Банк Москвы

Акции

Электроэнергетика

РусГидро: учет сбытовых активов

Лямин Михаил
Lyamin my@mmbank.ru

Рубинов Иван, CFA
Rubinov_IV@mmbank.ru

Вчера РусГидро представило свои финансовые результаты по МСФО, которые отразили деятельность приобретенных сбытовых активов. В результате, как и ожидалось, консолидация сбытов увеличила выручку, но «съела» маржу РусГидро. При практически 4-кратном росте выручки за 6 месяцев 2010 г. EBITDA margin РусГидро составила всего 17 % (53 % годом ранее без учета купленных сбытов).

Основное влияние на опубликованные результаты оказала консолидация сбытовых активов:

- Выручка компании в 1-м полугодии 2010 г. относительно скорректированных данных за 1-е полугодие 2009 г. выросла на 21 % до 205 млрд руб., из них на долю сбытов, которые, возможно, будут переданы ИнтерРАО, приходится около 70 %, или 143 млрд. руб.
- Показатель EBITDA за полгода составил 34.9 млрд руб. Здесь на долю новых сбытов приходится всего около 18 %. Соответственно, консолидируемые сбыты прибавили лишь 22 % к показателю EBITDA РусГидро.

Финансовые показатели РусГидро по МСФО, млн руб.

	6 м 09	6 м 10	г-к-г, %
Выручка	168 835	204 978	21
электроэнергия	140 156	176 695	
мощность	25 948	25 188	
Опер. расходы	144 321	175 727	22
Опер. прибыль	24 514	29 251	19
маржа, %	14.5	14.3	
EBITDA	30 864	34 851	13
маржа, %	18.3	17.0	
Чистая прибыль	19 549	21 462	10
маржа, %	11.6	10.5	

Источники: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

Без учета новых сбытовых активов, по нашим оценкам:

- Выручка компании в 1-м полугодии при падении выработки на 18 % выросла на 15 % до 62 млрд руб. Положительный эффект на рост продаж оказало увеличение доли либерализуемого сегмента рынка электроэнергии.
- EBITDA РусГидро в 1-м полугодии 2010 г. практически сохранилась на уровне 1 полугодия 2009 г. – 28.7 млрд руб.

Мы позитивно оцениваем результаты РусГидро за 1-е полугодие текущего года. В соответствии с презентацией компании, подготовленной к конференции, основное давление на показатель EBITDA РусГидро оказывал рост цен на электроэнергию и мощность, которые компания закупает, в том числе на выполнение обязательств перед потребителями Саяно-Шушенской ГЭС. Впрочем, даже несмотря на данный факт, генерирующий сегмент РусГидро сумел продемонстрировать рост EBITDA.

Компания не раскрывает своих прогнозов финансовых результатов на весь 2010 г. Тем не менее, во 2-м полугодии текущего года сравнение финансовых результатов генерирующего бизнеса РурГидро будет осуществляться с меньшей базой 2-го полугодия 2009 г., что связано с аварией СШГЭС, и, соответственно, результаты могут оказаться еще более позитивными.

Основные данные

Код РТС	HYDR
Цена акции $	0.051
Капитализация млн. $	14 432
EV млн. $	14 453
Целевая цена $	0.070
Потенциал %	37%
Рекомендация	Покупать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млн. $	2009	2010П	2010П
Выручка	3 635	4 659	6 032
EBITDA	1 615	2 144	2 967
Прибыль	964	1 337	1 918
EV/EBITDA	7.50	5.65	4.08
EV/S	3.33	2.60	2.01
P/E	12.54	9.05	6.31
Рентабельность			
По EBITDA	*44.4%*	*46.0%*	*49.2%*
Чистая	*26.5%*	*28.7%*	*31.8%*

Акционеры

	Доля%
Российская Федерация	58%
Прочие	42%

Банк Москвы

Контактная информация

Аналитический департамент
Тел: +7 495 925 80 00
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента
Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru

Управление рынка акций

Стратегия, Экономика
Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Нефть и газ
Борисов Денис, к.э.н
Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н
Vahrameev_SS@mmbank.ru

Электроэнергетика
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван, CFA
Rubinov_IV@mmbank.ru

Металлургия, Химия
Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей
Kucherov_AA@mmbank.ru

Банки, денежный рынок
Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

Потребсектор
Купеев Виталий
Kupeev_VS@mmbank.ru

Телекоммуникации
Горячих Кирилл
Goryachih_KA@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru

Управление долговых рынков

Горбунова Екатерина
Gorbunova_EB@mmbank.ru

Сарсон Анастасия
Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.