

ОАО «Ленэнерго»:

ЭЛЕКТРОСЕТИ СЕВЕРНОЙ СТОЛИЦЫ

Аналитический обзор к размещению облигационного займа

декабрь 2006

14 декабря 2006 года ОАО «Ленэнерго» планирует начать размещение второго облигационного займа объемом 3 млрд. рублей и сроком обращения 5 лет.

Справедливую доходность облигаций ОАО «Ленэнерго» можно оценить в диапазоне 9.46-9.73% годовых. Данная оценка как учитывает особенности ценообразования облигаций региональных электросетевых компаний, так и включает в себя премию ко вторичному рынку, необходимость которой обусловлена состоянием первичного и вторичного рынков рублевых облигаций.

ОАО «Ленэнерго» является распределительной электросетевой компанией Санкт-Петербурга и Ленинградской области, обеспечивающей электроэнергией более 6 млн. человек и крупные промышленные предприятия региона.

Реорганизация ОАО «Ленэнерго» с оставлением за обществом электросетевого бизнеса является положительным фактором с точки зрения кредитного качества компании, поскольку снижает присущие генерации риски неблагоприятного изменения цен на энергоносители.

В числе акционеров компании – РАО ЕЭС (56%) и финский энергетический концерн Fortum Power and Heat Oy, доля которого составляет 35.45%. В 2007 году администрация города Санкт-Петербурга может войти в число акционеров компании вследствие планируемой допэмиссии акций.

По итогам 9 месяцев 2006 года активы ОАО «Ленэнерго» составили 28.2 млрд. рублей, а выручка – 6.9 млрд. рублей. По итогам 2006 года компания планирует получить выручку в размере 10.5 млрд. рублей, а чистая прибыль планируется на уровне 196 млн. рублей.

ОЦЕНКА ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ

14 декабря 2006 года ОАО «Ленэнерго» начнет размещение второго облигационного займа, основные параметры которого представлены ниже:

Параметры облигационного займа ОАО «Ленэнерго»	
Эмитент	ОАО «Ленэнерго»
Поручитель	ООО «Севзаплизинг»
Объем выпуска	3 000 000 000 рублей
Срок обращения	5 лет (1 820 дней)
Купонный период	6 месяцев (182 дня)
Депозитарий и платежный агент	НДЦ
Организаторы	Альфа-Банк, ВТБ

Средства, полученные за счет размещения облигационного займа, будут направлены на рефинансирование имеющегося у компании долга и инвестиции в развитие в равных пропорциях.

В настоящий момент на рынке обращается ограниченное количество выпусков рублевых облигаций компаний электросетевого комплекса. Крупнейшим эмитентом в этой области является ФСК ЕЭС – магистральная электросетевая компания, осуществляющая свою деятельность на всей территории России. Риск облигаций ФСК ЕЭС можно рассматривать в качестве квази-суверенного, что делает облигации компании бенчмарком для выпусков региональных распределительных сетей, к которым относится ОАО «Ленэнерго».

Ближайшим бенчмарком для ОАО «Ленэнерго» является ОАО «МОЭСК» - полный аналог эмитента, осуществляющий свою деятельность в Москве и Московской области. В сентябре 2006 года ОАО «МОЭСК» разместило дебютный выпуск облигаций на сумму 6 млрд. рублей сроком обращения 5 лет. В настоящий момент бумаги еще не вышли на вторичные торги, но, исходя из форвардных котировок на уровне 100.75% от номинала, доходность бумаги можно оценить на уровне 8.01% годовых.

Ниже представлены параметры облигаций ФСК ЕЭС и ОАО «МОЭСК»:

Выпуск	Объем, млн. руб.	Дюрация, лет	Доходность	Спрэд к ОФЗ за 10 дней	Среднедневной объем торгов, млн. руб.
ФСК ЕЭС 1	5 000	0,97	6,47%	70	116
ФСК ЕЭС 2	7 000	3,04	7,22%	100	372
ФСК ЕЭС 3	7 000	1,85	7,20%	115	309
ФСК ЕЭС 4	6 000	4,11	7,43%	108	Н/д
МОЭСК 1 (fwd)	6 000	3,97	8,01%	165	Н/д

Спрэд облигаций ОАО «МОЭСК» к кривой доходности ФСК ЕЭС составляет на сегодняшний день порядка 65 б.п. С нашей точки зрения, факт наличия и размер данного спреда являются следствием двух факторов:

- ОАО «МОЭСК» является региональной электросетевой компанией, тогда как ФСК ЕЭС работает на всей территории России, благодаря чему ФСК ЕЭС воспринимается инвесторами как компания, несущая квази-суверенный риск, тогда как ОАО «МОЭСК», работая исключительно в Московском регионе, обладает «региональным статусом».
- ФСК ЕЭС имеет международные кредитные рейтинги, в т.ч. инвестиционный рейтинг от агентства Moody's, что позволяет компании привлекать к своим облигациям интерес со стороны иностранных инвесторов.

При оценке облигаций ОАО «Ленэнерго» имеет смысл ориентироваться на текущий спрэд бумаг ОАО «МОЭСК» к ОФЗ, составляющий порядка 165 б.п., в качестве базовой премии. При этом дополнительная премия сверх рыночного спреда облигаций ОАО «МОЭСК» определяется региональными факторами, кредитным качеством компании и текущим состоянием рынка рублевых облигаций.

Региональный компонент дополнительной премии, с нашей точки зрения, можно определить, основываясь на сравнении доходности облигаций регионов, в которых ведут свою деятельность ОАО «Ленэнерго» и ОАО «МОЭСК». В настоящий момент средний уровень спреда по корзине долгосрочных бумаг Москвы и Московской области к ОФЗ составляет порядка 45 б.п. В то же время средний спрэд корзины долгосрочных облигаций Санкт-Петербурга и Ленинградской области к кривой доходности ОФЗ можно оценить на уровне 85 б.п. Таким образом, региональный компонент дополнительной премии можно оценить на уровне 40 б.п.

При оценке компонента дополнительной премии, отражающего относительное кредитное качество ОАО «Ленэнерго» в сравнении с ОАО «МОЭСК», необходимо обратить внимание на то, что ОАО «МОЭСК» обладает большим масштабом бизнеса, более высокой рентабельностью и меньшей долговой нагрузкой по сравнению с ОАО «Ленэнерго». В то же время, характер бизнеса компаний, а также стабильность генерируемых денежных потоков, должны оказать «смягчающий» эффект на требуемую инвесторами премии за относительное кредитное качество.

Кроме того, нельзя не отметить, что единообразные стремления региональных властей как Московского, так и Санкт-Петербургского регионов к развитию региональных электросетевых комплексов являются веским основанием для того, чтобы рассматривать бизнесы ОАО «Ленэнерго» и ОАО «МОЭСК» в качестве стабильных и кредитоспособных в среднесрочной перспективе. С учетом вышесказанного, размер премии за относительное кредитное качество может составить 40-50 б.п.

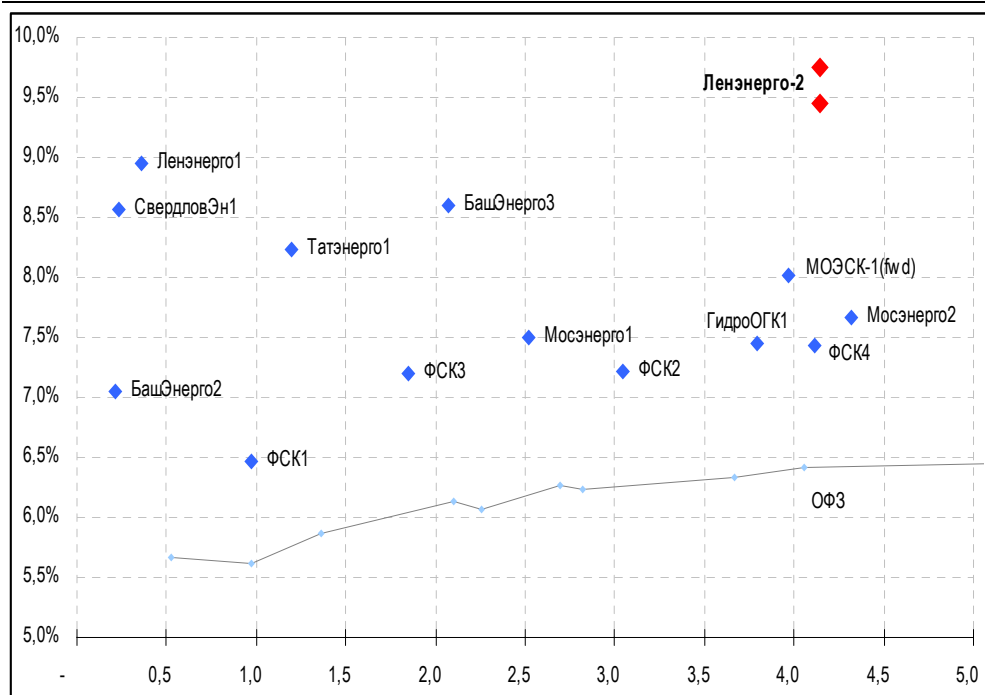
Наконец, оценивая рыночный компонент дополнительной премии, мы принимаем во внимание два фактора: ликвидность и объем первичных размещений. С точки зрения ликвидности, в настоящий момент ситуация является достаточно неблагоприятной: ставки овернайт находятся на уровне 5-6% годовых при нормальном уровне в 1-3% годовых. При этом на относительно невысокий уровень ликвидности накладывается и существенный объем первичных размещений рублевых облигаций, который до конца текущего года может составить 70-80 млрд. рублей. Исходя из вышесказанного, размер рыночного компонента дополнительной премии мы оцениваем в размере 40-50 б.п.

Таким образом, общий размер дополнительной премии к спреду облигаций ОАО «МОЭСК» мы оцениваем на уровне 120-140 б.п., а общий размер премии к кривой доходности ОФЗ – на уровне 309-339 б.п.

С учетом текущего уровня ставок по 5-летним ОФЗ на уровне порядка 6.36% годовых, **мы оцениваем справедливую доходность второго облигационного займа ОАО «Ленэнерго» в диапазоне 9.45-9.75% годовых**, что соответствует ставке купона на уровне 9.24-9.52% годовых.

Ниже представлено позиционирование облигаций ОАО «Ленэнерго»:

Позиционирование облигационного займа ОАО «Ленэнерго»



Источник: Альфа-Банк, ВТБ

Факторами инвестиционной привлекательности облигационного займа ОАО «Ленэнерго» являются:

- Существенное снижение операционного риска ОАО «Ленэнерго» после реорганизации вследствие выделения электросетевого бизнеса, не подверженного, в отличие от генерации, рискам негативного изменения цен на энергоносители.
- Возможность осуществления допэмиссии в размере 25% и продажа пакета администрации Санкт-Петербурга, что, во-первых, улучшит уровень ликвидности компании, а во-вторых, обеспечит государственную поддержку.
- Поддержка со стороны Правительства Санкт-Петербурга и совместная реализация программы развития электросетевого комплекса Санкт-Петербурга и Ленинградской области.
- Наличие в структуре акционеров ОАО «Ленэнерго» зарубежного стратегического инвестора и перспектива появления администрации Санкт-Петербурга в числе одного из мажоритарных акционеров компании.
- Тарифная политика, направленная на максимально эффективное финансирование инвестиционной программы за счет платы за присоединения потребителей к электросетям.
- Высокий уровень ликвидности компании вследствие продажи пакета акций ОАО «ПГК» за 3.95 млрд. рублей.
- Инвестиционно привлекательный и динамично развивающийся основной регион деятельности компании.
- Наличие премии к облигациям ОАО «МОЭСК», включающей в себя, помимо регионального и кредитного компонентов, премию ко вторичному рынку.

КРАТКИЙ ОБЗОР ОАО «ЛЕНЭНЕРГО»

ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ О КОМПАНИИ

ОАО «Ленэнерго» как электросетевая компания появилась 1 октября 2005 года, когда в рамках реформирования российской энергетики был завершен последний этап реорганизации ОАО «Ленэнерго», ранее представлявшего собой энергокомпанию «полного цикла».

В результате проведенной реорганизации за ОАО «Ленэнерго» были закреплены распределительные электрические сети и активы Регионального диспетчерского управления, переданные в аренду ОАО «Системный оператор – Центральное диспетчерское управление ЕЭС».

Генерация перешла в ОАО «Петербургская генерирующая компания» (ОАО «ПГК»), которая осуществляет производство электрической и тепловой энергии и поставку тепловой энергии потребителям. В ОАО «ПГК» были переданы электростанции ОАО «Ленэнерго» и тепловые сети. Генерирующие активы ОАО «ПГК» наряду с активами региональной генерирующей компании, созданной на базе ОАО «Колэнерго», и активами ОАО «Карелэнергогенерация» вошли в состав ОАО «ТГК-1».

Таким образом, на сегодняшний день **ОАО «Ленэнерго» – это региональная электросетевая компания, работающая в северо-западном регионе РФ.** Компания обслуживает два крупных субъекта РФ – город Санкт-Петербург и Ленинградскую область, на территории которых проживает свыше 6 млн. человек и расположены крупные промышленные предприятия.

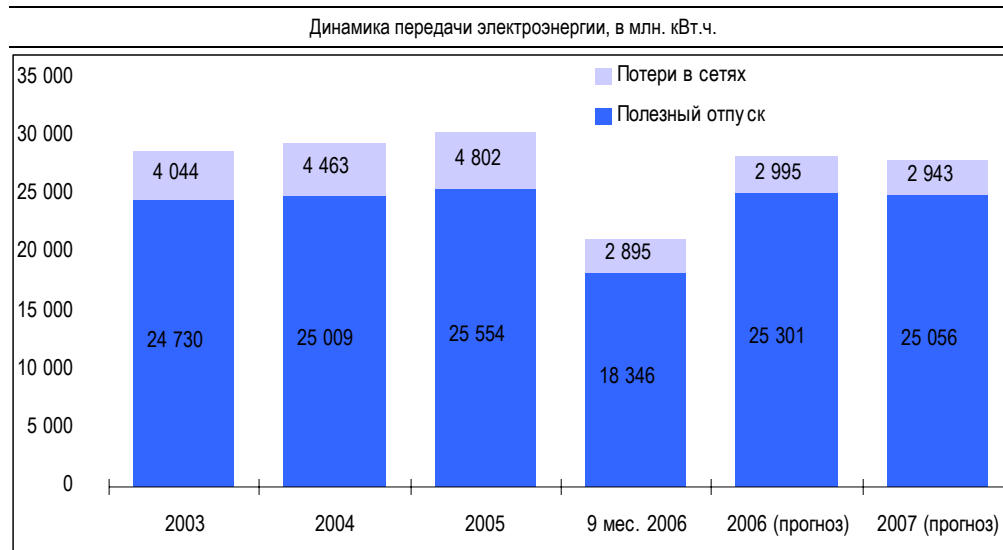
Основным акционером ОАО «Ленэнерго» является РАО ЕЭС, которому принадлежит 56% акций компании. Также крупным акционером ОАО «Ленэнерго» является финский энергетический концерн Fortum Power and Heat Oy, доля которого составляет 35.45%.

Присутствие иностранного стратегического инвестора в структуре акционеров ОАО «Ленэнерго» оказало существенное положительное влияние на уровень корпоративного управления в компании, а также на уровень ее информационной прозрачности.

В июле 2007 года ОАО «Ленэнерго» планирует провести доэмиссию акций, в результате которой администрация Санкт-Петербурга станет владельцем 25%+1 акции компании.

Основным направлением деятельности ОАО «Ленэнерго» является передача электрической энергии через распределительные сети собственного электросетевого комплекса. Большая часть распределяемой ОАО «Ленэнерго» электроэнергии приходится на Санкт-Петербург (порядка 65% от суммарного полезного отпуска).

Ниже представлена динамика передачи электроэнергии по сетям ОАО «Ленэнерго»:



Источник: ОАО «Ленэнерго»

ЭЛЕКТРОСЕТЕВОЙ КОМПЛЕКС

Электросетевой комплекс ОАО «Ленэнерго» представлен воздушными линиями электропередач общей протяженностью свыше 35 тыс. км., кабельными линиями электропередач общей протяженностью порядка 15.9 тыс. км., а также более 13.2 тыс. подстанций различного напряжения.

Ниже представлена краткая характеристика предприятий электрических сетей, входящих в состав ОАО «Ленэнерго»:

Кабельная сеть (КС)

Районы электроснабжения	Санкт-Петербург
Тип электросети	Кабельные линии напряжением 0,4-110 кВ.
Протяженность воздушных ЛЭП	40 км.
Протяженность кабельных ЛЭП	14 299 км.
Подстанции (ПС)	1 ПС напряжением 35 кВ и 5 814 ПС напряжением 10/0,4 кВ
Численность персонала	1 106 человек

Выборгские электрические сети

Районы электроснабжения	Выборгский и Приозерский районы
Тип электросети	ЛЭП напряжением 0,4-110 кВ
Протяженность воздушных ЛЭП	5 908 км.
Протяженность кабельных ЛЭП	239 км.
Подстанции (ПС)	41 ПС напряжением 35-110 кВ и 1 021 ПС напряжением 10/0,4 кВ
Численность персонала	466 человек

Гатчинские электрические сети

Районы электроснабжения	Гатчинский, Ломоносовский, Тосненский, часть Волосовского и Кингисеппского районов Ленинградской области
Тип электросети	ЛЭП напряжением 0,4-110 кВ
Протяженность воздушных ЛЭП	6 754 км.

Протяженность кабельных ЛЭП	585 км.
Подстанции (ПС)	76 ПС напряжением 35-110 кВ и 1 403 ПС напряжением 6-10/0,4 кВ
Численность персонала	466 человек
Основные абоненты	80 тыс. частных абонентов, 13 птицефабрик, компании «Кризо», «Буревестник», Институт ядерной физики, электрифицированный ж/д транспорт, Ленинградская АЭС

Кингисеппские электрические сети

Районы электроснабжения	Кингисеппский, Сланцевский, Волосовский районы Ленинградской области
Тип электросети	ЛЭП напряжением 0,4-110 кВ
Протяженность воздушных ЛЭП	4 391 км.
Протяженность кабельных ЛЭП	31 км.
Подстанции (ПС)	32 ПС напряжением 35-110 кВ и 960 ПС напряжением 6-10/0,4 кВ
Численность персонала	309 человек

Лодейнопольские электрические сети

Районы электроснабжения	Лодейнопольский и Подпорожский районы Ленинградской области
Тип электросети	ЛЭП напряжением 0,4-110 кВ
Протяженность воздушных ЛЭП	2 678 км.
Протяженность кабельных ЛЭП	31 км.
Подстанции (ПС)	20 ПС напряжением 35-110 кВ и 373 ПС напряжением 6-10/0,4 кВ
Численность персонала	189 человек

Лужские электрические сети

Районы электроснабжения	Г. Луги и Лужский район Ленинградской области
Тип электросети	ЛЭП напряжением 0,4-110 кВ
Протяженность воздушных ЛЭП	3 425 км.
Протяженность кабельных ЛЭП	28 км.
Подстанции (ПС)	10 ПС напряжением 110 кВ, 9 ПС напряжением 35 кВ и 713 ПС напряжением 6-10/0,4 кВ
Численность персонала	209 человек

Новоладожские электрические сети

Районы электроснабжения	Волховский, Киришский и частично Кировский районы Ленинградской области
Тип электросети	ЛЭП напряжением 0,4-110 кВ
Протяженность воздушных ЛЭП	3 115 км.
Протяженность кабельных ЛЭП	120 км.
Подстанции (ПС)	20 ПС напряжением 35-110 кВ и 675 ПС напряжением 6-10/0,4 кВ
Численность персонала	284 человека
Основные абоненты	Волховский алюминиевый завод, Октябрьская ж/д, Сясьстройский ЦБК, Киришский ДСК, ООО «Транснефтьсервис»

Пригородные электрические сети

Районы электроснабжения	Санкт-Петербург, Всеволожские и Кировский районы Ленинградской области
Тип электросети	ЛЭП напряжением 0,4-110 кВ
Протяженность воздушных ЛЭП	5 030 км.
Протяженность кабельных ЛЭП	508 км.
Подстанции (ПС)	78 ПС напряжением 110 кВ, 50 ПС напряжением 35 кВ и 1 224 ПС напряжением 6-10/0,4 кВ
Численность персонала	1 094 человека

Тихвинские электрические сети

Районы электроснабжения	Тихвинский и Бокситогорские районы Ленинградской области
Тип электросети	ЛЭП напряжением 0,4-110 кВ

Протяженность воздушных ЛЭП	3 792 км.
Протяженность кабельных ЛЭП	14 км.
Подстанции (ПС)	25 ПС напряжением 35-110 кВ и 675 ПС напряжением 6-10/0,4 кВ
Численность персонала	274 человека

Ниже представлена карта покрытия Ленинградской области электросетями ОАО «Ленэнерго»:



Источник: ОАО «Ленэнерго»

Помимо предприятий электросетевого комплекса, в состав ОАО «Ленэнерго» входит ЗАО «Ленэнергоспецремонт» - предприятие, осуществляющее ремонтно-строительные работы. Кроме того, ОАО «Ленэнерго» владеет 40% уставного капитала ОАО «Энергоучет», которое занимается производством, внедрением и ремонтом средств измерения энергетических ресурсов.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРОГРАММА

Развитие энергетического комплекса Санкт-Петербурга и Ленинградской области является одной из приоритетных задач региональных администраций, поскольку позволит обеспечить необходимые предпосылки для роста экономики регионов. Ключевыми целями запланированной инвестиционной программы является повышение надежности энергоснабжения потребителей и недопущение возникновения дефицита мощностей, как генерирующих, так и передающих, в условиях быстрого роста энергопотребления.

Общий объем инвестиционной программы по развитию электроэнергетических объектов Санкт-Петербурга на 2006-2011 гг. составляет 300 млрд. рублей, из которых 190 млрд. рублей планируется инвестировать в развитие сетевого комплекса.

До 2011 года в городе планируется строительство свыше 4800 МВт генерирующих мощностей, свыше 4490 МВА трансформаторной мощности в рамках развития Единой национальной электрической сети и более 5860 МВА трансформаторной мощности в распределительном сетевом комплексе.

Суммарные инвестиции в развитие электрических сетей оцениваются на уровне 94 млрд. рублей, в том числе 77 млрд. рублей в соответствии с инвестиционной программой ОАО «Ленэнерго».

В течение 2006-2011 гг. ОАО «Ленэнерго» планирует ввести и реконструировать 33 подстанции трансформаторной мощностью около 3 481 МВА и проложить 532 км кабельных и воздушных ЛЭП напряжением 35-110 кВ.

Инвестиционная программа ОАО «Ленэнерго» на 2006 год составляет 5 млрд. рублей, из которых порядка 3.6 млрд. рублей направляется на новое строительство и



расширение действующих предприятий, в том числе 2.8 млрд. рублей – на технологическое присоединение потребителей.

Инвестиционным итогом 2006 года станет ввод в строй трех подстанций – «Сосновская», «Ильинка» и «Юго-Западные очистные сооружения» общей мощностью трансформатора 128 МВТ. По итогам 10 месяцев 2006 года ОАО «Ленэнерго» ввело в строй мощностей на 70 МВА.

Из ближайших инвестиционных проектов ОАО «Ленэнерго» важнейшим является подстанция «Лахта», которую планируется ввести в строй в 4 квартале 2007 года. Общая стоимость проекта оценивается на уровне 1 млрд. рублей.

Подстанция «Лахта» будет возведена в Приморском районе Санкт-Петербурга – зоне массового жилищного строительства. Данная подстанция общей трансформаторной мощностью 160 МВА обеспечит надежное электроснабжение более 400 тыс. человек, живущих в северной части Петербурга, а также подключение вновь строящихся объектов к сети ОАО «Ленэнерго».

В настоящий момент ОАО «Ленэнерго» ведет проектирование еще нескольких новых подстанций 110 кВ, в том числе подстанций «Стрельна», «Шушары», «Осиновая роща-2», «Обуховский завод», а также подстанций в Калининском и Фрунзенском районах Санкт-Петербурга, которые планируется ввести в эксплуатацию в 2008 году.

Строящаяся подстанция «Лахта», мощность – 160 МВА.



Ниже представлен предварительный план капитальных вложений ОАО «Ленэнерго» в развитие электросетевых активов в Санкт-Петербурге и Ленинградской области на 2007-2011 гг.:

в млн. рублей	2007	2008	2009	2010	2011
Капитальные вложения всего, в т.ч.	12 703	19 444	17 271	14 721	11 585
подстанции	5 722	9 137	7 441	4 470	2 000
сети	5 046	9 869	9 370	9 899	9 245
объекты инфраструктуры	387	182	185	150	150
проектно-изыскательные работы	1 114	10	14	10	-
прочие вложения	434	246	261	191	190

Источник: ОАО «Ленэнерго»

Финансирование инвестиционной программы планируется осуществлять как за счет собственных средств компании (прибыль и амортизация), так и за счет привлеченных средств, в том числе платы потребителей за подключение и кредитных ресурсов.

Ниже представлен план финансирования инвестиционной программы ОАО «Ленэнерго» по источникам в течение 2007-2011 гг.:

в млн. рублей	2007	2008	2009	2010	2011
Итого финансирование, в т.ч.	12 703	19 444	17 271	14 721	11 585
амортизация	1 573	1 739	2 119	2 501	2 833
прочие собственные средства	2 931	9 530	12 162	11 056	8 753
кредитные ресурсы	7 956	8 175	2 990	1 163	-
прочие источники	243	-	-	-	-

Источник: ОАО «Ленэнерго»

В вышеприведенной таблице «прочие собственные средства» - это плата за подключение потребителей, которая является основным источником инвестиций для большинства региональных распределительных компаний.

Данная плата регулируется тарифами, которые в Санкт-Петербурге, как основном регионе присутствия ОАО «Ленэнерго», регулируются Комитетом по тарифам городского правительства. Ниже представлены средние значения тарифов на подключение, установленных Комитетом на 2007 год (в рублях за кВт):

Мощность заявителя / уровень напряжения →	1-0,4 кВ	6-10 кВ	35 кВ	110 кВ
Не менее 10 000 кВА		25 130	7 711	5 627
Менее 10 000 кВА	36 080	27 823		

Источник: ОАО «Ленэнерго»

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОАО «ЛЕНЭНЕРГО»

Поскольку ОАО «Ленэнерго» в своем нынешнем состоянии существует с октября 2005 года, имеет смысл рассматривать отчетность компании, начиная с 2006 года.

По итогам 9 месяцев 2006 года ОАО «Ленэнерго» получило выручку в размере 6.93 млрд. рублей. Прибыль от продаж составила 207 млн. рублей. При этом компания получила по итогам 9 месяцев чистый убыток в размере 243 млн. рублей. Ниже приводятся основные показатели отчета о прибыли и убытках ОАО «Ленэнерго» в течение 2006 года:

данные в млн. рублей	3 мес. 2006	6 мес. 2006	9 мес. 2006
Выручка	2 618	4 793	6 927
Себестоимость	-2 782	-4 718	-6 720
Валовая прибыль	-164	75	207
Прибыль (убыток) от продаж	-164	75	207
Процентные доходы	1	1	3
Процентные расходы	-109	-223	-363
Прибыль (убыток) до налогообложения	-266	-160	-101
Чистая прибыль (убыток)	-313	-248	-243
Справочно: EBITDA	-35	489	988

Источник: ОАО «Ленэнерго»

Низкая рентабельность деятельности ОАО «Ленэнерго» в 2006 году связана, прежде всего, с тем, что компания находится в стадии своего становления после проведенной реорганизации.

В краткосрочной перспективе компания планирует нормализовать свою рентабельность за счет реализации программы снижения издержек (в том числе связанных с потерей электроэнергии при передаче), вывода из состава компании непрофильных и убыточных предприятий, а также за счет проведения экономически обоснованной тарифной политики.

Ключевым ресурсом для повышения рентабельности ОАО «Ленэнерго» является сокращение потерь электроэнергии в сетях, которые представляют собой прямые расходы компании. Удельная доля потерь в общем отпуске электроэнергии ОАО «Ленэнерго» составляет порядка 14%. Для сравнения, у ОАО «МОЭСК» доля потерь не превышает 9-10%. Доля потерь электроэнергии в структуре себестоимости ОАО «Ленэнерго» составляет на сегодняшний день около 27%. В случае успешной реализации мероприятий по снижению потерь (за счет проводимой инвестиционной программы и других мероприятий) до уровня 10%, рентабельность продаж ОАО «Ленэнерго» может повыситься с текущего уровня 3% до 10-11%.

Важно также отметить, что первые результаты деятельности по повышению эффективности передачи электроэнергии стали заметны уже в течение 2006 года, когда компания вышла на положительную рентабельность продаж и сохраняла ее в течение 2-3 кварталов 2006 года:

	3 мес. 2006	6 мес. 2006	9 мес. 2006
Рентабельность продаж	-6,3%	1,6%	3,0%
Рентабельность до налогообложения	-10,2%	-3,3%	-1,5%
Чистая рентабельность	-12,0%	-5,2%	-3,5%

Источник: ОАО «Ленэнерго»

По итогам 2006 года ОАО «Ленэнерго» планирует получить выручку в размере 10 464 млн. рублей и чистую прибыль в размере 196 млн. рублей. В 2007 году компания планирует увеличить выручку до 13 841 млн. рублей, а чистая прибыль может составить 839 млн. рублей.

Активы ОАО «Ленэнерго» составили на конец 3 квартал 2006 года 28.2 млрд. рублей, в том числе внеоборотные активы – 23.6 млрд. рублей. В структуре пассивов ОАО «Ленэнерго» преобладает собственный капитал, который составил на конец 3 квартала 2006 года 17.2 млрд. рублей. Финансовый долг компании составил 5.6 млрд. рублей.

Ниже приводятся основные показатели баланса ОАО «Ленэнерго» в 2006 году:

данные в млн. рублей	2005	3 мес. 2006	6 мес. 2006	9 мес. 2006
Активы всего, в т.ч.	27 588	29 238	28 413	28 212
Внеоборотные активы, в т.ч.	23 025	23 307	23 426	23 603
Основные средства	17 846	17 730	17 802	17 917
Незавершенное строительство	2 233	2 478	2 577	2 657
Долгосрочные финансовые вложения	2 832	2 832	2 832	2 945
Оборотные активы, в т.ч.	4 563	5 930	4 987	4 609
Запасы	229	222	319	316
Дебиторская задолженность	3 219	4 626	3 639	3 688
Денежные средства	550	273	586	238
Пассивы всего, в т.ч.	27 588	29 238	28 413	28 212
Капитал и резервы, в т.ч.	17 470	17 157	17 222	17 244
Уставный капитал	785	785	785	785
Добавочный капитал	14 972	14 971	14 965	14 959
Долгосрочные обязательства, в т.ч.	3 693	3 716	738	776
Займы и кредиты	3 000	3 000	0	0
Краткосрочные обязательства, в т.ч.	6 425	8 365	10 453	10 212
Займы и кредиты	1 583	1 660	5 654	5 572
Кредиторская задолженность	4 371	6 236	4 333	4 176

Источник: ОАО «Ленэнерго»

В структуре активов ОАО «Ленэнерго» порядка 3 млрд. рублей приходилось на долгосрочные финансовые вложения, из которых порядка 2.69 млрд. приходилось на 12.51-процентный пакет акций ОАО «Петербургская генерирующая компания». 7 октября 2006 года ОАО «Ленэнерго» осуществило продажу пакета акций ОАО «ПГК» за 4.083 млрд. рублей.

В структуре пассивов компании преобладает собственный капитал, составляющий 17.24 млрд. рублей, а также краткосрочные займы и кредиты в размере 5.57 млрд. рублей, из которых 3 млрд. рублей приходится на обращающийся выпуск облигаций ОАО «Ленэнерго», а 2.43 млрд. представлено краткосрочными кредитами. Кредиты на сумму 1.43 млрд. рублей планируется погасить за счет средств, полученных от размещения второго выпуска облигаций. Оставшаяся часть будет погашена за счет средств, полученных от основной деятельности ОАО «Ленэнерго».

Ниже приводятся показатели структуры капитала и долговой нагрузки ОАО «Ленэнерго»:

	3 мес. 2006	6 мес. 2006	9 мес. 2006
Долг / капитал	0,27	0,33	0,32
Капитал / активы	0,59	0,61	0,61
Долг / EBITDA*	отриц.	5,8	4,23
Выручка / долг*	2,2	1,7	1,7

Источник: ОАО «Ленэнерго»

* данные по показателю EBITDA и выручке аннулизированы

Вместе с тем, данные показатели не учитывают денежные средства, поступившие от продажи акций ОАО «ПГК» в размере 3.947 млрд. рублей (за вычетом агентских комиссий). Если скорректировать показатели, а также учесть имеющиеся у компании по состоянию на конец 3 квартала 2006 года денежные средства в размере 238 млн. рублей, то чистый долг компании составит всего 1.39 млрд. рублей, показатель чистый долг/EBITDA – не превысит 1.05.

В течение 2007 года ОАО «Ленэнерго» планирует провести допэмиссию акций, в результате которой в состав акционеров компании с долей 25%+1 акция войдет администрация города Санкт-Петербурга.

Планируется, что оплата акций будет произведена как деньгами, так и имуществом в виде передачи в уставный капитал ОАО «Ленэнерго» подстанций, которые планируется построить за счет средств городской администрации в 2007 - 1 квартале 2008 года. В настоящий момент размер денежных средств, вносимых в уставный капитал, планируется на уровне 3 млрд. рублей – именно такая сумма запланирована бюджетом Санкт-Петербурга на 2007 год на оплату акций ОАО «Ленэнерго». В то же время, итоговая стоимость приобретаемого пакета будет определена после осуществления оценки ОАО «Ленэнерго», которую планируется произвести в 1 квартале 2007 года. Исходя из некоторых имеющихся оценок, стоимость блокпакета акций ОАО «Ленэнерго» может составить порядка 9 млрд. рублей, что предполагает необходимость пересмотра структуры оплаты в сторону увеличения денежной составляющей как в относительном, так и в абсолютном выражениях.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

СЛУЖБА ПРОДАЖ И КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ АЛЬФА-БАНКА

Игорь Панков, Вице-президент по продажам
Тел. +7 (495) 786 4892, Email: ipankov@alfabank.ru

Вячеслав Корзан, Вице-президент по продажам
Тел. +7 (495) 783 5103, Email: vkorzan@alfabank.ru

Ольга Паркина, менеджер по продажам
Тел. +7 (495) 788 6406, Email: oparkina@alfabank.ru

СЛУЖБА ПРОДАЖ И КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ ВТБ

Кирилл Зарезов, руководитель службы.
Тел. +7-495-775-70-21. Email: zarezov@vtb.ru.

Тимур Быков, заместитель руководителя службы.
Тел. +7-495-775-70-26. Email: tbikov@vtb.ru.

Сергей Харлампович.
Тел. +7-495-775-70-25. Email: kharlampovich@vtb.ru.

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанных с ними финансовых инструментов. Описания любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Альфа-Банк и ВТБ считают надежными, Банки не дают гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Альфа-Банк и ВТБ, их руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Альфа-банк, ВТБ и связанные с ними стороны, должностные лица и/или сотрудники Банков и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Альфа-Банк и ВТБ по избеганию конфликтов интересов). Альфа-Банк и ВТБ и связанные с ними стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Альфа-Банк и ВТБ могут иметь или уже имели взаимоотношения, или могут предоставлять или уже предоставляли финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Альфа-Банк и ВТБ могут использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа.

Настоящий документ является исключительной собственностью Альфа-Банк и ВТБ. Без письменного разрешения Альфа-Банк и ВТБ запрещается цитирование и использование в любом виде всей или части информации, представленной в настоящем документе.
