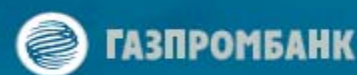


РусГидро отчиталась по МСФО за 9 мес. 2011 г. Нейтрально



РусГидро	
Тикер	HYDR
Цена ао, руб.	1,13
Целевая цена, руб.	2,08
Потенциал роста	84%
Рекомендация	Лучше рынка

Группа «РусГидро» опубликовала промежуточную неаудированную финансовую отчетность по МСФО за 9 месяцев 2011 года. По сравнению с аналогичным периодом 2010 года в структуре Группы произошли существенные изменения, которые делают прямое сравнение данных некорректным.

В частности, ряд сбытовых компаний был передан в устав Интер РАО (их результаты консолидируются до даты выбытия – 28 марта 2011 г.). Это объясняет снижение выручки на 34% г/г и расходов на 40% г/г. Кроме того, РусГидро приобрела ЭСК Башкортостана, результаты которой учитываются в ее консолидированной отчетности с 12 сентября 2011 г. Отметим также, что финансовые показатели РАО Востока не консолидированы в представленной отчетности – контроль над ним был получен в 4К11.

С корректировкой на результаты группы выбытия РусГидро показала почти 13%-ное увеличение выручки на фоне роста расходов на 16%. Рост доходов связан с либерализацией рынка и повышением отпуска энергии станциями компании. Так, благодаря дальнейшему восстановлению Саяно-Шушенской ГЭС ее выработка за 9 месяцев практически удвоилась. Значительное увеличение расходов объясняется повышением затрат на оплату труда в силу изменения системы стимулирования персонала и приема сотрудников для обслуживания вновь вводимых мощностей; ростом затрат на распределение энергии и убытком от выбытия основных средств в размере 1,13 млрд руб.

Вследствие опережающего роста затрат скорректированная рентабельность РусГидро по EBITDA снизилась на 3 пункта до 53,1%, хотя чистая маржа подросла почти на 2 пункта до 32,8%. Тем не менее результаты РусГидро немного не дотянули до консенсуса по чистой прибыли и EBITDA, тогда как выручка оказалась незначительно выше.

Финансовые результаты РусГидро, МСФО, млн руб.

	9М11	9М10	Динамика
Выручка	196 767	298 960	-34,2%
Выручка скорр.*	100 982	89 497	12,8%
Операционные расходы	153 715	257 420	-40,3%
Операционные расходы скорр.*	66 545	57 367	16,0%
EBITDA	53 642	50 598	6,0%
Чистая прибыль	33 159	27 873	19,0%
Рентабельность EBITDA, скорр.	53,1%	56,5%	-3,4 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли, скорр.	32,8%	31,1%	+1,7 п.п.

*Без учета группы выбытия

Источник: РусГидро, расчеты Газпромбанка

Сравнение результатов РусГидро за 9М11 с ожиданиями, млрд руб.

	Факт	Консенсус*	Прогноз ГПБ	Расхождение с консенсусом	Расхождение с прогнозом ГПБ
Выручка	196,8	195,7	193,4	0,6%	1,7%
EBITDA	53,6	54,4	54,8	-1,4%	-2,1%
Чистая прибыль	33,2	34,2	32,3	-3,1%	2,7%

*Консенсус аналитиков на основе данных Reuters и Интерфакс

Источник: РусГидро, Reuters, Интерфакс, прогнозы Газпромбанка

Мы оцениваем результаты РусГидро в целом нейтрально для котировок ее акций, учитывая, что представленные данные, по большому счету, соответствуют ожиданиям. Наша текущая целевая цена составляет 2,08 руб. за акцию (рекомендация – ЛУЧШЕ РЫНКА), однако в ближайшее время мы планируем пересмотреть оценку для учета недавних существенных изменений в компании (участие в допэмиссии Интер РАО, приобретение ряда активов).



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Кляпко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00, доб. 29014

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.