

Обзор рынка. ФСК ЕЭС

10 сентября 2019 г.

С момента нашего последнего обзора компании «ФСК ЕЭС» прошло более полугода. За данный период котировкам удалось достичь установленного в предыдущем обзоре целевого уровня в 0,2 рубля за акцию, после чего стремительный рост сменился коррекцией, развитие которой все по-прежнему продолжается. Рассмотрим недавно опубликованные финансовые результаты за первое полугодие, а также определимся с дальнейшими инвестиционными решениями в отношении данных бумаг.

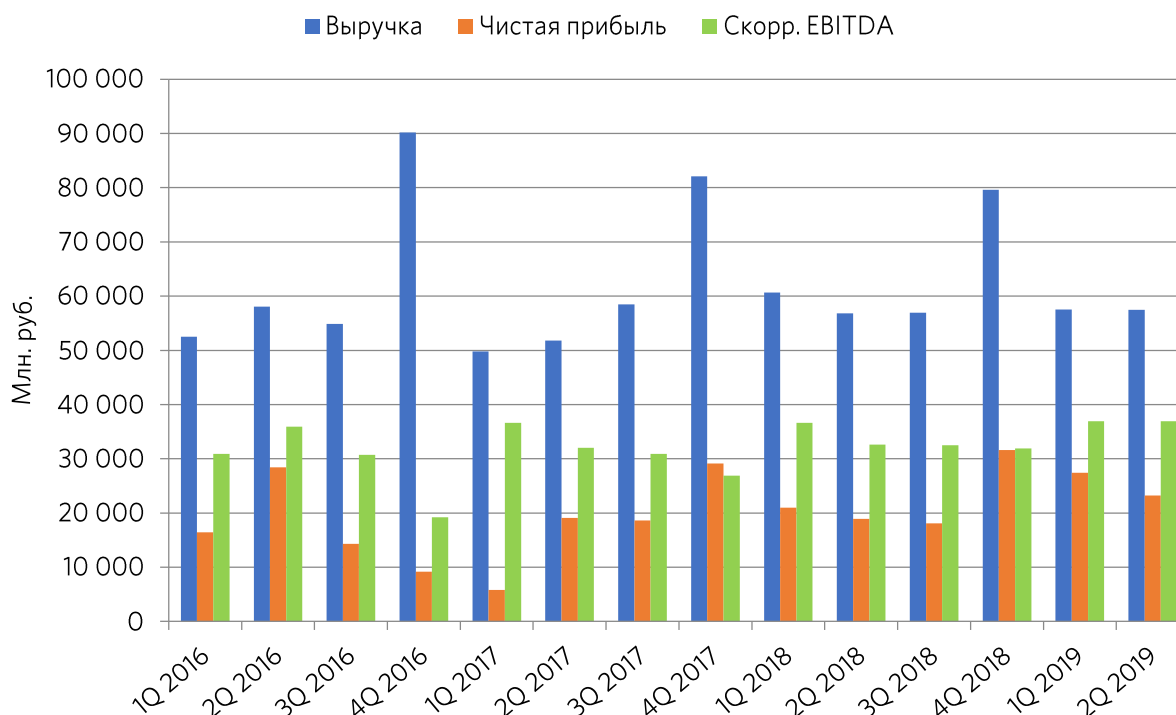


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Компания представила нейтральные результаты за первое полугодие относительно аналогичного периода годом ранее. Выручка уменьшилась на 2,1%. Последние годы «ФСК ЕЭС» не удастся продемонстрировать устойчивый рост данного показателя. Тем не менее, выручка за услуги по передаче электроэнергии выросла на 6,1% (в основном за счет роста тарифа с июля 2018). Скорректированный показатель EBITDA увеличился на 6,6%. Прибыль за период увеличилась на 24,6%. В то же время, операционная прибыль остается на уровне 2016 года. Начало года отметилось положительным событием, заключающимся в повышении кредитного рейтинга агентством «Moody's» на одну ступень до инвестиционного уровня «Ваа3» со стабильным прогнозом.

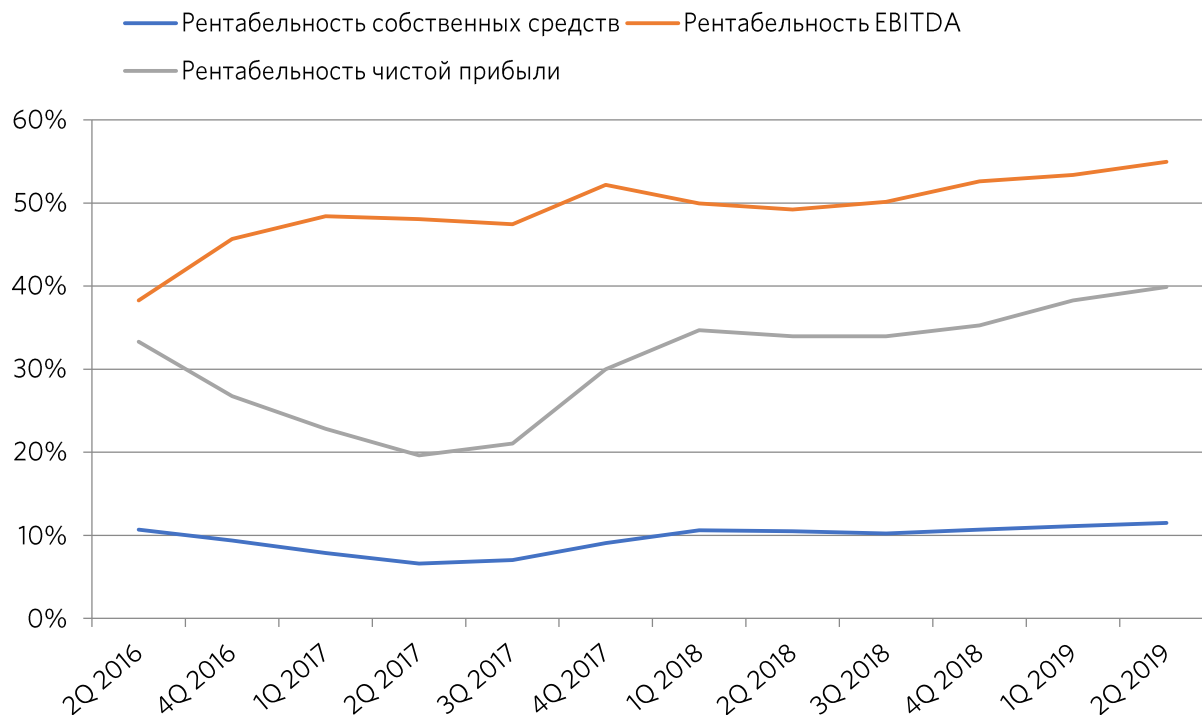


Рисунок 2. Динамика изменения показателей рентабельности

В случае с «ФСК ЕЭС» заметны затруднения в улучшении эффективности бизнеса. Компании с трудом удастся наращивать данные показатели. Данный факт объясняется спецификой спроса в данной отрасли. Главным инструментом работы над эффективностью остается контроль издержек.

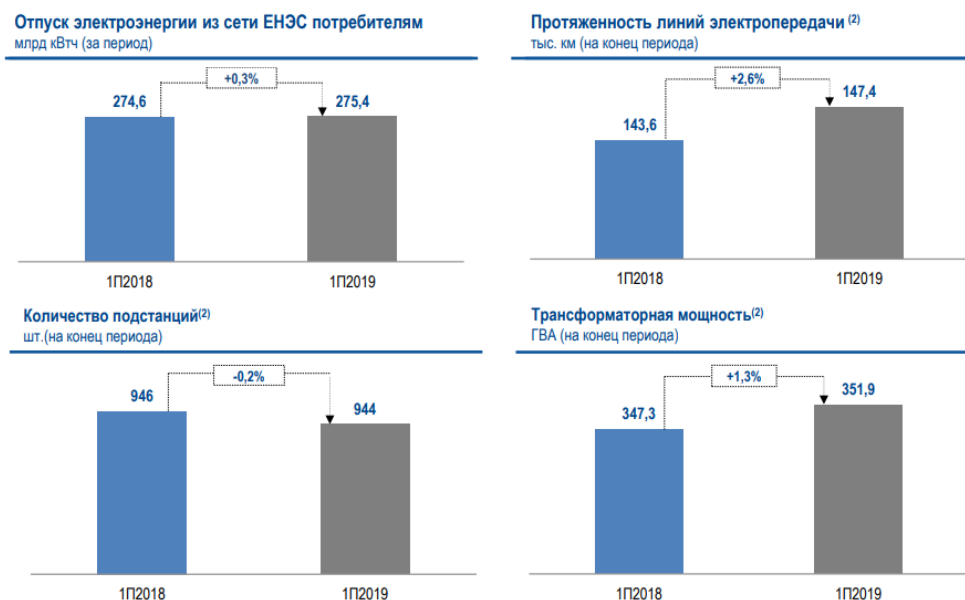


Рисунок 3. Динамика операционных результатов

Операционные показатели продолжают постепенно увеличиваться. Основные значения демонстрируют стабильный рост в течение последних 5 лет. Компания ежегодно направляет около 100 млрд. рублей на капитальные вложения согласно своей инвестиционной программе. Действующая программа заканчивается уже в 2020 году, однако в начале года была анонсирована следующая, которая будет проходить в период с 2020 по 2024 г.

	2014	2015	2016	2017	2018	2H 2019
Протяженность линий электропередачи, тыс. км	138,8	139,1	140,3	142,4	146	147,4
Количество подстанций, шт.	924	931	939	944	958	944
Отпуск электроэнергии из ЕНЭС потребителям услуг, млрд. кВт·ч. (последние 12 месяцев)	515,3	525,8	540,5	547,4	557,7	558,5

Таблица 1. Операционные результаты

Инвестиции в основной капитал

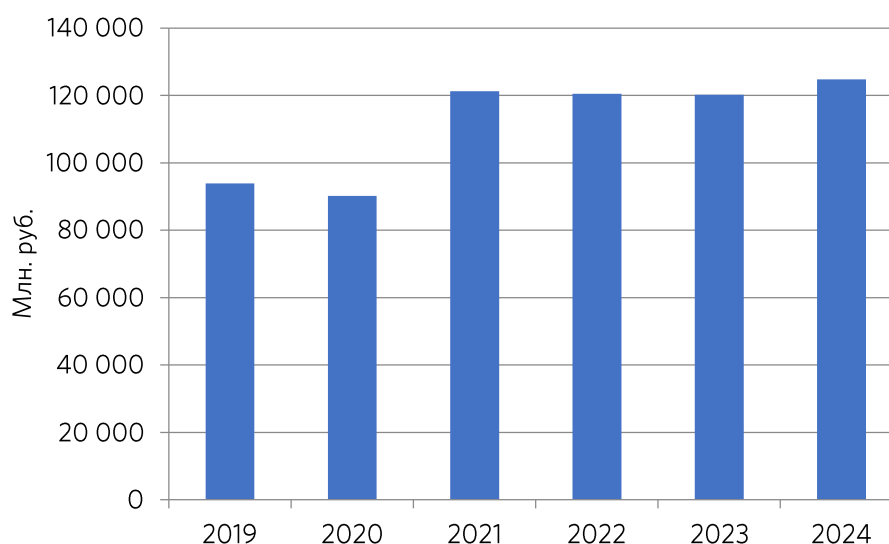


Рисунок 4. Проект инвестиционной программы на 2020-2024

Согласно утвержденному плану размер инвестиций в основной капитал за весь период составит 577 млрд. руб. при общем размере инвестиций в 669 млрд. руб., при этом уже вынесено предложение по корректировке до 608 и 697 млрд. руб. соответственно. Таким образом, снижения финансовой нагрузки на компанию в ближайшее время ожидать не стоит.



Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и отношения чистого долга к EBITDA

Учитывая схожий объем действующей и будущей инвестпрограмм, свободный денежный поток должен сохраниться строго в положительной зоне. В то же время, стоит обратить внимание на возможные дальнейшие корректировки.

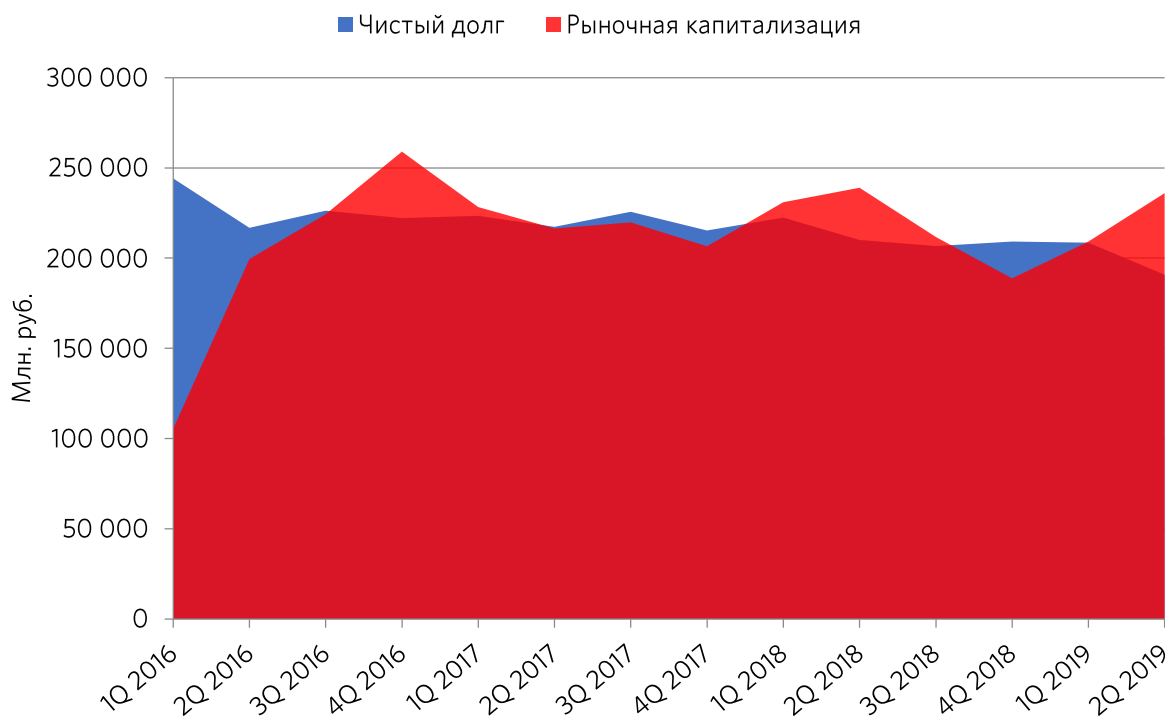


Рисунок 6. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

График погашения задолженности, млрд руб.



Уровень долговой нагрузки стабилен, хотя по своему значению остается сравнительно высоким (акции компании оценены рынком примерно на уровне своего чистого долга). Ближайшие платежи по погашению займов не выглядят существенными с постепенным снижением к окончанию новой инвестиционной программы.

	ФСК ЕЭС	МРСК Волги	МРСК ЦП	МРСК Центра	МРСК Урала	МОЭСК	Ленэнерго	Россети
EV/EBITDA	3,09	2,07	2,34	3,29	3,83	3,05	4,13	2,30
Чистый долг/EBITDA	1,38	0,41	1,09	2,60	2,03	2,13	1,21	1,54
P/E	2,28	3,82	2,89	4,95	4,14	4,03	4,18	1,80

Таблица 2. Таблица сравнительных коэффициентов

По текущим ценам данные бумаги не обладают существенным сравнительным потенциалом. В случае сохранения размера дивидендов их доходность составит около 9%, что также существенно не выделяется в секторе энергосетей. Потенциал роста котировок в среднесрочной перспективе нами оценивается на уровне 15%. Вероятно, стоит дождаться более привлекательных цен на рынке для вложений в «ФСК ЕЭС». Также возможным сценарием является длительная консолидация около текущих значений в связи с отсутствием явных драйверов роста.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела
(342) 210-59-89
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий
mutalliev@pfc.ru
