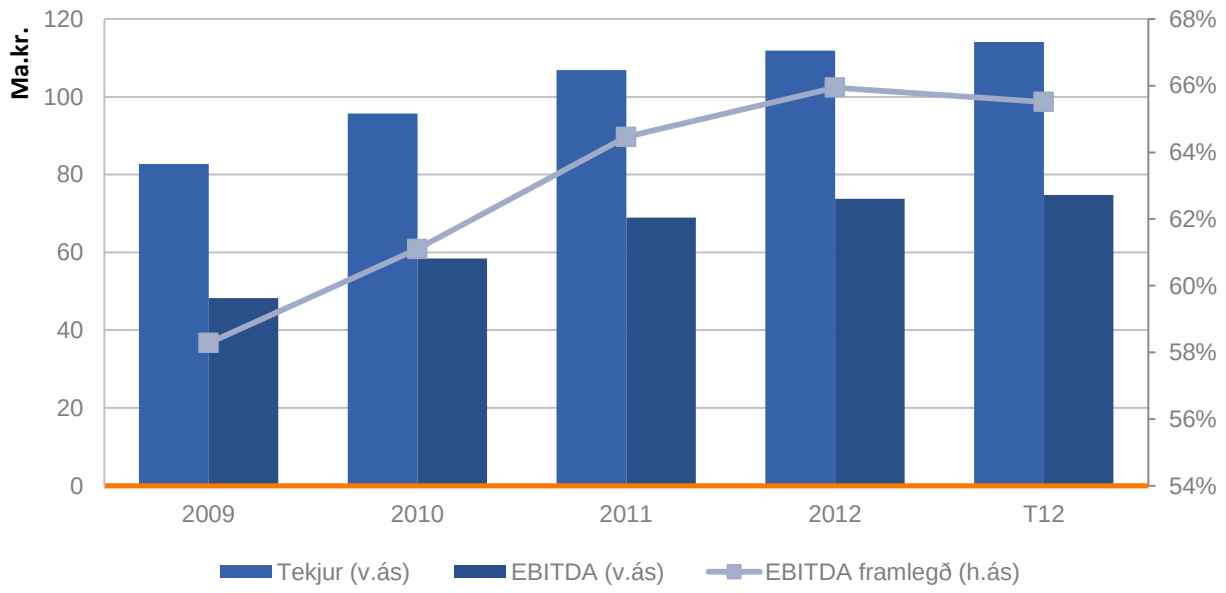
Orkufyrirtækin hægt og bítandi á réttri leið

Stærstu orkufyrirtæki landsins eiga það sammerkt að vera útgefendur skráðra skuldabréfa í Kauphöllinni. Fyrirtækin sem um ræðir eru Landsvirkjun, Orkuveita Reykjavíkur, HS Orka, HS Veitur, RARIK og Landsnet[1]. Þau hafa nú öll birt uppgjör fyrir fyrri helming þessa árs. Fyrirtækin eru ekki að fullu samanburðarhæf þar sem þau starfa ýmist í sölu og framleiðslu eða í dreifingu á orku, en með breytingum á raforkulögum árið 2003 var fyrirtækjum bannað að starfa bæði að framleiðslu og dreifingu á orku, til að stuðla að aukinni samkeppni.

Afkoma stærstu orkufyrirtækja landsins er að miklu leyti háð ytra umhverfi sem fyrirtækin búa við hverju sinni. Vaxtastig, gengisþróun og álverð eru allt ytri þættir sem hafa áhrif á rekstur þeirra. Verð á áli hefur t.a.m. lækkað mikið á undanförnum misserum sem hefur áhrif á afkomu fyrirtækjanna, þó að þau geti að hluta til varið sig fyrir sveiflum í verðþróun með afleiðusamningum. Landsvirkjun hefur markvisst unnið að því að minnka tekjutengingu við álverð og hefur hún minnkað úr um 70% af tekjum niður í um helming tekna félagsins. Þess í stað eru tekjur félagsins nú í meiri mæli bundnar vísitölu neysluverðs í Bandaríkjunum. Tekjur Orkuveitu Reykjavíkur og HS Orku eru að um fimmtungi og þriðjungi bundin álverði. Þó að það geti komið orkufyrirtækjunum til góðs að njóta ágóðans þegar álverð er hátt þá getur það komið í bakið á þeim þegar álverð lækkar eins og gerst hefur á undanförnum mánuðum og misserum. Fyrirtækin sem sjá um dreifingu orkunnar, eins og t.d. Landsnet eru minna háð ytri þáttum eins og álverði.

Líkt og sjá má á myndinni hér að neðan hafa bæði tekjur og framlegð fyrirtækjanna á undanförnum árum verið að aukast. Athygli er vakin á síðasta tímabili myndanna sem birtast í þessum Markaðspunkti, en til þess að setja nýbirtar hálfsárs rekstrartölur fyrirtækjana í samanburðar samhengi er notast við uppgjör síðastliðinna 12 mánaða (T12). Á árunum 2010 og 2011 jukust tekjur orkufyrirtækjanna yfir 10 prósentustig hvort árið en síðan þá hefur heldur dregið úr tekjuaukningunni. Að hluta skýrist þetta af því að árin 2010 og 2011 hækkaði verð á áli en hefur síðan þá gefið nokkuð mikið eftir.

Tekjur og EBITDA framlegð skráðra orkufyrirtækja



Heimild: Árs- og árshlutareikningar skráðra orkufyrirtækja og greiningardeild

Á undanförnum fjórum árum hefur framlegð fyrirtækjanna að sama skapi farið vaxandi og hefur að meðaltali

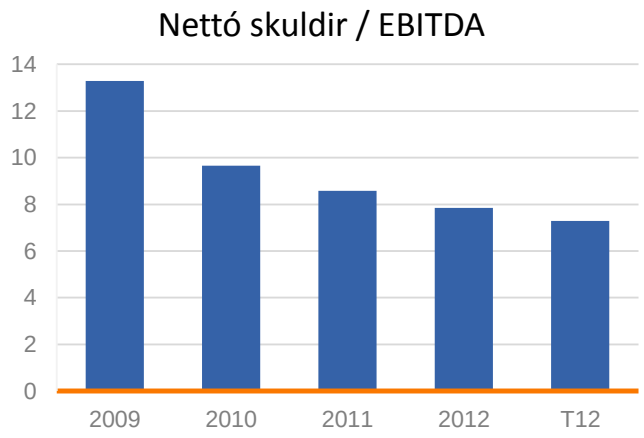
[1] Landsnet er dótturfélag Landsvirkjunar og þ.a.l. hluti af samstæðureikningi félagsins. Tekið er tillit til þess í Markaðspunktinum.

verið um 60% af tekjum þeirra á síðustu fjórum árum. Hinsvegar í takt við veikari tekjuvöxt dregst framlegð fyrirtækjanna lítilega saman á fyrstu sex mánuðum ársins, eða um hálft prósentustig.

Rekstrarniðurstaða fyrirtækjanna er veikari á fyrstu sex mánuðum ársins í samanburði við árið í fyrra, en þau skiluðu rúmlega 2,8 ma.kr. tapi á fyrri hluta ársins í samanburði við tæplega 300 m.kr. hagnað á fyrri helmingi ársins 2012. Lakari rekstarniðurstöðu má helst rekja til óhagstæðari þróun fjármagnsliða. Sem dæmi má nefna að Landsvirkjun færði í rekstrarreikning rúmlega 150% hærri gangvirðisbreytingu vegna innbyggðra afleiðna tengda þróun álverðs heldur en á sama tíma í fyrra.

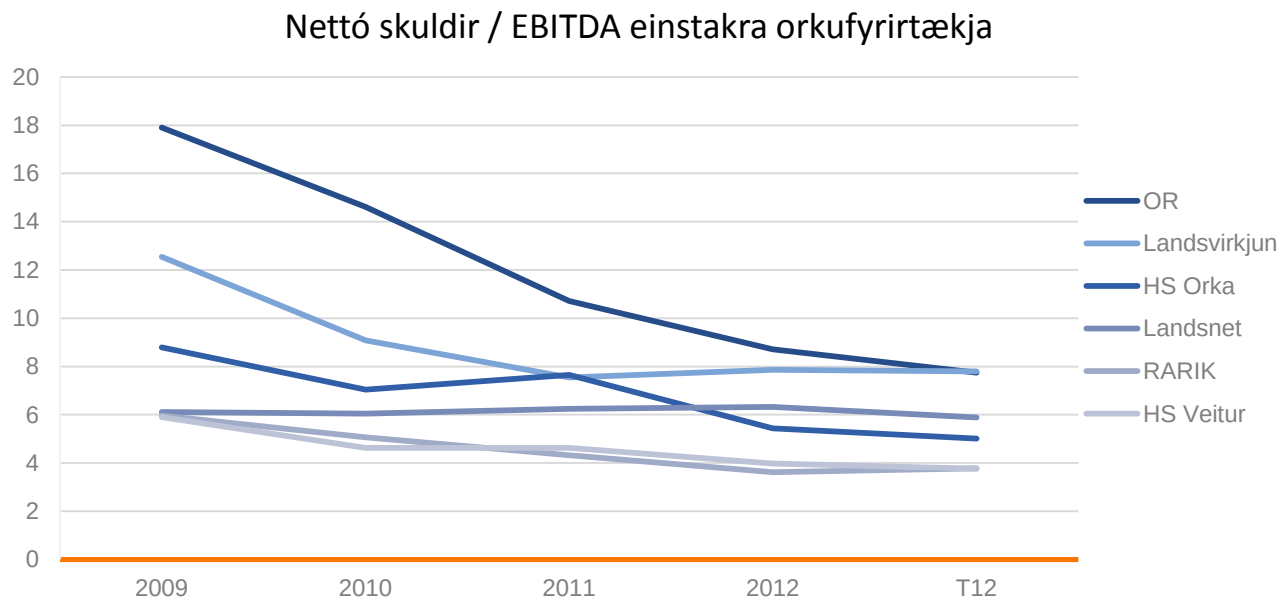
Miklar, en minnkandi skuldir

Eftir tímabil mikilla fjárfestinga á fyrri hluta fyrsta áratugar þessarar aldar eru orkufyrirtækin töluvert skuldsett. Gengisfall krónunnar kom einnig illa við fyrirtækin, en um 80% af skuldum þeirra eru gengistryggð á meðan þau gera upp í íslenskum krónum, að Landsvirkjun undanskilinni sem gerir upp í dollurum. Líkt og sjá má á myndunum hér að neðan voru fyrirtækin gríðarlega skuldsett árið 2009, þar sem nettó skuldir (skuldir – veltufjármunir) voru rúmlega sjöfaldar rekstrartekjum og þrettánfaldar rekstrarhagnaði fyrir afskriftir (EBITDA). Á undanförnum árum hafa fyrirtækin hinsvegar unnið að því að lækka skuldir sínar, þekktast er „Plan“ Orkuveitu Reykjavíkur sem kynnt var við lok vetrar 2011, og greiningardeild fjallaði um framvindu þess í Markaðspunkti sínum í sumar. Þó að skuldir fyrirtækjanna séu enn miklar þá hafa þær farið lækkandi eins og sjá má hér að neðan. Á fyrri helmingi ársins lækkuðu nettó skuldir fyrirtækjanna um rúma 34 ma.kr.



Heimild: Árs- og árshlutareikningar skráðra orkufyrirtækja og greiningardeild

Myndin hér að neðan sýnir þróun einstakra orkufyrirtækja undanfarin rúmlega fjögur ár. Skuldahlutfall Orkuveitu Reykjavíkur var langhæst árið 2009 þegar nettó skuldir OR námu átjánfaldri EBITDU félagsins. Síðan þá hefur Orkuveitunni tekist vel að lækka skuldahlutfallið og eru nettó skuldir Orkuveitunnar nú um áttfaldar EBITDU félagsins. Hjá Landsvirkjun lækkaði skuldahlutfall félagsins mikið á árunum 2009 til 2011, en það hefur hinsvegar staðið nánast í stað undanfarin tvö og hálft ár.



Heimild: Árs- og árshlutareikningar skráðra orkufyrirtækja og greiningardeild

Þróun ytra umhverfis fyrirtækjunum mikilvægt

Með hækkandi framlegð og lækkandi skuldum hefur staða orkufyrirtækjanna farið batnandi. Það má þakka hárri framlegð fyrirtækjanna að þeim hefur í gegnum tíðina tekist að þjónusta skuldir sínar, ef svo má að orði

komast. Það er þó ljóst að fyrirtækin eru mörg hver verulega skuldsett og háð ytra umhverfi sínu. Reynist þróunin til lengri tíma fyrirtækjunum að einhverju leyti óhagstæð gæti það sett bata fyrirtækjanna í hættu, eða í það minnsta hægt á honum.

Greiningardeild Arion banka

Brynjar Ólafsson
brynjar.olafsson@arionbanki.is
444-6262

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is
444-6981

Erna Sverrisdóttir
erna.sverrisdottir@arionbanki.is
444-6991

Fannar Jónsson
fannar.jonsson@arionbanki.is
444-6962

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is
444-6993

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is
444-6959

Forstöðumaður

Ásdís Kristjánsdóttir
asdis.kristjansdottir@arionbanki.is
444-6968

Hér má finna fyrirvara