



Интер РАО

Электроэнергетика
15 августа 2025 г.

Вывод

Интер РАО (IRAO RX, ВЫШЕ РЫНКА, ЦЦ: 5.2 руб.) опубликовала финансовую отчетность по МСФО за второй квартал — ее показатели превысили наши прогнозы на 2–11%. При этом капитальные затраты в первом полугодии, хоть и росли, составили всего 22% от годовых ориентиров компании. Более медленные, чем ожидалось, траты на капвложения позволили обеспечить стабильно высокий уровень денежных средств на балансе компании (336 млрд руб. на конец первого полугодия) и высокий финансовый доход от их размещения (рост на 20% г/г и 56% от чистой прибыли) во втором квартале. Результаты за второй квартал предполагают умеренные позитивные риски к нашему годовому прогнозу: 179 млрд руб. EBITDA и чистая прибыль 149 млрд руб. Мы подтверждаем нашу оценку ВЫШЕ РЫНКА и справедливую цену в 5.2 руб./акцию.

Инвестиционный анализ

- **Консолидированная выручка** IRAO во 2К25 выросла на 12.2% г/г, до 337.3 млрд руб., превывсив наш прогноз на 2%. Это обусловлено более значительным, чем ожидалось, ростом выручки от продаж электроэнергии, более высокой выручкой в сбытовом сегменте (на 1% выше нашего прогноза) и в сегменте инжиниринга.
- **EBITDA** выросла во втором квартале на 21% г/г, до 39 млрд руб., на 11% превывсив наш прогноз. В основном рост EBITDA обеспечили сегменты генерации и сбыта, показав рост на 33% и 32% г/г соответственно. В сегменте инжиниринга EBITDA во втором квартале увеличилась на 58%, а в энергомашиностроении удвоилась; однако мы отмечаем, что в этих сегментах показатели довольно волатильны внутри года.
- **Чистый финансовый доход** составил 20.2 млрд руб. — на 11% выше, чем наши прогнозы. Мы ожидали более скромного результата, так как полагали, что во втором квартале компания будет активнее тратить денежные средства на капитальные затраты. В результате чистая прибыль во втором квартале увеличилась на 13% г/г, до 36 млрд руб. (на 5% выше нашего прогноза).
- **Капитальные затраты** во втором квартале увеличились на 53%, а по итогам полугодия — на 60%, до 69 млрд руб. Освоение капитальной программы идет с некоторым лагом. Ориентиры компании на 2025 год составляют 315 млрд руб., и за полгода освоено лишь 22%. Менеджмент подтвердил актуальность годового ориентира, однако мы обращаем внимание, что в прошлом году фактические капитальные затраты компании оказались ниже прогнозов менеджмента, и полагаем, что в этом году ситуация может повториться из-за возможных задержек в поставках оборудования.
- **Ориентиры менеджмента.** Менеджмент подтвердил, что, вероятно, в 2025 г. компания пройдет пик по капитальным затратам (ввиду значительных затрат на Новоленскую ТЭС), после чего возможно снижение; однако затраты останутся довольно высокими, исчисляемыми в сотнях миллиардов рублей в ближайшие несколько лет. Наш текущий прогноз по капитальным затратам: 245 млрд руб. в 2025 г., 233 млрд в 2026 г. и 217 млрд в 2027 г. Мы ожидаем отрицательный свободный денежный поток (СДП) в 2025–2026 гг., который, впрочем, не скажется на дивидендах (DPS25–26: 0.35–0.35 руб.).
- После публикации результатов за полугодие наш **годовой прогноз по EBITDA в 179 млрд руб. (консенсус 180 млрд руб.) несет в себе позитивные риски пересмотра.** Говоря о перспективах на второе полугодие, менеджмент обозначил, что оно будет несколько сложнее первого, и указал, что компания сможет вплотную приблизиться к ориентиру EBITDA в 210 млрд руб., раскрытому ранее.

Тикер	IRAO RX
Рекомендация	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия,	3.3
Целевая цена, RUB	5.2
Потенциал роста	57%

Рын. кап., млрд руб.	344
3М ADTV, млн руб.	700

Структура акционеров	
Интер РАО Капитал	29.6%
ПАО Россети	8.6%
Роснефтегаз	26.4%
FF	35.4%



Финансовые результаты Интер РАО по МСФО за 2К25, млрд руб.

	2Q25	1Q25	2Q24	к/к, %	г/г, %	Альфа прогноз	Факт/Прогноз
Выручка	377	441	336	-15%	12%	371	2%
EBITDA	39	55	32	-29%	21%	35	11%
Чистая прибыль	36	47	32	-24%	13%	34	5%
Рентабельность EBITDA	10.3%	12.4%	9.6%	-2.1 п.п.	0.7 п.п.	9.4%	0.8 п.п.
Рентабельность ЧП	9.5%	10.7%	9.4%	-1.2 п.п.	0.1 п.п.	9.2%	0.3 п.п.
Чистый долг	-336	-365	-311	-8%	8%		
Операционной ден. поток	13	-11	5	-219%	137%		
СДП	-23	-44	-18	-49%	28%		

Источник: данные компании, оценка Альфа-Банка



Альфа-Банк		Рынок акций	
Ул. Каланчевская, 27 +7 (495)		Москва, Россия 107078 795-3712	
Начальник управления Акции +7 (495) 783 5101		Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru	
Управление аналитики			
Начальник управления			
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612		
Макроэкономика			
Наталия Орлова, Ph.D.	norlova@alfabank.ru + 7 (495) 795-3677	Валерия Кобяк vkobyak@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 3071)	
Рынок акций			
Стратегия		ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во	
Джон Волш	jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)	Анна Курбатова	akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740
Металлы и горная добыча		Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Финансы	
Юлия Толстых	yatolstyh@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8681)	Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	Филипп Николаев	fnikolaev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 7392)
Нефть и Газ		Электроэнергетика	
Никита Блохин	nblokhin2@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8037)	Анастасия Егазарян	aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 2852)
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	Недвижимость	
Потребительский		Ирина Фомкина	ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)
Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713	Редактор	
Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075	Максим Сухманский	msukhmanskiy@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)
Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение		Спец. по данным/Аналитик	
Анастасия Егазарян	aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 2852)	Денис Дорофеев	didorofeev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
		Полина Орехова	porekhova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8903)
Долговой рынок		Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам	
Мария Радченко	mgradchenko@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)	Никита Еуров	neurov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 5204)
Отраслевая аналитика			
Недвижимость		Потребительский	
Ирина Фомкина	ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)	Екатерина Тузикова	etuzikova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)
ИТ			
Дмитрий Протас	dprotas@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)		
Торговые операции и продажи (Москва)		Торговые операции	
Продажи		Артем Белобров	abelobrov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4618)
Александр Зоров	azorov@alfabank.ru +7 (495) 783-5115	Иван Макаров	makaroviv@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)
Анастасия Полтавская	apoltavskaya@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4290)	РЕПО	
		Олег Морозов	omorozov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.