

## МРСК

### Результаты за 9 месяцев по РСБУ

Недавно МРСК подвели свои 9-месячные итоги по РСБУ, которые в отсутствие отчетов по международным стандартам являются основными для оценки компаний сектора. Мы выделяем следующие ключевые моменты отчетности:

- Выручка компаний в 3-м квартале 2009 г. незначительно уменьшилась, в среднем на 0.2 % кв-к-кв. Некоторая стабилизация на рынках электроэнергии позволяет надеяться на начало оживления спроса на услуги компаний в среднесрочной перспективе.
- Себестоимость продукции понизилась на 2.3 % кв-к-кв, что привело к увеличению квартальной операционной прибыли. Средняя рентабельность по операционной прибыли составила 11 %, наиболее высокая рентабельность отмечена в МОЭСК (19.4 %) МРСК Юга (18.6 %) и МРСК Урала (16.2 %). Единственной компанией, получившей операционный убыток, стала МРСК Северного Кавказа.
- Чистая прибыль увеличилась в среднем на 35 % кв-к-кв, тогда как в 3-м квартале прошлого года большинство сетевых компаний были убыточными. Средняя рентабельность по чистой прибыли составила 2.4 %.

Наша оценка справедливой стоимости распределительных компаний предусматривает соотношение EV/iRAB, на фоне чего нам наиболее интересны балансовые показатели опубликованных отчетов, в частности значение чистого долга.

- В 3-м квартале чистый долг компаний вырос в среднем на 1.5 %. Наибольшее увеличение долга отмечено в МРСК Юга – с 9.1 млрд руб. до 13.9 млрд руб., связанного с размещением облигационного займа. Между тем некоторые компании смогли добиться снижения долга в 3-м квартале, в частности МОЭСК, МРСК Северного Кавказа и МРСК Урала.

**Из-за сильного роста долговой нагрузки мы изменяем целевой уровень по акциям МРСК Юга с \$ 0.0073 до \$ 0.0054.** Рекомендация по акциям компании пересмотрена с «держат» до «продавать».

Кроме того, мы повышаем целевые цены для МРСК Сибири и МРСК Центра и Приволжья, руководство которых объявило оценки RAB выше наших прогнозов. По данным компаний, первоначальная база капитала МРСК Сибири составит 87 млрд руб. по сравнению с нашими оценками в 63 млрд руб., а МРСК ЦП – 100 млрд руб. (наш предыдущий прогноз – 84 млрд руб.).

#### Изменение рекомендаций

	Текущая цена, \$	Предыдущая целевая цена, \$	Новая целевая цена, \$	Потенциал, %	Рекомендация
МРСК ЦП	0.0066	0.0088	0.0109	66	Покупать
МРСК Сибири	0.0086	0.0087	0.0124	44	Покупать
МРСК Юга	0.0064	0.0073	0.0054	-15	Продавать

Лямин Михаил  
Lyamin\_MY@mmbank.ru  
Рубинов Иван  
Rubinov\_IV@mmbank.ru

**Целевые уровни и рекомендации**

	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Текущий EV/RAB	Целевой EV/RAB
МОЭСК	0.046	0.055	19	Держать	0.42	0.47
Ленэнерго	0.86	1.10	29	Держать	0.40	0.45
МРСК Центра	0.027	0.023	-15	Продавать	0.48	0.42
МРСК СК	2.88	5.44	89	Покупать	0.12	0.20
МРСК ЦП	0.0066	0.0109	66	Покупать	0.30	0.45
МРСК Сибири	0.0087	0.0124	43	Покупать	0.34	0.45
МРСК Урала	0.0087	0.0100	15	Держать	0.39	0.44
МРСК Волги	0.0044	0.0061	39	Покупать	0.34	0.45
МРСК Юга	0.0064	0.0054	-15	Продавать	0.45	0.42
МРСК СЗ	0.0077	0.0110	43	Покупать	0.34	0.46

**Финансовые показатели распределительных компаний за 3 квартал 2009 г. по РСБУ**

млрд руб	Выручка	кв-к-кв, %	Опер. прибыль	кв-к-кв, %	Чистая прибыль	кв-к-кв, %	Чистый долг	изм. за квартал, %
МОЭСК	19.1	0.5	3.69	19	1.29	22	33.0	-11
Ленэнерго	5.2	-3.2	0.20	-78	-0.39	-138	10.5	6
МРСК Центра	11.1	-4.1	0.87	-15	0.24	-52	9.3	-1
МРСК СК	2.3	0.5	-0.01	-96	-0.07	-70	1.0	-23
МРСК ЦП	10.8	3.4	0.75	563	0.32	-228	9.1	4
МРСК Сибири	8.8	-1.1	0.13	2 278	-0.29	-76	6.7	10
МРСК Урала	9.3	-1.4	1.50	58	0.60	52	4.2	-18
МРСК Волги	6.7	1.4	0.39	-4	-0.02	-366	4.5	13
МРСК Юга	4.8	3.0	0.90	37	0.14	526	13.9	52
МРСК СЗ	5.4	-8.8	-0.14	-163	-0.39	632	4.3	22

**Рентабельность МРСК по РСБУ**

	По операционной прибыли, %		По чистой прибыли, %	
	3 кв 09	9 мес. 09	3 кв 09	9 мес. 09
МОЭСК	19.4	21.0	6.7	9.4
Ленэнерго	3.8	13.3	-7.6	7.8
МРСК Центра	7.8	10.9	2.2	5.6
МРСК СК	-0.3	-3.8	-2.9	-4.9
МРСК ЦП	6.9	5.1	3.0	1.2
МРСК Сибири	1.5	2.2	-3.3	-5.6
МРСК Урала	16.2	11.9	6.5	2.0
МРСК Волги	5.8	6.2	-0.3	0.0
МРСК Юга	18.6	10.1	3.0	-2.8
МРСК СЗ	-2.7	4.6	-7.3	-0.4

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)
**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Управление рынка акций**
**Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)
**Нефть и газ**

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)
**Электрoэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)
**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)
**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)
**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)
**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)
**Управление долговых рынков**

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto:Turmyshev_DS@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.