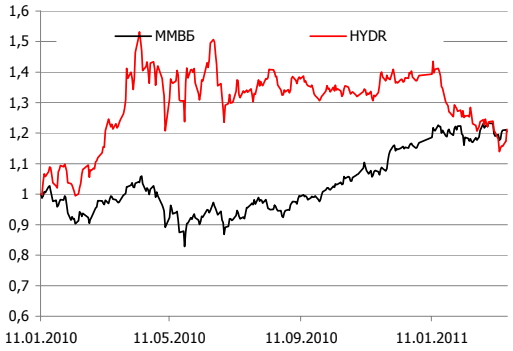
FLASH NOTE

23 МАРТА 2011

research@energ.ru

энергокапитал
инвестиционная группа

Русгидро: противоречивый отчет по РСБУ за 2010 г.



Чистая прибыль Русгидро за 2010 г., рассчитанная по РСБУ, выросла в 3,7 раза – до 37,98 млрд. руб. Выручка увеличилась на 13%, составив 88,98 млрд. руб., а показатель EBITDA увеличился на 2,7% - до 51,75 млрд. руб. При этом рентабельность по EBITDA сократилась более чем на 5 п.п., составив около 58%.

Увеличение выручки обеспечено ростом цен на электроэнергию и мощность, реализуемые на нерегулируемом рынке.

Снижение рентабельности объясняется увеличением затрат на покупку электроэнергии в рамках обеспечения обязательств по двусторонним договорам.

Фактически рост чистой прибыли обеспечен за счет положительной переоценки пакета акций ОГК-1, с признанием дохода в районе 4,7 млрд. руб., тогда как годом ранее пакет был переоценен с признанием убытка в сумму 21,68 млрд. руб. Таким образом, скорректированная на сумму переоценки чистая прибыль Русгидро выросла лишь на 4%.

Рыночные мультипликаторы компаний сектора

Компания	Тикер	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная цена	Потенциал
Русгидро	HYDR	10,24	2,84	5,87	1,4398	1,72	19,57%
Verbund	VER	20,40	2,44	14,47			
Centrais Elet. Brasileiras (PN)	ELET3	6,43	1,05	н.д.			
Companhia Energetica do Ceara COELCE	COCE5	5,88	1,05	н.д.			
AES Tiete	GETI4	12,03	5,38	7,62			
Tractebel Energia	TBLE3	14,00	4,14	10,39			

Источник: Bloomberg, ИК Энергокапитал

С нашей точки зрения, несмотря на в целом умеренно позитивную отчетность Русгидро остается весьма привлекательным электроэнергетическим активом. В отличие от тепловой, гидрогенерация пользуется определенными преференциями и в меньшей степени подвержена вмешательству регулятора рынка в вопросы ценообразования.

В 2011 г. справедливо ожидать дальнейшего роста доходов Русгидро. Кроме того, мы прогнозируем повышение показателя EBITDA margin за счет роста отпускных цен и более эффективной работы на РСВ.

С нашей точки зрения, при текущих ценах Русгидро является весьма привлекательным активом. Мы рекомендуем «ПОКУПАТЬ» акции компании с целевой ценой 1,72 руб. в перспективе года. Кроме того, мы отмечаем, что по нашим оценкам Русгидро является одной из наиболее перспективных долгосрочных инвестиций в секторе электроэнергетики.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА ЭНЕРГОКАПИТАЛ



Центральный офис компании
в Санкт-Петербурге:

190031, Санкт-Петербург, ул. Ефимова 4а,
б/ц "Мир", вход отдельный
(недалеко от ст.м. «Садовая» и «Сенная пл.»)
Время работы: с 10.00 до 19.00, кроме сб и вс

Тел. (812) 329-55-92
Факс (812) 329-55-64
E-mail: info@energ.ru
www.energ.ru

Коммерческое управление	
Михаил Бабарин Директор департамента	babarin@energ.ru +7 (812) 329-55-92
Константин Ермоленко Зам. руководителя управления по инвестиционной политике	ermolenko@energ.ru +7 (812) 325-03-08
Отдел управления благосостоянием	
Виталий Горлатов Начальник отдела	+7 (812) 329-17-29
Олег Кочиерь Зам. Начальника отдела	kochier@energ.ru +7 (812) 329-17-29
Елена Копосова Прием он-лайн поручений	+7 (812) 329-17-94
Отдел инвестиционного моделирования	
Александр Игнатюк Начальник отдела	ai@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Василий Копосов Специалист отдела	koposov@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Муньос Марсело Специалист отдела	marcelo@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Управление активами на рынке ценных бумаг	
Дмитрий Аксенов Заместитель генерального директора по рынку ценных бумаг	aks@energ.ru +7 (812) 329-17-73
Александр Павлов Начальник отдела управления на рынке ценных бумаг	a_pavlov@energ.ru +7 (812) 329-17-73
Клиентский отдел	
Татьяна Ершова Начальник отдела	ersh@energ.ru +7 (812) 329-55-94
Анна Филиппова Ведущий специалист	filippova@energ.ru +7 (812) 329-17-72
Отдел доступа к торговым площадкам	
Андрей Андреев Начальник отдела	and@energ.ru +7 (812) 329-53-08
Дарья Воронова Администратор NetInvestor/Quik	+7 (812) 329-44-46
Департамент продаж и регионального развития	
Денис Костин Директор департамента	denis@energ.ru +7 (495) 223-52-09
Департамент по работе с институциональными инвесторами в РТС	
Владимир Ермолаев Директор департамента	ermolaev@energ.ru

Обращаем Ваше внимание, что информация и выводы, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены специалистами брокерского департамента ИК Энергокапитал и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, ИК Энергокапитал не претендует на ее полноту и точность. Компания и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях прямо или косвенно упомянутых в предмете настоящей публикации. Ни ИК Энергокапитал, ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Необходимо помнить, что любые инвестиции, упомянутые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться под воздействием рыночных и иных факторов. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации следует рассматривать только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги.

ОФИСЫ КОМПАНИИ ЭНЕРГОКАПИТАЛ

энергокапитал
инвестиционная группа

Филиал компании в г. Архангельск
163000, Архангельск,
пл. Ленина, д.4, офис 407
+7 (8182) 63-63-30, +7 (8182) 21-54-14
arhangelsk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Краснодар
450000, Краснодар,
ул. Красная-Северная, д. 160-354
+ 7 (8612) 51-21-23
krasnodar@energ.ru

Филиал компании в г. Москва
119121, Москва,
1-ый Труженников пер., д. 27/2
+ 7 (495) 223-52-09 + 7 (495) 223-52-08
dkostin@col.ru

Филиал компании в г. Мурманск
183038, Мурманск,
ул. Воровского, д. 5/23, офис 310
+ 7 (8152) 28-2425, + 7 (8152) 28-2424
murmansk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Оренбург
460000, Оренбург,
ул.Краснознаменная, д.22, офис 901
+ 7 (3532) 77-26-35, + 7 (3532) 77-40-56
+ 7 (3532) 77-33-34
orenburg.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Ярославль
150003, Ярославль,
ул. Республиканская, д. 3,
центральный корпус (Красный Маяк), 2 этаж
+ 7 (4852) 72-02-28, + 7 (4852) 73-90-93
yaroslavl@energ.ru

Филиал компании в г. Тольяти
445000, Тольяти,
Новый проезд, д. 3,
ДЦ "ГРАНД СИТИ", офис 304
+ 7 (8482) 77-44-11, + 7 (8482) 77-47-11