

ОГК-2

Временное снижение маржи

Вчера ОГК-2 опубликовала отчетность за 2-й квартал по международным стандартам, которая в целом оказалась близка к нашим прогнозам. Как мы и ожидали, компания не смогла повторить рекордные показатели 1-го квартала. Мы не ожидаем существенного влияния опубликованной отчетности на рынок акций, по итогам полугодия компания сохраняет уверенный рост финансовых показателей и высокие уровни рентабельности. Кроме того, улучшение ценовой конъюнктуры на рынке электроэнергетики, произошедшее в третьем квартале, позволяет ожидать, что в следующем отчетном периоде компания исправит слабые результаты второго квартала.

Основными итогами 2-го квартала стали:

- Падение чистой выручки без учета перепродаж составило 25 % кв-к-кв, основными причинами уменьшения доходов стало сокращение выработки электроэнергии (-21 %) и снижение цен на свободном рынке. По нашим оценкам, во 2-м квартале цена продажи электроэнергии и мощности упала на 5 % до 892 руб./МВтч.
- Снижение операционных расходов было более плавным – на 14 %, благодаря росту цен на топливо и существенной доле фиксированных издержек. Наиболее значительно увеличилась цена угля на Серовской ГРЭС (+2.8 %) и Троицкой ГРЭС (+2.3 %). Цена газа на Ставропольской ГЭС повысилась на 1.9 % из-за роста доли более дорогого нелимитированного газа до 15 %. Тем не менее, компании удается сохранять жесткий контроль над собственными издержками, благодаря чему нетопливные расходы сократились на 9 %.
- Чистая прибыль компании упала в 4.6 раза до 320 млн руб., что ниже соответствующего показателя по данным РСБУ.
- Итоги деятельности ОГК-2 во 2-м квартале выглядят немного хуже, чем в других ранее отчитавшихся компаниях. Рентабельность по EBITDA в ОГК-2 упала на 11 п.п., тогда как в соответствующее снижение в ОГК-5 составило 5 п.п. Тем не менее, благодаря отличным результатам в начале года, в целом за полугодие рентабельность ОГК-2 существенно превышает уровень 2009 г.
- Финансовый долг за прошедший квартал вырос на 1.1 млрд руб. При расчете долга мы учли перечисление денег платежному агенту по погашению облигационного займа.
- Оборотный капитал увеличился на 1.8 млрд руб., в результате чего денежный операционный поток стал отрицательным.

Завтра ОГК-2 и ОГК-6 совместно проведут телеконференцию для инвесторов, в ходе которой мы ожидаем услышать комментарии относительно итогов деятельности в 1-м полугодии. Мы полагаем, что наиболее интересующие инвесторов вопросы – возможное объединение ОГК-2 и ОГК-6, а также долгосрочный рынок мощности, также могут обсуждаться в ходе предстоящей конференции. На этом фоне, мы полагаем, что завтра рынок может получить новые ориентиры.

Акции

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_my@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	ОГКВ
Цена акции \$	0.049
Капитализация млн. \$	1 588
EV млн. \$	1 852
Целевая цена \$	0.067
Потенциал %	38%
Рекомендация	Покупать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млн. \$	2009	2010 П	2011 П
Выручка	1 176	1 591	1 935
EBITDA	118	173	153
Прибыль	34	65	- 5
EV/EBITDA	16.60	11.35	12.85
EV/S	1.67	1.23	1.01
P/E	49.26	26.07	- 355.47
Рентабельность			
По EBITDA	10.0%	10.9%	7.9%
Чистая	2.9%	4.1%	-0.2%

Акционеры

	Доля%
Газпром	56.6%
Прочие	43.4%

Финансовые показатели ОГК-2 по МСФО

млн руб.	2 кв 09	1 кв 10	2 кв 10	Г-К-Г, %	КВ-К-КВ, %
Чистая выручка	8 893	12 263	9 151	3	- 25
Опер. расходы	7 769	10 293	8 820	14	- 14
в т.ч. топливо	5 844	8 047	6 774	16	- 16
оплата персонала	718	769	681	- 5	- 11
амортизация	309	330	334	8	1
Опер. прибыль	1 124	1 970	331	- 71	- 83
маржа, %	12.6	16.1	3.6		
EBITDA	1 433	2 300	665	61	- 71
маржа, %	16.1	18.8	7.3		
Чистая прибыль	362	1 472	320	307	- 78
маржа, %	4.1	12.0	3.5		
Операционный ДП	1 555	3 358	- 644	15.2	
Чистый долг		4 492	5 595		25
Справочно:					
Отпуск, млрд кВтч		13.1	10.3	-	21
EBITDA, руб./МВт·ч		176	65	-	63
Затраты топлива, руб./МВт·ч		616	661		7
Цена продажи энергии, руб./МВт·ч		939	892	-	5

Источники: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

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

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, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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.