



Равнение на E.On!

Георгий Воронков, аналитик «Инвесткафе»

Чистая прибыль ОГК-4 по МСФО за первые шесть месяцев 2010 года составила 4,5 млрд рублей, увеличившись на 81% по сравнению с годом ранее. Генкомпания, подконтрольная немецкому холдингу E.On, продемонстрировала лучшие в секторе показатели рентабельности в отчетный период, однако ее акции все еще достаточно дороги для покупки.

Чистая прибыль  [ОГК-4](#) по МСФО за шесть первых месяцев 2010 года составила 4,5 млрд рублей, увеличившись на 81% по сравнению с годом ранее. Выручка выросла на 26% до 25,04 млрд рублей — за счет увеличения отпуска электроэнергии и мощности на 27% до 24 млрд и роста продаж тепловой энергии на 30,6% до 0,64 млрд рублей. Рост выручки обусловлен увеличением объема реализации электрической энергии и мощности, а также более высокими ценами как в регулируемом секторе, так и на рынке на сутки вперед (РСВ).

Показатели, млрд рублей	1П 2010	1П 2009	Изменение (%)
Выручка	25,04	19,85	26%
от продаж электроэнергии и мощности	24,02	18,93	26,9%
от продаж тепловой энергии	0,64	0,49	30,6%
Операционные расходы	19,86	17,46	13,7%
расходы на топливо	12,84	10,69	20,1%
приобретенная тепло- и электроэнергия	1,59	1,31	21,4%
расходы на оплату труда	1,91	1,83	4,4%
Операционная прибыль	5,48	2,72	101,5%
Рентабельность операционной прибыли	21,9%	13,7%	8,2 п.п.
EBITDA	6,55	4,08	60,5%
Рентабельность EBITDA	26,2%	20,6%	5,6 п.п.
Прибыль до выплаты налогов	5,63	3,25	73,2%
Чистая прибыль	4,24	3,56	19,1%

Впрочем, по-настоящему прорывными у ОГК-4 оказались показатели рентабельности. Операционная рентабельность составила 22%, рентабельность EBITDA — 26%. Это самые высокие показатели среди отчитавшихся за 1-е полугодие оптовых генкомпаний. Для сравнения, вторая позиция по операционной рентабельности у Энел [ОГК-5](#) (15%), далее следует [ОГК-2](#) (10%) и замыкает список [ОГК-6](#) (5,1%). При этом по-настоящему уникальным (если не сказать «смешным») выглядит сравнение результатов деятельности за январь-июнь ОГК-4 и [Мосэнерго](#) (ТГК-3). При том что выручка последней втрое (!) превышает выручку «четверки», ТГК-3 умудрилась показать **меньшую** чистую прибыль. По сравнению с ОГК-4 операционная рентабельность Мосэнерго выглядит откровенно слабой — 5,1% против 22%.

Причина слабеющих показателей ОГК-6, Мосэнерго, [ТГК-1](#) — то есть всех подконтрольных [Газпрому](#) генкомпаний — одна: высокие расходы на топливо. Полагаю, газовая монополия продает своим «дочкам» газ по наиболее высоким ценам, в то время как другие игроки энергорынка ищут более выгодные поставки среди независимых производителей «голубого топлива», тем самым постоянно оптимизируя свою бизнес-модель.

Несмотря на лучшую в секторе отчетность (среди ОГК не отчиталась только №1 — она обнародует свои показатели во вторник, 14 сентября), акции ОГК-4 сейчас самые дорогие по мультипликатору «Стоимость акций / кВт установленной мощности» — \$547.

Ближайшая к ней по цене ОГК — это компания, подконтрольная Энел, которая торгуется по \$400 за кВт. Целевая цена за обыкновенную акций ОГК-4 — 2,2 рубля, потенциал снижения — более 12%. Рекомендация — держать.

Аналитическая информация, представленная в настоящем бюллетене, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать ofertas. Несмотря на то что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО "Инвесткафе", ни аналитики сайта - авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО "Инвесткафе", ни аналитики сайта - авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.