

Электроэнергетика Россия

Ренессанс Капитал

Электросетевые компании Система RAB становится приоритетом

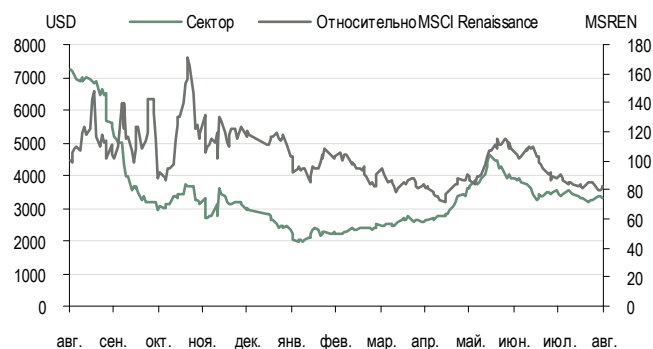
- Авария на Саяно-Шушенской ГЭС выводит электроэнергетику в число приоритетных отраслей.** После аварии, в результате которой была остановлена ГЭС мощностью 6 400 МВт, правительство России вновь обратило пристальное внимание на сектор электроэнергетики. Власти, по всей видимости, полны решимости построить отрасль, которая сможет обеспечить надежные и безопасные поставки электроэнергии для быстрорастущей экономики, и с этой целью готовы обеспечить сектор необходимыми средствами. По некоторым оценкам правительства, генерирующая мощность должна увеличиться вдвое к 2030 г. Агентство Интерфакс сообщило 28 августа, что на состоявшемся накануне заседании, посвященном обсуждению тарифов на следующий год, первый вице-премьер И. Шувалов согласился на перевод сетевых компаний на метод тарифообразования на основе нормы прибыли (RAB) уже в течение 2010 г. Это первые конкретные шаги к достижению целей правительства в электроэнергетике, и весьма благоприятные для акционеров ФСК и МРСК.
- Сокращение потребления играет второстепенную роль.** На наш взгляд, намерение правительства перевести сетевые компании на данный метод расчета тарифов не подлежит сомнению, однако опасения вызывали сроки перехода. Из-за падения потребления электроэнергии на 5-10% вследствие финансового кризиса в октябре прошлого года финансирование электроэнергетики могло оказаться в нижней части списка приоритетов. По всей видимости ситуация изменилась. На прошлой неделе премьер-министр В. Путин сказал: «...Важно последовательно снимать имеющиеся инфраструктурные ограничения – прежде всего, в электроэнергетике. Драматическая ситуация с аварией на Саяно-Шушенской ГЭС еще раз показала, насколько это критически важно».
- Стоимость компаний – доля RAB.** По фундаментальным характеристикам электрораспределительные компании нам представляются более привлекательной возможностью для портфельных инвесторов, поскольку ФСК вошла в категорию стратегически важных активов, а значит, должна остаться под контролем государства. В случае МРСК уровень RAB пока не утвержден; насколько мы понимаем, он будет основан на результатах независимой оценки. Следует отметить, что некоторые оценки RAB составляют около USD20 000 за километр сети, тогда как стоимость отдельных МРСК, как видно из табл. ниже, не достигает USD3 000 на километр сети.

Оценка стоимости распределительных компаний

	Тикер	Протяженность сети, км	EV/Протяженность сети, USD/км	RAB, оценка ФСК, USD/км	Потенциал роста к оценке ФСК, %	Текущ. EV/RAB	Справедл. EV по оценке PK/Протяженность сети, USD/км	Теор. цена, USD	Потенциал роста, %
МРСК Центра	MRKC	377 540	2 769	6 064	119%	0.46	9 378	0.0767	338%
МРСК Юга	MRKS	156 717	2 991	5 807	94%	0.52	12 603	0.0478	1192%
МРСК Центра и Приволжья	MRKP	263 453	2 843	6 715	136%	0.42	13 556	0.0293	594%
МРСК Волги	MRKV	224 900	2 717	7 510	176%	0.36	10 024	0.0118	355%
МРСК Северо-Запада	MRKZ	169 310	2 397	7 250	202%	0.33	9 570	0.01575	412%
МРСК Сибири	MRKS	265 845	2 126	6 059	185%	0.35	10 106	0.0280	553%
МРСК Урала	MRKU	170 000	3 619	14 191	292%	0.26	12 738	0.0228	353%
МОЭСК	MSRS	64 701	42 075	99 652	137%	0.42	16 166	0.0215	-32%
Ленэнерго	LSNG	55 180	14 722	58 509	297%	0.25	6 411	0.3956	-31%
МРСК Холдинг	MRKH	1 047 748	2 265	14 423	508%	0.15	6 962	0.17	201%

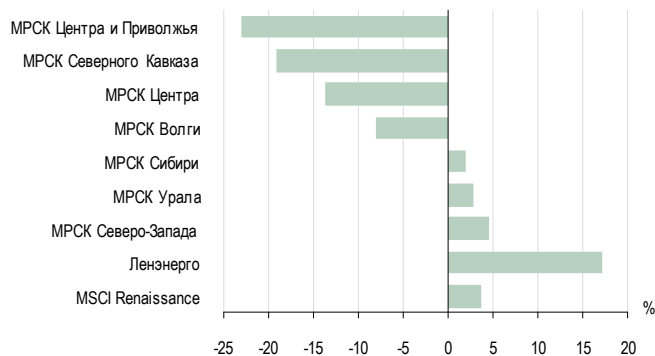
Источники: данные компаний, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 1. Динамика акций – 52 недели



Источник: Bloomberg

Рисунок 2. Динамика сектора – три месяца



Источник: Bloomberg

Обзор сектора Рынок акций

31 августа 2009 г.

Дерек Уивинг
+ 44 (20) 7367 7793
DWeaving@rencap.com

Владимир Скляр
+7 (495) 258 7770 x4624
VSklyar@rencap.com

Основные данные

Рын. кап. по сектору, USD млн	3 908
Теор. рын. кап., USD млн	19 525
Доля в MSCI, %	0%
Индекс PK, максимум	7 235
Индекс PK, минимум	1 968
Средний по сектору P/E	3.6
Средний по сектору P/S	0.3
Средний по сектору EV/EBITDA	5.5
Средний по сектору P/B	0.3

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости.

Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы.

Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Рекомендации аналитического департамента РК

Диапазон инвестиционных рейтингов аналитического отдела РК		
Покупка	132	37%
Держать	54	15%
Продажа	14	4%
UR	26	7%
NR	130	37%
356		

Диапазон инвестиционных рейтингов по электроэнергетическим компаниям		
Покупка	13	41%
Держать	1	3%
Продажа	3	9%
UR	0	0%
NR	15	47%
32		

Рекомендации по компаниям, являющимся клиентами инвестиционно-банковского департамента*

Диапазон инвестиционных рейтингов аналитического отдела РК		
Покупка	5	42%
Держать	3	25%
Продажа	1	8%
UR	2	17%
NR	1	8%
12		

Диапазон инвестиционных рейтингов по электроэнергетическим компаниям		
Покупка	0	0%
Держать	0	0%
Продажа	0	0%
UR	0	0%
NR	0	0%
0		

* Компании, от которых Ренессанс Капитал получил вознаграждение за последние 12 месяцев.

Инвестиционный рейтинг

Инвестиционная рекомендация представляет прогноз Ренессанс Капитала по совокупной доходности (прогнозное повышение стоимости и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев, если в отчете прямо не указано иное).

Инвестиционные рекомендации могут быть: Покупка (ожидаемая совокупная доходность 15% и более); Держать (ожидаемая совокупная доходность 0-15%); Продажа (отрицательная ожидаемая совокупная доходность). В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам эмитентов, представляющих развивающиеся рынки, и рекомендации могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах.

Инвестиционные рекомендации присваиваются в момент начала аналитического освещения деятельности эмитента долевых ценных бумаг либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным долевым ценным бумагам эмитента. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рекомендации и предусмотренных соответствующей рекомендацией. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рекомендация пересматривается», и в этот период ранее присвоенная рекомендация может не отражать актуальное суждение аналитиков.

Применительно к эмитентам, в отношении которых Ренессанс Капитал не выразил прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения инвестиционной рекомендации.

Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

Ренессанс Капитал

Ренессанс Капитал

123317, Москва

Пресненская набережная, 10

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш

+ 7 (495) 258 7916

RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский

+ 7 (495) 258 7904

ABurgansky@rencap.com

Начальник отдела макроэкономики и анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев

+ 7 (495) 258 7946

AMoiseev@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина

+ 7 (495) 258 7753

NZagvozdina@rencap.com

Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш

RNash@rencap.com

Томас Манди

Ованес Оганисян

Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл

DNangle@rencap.com

Милена Иванова-Вентурини

Медиа и ИТ, сектор недвижимости + 7 (495) 258 4350

Дэвид Фергусон

DFerguson@rencap.com

Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс

REdwards@rencap.com

Борис Красноженов

Нефть и газ + 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский

ABurgansky@rencap.com

Ирина Елиневская

Потребительский сектор и сельское хозяйство + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина

NZagvozdina@rencap.com

Ульяна Типсина

Телекоммуникации и транспорт + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги

AKazbegi@rencap.com

Иван Ким

Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова

MAlexeenkova@rencap.com

Электротехника

+ 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг

DWeaving@rencap.com

Владимир Скляр

Макроэкономика и рынок долговых обязательств + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев

AMoiseev@rencap.com

Николай Подгузов

Петр Гришин

Максим Раскоснов

Андрей Марков

Елена Шарипова

Антон Никитин

Рынок Средней Азии + 7 (727) 244 1544

Милена Иванова-Вентурини

Рынок Украины + 38 (044) 492 7383

Анастасия Головач

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 258 7785

Александра Волдман

AWaldman@rencap.com

Патриция Сомервилль

Мичико Фокс

Марк Портер

Иван Алешин

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7770 x4001

Екатерина Малахова

EMalakhova@rencap.com

Станислав Захаров

Мария Дунаева

Анна Ковтун

Административная поддержка +7 (495) 725 5216

Юлия Попова

Екатерина Лизунова

© 2009 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.