

## Обзор рынка. Интер РАО

24 сентября 2019 г.

Котировки акций компании «Интер РАО» отметились резкими движениями в обе стороны в течение последних месяцев. Сегодня разберем возможные триггеры произошедших движений, рассмотрим финансовые и операционные результаты за первое полугодие. Помимо этого также традиционно постараемся определить возможные ценовые ориентиры и инвестиционные решения.

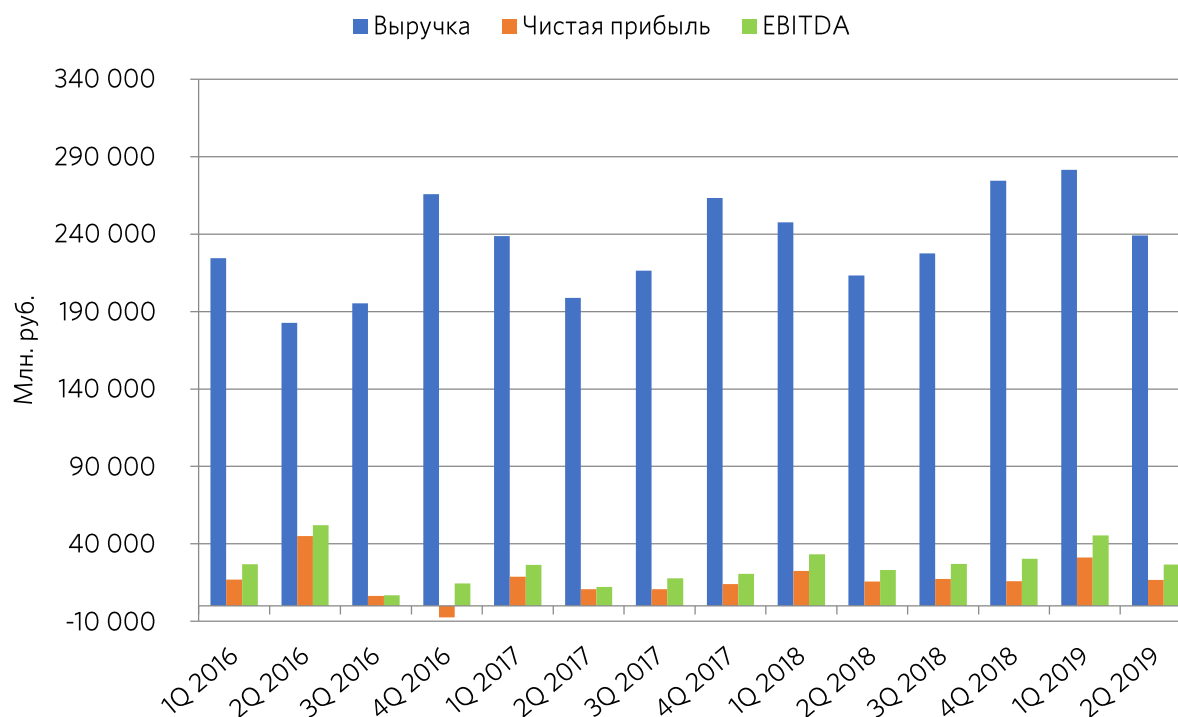


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Компания представила позитивные результаты за первое полугодие 2019 года. Выручка выросла на 13%, чистая прибыль – на 25,2%. Показатель EBITDA увеличился на 31,5%. Капитальные расходы снизились на 22% одновременно с ростом свободного денежного потока на 60%.

Операционные результаты так же, в целом, можно назвать положительными. Удалось нарастить выработку электроэнергии на 3,6%. Отпуск теплотенергии снизился на 6,8%. Также можно отметить увеличение загрузки высокоэффективных энергоблоков, оптимизацию низкорентабельной генерации и рост клиентской базы на 9,3%.

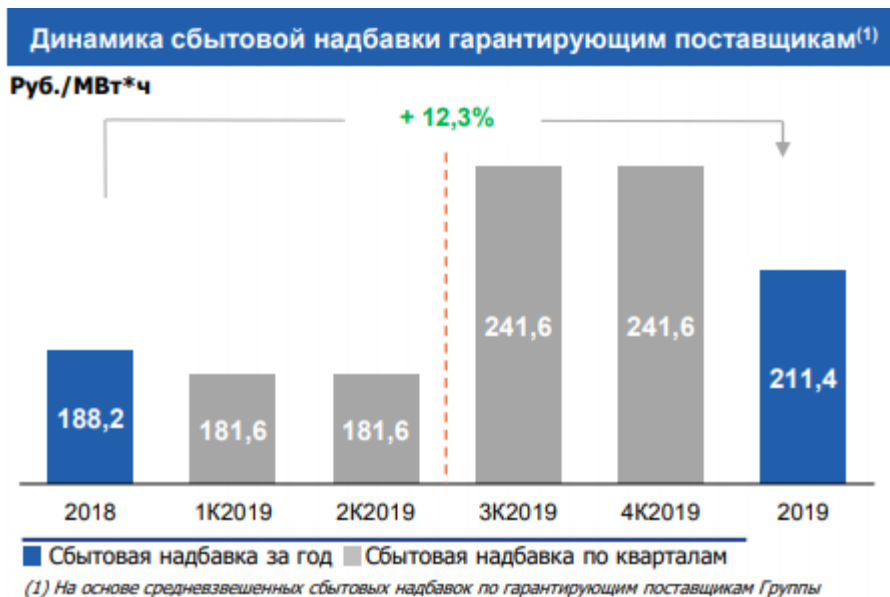


Рисунок 2. Динамика изменения сбытовой надбавки

Положительно на результатах в ближайшие периоды скажется увеличение сбытовой надбавки гарантирующим поставщикам. Ее значение по сравнению с первым полугодием увеличится на 33%. По итогам года среднее значение изменится на 12,3%.



Рисунок 3. Динамика изменения чистой прибыли за последние 12 месяцев и коэффициента «чистый долг/EBITDA»

Компания придерживается сдержанной дивидендной политики, выплачивая 25% от чистой прибыли по МСФО. В последнее время в СМИ с увеличенной частотой стали появляться новости о жесткой позиции Министерства финансов РФ касательно минимального порога выплат для государственных компаний в 50% от чистой прибыли. Мы считаем, что это стало главной причиной недавнего резкого роста котировок. Данный факт не является удивительным,

ведь текущая ожидаемая дивидендная доходность акций составляет около 4,3%, а увеличение в 2 раза поднимет этот показатель вплотную к отметке в 9%.



Рисунок 4. Временная и валютная структура долга

Значительные финансовые накопления компании позволяют не углубляться в анализ долговой структуры. Чистый долг находится глубоко под нулевой отметкой. В случае необходимости существует возможность привлечения средств с различными параметрами.

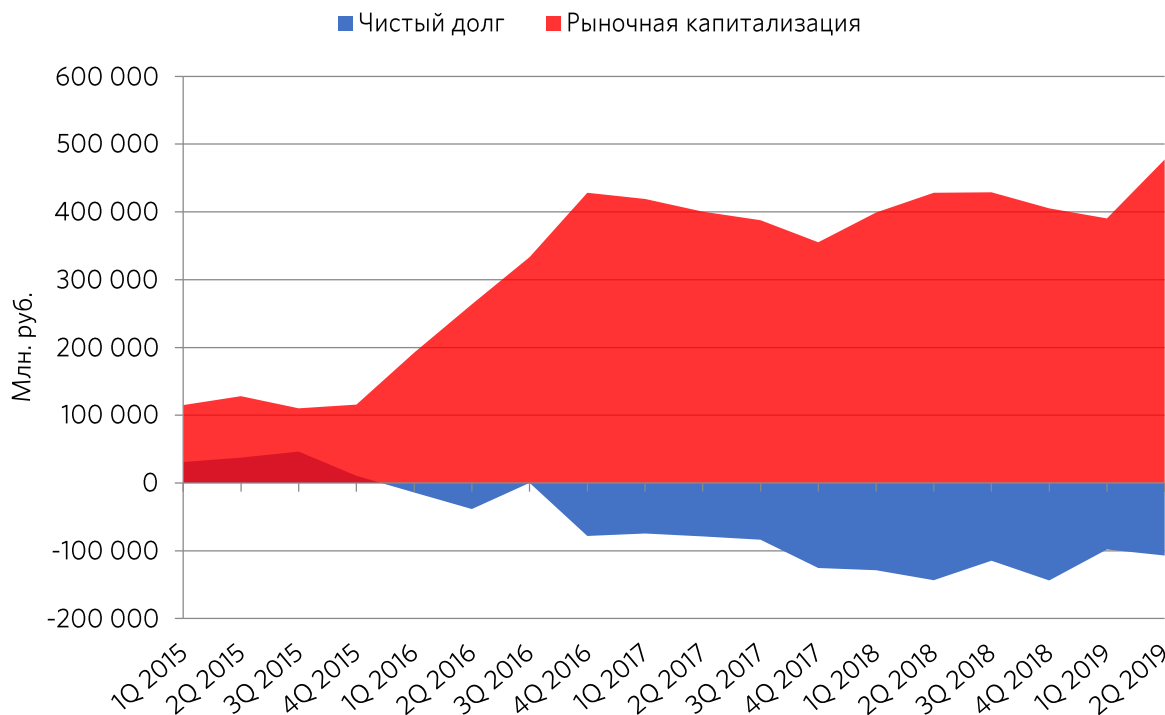


Рисунок 5. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

«Интер РАО» не испытывает сложностей в финансировании и наверняка сможет без особых затруднений провести начавшуюся программу «ДПМ штрих». Подтверждением этому является около 100 млрд рублей разницы между средствами на счетах и долгом компании.

	ИнтерРАО	ТГК-1	Мосэнерго	Юнипро	ЭнелРос	ОГК-2	Русгидро
EV/EBITDA	2,85	3,00	1,68	5,47	2,85	3,01	3,58
Чистый долг / EBITDA	-0,83	0,12	-0,78	-0,22	1,08	0,92	1,29
P/E	5,87	3,83	4,79	8,32	15,12	5,61	3,45

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Акции «Интер РАО» остаются привлекательными в среднесрочной и долгосрочной перспективах. Главным образом к покупке склоняют высокий уровень финансовой устойчивости в совокупности с перспективами увеличения коэффициента выплат акционерам. Уже сейчас с учетом результатов первого полугодия при выплате 50% чистой прибыли доходность бумаг составит около 9%. Помимо этого присутствует устойчивый рост чистой прибыли в течение последних лет, а проекты по программе «ДПМ штрих» должны поддержать основные финансовые показатели. Также у компании находится примерно 30%-й пакет казначейских акций. Ранее было заявлено, что данный пакет не предназначен для погашения и наверняка будет продан стратегическому инвестору (в любом случае это положительно для компании). Мы считаем, что приемлемой ценой для покупки являются значения около 4,5 рублей за акцию с потенциалом роста до 20%.

---

## Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

---

## Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела  
(342) 210-59-89  
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий  
mutalliev@pfc.ru