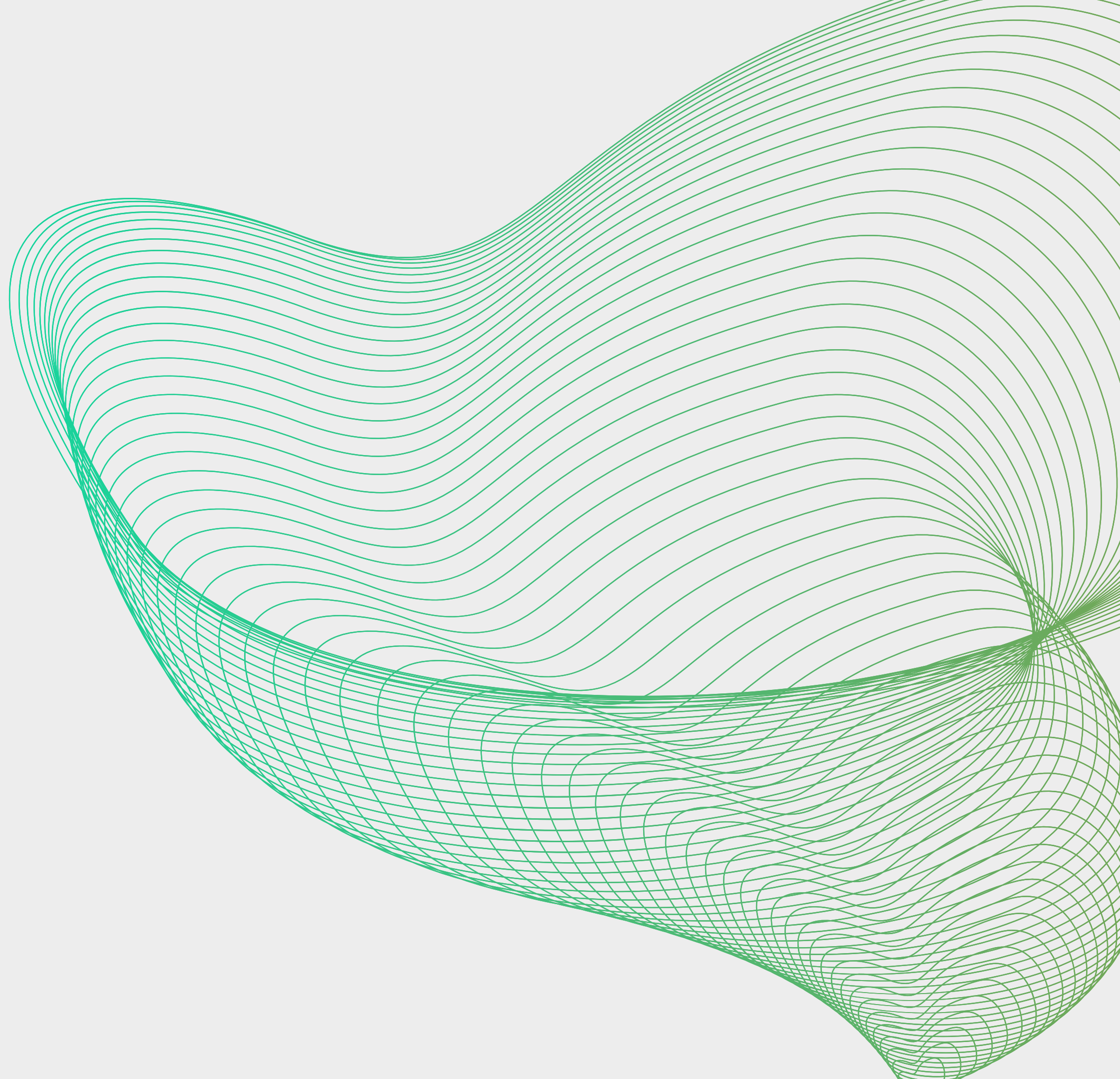


RWE



Торговая идея по акциям

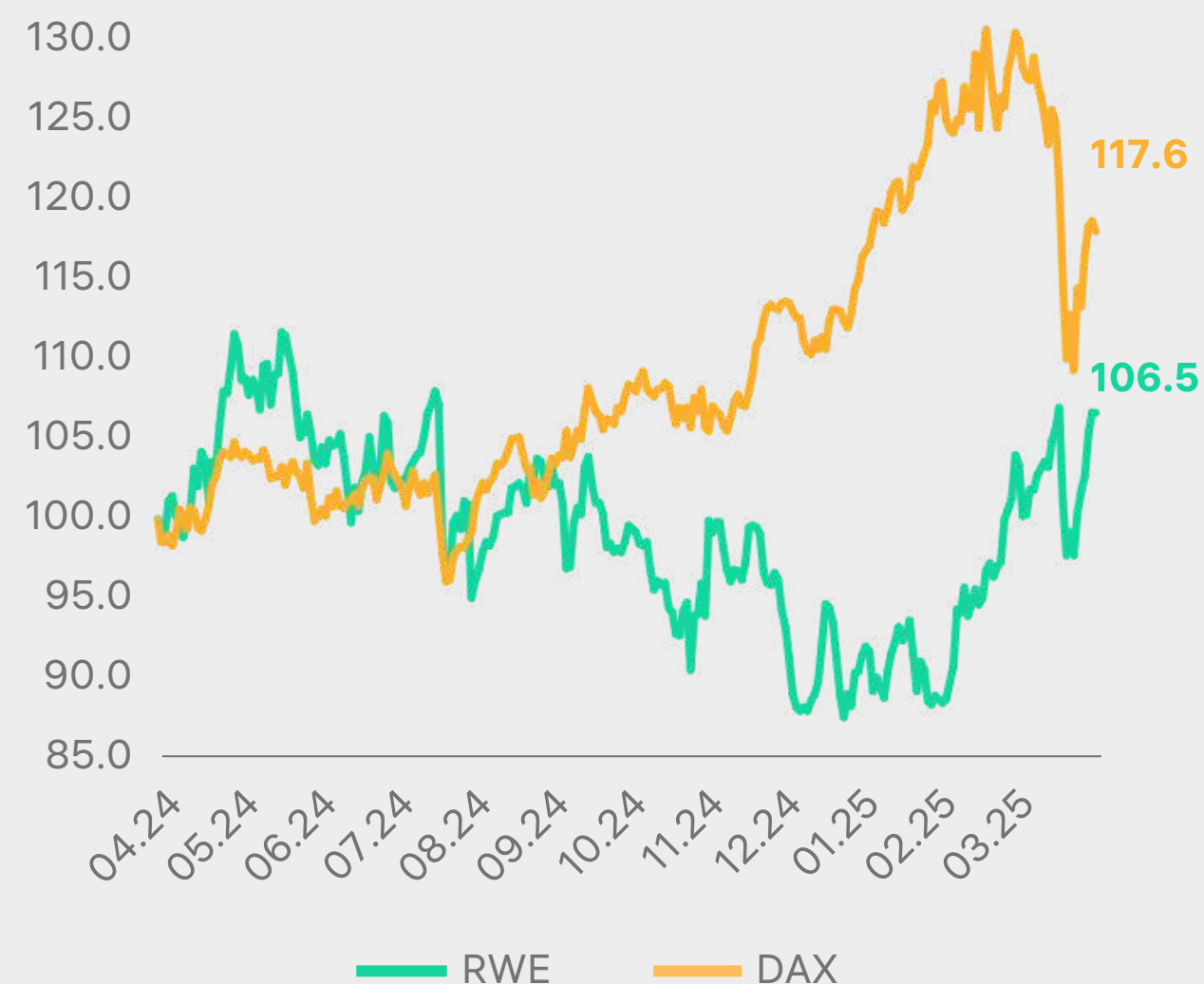


RWE — ведущая международная энергетическая компания из Германии, активно трансформирующаяся из угольного гиганта в одного из крупнейших игроков на рынке чистой энергии. Компания развивает проекты в области ветра (на суше и в море), солнечной генерации, систем хранения энергии, а также водородной энергетики. География охватывает Европу (особенно Германию и Великобританию), США, а также Азиатско-Тихоокеанский регион.

Основные бизнес-сегменты:

- Морская ветроэнергетика (4.6% выручки) — 3.3 ГВт действующей мощности и 4.4 ГВт в строительстве.
- Наземная ветроэнергетика и солнечная энергия (10.2%) — 14.7 ГВт установленной мощности, 5.3 ГВт в строительстве, включая 1.1 ГВт батарей.
- Гибкая генерация (80.5%) — газовые, биомассовые, гидроэлектростанции и системы накопления в Европе и Азии.
- Торговля и снабжение (4.7%) — глобальная торговля электроэнергией, газом и СПГ.

Динамика изменения цены RWE и DAX с апреля 2024 года



Источник: Данные компании; Bloomberg

Резюме о компании

- **Ключевым драйвером выступает устойчивый рост спроса на электроэнергию в Германии — в среднем на ~3.5% в год в период 2027–2033 гг.** Это обусловлено масштабными государственными инвестициями: €2 трлн направят на развитие инфраструктуры, оборонного сектора, центров обработки данных и электрификацию промышленности и транспорта. Такое ускорение спроса требует значительных вложений в модернизацию и расширение энергосистем, что создает благоприятную среду для компаний с масштабными планами в области ВИЭ и гибкой генерации, таких как RWE.
- **Спрос на электроэнергию со стороны ЦОДов в Европе стремительно растет из-за развития ИИ и облачных технологий.** К 2030 году их доля в энергопотреблении ЕС достигнет 3.2%. Однако подключение ограничено перегрузкой сетей. По данным Goldman Sachs, планы по строительству ЦОДов в Европе составляют до 170 ГВт, что может увеличить спрос на электроэнергию на 10–15% за 10–15 лет. Это создает потенциал для опережающего роста прибыли энергокомпаний. RWE отвечает на тренд, ускоряя ввод ВИЭ — до 15 ГВт в год, что может увеличить ее мощности на 25–50% в ближайшие годы.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции RWE с 3М ЦЦ в €40.8 за акцию.

текущая цена

€34.0

целевая цена

€40.8

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

€27.8–36.4

кредитные рейтинги

Baa2 Moody's
BBB+ Fitch

тикер

RWE GY

ISIN

DE0007037129

торговая площадка

XETRA

средний ежедневный
объем торгов (млн)

3.4

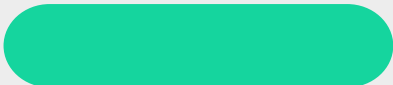
рыночная капитализация
(млрд)

€25.3

Драйверы роста и сильные стороны



Рост спроса на электроэнергию и инфраструктурные изменения в Германии

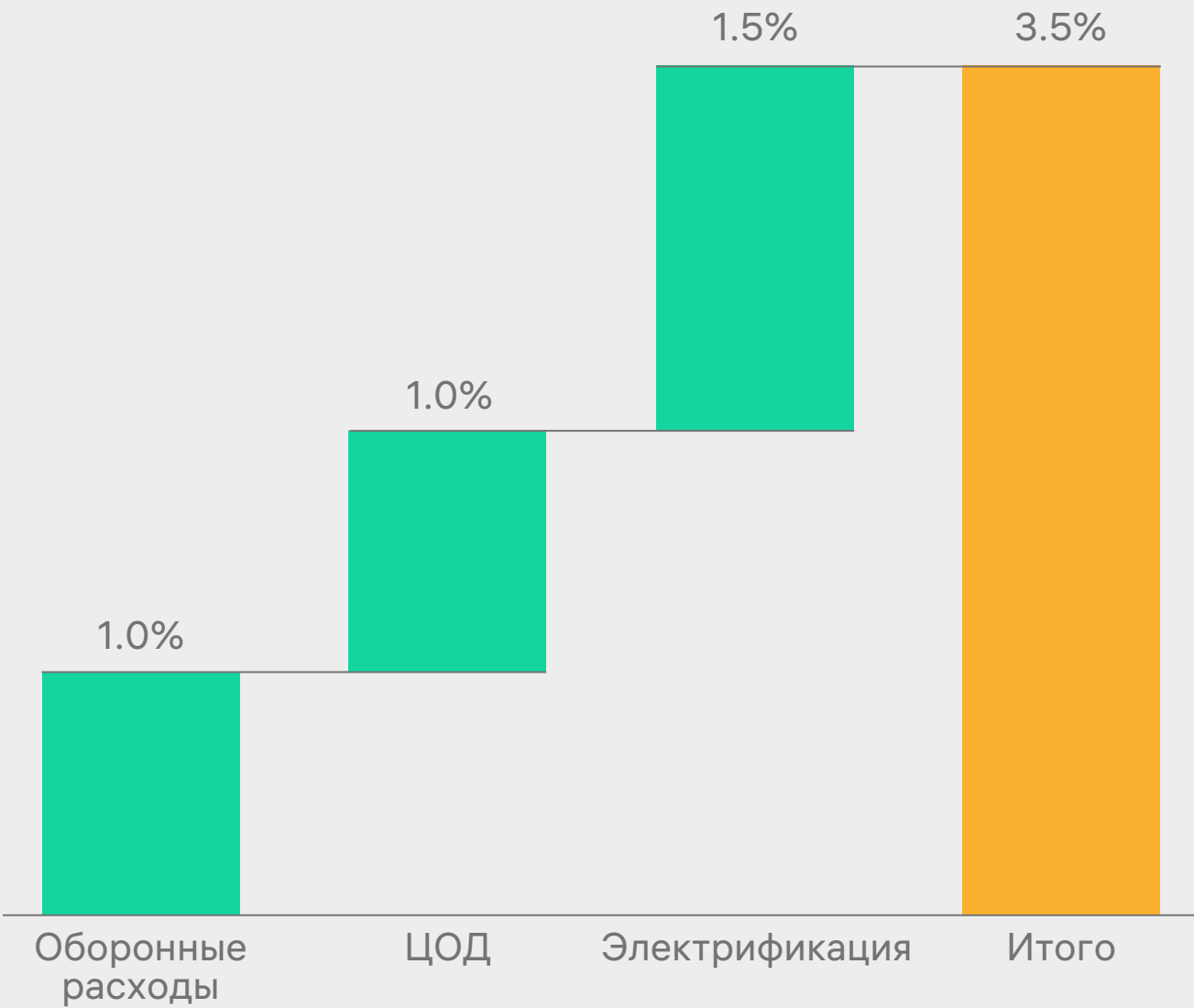


В стране планируют вложить до €2 трлн в следующие 10 лет в форме фискальных стимулов на развитие инфраструктуры (€500 млрд) и укрепление Европейского сектора оборонной промышленности (€1.5 трлн), что примерно составляет около 35% ее текущего ВВП. Часть инвестиций также будут направлены на развитие центров обработки данных, электрификацию промышленности и транспорта.

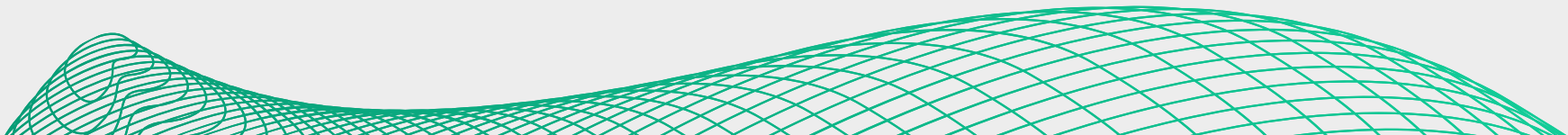
Согласно Goldman Sachs, пакет стимулов в размере €500 млрд и потенциальные расходы на оборону до €1.5 трлн могут привести к росту спроса на электроэнергию на 1% в год в период 2027–2033 гг. Развитие дата-центров может дополнительно увеличить спрос на 1% в год, а электрификация — еще на 1.5% в год. В среднем это предполагает ежегодный рост спроса примерно на 3.5%. Такой рост потребления электроэнергии является катализатором для увеличения спроса на энергетическую инфраструктуру, что в свою очередь вызывает потребность в значительных вложениях в модернизацию энергетических систем страны.

Стратегия RWE, названная "Growing Green", направлена на значительные инвестиции в расширение мощностей по производству электроэнергии из возобновляемых источников, хранению энергии и водородной экономике. Компания планирует инвестировать €35 млрд в период с 2024 по 2030 год. Цель стратегии — ускорить энергетический переход, уменьшить углеродные выбросы и достигнуть углеродной нейтральности к 2040 году, на 10 лет раньше, чем в ЕС и удовлетворить растущий спрос на электроэнергию в Германии.

Основные драйверы ежегодного прироста потребления электроэнергии в Германии в 2027–2033 гг. (%)



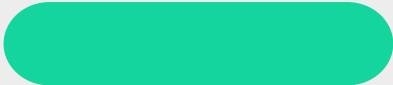
Источник: Goldman Sachs



Драйверы роста и сильные стороны



Операторы ЦОД в Германии испытывают дефицит мощностей в электроэнергетической инфраструктуре

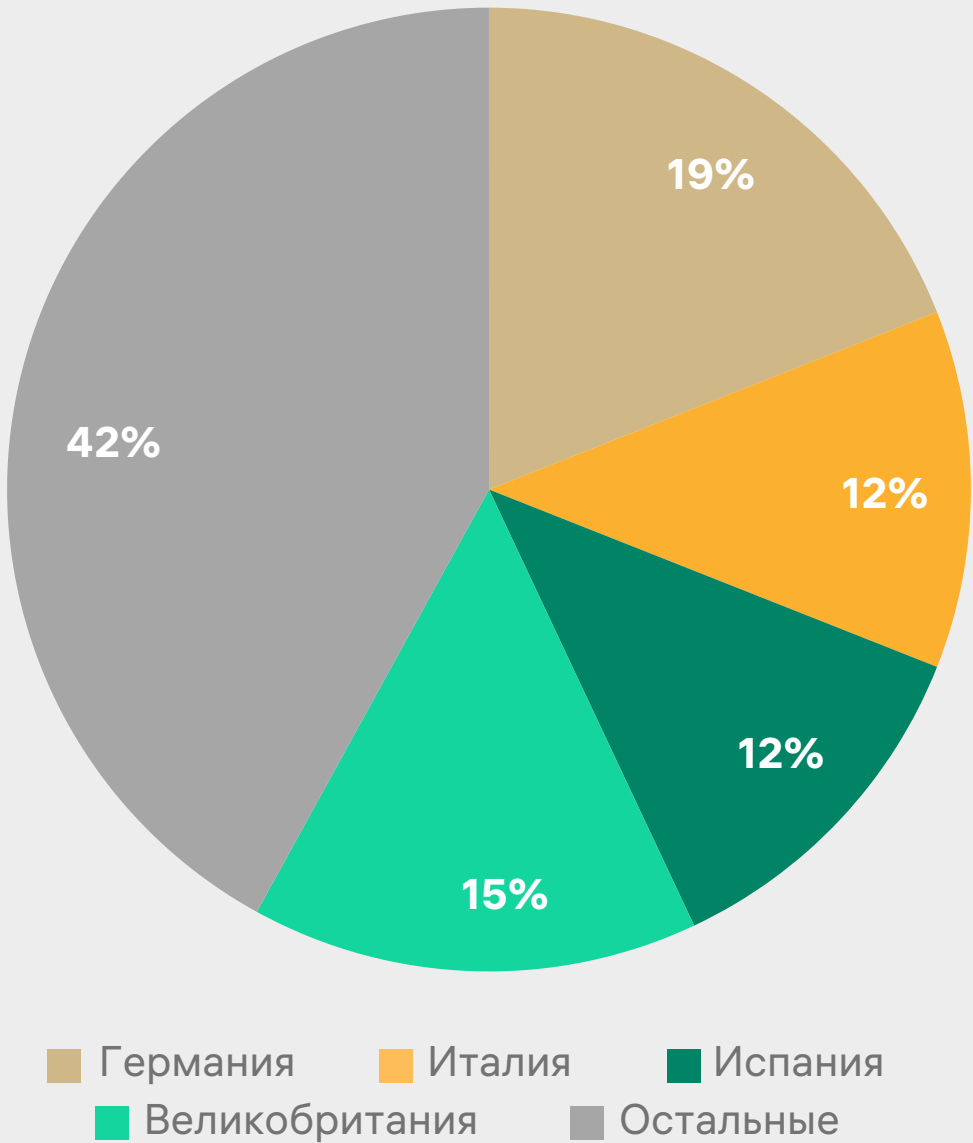


Спрос на электроэнергию со стороны дата-центров в Европе стремительно растет на фоне цифровизации, генеративного ИИ и облачных технологий. К 2030 году их доля в энергопотреблении ЕС вырастет до 3.2% (с 2.7% в 2022 г.).

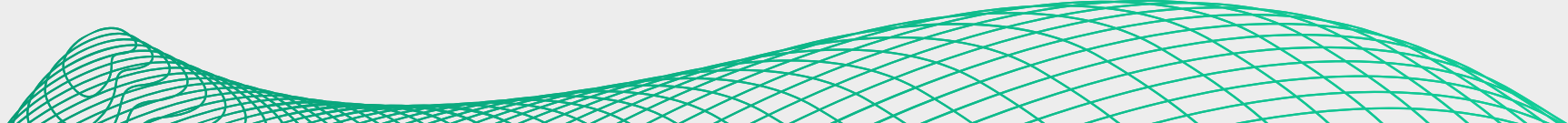
На основании проведенного Goldman Sachs опроса среди энергетических компаний Европы количество заявок на подключение, получаемых операторами распределительных сетей, за последние несколько лет резко возросло. По оценкам инвестиционного банка, совокупный объем проектов по строительству дата-центров в Европе составляет примерно 170 ГВт, что эквивалентно около трети текущего потребления электроэнергии в регионе. Несмотря на то, что в эксплуатацию будет введена лишь часть этого объема, банк прогнозирует потенциальный рост спроса на электроэнергию в Европе на 10–15% в течение следующих 10–15 лет. С учетом высокого секторального операционного финансового рычага рост спроса на электроснабжение приведет к пропорционально более сильному увеличению операционной прибыли и еще более заметному росту чистой прибыли энергокомпаний.

В ответ на растущий спрос RWE значительно расширяет свои инвестиции в возобновляемые источники энергии (ВИЭ), которые традиционно являются основными источниками электроэнергии для дата центров. Компания планирует добавлять до 15 ГВт ВИЭ ежегодно, и с учетом роста спроса мощности компании могут увеличиться на 25–50% в ближайшие годы.

Доля от общего объема запросов ЦОД на подключение к электросети страны в 2024 г. (% от 170 ГВт)



Источник: Goldman Sachs



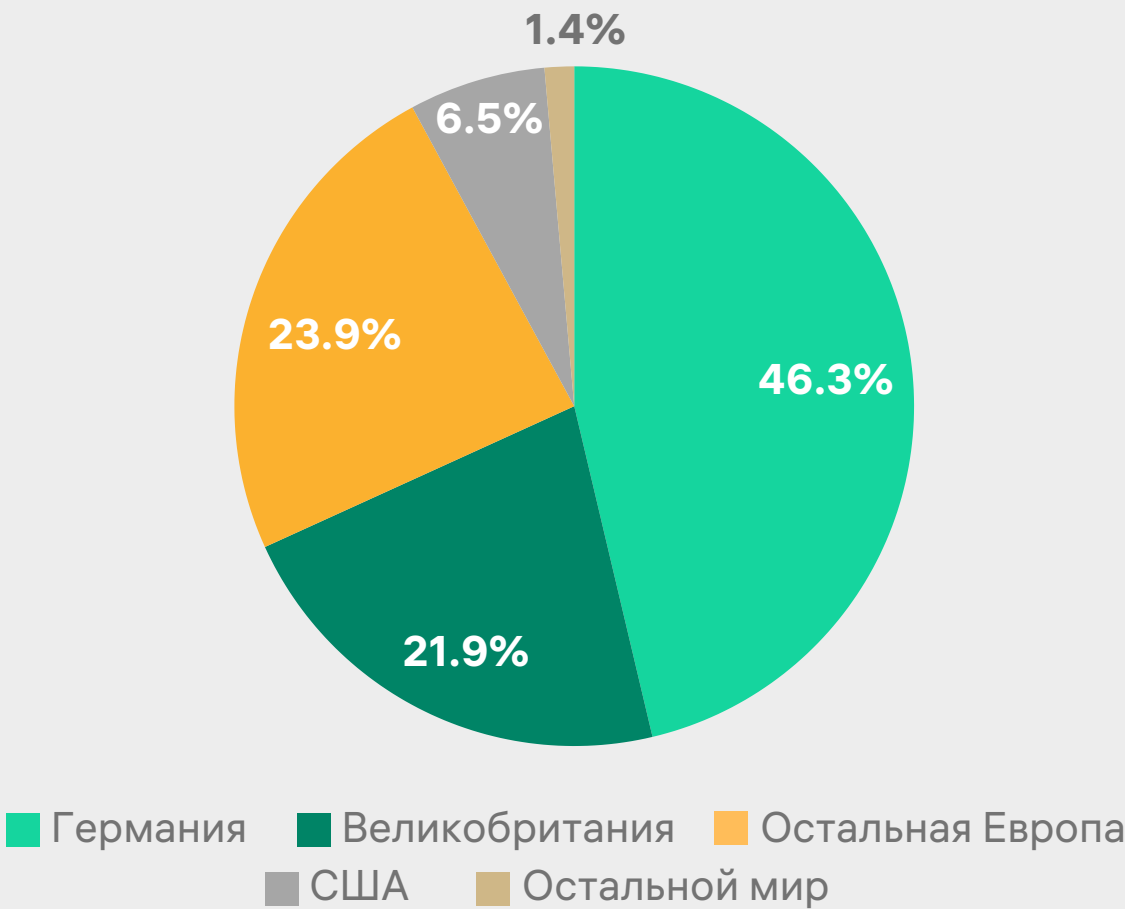


Финансовые результаты

В 2024 году выручка RWE снизилась до €24.2 млрд (–15%), в основном из-за падения цен и объемов генерации. В 2024 году выработка электроэнергии RWE снизилась на 9% из-за сокращения генерации на газовых и угольных станциях в Европе. При этом производство из ВИЭ выросло: доля возобновляемых источников достигла 41% против 30% у угля. Солнечная генерация увеличилась на 28% благодаря расширению мощностей в США, а выработка от ветра — на 5% за счет новых наземных проектов. EBITDA по ключевым сегментам сократилась, особенно в гибкой генерации и трейдинге. Исключение — наземная ветро- и солнечная энергия, где наблюдался рост благодаря новым проектам и консолидации Con Edison. Несмотря на снижение выручки, операционная прибыль выросла до €6.7 млрд (+20%) за счет оптимизации затрат, а чистая прибыль увеличилась до €5.1 млрд благодаря снижению неоперационных расходов и положительному валютному эффекту. RWE продолжает программу обратного выкупа акций, стремясь обеспечить совокупную доходность для акционеров на уровне ~9% в год до 2027 года.

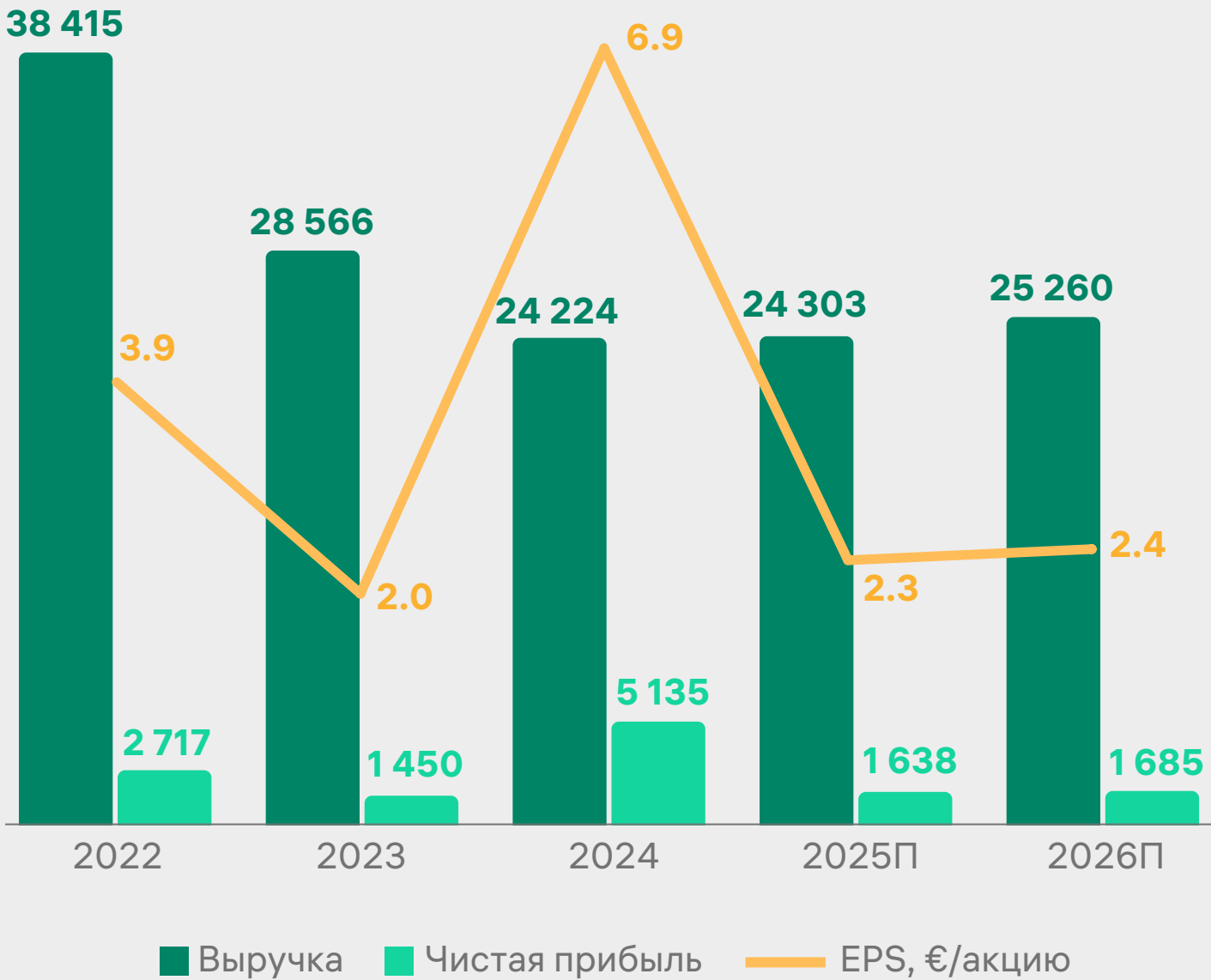
Финансовые показатели

География выручки по регионам:



Источник: Bloomberg, Данные компании

Динамика выручки, чистой прибыли и ее рентабельности
2022 – 2026 гг. (млн €)



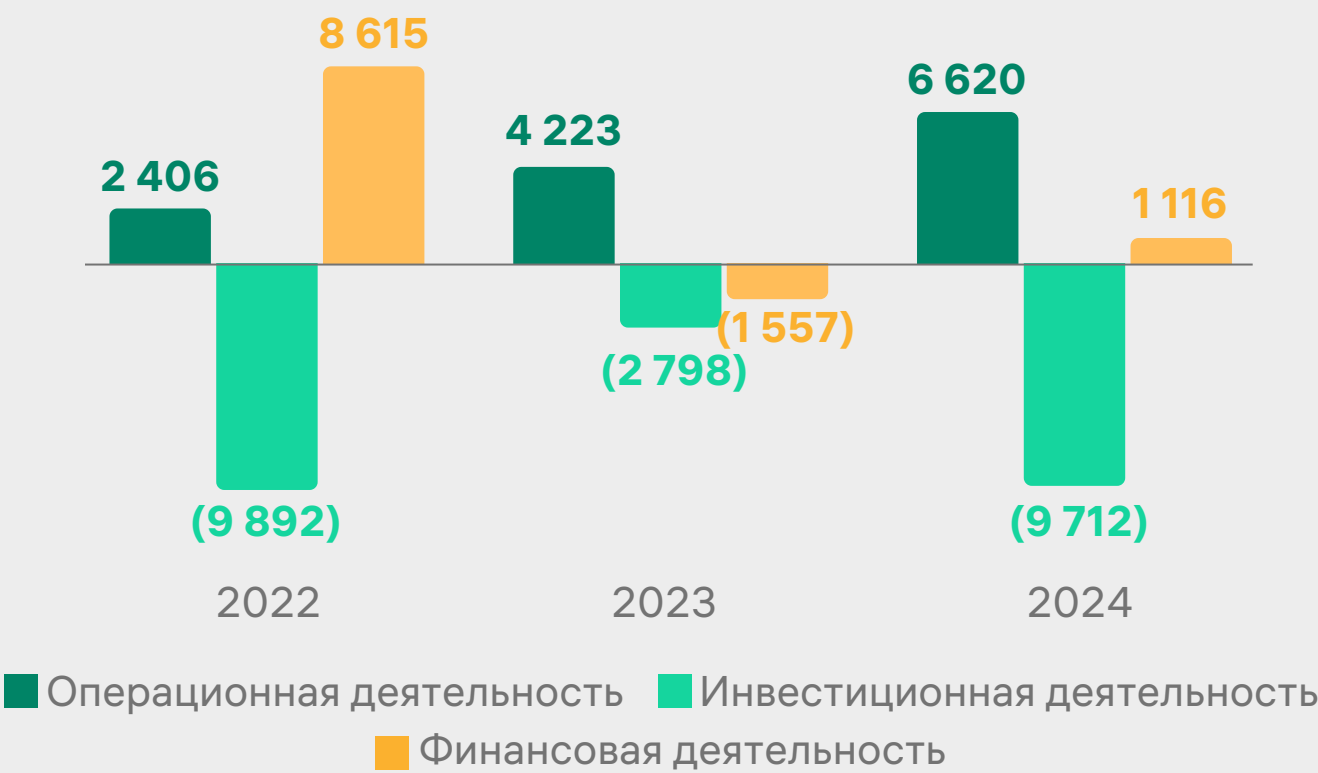
Источник: Bloomberg, Данные компании, П - прогноз

Финансовые показатели

Сравнение мультипликаторов с компаниями-аналогами

Компания	Тикер	Капит., млрд €	P/E	Forw. P/E	PEG	EV/EBITDA	P/B	P/S	ROE	ROA	Бета	Див. Дох-ть
RWE	RWE GY	25.3	4.9	14.4	NA	5.0	0.8	1.0	16.3%	5.0%	0.64	3.2%
E.ON	EOAN GY	39.9	8.7	13.9	4.2	4.7	2.2	0.5	28.4%	4.0%	0.57	3.6%
ENEL	ENEL IM	76.1	10.8	10.7	NA	6.1	2.3	1.0	21.4%	3.7%	0.79	6.8%
ENGIE	ENGI FP	45.5	11.2	10.4	NA	4.4	1.3	0.6	12.7%	2.1%	0.59	7.9%

CFO, CFF, CFI 2022 – 2024 гг. (млн €)



Источник: Capital IQ

Активы, обязательства и капитал 2022 – 2024 гг. (млн €)



Источник: Capital IQ

Риски

- **Торговые тарифные войны в Европе создают дополнительные финансовые и регуляторные барьеры для энергетических компаний, стремящихся развивать проекты в области возобновляемых источников энергии.** Рост стоимости сырья, логистики и капитала, а также нестабильность в цепочках поставок снижают привлекательность инвестиций в новые ветровые и солнечные электростанции, особенно в условиях снижения государственных субсидий. Это может замедлить реализацию климатических целей RWE.
- **Администрация Трампа усиливает неопределенность в ветроэнергетике США, приостанавливая выдачу разрешений и аренду федеральных земель.** Это тормозит развитие как офшорных, так и наземных проектов. Для RWE, реализующей в США крупные ветроэнергетические инициативы, включая проект у побережья Калифорнии, такие ограничения стали серьезным вызовом и уже привели к сокращению инвестиционной программы на €10 млрд.
- **Выручка от генерации ВИЭ у RWE может быть нестабильной из-за высокой волатильности цен на электроэнергию в Европе.** С ростом доли переменной генерации из ветра и солнца, цены на электроэнергию подвержены резким колебаниям, включая отрицательные цены в периоды избытка генерации и резкие скачки при её сокращении. Эти колебания отражают недостаточную гибкость энергетической системы и нехватку накопителей энергии и инструментов управления спросом в Германии. Низкие цены, особенно в часы пиковой генерации ВИЭ, негативно сказываются на экономике проектов, работающих по рыночным условиям или краткосрочным договорам (PPA).

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «HalykFinance».

© 2025 г., все права защищены

