

ОГК-6: Либерализация пока не помогает

Сегодня ОГК-6 опубликовала отчетность по международным стандартам, в которой компания отразила убытки во 2-м квартале 2010 г. На фоне разового повышения цен на газ в начале года и снижения тарифов на мощность, получение подобного рода результатов было ожидаемым, как и то, что по итогам всего года компания продемонстрирует отрицательный финансовый результат.

Основными итогами 2-го квартала стали:

- Снижение цен РСВ и тарифов на мощность стали основными факторами невыразительного роста доходов: чистая выручка без учета перепродаж увеличилась 8 % на фоне роста выработки электроэнергии на 25 %. С учетом трейдинговых операций на рынке электроэнергии выручка увеличилась на 11 %, при увеличении объема перепродаж относительно аналогичного периода прошлого года на 27 %.
- Изменение структуры продаж мощности в сторону реализации через КОМ и свободные двухсторонние договора, позволили частично сгладить падение тарифов установленных ФСТ. При снижении тарифа на мощность в среднем на 10.2 %, выручка от ее продажи снизилась (за полугодие) лишь на 4 %. В структуре продаж, доля регулируемых договоров сократилась с 74 до 52 %.
- Операционные расходы росли быстрее выручки, наиболее значительно увеличилась главная статья затрат, топливо (+44 %), где основной вклад в рост оказывало 31 %-ное подорожание газа. Тем не менее, рост затрат на топливо удалось ограничить благодаря увеличению доли угля в топливном балансе с 46 % до 54 %. По оценке самой компании, стоимость угля за год выросла всего на 8 %.
- Как следствие по итогам 2-го квартала компания получила операционный убыток, денежные потоки от операционной деятельности были также отрицательными. В результате в целях финансирования инвестпрограммы компания была вынуждена увеличить чистый долг на 2.2 млрд руб. до 2.6 млрд руб.
- В презентации к отчетности, ОГК-6 раскрыла информацию об инвестиционных проектах, вошедших в ДГМ. Компания имеет обязательства на ввод 1 496 МВт мощности по сравнению с 1270 МВт, предполагаемых ранее. Как мы уже отмечали, увеличение модернизируемых мощностей является плюсом для ОГК-6. Также положительным моментом является и то, что с учетом большой доли модернизации, размер обязательств в денежном выражении изменился не существенно с 69 млрд. руб. до 74 млрд. руб.
- В расчете на один МВт вводимой мощности стоимость ввода сократилась с 53.4 до 49.6 млн руб. Тем не менее, неприятным моментом является то, что запуск отложенных ранее или новых вводов существенно увеличивает недофинансированную часть новых проектов. Так, по данным презентации, на выполнение обязательств компании потребуется 49.7 млрд руб., а не 27.8 млрд руб., которые необходимо инвестировать до 2014-2015 гг.

Сегодня состоится совместная телефонная конференция ОГК-2 и ОГК-6, посвященная результатам полугодия компании. Вместе с тем на конференции могут быть освещены и другие волнующие рынок вопросы, в частности связанные с консолидацией компаний.

Акции

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_my@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	ОГКФ
Цена акции \$	0.038
Капитализация млн. \$	1 220
EV млн. \$	1 230
Целевая цена \$	0.052
Потенциал %	38%
Рекомендация	Покупать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млн. \$	2009	2010 П	2011 П
Выручка	925	866	1 061
ЕБИТДА	187	78	210
Прибыль	83	- 22	17
EV/ЕБИТДА	6.57	15.75	5.85
EV/S	1.33	1.42	1.16
P/E	14.68	- 55.47	71.66
Рентабельность			
По ЕБИТДА	20.3%	9.0%	19.8%
Чистая	9.0%	-2.5%	1.6%

Акционеры

	Доля%
Гапром	60.0%
ФСК	9.6%
Прочие	30.4%

Финансовые показатели ОГК-6 по МСФО

млн руб.	2 кв 09	2 кв 10	Г-К-Г, %	1 п 09	1 п 10	Г-К-Г, %
Чистая выручка	8 087	8 746	8	17 918	19 974	11
в т.ч. энергия и мощность	7 542	8 187	9	16 492	18 430	12
Опер. расходы	8 434	10 424	24	17 310	21 541	24
в т.ч. топливо	3 649	5 254	44	8 378	12 537	50
оплата персонала	873	991	14	1 739	1 746	0
амортизация	471	494	5	896	991	11
прочие	3 441	3 685	7	6 297	6 267	- 0
Опер. прибыль	918	- 77	- 108	3 137	1 154	- 63
маржа, %	11.3	- 0.9		17.5	5.8	
ЕБИТДА	1 389	417	- 70	4 033	2 145	- 47
маржа, %	17.2	4.8		22.5	10.7	
Чистая прибыль	763	- 103		2 667	800	- 70
маржа, %	9.4	- 1.2		14.9	4.0	
Операционный ДП	1 104	- 442	- 140	2 887	3 718	29
Справочно:						
Выработка энергии, млн кВтч	5 540	6 900	25	13 117	16 441	25
Цена продажи энергии, руб/МВт·ч	1 361	1 186	- 13	1 257	1 121	- 11
ЕБИТДА, руб/МВт·ч	251	60	- 76	307	130	- 58
Затраты топлива, руб/МВт·ч	659	761	16	639	763	19

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

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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.