



Конкурентные позиции облигаций компаний электроэнергетического сектора.

Пётр Кадыш

+7 (495) 933 33 16

kadish_p@metropol.ru

pkadish2@bloomberg.net

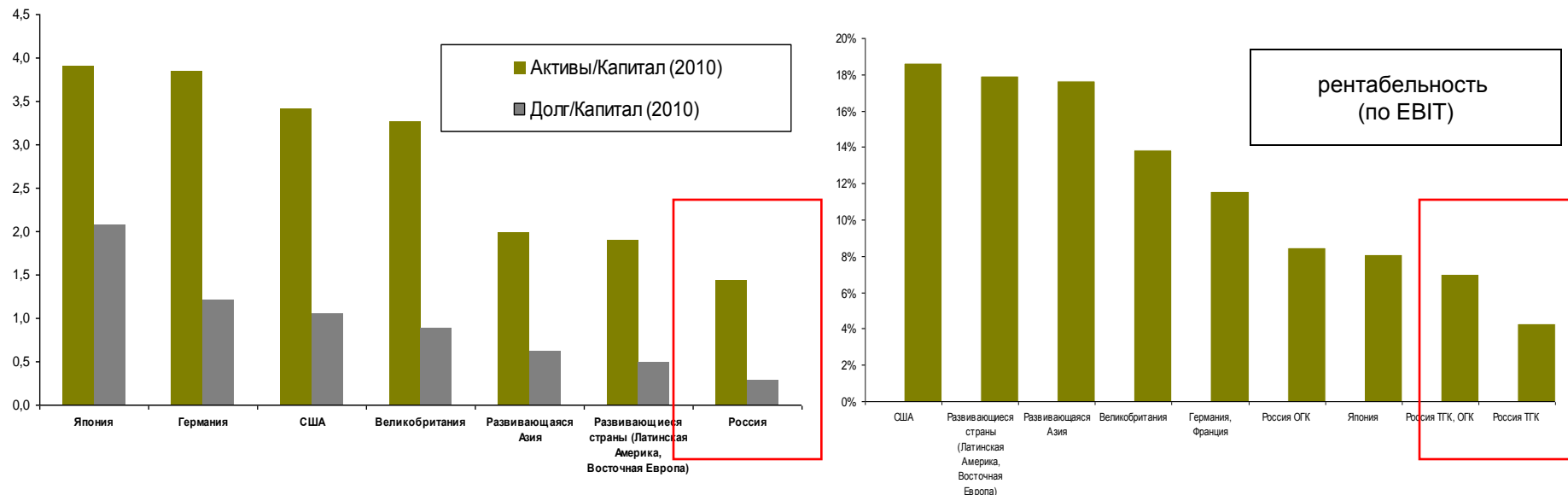
Июнь 2011

Основные тезисы

- Мы ожидаем снижения **кредитного риска** сектора электроэнергетики
- Потенциал сужения **кредитного спреда** отдельных облигаций компаний сектора электроэнергетики превышает 75 б.п. уже в среднесрочной перспективе

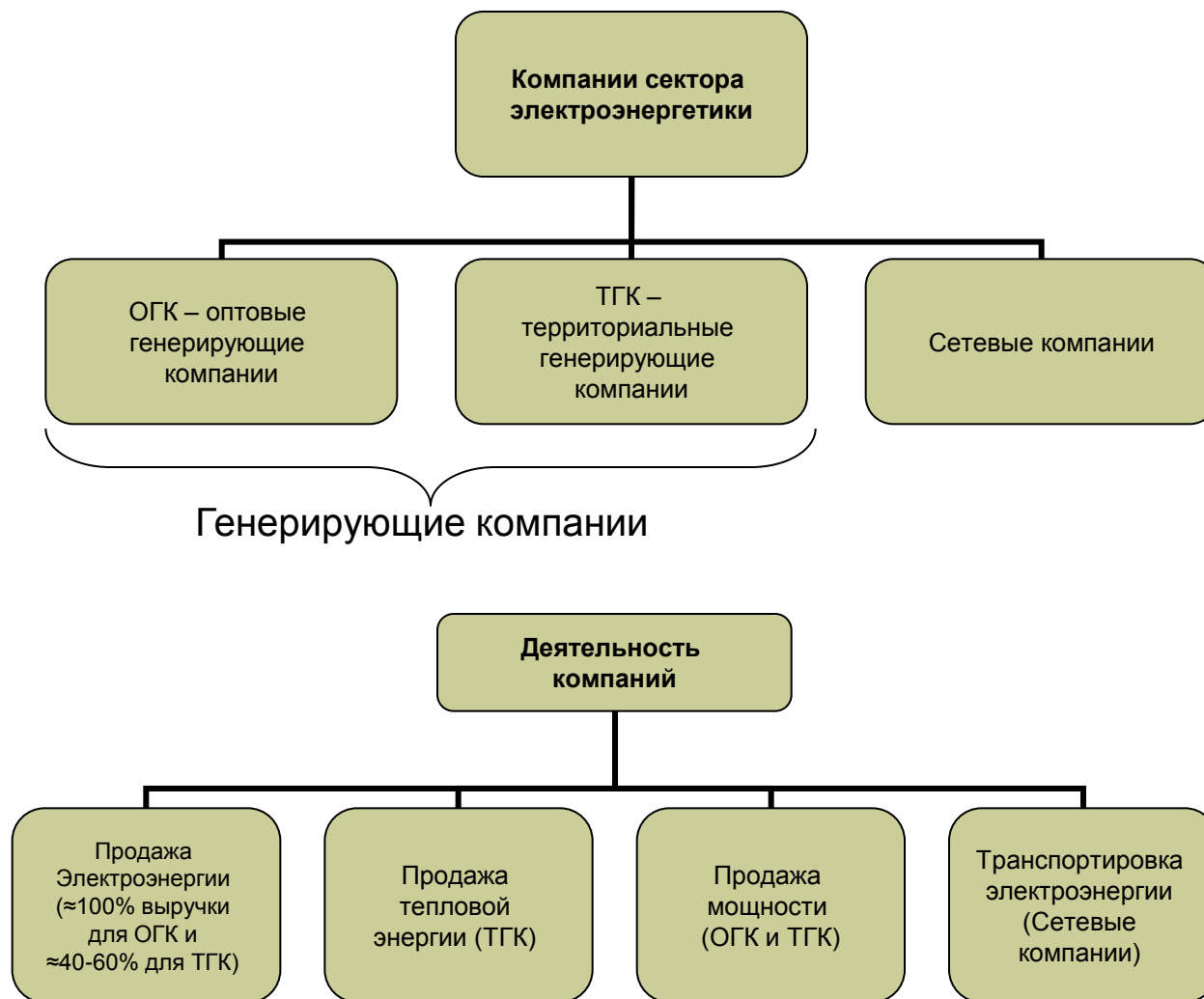
Российская электроэнергетика в глобальном сопоставлении

Долговая нагрузка, рентабельность (по EBIT) – низкие по мировым стандартам



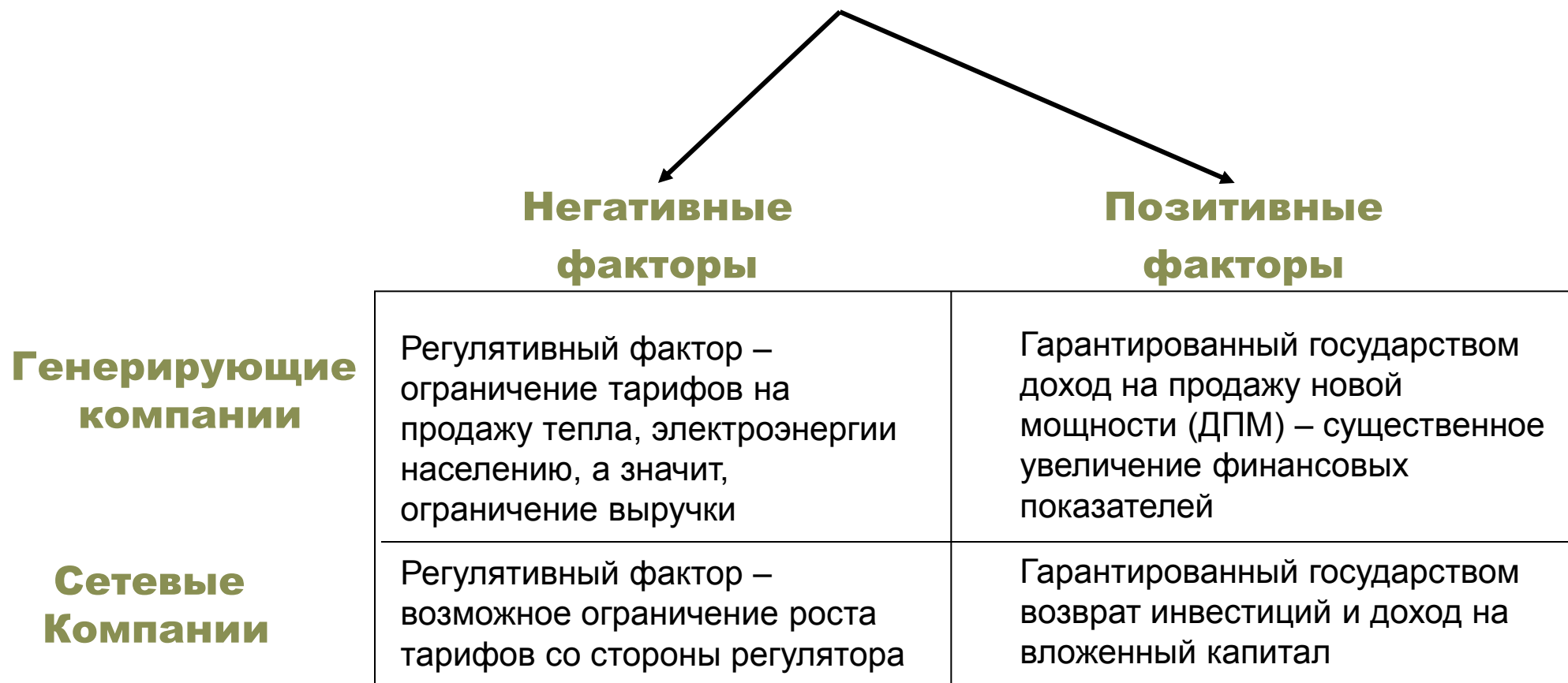
Источник: Bloomberg, данные компаний

Компании сектора электроэнергетики



Оценка факторов, влияющих на деятельность компаний сектора электроэнергетики

Факторы, влияющие на финансовые показатели.



Регрессионный анализ

Модель:



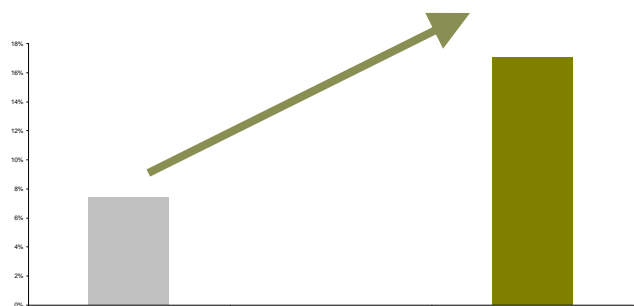
Результаты:

- Инвест. программа **не влияет** на кредитные спреды облигаций компаний
- Основные финансовые показатели **влияют** на кредитные спреды облигаций компаний

Влияние инвестиционных программ на основные финансовые показатели

Завершение утвержденных инвестиционных программ существенно улучшит финансовые показатели компаний.

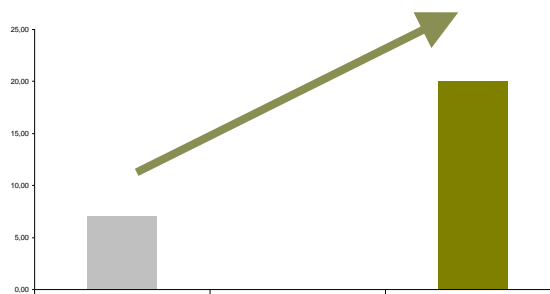
Рентабельность чистой прибыли



Генерирующие и
сетевые компании
2010

Генерирующие и
сетевые компании
2016

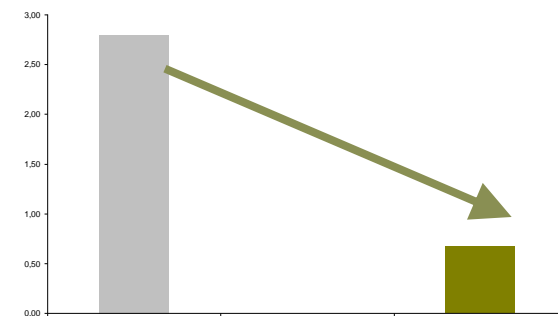
Покрытие процентных расходов



Генерирующие и
сетевые компании
2010

Генерирующие и
сетевые компании
2016

Долг/EBIT



Генерирующие и
сетевые компании
2010

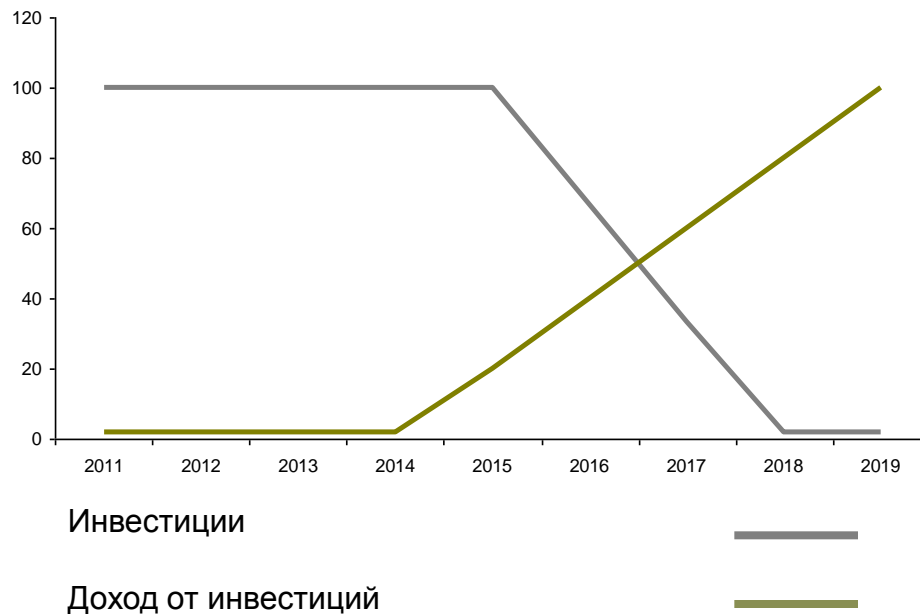
Генерирующие и
сетевые компании
2016

Как следствие, мы ожидаем сокращения кредитных спредов компаний на 50-150 б.п.

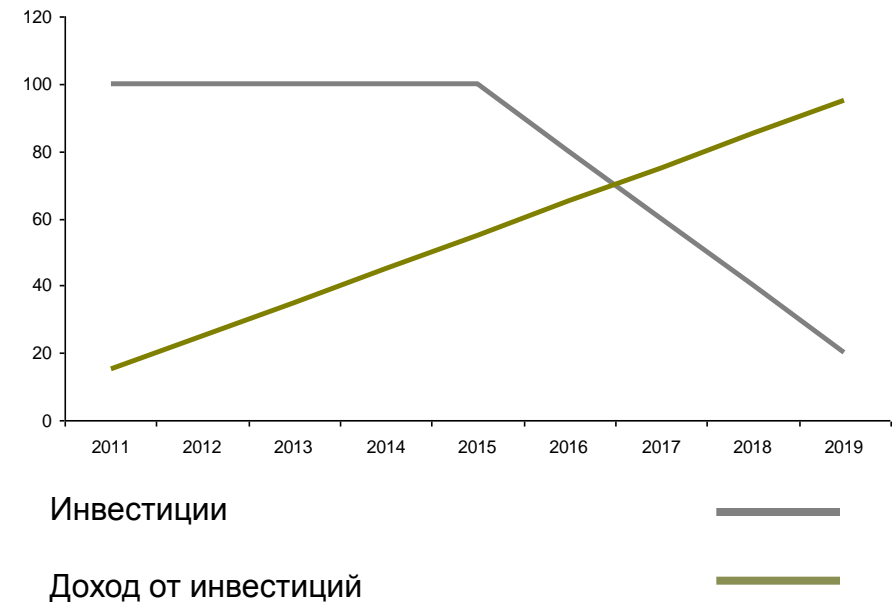
Существенная разница в сроках возврата вложенных средств

Взвешенный по времени период окупаемости инвестиционных проектов у сетевых компаний меньше, чем у генерирующих компаний \approx на 20%

Генерирующие компании



Сетевые компании



Источник: расчёты ИФК Метрополь

Выводы

- В настоящее время инвестиционные программы не учтены в кредитном спреде облигаций компаний.
- По мере реализации инвест. программ финансовые показатели существенно улучшатся, а значит кредитный спред облигаций компаний электроэнергетики должен снижаться

	Краткосрочная, среднесрочная перспектива	Долгосрочная перспектива
ТГК	0/-	+ Сужение спердов на 50-150 б.п.
ОГК	0	+ Сужение спердов на 50-75 б.п.
Сетевые компании	+ Сужение спредов на 25-75 б.п.	+ Сужение спердов на 50-150 б.п.