



### **Поглощение ТГК-14**

**Аналитик независимого аналитического агентства «Инвесткафе» Георгий Воронков**

Вхождение ТГК-14 в структуру «Интер РАО» не мешает заработать на котировках акций генкомпании до 25%

Группа ЕСН Григория Березкина продает свои энергетические активы «Интер РАО». Речь идет о пакете ТГК-14, а также энергосбытовых компаниях – «Русэнергоресурсе» и «Русэнергосбыте». По данным Коммерсанта, сейчас идет due diligence активов, с ценой выкупа стороны планируют определиться к концу сентября. Новость позитивна для акций ТГК-14, рекомендация «покупать».

Предполагается, что сделка будет структурирована в несколько этапов. На первом, ЕСН должна выкупить 40,97% акций ТГК-14 у структур ОАО РЖД. На текущий момент стоимость этого пакета на ММВБ составляет 3 млрд рублей (\$96,7 млн). Далее ЕСН, консолидировав пакет в 83,62% акций генкомпании, обменивает его на акции «Интер РАО», выпущенные в ходе второй допэмиссии.

С учетом 35%-ной премии за контроль пакет в 83,62% бумаг ТГК-14 я оцениваю в 6,75 млрд рублей (\$218,5 млн). Инжиниринговый и сбытовой дивизионы оценить достаточно сложно. «Русэнергосбыт», по данным агентства Эксперт-РА, является крупнейшей энергосбытовой компанией страны. По итогам 2009 года, выручка компании составила порядка 59 млрд рублей. Если оценить актив в 1,5 выручки за тот период, то речь идет о 88 млрд рублей (\$2,85 млрд). «Русэнергоресурс» не раскрывает свои показатели, так что даже в общих чертах оценить его не представляется возможным.

С учетом того, что вся вторая допэмиссия «Интер РАО» оценивается в \$10 млрд и уставный капитал холдинга таким образом составит \$12,9 млрд, ЕСН может получить за акции ТГК-14 порядка 2% госкомпании. Я не исключаю, что новость о смене собственника может подстегнуть интерес к акциям этой генкомпании, однако не жду выставления добровольной оферты. Моя рекомендация: продавать акции «Интер РАО» (целевая цена 4,02 копейки, downside более 10%), покупать акции ТГК-14 (целевая цена 0,0052 рубля, потенциал роста 25%).

*Аналитическая информация, представленная в настоящем бюллетене, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО "Инвесткафе", ни аналитики сайта - авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической*

информации. Ни ООО "Инвесткафе", ни аналитики сайта - авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.