

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор первичного рынка

Облигационный выпуск МРСК Урала, БО-01

Сегодня МРСК Урала (Moody's: Ba2/Стабильный) открыла книгу заявок на выпуск биржевых облигаций серии БО-01 объемом 3 млрд. руб. Ориентир по ставке купона составляет 8.50–9.00% годовых, что соответствует доходности к погашению 8.68–9.20% годовых. Заккрытие книги запланировано на завтра – 29 января, техническое размещение облигаций на Московской бирже – на 31 января. Средства от размещения предполагается направить на общекопоративные цели, в т.ч. на финансирование инвестиционной программы компании.

- МРСК Урала – единая операционная компания Уральского региона, осуществляющая транспорт электроэнергии по электрическим сетям напряжением 0,4–220 кВ и технологическое присоединение потребителей к электросетям на территории Свердловской, Челябинской областей, а также Пермского края. Компания занимает доминирующее положение на рынке услуг по передаче электрической энергии в регионах присутствия. В состав МРСК Урала входят три филиала: «Свердловск-энерго», «Пермэнерго» и «Челябэнерго», – которые занимают в регионах присутствия соответственно 64%, 71% и 62% рынка по объему полезного отпуска. Контрольный пакет ОАО «МРСК Урала» (51.5% акций) принадлежит ОАО «Холдинг МРСК».
- Мы оцениваем кредитный профиль МРСК Урала как достаточно устойчивый. Несмотря на устойчивый рост долга на протяжении последних 3-х лет (на конец 1П12 показатель составил 8.95 млрд. руб., что на 9.1% превышает уровень начала года), долговая нагрузка компании сохранилась на достаточно низком по отраслевым меркам уровне – 1х в терминах Чистый долг/EBITDA на конец 1П12, при этом доля краткосрочного долга снизилась до 6% (против 10.2% на конец 2011 г.). Размещение нового займа, по нашим оценкам, приведет к росту долговой нагрузки МРСК Урала до 1.5х Ч. Долг/EBITDA (при условии отсутствия значительных изменений по величине долга и ликвидных активов на конец 4К12 по сравнению со 2К12). Объемы запланированных инвестиций (34.2 млрд. руб. на 2012–2015 гг.), на наш взгляд, адекватны генерируемым денежным потокам, при этом компания все еще сохраняет потенциал дальнейшего наращивания долговой нагрузки в случае необходимости.

Взгляд на выпуск

Макетируемый ориентир доходности размещаемого выпуска предполагает спрэд 260–310 бп к кривой РФЗ. Мы рекомендуем инвесторам участвовать в размещении по верхней границе маркетируемого диапазона, что предполагает спрэд около 50 бп к размещенному в декабре 2012 г. выпуску МРСК Центра и Приволжья, БО-01 – на наш взгляд, это справедливая премия за меньший масштаб бизнеса и более слабые кредитные метрики МРСК Урала (в частности, существенно меньшая рентабельность по EBITDA – 13.3% против 22% у МРСК ЦП за 2011 г.), а также высокую ликвидность бумаг МРСК ЦП.

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО «МРСК Урала»
Рейтинги	Ba2/Стабильный (Moody's)
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем размещения	3 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Купонный период	182 дня
Оферта	нет
Ориентир по купону	8.50–9.00% годовых
Ориентир по УТМ	8.68–9.20% годовых
Дюрация	2.7 года
Способ размещения	Букбилдинг
Открытие книги	28 января 2013 г.
Заккрытие книги	29 января 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	31 января 2013 г.
Организаторы	ВТБ Капитал, Сбербанк КИБ
Технический андеррайтер	Сбербанк КИБ

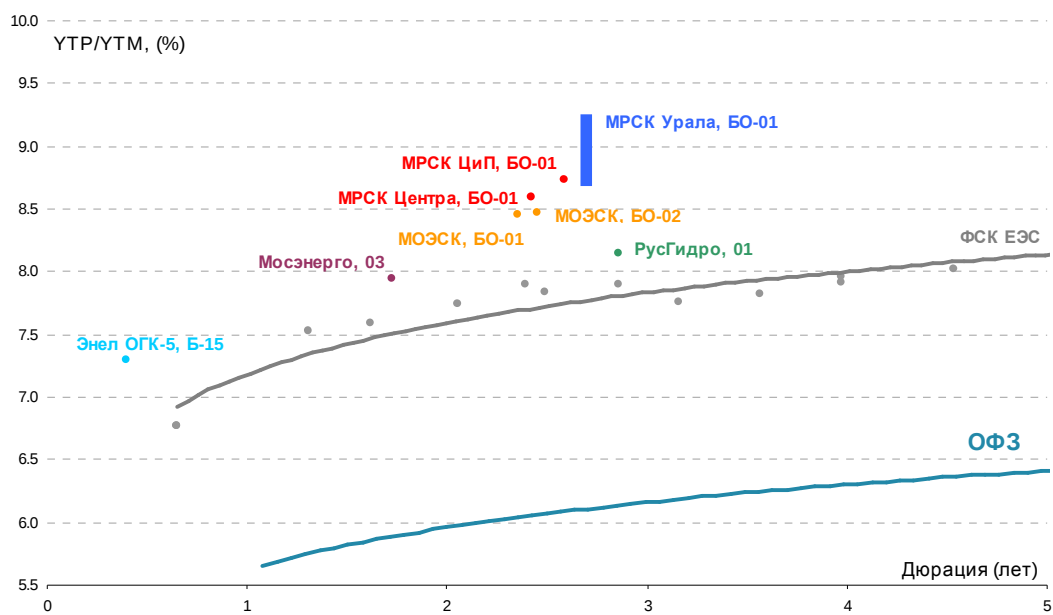
Источник: Данные Организаторов

Ключевые финансовые показатели МРСК Урала по МСФО

млн. руб.	1П12	2011	2010
Выручка	30 247	62 000	57 066
EBITDA	3 338	8 242	7 848
Чистая прибыль	168	3 271	2 382
Рентабельность по OIBDA	11.0%	13.3%	13.8%
Чистая рентабельность	0.6%	5.3%	5.8%
Операционный денежный поток	2 139	7 481	6 978
Капитальные вложения	2 102	8 323	5 663
Чистый денежный поток	37	(842)	1 315
млн. руб.	1П12	2011	2010
Активы	64 224	64 246	59 781
Долг	8 953	8 208	7 364
доля краткосрочного долга	6.0%	10.2%	12.1%
Чистый долг	6 939	6 778	5 487
Капитал	42 396	42 492	39 505
CAP EX/EBITDA	0.6x	1.0x	0.7x
Долг/EBITDA	1.3x	1.0x	0.9x
Ч. Долг/EBITDA	1.0x	0.8x	0.7x
Долг/Капитал	0.2x	0.2x	0.2x

Источник: Данные Организаторов

Сектор электроэнергетики рынка рублевого долга (ликвидные выпуски)



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, Факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
 Константин Поспелов

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
 Максим Симагин
 Александр Валканов
 Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
 Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
 Макроэкономика/кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Количественный анализ
 Акции

Владимир Евстифеев
 Кирилл Сычев
 Евгений Чердаков
 Дмитрий Чепрагин
 Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Денис Ручкин
 Андрей Пашкевич
 Фарида Ахметова
 Марина Никишова
 Вера Панова
 Алексей Басов
 Екатерина Гашигуллина

d.ruchkin@zenit.ru
a.pashkevich@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2011 Банк ЗЕНИТ.