

КАЧЕСТВЕННЫЙ И ДОРОГОЙ ДОЛГ

Компания отчиталась по МСФО за 1 п/г 2011 г.

ОГК-5 представила неплохие финансовые результаты за 1 п/г 2011 г.

ОГК-5 представила операционные и финансовые результаты по МСФО за 2 кв. и 1 п/г 2011 г. Отпуск электроэнергии в 1 п/г почти не изменился относительно соответствующего периода прошлого года и составил 20 684 ГВт/ч. Продажи электроэнергии ОГК-5 в 1 п/г составили 23 286 ГВт/ч, увеличившись на 3% год к году, а доля продаж на свободном рынке достигла 84% по сравнению с 61% годом ранее, что обусловлено либерализацией оптового рынка электроэнергии. Выручка компании по итогам полугодия возросла на 21,4% до 29,69 млрд руб. Увеличение выручки во многом объясняется ростом цен на электроэнергию на свободном рынке. Показатель EBITDA вырос на 18,5% год к году до 6,19 млрд руб., а рентабельность по EBITDA составила 20,9%, что на 0,5 п.п. ниже, чем годом ранее. Чистая прибыль компании снизилась на 25,6% до 2,78 млрд руб., однако отрицательная динамика в значительной степени объясняется доходом от курсовых разниц в размере 1,4 млрд руб., полученным в 1 п/г 2010 г. Без учета этого фактора чистая прибыль ОГК-5 в 1 п/г 2011 г. выросла на 5%.

Ситуация с долгом стабильна. Общий долг компании на конец 1 п/г увеличился на 40,5% и составил 29,14 млрд руб., что произошло главным образом за счет выпуска нового облигационного займа серии БО-18. В отчетности привлеченная сумма была классифицирована как денежные средства, и по этой причине чистый долг за последние полгода почти не изменился – 20,23 млрд руб. Как ожидается, привлеченные средства будут направлены на погашение облигаций 1-ой серии в конце сентября. Коэффициент Чистый долг/EBITDA снизился до 2 с 2,2 на конец 2010 г., а доля краткосрочной задолженности упала с 26,5% до 20,6%. Компания отличается высокой ликвидностью – коэффициент текущей ликвидности составил 1,33, в дополнение к этому ОГК-5 располагает открытыми лимитами в банках на сумму до 39,5 млрд руб. Операционный денежный поток в размере 6,25 млрд руб. полностью покрыл капзатраты в объеме 5,3 млрд руб., а свободный денежный поток составил 0,95 млрд руб.

ОГК-5 завершила реализацию обязательной части инвестпрограммы. Ранее (25 июля) компания сообщила о завершении реализации обязательной части инвестпрограммы, закрепленной договорами на предоставление мощности. В рамках указанной программы ОГК-5 запустила два новых энергоблока – парогазовую установку (ПГУ) мощностью 410 МВт на Среднеуральской ГРЭС (общая сумма инвестиций около 15 млрд руб.), а также ПГУ аналогичной мощностью на Невинномысской ГРЭС (около 16 млрд руб.). Тогда же менеджмент заявил, что компания не собирается приступать к новым проектам по увеличению мощностей, а планирует сконцентрироваться на завершении модернизации существующих объектов. На наш взгляд, в дальнейшем это должно способствовать снижению капзатрат и улучшению кредитных метрик компании. Между тем исходя из последних комментариев руководства ОГК-5 инвестпрограмма компании в период с 2011 по 2015 гг. составит около 34 млрд руб., таким образом, существенного снижения долговой нагрузки в ближайшей перспективе мы не ожидаем. Необходимо принять во внимание, что опубликованная финансовая отчетность еще не учитывает эффект от запуска новых мощностей. С нашей точки зрения, указанные энергоблоки внесут ощутимый вклад в результаты компании за весь 2011 г., и мы ожидаем роста EBITDA по итогам года на уровне 45%.

Ключевые показатели Энел ОГК-5

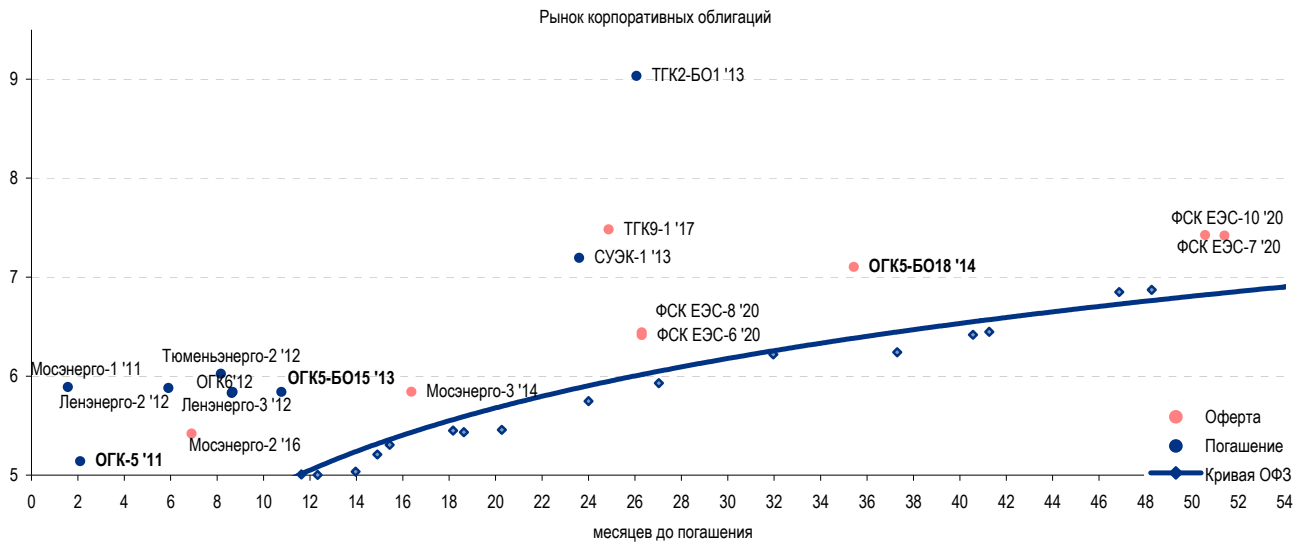
МСФО, млн руб.	1 п/г 10			2010			1 п/г 11		
	1 п/г 10	2010	1 п/г 11	1 п/г 10	2010	1 п/г 11	1 п/г 10	2010	1 п/г 11
Выручка	24 458	52 561	29 685	24 458	52 561	29 685	24 458	52 561	29 685
Операц. прибыль	3 882	5 648	4 625	3 882	5 648	4 625	3 882	5 648	4 625
ЕБИТДА	5 228	9 089	6 193	5 228	9 089	6 193	5 228	9 089	6 193
Чистая прибыль	3 729	3 695	2 775	3 729	3 695	2 775	3 729	3 695	2 775
Краткосрочный долг	4 000	5 494	5 996	4 000	5 494	5 996	4 000	5 494	5 996
Долгосрочный долг	19 166	15 245	23 143	19 166	15 245	23 143	19 166	15 245	23 143
Чистый долг	15 856	20 203	20 230	15 856	20 203	20 230	15 856	20 203	20 230
Долг	23 166	20 739	29 139	23 166	20 739	29 139	23 166	20 739	29 139
Капитал	64 860	64 971	67 553	64 860	64 971	67 553	64 860	64 971	67 553
Активы	100 894	100 582	114 386	100 894	100 582	114 386	100 894	100 582	114 386
Операц. рентаб.	15,9	10,7	15,6	15,9	10,7	15,6	15,9	10,7	15,6
Рентаб. по EBITDA, %	21,4	17,3	20,9	21,4	17,3	20,9	21,4	17,3	20,9
Долг / EBITDA	2,5	2,3	2,9	2,5	2,3	2,9	2,5	2,3	2,9
Чистый долг / EBITDA	1,7	2,2	2,0	1,7	2,2	2,0	1,7	2,2	2,0
Акц. капитал / Активы	0,64	0,65	0,59	0,64	0,65	0,59	0,64	0,65	0,59
Акц. капитал / Долг	2,80	3,13	2,32	2,80	3,13	2,32	2,80	3,13	2,32
Доля краткоср. долга, %	17,27	26,49	20,6	17,27	26,49	20,6	17,27	26,49	20,6
ОДП	6 482	11 549	6 245	6 482	11 549	6 245	6 482	11 549	6 245
Ден. поток от инв. деят.	(5 614)	(14 062)	(5 267)	(5 614)	(14 062)	(5 267)	(5 614)	(14 062)	(5 267)
Ден. поток от фин. деят.	5 430	2 038	7 395	5 430	2 038	7 395	5 430	2 038	7 395
Капзатраты	(5 710)	(14 123)	(5 297)	(5 710)	(14 123)	(5 297)	(5 710)	(14 123)	(5 297)

Источники: данные компании, оценки УРАЛСИБа

Облигации ОГК-5 стоят дорого. В обращении находятся три выпуска облигаций ОГК-5, один из которых будет погашен в конце сентября текущего года. Два других – ОГК-5-БО-15 (дюрация 0,86 года; УТР 5,85%) и недавно размещенный ОГК-5-БО-18 (дюрация 2,65 года; УТМ 7,10%) – торгуются со средним спредом к ОФЗ на уровне 90 б.п. и 30 б.п. к лидеру энергетического сектора ФСК. На наш взгляд, такая величина спреда не является достаточной компенсацией за как минимум четыре ступени в разнице между рейтингами этих эмитентов. Таким образом, облигации ОГК-5, а особенно более длинный выпуск серии БО-18, по нашему мнению, сейчас переоценены.

Облигации ОГК-5 стоят дорого

Рублевые облигации компаний сектора электроэнергетики на 02.08.2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkoa@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011