

Будет ли продана Квадра?

	2011	2012(ожд.)	2013(ожд.)	2014(ожд.)	2015(ожд.)	2016(ожд.)
Выручка (общая)	40243	41508	45525	53101	58664	63823
Амортизация	2962	3376	3072	3541	3955	3965
Операционная прибыль	1685	869	1742	1926	1620	3925
ЕВITDA	4591	3831	5118	4997	5160	7879
маржа по ЕВITDA	11%	9%	11%	9%	9%	12%
Чистая прибыль	880	594	100	-624	1220	2676

Примечание: все цифры в млн. рублей

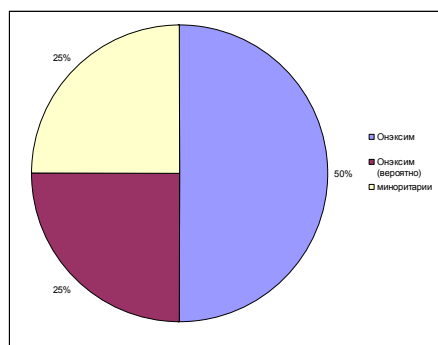
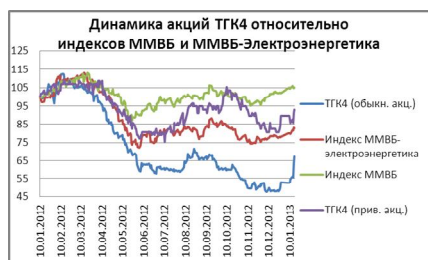
ТГК4 (Квадра)

тикер	TGKD
Текущая цена, руб.	0,0049
Кол-во акций, шт.	1912
Рыночная капитализация, млрд. руб.	9,56
EV, млрд. руб.	19,12
Старая справедливая цена, руб. за акцию	0,0066
Новая справедливая цена, руб. за акцию	0,0115
Потенциал роста, %	134%
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

Сегодня в газете "Ведомости" со ссылкой на источник, близкий к газовому монополисту, вышла статья относительно ведущихся переговоров по покупке пакета Онэксима в ТГК4 (Квадра) ГазпромЭнергохолдингом (ГЭХ) через Мосэнерго. В предверии этой новости акции выросли со своих исторических низов в конце прошлого года на 40% на высоких объемах.

• Источник "Ведомостей" в ГЭХе сообщил, что переговоры о покупке 50% идут больше месяца при обсуждаемой цене продажи по текущим рыночным (или немного выше) уровням. Вообще, уже давно ходили слухи, что Онэксим ищет покупателя на свою, пожалуй, самую неудачную инвестицию (в 2008 году Онэксим купил 50% акций компании за 26 млрд. рублей или 0,027 рубля за обыкновенную акцию). В частности, в 2011 году ИнтерРао уже пыталось купить 75% компании (оценка принадлежащих компании акций тогда находилась на уровне 0,0138 рубля за 1 обыкновенную акцию), но ФАС (Федеральная антимонопольная служба) заблокировала сделку, сославшись на усиление монополизма в центральной России со стороны ГЭХа, уже владеющего Мосэнерго и ОГК2.

• Мы предполагаем, что, итоговый коэффициент EV/ЕВITDA 12-13 годов будет в диапазоне 5-7. Исходя из ожидаемой нами ЕВITDA в 2012-2013 годах на уровне 5 млрд. рублей +0,5 млрд. рублей и величины чистого долга на уровне 9,5 и 17,8 млрд. рублей на конец 2012 и 2013 годов соответственно, мы ожидаем, что итоговая цена продажи составит порядка 17-27 млрд. рублей (обыкновенные акции) или 0,0089-0,014 рубля за 1 обыкновенную акцию (при условии оценки привилегированных акций на уровне обыкновенных). Кроме того, наша DCF-оценка показывает как раз середину означенного диапазона (исключая стоимость теплосетей), что говорит о высокой вероятности нахождения конечной цены в указанном диапазоне.



• Мы считаем, что Мосэнерго (как действительно наиболее “денежный” представитель ГЭХа на текущий момент) все-таки, если и купит деньгами, то скорее 75% акций, принадлежащих Онэксиму (50% в 2008 году + ориентировочно 25% в 2009-2010 годах у крупных миноритариев, которые так и не дождались оферты в 2008 году). В результате, по нашей оценке, средняя стоимость покупки Онэксимом ТГК4 составила порядка 40 млрд. рублей за всю компанию, т.е. при продаже потери от инвестиций составят порядка 30-60%. Что касается миноритариев, то, вероятно, им предложат на выбор: выкуп акций за деньги (цена которого будет находиться между полугодовой скользящей средней и ценой продажи акций Онэксимом) или конвертацию в акции Мосэнерго (ориентировочная справедливая цена при оценке может составить 2,5-3 рубля за акцию Мосэнерго). Условия конвертации, скорее всего, будут более выгодными для миноритариев, так как Мосэнерго скоро может потратить очень крупную для компании сумму на покупку МОЭКа.

• В целом, мы считаем, что новость умеренно негативна для акций Мосэнерго в краткосрочной перспективе (так как текущая оценка мультипликатора EV/EBITDA 2013 года стоимости покупки ТГК4 выше текущей рыночной стоимости акций Мосэнерго (5-7 против 3,8)) и позитивна в долгосрочной перспективе (так как покупка позволит сделать крупную ставку в теплосетевом бизнесе (более 4500 километров тепловых труб) в преддверии возможного перехода ряда областей на RAB-регулирование, начиная с 2014 года). В то же время, акции Квадры, вероятно, уже прошли фазу первичного инсайдерского роста и в ближайшие 3-6 месяцев лягут в боковик (в границах от полугодовой скользящей средней, находящейся сейчас на уровне 0,0043 рубля за акцию, до ориентировочно сегодняшних максимумов) в ожидании окончания переговоров, due diligence и опубликования подробностей поглощения. По окончании этого периода, акции ТГК4 вырастут до наибольшей из величин цены выкупа акции или цены конвертации в акции Мосэнерго. Мы считаем, что акции ТГК4 являются более дешевым потенциальным входом в акции Мосэнерго, чем их текущая цена. При этом, стоит отметить, что акции Мосэнерго могут показать более выразительную динамику, чем акции Квадры, если вопрос относительно покупки МОЭКа и закрытия котельных будет скорее выгоден для ГЭХа и реализован ранее объявления коэффициента обмена акций ТГК4 на акции Мосэнерго.

• В итоге, мы советуем ПОКУПАТЬ обыкновенные акции ТГК4 (Квадра) с целью в диапазоне 0,0089-0,014 рубля за акцию на перспективу ближайшего года.

Аналитический отдел + 7 (495) 937 3363**Солодин Дмитрий**

Технический анализ
тел.: +7 (495) 933-32-34
solodin@itinvest.ru

Самарец Ольга

Потребительский сектор
доб. тел.: 6170
samarets@prsp.ru

Наумов Александр

Электроэнергетический сектор
доб. тел.: 2455
anaumov@prsp.ru

Егишянц Сергей

Макроэкономика, мировые рынки
тел.: +7 (495) 933-32-34
egishynts@itinvest.ru

Трейдинг + 7 (495) 937 3363**Лобанов Александр**

Начальник отдела
lobjr@prsp.ru

Кузнецова Ирина

kuznetsova@prsp.ru

Зуев Дмитрий

zouev@prsp.ru

Билялов Энвер

bilyalov@prsp.ru

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - ПРОСПЕКТ»

119180, Москва, 1-й Голутвинский пер., д. 6

Тел.: +7 (495) 937 3363

Факс: +7 (495) 937 3360

www.prsp.ru

www.itinvest.ru

www.prospect.com.ua

www.plasma-prospect.com

Представленная информация базируется на достоверных источниках.

Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях. Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» не несет ответственности за точность представленных данных.

Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг.

Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете.

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний.

Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат Брокерской группе «Ай Ти Инвест - ПРОСПЕКТ».

Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения Брокерской группы «Ай Ти Инвест - Проспект» не допускается.