Ticker	MSNG
LP, $	0.0708
Rec.	-
TP, $	-

Мосэнерго опубликовала сильные результаты за 1П11 по МСФО

Ирина Филатова, аналитик ФГ БКС

Мосэнерго представила отчетность по МСФО за 1П11, согласно которой выручка компании увеличилась на 20.3%, до RUR 89.9 млрд., затраты повысились на 14%, до RUR 81.1 млрд. Основной фактор роста выручки помимо рекордных цен на оптовом рынке электроэнергии – завершение его либерализации, а также увеличение объема продаж энергии в натуральном выражении.

Показатель, RUR млрд.	1П10	1П11	%
Выручка	74,7	89,9	20,3%
Расходы	71,2	81,1	13,9%
Операционная прибыль*	4,0	9,3	136,3%
EBITDA*	10,0	15,6	56,7%
Чистая прибыль*	4,2	7,9	86,4%
Долг	18,5	17,6	-4,7%
EBITDA margin, %	13,3%	17,4%	4,0
Net margin, %	5,7%	8,8%	3,1
Долг/EBITDA**	1,26	0,68	
Отпуск э/э, млрд. кВт·ч	31,7	36,6	15,6%
Отпуск т/э, млн. Гкал	40,7	40,0	-1,7%

** без учета неденежных статей*
***данные за 12М EBITDA*

Традиционно для ТГК почти половина доходов Мосэнерго пришлась на продажу тепла – RUR 42 млрд. (+15.9% к п-н-п). Выручка от продажи электроэнергии, по нашим оценкам, выросла почти на 50%, в то время как доходы от мощности, напротив, снизились.

В структуре себестоимости основные затраты приходятся на топливо и транспортировку тепловой энергии. В общей сложности переменные издержки Мосэнерго в 1П11 показали динамику в 21.8%, что мы оцениваем как адекватное повышение, учитывая рост стоимости газа. Постоянные издержки, за исключением себестоимости, напротив, сократились на 18%, что в основном связано с сокращением расходов на персонал. Однако даже без учета этой статьи постоянные расходы Мосэнерго уменьшились на 6%, что мы оцениваем как положительный фактор, особенно в условиях ограничений по цене на мощность для энергетиков.

В итоге более скромное повышение расходов привело к более чем двукратному росту операционной прибыли. EBITDA Мосэнерго за прошедшее полугодие достигла RUR 15.6 млрд., рентабельность по этому показателю – значительных 17.4%. Таким образом, по уровню эффективности Мосэнерго может успешно соперничать даже с тепловыми ОГК. Чистая прибыль Мосэнерго за 1П11 по МСФО приблизилась к RUR 8 млрд.

Отметим небольшое снижение уровня долга по сравнению с 1П10 – на 4.7%. Текущее отношение долга к EBITDA генкомпании находится на комфортном уровне – 0.68х.
Мы положительно оцениваем вышедшие данные по Мосэнерго, подтверждающие, по нашему мнению, привлекательность вложений в акции генкомпании, несмотря на принадлежность к сектору ТГК. Отметим, что менеджмент Мосэнерго повысил прогноз EBITDA компании на 2011 г. с RUR 23 млрд. до RUR 24 млрд. (на 4.3%), выручки – с RUR 157 млрд. до RUR 162 млрд. (на 3.2%).