

Киевэнерго

Компания сокращает убытки в I кв. 2010 г.

19 мая 2010 г.

Энергораспределение

	Sales (\$млн.)	EBITDA (\$млн.)	Net income (\$млн.)	P/S	EV/EBITDA	P/E
2008	1 126.1	-14.1	-112.6	0.23	neg.	neg.
2009	823.2	79.9	-16.7	0.32	4.25	neg.
01.04.2009-31.03.2010	935.7	91.7	-2.0	0.28	3.71	neg.

Источники: данные компании, расчеты UFC Capital.

«Киевэнерго» – одно из крупнейших украинских предприятий в своей отрасли, которое кроме поставки и передачи электроэнергии по сетям занимается ее генерацией и предоставляет услуги теплоснабжения. Установленная мощность генерирующих мощностей компании составляет 1200 МВт, суммарная тепловая мощность – около 8500 Гкал/ч, а протяженность линий электропередач – 11.2 тыс. км.

- ▶ Привлекательность столичного региона с точки зрения энергопотребления обусловила заинтересованность целого ряда бизнес-групп в приобретении контроля над «Киевэнерго». Контрольный пакет акций остается в руках у государственной НАК ЭКУ, однако эту долю правительство намерено продать после возобновления приватизации электроэнергетики в Украине.
- ▶ Одним из претендентов на госпакет является компания ДТЭК. По данным СМИ, ей уже принадлежит более 40% акций общества.
- ▶ «Нерыночность» тарифов на тепловую энергию, которую производит компания, вынуждает ее ежегодно требовать от города возмещение разницы между тарифом и себестоимостью. Несвоевременность и неполный объем данной компенсации вызывает целый ряд проблем между «Киевэнерго», «Нафтогазом Украины» и муниципалитетом.
- ▶ Одним из предлагаемых решений проблемы, связанной с убыточностью теплоснабжения, является создание компании «Киевтеплоэнерго». Однако городские чиновники и представители «Киевэнерго» расходятся во мнении о широте полномочий, которые следует передать новому обществу.
- ▶ Инвестиционная программа компании на 2009 г. составила 163.4 млн. грн., в то время как в 2010 г. ее общий объем составит 104 млн. грн.
- ▶ «Киевэнерго» в 2010 г. достигло договоренностей с Мировым банком о выделении кредита в размере до \$220 млн., который будет направлен на финансирование реабилитации и развитие системы электроснабжения Киева.
- ▶ Компания в I кв. 2010 г. нарастила продажи на 45%, показав отрицательную рентабельность. При этом как чистый, так и операционный убыток оказались гораздо меньше, чем в I кв. 2009 г.

ПОКУПАТЬ

Текущая цена: \$2.44

Справедливая цена: \$4.23

Потенциал роста: 73%

Тикеры

ПФТС / УБ / Bloomberg KIEN

Структура акционеров

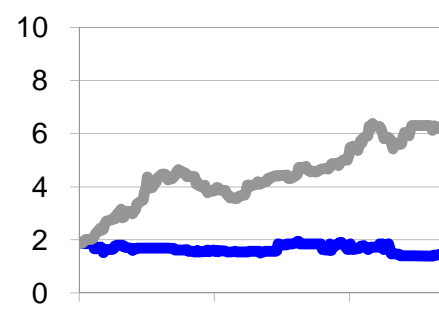
НАК «Энергетическая компания Украины»	50.0%
Bledsoe Holdings Ltd. (Кипр)	20.4%
Kapiton Trading Ltd. (Кипр)	10.1%
Другие	19.5%

Структура капитала

Количество акций	108 364 280
Капитализация, \$ млн.	264.3
Чистый долг, \$ млн.	75.7
EV, \$ млн.	340.1

Динамика курса акций, \$

Минимум за год	1.30
Максимум за год	3.03



Финансовые показатели

Баланс, \$ млн.

	31.12.2008	31.12.2009	31.03.2010
Денежные средства и их эквиваленты	14.8	18.0	29.4
Текущие финансовые инвестиции	0.0	0.0	0.0
Товарная дебиторская задолженность	86.2	158.2	231.9
Другая дебиторская задолженность	1.3	53.6	49.3
Запасы	50.7	48.2	56.7
Другие оборотные активы	16.8	17.8	25.7
Всего оборотные активы	169.8	295.8	393.1
Основные средства	212.8	327.3	332.3
Другие внеоборотные активы	108.9	57.8	59.0
Всего внеоборотные активы	321.7	385.1	391.2
Всего активы	491.5	680.9	784.3
Краткосрочные кредиты	26.9	25.7	0.0
Текущая задолженность по долгосрочным обязательствам	9.2	9.9	9.9
Товарная кредиторская задолженность	93.2	180.2	306.5
Другие текущие обязательства	123.9	117.5	123.8
Всего краткосрочные обязательства	253.2	333.3	440.1
Долгосрочные кредиты банков	105.2	95.5	95.3
Другие долгосрочные финансовые обязательства	0.0	0.0	0.0
Другие долгосрочные обязательства	9.1	14.6	16.6
Всего долгосрочные обязательства	114.3	110.1	111.9
Уставный капитал	3.5	3.4	3.4
Нераспределённая прибыль	-54.7	-61.9	-72.2
Другой собственный капитал	175.2	296.1	301.1
Всего собственный капитал	124.0	237.5	232.3
Всего собственный капитал и обязательства	491.5	680.9	784.3

Источники: данные компании, расчёты UFC Capital.

Отчет о финансовых результатах, \$ млн.

	2008	2009	01.04.2009- 31.04.2010
Объём продаж (чистый доход)	1 126.1	823.2	935.7
Себестоимость реализованной продукции	1 199.8	981.3	1 041.6
Валовая прибыль (убыток)	-73.7	-158.1	-105.9
Другие операционные доходы	115.1	255.8	230.4
Административные и другие операционные расходы	55.5	17.7	32.7
ЕБИТДА	-14.1	79.9	91.7
Амортизация	24.1	20.5	20.7
Прибыль (убыток) от операционной деятельности	-38.3	59.5	71.0
Другие доходы	10.5	14.1	15.6
Финансовые расходы	11.8	7.6	6.5
Другие расходы	73.0	65.2	64.9
Результат от обычной деятельности до налогообложения	-112.6	0.7	15.2
Налог на прибыль от обычной деятельности	0.0	17.4	17.2
Чистая прибыль (убыток) от обычной деятельности	-112.6	-16.7	-2.0

Источники: данные компании, расчёты UFC Capital.

Показатели рентабельности

	2008	2009	01.04.2009- 31.04.2010
Gross Margin	-6.5%	-19.2%	-11.3%
EBITDA Margin	-1.3%	9.7%	9.8%
Operating Margin	-3.4%	7.2%	7.6%
Net Margin	-10.0%	-2.0%	-0.2%

Ликвидность

	31.12.2008	31.12.2009	31.03.2010
Current Ratio	0.67	0.89	0.89
Quick Ratio	0.40	0.53	0.59
Cash Ratio	0.06	0.05	0.07

Структура капитала

	31.12.2008	31.12.2009	31.03.2010
Assets/Equity	3.96	2.87	3.38
Net Interest-Bearing Debt/Equity	1.02	0.48	0.33

Оборачиваемость

	2008	2009	01.04.2009- 31.04.2010
Оборачиваемость дебиторской задолженности	11.89	6.74	5.09
Оборачиваемость запасов	18.52	19.85	19.23
Оборачиваемость кредиторской задолженности	18.39	7.18	4.12
Оборачиваемость основных активов	4.30	3.05	3.43
Оборачиваемость собственного капитала	5.50	4.55	5.56
Оборачиваемость активов	1.99	1.40	1.37

Источники: данные компании, расчёты UFC Capital.

ООО «Украинский фондовый центр»
01034, Украина, г. Киев, ул. Владимирская 47, офис 1
тел.: +380 (44) 391-37-78 факс: +380 (44) 391-37-79
<http://www.ufc-capital.com>

Михаил Дорфман
Управляющий партнер
dorfman@ufc-capital.com

Владимир Ланда
Начальник аналитического отдела
landa@ufc-capital.com

Виталий Горовой
Старший аналитик
gorovoy@ufc-capital.com

Артём Кость
Старший аналитик
kost@ufc-capital.com

Дмитрий Олейник
Ассистент
oliynyk@ufc-capital.com

Александр Лышень
Переводчик
lyshen@ufc-capital.com

© 2010 ООО «Украинский фондовый центр». Все права защищены.
Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала.
Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из надежных источников.
Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.