



ЭЛ5-Энерго

13 ноября 2025 г.

Приобретает энергетические активы ПАО Лукойл

ЭЛ5-Энерго объявила о приобретении энергетических активов ПАО «Лукойл», включая ВДК-Энерго, которая специализируется на выработке тепловой энергии, и Лукойл-Экоэнерго (сегмент ВИЭ). В результате сделки установленная электрическая мощность компании увеличится на 54%, а тепловая – вырастет в 5 раз. Для мажоритарного акционера – ПАО «Лукойл» – сделка имеет очевидный экономический смысл.

Для ELVF особый интерес представляют активы Лукойл-Экоэнерго. Выручка объединенной компании, по нашим расчетам, в 2024 г. составила бы около 122 млрд руб. (рост на 79% к показателям ELFV) но влияние на EBITDA гораздо скромнее из-за низкой маржинальности теплового бизнеса.

Маржинальность ВДК-Энерго будет расти (с текущего уровня примерно в 5% по EBITDA) по мере ввода мощностей после модернизации, а долговая нагрузка объединенной компании после приобретения, по оценкам компании, не превысит 2.0 ЧД/EBITDA.

Вывод

Цена oferty в рамках сделки – 0.5653 рубля за акцию подразумевает премию в 9% к рыночной цене, а объем oferty (до 4.8 млрд. руб.) в случае, если миноритарии захотят ей воспользоваться, может покрыть до 70% free-float. Окончание срока подачи заявок на выкуп – 9 февраля 2026 г. Среди миноритарных акционеров присутствуют долгосрочные инвесторы, в т. ч. структуры РФПИ.

Мы полагаем, что объединенной компании потребуется время на оптимизацию деятельности, и не пока видим краткосрочных триггеров для переоценки акций ЭЛ5-Энерго. Основной акционер (ПАО «Лукойл») подтвердил намерение сохранить ЭЛ5-Энерго в качестве публичной компании и заинтересованность в получении дивидендов, однако сделка и возможные расходы на offerту сдвигают, на наш взгляд, момент возобновления дивидендов вправо.

Приобретаемые активы.

ВДК-Энерго. Установленная электрическая мощность ВДК-Энерго составляет 3.2 ГВт (у ELFV – 5.9 ГВт), тепловая мощность — 7.1 тыс. Гкал/час (у ELFV — 1.8 тыс. Гкал/ч). Активы ВДК-Энерго сконцентрированы на Юге России, в энергодефицитных регионах. Большая часть бизнеса этой компании связана с выработкой тепловой энергии. Она является значимым поставщиком тепловой энергии в Ростовской, Астраханской и Волгоградской областях, а также в Краснодарском и Ставропольском краях. Активы ВДК-Энерго обеспечивают около 14% электроэнергии и значительную долю тепловой энергии в ОЭС Юга.

АО «Лукойл-Экоэнерго» – владеет ВИЭ-активами установленной мощностью 330 МВт, управляет пятью гидроэлектростанциями (включая мини-ГЭС) и тремя солнечными электростанциями. Лукойл-Экоэнерго получает и продолжает получать в среднесрочной перспективе повышенные платежи по ДМП ВИЭ.

Ключевые показатели по РСБУ Лукойл-Экоэнерго и основных дочерних структур ВДК-Энерго приведены в таблицах ниже.

Целесообразность сделки. С точки зрения ПАО «Лукойл» (как основного акционера), консолидация энергетических активов экономически оправдана. Она позволит сократить часть административных и операционных расходов. Для ЭЛ5-Энерго, как центра консолидации, наибольшую ценность предоставляет, по нашему мнению, Лукойл-Экоэнерго.

Стоимость сделки и некоторые показатели приобретаемых компаний. Стоимость приобретаемых активов составляет 15.2 млрд руб. при рыночной капитализации ЭЛ5-Энерго в рамках сделки в 20 млрд руб. У ВДК-Энерго отсутствует консолидированная отчетность по МСФО., но отчетность по РСБУ позволяет предположить, что выручка этой компании за 2024 г. могла составить 54 млрд руб., а ее консолидированная рентабельность по EBITDA оценивается в 5%. Известно, что в бизнесе производителей тепловой энергии отсутствуют какие-либо механизмы, обеспечивающие возврат на модернизацию активов или строительство новых мощностей, а ценообразование полностью регулируется государством. Маржинальность теплового бизнеса ниже, чем производство электроэнергии. В будущем прогнозируется удвоение рентабельности ВДК-Энерго по мере ввода мощностей Краснодарской ТЭЦ после модернизации в рамках КОММод,

У Лукойл-Экоэнерго рентабельность операционной по прибыли составляет 39% (по РСБУ) – ее уровень довольно стабилен благодаря платежам по ДПМ в сегменте ВИЭ. Долговая нагрузка отсутствует, выручка в 2024 г. (РСБУ) составила 4.2 млрд руб.

Инвестиционный анализ

Тикер	ELFV RX
Цена, руб.	0.53
МСАР, млрд руб.	18.7



Некоторые финансовые показатели Лукойл- Экоэнерго (РСБУ), млрд руб.

	2023	2024	Доля от показателя ELVF, %
Выручка	4.6	4.2	6%
Валовая прибыль	1.8	2.2	
Управленческие расходы	-0.4	-0.5	
ЕВІТ	1.4	1.7	10%
Рентаб. ЕВІТ, %	30%	39%	
Чистая прибыль	0.9	1.3	
Заемные средства	0.0	0.0	
Основные средства	8.4	8.0	
Денежные средства	0.0	0.1	

Некоторые финансовые показатели крупнейших дочерних компаний ВДК-Энерго (РСБУ), млрд руб.

Лукойл-Кубаньэнерго	2023	2024
Выручка	14.6	17.1
ЕВІТ	-0.3	2.0
Рентаб. ЕВІТ, %	-2%	12%
Чистая прибыль	-0.4	1.5
Лукойл-Астраханьэнерго		
Выручка	7.2	7.6
ЕВІТ	-0.5	-0.8
Рентаб. ЕВІТ, %	-6%	-10%
Чистая прибыль	-0.9	-0.3
Лукойл-Ростовэнерго		
Выручка	10.7	10.5
ЕВІТ	-1.1	-1.7
Рентаб. ЕВІТ, %	-10%	-16%
Чистая прибыль	-1.4	-3.4
Лукойл-Волгоградэнерго		
Выручка	13.6	14.8
ЕВІТ	-0.4	-0.6
Рентаб. ЕВІТ, %	-3%	-4%
Чистая прибыль	-0.8	-0.5

Источник: СПАРК Интерфакс, Альфа-Банк



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Начальник управления Акции
+7 (495) 783 5101

Москва, Россия 107078
795-3712

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Управление аналитики

Начальник управления

Борис Красноженов
bkrasnozenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталия Орлова
norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Рынок акций

Стратегия

Джон Волш
jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов
bkrasnozenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых
yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Арбузова
eyarbuzova@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Нефть и Газ

Никита Блохин
nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Арбузова
eyarbuzova@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Потребительский

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазрян
aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Долговой рынок

Мария Радченко
mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Отраслевая аналитика

Недвижимость

Ирина Фомкина
ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

ИТ

Дмитрий Протас
dprotas@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров
azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская
apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова
akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев
fnikolaev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Электроэнергетика

Анастасия Егазрян
aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Недвижимость

Ирина Фомкина
ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Редактор

Максим Сухманский
msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев
didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова
porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров
neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Потребительский

Екатерина Тузикова
etuzikova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

Торговые операции

Артем Белобров
abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров
makaroiv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

РЕПО

Олег Морозов
omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.