

**Публичное акционерное общество  
«Межрегиональная распределительная сетевая компания  
Центра»**



**РОССЕТИ**



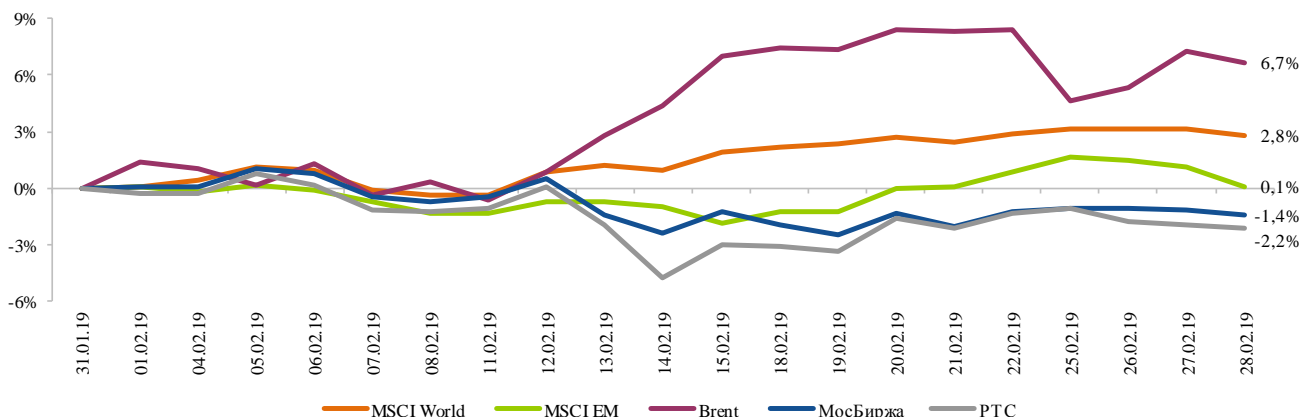
**МРСК ЦЕНТРА**

**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в феврале 2019 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, март 2019 г.

## Международные и российский рынки акций

В феврале индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 2,8% и 0,1% соответственно. Отстающая динамика MSCI EM была в том числе обусловлена ослаблением валют развивающихся рынков к американскому доллару – соответствующий индекс, рассчитываемый JPMorgan, снизился на 1,1%.



Основными драйверами роста фондовых рынков стали надежды на завершение острой фазы торгового противостояния США и Китая, ожидания сохранения мягкой политики ведущими мировыми ЦБ и решение проблемы шатдауна в США.

- Президент США отложил увеличение пошлин на товары китайского экспорта, намеченное на 1 марта. При этом Д.Трамп сослался на «значительный прогресс» в торговых переговорах, отметив, что в случае благоприятного дальнейшего продвижения переговоров он встретится с председателем КНР для принятия окончательного варианта соглашения.

По информации СМИ, на текущих этапах переговоров стороны работают над шестью основными направлениями возможного торгового соглашения по наиболее спорным вопросам, включая принудительную передачу технологий, права интеллектуальной собственности и валютное регулирование.

- Федрезерв намерен «проявить терпение» в отношении повышения процентных ставок, следует из протокола январского заседания FOMC. Кроме того, в документе говорится, что руководители ЦБ рассчитывают завершить сокращение активов на балансе ФРС уже в этом году. Эти положения нашли свое отражение и в полугодовом докладе о ДКП ФРС, который глава Центробанка представил в Конгрессе. Дж.Пауэлл сообщил, что центробанк прекратит в конце 2019 года сокращение своего баланса, который к тому времени составит \$3,2-3,4 трлн против текущих \$3,9 трлн. Кроме того, глава Федрезерва заявил, что рост заработной платы не окажет значимого повышательного давления на инфляцию, учитывая увеличение производительности труда.

Эти заявления укрепили уверенность инвесторов в том, что в этом году американский ЦБ откажется от подъема ключевой процентной ставки – вероятность такого сценария, по данным Чикагской биржи достигла максимальных в этом году 91,5%.

- В протоколе январского заседания ЕЦБ говорится, что регулятор намерен к мартовскому заседанию сделать выводы, является ли замедление темпов экономического подъема в еврозоне достаточным, чтобы ослабить среднесрочные перспективы роста экономики и инфляции и потребовать запуска нового раунда программы долгосрочного кредитования банков. Такой шаг, отмечают аналитики, будет означать наращивание стимулирования в еврозоне.

- Глава Банка Японии заявил, что регулятору придется рассмотреть дополнительное стимулирование в случае дальнейшего укрепления иены, которое оказывает давление на инфляцию и экономический подъем. Среди шагов, которые может сделать японский Центробанк – увеличение объема выкупа активов, а также меры по снижению доходности гособлигаций.

- Президент США подписал законопроект о финансировании федерального правительства до октября 2019 года, чтобы избежать возобновления частичного закрытия госучреждений. При этом Д.Трамп ввел в стране режим чрезвычайного положения для получения из госбюджета около \$6,5 млрд на строительство стены на границе с Мексикой без одобрения конгресса США. На этом фоне рынки сочли возможным проигнорировать широкий спектр новых сигналов замедления мировой экономики:

- В США в декабре розничные продажи упали рекордными темпами за девять лет, индекс деловой активности Филадельфии в феврале опустился ниже нулевой отметки, до минимума с мая 2016 года, продажи домов на вторичном рынке в январе уменьшились до минимума с конца 2015 года, хуже ожиданий были данные по заказам на товары длительного пользования в декабре и индексу опережающих экономических показателей в январе.

- В еврозоне темпы роста деловой активности в январе оказались минимальными с 2013 года, розничные продажи упали в декабре максимальными темпами с 2011 года. В феврале, по предварительным данным, промышленный PMI еврозоны впервые с июля 2013 года опустился ниже пороговой отметки 50 пунктов, ускорилось снижение деловой активности в промышленности ФРГ – PMI обновил минимум с начала 2016 года. В обзоре IHS Markit отмечается, что промышленное производство еврозоны приближается к стагнации из-за торговых войн и политической нестабильности.

- Еврокомиссия ухудшила оценку роста ВВП еврозоны на 2019 год до 1,3% с ожидавшихся в ноябре 1,9% на фоне неопределенности в отношении Brexit и замедления роста китайской экономики. Банк Англии снизил прогноз повышения ВВП Великобритании на 2019 год с 1,7% до минимальных за 10 лет 1,2%, сообщив об усилении рисков и ущерба для британской экономики, связанных с Brexit.

- В Японии промышленный PMI в феврале упал ниже 50 пунктов впервые с июня 2016 года. Темпы снижения японского экспорта в январе были самыми значительными с октября 2016 года из-за торможения экономики в других азиатских странах и торговых споров США и Китая.

- По официальным данным, индекс деловой активности в промышленности КНР, который с декабря 2018 года находится ниже отметки 50 пунктов, упал до минимума за три года. Ослабление деловой активности в промышленности КНР, отмечают эксперты, усиливают опасения о более существенном замедлении роста второй по величине экономики мира.

- Всемирная торговая организация объявила о падении опережающих индикаторов мировой торговли в первом квартале до минимума за девять лет, а также – о возможности ухудшения прогноза роста мировой торговли на 2019 год в целом.

**Индекс МосБиржи** в феврале снизился на 1,4% главным образом под давлением усиления санкционных рисков:

- Конгресс США опубликовал обновленный законопроект, предусматривающий введение дополнительных санкций против России – «Defending American Security from Kremlin Aggression Act of 2019» (DASKA). Как и ранее, предлагается запретить инвестиции в новый госдолг РФ и проекты по добыче нефти в РФ, ввести ограничения против российских банков и наложить санкции на все зарубежные энергопроекты с участием российских госкомпаний. Кроме того, в отличие от предыдущего законопроекта, предлагается наложить санкции на проекты по производству СПГ с участием российских компаний за пределами России.

Агентство Moody's отметило увеличение риска того, что американские законодатели введут «подрывные» санкции против ключевых российских госбанков, а также нового и существующего суверенного долга России. При этом Moody's предупредило, что может понизить кредитный рейтинг России, если «неожиданно жесткие санкции» ухудшат показатели государственных финансов.

- Госсекретарь США заявил о возможности введения второго этапа санкций в связи с «делом Скрипалей». Первая часть санкций, вступившая в силу в августе прошлого года, в том числе, ограничила оказание внешней помощи, продажу оружия, экспорт товаров и технологий двойного назначения. Ранее сообщалось, что второй этап санкций предусматривает снижение уровня дипотношений и практически полное прекращение экспорта и импорта между странами.

- По информации Financial Times, США и ЕС близки к тому, чтобы согласовать санкции против РФ в ответ на инцидент с задержанием украинских моряков и кораблей в Керченском проливе. Как отмечают аналитики, в текущем варианте санкции не нанесут существенного вреда российской экономике, однако могут послужить очередным сигналом расширения санкционного давления на РФ.

- После ареста основателя инвестиционного фонда Baring Vostok – гражданина США, эксперты отметили обеспокоенность инвесторов как возможным ухудшением инвестиционного климата, так и потенциальным ухудшением отношений России и США, грозящим ужесточением санкционной риторики со стороны Вашингтона.

Потери российского рынка в существенной степени ограничивались ростом цен на нефть. Котировки Brent в феврале прибавили 6,7% как на оптимизме инвесторов в отношении торговой сделки США-КНР, так и на информации СМИ о том, что добыча ОПЕК в феврале упала до минимума с 2015 года из-за сокращения производства в Саудовской Аравии и находящимися под американскими санкциями Венесуэле и Иране. При этом Эр-Рияд заявил о планах снизить добычу нефти в марте до 9,8 млн б/с – на 500 тысяч б/с больше обязательств по сделке ОПЕК+.

Собственный новостной фон носил нейтральный характер:

- Агентство Moody's повысило долгосрочные рейтинги РФ в иностранной и национальной валютах до инвестиционного уровня «Ваа3». Прогноз для рейтингов изменен с «позитивного» на «стабильный». Таким образом, Россия вернула рейтинги инвестиционного уровня всех трех ведущих агентств. *«Повышение рейтингов России отражает положительное влияние политики последних лет, направленной на укрепление и без того устойчивых государственных финансов и внешних показателей РФ, а также на снижение уязвимости страны перед внешними потрясениями, включая новые санкции»*, – отмечают аналитики Moody's.

- Агентство Fitch подтвердило рейтинг РФ на уровне «BBB-» – последней ступени инвестиционного уровня, прогноз рейтинга «позитивный». *«Рейтинги России учитывают, с одной стороны, сильный суверенный баланс, хорошие внешние финансы и надежную проводимую макроэкономическую политику, и, с другой стороны, более слабые перспективы роста, чем у сопоставимых эмитентов, высокую сырьевую зависимость, слабые стандарты управления и геополитическую напряженность»*, – говорится в пресс-релизе.

- Банк России, как и ожидалось, сохранил ключевую процентную ставку на уровне 7,75% годовых. Эксперты обратили внимание на некоторое смягчение риторики регулятора, убравшего из итогового заявления фразу об оценке целесообразности дальнейшего повышения ключевой ставки. Вместо этого в новом заявлении говорится, что *«Банк России будет принимать решения по ключевой ставке, оценивая достаточность повышения ключевой ставки в сентябре и декабре 2018 года для возврата годовой инфляции к цели в 2020 году»*.

По мнению большинства аналитиков, процентная ставка в ближайшие месяцы останется на текущем уровне и может быть снижена ближе к концу года, если не реализуются ключевые риски – рост инфляции выше текущих прогнозов и введение новых жестких санкций против РФ.

- Согласно первой оценке Росстата, ВВП РФ в 2018 году вырос на 2,3%, максимальными темпами с 2012 года. Темпы роста оказались существенно выше официального прогноза правительства на уровне 1,8%, прогноза ЦБ в 1,5-2% и консенсус-прогноза аналитиков, опрошенных Интерфаксом, в 1,7%. Объем ВВП в текущих ценах составил 103,6 трлн рублей.

Главными факторами роста экономики в прошлом году, отмечают аналитики, стали рост экспорта в основном за счет нефтегазового сектора, строительство (после существенного улучшения данных Росстата за прошедший год) и резкий рост потребительского кредитования.

- По данным IHS Markit, индекс PMI обрабатывающих отраслей в январе упал до 50,9 пункта с 51,7 пункта в декабре. Показатель снижается второй месяц подряд, но пока остается выше критической отметки 50 пунктов. Повышение НДС до 20% оказало существенное влияние на деятельность компаний в России, констатировали эксперты IHS Markit – темпы роста объемов производства в январе оказались минимальными за последние пять месяцев.

- По данным IHS Markit, в январе индекс PMI сферы услуг вырос до 54,9 с 54,4 пункта в декабре, сводный индекс деловой активности снизился до 53,6 пунктов с 53,9 пунктов в декабре. Как говорится в обзоре, январский рост деловой активности в сфере услуг соответствовал средним долгосрочным показателям. Рост объемов предоставляемых услуг в январе был поддержан ростом новых заказов, темпы которого были одними из максимальных за последние шесть лет.

- По данным Росстата, промпроизводство в январе выросло на 1,1% г/г. Рост стал минимальным с декабря 2017 года – тогда промышленность снизилась на 1,7%, после чего годовой рост по месяцам не опускался ниже 2%. Данные оказались значительно хуже ожиданий – консенсус-прогноз Интерфакса предполагал рост промпроизводства в январе на 1,6%.

По мнению аналитиков, замедлению темпов роста показателя способствовали как высокая база прошлого года, так и торможение роста добычи полезных ископаемых из-за сокращения добычи нефти в рамках ОПЕК+ и замедления мировой экономики.

- По данным Росстата, в январе оборот розничной торговли в России вырос на 1,6% г/г, реальные доходы населения снизились на 1,3%, безработица выросла на 0,1 п.п., до 4,9%. Как отмечают аналитики, давление на доходы населения продолжают оказывать увеличение НДС и рост инфляции. В этих условиях одним из основных факторов роста розничных продаж остается кредитная активность населения.

- По данным Росстата, инфляция в январе составила 1%, в годовом выражении – ускорилась до 5% с 4,3% в декабре. С начала года по 25 февраля инфляция составила 1,4%, в годовом выражении, по оценке Интерфакса, ускорилась до 5,1%. Реакция инфляции на повышение ставки НДС, отметил Интерфакс, оказалась более умеренной, чем ожидали Минэкономразвития и ЦБ.

По прогнозу Минэкономразвития, по итогам года при сохранении стабильного курса рубля инфляция опустится ниже 5%, прогноз ЦБ составляет 5-5,5%. При этом в ЦБ не исключают, что прогноз может быть снижен при сохранении текущего сдержанного влияния повышения НДС на инфляцию. Выход на целевые 4% по годовой инфляции Минэкономики и ЦБ ожидают в первом полугодии 2020 года.

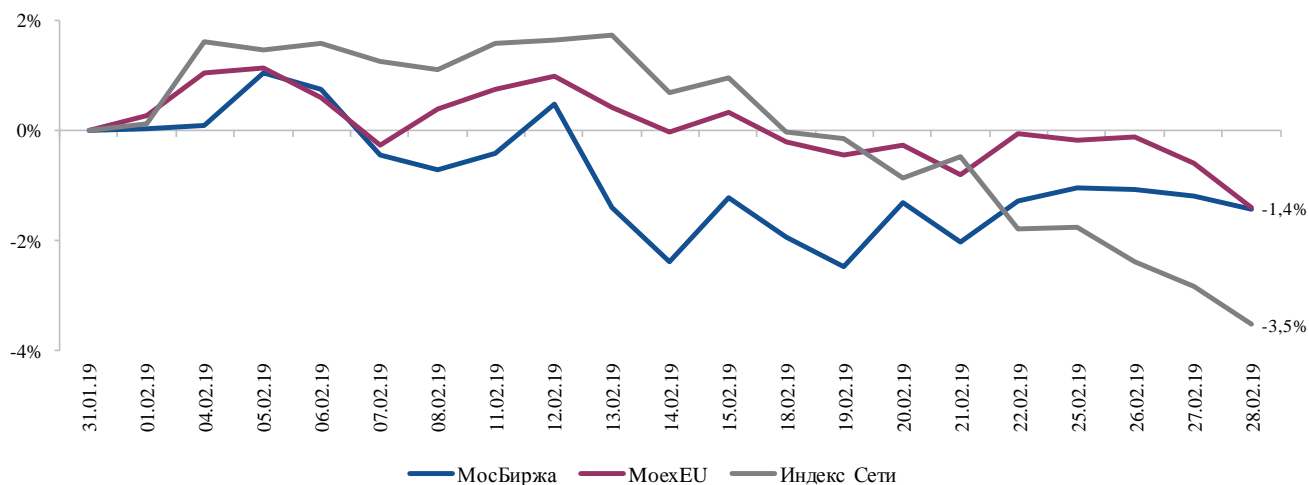
- По оценке Минфина, федеральный бюджет в январе исполнен с профицитом 282,6 млрд рублей, или 3,7% ВВП. В 2018 году бюджет был профицитным (2,7% ВВП) впервые с 2011 года, в этом году ожидается профицит бюджет на уровне 1,8% ВВП.

- Morgan Stanley снизил рейтинг акций РФ до «ниже рынка» с «на уровне рынка». *«Индекс MSCI Russia вырос с начала года на 13%. И теперь, по нашим оценкам, российский фондовый рынок является одним из самых перекупленных в регионе ЕМЕА»*, – говорится в обзоре. Кроме того, в отчете отмечается, что неопределенность в отношении возможного введения новых санкций против РФ омрачает относительно сильные макропоказатели РФ.

- Интерфакс сообщил, что правительство РФ на состоявшемся в конце января совещания у премьер-министра подтвердило общий подход по дивидендам госкомпаний. Министерством и ведомствам, говорится в протоколе совещания, при формировании позиции государства как акционера по вопросам выплаты дивидендов компаний предписывается руководствоваться необходимостью *«направлять на выплату дивидендов не менее 50% чистой прибыли АО»*. В то же время в отношении тех акционерных обществ, которые являются естественными монополиями, размер дивидендов надо *«определять с учетом необходимости направления части прибыли на реализацию инвестиционных программ»*.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Индекс электроэнергетики МоехЕU в феврале снизился на 1,4%, как и индекс МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, потерял 3,5%.



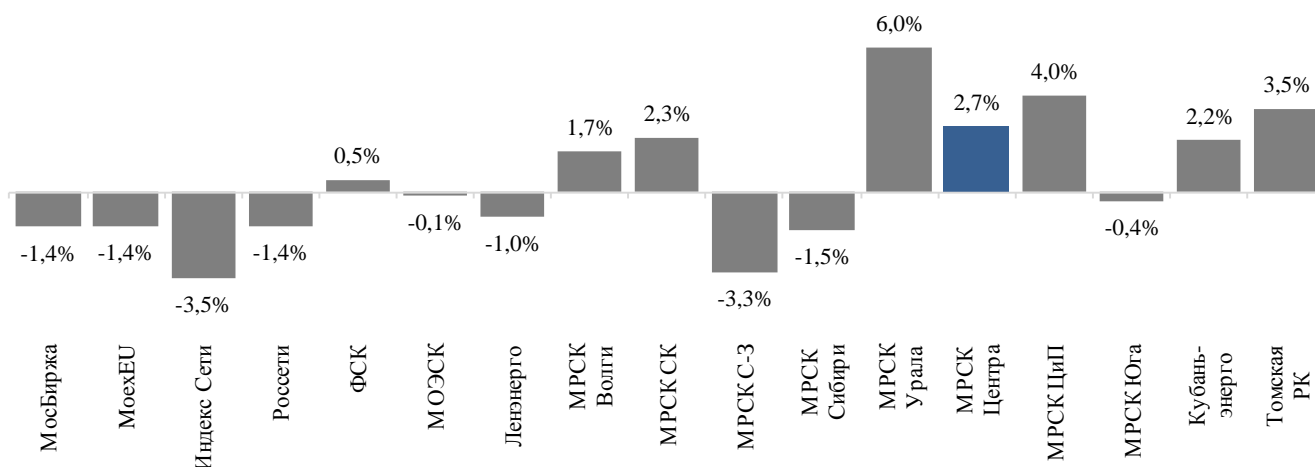
Новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- По мнению агентства Fitch, программа модернизации мощностей российских теплогенерирующих компаний сможет сгладить риск снижения прибыли после истечения срока действия ДПМ, улучшая операционную эффективность таких компаний и увеличивая ЕБИТДА в 2022-2031 гг. Продление сроков проведения аукционов мощности в отношении существующих мощностей и индексация тарифов также являются благоприятными факторами. В то же время, полагают в Fitch, предусмотренные программой жесткие требования в отношении поставщиков оборудования, в соответствии с которыми 90% оборудования должно быть произведено в России, и сжатые сроки проведения модернизации создают риски, связанные с исполнением.

Аналитики считают, что крупные игроки отрасли, такие как Интер РАО, Мосэнерго, ОГК-2, ТГК-1 и Энел Россия могут быть основными бенефициарами ДПМ на модернизацию, поскольку они имеют более хорошие позиции, чтобы управлять рисками, связанными с исполнением.

- Агентство Moody's вслед за повышением рейтинга РФ повысило рейтинги Россетей, ФСК и РусГидро до инвестиционного уровня «Ваа3» с «Ва1». Прогноз рейтингов – «стабильный».
- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе составило 107 млрд кВт.ч, что на 2,6% выше показателя января прошлого года.
- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России по итогам января увеличилось на 1,3% г/г, до 103,8 млрд кВт.ч, в Единой энергосистеме потребление составило 102,2 млрд кВт.ч (+1,9%). При этом выработка по России в целом выросла на 2,2% г/г, до 105,7 млрд кВт.ч, в ЕЭС – на 2,8%, до 104,2 млрд кВт.ч.

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили февраль разнонаправленно. Новостной фон для компаний носил нейтральный характер:

- Основные сетевые ДЗО Россетей отчитались по РСБУ за 2018 год:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	2018	2017	Изм, %, г/г	2018	2017	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	240,3	216,0	11,2%	56,2	42,4	32,6%
МРСК Центра	93,9	91,1	3,1%	1,4	2,0	-30,8%
МРСК Северо-Запада	61,1	44,3	38,0%	0,6	-2,4	-
МРСК Центра и Приволжья	93,9	90,8	3,3%	9,3	11,0	-15,0%
МРСК Волги	63,6	59,1	7,5%	4,2	4,6	-8,2%
МРСК Урала	89,6	71,1	26,1%	0,8	4,6	-82,5%
МРСК Сибири	55,6	51,8	7,3%	0,8	0,9	-6,2%
МРСК Юга	36,4	35,1	3,6%	1,1	0,5	119,3%
МРСК Северного Кавказа	17,0	16,1	5,6%	-2,3	-2,4	-4,9%
Кубаньэнерго	46,4	42,3	9,8%	0,2	0,5	-71,2%
МОЭСК	156,5	147,4	6,2%	4,0	1,2	231,9%
Ленэнерго	76,4	74,7	2,4%	10,4	12,6	-17,3%
Тюменьэнерго	58,6	57,9	1,2%	-2,1	0,0	-
Томская РК	6,7	6,4	4,3%	0,1	0,2	-72,8%
<b>Итого по МРСК/РСК</b>	<b>855,8</b>	<b>788,2</b>	<b>8,6%</b>	<b>28,7</b>	<b>33,3</b>	<b>-14,0%</b>
<b>Итого по ДЗО</b>	<b>1096,1</b>	<b>1004,2</b>	<b>9,2%</b>	<b>84,8</b>	<b>75,7</b>	<b>12,1%</b>

- Интерфакс сообщил, что правительство РФ одобрило предложение ФАС об ограничении права субъектов РФ превышать установленные предельные уровни тарифов на услуги по передаче электроэнергии без согласования с ФАС. Соответствующий законопроект также предполагает применение предельных минимальных уровней тарифов на услуги по передаче электроэнергии в случае, если регулирующий орган субъекта не примет решение об установлении тарифов на услуги по передаче электроэнергии или примет решение вне рамок установленных предельных уровней тарифов без согласования с ФАС.

- ФАС планирует запустить пилотные проекты по введению эталонов затрат при расчете тарифов электросетей в 2020 году, а с 2021 года внедрить такую системы во всех регионах РФ, говорится в сообщении ФАС. «По нашему мнению, внедрение эталонов сократит дифференциацию тарифов на передачу электроэнергии, которая в настоящее время достигает до пяти раз, и сделает их более понятными для потребителей», – приводятся в сообщении слова замглавы ФАС В.Королева.

## Россети

- Глава Россетей заявил, что энергохолдинг рассчитывает на увеличение акционерной стоимости в пять раз к 2025-2030 годам, в том числе за счет программы цифровизации электросетей. *«Изменение регуляторики и всех тех инновационных решений – в цене в пять раз мы должны увеличиться. Целевой срок - до 2025-2030 годов. Если сравнить с зарубежными аналогами, то мы должны стоить в 12 раз дороже, если сравнить с пятью крупнейшими мировым электросетевыми компаниями»,* – цитирует ТАСС слова П.Ливинского.

- Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА) 28 февраля подтвердило кредитный рейтинг Россетей на уровне «AAA(RU)» со «стабильным» прогнозом. *«Подтверждение кредитного рейтинга компании на уровне финансовых обязательств правительства Российской Федерации обусловлено высокой системной значимостью компании для российской экономики и высокой степенью влияния государства на Россети»,* – отмечается в сообщении АКРА.

Оценка собственной кредитоспособности компании (ОСК) на уровне «aa-» обусловлена, по мнению аналитиков, монопольным управлением электросетевым комплексом РФ, высокой рентабельностью бизнеса, умеренным уровнем долговой нагрузки и очень высоким уровнем ликвидности. ОСК сдерживается отрицательным денежным потоком в связи с существенными капитальными вложениями.

## ФСК

- Глава ФСК дал интервью Коммерсанту, аналитики обратили внимание на следующие заявления:

- Дивиденды за 2018 год будут примерно на уровне 2017 года – 20,3 млрд руб.
- Инвестпрограмма ФСК может вырасти из-за президентского указа по развитию инфраструктуры.
- ФСК может привлечь стратегического инвестора в случае реализации крупных госпроектов.

Аналитики охарактеризовали информацию как нейтральную для акций ФСК.

*«НЕЙТРАЛЬНО для акций, на наш взгляд: ФСК не представила особой новой информации по сравнению с Днем инвестора в декабре 2018. Компания столкнется с повышенными капзатраты в 2021+ и разрабатывает подход к их финансированию, но при этом она по-прежнему нацелена на выплату высоких дивидендов (доходность 9%, практически самая высокая в российском секторе электроэнергетики), которые считаются основным драйвером инвестиционного профиля ФСК. Мы подтверждаем наш рейтинг ВЫШЕ РЫНКА по ФСК, считая ее одной из наиболее привлекательных историй в секторе из-за стабильной генерации FCF (9M18: 22 млрд руб., 2.6x z/g) и истории выплаты высоких дивидендов»,* – полагают в Атоне.

*«Мы полагаем, что в случае незначительного пересмотра капиталовложений долговая нагрузка должна остаться приемлемой, но не исключаем, что рынок может негативно отреагировать на эту новость, опасаясь рисков для дивидендных выплат в будущем»,* – отметили в Сбербанке.

- Глава ФСК сообщил Интерфаксу, что ФСК завершила сделку по обмену активами с ДВЭУК. *«Это первый этап. Остальное (сделки без участия ФСК - ИФ) продолжится в течение 2019 года»,* – уточнил А.Муров.

В конце декабря, напоминает Интерфакс, совет директоров ФСК одобрил сделку по отчуждению имущества в рамках сделки с ДВЭУК. Предполагалось, что по этой сделке ФСК передает ДВЭУК принадлежащие ей распределители в регионе, и получает магистральные сети. Отчуждаемые ФСК активы были ранее оценены примерно в 22,6 млрд руб., оценка магистральных активов ДВЭУК составила около 34 млрд руб. Разница между двумя суммами – это, по сути, отложенные обязательства ФСК, пояснил источник агентства, знакомый с условиями сделки.

- Глава ФСК сделал ряд заявлений на инвестиционном форуме в Сочи:
  - Компания не рассматривает возможность спецдивидендов после получения оплаты за проданные акции Интер РАО, средства от сделки пойдут на консолидацию магистральных активов.



- Инвестиционная программа в 2019 году может превысить 130 млрд рублей.
- По информации Интерфакса со ссылкой на новый проект инвестпрограммы ФСК на период до 2024 года, финансирование капвложений в 2019-2020 гг. может вырасти на 69%, до 291 млрд руб. в сравнении с ранее утвержденным планом. Всего финансирование инвестпрограммы ФСК в 2020-2024 гг. может составить 601 млрд руб.

При этом документ предполагает рост чистой прибыли компании в 2019-2020 гг. в сравнении с прежней версией плана более чем в два раза – с 32,4 до 69,3 млрд руб.

- Интерфакс сообщил, что ФСК и МРСК Сибири подписали соглашение о погашении задолженности региональных филиалов красноярской компании в размере 600 млн рублей за передачу электроэнергии по национальной сети. Задолженность, пишет Интерфакс, образовалась в течение минувшего года, зафиксирована по состоянию на 25 декабря 2018 года и должна быть погашена 1 апреля 2019 года.
- Аналитики БКС в рамках возобновления покрытия электроэнергетического сектора рекомендуют «покупать» акции ФСК с целевой ценой 0,27 руб. (на 62% выше уровня закрытия 28 февраля). В числе основных драйверов повышения стоимости компании эксперты называют высокую – около 10% – текущую дивидендность, долгосрочное тарифное регулирование, возможное приобретение сетевых активов в Иркутске, Новосибирске, Башкирии и Татарстане, которые могут добавить 30% к выручке ФСК, принятие мотивационной программы для менеджмента компании.
- Аналитики БКС оставили без изменений дивидендную топ-корзину, состоящей из пяти акций с наивысшей ожидаемой дивидендностью на следующие 12 месяцев и минимальным порогом ликвидности не менее \$0,5 млн среднего дневного объема торгов за три месяца. Прогнозируемая дивидендность акций ФСК на 12 месяцев составляет 10,9%. Кроме акций ФСК в корзину входят привилегированные акции Сбербанка, Сургутнефтегаза и Татнефти, а также бумаги VEON. Как отмечают эксперты, корзина продолжила демонстрировать опережающую динамику, несмотря на сильное начало года для всего рынка.

### **МРСК**

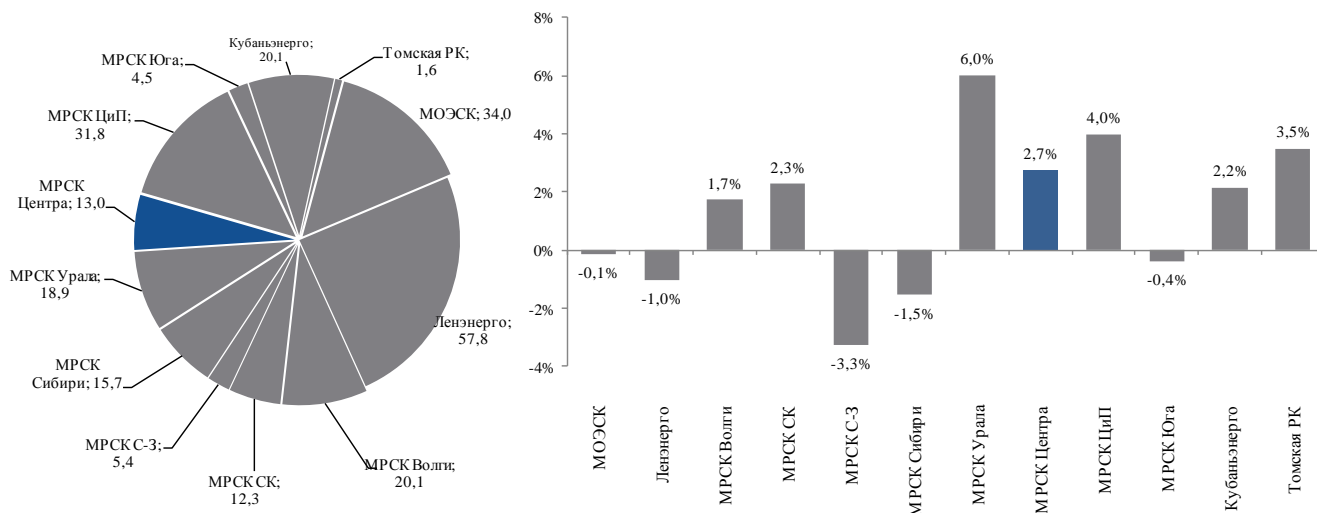
- Минэнерго сообщило о проведении конкурса на присвоение статуса гарантирующего поставщика (ГП) на территории Челябинской области. Как говорится в сообщении, заявитель должен «предложить в оферте, направляемой кредиторам в счет уступки их прав требования по оплате суммы задолженности, указанной в реестре кредиторов, сформированном Минэнерго России», сумму, равную 4,78 млрд руб.

Эта сумма, пишет Интерфакс, равна общей сумме кредиторской задолженности Челябэнергосбыта, которого Минэнерго лишило статуса ГП в июне 2018 года. Функции ГП на территории Челябинской области с 1 июля выполняет МРСК Урала, компания будет их выполнять до определения победителя на конкурсах Минэнерго на присвоение статуса ГП.

- По информации Интерфакса, правительство Хакасии отказалось подписывать на инвестфоруме в Сочи соглашение о развитии энергокомплекса с МРСК Сибири из-за заявленного компанией роста тарифов на электроэнергию в 2020 году на 12%.

В свою очередь, в Хакасэнерго Интерфаксу сообщили, что *«компания никогда не предлагала региону принять модель тарифного регулирования, при которой произошел бы резкий рост тарифов на электроэнергию»*. В проекте соглашения рассматривалась индексация тарифов на передачу электроэнергии в 8% на 2020 год и 7% на 2021 год, после рост тарифа заложен «в пределах инфляционного уровня в 4,2%». При этом, по данным энергокомпании, разработанная стратегия не привела бы к росту тарифов для конечного потребителя значительно выше инфляционного уровня.

На следующих диаграммах представлены значения капитализации МРСК на конец отчетного периода (млрд руб.) и изменение капитализации компаний за месяц (%):

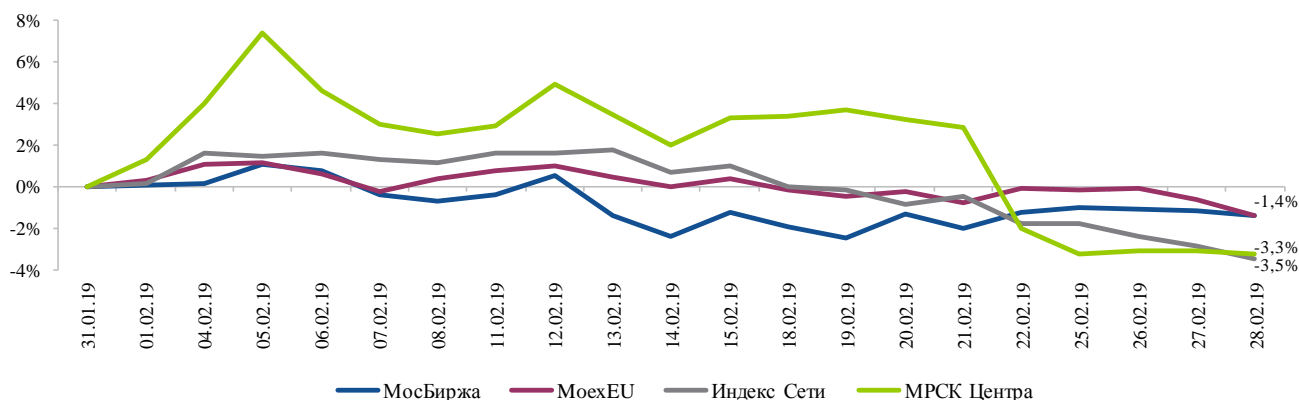


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 января 2019	28 февраля 2019	
МОЭСК	34,1	34,0	-0,1%
Ленэнерго	58,4	57,8	-1,0%
МРСК Волги	19,8	20,1	1,7%
МРСК Северного Кавказа	5,5	12,3	2,3%
МРСК Северо-Запада	5,6	5,4	-3,3%
МРСК Сибири	15,9	15,7	-1,5%
МРСК Урала	17,8	18,9	6,0%
МРСК Центра	12,7	13,0	2,7%
МРСК Центра и Приволжья	30,6	31,8	4,0%
МРСК Юга	4,5	4,5	-0,4%
Кубаньэнерго	19,7	20,1	2,2%
Томская РК	1,6	1,6	3,5%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в феврале снизились на 3,3% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже динамики индексов МосБиржи и отраслевого МоехЕU. В конце отчетного периода давление на акции МРСК Центра, как и бумаги ряда других сетевых компаний, оказала слабая отчетность по РСБУ по итогам 2018 года.



Характеристики объемов торгов на Московской бирже (Т+ основной режим) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+ основной режим	6 260	180 901 000	54,57

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 180 901 000 шт., или 0,43% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 43,5%, количество сделок – на 36,0%. Среднедневной объем торгов составил 9,0 млн шт. – на 43,5% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в феврале составил 0,27%, на 0,06 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,835% (26 февраля), а минимальное значение спрэда составило 0,06% (12 февраля).

<sup>1</sup> Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

## Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

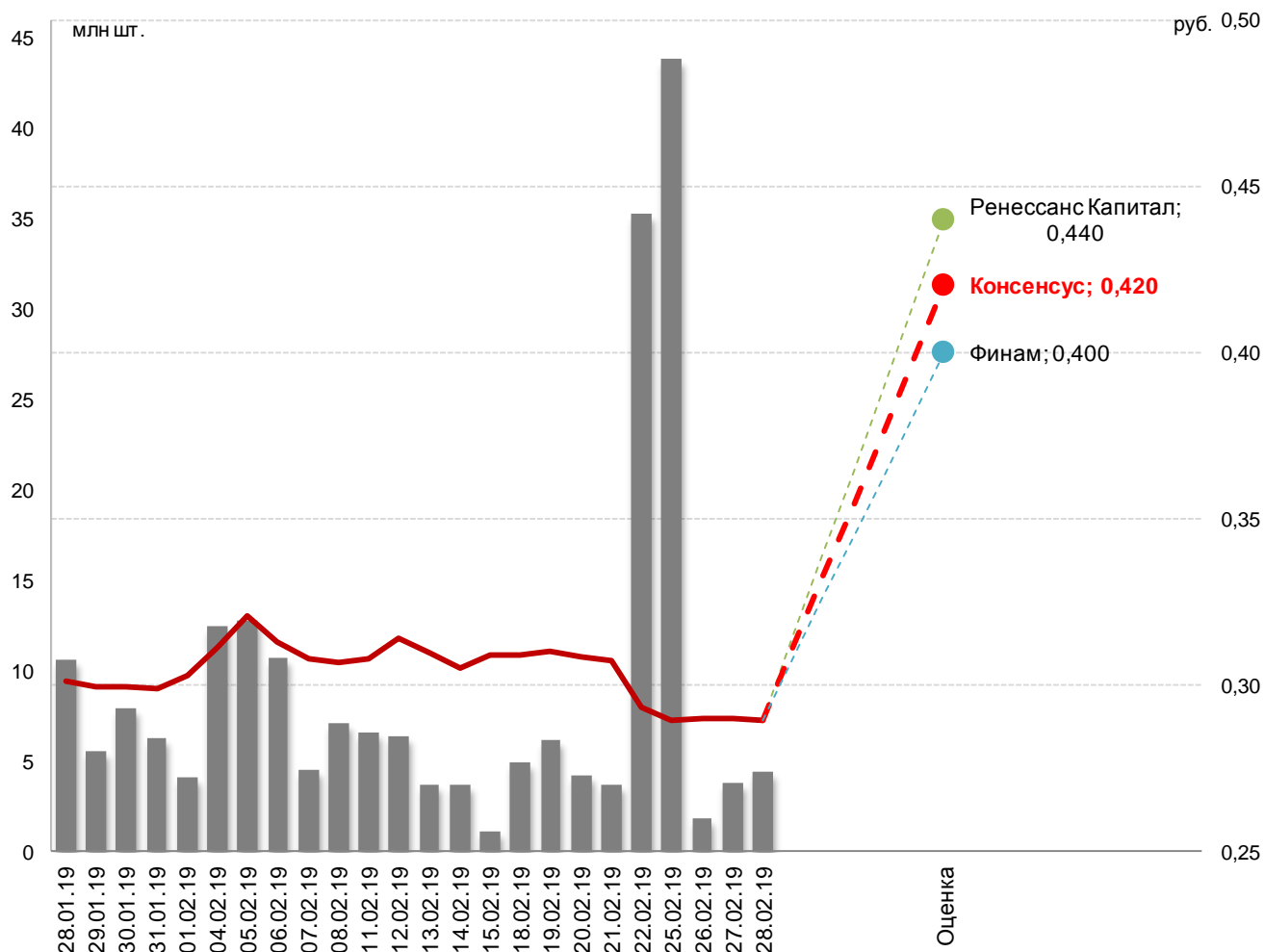
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал <sup>2</sup>
<i>Оценки в рублях</i>						
1	Ренессанс Капитал Бейден	09.01.2019	\$0,007	0,440 руб.	держать	52%
2	Финам Малых	10.12.2018	\$0,006	0,400 руб.	покупать	38%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>						
Газпромбанк						
ВТБ Капитал						
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0064</b>	<b>0,420 руб.</b>		<b>45%</b>
<b>Текущая цена<sup>3</sup></b>				<b>0,289 руб.</b>		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

1. Долларовые оценки рассчитаны по курсу ЦБ РФ на последний торговый день отчетного периода.
2. Потенциал роста к цене закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода.
3. Цена закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода

В феврале потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, увеличился на 5 п.п. за счет снижения стоимости акций.

Графически оценки акций МРСК Центра аналитиками инвестиционных компаний и консенсус-прогноз выглядят следующим образом:



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Основные новости компаний сетевого сектора, прокомментированные аналитиками в феврале, представлены в хронологическом порядке:

13 февраля	Глава ФСК дал интервью Коммерсанту
13 февраля	Агентство Moody's повысило рейтинги Россетей и ФСК
14 февраля	ФСК подписала соглашение о взаимодействии с РМК
22 февраля	ФСК отчиталась по РСБУ за 2018 год
22 февраля	Ленэнерго отчиталось по РСБУ за 2018 год

### 13 февраля. Глава ФСК дал интервью Коммерсанту

АТОН	=	<p><b>ФСК: ОСНОВНЫЕ МОМЕНТЫ ИНТЕРВЬЮ ГЕНДИРЕКТОРА АНДРЕЯ МУРОВА КОММЕРСАНТУ</b></p> <p>Активность в сфере М &amp; А. Неденежная сделка с ДВЭУК на 41 млрд руб. была завершена в январе 2019. ФСК получила магистральные активы ДВЭУК в обмен на распределительные активы и дебиторскую задолженность. Других сделок в планах пока нет.</p> <p><b>Объем инвестиционной программы должен вырасти</b> в 2021+ из-за президентского указа по присоединению к сетям промышленных потребителей, что приведет к дополнительным капзатратам в размере приблизительно 100-120 млрд руб. (объявлены во время Дня инвестора). Для финансирования этих затрат ФСК может рассмотреть вариант привлечения стратегического инвестора с экспертизой в сетевом секторе.</p> <p><b>Дивиденды</b> за 2018 должны быть близки к уровням 2017 (0.0148 руб. на акцию, что предполагает доходность 9%), изменений в дивидендной политике на данном этапе не ожидается.</p> <p><b>Опционная программа</b> для топ-менеджмента должна быть запущена в течение 2019 (после завершения подобного процесса в Россетях).</p> <p><b>Наше мнение.</b> НЕЙТРАЛЬНО для акций, на наш взгляд: ФСК не представила особой новой информации по сравнению с Днем инвестора в декабре 2018. Компания столкнется с повышенными капзатратами в 2021+ и разрабатывает подход к их финансированию, но при этом она по-прежнему нацелена на выплату высоких дивидендов (доходность 9%, практически самая высокая в российском секторе электроэнергетики), которые считаются основным драйвером инвестиционного профиля ФСК. Мы подтверждаем наш рейтинг <b>ВЫШЕ РЫНКА</b> по ФСК, считая ее одной из наиболее привлекательных историй в секторе из-за стабильной генерации FCF (9M18: 22 млрд руб., 2.6x г/г) и истории выплаты высоких дивидендов.</p>
Сбербанк	-/=	<p><b>ФСК ЕЭС может увеличить капиталовложения</b></p> <p>Глава ФСК ЕЭС сообщил, что ввиду участия в госпрограмме увеличения инвестиций в инфраструктуру компания может ожидать существенный рост капиталовложений. Новая инвестпрограмма должна быть представлена 1 марта. Если капиталовложения действительно будут увеличены, долговая нагрузка компании может вырасти, что чревато рисками с точки зрения дивидендных выплат.</p> <p><b>Наше мнение.</b> Мы полагаем, что в случае незначительного пересмотра капиталовложений долговая нагрузка должна остаться приемлемой, но не исключаем, что рынок может негативно отреагировать на эту новость, опасаясь рисков для дивидендных выплат в будущем. Что касается дивидендов за 2018 год, то глава компании подтвердил, что они должны быть почти такими же, как годом ранее.</p>
БКС	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p><b>Нейтрально. Основные положения во многом повторяют информацию декабрьской презентации к Дню Инвестора</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Программа мотивации менеджмента будет принята к концу 2019 года</li> <li>• В фокусе – оптимизация OpEx и CapEx</li> <li>• Цель в долгосрочной перспективе – повышение цены акций ближе к ее номинальной стоимости ... Неясно, насколько близко.</li> <li>• Консолидация четырех региональных сетей все еще находится в стадии обсуждения, есть небольшой прогресс</li> </ul>

### 13 февраля. Агентство Moody's повысило рейтинги Россетей и ФСК

Универ Капитал	=	<u>РБК</u> Компании стоят по рыночной оценке существенно меньше балансовой стоимости основных средств: «Россети» — в шесть раз, ФСК ЕЭС — в четыре, «РусГидро» — в три. Это означает, что перечисленные компании интересны для долгосрочных инвестиций, считает аналитик инвестиционной группы «Универ» Дмитрий Александров. «Запрос на качественное покрытие рейтинговыми агентствами понятен. Естественно, что самого по себе наличия рейтинга от Moody's мало для притока внешних инвесторов в акции, но как часть общей работы с инвестиционным сообществом и снижением стоимости привлечения капитала это необходимо», — объяснил аналитик.
АТОН	=	<u>РБК</u> У ФСК ЕЭС одна из наиболее привлекательных дивидендных историй среди российской электроэнергетики, уверен Александр Корнилов. Компанию также выгодно отличают минимальные риски тарифного регулирования, поскольку вклад ФСК в общий «тарифный котел» весьма низкий, убеждены в «Атоне». «Акции «Россетей» уже выросли в начале года, и мы сохраняем нейтральный взгляд. До изменения в своей дивидендной политике акции «Россетей» вряд ли будут пользоваться популярностью у инвесторов, пока дивиденды не станут более привлекательными. В отличие от материнской компании ее составные части — ФСК ЕЭС и отдельные МРСК — выглядят гораздо интереснее с точки зрения дивидендов», — заключил Корнилов.

### 14 февраля. ФСК подписала соглашение о взаимодействии с РМК

Риком Траст	+	Сегодня в рамках Российского инвестиционного форума в Сочи ФСК ЕЭС и Русская медная компания подписали соглашение о взаимодействии в рамках техприсоединения к Единой национальной электрической сети Малмыжского золото-медно-порфирирового месторождения в Хабаровском крае, а также иных перспективных проектов. Документ, подписанный на полях Российского инвестиционного форума, предполагает координацию работы для обеспечения надежного электроснабжения существующих объектов РМК, а также в ходе развития электросетевых комплексов регионов присутствия предприятий компании. Сейчас ФСК ЕЭС уже провела анализ возможной схемы электроснабжения Малмыжского месторождения, которая предполагает мероприятия, связанные, в том числе с развитием сетевой инфраструктуры 220 и 500 кВ. Запасы перспективного месторождения оцениваются в 5,156 млн. тонн меди и 278 тонн золота. Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ФСК ЕЭС, поскольку потребность РМК в электроэнергии на данном объекте будет только возрастать. РМК планирует построить на объекте современный горно-обогатительный комбинат, который будет перерабатывать до 35 млн. тонн руды в год, а инвестиции в проект оцениваются примерно в 115 млрд. рублей. В настоящее время на месторождении продолжается геологоразведка. К строительству ГОКа планируется приступить в 2021-м году после завершения проектных работ и прохождения всех необходимых процедур по согласованию проекта.
-------------	---	--

### 22 февраля. ФСК отчиталась по РСБУ за 2018 год

Промсвязь-банк	+/=	<b>ФСК увеличила прибыль по РСБУ в 2018 г. на треть, до 56 млрд руб</b> Чистая прибыль ПАО ФСК ЕЭС по РСБУ выросла в 2018 году почти на 33%, до 56 млрд руб., следует из отчетности компании. Выручка ФСК увеличилась с 216 млрд до 240,3 млрд руб. Скорректированный показатель EBITDA управляющего магистральными сетями ПАО ФСК ЕЭС в 2018 году почти не изменился в сравнении с 2017 годом, оставшись на уровне 129 млрд руб., следует из сообщения компании. Компания показала символическое снижение этого показателя - на 0,2%, с 129,3 млрд руб. до 128,98 млрд руб. <b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> ФСК показала хорошие темпы роста прибыли, однако на финансовый результат "большое влияние оказали неденежные операции". Скорректированная чистая прибыль, не учитывающая резервы по сомнительным долгам, изменение стоимости котируемых финансовых активов и переоценку стоимости основных средств, выросла на 14,8%, до 53,46 млрд руб. Это занижает потенциальную базу для выплаты дивидендов.
УралСиб	+/=	<b>Рост чистой прибыли на 33% по РСБУ обусловлен преимущественно неденежными статьями</b> <b>Выручка росла быстрее тарифа за счет поступлений на компенсацию потерь.</b> В пятницу ФСК ЕЭС (FEES RX – без рекомендации) опубликовала умеренно позитивные финансовые результаты за 2018 г. по РСБУ, которые в части выручки и EBITDA

		<p>обычно близки к данным по МСФО (отчетность по международным стандартам ожидается в марте). Так, выручка увеличилась на 11,2% (здесь и далее – год к году) до 240,2 млрд руб., в том числе выручка от передачи электроэнергии – на 10,9% до 213,6 млрд руб., от услуг по технологическому присоединению – на 13,5% до 24,3 млрд руб. Значительная часть прироста выручки от услуг передачи электроэнергии (13,6 млрд руб. из 21,0 млрд руб.) пришлось на увеличение доходов от компенсации потерь (начисляются с середины 2017 г.), тогда как без учета этой статьи рост выручки от передачи составил бы 4,4%, что соотносится с темпами индексации тарифов.</p> <p><b>Рентабельность по ЕBITDA упала на 6 п.п. до 53,7%.</b> ЕBITDA, скорректированная на резервы по сомнительным долгам и переоценку финансовых активов, без учета доходов от технологического присоединения сократилась на 0,2% до 129,0 млрд руб. Это предполагает снижение рентабельности на 6 п.п. до 53,7% и отражает рост себестоимости на 12,1% до 170,8 млрд руб., который опережает темпы увеличения тарифов. Чистая прибыль стала больше на 32,6%, достигнув 56,2 млрд руб., однако без учета неденежных статей ее прирост составил бы 14,8% до 53,5 млрд руб.</p> <p><b>Дивидендная доходность за 2018 г. превысит 10%.</b> Представленные результаты по выручке и ЕBITDA близки к прогнозным показателям компании по МСФО, которые были опубликованы в конце прошлого года: 251,6 млрд руб. выручки, 128,0 млрд руб. ЕBITDA и 89,0 млрд руб. чистой прибыли. Тогда же было объявлено, что ФСК планирует выплатить дивиденды за 2018 г. в объеме не меньшем, чем за 2017 г. С учетом промежуточных дивидендов по итогам 1 кв., за 2017 г. было суммарно выплачено 20,3 млрд руб. дивидендов, то есть 0,0159 руб./акция. При текущем уровне котировок это будет означать дивидендную доходность чуть выше 10%.</p>
БКС Экспрес	+/=	<p>Отчетность в целом вышла в рамках ожиданий, выручка увеличилась немного быстрее прогнозов из-за роста поступлений от компенсации потерь, в соответствии с новыми правилами. Остальная часть роста выручки обеспечена ежегодной индексацией тарифов. Согласно дивидендной формуле, между акционерами распределяется 50% от большей из двух величин: скорректированной прибыли по РСБУ и МСФО. Корректировки учитывают параметры инвестпрограммы, последней утвержденной редакцией которой еще нет. Если ориентироваться на документ 2018 г., то величина дивидендов по РСБУ получается в районе 0,0142 на акцию. Давление на показатель оказывает рост плановой прибыли, направляемой на инвестиции в 2 раза. По МСФО, на мой взгляд, цифры могут оказаться лучше (в районе 0,016-0,017 на акцию).</p>
БКС	+/=	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Чистая прибыль выросла на 33%, однако львиная доля этого роста – это переоценка стоимости финансовых активов (в основном Интер РАО, рост на 70% г/г) и плата за подключение (рост на 13,5% г / г). Скорректированная чистая прибыль (прокси-база для расчета дивидендов) выросла на 16% г/г до 29,16 млрд руб. Таким образом, мы можем ожидать соответствующего роста выплаты дивидендов – до 0,017 руб. на акцию, дивидендная доходность чуть выше 10%.</p>

## 22 февраля. Ленэнерго отчиталось по РСБУ за 2018 год

БКС	+	<p>Исходя из Устава Ленэнерго, дивиденды по привилегированным акциям компании по итогам 2018 г. могут составить 11,14 руб. на акцию или 10,8% див. доходности по цене закрытия пятницы. Дивиденд на привилегированную акцию может снизиться на 17,3% по сравнению с 2017 г.</p>
Финам	+	<p><b>Дивидендная доходность "префов" "Ленэнерго" сопоставима с прошлым годом</b></p> <p>Сетевая компания "Ленэнерго" отчиталась о снижении прибыли в 2018 году на 17% до 10,4 млрд.руб. на фоне сокращения выручки от техприсоединения почти в 2х раза с 13,4 млрд.руб. в 2017 году до 7,1 млрд.руб. в 2018 году.</p> <p>Дивиденд по привилегированным акциям при выплате 10% прибыли по РСБУ составит 11,1 руб., что вышло несколько ниже наших ожиданий 12,7 руб. Текущая доходность составляет 11.2% к текущим котировкам и сопоставима с DY в прошлом году 11.2%.</p> <p>Поскольку мы оцениваем целевую цену LSNGP по целевой DY, то потенциал бумаг в среднесрочной перспективе может быть ограничен (105 руб. при дивиденде 11,1 руб. и целевой DY 10.6%), но вместе с тем мы сохраняем интерес к "префам" на перспективу ближайших лет. Ожидания существенного роста прибыли за счет быстрой индексации тарифов в 2019-2020 годах, а также сокращения долговой нагрузки к концу этого периода позволит акциям оставаться привлекательным кейсом для инвесторов.</p>