

Энел ОГК-5: ожидаемо хорошие результаты

Вчера генерирующая компания «Энел ОГК-5» опубликовала отчетность за 2009 год в соответствии с международными стандартами. В целом отчетность компании не принесла особых сюрпризов и незначительно отличалась как от наших, так и от консенсус прогнозов. В данной связи мы сохраняем нашу рекомендацию «Покупать» по акциям ОГК-5.

В опубликованной отчетности были изменены допущения и пересмотрены итоги 2008 г. В результате стоимость основных средств генерирующей компании сократилась на 8.1 млрд руб., чистая прибыль 2008 г. – на 100 млн руб.

На уровне операционной деятельности ОГК-5 по итогам года сумела сохранить позитивные тенденции, отраженные в промежуточных результатах. В итоге наши прогнозы практически полностью совпали с опубликованными показателями. Выручка компании (без учета операций перепродаж электроэнергии) в 2009 г. выросла на 10 %, отклонившись от нашего прогноза менее чем на 1 %.

Как и ожидалось, операционные расходы в прошлом году отставали от темпов увеличения объемов продаж. Наибольшее увеличение себестоимости отмечено в затратах на персонал, которые в целом за год выросли на 19 %. Между тем компания показывает отличные показатели расхода топлива на производство электроэнергии – стоимость топлива за год повысилась лишь на 4.8 % до 586 руб./МВ·ч.

Операционная прибыль по итогам года выросла в 1.9 раз до 5.1 млрд руб., оказавшись на 5 % ниже наших прогнозов. Рост операционного денежного потока был менее существенным (+53 %), что обусловлено увеличением оборотного капитала в виде дебиторской задолженности. Выросли в прошлом году и инвестиционные расходы, компенсировать которые компании пришлось через привлечение займов.

Как результат, на конец года чистый долг ОГК-5 увеличился в 2.9 раз до 14.4 млрд руб. (мы прогнозировали рост долга до 17.3 млрд). Отношение Чистый долг/ЕБИТДА на конец года составило 2.3. Стоит отметить также изменение структуры долга, который на 78 % представлен долгосрочными кредитами в иностранной валюте со средней процентной ставкой в 6.3 %. В прошлом году компания получила долгосрочные кредиты в банках EBRD и ABN AMRO на сумму свыше 9 млрд руб, срок возврата кредитов наступит в 2021-2023 гг.

Акции

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_my@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	ОГКЕ
Цена акции \$	0.09
Капитализация млн. \$	3 125
EV млн. \$	3 532
Целевая цена \$	0.11
Потенциал %	23%
Рекомендация	Покупать

Динамика акций



Акционеры

	Доля%
Епел	55.8%
Росимущество	26.4%
ЕБРР	5.2%
Прочие	12.6%

Финансовые результаты ЭнеЛ ОГК-5, МСФО, млн. руб.*

	2008	2009	г-к-г, %	2009П	В % к прогнозу
Выручка без перепродаж	36 028	39 688	9.8	39 951	- 0.7
Опер. расходы	33 255	34 631	3.6	34 575	- 0.2
в т.ч.					
Топливо	22 788	22 946	0.7	22 546	- 1.8
Персонал	2 585	3 086	19.4	2 978	3.6
Амортизация	2 309	2 657	15.1	2 870	- 7.4
Прочие расходы	5 574	5 765	3.4	6 181	- 6.7
ЕБИТДА	5 080	7 743	52.9	8 245	- 6.1
маржа, %	14.1	19.6		20.6	
Чистая прибыль	1 528	3 201	109.5	3 596	- 11.0
маржа, %	4.2	8.1		9.0	
Операционный ДП	4 233	6 471	52.9	6 409	1.0

* - без учета операций по перепродаже электроэнергии

Источники: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

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

Kuchеров_AA@mmbank.ru
Банки, денежный рынок

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru
Потребсектор, телекоммуникации

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

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

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 абсолютную 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.