,3	16 485	4 700
ВАТ «Київенерго»	н/д	н/д	2,9	н/д	1 200
ВАТ «Донбасенерго»	326,3	14,7	-0,8	6 669	2 630

*ОГК-5 була обрана як база для визначення рівня ціни акцій українських генеруючих компаній. Ця компанія після продажу влітку холдингом РАО ЕЭС свого пакету, буде першою незалежною від РАО ЕЭС генеруючою компанією в Росії.

ОГК-5 провела додаткову емісію акцій восени 2006 року.

Влітку 2007 р. очікується додаткова емісія акцій ОГК-4 та восени - ОГК-1, ОГК-2, ОГК-6.

ОГК-3 провела додаткову емісію акцій в березні 2007 року. При цьому ГМК «Норильський нікель», який викупив всю додаткову емісію, за 1кВт встановлен потужності заплатив ціну що на 20% перевищила середню ринкову, на момент угоди. За 1кВт встановленої потужності було сплачено 600\$, що може бути орієнтиром для генеруючих активів.

На 20.07.07 "Норникель" придбав у ході оферти 26,8% акцій ОГК-3, збільшив частку в компанії до 73,49%. «Норникель» сплатив \$1010 за 1КЕ встановленої потужності ОГК-3 і \$0.28 за 1КВт виробленої електроенергії. Це у 2-3 рази перевищує поточні оцінки українських енергогенераторів, що дає додаткові підстави на купівлю їх акцій.

Таблиця 4.

Коефіцієнти фундаментального аналізу за 2006 рік (розрахунки Автоальянс-XXI сторіччя).

Компанія	Ціна, \$ (на 16.07.07)	МСар, млн. \$	EV, млн. \$	EV/ЕВІТДА	EV/S	EPS\$	P/S	P/E	EV/C	EV/O	Зміна вир. реаліз. прод. за 2006р.	1 кв. 2007р. / 1 кв. 2006р. (%)	
												чд	чп
ОГК-5 (ОГКЕГ)	0,17	6 238	6 445	73,4	7	0,004	-	47,7	743,3	159,4	145,6	-	-
CEEN	4,4	1 609	1 725	24,7	3	0,046	3,1	92,9	228,4	122,2	36,3	-10,2	-56,0
DNEN*	340,1	2 030	2 072	36,6	4	0,419	3,7	969,7	253,9	139,2	33,8	12,3	408,3
ZAEN	107,9	1 381	1 483	34,5	2	0,352	2,2	309,6	315,7	90,0	28,7	2,9	-2,5
KIEN	6,5	708	811	21,3	1	0,003	1,1	992,9	676,0	н/д	65,6	н/д	н/д
DOEN	28,3	668	719	24,9	2	-	2,5	-	94,6	107,8	19,9	-7,0	143,2

*Показники розраховані з урахуванням додаткової емісії акцій DNEN.

Для розрахунку справедливої ціни енергогенеруючих компаній аналітики найчастіше використовують EV/Capacity та EV/Output.

ВАТ «Автоальянс-XXI сторіччя»

Розрахунок справедливої вартості акції компаній виконано на основі порівняння EV/Capacity та EV/Output з відповідними значеннями російської компанії ОГК-5 (ОАО "Пятая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии") з вагою показників - 50%.

Таблиця 5.

Розрахунок справедливої ціни для генеруючих українських компаній.

Компанія	Ціна акції, \$	Справедлива вартість, \$	Потенціал росту, %	Потенціал росту відносно ОГК-5, %		Потенціал росту від аналітиків Укрсоцбанку на 20.07.07, відносно ОГК-3, %	
				EV/C	EV/O	EV/C	EV/O
CEEN	4,4	10,0	128	225	30	273,7	63,3
DNEN*	340,1	693,8	104	193	15	316,5	92,2
ZAEN	107,9	222,3	106	135	77	184,3	162,4
DOEN	28,3	59,4	110	172	48	221,6	103,1
KIEN	6,5	-	-	10	н/д	37,3	н/д

З таблиці 5 видно, що, не зважаючи на різні бази порівняння при аналізі «Автоальянс-XXI сторіччя» та Укрсоцбанку, результати розрахунків свідчать про значний потенціал для росту ціни акцій українських компаній.

Динаміка деяких показників генеруючих українських компаній за розрахунками «Автоальянс-XXI сторіччя»:

Таблиця 6.

EPS, грн

Назва компанії	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CEEN	0,24	0,17	-	-	0,04	0,35	-
DNEN	3,22	6,05	-	-	-	-	14,01
ZAEN	1,76	1,62	4,52	4,88	1,77	4,91	-2,93
KIEN	0,14	0,09	0,07	0,06	0,03	0,02	0,11
DOEN	-0,17	2,40	0,04	-5,88	-18,57	-7,72	0,04

В 2006 році показник EPS зріс відносно 2005 року у всіх наведених енергогенеруючих компаній, за винятком DNEN та DOEN.

Таблиця 7.

P/E*

Назва компанії	2006*	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CEEN	92,9	25,30	-	-	5,00	2,14	-
DNEN	637,6	50,42	-	-	-	-	5,90
ZAEN	318,5	81,95	9,63	45,41	79,56	5,79	-
KIEN	240,0	65,56	7,72	54,17	94,33	94,00	130,00
DOEN	-	7,71	250,0	-	-	-	190,70

** розрахунок на 06.07.07

Згідно з показником P/E акції всіх українських компаній можна вважати значно переоціненими, але великий попит на ці акції може свідчити про очікування ринком росту цих компаній у перспективі.

Таблиця 8.

P/S *

Назва компанії	2006*	2005	2004	2003	2002	2001
CEEN	3,1	0,82	0,29	0,21	0,03	0,16
DNEN	2,9	0,58	0,19	0,13	0,08	0,19
ZAEN	2,2	0,7	0,29	0,02	0,14	0,30
KIEN	1,1	0,34	0,36	0,22	0,20	0,39
DOEN	2,5	0,39	0,27	0,09	0,07	0,17
Середній показник	2,5	0,57	0,28	0,02	0,11	0,25

** розрахунок на 06.07.07.

За показником P/S, виходячи з ціни акції на 16.07.07, KIEN має запас росту 130%, а ZAEN - 12% відносно середнього показника.

Таблиця 9.

Зміна виручки від реалізації до попереднього року, %

Назва компанії	2006	2005	2004	2003	2002	2001
CEEN	36,3	19,0	-11,0	23,9	2,9	23,9
DNEN	33,8	20,1	-3,0	-1,5	-7,8	17,0
ZAEN	28,7	26,0	19,0	22,2	7,6	13,9
KIEN	65,6	17,0	3,0	10,0	8,9	9,4
DOEN	19,9	27,0	-16,0	-14,2	-42,3	-6,0

Всі компанії показали ріст виручки від реалізації в 2006 році. Найкраща динаміка цього показника за 2001-2006 роки у ВА «Західенерго». В 2006 році найкращий результат показав KIEN (65,6%).

*розрахунок зроблено за середньою ціною купівлі та продажу акції на початок року.

Таблиця 11.

Зростання показників прибутковості за 2007 р.

Назва компанії	1 кв. 2007р. / 1 кв. 2006р., (%)	
	зміна чистого доходу	зміна чистого прибутку
СЕЕН	-10,2	-56,0
DNEN	12,3	408,3
ZAEN	2,9	-2,5
KIEN	н/д	н/д
DOEN	-7,0	143,2
	1 півріччя 2007р. / 1 п. 2006р., (%)	чистий прибуток за 1 півріччя, млн. грн.
		2007 2006
DNEN*	26,6	106,1 -16,7
DOEN*	10,2	43,1 -16,7
ZAEN	8,85	75,5 н/д

*Покращення фінансових показників компаній може бути пов'язане з покращенням їх конкурентного становища на ринку електроенергії, що може бути обумовлене поліпшенням якісних показників вугілля, яке отримують компанії, особливо починаючи з другого кварталу цього року.

Загальні показники діяльності енергогенеруючої галузі у 2007 р.:

- за перший квартал 2007 року експорт української електроенергії виріс відразу на 30% (до 2,9 млрд. кВт.-год), у тому числі 831 млн кВт.-год -в Росію, 612 млн. кВт.-год – в Молдову, та ще 264 млн. кВт.-год було поставлено у Білорусь;
- у січні-червні теплові електростанції енергегенеруючих компаній, які входять до складу НАК «Енергетична компанія України» зменшили споживання газу на 43,11% або на 0,3694 млрд кубометрів проти аналогічного періоду 2006 року до 0,487 млрд кубометрів;
- в галузі готується приватизація;
- передбачається проведення додаткової емісії генеруючих компаній з спрямуванням залучених коштів на оновлення їх активів (знос основних фондів цих компаній складає 92% за даними Ю. Бойко);
- існує високий попит на українську електроенергію за кордоном, що підтверджується вдалим аукціоном з продажу потужностей Бурштинського енергоострову, який здійснює експорт електроенергії.

Висновок

Акції наведених енергогенеруючих компаній України мають значний потенціал росту у довгостроковій перспективі.

Рекомендації:

КУПУВАТИ SEEN	Поточна ціна	22,0 грн.
	Справедлива ціна	50,2 грн.
	Потенціал росту	128%
КУПУВАТИ DNEN	Поточна ціна	1717,5 грн.
	Справедлива ціна	3503,7 грн.
	Потенціал росту	104%
КУПУВАТИ ZAEN	Поточна ціна	544,9 грн.
	Справедлива ціна	1122,5 грн.
	Потенціал росту	106%
КУПУВАТИ DOEN	Поточна ціна	142,8 грн.
	Справедлива ціна	300,0 грн.
	Потенціал росту	110%

**Керівник корпоративно-аналітичного відділу
ВАТ «Автоальянс – XXI сторіччя»**

Рудненко Т.Б.

Старший аналітик

Курило Л.В.