

OR

Greining og mat á lánshæfi

Lánshæfiseinkunn		i.AA3
Horfur		Jákvæðar
i.AAA	i.BBB1	i.B2
i.AA1	i.BBB2	i.B3
i.AA2	i.BBB3	i.CCC1
i.AA3	i.BB1	i.CCC2
i.A1	i.BB2	i.CCC3
i.A2	i.BB3	i.CC
i.A3	i.B1	i.C

Heildareinkunn:	i.AA3
Horfur:	Jákvæðar
Breyting:	Jákvæðar horfur úr stöðugum.

Fjárhagur (ma. ISK)	2016	2015
Tekjur	41.423	40.357
EBITDA	25.361	25.174
EBIT	14.968	14.428
Hreinn hagnaður	13.352	4.176

Fjárhagur (ma. ISK)	2016	2015
Eignir samtals	300.450	310.990
Eigið fé samtals	121.476	114.771
Skuldir samtals	178.974	196.218
Eiginfjárlutfall	40,4%	36,9%
Vxt. br. sk.	147.639	165.635
Veltuþjárlutfall	0,8	0,8

Fjárhagur (ma. ISK)	2016	2015
Vxt. br. sk. / EBITDA	5,8	6,6
Vxt. br. sk. / Tekjur	3,6	4,1
Vxt. br. sk. / Hb. fé frá rekstri	6,9	7,6
EBITDA / Vaxtagjöld	4,9	5,5
EBIT / Vaxtagjöld	2,9	3,1
(Hb. fé frá rekstri + gr. vextir) / gr. vextir	6,1	6,5

Heimild: OR

Greinandi:
Oddný Ólafía Sævarsdóttir

Matsnefnd:
Ólafur Ásgeirsson
Þórður Jónsson

Niðurstaða

Mat Reitunar á lánshæfi OR er i.AA3 með jákvæðum horfum. Lánshæfismat OR er nú með jákvæðum horfum en horfur voru stöðugar í síðasta mati.

Planinu, aðgerðaráætlun vegna fjárhagsvanda OR 2011 - 2016 er lokið og árangurinn er umtalsvert betri en þau markmið sem sett voru. Stjórnendur hafa undanfarin ár náð miklum árangri í að byggja upp fjárhagslegan styrk Orkuveitunnar. Dreigið hefur úr skuldsetningu og markaðsáhættu, fyrirtækið starfar í talsvert betra rekstrarumhverfi og fjárhagskennitölur hafa batnað til muna. Auk þessarra þátta liggur til grundvallar einkunninni að svigrúm er til að hækka gjaldskrá ef þess gerist þörf, sterkt regluverk og meiri hluti tekna tilheyrir sérleyfisrekstri og eigendur félagsins hafa reynst vera traustir bakhjarlar þess.

Til þess að bæta lánshæfi sitt enn frekar þarf Orkuveitan að halda áfram á þeirri braut, sem verið hefur að draga úr skuldsetningu og markaðsáhættu, bæta lausafjárstöðu sína, standa við arðgreiðsluskilyrði sem stjórn hefur sett sér og tryggja áframhaldandi aðgengi að fjármálamörkuðum.

Rekstrarniðurstöður

Nettóskuldir voru 127,7 ma.kr. í árslok 2016 lækkuðu því um 22,6 ma.kr. á milli ára. Þar af voru 8,5 ma.kr. tilkomnir vegna styrkingar krónunnar en styrkingin hefur jákvæð áhrif bæði á skuldastöðu og hagnað félagsins á tímabilinu. Launakostnaður var 18,4% hærrí á árinu 2016 heldur en árið 2015. Það má að mestu rekja til nýlegra kjarasamninga en að auki hefur ákveðin kjarnastarfsemi sem áður var útvistað til verktaka, verið færð inn í rekstur félagsins, t.a.m. mælalþjónusta Frumherja.

Planinu er lokið

Planið kláraðist í árslok 2016 og var uppsafnaður árangur í lok árs 60,2 ma.kr. sem er 9 mö.kr. umfram það heildarmarkmið sem sett var. Staðfesta og árangur stjórnenda Orkuveitunnar við eftirfylgni Plansins hafa jákvæð áhrif á lánshæfismatið. Uppfærð fjárhagsáætlun liggur fyrir þar sem gætt verður áframhaldandi aðhalds í rekstrinum. Samkvæmt áætluninni munu fjárhagskennitölur styrkjast enn frekar en fyrirsjáanlegar eru auknar fjárfestingar.

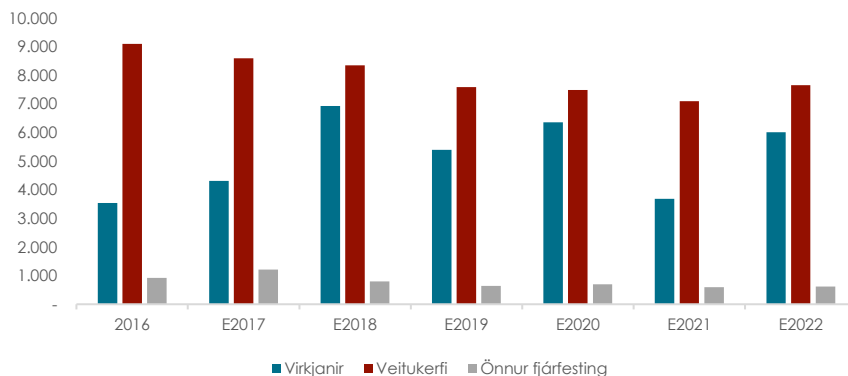
Auknar fjárfestingar á næstu árum

Áætlanir félagsins gera ráð fyrir auknum fjárfestingum á komandi árum. Fjárfestingar á árinu 2016 námu um 12,4 mö.kr og á árunum 2017-2022 er gert ráð fyrir að fjárfestingar í varanlegum rekstrarfjármunum nemi um 84 mö.kr. Þar sem tækjakostur Orkuveitunnar er að miklu leyti nýlegur gat hann þolað tímabundinn samdrátt viðhaldskostnaðar líkt og Planið gerði ráð fyrir.

Á árinu 2016 var Hellsheiðarvirkjun keyrð á fullum afköstum. Afkastageta Hellsheiðarvirkjunar var um tíma skert vegna ónægrar gufu frá borholum virkjunarinnar og því þurfti félagið að auka orkukaup sín af öðrum framleiðendum orku á árinu 2015. Í janúar 2016 var lokið við tengingu á borholum í Hverahlíð við Hellsheiðarvirkjun og virkjunin keyrir nú á fullum afköstum. Ný fjárhagsspá gerði ráð fyrir 20 ma.kr. kostnaði við gufuöflun fyrir virkjunina á næstu 6 árum en sú spá var lækkuð í janúar um 8 ma.kr þar sem ný gögn komu fram sem gáfu til kynna að niðurdráttur svæðisins er ekki eins mikill og talið var. Orkuöflunarkostir voru endurmetnir og lögð var fram ný áætlun sem fækkaði borholum sem átti að bora og tengingum þeirra til muna. Niðurstaðan er sú að mun lægri fjárfestingarspá er nú til staðar sem miðar að því að viðhalda sömu framleiðslu og lagt var upp með áður. Lægri fjárfesting hefur því ekki áhrif á tekjur til lækkunar og ekki er reiknað að rekstrarkostnaður breytist.

Áætlaður kostnaður vegna niðurdælingar á vinnsluvatni frá virkjuninni er um 5 ma.kr. á næstu 6 árum. Verkefni Orkuveitunnar „Gas í grjót“ hefur gefið góðan árangur og ljóst er að félagið mun spara yfir 18 ma.kr. á næstu 30 árum á þeirri lausn m.v. núverandi gengi. Unnið hefur verið að verkefninu frá því árið 2007 en í því felst að koltvíoxíð og brennisteinsvetni er bundið í jörðu. Nánar er fjallað um verkefnið aftar í skýrslunni.

Aðrar fjárfestingar snúa m.a. að endurnýjun mikilvægra stofnæða í öllum veitukerfum höfuðborgarsvæðisins, Vesturlands og á Suðurlandi og endurnýjun mikilvægra burðarvirkja í raforkudreifingu. Heildarfjárfestingaþörf fráveitna mun minnka í kjölfar uppbyggingar nýrra fráveitna á Vesturlandi sem verður að mestu lokið á þessu ári. Á mynd 1 má sjá yfirlit yfir áætlaðar fjárfestingar í virkjunum, veitukerfum og annarri fjárfestingu.



Mynd 1: Fjárfestingar í varanlegum rekstrarfjárumunum
Heimild: OR

Handbært fé frá rekstri

Þær fjárfestingar sem áætlað er að fara í verða að mestu leyti fjármagnaðar með handbæru fé frá rekstri en að hluta til með nýju lánsfé. Á mynd 2 má sjá fjárfestingar- og fjármögnunarhreyfingar í sjóðstreymi og handbæru fé frá rekstri auk samtölu þess og sjóðstöðu í lok hvers árs. Samkvæmt áætlun mun handbært fé félagsins dragast saman á árinu 2017 sem nemur 3 mö.kr. og 0,3 mö.kr árið 2020 en mun aukast önnur ár sem áætlunin nær til. Handbært fé á að aukast í heildina um 3 ma.kr. á tímabilinu og standa í 20,9 ma.kr. í árslok 2022 samanborið við 17,9 ma.kr. í árslok 2016. Ekki er gert ráð fyrir arðgreiðslum í sjóðstreymisáætlun Orkuveitunnar en stjórn hefur samþykkt að greiða út 750 m.kr. arð þegar fjárhagsstaða verður slík að arðgreiðsluskilyrði haldi að útgreiðslu lokinni. Líkt og mynd 2 sýnir er lausafjárstaða slík að svigrúm er fyrir frávik í áætluninni án þess að það skerði getu félagsins til að standa við skuldbindingar sínar sem hefur jákvæð áhrif á lánshæfismatið.

Styrkleikar

Meirihluti tekna vegna sérleyfisrekstrar

Sterk markaðsstaða

Stöðugt og sterkt sjóðstreymi

Langur líffími eigna

Áætlanir ganga eftir

Gjaldskrá tengd vísitölu neysluverðs

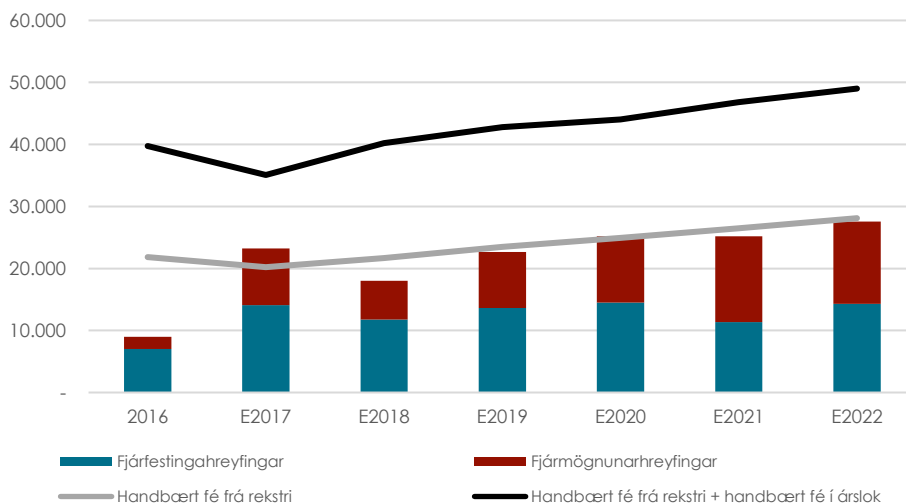
Traustir bakhjartar

Veikleikar

Enn nokkuð mikil skuldsætning

Bókfært veltufjárlutfall undir einum

Markaðáhætta enn allnokkur



Mynd 2: Stjóðstreymi og handbært fé

Heimild: OR

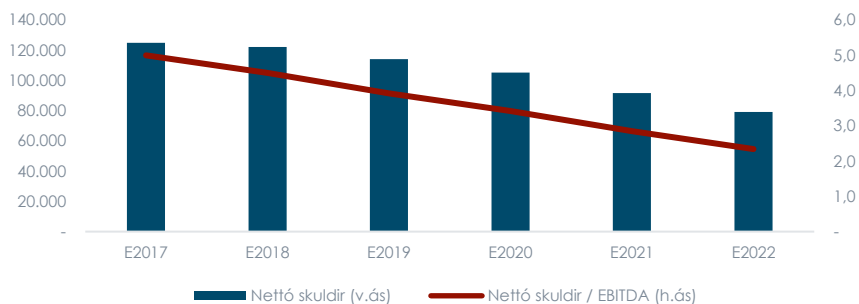
*Fjárfestingar- og fjármögnunarahreyfingar eru neikvæðar stærðir

Fjármagnsskipan

Eiginfjárlutfall OR var 40,4% í lok árs 2016 en var 36,9% í árslok 2015. Orkuveitan hafði sett sér það markmið að halda eiginfjárlutfalli yfir 35% árunum 2016-2018 og yfir 40% eftir árið 2019. Í árslok 2016 var hlutfallið því yfir settum markmiðum ársins 2019 og samkvæmt áætlunum hækkar eiginfjárlutfallið í 45% á árinu 2018 og í 61% á árinu 2022.

Vaxtaberandi skuldir félagsins námu 147,6 mö.kr. í árslok 2016 og höfðu lækkað úr 165,6 ma.kr. í árslok 2015. Stjóðstreymi Orkuveitunnar er sterkt og var veltufé frá rekstri á móti vaxtagjöldum 4,9 á árinu 2016 en 5,9 á árinu 2015.

Nettó skuldir félagsins hafa lækkað mikið undanfarin ár og námu 127,7 mö.kr. í árslok 2016 en voru 150,3 mö.kr. í árslok 2015. Félagið ráðgerir að lækka nettóskuldir sínar enn frekar á komandi árum og gerir ráð fyrir að þær lækki um þriðjung á tímabilinu sem áætlunin nær til líkt og sjá má á mynd 3. Að mati Reitunar eru áætlanir félagsins trúverðugar og fjárhagslegur styrkur félagsins sem og öryggi lánveitenda eykst með hærri eiginfjárlutfalli og lægri skuldsetningu sem áfram er unnið er að.



Mynd 3: Þróun nettóskulda og nettóskulda á móti EBITDA skv. spá

Heimild: OR

Lækkun gjaldskrár

Um áramótin lækkaði gjaldskráin hjá Veitum. Rafveita Veitna þjónar Reykjavík, Kópavogi, Mosfellsbæ, Akranesi og hluta af Garðabær. Lækkaði gjaldskrá rafmagnsdreifingar um 5,8% og gjaldskrá vatnsveitna um allt að 11,2%. Heildartekjur Orkuveitunnar lækka um 650 m.kr. vegna gjaldskrárlækkunar, þ.e. 300 m.kr. vegna vatnsveitu og 350 m.kr. vegna rafmagnsdreifingar.

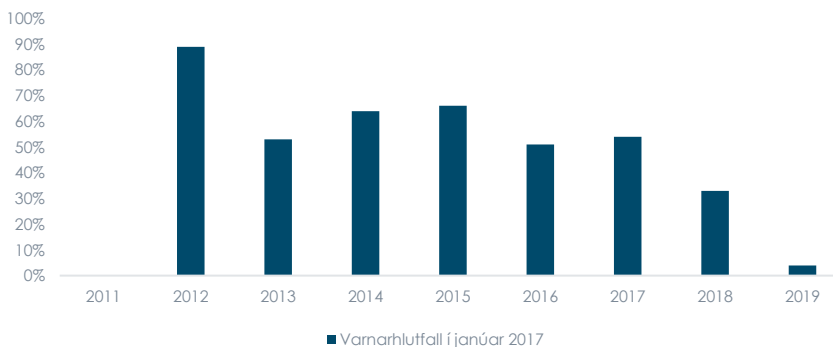
Hækkun ábyrgðargjalds

Borgarráð samþykkti á árinu 2016 að hækka ábyrgðargjald á láni vegna sérleyfisrekstrar. Ábyrgðargjaldið var áður 0,375% en var hækkað í 0,95%. Áætluð hækkun nemur því um 300 m.kr. á ári sem samsvarar um 1,9% af rekstrarhagnaði ársins 2016. Áætlað ábyrgðargjald til Reykjavíkurborgar á árinu 2017 er 0,87% vegna sérleyfisrekstrar en 0,58% vegna samkeppnisrekstrar.

Markaðsáhætta

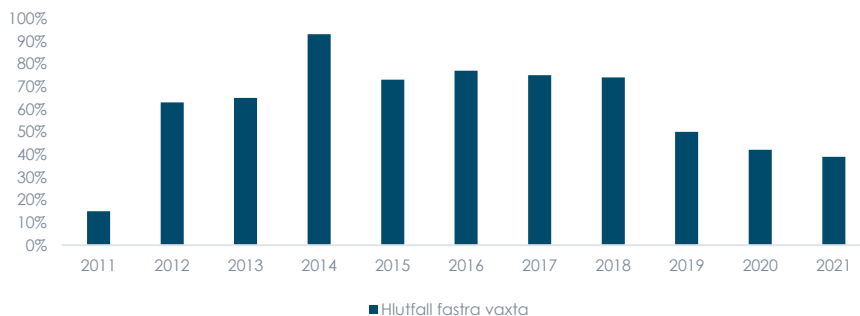
Áhættustýring félagsins dregur úr óvissu og neikvæðum áhrifum af sveiflum áhættuþátta og tryggir stöðugt söluverð afurða. Áhættustefna félagsins er uppfærð árlega og félagið skilgreinir lágmarks varnarhlutföll í gjaldmiðlum, vöxtum og álverði sem eru þeir þættir sem vega þyngst í markaðsáhhættu Orkuveitunnar. Í árslok 2015 var samþykkt af stjórn félagsins að þrengja mörk vaxtaáhhættu og álverðsáhhættu.

Orkuveitan hefur aukið varnir sínar gegn sveiflum í álverði á síðastliðnum árum. Félagið er þó enn næmt gagnvart stórum sveiflum og neikvæðri verðþróun á álmakkaði þar sem u.þ.b. 14% tekna félagsins tengjast álverði. Mikil lækkun álverðs undanfarin ár hefur haft neikvæð áhrif á afkomu félagsins og varnir gagnvart verðflökki eru mikilvægar til að tryggja stöðugleika og fyrirsjáanleika sjóðstremis. Að hluta felast innbyggðar varnir í sölusamningum tengdum álverði þar sem samningarnir eru í dollurum. Á mynd 4 má sjá álvarnarhlutfall félagsins eins og það var í janúar á þessu ári en engar ytri varnir voru árið 2011. Yfir 50% af væntri sölu næstu 12 mánaða eru varin fyrir verðbreytingum áls.



Mynd 4: Álvarnarhlutfall í janúar 2017
Heimild: OR

Eins kæmi mikil vaxtahækkun sér illa fyrir fyrirtækið þó svo unnið hafi verið jafnt og þétt í að draga úr áhrifum vaxtabreytinga. Megnið af erlendum lánum Orkuveitunnar bera fljótandi vexti en félagið hefur fest meirihluta vaxta til næstu ára með skiptasamningum. Um 75% af skuldum félagsins bera fasta vexti til næstu 2ja ára líkt og sést á mynd 6. Hátt hlutfall fastra vaxta hefur jákvæð áhrif á lánshæfismat félagsins.



Mynd 6: Hlutfall fastra vaxta
Heimild: OR

Gengisáhætta félagsins er tilkomin vegna lána, sölusamninga og innkaupa í ólíkum gjaldmiðlum og þá er helst um að ræða krónu, dollar, evru og franka. Rúmlega 85% af tekjum félagsins eru í íslenskum krónum en um 68% skulda félagsins eru í erlendum myntum. Umtalsverðar eignir eru hins vegar í erlendum myntum sem jafna að miklu leyti efnahagsáhættu félagsins eftir að uppgjörsmýnt Orku náttúrunnar, dótturfélags OR, varð bandarískir dalir. Samkvæmt áhættustefnu félagsins eru mörk gjaldeyrisójafnaðar 20% af eigin fé. Áætlað er að eftir árið 2025 muni tekjur í erlendri mynt standa undir afborgunum lána í erlendri mynt vegna lækkandi skulda. Reitun telur að þrátt fyrir að eitthvert ójafnvægi sé í sjóðstreymi félagsins yfir nokkurra ára tímabil séu afar litlar líkur á að það valdi félaginu erfiðleikum við að standa undir sínum skuldbindingum að öðru óbreyttu.

Markmið Orkuveitunnar um að halda áfram á þeirri braut sem hún er nú á, að draga enn frekar úr markaðsáhættu, styrkir lánshæfismatið.

Lausafjárhætta

Veltufjárlutfall Orkuveitunnar var 0,8 í lok árs 2016 en að teknu tilliti til óáðreginna skuldbundinna lánalína er hlutfallið um 1.1. Veltufjárlutfall í lok árs 2015 var 0,8. Þrátt fyrir að tekjustreymi félags sé traust er eðlilegt að veltufjárlutfall á hverjum tímapunkti sé yfir 1 til þess að tryggja að félag geti staðið við skuldbindingar sínar til skemmi tíma og er það eitt af fjárhagslegum markmiðum Orkuveitunnar. Að ná og viðhalda veltufjárlutfalli yfir 1 mun styrkja lánshæfi félagsins.

Öflugir bakhjarlar

Eigendur OR hafa sýnt að þeir eru öflugir bakhjarlar sem standa vörð um hagsmuni félagsins. Það hefur því sannast að einföld ábyrgð þeirra á skuldbindingum félagsins er mikils virði fyrir lánardrottna. Gerist þess þörf verður að telja afar líklegt að eigendur muni koma með fjárhagsstuðning vel í tíma til að félagið geti staðið við skuldbindingar sínar. Mikilvægi OR í þjóðhagslegu samhengi vegur þungt og því telur Reitun töluverðar líkur á að ríkið kæmi til aðstoðar ef Reykjavíkurborg, og aðrir eigendur, væru ekki þess megnugir að styðja félagið við að standa undir skuldbindingum þess. Eigendur Orkuveitunnar eru Reykjavíkurborg með 93,539% eignarhlut, Akraneskaupstaður með 5,528% eignarhlut og Borgarbyggð með 0,933% eignarhlut.

Arðgreiðsluskilyrði Orkuveitunnar

Stjórn OR samþykkti í lok árs 2015 fjárhagsleg skilyrði fyrir arðgreiðslum eftir árið 2016. Skilyrði fyrir arðgreiðslum eru að ákveðnar fjárhagskennitölur mæti viðmiðum og að greiddur arður nemi aldrei meira en helmingi af hagnaði ársins.

Reitun metur arðgreiðsluskilyrði stjórnar OR sem jákvæð fyrir lánshæfismatið sé þeim fylgt þar sem skilyrðin styðja við traustan fjárhag félagsins.

Í apríl 2017 samþykkti meirihluti stjórnar Orkuveitunnar að greiða ætti arð á árinu að fjárhæð 750 m.kr. á þeim tímapunkti þegar arðgreiðsluskilyrðum verður fullnægt fyrir og eftir útgreiðslu arðsins. Gerð er krafa um að veltufjárlutfall haldist hærra en 1 eftir útgreiðslu arðs en veltufjárlutfall í lok árs 2016 nam 0,8. Fjárhagslegum skilyrðum er ekki mætt sem stendur fyrir útgreiðslu arðs. Fjárhagsáætlun gerir ekki ráð fyrir arðgreiðslum en það væri sterkara fyrir sjóðstreymi og lausafjárstöðu Orkuveitunnar að biða með útgreiðslu arðs. Sá arður sem samþykkt hefur verið að

greiða út jafngildir um 3,3% af veltufjármunum félagsins og um 4,6% af handbæru fé og ígildi þess.

Sterkur rekstur

OR er mikilvægt þjónustufyrirtæki fyrir meirihluta landsmanna og er eitt af eignamestu fyrirtækjum landsins. Starfspættir OR eru veitur, Orka Náttúrunnar og önnur starfsemi. Fyrirtækinu er jafnframt skipt upp eftir miðlum sem eru: rafmagn, heitt vatn, kalt vatn, fráveita og gagnaveita. Veitubátturinn stendur undir u.þ.b. 2/3 hluta tekna og virkjanir um 1/3 hluta tekna. Þriðjungur starfsemi OR er samkeppnisrekstur og nemur sérleyfisrekstur því um 2/3 af starfsemi félagsins. Hátt hlutfall sérleyfisrekstrar styrkir lánshæfi félagsins. Heildarframleiðsla OR á rafmagni er nú um 2,6 TWh. Framleiðslugetan hefur aukist mikið frá aldamótum en þá var hún um 0,5 TWh. Heildarframleiðsla á raforku á landinu er nú um 17 TWh og er Landsvirkjun með um 75% hlutdeild.

Samkeppnisstaða OR er sterk og gjaldskrá félagsins er vísitölutengd. Félagið hefur sýnt að það getur hækkað gjaldskrá ef þörf krefur. Orkukostnaður er lágur hér á landi í samanburði við nágrannalöndin og svigrúm til hækkana því töluvert ef félagið þyrfti að bregðast við áföllum. Núverandi fyrirkomulag gjaldskrár eykur sveigjanleika í rekstri og hefur jákvæð áhrif á lánshæfismatið.

Þrátt fyrir að þjónusta um 75% af þjóðinni, þá fylgir áhætta því að starfa einungis í einu hagkerfi þar sem erfiðara er að verjast neikvæðum breytingum í ytra umhverfi, en ef starfsemin næði til fleiri landa. Raforkusamningar til erlendra fyrirtækja eins og Norðuráls o.fl. draga að hluta úr þeirri áhættu. Enn sem komið er hefur því lítið markaðssvæði neikvæð áhrif á lánshæfismat félagsins. Góð og mikil eftirspurn er eftir hreinni orku í heiminum um þessar mundir. Í því felast margvísleg tækifæri fyrir félagið. Mat á vöruframboði og viðskiptavinum félagsins hefur jákvæð áhrif á lánshæfismat þess.

Rekstraráhætta

Rekstraráhætta virkjana er umtalsverð eins og ávallt þegar um nýtingu náttúrulegra auðlinda er að ræða. Vert er þó að geta þess að fyrirtækið er tryggt fyrir eldgosum. Övæntar aðstæður geta skapast sem þarf að bregðast við með skyndilegum fjárútlátum. Jafnframt gætu þessar övæntu aðstæður haft neikvæð áhrif á sjóðstreymi félagsins og valdið því að öðru óbreyttu að svigrúm til að standa við skuldbindingar minnkaði.

Samningurinn við Helguvík

Ágreiningur hefur verið um það frá árinu 2009 um hvort OR þurfi að afhenda meiri orku en nú þegar hefur verið gert vegna orkusölusamnings við Norðurál Helguvík.

Gerðardómur skilaði niðurstöðu í máli HS Orku og Norðursáls vegna orkusölu til álvers í Helguvík. Niðurstaðan var sú að orkusölusamningurinn væri sökum tiltekinna kringumstæðna ekki lengur í gildi auk þess sem bótakröfum Norðuráls Helguvík var hafnað. Orkuveitan gerði samning við Norðurál-Helguvík á svipuðum tíma og HS Orka um orkusölu til álvers í Helguvík. Gerðardómur er ekki almennur dómstóll en dómurinn gæti mögulega haft fordæmisgildi fyrir Orkuveituna en það liggur þó ekki enn ljóst fyrir. Ekkert liggur fyrir um mögulegar fjárhæðir eða afleiðingar af mögulegum dómsmálum vegna þessa en áhætta hefur að mati stjórnenda OR farið minnkandi.

Gas í grjót

Unnið hefur verið að þróun aðferða til að binda koltvíoxíð og brennisteinsvetni í jarðlögum við Hellisheiðarvirkjun í tæpan áratug og lofar árangurinn góðu. Þær aðferðir sem beitt er við að binda jarðhitagös í grjót við Hellisheiðarvirkjun eru miklu hraðvirkari en hefðbundnar aðferðir og talsvert ódýrari.

Hefðbundnar aðferðir við að binda koltvíoxíð í jarðlögum felast í að dæla því niður í þétt setlög þar sem lofttegundin umbreytist á þúsundum ára. Í verkefninu við Hellisheiðarvirkjun hefur verið sýnt fram á að með því að blanda jarðhitaloftinu í vatn og dæla því þannig niður í basaltbergið, umbreytist gasið í grjót að langmestu leyti á aðeins einu ári. Þetta gildir hvortveggja um koltvísýring og brennisteinsvetni.

Samanburður á útgefnum tölum um kostnað við hefðbundnar aðferðir og þær aðferðir sem beitt er í verkefni Orkuveitu Reykjavíkur og ON sýnir að verulegur munur er á kostnaði. Hefðbundnar aðferðir við förgun brennisteins kosta um 356 bandaríkjadali á hvert tonn, hefðbundnar aðferðir við bindingu koltvíoxíðs 62-131 dal á tonn en á Hellisheiði eru báðar lofttegundirnar bundnar saman með kostnaði sem svarar til tæplega 25 bandaríkjadala á tonn. Gas í grjót aðferðin mun

Því spara OR samstæðu að lágmarki 160 milljón bandaríkjadali á næstu þrjátíu árum samanborið við hefðbundnar hreinsunaraðferðir að því gefnu að núverandi hreinsunar- og niðurdælingargeta haldist óbreytt (30% CO₂ and 60% H₂S).

Aðferðafræði

Lánshæfismat Reitunar byggir á innlendu mati (e. national) en ekki alþjóðlegu og því er i. fyrir framan einkunnarbókstafina. Innlent mat metur lánshæfi út frá besta innlenda lántakandanum, þ.e. ríkissjóði, sem fær viðmiðunareinkunnina i.AAA. Alþjóðlegt mat hinsvegar miðar einkunn út frá besta alþjóðlega lántakandanum og áhættu eins og hún horfir við alþjóðlegum fjárfestum.

Forsendur til hækkunar og lækkunar

Forsendur til **hækkunar** einkunnar myndast ef fjárhagsstaða félagsins heldur áfram að styrkjast, skuldir lækka og áhætta minnkar. Jafnframt myndi hækkun á lánshæfismati Reykjavíkurborgar hækka heildareinkunn OR. Ef OR sýnir fram á varanlegt veltufjárhlutfall yfir 1,0 án lánalína og nettó skuldir / EBITDA undir 4 samhlíða traustum rekstri, minnkandi markaðsáhættu og áframhaldandi efnahagsstöðugleika er líklegt að lánshæfiseinkunn félagsins geti hækkað enn frekar.

Forsendur til **lækkunar** einkunnar myndast ef stjórn OR breytir af þeirri braut sem félagið hefur verið að á. Ef félagið sýnir ekki fram á árangur í þeirri stefnu að draga úr skuldsetningu félagsins, myndast forsenda til lækkandi einkunnar. Markverð breyting á gjaldeyrisáhættu til hins verra gæti einnig myndað forsendu til lækkunar. Verulega neikvæðar breytingar í efnahagsmálum eða á markaði gætu einnig virkað neikvæðar fyrir lánshæfi OR. Eins myndast forsendur til lækkunar ef myndi draga úr stuðningi eigenda og ef aðgangur að fjármálamörkuðum myndi minnka.

Spá	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rekstrartekjur	41.028	44.232	47.178	49.599	51.809	54.123
Rekstrargjöld	16.030	17.072	18.049	18.895	19.682	20.322
EBITDA	24.999	27.160	29.129	30.704	32.128	33.792
EBIT	14.555	16.732	18.377	19.653	20.824	22.239
Fjármagnsliðir	- 4.297	- 6.992	- 5.031	- 3.556	- 3.532	- 2.927
Hagnaður	8.442	8.525	11.417	13.866	14.950	16.934
Fastafjármunir	276.877	283.311	286.248	289.560	289.706	292.698
Veltufjármunir	24.990	24.581	25.610	25.564	27.125	28.015
Eignir	301.867	307.892	311.858	315.124	316.831	320.713
Eigið fé	129.975	138.500	149.917	163.783	178.733	195.667
Langtímaskuldir	148.451	147.117	138.883	129.057	116.459	102.215
Skammtímaskuldir	23.441	22.275	23.059	22.283	21.639	22.830
Handbært fé frá rekstri	20.215	21.699	23.467	24.952	26.488	28.111
Fjárfestingarhreyfingar	- 14.077	- 11.780	- 13.628	- 14.526	- 11.380	- 14.281
Fjármögnunarahreyfingar	- 9.150	- 6.260	- 9.037	- 10.688	- 13.833	- 13.266
Hækkun (lækkun) á handbæru fé	- 3.012	3.659	802	- 262	1.275	564
Handbært fé í árslok	14.859	18.518	19.320	19.058	20.333	20.897
Brún kennitalna m.v. spá						
Veltufjárhlutfall	1,1	1,1	1,1	1,1	1,3	1,2
Eiginfjárhlutfall	43,1%	45,0%	48,1%	52,0%	56,4%	61,0%
FFO vaxtaþekja	4,6	4,3	4,7	5,0	5,4	6,1
FFO / Nettó skuldir	15%	16%	19%	23%	28%	34%

Fyrirvarar

Skýrslan er unnin samkvæmt samningi við OR um greiningu og mat á lánshæfi á OR.

Við gerð þessarar greiningar og mats á lánshæfi er gengið út frá því að þau gögn og upplýsingar sem Reitun hefur fengið aðgang að til skoðunar séu sannleikanum samkvæmt og ekki liggi fyrir frekari gögn. Hafi Reitun fengið afhent ljósrit af skjölum gengur Reitun út frá því að þau séu í samræmi við frumrit viðkomandi skjala og ekki hafi verið gerðir neinir viðaukar eða breytingar á þeim eftir á. Þá er gengið út frá því að allar undirritanir á skjöl og samninga sem Reitun hefur fengið aðgang að séu réttar og skuldbindandi fyrir félagið.

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum og mögulega trúnaðarupplýsingum sem Reitun hefur undir höndum þegar matið er ritað. Helstu heimildir eru ársskýrslur og ýmis gögn frá þeim aðila sem verið er að meta, s.s. lánasamningar, starfsreglur og fjárhagslegar sundurliðanir auk annarra upplýsinga sem og annarra aðgengilegra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi sem félagið telur áreiðanlegar. Reitun ábyrgist þó ekki áreiðanleika eða nákvæmni upplýsinganna og ber enga ábyrgð á áreiðanleika upplýsingaveitna sem stuðst er við. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt og þær skulu ekki nýttar á þeirri forsendu að um sé að ræða ráðleggingar vegna fjárfestinga í fjármálagerningum. Fjárfestar eru eindregið hvattir til að afla sér sjálfstæðra ráðlegginga eigin ráðgjafa áður en fjárfest er í fjármálagerningum, s.s. vegna lagalegrar eða skattalegrar stöðu sinnar. Reitun og starfsfólk Reitunar taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram.

Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Reitun, eða starfsmenn Reitunar, ekki tekið ábyrgð á villum. Mat á upplýsingum endurspeglar skoðanir Reitunar á þeim degi sem þær eru settar fram, en þær geta breyst án fyrirvara. Hvorki Reitun né stjórnendur eða starfsmenn félagsins bera ábyrgð á beinu eða óbeinu tjóni sem hlýst af upplýsingum sem finna má í þessu mati eða dreifingu slíkra upplýsinga.

Sérstök athygli er vakin á því að áætlanir og spár geta breyst fyrirvaralaust á jákvæðan eða neikvæðan hátt og eru háðar utanaðkomandi óvissu og breytum sem gjarnan eru ekki á valdi Reitunar. Reitun og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að lánshæfismat einstakra útgefanda sem félagið hefur metið og gefið einkunn á breytist. Reitun ábyrgist ekki að gera breytingar á þeim upplýsingum sem birtar eru í skýrslunni ef forsendur þeirra breytast eða ef í ljós kemur að þær eru rangar eða ónákvæmar.

Reitun, starfsmenn Reitunar, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Reitun kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Reitunar lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar, eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri þjónustu. Útgefandi verðbréfa sem metin eru greiðir Reitun fyrir þá þjónustu. Verðmöt og greiningar eru engu að síður unnin sjálfstætt af Reitun.

Reitun á allan höfundarrétt að upplýsingum í skýrslunni. Óheimilt er með öllu að dreifa þeim upplýsingum sem finna má í matinu eða nýta þær með öðrum hætti án heimildar Reitunar.