

САМАЯ ПРИБЫЛЬНАЯ РАСПРЕДЕЛИТЕЛЬНАЯ КОМПАНИЯ

Нейтральные финансовые результаты 1 п/г 2012 г.

МОЭСК остается самой прибыльной компанией в распределительном секторе. По итогам 1 п/г 2012 г. выручка МОЭСК сократилась 8% (здесь и далее – относительно 1 п/г 2011 г., если не указано иное) до 57,1 млрд руб. Выручка от передачи электроэнергии составила 48,7 млрд руб., снизившись на 11% из-за решения муниципальной ОЭК выйти на розничный рынок, минуя МОЭСК. Выручка от технологического присоединения, наоборот, выросла на 9% до 7,5 млрд руб. Консолидированный показатель EBITDA за отчетный период увеличился на 2% и достиг 21,7 млрд руб., в результате рентабельность по EBITDA повысилась почти на 4 п.п. до 37,9%. Чистая прибыль за отчетный период упала на 8%, составив 8,7 млрд руб. МОЭСК остается самой прибыльной распределительной компанией с высокой показателем рентабельности по EBITDA, что делает ее более устойчивой к негативным изменениям на рынке и в системе регулирования.

Инвестпрограмма финансируется за счет собственных средств.

Чистый операционный денежный поток МОЭСК по итогам полугодия достиг 19 млрд руб., увеличившись на 37%, чему отчасти способствовало сокращение дебиторской задолженности. Объем капзатрат составил 17,2 млрд руб. Таким образом, свободный денежный поток остался положительным – на уровне 1,8 млрд руб., хотя и снизился вдвое с уровня прошлого года.

Долговая нагрузка стабильна. Общий долг компании за последние полгода сократился на 5% до 44 млрд руб. Чистый долг не претерпел существенных изменений, составив 42,1 млрд руб. Таким образом, долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA также не изменилась, оставшись равной 1,0. При этом доля краткосрочного долга сократилась до 8,4% – вполне комфортный уровень.

Компания повысила финансовый прогноз. В ходе телефонной конференции руководство компании представило свой новый финансовый прогноз на 2012 г. В частности, выручка теперь ожидается в размере 117 млрд руб., EBITDA – 40 млрд руб., чистая прибыль – 16 млрд руб. Фактические результаты, по нашему мнению, будут в значительной степени зависеть от выручки за техприсоединение, которая достаточно волатильна. Компания также сообщила, что в прошлую пятницу федеральный регулятор принял решение сохранить RAB-регулирование в московском регионе в 2012–2017 гг. На этой неделе МОЭСК может получить новые RAB-тарифы от местных органов власти.

Дальнейшее сужение спреда маловероятно. Несмотря на снижение основных операционных индикаторов, в целом опубликованные результаты выглядят неплохо. Компания отличается устойчивым кредитным профилем, а ее основные риски лежат скорее в области госрегулирования (в частности, связаны с параметрами индексации тарифов). Единственный выпуск МОЭСК в настоящий момент торгуется с доходностью 8,83% и премией к ФСК на уровне около 40 б.п., что, на наш взгляд, говорит об отсутствии потенциала дальнейшего сужения спреда, учитывая разницу в рейтингах компаний.

Обращающиеся выпуски

(Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
МОЭСК БО-01	5 000 R	8,80	18 сен 15	8,83

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели МОЭСК

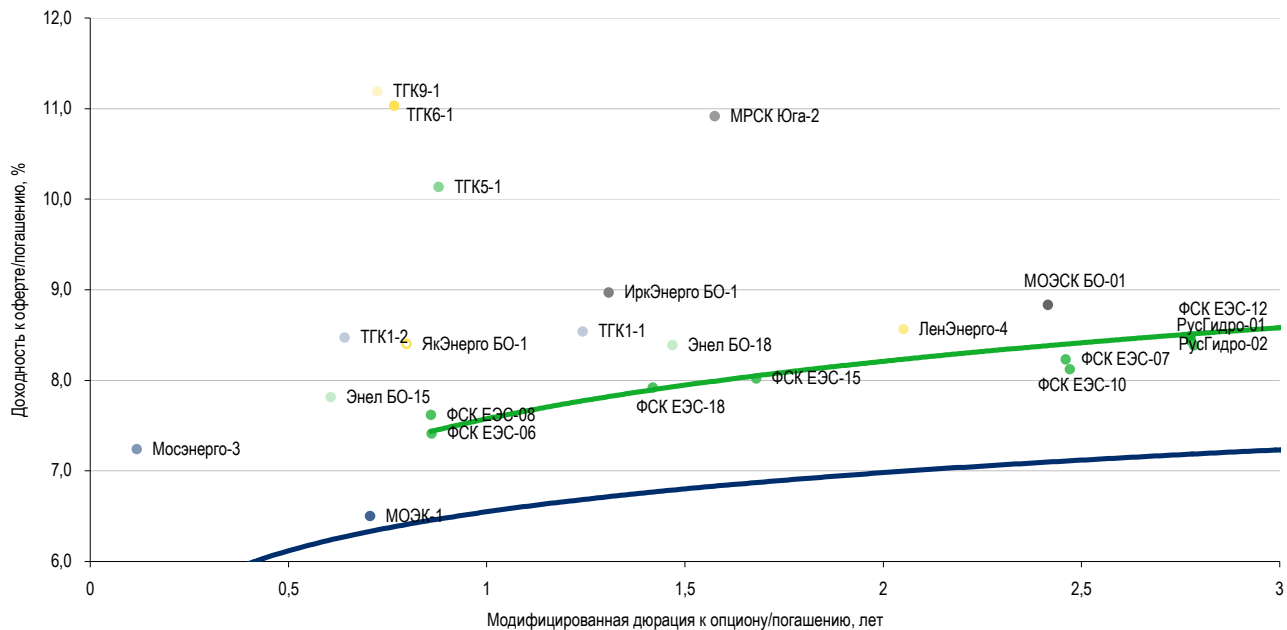
МСФО, млрд руб.

	1 п/г 2011	2011	1 п/г 2012
Выручка	62,3	129,4	57,1
EBITDA	21,2	41,8	21,7
Чистая прибыль	9,4	18,0	8,7
Долг	36,8	46,5	44,0
Чистый долг	35,4	42,5	42,1
Капитал	114,3	122,9	130,3
Активы	234,5	249,6	252,6
Рентабельность по EBITDA, %	34,0	32,3	37,9
Долг / EBITDA		1,1	1,0
Чистый долг / EBITDA		1,0	1,0
Акционерный капитал / Активы	0,5	0,5	0,5
Акционерный капитал / Долг	3,1	2,6	3,0
Кэф. текущей ликвидности	0,4	0,5	0,7
Доля краткосрочного долга, %	25,3	14,0	8,4
ОДП	13,9	29,4	19,0
Ден. поток от инв. деятельности	(10,3)	(29,8)	(17,2)
Ден. поток от фин. деятельности	(5,2)	1,4	(3,9)
Капзатраты	(10,3)	(29,3)	(17,2)
СДП	3,6	0,1	1,8
ОДП/Капзатраты	1,4	1,0	1,1

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Дальнейшее сужение спреда МОЭСКА, на наш взгляд, маловероятно

Рублевые облигации электроэнергетических компаний, 15.10.2012 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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 Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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 2012