

ОЖИДАЕМЫЙ РОСТ ДОЛГА НЕ ОСЛАБЛЯЕТ КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ

Финансовые результаты 1 п/г 2012 г.

Выручка снизилась на 6%, а EBITDA – на 13%. Вчера ФСК опубликовала неожиданно слабые результаты за 1 п/г 2012 г. по МСФО. Выручка компании сократилась на 6% (*здесь и далее – год к году, если не указано иное*) до 66,9 млрд руб., что, как мы понимаем, стало следствием ограничения роста сетевых тарифов на передачу электроэнергии. EBITDA снизилась на 13% до 37,7 млрд руб. Опережающему снижению EBITDA способствовало ускорение роста амортизационных расходов. Чистая прибыль ФСК составила 3,9 млрд руб. против 43,9 млрд руб. годом ранее. Однако на показатель предыдущего года существенно влияли транзакции, связанные с передачей генерирующих активов Интер РАО в обмен на 19,4% акций последней.

Во 2 п/г 2012 г. расходование средств ускорится. Чистый операционный денежный поток компании по итогам полугодия, увеличившись на 3%, составил 37,5 млрд руб. благодаря уменьшению налоговых выплат. Объем капвложений сократился на 15% до 58,9 млрд руб. Тем не менее, свободный денежный поток, как и ожидалось, остался отрицательным и составил минус 21,4 млрд руб. Во 2 п/г 2012 г. расходование средств должно ускориться, план компании по капвложениям на 2012 г. – 166 млрд руб. Общая величина планируемых затрат в период с 2012 по 2015 гг. (в соответствии с утвержденной Минэнерго инвестпрограммой) составляет 505 млрд руб.

Долг компании продолжает расти. По итогам полугодия общий долг компании вырос на 15% до 153,2 млрд руб., а чистый – на 31% до 111,8 млрд руб. При расчете чистого долга, помимо денежных средств, мы учитываем вложения в краткосрочные векселя, классифицированные как выпущенные банками (ранее компания давала более подробную разбивку). Рост долга не стал неожиданностью и связан с реализацией масштабной инвестиционной программы. В результате показатель Чистый долг/EBITDA вырос с 1,1 на конец 2011 г. до 1,6. Доля краткосрочного долга составляет лишь около 2% и опасений не вызывает. После отчетной даты компания продолжила наращивать долг, выпустив четыре выпуска облигаций общим объемом 45 млрд руб. Основу кредитного портфеля компании составляют облигации, на долю которых приходится свыше 76% долгового финансирования. На публичный долг компания предполагает сделать акцент и в дальнейшем – еще в апреле совет директоров ФСК одобрил стратегию, согласно которой компания может привлечь до 225 млрд руб. путем размещения рублевых облигаций и 100 млрд руб. за счет выпуска евробондов.

Обращающиеся выпуски

FEESRM (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
ФСК ЕЭС-06	10 000 R	7,15	27 сен 13	7,58
ФСК ЕЭС-08	10 000 R	7,15	27 сен 13	7,44
ФСК ЕЭС-18	15 000 R	8,50	16 июн 14	8,13
ФСК ЕЭС-15	10 000 R	8,75	29 окт 14	8,31
ФСК ЕЭС БО-01	10 000 R	8,10	29 апр 15	8,32
ФСК ЕЭС-10	10 000 R	7,75	25 сен 15	8,17
ФСК ЕЭС-07	5 000 R	7,50	26 окт 15	8,16
ФСК ЕЭС-12	10 000 R	8,10	28 апр 16	8,48
ФСК ЕЭС-25	15 000 R	8,60	4 окт 16	8,81
ФСК ЕЭС-11	10 000 R	7,99	24 окт 17	8,84
ФСК ЕЭС-09	5 000 R	7,99	24 окт 17	8,82
ФСК ЕЭС-19	20 000 R	7,95	19 июл 18	8,81
ФСК ЕЭС-13	10 000 R	8,50	22 июн 21	9,12
ФСК ЕЭС-22	10 000 R	9,00	21 июл 27	
ФСК ЕЭС-21	10 000 R	8,75	6 окт 27	

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ключевые показатели ФСК

МСФО, млн руб.

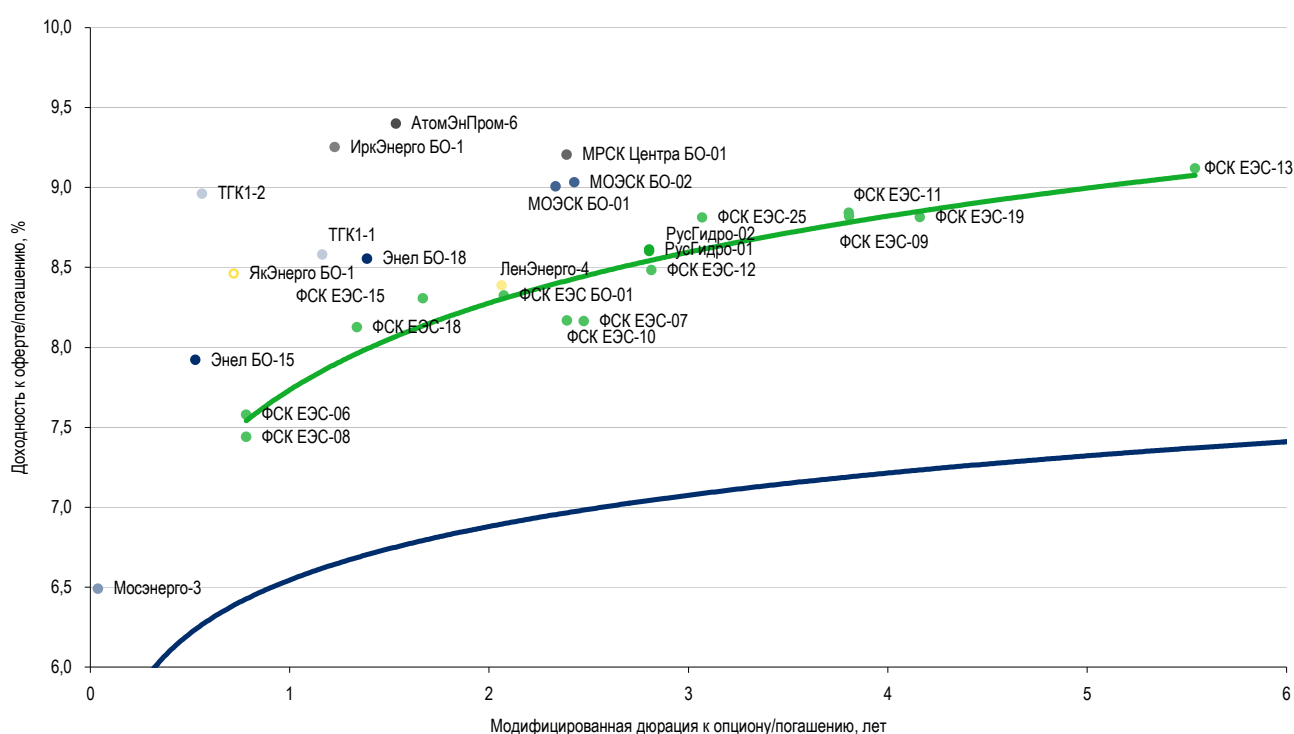
	1 п/г 11	2011	1 п/г 2012
Выручка	71 217	139 571	66 909
EBITDA	43 528	83 180	37 715
Чистая прибыль	43 928	48 988	3 914
Краткосрочный долг	7 552	2 002	2 516
Долгосрочный долг	50 815	130 778	150 740
Общий долг	58 367	132 780	153 256
Чистый долг	33 029	85 291	111 832
Капитал	888 815	898 107	904 355
Активы	1 077 391	1 163 677	1 188 659
Рентаб. по EBITDA, %	61,3	57,4	56,4
Коэф. тек. ликвидности	1,3	1,8	1,8
Долг/EBITDA	0,7	1,7	2,0
ЧД/EBITDA	0,4	1,1	1,4
Капитал/Активы	0,8	0,8	0,8
Капитал/Долг	15,2	6,8	5,9
Краткоср. долг, %	12,9	1,5	1,6
Ден. поток от опер. деят-ти	36 275	68 645	37 453
Ден. поток от инвест. деят-ти	(31 279)	(124 743)	(47 999)
Ден. поток от фин. деят-ти	(2 102)	68 152	14 872
Капзатраты	(69 156)	(153 471)	(58 882)

Источники: данные компании, оценки УРАЛСИБа

Облигации представляют как способ размещения ликвидности. За последнее время кредитный спред облигаций ФСК несколько расширился и в настоящий момент варьируется в пределах от 145 б.п. до 155 б.п. в зависимости от срочности выпусков. Такой спред мы считаем справедливым и потенциала для его сужения не видим. Долговая нагрузка компании, учитывая масштабную инвестиционную программу, продолжит расти, и это будет сдерживать сужение спреда. При этом необходимо отметить, что компания отличается сильным кредитным профилем, а ее облигации – отличная альтернатива государственным бумагам с точки зрения размещения ликвидности. Предстоящая либерализация рынка, на наш взгляд, может оказать на качественный корпоративный сегмент большее положительное воздействие, чем на госбумаги. В этой связи нельзя исключать и краткосрочного фактора сужения спроса за счет расширения базы инвесторов.

Облигации ФСК – надежный способ размещения ликвидности

Рублевые облигации компаний электроэнергетического сектора, 15.11.2012 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, samojlovaa@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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 Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

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 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 2012