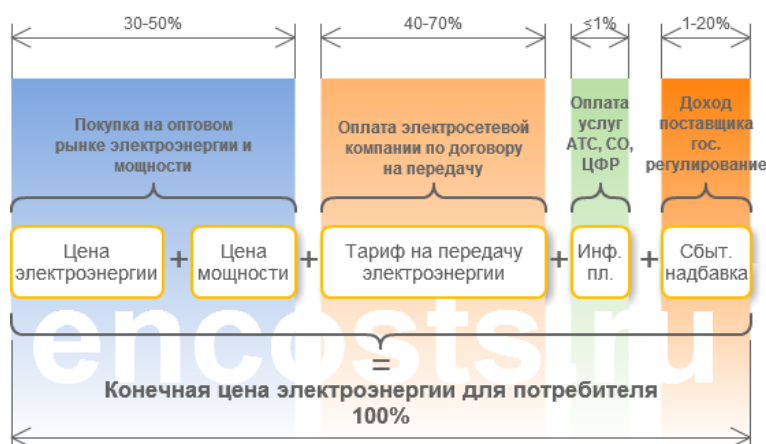


- Энергосбытовая компания с высокой дивидендной доходностью, которая предположительно выиграет от реформы «Эталонный Сбыт»

Краткое описание

- Акции ПермьЭнергосбыта – неликвидны (в особенности обыкновенные акции). У меня есть большая позиция в привилегированных акциях ПермьЭнергосбыта, поэтому я в теории даже заинтересован, чтобы все начали покупать акции (20% от моего портфеля, средняя цена 76 руб.). Тем не менее, я считаю эти акции при текущих ценах хорошей покупкой. Действуйте на свой страх и риск и не забывайте про калькулятор, как советует основатель Alenka Capital.
- Энергосбыты это те компании, которым вы платите за электроэнергию в своих домах и это те самые компании, которые больше других страдают от того, что вы не платите за электроэнергию ☺
- Допустим вы платите 100%, из этих 100%, например 90% идет в пользу генерирующих компаний и сетевых компаний. Остальное (называется «надбавка» сбыта) идет в карман сбыту
- Надо понимать, что сбыт по сути не имеет каких-то весомых активов. Это офис + большой штат сотрудников, которые заключают договора и стрясывают с плохих потребителей деньги и т.п.
- Есть энергосбыты гарантирующие (далее «ГП», их надбавки государство регулирует), а есть частные. Все что обращается на Московской бирже – это все региональные ГП. Я не видел, чтобы этот сектор кто-то анализировал, все воспринимают этот сегмент как «треш какой-то»
- Соответственно, эти товарищи во многом правы, большинство ГП – ужасно неэффективны («треш»), их спасает только высокая сбытовая надбавка, которую им «разрешает» иметь региональная энергетическая комиссия. В эту высокую надбавку они запихивают свои кости и умудряются не тонуть
- Сейчас государство приняло реформу «Эталонный Сбыт» (писать много не хочу, гуглите), которая будет заключаться в том, что в пределах определенных групп надбавки ГП должны быть примерно одинаковыми (плюс реформа вводит понятие «прибыли» для ГП – раньше такого не было). Соответственно должен исчезнуть большой перекосяк в надбавках с 2019 г.. От этой реформы должны выиграть эффективные ГП.
- Собственно среди публичных ГП я нашел, на мой взгляд, эффективный ГП, который к тому же показывает очень высокую дивидендную доходность с почти 100% payout'ом и имеет понятных акционеров – это ПермьЭнергосбыт

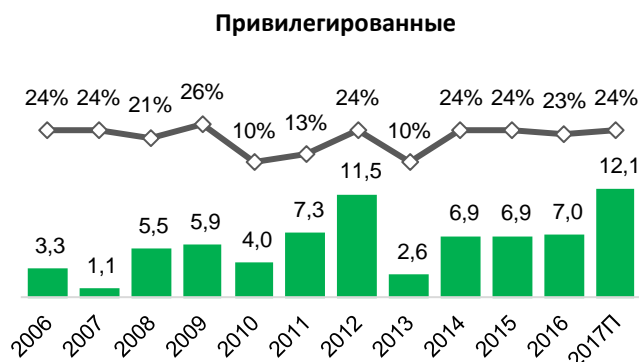
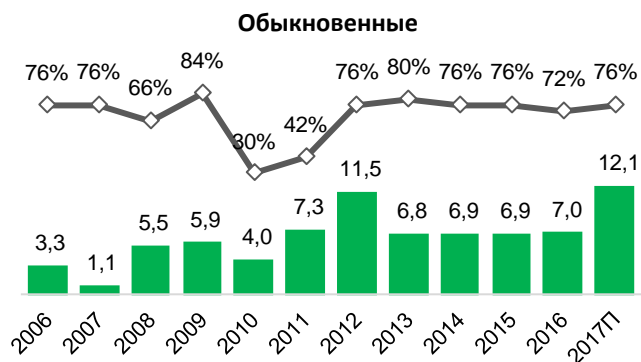


- Энергосбытовая компания с высокой дивидендной доходностью, которая предположительно выиграет от реформы «Эталонный Сбыт»

Инвестиционная идея

- Пермэнергосбыт – единственный ГП на территории Пермского края (большого промышленного региона). Общую информацию сможете найти в годовом отчете (он довольно нормальный). Компания отчитывается по РСБУ и МСФО и что особенно важно – обе отчетности очень «близки», в том числе по чистой прибыли.
- В 2017 г. компания (9 мес. по РСБУ и 6 мес. по МСФО) показала двукратный рост чистой прибыли. Прибыль за 9 мес. по РСБУ = 397 млн руб., прибыль за 4ый квартал 2016 = 178 млн руб. Если предположить, что в 4 кв. 2017 г. компания сработает не хуже, то чистая прибыль составит 575 млн руб. и любители дивидендов сейчас получают оргазм: дивидендная доходность по обеим типам акций должна составить около 15%
- Внизу приведены исторические цифры по выплатам – как видим, компания исправно платит почти всю прибыль на дивиденды (100% payout за исключением ряда годов). Собственно, энергосбыт это такой бизнес, где тебе не нужно копить кэш, чтобы делать CAPEX или еще что-то. То есть, вся прибыль может быть направлена на распределение на дивиденды
- Также, Компания в 2016-2017 гг. активизировала борьбу с неплательщиками (видно из таблицы по судам), начав штамповать иски.
- Компания не выглядит дорогой (P/E РСБУ LTM: 6,8x; МСФО LTM: 8,7x)
- Два ключевых совладельца – Андрей Киташев и Роман Ленков – докупают акции. Другие акционеры – это Ренова на 38% и еще два физика-инсайдера на 7%. Прочие акционеры: около 14%
- Также компания должна выиграть от реформы «Эталонный сбыт» (см следующую страницу)

Прибыль и выплата дивидендов (дивиденды на акцию, руб. и payout, %)



Доли инсайдеров

	Андрей Киташев	Роман Ленков
30.06.2014	32,05%	2,60%
30.06.2015	32,32%	2,11%
30.06.2016	34,07%	6,29%
30.09.2017	34,35%	6,34%

Иски (млн руб.)

	Истец	Ответчик
2013	225	18
2014	575	35
2015	225	342
2016	837	51
2017	2413	374

- Энергосбытовая компания с высокой дивидендной доходностью, которая предположительно выиграет от реформы «Эталонный Сбыт»

Реформа «Эталонный сбыт»

- Пермьэнергосбыт – как я уже говорил, является эффективным поставщиком. По методике ФАС компания входит в Группу 6. Ниже приведена таблица с рассчитанными надбавками по группе, медиана по группе и медиана по 100+ другим энергосбытам, на которые я смотрел.
- Из этих данных видно, что надбавка Компании ниже среднего, как в своей группе, так и по сравнению с другими сбытами. Это значит, что Компания скорее всего выиграет от реформы, так как в ходе реформы сбыты в пределах группы «будет причислять под одну гребенку». Есть шанс, что:
 - Надбавка вырастет (даже небольшое увеличение надбавки - пойдет целиком в чистую прибыль, аля такой «операционный леверидж»)
 - Компания получит 1,5% дополнительной «предпринимательской прибыли» (сейчас рентабельность сбыта 1%, я думаю, что эта доп надбавка, если будет получена – будет также иметь очень положительный эффект)
- Эта реформа будет вводиться поэтапно. (2017 – 30%, 2018 – 50%, 2019 – 30%, 2020 – 0%). Возможно, что текущий рост прибыли Компании – это начало действия этой реформы. Посмотрите еще презентацию на сайте НП Совет Рынка «Порядок расчета сбытовых надбавок гарантирующих поставщиков».
- **В общем на этом все. Мы имеем: уже в моменте хорошую компанию с очень высокой дивидендной доходностью, рентабельность может существенно вырасти, если я не ошибся со своими предположениями относительно реформы. Инсайдеры покупают, возможно, они считают схожим образом ☺**

Надбавки сбытовых компаний в 2017 г. из группы 6

		Сбытовая надбавка в руб.			
		<150	150-670	670 - 10	10+
ОАО Астраханская энергосбытовая компания	Астрахань	257,0	236,1	160,7	94,1
ООО Русэнергосбыт	Астрахань	85,0	78,1	53,2	30,9
ОАО Вологодская сбытовая компания	Вологда	265,4	243,8	166,1	97,1
ОАО Читинская энергосбытовая компания	Забайкалье	342,7	322,7	204,7	110,5
ОАО Липецкая энергосбытовая компания	Липецк	162,9	149,7	101,9	59,7
ООО Городская энергосбытовая компания	Липецк	147,5	135,5	92,2	54,0
ООО ТНС энерго Великий Новгород	Новгород	256,9	235,9	160,7	94,1
ОАО Петербургская сбытовая компания	Омск	184,8	175,6	112,5	61,3
ОАО Пермская энергосбытовая компания	Пермь	169,9	157,5	108,3	64,0
ОАО Псковэнергосбыт	Псков	129,0	118,5	80,7	47,2
ОАО Читаэнергосбыт	Бурятия	219,8	207,1	131,3	70,8
ОАО АтомЭнергоСбыт	Смоленск	314,3	288,6	196,6	115,0
ОАО Томская энергосбытовая компания	Томск	580,3	548,4	349,3	189,2
	Медиана Группа	219,8	207,1	131,3	70,8
	Медиана прочие	231,0	213,6	144,9	84,1

Вся информация в данном документе носит исключительно информационный характер и не является рекомендацией и/или предложением к совершению сделок с любыми финансовыми инструментами. Никакая часть из представленной информации не может быть использована для принятия инвестиционных решений. Автор не несет ответственности за последствия использования информации выше, в том числе за финансовый результат (положительный или отрицательный) от сделок с любыми финансовыми инструментами. Автор оставляет за собой право изменять любые данные, в том числе ретроспективно.