

Обзор рынка. ФСК ЕЭС

28 января 2021 г.

Акции компании «ФСК ЕЭС» оказались одними из ряда бумаг, существенно восстановившихся после весеннего падения 2020 года, однако не смогли достичь локального максимума, установленного в феврале. Сегодня рассмотрим финансовые и операционные результаты за девять месяцев, а также попробуем определить среднесрочные перспективы котировок.

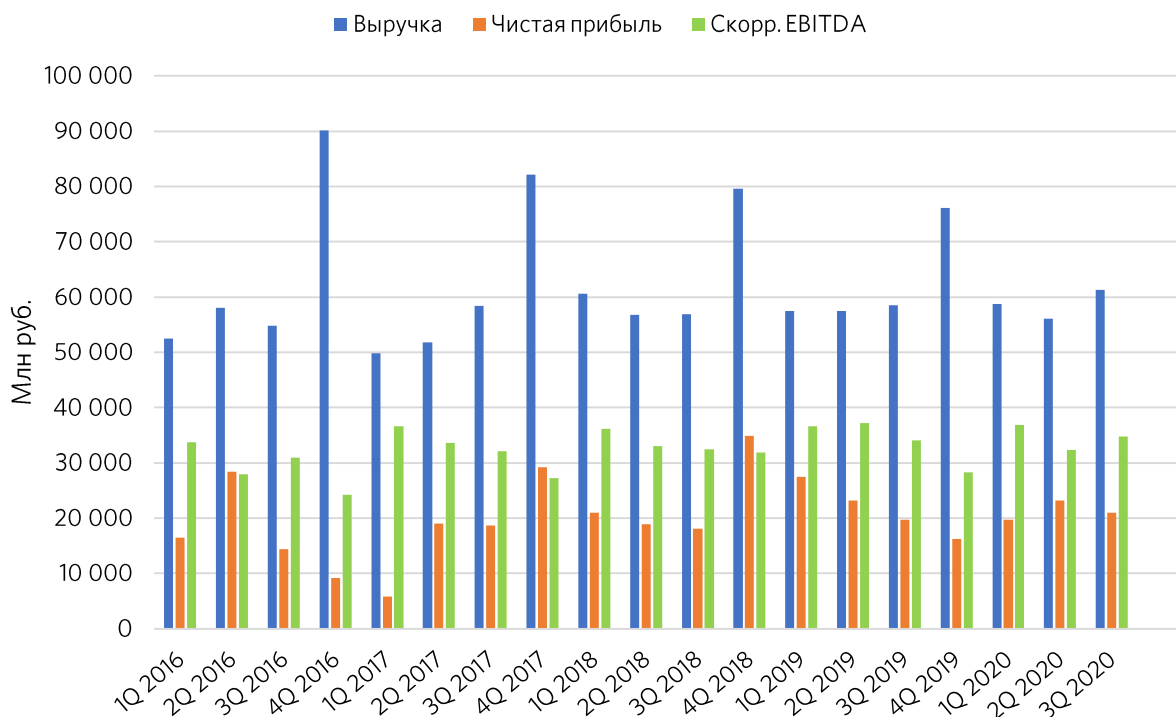
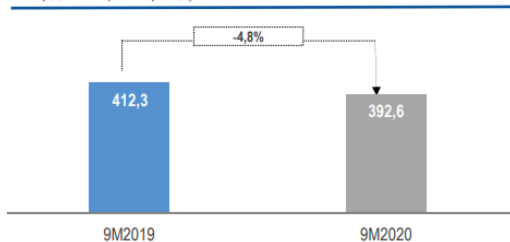


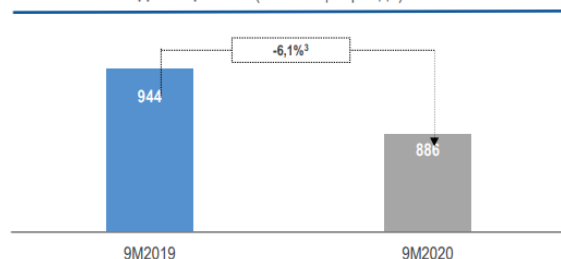
Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и скорректированной EBITDA

Динамика финансовых результатов за девять месяцев 2020 года оказалась смешанной. Выручка увеличилась на 1,6% относительно аналогичного периода годом ранее. Скорректированный показатель EBITDA потерял 3,6%. Скорректированная чистая прибыль снизилась на 0,8%. На результаты оказало влияние завершение дочерними обществами работ по генподрядным договорам строительных проектов (1,8 млрд руб. выручки, 1,3 млрд руб. расходов), увеличение операционных расходов без учета расходов по строительным контрактам (3,9 млрд руб.) в результате ввода новых мощностей, а также оказание услуг технологического присоединения к сети в соответствии с графиком, определяемым заявками потребителей (2,1 млрд руб. выручки).

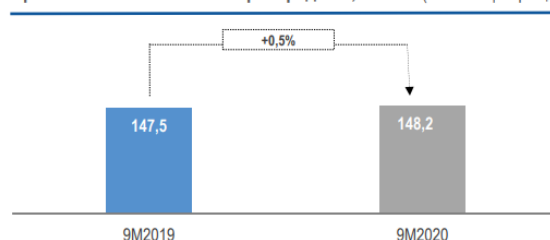
Отпуск электроэнергии из ЕНЭС потребителям услуг,
млрд кВтч (за период)



Количество подстанций² шт. (на конец периода)



Протяженность линий электропередачи², тыс. км (на конец периода)



Трансформаторная мощность², ГВА (на конец периода)

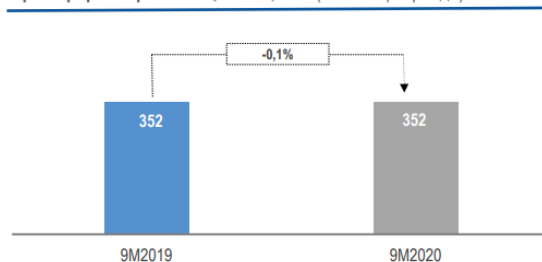


Рисунок 2. Изменение операционных результатов

Операционные результаты оказались преимущественно негативными, отражая ряд трудностей, связанных, в том числе, с развитием пандемии коронавируса. Отпуск электроэнергии потребителям услуг сократился на 4,8%. Количество подстанций (с учетом арендованных) уменьшилось на 6,1% с расторжением договора аренды имущества с АО «ДВЭУК ЕНЭС». Трансформаторная мощность осталась на сопоставимом уровне, потеряв символические 0,1%. Протяженность линий электропередачи прибавила 0,5%.

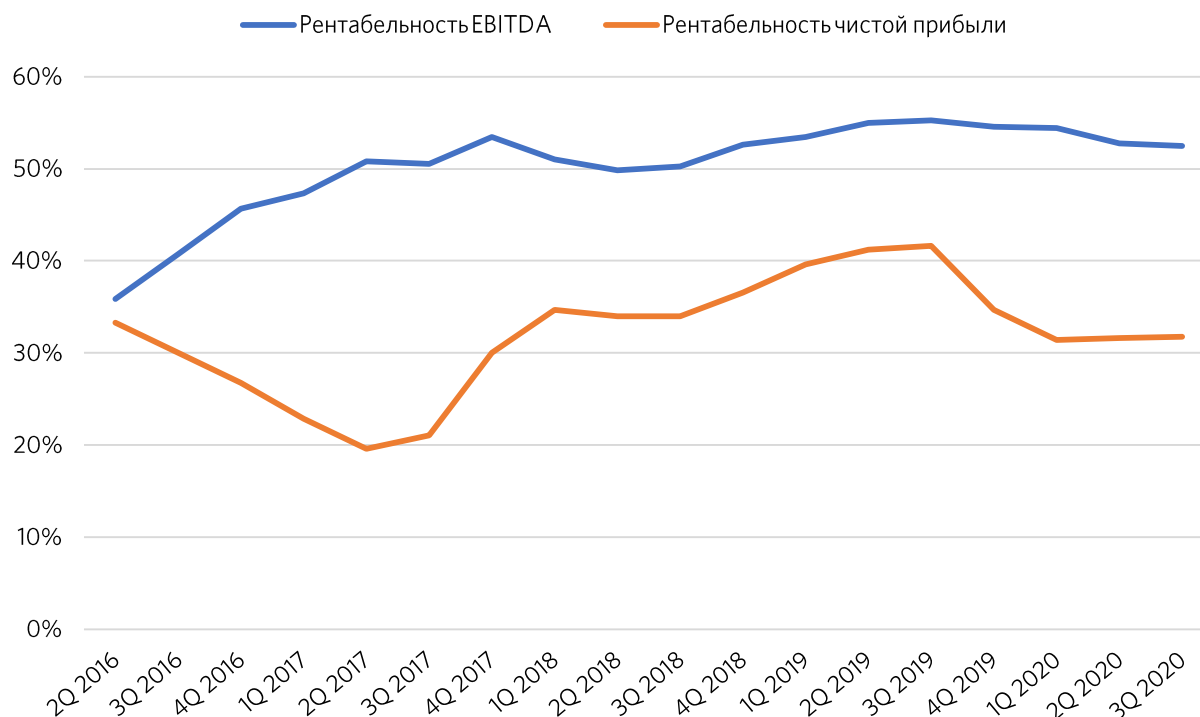


Рисунок 3. Динамика изменения рентабельности EBITDA и чистой прибыли

Уровни рентабельности чистой прибыли и EBITDA остаются в рамках своих долгосрочных значений. Снижение по прибыли связано с ростом операционных расходов за 9 месяцев на 4,9% по описанным выше причинам.

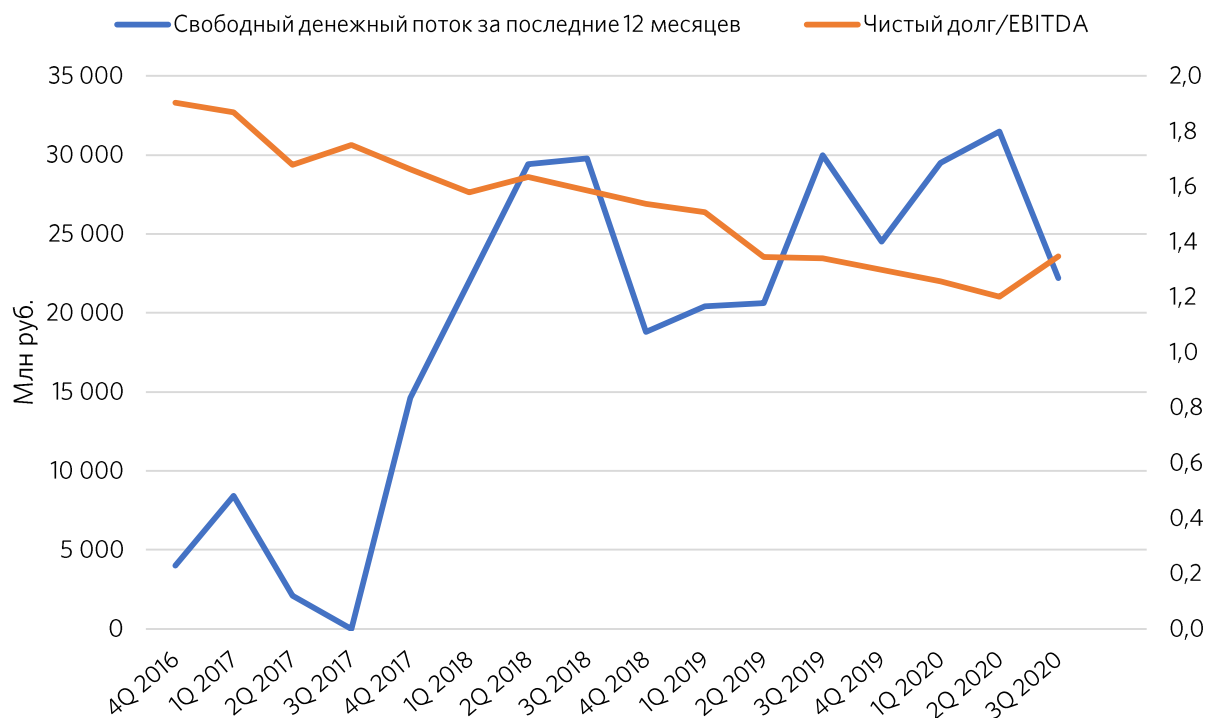


Рисунок 4. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Глобально динамика свободного денежного потока и коэффициента «Чистый долг/EBITDA» не вызывает опасений, демонстрируя высокий уровень финансовой устойчивости компании. Снижение в последнем периоде вызвано одновременным ростом капитальных вложений и оборотного капитала.

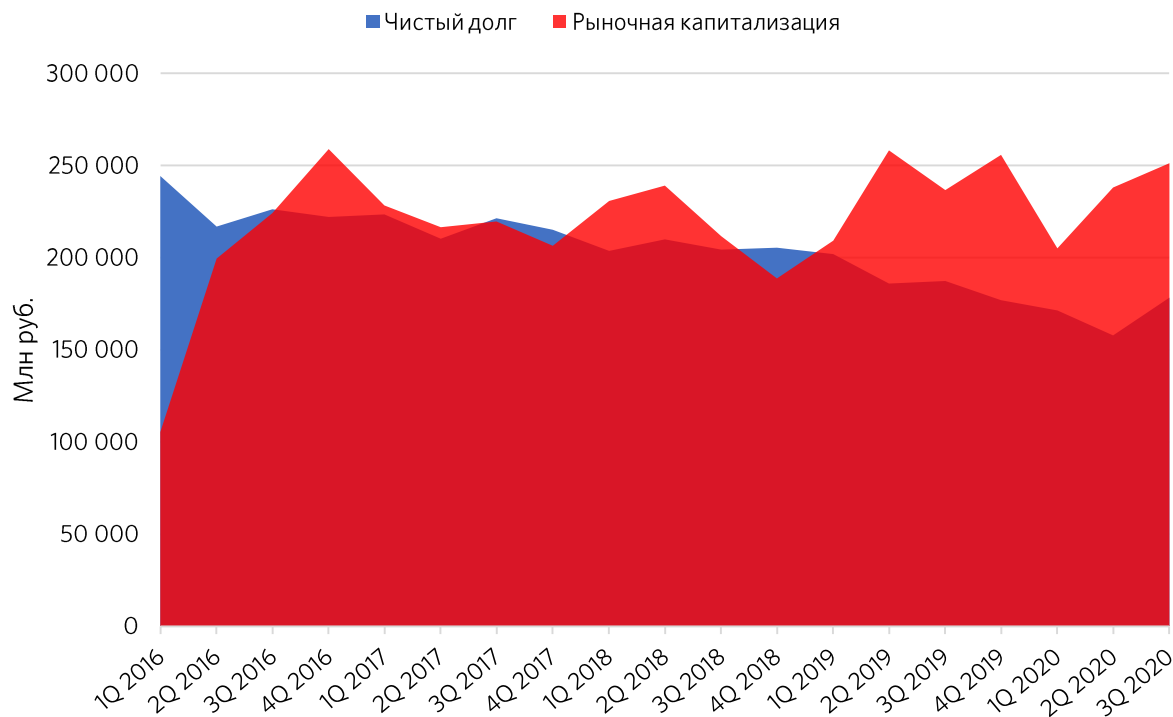


Рисунок 5. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

Стоит выделить долгосрочную тенденцию снижения показателя чистого долга. Вероятно, увеличение в последнем квартале носит временный характер, связанный с негативной динамикой свободного денежного потока. По мере публикации новых данных мы вновь вернемся к данному вопросу.

В условиях отсутствия роста чистой прибыли вероятность роста дивидендных выплат снижается. В последние годы акционеры получали около 25% от чистой прибыли по МСФО в виде дивидендов в зависимости от ряда корректировок согласно дивидендной политике. Согласно нашим расчетам, основанным на прошлых данных (прогнозирование корректировок в данном случае затруднительно ввиду их количества), по итогам 2020 года акционеры могут рассчитывать на дивидендную доходность до 7% по текущим ценам, что сегодня является конкурентным значением на рынке. Акции данной компании являются привлекательной дивидендной идеей и могут рассматриваться к покупке в рамках дивидендных портфелей, однако присутствие ряда труднопрогнозируемых корректировок в дивидендной политике может оказать существенное влияние на размер дивидендов в будущем.

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