

Московская теплосетевая компания: компания нужна Газпрому

Евгений Буланов
Тел.: +7 (495) 660-14-37 (доб. 122)
bulanov@gazfin.ru

Мы начинаем анализ акций Московской теплосетевой компании (МТК) и рекомендуем их ПОКУПАТЬ. МТК является крупнейшей энергетической компанией на рынке передачи тепловой энергии в России, обеспечивает теплоснабжением потребителей Москвы и ряда городов ближнего Подмосковья. Протяженность тепловых сетей компании составляет 4 818 п. км. (на 01.01.2010). Почти 95% акций МТК принадлежит Московской объединенной энергетической компании (МОЭК), которая, в свою очередь, находится под контролем правительства Москвы. В настоящее время МТК размещает свыше 11 млрд. акций по цене 0.75 руб. за одну бумагу. Размещение проходит в пользу правительства Москвы, которое выкупит основную часть допэмиссии, внося в оплату акций теплосетевые активы московского региона, и после размещения будет напрямую владеть 27-28% акций компании.

В конце октября 2010 г. представители Газпром Энергохолдинга сообщили о заинтересованности в приобретении контрольного пакета в МТК. По нашему мнению, интерес газовой монополии к МТК является основным драйвером роста акций. Поддержку бумагам компании может оказывать цена размещения в пользу правительства Москвы, а также существенный рост финансовых показателей в 2010 г., значительная величина чистых активов и цена в рамках оферты (0.9761 руб.), по которой два года назад МОЭК выкупал акции у миноритариев МТК. Цену в 0.9761 руб. мы устанавливаем в качестве индикативной целевой цены акций МТК.

За 9 месяцев 2010 г. операционная и чистая прибыль МТК выросла на 101% и 138% – до 1.499 млрд. руб. и 1.356 млрд. руб. соответственно. Рост финансовых показателей МТК был связан с ростом тарифов на передачу тепловой энергии (на 24%) и низкой температурой в первые месяцы 2010 г. Принимая во внимание ежегодный рост тарифов на передачу тепловой энергии можно рассчитывать на сильные финансовые результаты компании в 2011 г. и последующие годы.

Финансовые результаты за последние 11 кварталов, РСБУ (млн. руб.)

	1 кв. 2008	2 кв. 2008	3 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	1 кв. 2010	2 кв. 2010	3 кв. 2010
Выручка	6 998	2 327	1 390	5 905	8 898	3 175	1 594	7 396	12 678	3 437	1 884
Операц. приб.	3 579	-1 060	-2 412	1 774	4 463	-875	-2 842	2 582	7 443	-1 725	-4 220
Чистая приб.	2 590	-988	-2 016	1 174	3 491	-694	-2 226	1 518	5 934	-1 272	-3 305
EPS (руб.)	0.092	-0.035	-0.071	0.042	0.124	-0.025	-0.079	0.054	0.210	-0.045	-0.117
Опер. рентаб., %	51	-46	-174	30	50	-28	-178	35	59	-50	-224
Чист. рентаб., %	37	-42	-145	20	39	-22	-140	21	47	-37	-175

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

Чистые активы достигли 27.5 млрд. руб. Благодаря переоценке основных средств чистые активы МТК выросли до 27.5 млрд. руб. (на 30.09.2010). Также стоит отметить комфортную долговую нагрузку компании: на конец третьего квартала чистый долг составлял всего 2.618 млрд. руб., что мы расцениваем как незначительную величину, учитывая тот факт, что традиционно на летний период приходится максимальные расходы, связанные с ремонтом оборудования, а максимальную выручку компания получает только зимой.

Инвестиционное заключение

Основным драйвером роста акций МТК мы считаем интерес со стороны Газпрома, а основным вопросом для инвесторов – цена, по которой монополия готова приобрести МТК. Учитывая уникальность компании, а также стабильный баланс и сильные результаты последних лет, мы считаем что акции компании могут быть приобретены с премией к текущей рыночной цене. В качестве целевой цены мы устанавливаем цену в 0.9761 руб. за одну акцию. При такой цене показатель P/E 2010П составляет вполне комфортную величину – 8.47.

Московская теплосетевая компания	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер	MSSV
Справедливая цена АО (\$)	0.0315
Текущая цена АО (\$)*	0.0245
Потенциал роста АО (%)	29

*цена закрытия на ММВБ (0.758 руб.) на 15.11.2010 в пересчете в USD

Инвестиционные характеристики
Крупнейшая теплосетевая компания в РФ
Протяженность тепл. сетей – 4 818 п. км.
Численность сотрудников – 3 170 чел.
Чист. активы – 27.5 млрд. руб.
Чист. приб. за 9 мес. – 1.356 млрд. руб.
Дивиденды не выплачиваются
P/E 2010П – 6.58, EV/EBITDA 2010П – 1.92

Катализаторы роста акций
Интерес Газпром Энергохолдинга в получении контроля в компании
Рост финансовых показателей

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	0.0245
Кол-во акций АО	28 249 359 700
MCAP (\$ млн.)	690.7
Чистый долг (\$ млн.)	85.0
EV (\$ млн.)	775.7

* цена закрытия на ММВБ (0.758 руб.) на 15.11.2010 в пересчете в USD

Стр-ра акционеров (%)*	УК
МОЭК-Финанс	94.62
Прочие	5.38

*общее количество акционеров – 16 375

Оценочные характеристики			
	2008	2009	2010П
Выручка (\$ млн.)	668.3	702.1	878.8
P/S	1.03	0.98	0.79
EV/S	1.16	1.10	0.88
EBITDA (\$ млн.)	336.2	370.7	403.9
EV/EBITDA	2.31	2.09	1.92
Чист. приб. (\$ млн.)	30.52	69.62	104.96
EPS (\$)	0.0011	0.0025	0.0037
P/E	22.63	9.92	6.58
Dividends (\$)	-	-	-
Div. Yield (%)	-	-	-

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Адрес в интернете	
http://www.mosteploseti.ru	

Контактная информация

Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Алексей Ермолов

129@gazfin.ru

Руководитель департамента

Аналитик

Евгений Буланов

bulanov@gazfin.ru

Треjder

Николай Тюгаев

128@gazfin.ru

Треjder

Кирилл Вязовиченко

127@gazfin.ru

Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
Смоленскнефтепродукт: третий квартал 2010 г. принес рекордную прибыль	smnf	03.11.2010
ТрансКредитБанк: слабость акций нужно использовать для покупки	TCBN	07.09.2010
Гайский ГОК: неплохая ставка на дефицит медной руды	ggok	07.09.2010
Михайловский ГОК: уникальная ресурсная база и рекордная рентабельность	mgok	25.08.2010
Коршуновский ГОК: финансы комбината вышли из кризиса, а капитализация - нет	KOGK	29.07.2010
Московский НПЗ: завод стал центром прибыли нефтяной компании Sibir Energy?	mnpzp	20.07.2010
НК Роснефть-Алтайнефтепродукт: дешевый продавец топлива	alnp	30.06.2010
Краснодаргоргаз: в 2009 г. увеличил чистую прибыль на 218% до 291 млн. руб.	krgg	04.06.2010
Ростовоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 49%	rtbg	18.05.2010
Нижегородоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 21%	nnog	17.05.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: в первом квартале выручка выросла на 26%	smnf	06.05.2010
ХК Электрозавод: растущий энергомашиностроительный гигант	hkez	25.02.2010
Ростовоблгаз: забытый инвесторами фундаментально сильный облгаз	rtbg	02.02.2010
Коршуновский ГОК: акции могут вырасти вместе с ценами на железную руду	KOGK	19.01.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: ставка на дивиденды по префам	smnfp	20.11.2009
Обьнефтегазгеология: быстрорастущая дочка Славнефти	obne	18.11.2009
Ярославский радиозавод: ставка на высокие дивиденды по префам	yarzp	21.10.2009
Нижегородоблгаз: ставка на cash и рост тарифов на газ	nnog	19.10.2009

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако ИК Газфинтраст не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в данном обзоре, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции. Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.