

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



РОССЕТИ



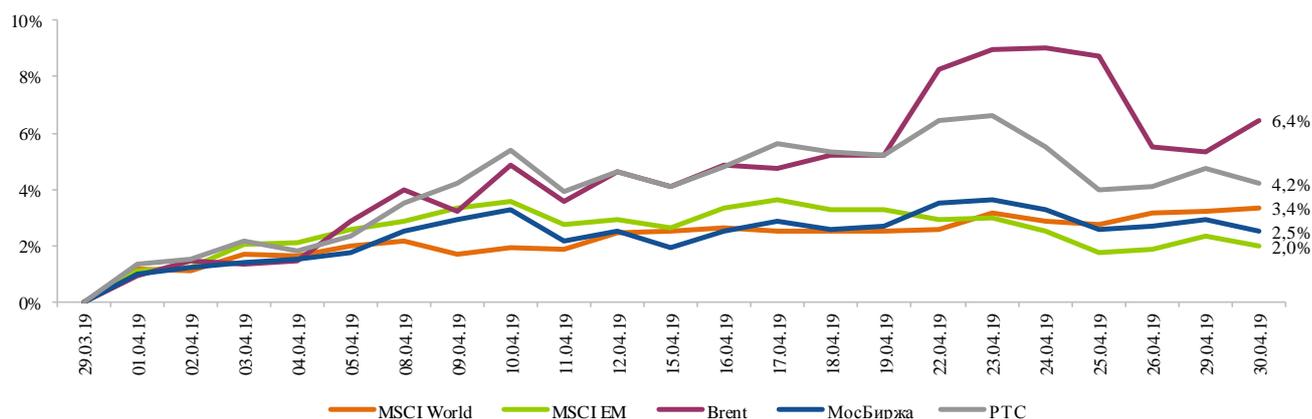
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, май 2019 г.

Международные и российский рынки акций

В апреле индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 2,0% и 3,4% соответственно.



Основными драйверами роста рынков в отчетном периоде стали сильная статистика из США и Китая, ослабившая опасения инвесторов в отношении перспектив мировой экономики, ожидания сохранения мягкой политики ведущими мировыми ЦБ, надежды на завершение острой фазы торгового конфликта США-Китай.

Дополнительную поддержку американскому фондовому рынку – в апреле индексы S&P500 и Nasdaq Composite обновили исторические максимумы – оказала хорошая корпоративная отчетность. Финансовые результаты за первый квартал представили около половины компаний, входящих в индекс S&P500. При этом, по данным агентства Bloomberg, прибыль 77% из них оказалась лучше ожиданий аналитиков, тогда как кварталом ранее этот показатель составил 65%. Текущая отчетность в значительной степени снизила сомнения инвесторов в обоснованности текущего уровня рынка США.

Статистика

- Рост ВВП США в январе-марте ускорился до 3,2% после повышения на 2,2% в четвертом квартале. При этом рост индекса потребительских расходов (PCE Core), который отслеживает ФРС при оценке рисков инфляции, замедлился до минимальных с четвертого квартала 2015 года 1,3%.
- В США в марте безработица осталась на уровне 3,8%, как и месяцем ранее, рост числа рабочих мест ускорился до 196 тыс. после повышения в феврале на минимальные с сентября 2017 года 33 тыс. В то же время рост заработной платы оказался ниже прогнозов, что, по мнению аналитиков, должно стать для ФРС еще одним аргументом в пользу осторожного подхода к возможному изменению ДКП.
- Розничные продажи в США в марте подскочили на 1,6% по сравнению с февралем, максимальными темпами с сентября 2017 года, повышение расходов американцев на 0,9% стало рекордным с 2009 года. Эти данные, по мнению экспертов, создают прочную основу для увеличения потребления во втором квартале.
- В Китае в марте возобновился рост деловой активности в перерабатывающей промышленности. По официальным данным, промышленный PMI поднялся до 50,5 пункта с 49,2 пункта в феврале, минимума за три года. Значение индикатора было максимальным с сентября прошлого года. Аналогичный PMI, рассчитываемый Caixin и Markit, увеличился с 49,9 до 50,8 пункта. В апреле, по обеим версиям, индексы деловой активности в промышленности несколько уменьшились, но остались выше пороговой отметки 50 пунктов, отделяющей рост активности от ее снижения.

- Подъем ВВП в КНР в первом квартале на 6,4% г/г оказался лучше ожиданий. В марте темпы увеличения промппроизводства (+8,5%) и розничных продаж (+8,6%) превысили прогнозы, экспорт вырос на максимальные за пять месяцев 14,2% г/г. Эксперты отмечают, что статистика последних недель в полной мере подтвердила эффективность государственной политики по стимулированию экономики.

Мягкая политика мировых ЦБ

- Опубликованный протокол мартовского заседания FOMC подтвердил курс на смягчение позиций ФРС. Как говорится в документе, «изменение экономического прогноза, а также рисков для экономики, вероятно, потребует сохранения базовой ставки неизменной до конца текущего года». При этом аналитики обратили внимание, что Федрезерв все же оставил открытой возможность для изменения базовой процентной ставки в любом направлении в зависимости от оценок ситуации в экономике, а также изменения характера рисков. В то же время на рынке растет уверенность, что Федрезерв до конца года может снизить базовую ставку – по данным Чикагской биржи, шансы на реализацию такого сценария превышают 60%.
- ЕЦБ по итогам прошедшего заседания, как и ожидалось, сохранил все три ключевые процентные ставки на прежних уровнях, в том числе на нулевом – по кредитам. Регулятор подтвердил, что ожидает сохранения процентных ставок на текущих уровнях «по крайней мере до конца 2019 года». Центробанк также сообщил, что продолжит реинвестировать поступления от погашаемых облигаций в течение дополнительного времени после того, как начнет повышать процентные ставки. Кроме того, глава ЕЦБ сообщил, что детали новой программы целевых долгосрочных кредитов будут объявлены на одном из следующих заседаний.
- Банк Японии по итогам апрельского заседания подтвердил намерение сохранять крайне низкие уровни краткосрочных и долгосрочных процентных ставок в течение продолжительного времени. Поскольку Банк Японии по-прежнему далек от цели по инфляции, а также не планирует наращивать стимулирование, ему придется удерживать процентную ставку на нулевом уровне в течение многих лет, чтобы поддерживать экономику, отмечают эксперты.

Торговые переговоры США-Китай

По итогам прошедшего 4-5 апреля в Вашингтоне очередного раунда переговоров Белый дом официально заявил, что США и Китай провели продуктивные встречи и добились прогресса по ряду ключевых проблем. Тематами переговоров, говорится в сообщении, в том числе были вопросы интеллектуальной собственности, передачи технологий под давлением и нетарифные барьеры.

Стороны договорились о проведении еще двух встреч по торговым вопросам, которые стартуют 30 апреля в Пекине и 8 мая в Вашингтоне. При этом, сообщило агентство Bloomberg, переговорщики прилагают все усилия, чтобы торговое соглашение было подписано в мае на встрече руководителей США и КНР в Японии.

Вместе с тем, по мнению экспертов, вероятность заключения торговой сделки уже заложена в цены, и инвесторов в большей степени интересует, что будет с уже введенными пошлинами. В этом отношении негативом для рынков стала информация СМИ, что даже в случае заключения торгового соглашения США не намерены отказываться от ранее введенных пошлин на китайский экспорт объемом \$50 млрд.

Индекс МосБиржи в апреле вырос на 2,5% вслед за улучшением настроений на мировых площадках и повышением цен на нефть.

Котировки нефти Brent протестировали отметку \$75 за баррель впервые с октября 2018 года на информации о том, что США решили не продлевать после 2 мая временные разрешения на импорт иранской нефти, выданные в ноябре прошлого года восьми странам. По различным оценкам, это может убрать с рынка дополнительно 0,5-1 млн баррелей в сутки в дополнение к имеющимся проблемам с поставками нефти из Венесуэлы из-за санкций США и из Ливии, где возобновились активные боевые действия.

Снять напряженность на нефтяном рынке помогли заявление Белого дома о том, что Саудовская Аравия и другие страны ОПЕК возместят выпадающие объемы, и заявление МЭА о том, что на мировом рынке достаточное предложение, а свободные производственные мощности остаются на комфортных уровнях.

Сдерживающим фактором для российского рынка остаются санкционные риски:

- СМИ сообщили, что в Конгресс США был внесен законопроект, который предусматривает введение против РФ жестких санкций в случае получения доказательств вмешательства России в американские выборы. В числе мер – санкции против российских банков и энергетических компаний, запрет всех транзакций с российским суверенным долгом. В то же время эксперты полагают, что, несмотря на агрессивный тон законопроекта, он все же не несет немедленной угрозы для России, поскольку речь идет о будущих выборах. Тем не менее, S&P предупредило о возможном снижении рейтинга РФ в случае введения жестких санкций.
- Генпрокурор США заявил, что доклад спецпрокурора Р.Мюллера ясно показывает, что Россия пыталась вмешаться в президентские выборы в 2016 году. В то же время, отмечают аналитики, ничего нового по этому поводу в докладе не прозвучало, и в этой связи выводы расследования не дают оснований для повышения немедленных санкционных рисков для России. Вместе с тем, эксперты не исключают, что положения доклада могут стать еще одним поводом для ухудшения российско-американских отношений и увеличения санкционного давления со стороны США.
- Лидер демократов в Сенате заявил, что США следует ввести дополнительные санкции против российского руководства в рамках мер по укреплению безопасности американской избирательной системы. При этом сенатор упомянул два двухпартийных законопроекта – «Акт о защите американской безопасности от агрессии Кремля» (DASKA) и «Акт о защите выборов от угроз посредством установления «красных линий» (DETER Act), которые, по его словам, следует рассмотреть.
- Риторика западных стран в отношении России ужесточилась после подписания президентом РФ указа об упрощенном порядке предоставления гражданства России жителям непризнанных ДНР и ЛНР. В частности, в госдепартаменте США сообщили, что это решение создает серьезное препятствие для реализации Минских договоренностей и реинтеграции Донбасса, в Евросоюзе президентский указ назвали еще одной атакой России на суверенитет Украины.

Тем не менее, в отчетном периоде эти риски были в значительной степени смягчены информацией Bloomberg о снижении энтузиазма Конгресса США в отношении новых санкций против России. Многие законодатели, пишет Bloomberg, по-прежнему хотели бы, чтобы Россия понесла более серьезное наказание за вмешательство в президентские выборы в США в 2016 году, однако в Конгрессе пока нет консенсуса в отношении того, как послать Кремлю правильный сигнал. Опасения по поводу нежелательных экономических последствий и сложности, связанные с прохождением законов через разделенный Конгресс при отсутствии поддержки со стороны президента, – это еще два фактора, которые усиливают колебания законодателей.

Внутренний новостной фон носил нейтральный характер:

- Банк России, как и ожидалось аналитиками, сохранил ключевую ставку на уровне 7,75% годовых. При этом эксперты обратили внимание на уточнение ЦБ срока возможного снижения ключевой ставки: при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом регулятор допускает возможность смягчения денежно-кредитной политики во II-III кварталах 2019 года.

Среди основных рисков для этого сценария ЦБ называет повышенные и незаякоренные инфляционные ожидания, и внешние факторы, в том числе геополитические риски.

Новый сигнал ЦБ, по мнению Интерфакса, прямо указывает на возможность снижения ставки уже на следующем заседании, которое будет последним во втором квартале и пройдет 14 июня. Кроме того, пишет Интерфакс, «голубиная» риторика ЦБ заставила ряд экономистов пересмотреть свои прогнозы по ключевой ставке в сторону более быстрого понижения, чем они предполагали ранее. В частности, увеличилось число аналитиков, ожидающих снижения ставки на 0,5 п.п. до конца года.

Впрочем, отмечают Ведомости, есть и более осторожные взгляды на динамику процентной ставки ЦБ. В частности, аналитики Ренессанс Капитала считают, что на оценку последствий повышения НДС уйдет больше времени – еще не все компании перенесли налог в цены. Кроме того, напоминают в Ренессансе, сохраняется риск ужесточения антироссийских санкций, в этом случае регулятор может резко повысить ставку в 2019 году – до 9,25–11,5%.

- Всемирный банк (ВБ) ухудшил прогноз роста российской экономики в 2019 году до 1,4% с 1,5%, ожидавшихся им в январе, на 2020-2021 годы сохранил на уровне 1,8%. Это уже второе снижение прогноза на текущий год – в январе ВБ снизил свои ожидания на 0,3 п.п. Всемирный банк, отметили в Reuters, указал на риски замедления экономики РФ, связав их с вероятным ужесточением санкций, ухудшением настроений на финансовом рынке и снижением прогнозов цен на нефть.

- МВФ в апрельском обзоре мировой экономики (World Economic Outlook) сохранил прогнозы роста экономики РФ в 2019 и 2020 гг. на уровне 1,6% и 1,7% соответственно.

- В обновленном макропрогнозе Минэкономразвития на 2019-2024 гг. министерство сохранило ожидания по росту ВВП в 2019 году на 1,3%. При этом, пишет Интерфакс, в Минэкономразвития допускают, что в августе могут повысить прогноз роста ВВП на 2019 год при сохранении текущих тенденций. Глава Минфина также полагает, что рост ВВП по итогам года может превысить текущий официальный прогноз в 1,3%, учитывая, что динамика экономики в начале года оказалась лучше ожиданий, а во втором полугодии ожидается ускорение в связи с реализацией нацпроектов.

- По данным Росстата, в марте рост промышленного производства замедлился до 1,2% г/г после повышения 4,1% в феврале, рост розничной торговли – до 1,6% против 2% в феврале. Безработица в марте упала на 0,2 п.п., до 4,7%, со снятой сезонностью обновила исторический минимум. Данные по промышленности в марте оказались ниже ожиданий экономистов – консенсус-прогноз Интерфакса предусматривал рост на 2,3%. При этом, пишет Коммерсант, с учетом сезонных и календарных колебаний промпроизводство в марте снизилось на 0,6% к февралю.

- Росстат опубликовал первые данные по реальным доходам населения в обновленной методологии. Снижение показателя за первый квартал (теперь эти данные будут публиковаться раз в квартал) составило 2,3% г/г. В то же время динамика реальных располагаемых доходов в 2018 году была положительной: рост составил 0,1% вместо снижения на 0,2% по старой методике расчета. Таким образом, в новой методологии в 2018 году прекратилась тенденция снижения реальных доходов населения, которая фиксировалась в 2014-2017 гг.

- По данным ЦБ, профицит счета текущих операций в первом квартале вырос на 9,3% г/г, до \$32,8 млрд. В комментарии ЦБ говорится, что одним из основных факторов этого стало расширения профицита внешней торговли на 2,5%, до \$45,3 млрд, вследствие уменьшения объемов импорта. Чистый отток капитала в первом квартале, по оценке ЦБ, увеличился в 1,6 раза, до \$25,2 млрд за счет наращивания вложений резидентов в иностранные активы.

- Росстат сообщил, что потребительские цены с начала года по 22 апреля выросли на 2%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция снизилась до 5,1% с 5,3% на конец марта, что, полагают в агентстве, свидетельствует о возможном прохождении пика годовой инфляции.

С этим выводом согласны в Минэкономразвития – в докладе «Картина инфляции» прогнозируется, что в марте годовая инфляция достигла пика и после исчерпания влияния повышения НДС в последующем будет замедляться. В обновленном макропрогнозе Минэкономразвития подтвердило оценку инфляции на 2019 год на уровне 4,3%.

В то же время в ЦБ пока сохраняют осторожный взгляд на инфляционные перспективы. В частности, глава регулятора заявила, что волатильность недельных данных не позволяет с полной уверенностью говорить о прохождении пика годовой инфляции. В свою очередь, глава департамента ДКП ЦБ сообщил, что динамика инфляции в феврале-марте была обусловлена разовыми факторами: укреплением рубля и сдерживанием роста цен на бензин.

В Минэкономразвития прогнозируют инфляцию по итогам 2019 года на уровне 4,3%, при этом в начале 2020 года ожидают замедления годовой инфляции до 3,5%. Банк России пока сохраняет прогноз по инфляции на 2019 год на уровне 4,7-5,2%, хотя, сообщили Интерфаксу в пресс-службе банка, инфляция и складывается ниже него. Аналитики, согласно консенсус-прогнозу Интерфакса, подготовленному в начале апреля, ждут инфляцию по итогам 2019 года на уровне 4,6%.

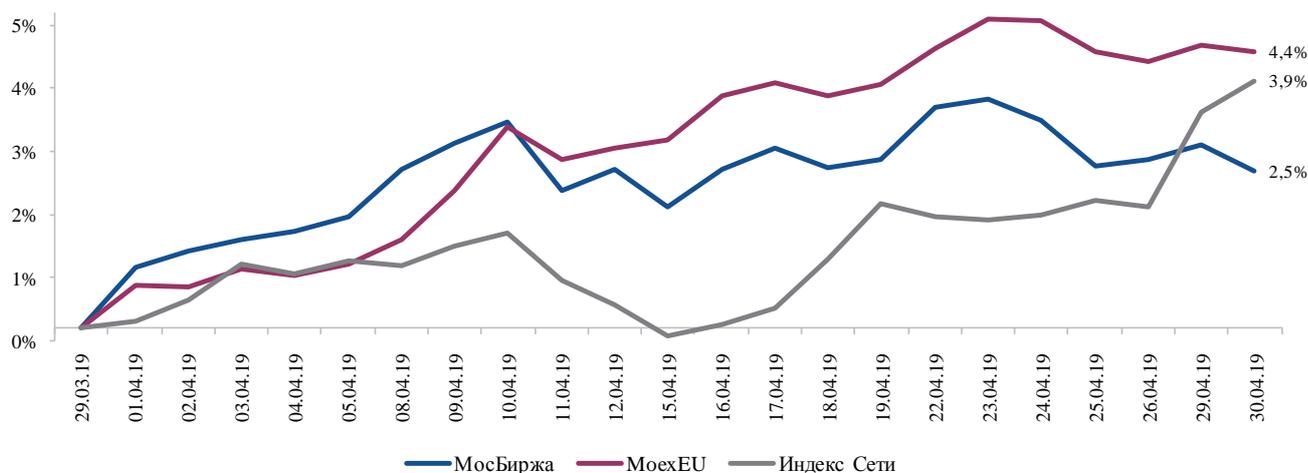
- По данным IHS Markit, в марте индекс PMI обрабатывающих отраслей вырос до 52,8 пункта с 50,1 пункта в феврале, индекс PMI сферы услуг упал до 54,4 пункта с 55,3 пункта, сводный индекс деловой активности в марте составил 54,6 пункта против 54,1 пункта в феврале. Как отмечается в обзоре, темпы роста производства в обрабатывающих секторах РФ в марте ускорились и были максимальными с июля 2017 года, степень оптимизма достигла максимума с апреля 2012 года.

В то же время экономисты, опрошенные Интерфаксом, полагают, что значительное повышение индекса PMI обрабатывающих отраслей РФ в марте не может служить однозначным предвестником оживления российской экономики. Эксперты отмечают, что выборка предприятий в опросах IHS Markit, во-первых, мала, во-вторых, не совпадает с выборкой Росстата. Все это, резюмировали в ВТБ Капитале, делает индекс PMI крайне волатильным и нерепрезентативным.

- Председатель Правительства РФ заявил, что санкционные ограничения могут быть основанием для исключения из правила направления госкомпаниями 50% чистой прибыли на дивиденды. В 2019 году, напоминают Ведомости, Минфин рассчитывает получить от госкомпаний почти 590 млрд руб. в виде дивидендов, а к 2021 году довести эти поступления до 675 млрд. Есть риск, что государство получит на 70% меньше, предупредил глава Счетной палаты, и теперь, отмечают Ведомости, этот риск может и реализоваться.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс электроэнергетики МоехЕU в апреле увеличился на 4,4%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, вырос на 3,9%.



Основной вклад в опережающую динамику отраслевого МоехЕU в сравнении с индексом МосБиржи внесли акции РусГидро, Россетей и Интер РАО, поддержку которым оказало усиление дивидендных ожиданий.

Новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Системный оператор сообщил, что генерирующие компании заявили в рамках конкурентного отбора проектов модернизации на 2022-2024 гг. проекты на 8,6 ГВт. По информации регулятора, в предварительный перечень объектов на модернизацию включены 30 проектов.

Большая по мощности часть заявок пришлась на Интер РАО – компания представила проекты модернизации объектов суммарной мощностью 5,13 ГВт. На втором месте по объемам – Юнипро (1660 МВт), на третьем – Иркутскэнерго (735 МВт). При этом, отметил Коммерсант, по итогам конкурса победили в основном газовые станции, которые уже получают высокую прибыль на рынке электроэнергии, а вне программы модернизации в европейской части РФ и на Урале остались остро нуждающиеся в поддержке ТЭЦ и угольные ТЭС.

- По информации Коммерсанта, НП «Сообщество потребителей энергии» обратилось к вице-премьеру Д.Козаку с предложением продлить сроки окупаемости новых энергоблоков ГЭС и АЭС с 20 до 40–45 лет при снижении доходности проектов, которая сейчас составляет 10,5%. В противном случае, по оценке НП, темпы роста цен на электроэнергию в 2019–2023 гг. в среднем составят 5,93% при инфляции в размере 4%. В то же время, напоминают в СПЭ, президент РФ дал поручение сдерживать рост цен не выше инфляции после 2022 года с учетом как программы модернизации старых ТЭС стоимостью 1,9 трлн руб., так и строительства новых блоков АЭС и ВИЭ.

- Ведомости сообщили, что производители и потребители электроэнергии выступили против расширения списка регионов, в которых устанавливаются государственные тарифы на электроэнергию. В начале апреля «Сообщество потребителей электроэнергии» и «Сообщество производителей электроэнергии» направили письма председателю комитета Госдумы по энергетике, в которых они просят отклонить предложение заксобрания Забайкальского края по включению региона в число льготных территорий.

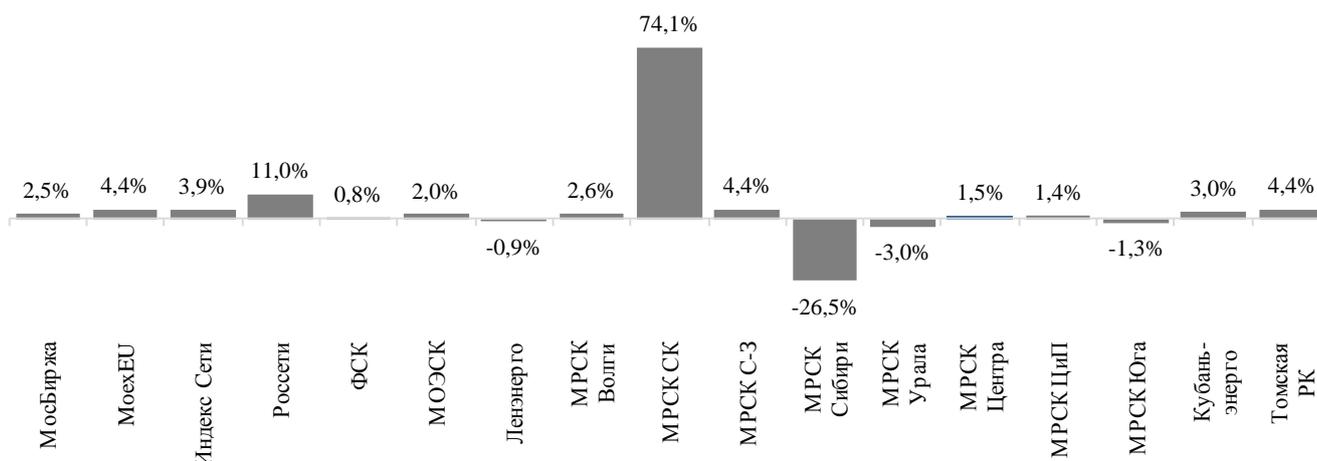
Сейчас в регионе средняя цена на электроэнергию для бизнеса составляет около 6,7 руб. за кВтч, если поправки будут приняты, цены могут быть снижены примерно на 20%, считают депутаты регионального заксобрания. Потребителям электроэнергии других регионов это будет стоить дополнительно около 5,5 млрд руб. в год, подсчитало «Сообщество потребителей», еще около 5 млрд руб. потеряют генераторы.

Как пишут Ведомости, против увеличения числа регионов с регулируемыми договорами выступает «Совет рынка». *«Уже сегодня наличие этих регионов приводит к перекрестному субсидированию потребителей в данных регионах за счет поставщиков и потребителей в иных регионах»*, – сказал представитель регулятора.

- Глава Минэнерго сообщил, что правительство РФ вернется к обсуждению продления программы поддержки ВИЭ в мае после проведения первых конкурсов на модернизацию тепловых мощностей. По его словам, Минэнерго в целом поддерживает продление программы ДПМ ВИЭ, но нужно будет согласовать параметры. Как напоминает Интерфакс, в действующей программе, рассчитанной на ввод 6 ГВт мощностей ВИЭ, строительство объектов окупается за счет энергорынка.
- Глава Минэнерго заявил, что министерство прогнозирует среднегодовой рост потребления электроэнергии до 2024 года на уровне 1,2%. Таким образом к 2024 году энергопотребление вырастет до 1,14 трлн кВт.ч. Минэнерго рассчитывает, что в 2019-2024 гг. в России будет введено 13,5 ГВт новых мощностей, модернизировано 14,8 ГВт, выведено из эксплуатации 10,2 ГВт.
- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в марте снизилось на 3,2% г/г, до 96,6 млрд кВт.ч, в ЕЭС РФ – на 2,7%, до 95,1 млрд кВт.ч. Производство электроэнергии в целом по России составило в марте 98,6 млрд кВт.ч (-2%), в ЕЭС – 97,1 млрд кВт.ч (-1,5%).
- Потребление электроэнергии в первом квартале в целом по России снизилось на 0,9%, до 293,6 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – на 0,4%, до 289,2 млрд кВт.ч. Выработка электроэнергии в РФ с начала года выросла на 0,2%, до 299,3 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – на 0,7%, до 294,9 млрд кВт.ч.
- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в марте снизилось на 1,5% г/г, за первый квартал – увеличилось на 0,6%. Ранее, напоминает Интерфакс, Системный оператор сообщал о снижении энергопотребления в РФ в марте на 3,2% и на 0,9% – за первый квартал.
- Аналитики ВТБ Капитала представили следующие основные выводы по итогам почти 40 встреч с иностранными инвесторами сектора электроэнергетики РФ, проведенными в рамках роудшоу Интер РАО, РусГидро, Юнипро и Энел Россия:
 - Одним из ключевых критериев инвестиционной привлекательности российских компаний для инвесторов стал рейтинг экологической оценки (ESG). 42% инвесторов назвали ESG главным фактором при принятии решений по инвестированию в российские электроэнергетические компании в ближайшие три года.
 - Инвесторы недооценивают долгосрочный потенциал повышения стоимости российских электроэнергетических компаний, игнорируя позитивные изменения, но придавая большее значение недостаткам их текущей инвестиционной и дивидендной политики.
 - Инвесторы оценивают «справедливую» дивидендную доходность сектора электроэнергетики в среднем на уровне в 9,5%.

Рынок акций электросетевых компаний

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Из общей динамики бумаг электросетевого сектора в отчетном периоде выделяется 74%-й рост неликвидных акций МРСК Северного Кавказа (доля Россетей – 98,6%) и падение акций МРСК Сибири на 27% в рамках фиксации прибыли после резкого роста с начала года. Тем не менее, даже с учетом этих продаж капитализация МРСК Сибири с начала года выросла на 102%.

- Основные ДЗО Россетей отчитались по РСБУ за первый квартал:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	1К2019	1К2018	Изм, %, г/г	1К2019	1К2018	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	56,7	53,2	6,6%	10,6	18,6	-43,0%
МРСК Центра	25,1	25,4	-1,3%	1,1	1,7	-33,6%
МРСК Северо-Запада	12,3	15,4	-20,2%	1,1	0,9	27,6%
МРСК Центра и Приволжья	25,5	26,8	-4,9%	3,4	4,3	-21,6%
МРСК Волги	16,6	16,6	0,6%	1,0	1,8	-43,5%
МРСК Урала	29,2	20,0	46,1%	1,1	1,5	-24,4%
МРСК Сибири	15,9	15,3	3,8%	0,9	0,6	50,0%
МРСК Юга	9,5	9,5	-0,5%	1,0	0,4	130,4%
МРСК Северного Кавказа	4,5	4,4	1,7%	-2,4	-0,5	359,5%
Кубаньэнерго	11,8	11,7	0,7%	-0,1	0,1	-
МОЭСК	41,8	40,8	2,6%	3,2	2,6	19,6%
Ленэнерго	21,1	19,2	9,4%	4,3	2,9	46,4%
Тюменьэнерго	15,2	13,9	9,2%	-1,0	-1,2	-15,4%
Томская РК	1,9	1,9	-0,8%	0,0	0,1	-75,5%
Итого по МРСК/РСК	230,3	221,0	4,2%	13,7	15,3	-10,6%
Итого по ДЗО	287,1	274,2	4,7%	24,3	33,9	-28,4%

- Коммерсант сообщил, что Конституционный суд признал нарушением нормы законодательства, по которой компании, утратившие статус ТСО, обязаны продолжать бесплатно оказывать услуги по передаче электроэнергии и поддерживать инфраструктуру. В связи с этим КС обязал правительство РФ установить механизм компенсации затрат для этих компаний до 1 января 2020 года.

По оценке Россетей, с начала действия критериев ТСО НВВ на содержание сетей организаций, лишившихся этого статуса, составляет около 4 млрд руб. Всего таких компаний, по данным холдинга, около 900, ежегодно они тратят до 1 млрд руб. на покупку электроэнергии для компенсации потерь. В Россетях считают, что решить проблему может появление механизма «подхвата» таких организаций.

Россети

- Россети отчитались по РСБУ за первый квартал – чистая прибыль увеличилась почти вдвое, до 40,2 млрд руб. В конце марта, напоминает Интерфакс, глава Россетей заявлял, что электросетевой холдинг планирует выплатить дивиденды по итогам первого квартала 2019 года. Как отмечается в пресс-релизе, рост прибыли обусловлен ростом стоимости акций дочерних обществ компании Россети, находящихся на балансе Общества, что, в свою очередь, связано с повышением финансовой устойчивости «дочек» и ростом их капитализации. *«Полученные по итогам I квартала 2019 года результаты свидетельствуют об устойчивом финансовом состоянии Общества и правильности выбранной стратегии развития»*, – резюмировали в компании.

- Глава Россетей заявил, что компания планирует финансирование инвестпрограммы на 2019 год на уровне 258 млрд руб. Как напоминает Интерфакс, инвестпрограмма компании в прошлом году планировалась на уровне 262 млрд руб., в 2017 году инвестиции Россетей составили 240 млрд руб.

«Высокие капитальные затраты не позволяют значительно увеличить дивиденды, что оказывает давление на капитализацию компании», – считают в Промсвязьбанке.

- Глава Россетей, пишет Интерфакс, сообщил, что Россети предложили РЖД забрать в оперативное обслуживание их сетевые объекты. При этом П.Ливинский не раскрыл подробности предложений, отметив, что детали ещё обсуждаются.

В свою очередь, в РЖД Интерфаксу пояснили, что *«не планируют передавать в оперативное обслуживание Россетям свой электросетевой комплекс»*. *«Компания готова взаимодействовать в формате рабочей группы поставщиков электроэнергии для сторонних потребителей»*, – отметили в РЖД.

ФСК

- По информации Интерфакса со ссылкой на обновленный проект финансового плана ФСК, финансирование капвложений в 2019-2024 гг. составит около 780 млрд рублей. Основные изменения в сравнении с прежней версией документа затрагивают 2019-2020 гг.: капвложения составят 293 млрд руб., на 59% больше, чем предполагалось ранее, прогноз для чистой прибыли повышен более чем в два раза, до 67 млрд руб.

- БКС Глобал Маркетс обновил дивидендную корзину «Топ-5 акций компаний РФ», заменив в ней акции ФСК на акции МТС. Акции ФСК, говорится в обзоре, были удалены из дивидендной корзины, так как ожидаемая дивдоходность по этим бумагам составляет 10,3%. Между тем, констатируют эксперты, эти бумаги остаются главной дивидендной историей в электроэнергетическом секторе РФ.

- Финам сохранил оценку акций ФСК на уровне 0,187 руб. и снизил рекомендацию с «покупать» до «держат» в связи с ростом цены. По мнению экспертов, акции ФСК интересны, прежде всего, дивидендами. *«Дивиденд за 2018 год, по нашим оценкам, составит 0,164 руб. на акцию (+3% г/г) с доходностью 9,9% при целевой DY 8,3%. Дивидендная история предполагает умеренное снижение выплат в следующие годы в связи с меньшей выручкой от техприсоединения и увеличением инвестиционной программы, но доходность в среднем 8,8% по DPS 2019-2020П мы считаем приемлемой»*, – говорится в обзоре.

МРСК Северного Кавказа

Совет директоров компании принял решение о приостановлении с 8 апреля размещения допвыпуска обыкновенных акций в количестве 3,3 млрд штук. Приостановление допэмиссии, говорится в пресс-релизе компании, обусловлено необходимостью внесения изменений в решение о дополнительном выпуске ценных бумаг, а также в проспект ценных бумаг.

Аналитики Sova Capital начали аналитическое покрытие компаний сетевого сектора:

Name	Target Price, RUB	Stock Price, RUB	Market cap, \$mn	EV, \$mn	Upside	Rating	Mn kWh	EV / Electricity transmission, \$/MWh	ROSSETI-owned
ROSSETI - ROSSETI	0.70	1.0	3,097	16,540	-30%	SELL	696,839	23.7	n.a.
ROSSETI - PREF	1.35	1.47	46		-8%	HOLD			n.a.
Federal Grid Company	0.17	0.16	3,199	6,100	4%	HOLD	557,700	10.9	80%
Lenenergo - ORD (RX)	2.58	6.08	795	1,232	-58%	SELL	31,396	39.2	68%
Lenenergo - PREF	87.8	98.25	9		-11%	HOLD			69%
MOESK	0.81	0.69	516	1,735	17%	BUY	83,434	20.5	51%
MRSK Center	0.42	0.32	205	805	31%	BUY	47,081	17.1	50%
MRSK Center Volga	0.35	0.28	476	925	27%	BUY	49,800	18.6	50%
MRSK North-West	0.049	0.05	80	302	-10%	HOLD	32,039	9.4	55%
MRSK Siberia	0.11	0.26	372	889	-57%	SELL	56,267	15.8	58%
MRSK South	0.078	0.07	74	342	11%	HOLD	24,612	13.9	65%
MRSK Urals	0.25	0.18	238	409	41%	BUY	67,206	6.1	52%
MRSK Volga	0.10	0.10	297	331	-2%	HOLD	53,497	6.2	68%

Sources: SOVA Capital Research

Наибольшим потенциалом роста среди распределительных бумаг, по оценке экспертов, обладают акции МРСК Урала, наименее привлекательны с инвестиционной точки зрения обыкновенные акции Ленэнерго и МРСК Сибири.

Как отмечается в обзоре, текущие уровни цены акций МРСК Урала предлагают хорошую возможность для входа в эти бумаги после распродажи на разочаровавшей инвесторов отчетности за 2018 год. В 2018 году, напоминают эксперты, компания признала резервы по сомнительным долгам в размере 6,4 млрд руб., повторение чего маловероятно в 2019 году. По оценке аналитиков, дивидендная доходность акций МРСК Урала может увеличиться с 1,6% за 2018 год до 10,3% в 2019 году. В 2019-2022 гг., прогнозируют эксперты, DPS будет расти с CAGR 7,5%.

Ленэнерго, говорится в обзоре, структурирует свою инвестиционную программу таким образом, что это приводит к значительным корректировкам выплат дивидендов и соответственно низкой дивидендной доходности для обыкновенных акций – на уровне 1%. Что касается МРСК Сибири, эксперты считают фундаментально неоправданным рост ее низколиквидных акций на 132% с начала года и рекомендуют продавать эти бумаги. Акции МРСК Сибири, отметили аналитики, переоценены по сравнению с аналогами развивающихся рынков, что является необычной ситуацией для российских энергокомпаний, которые обычно торгуют с огромным дисконтом к этим активам.

Ренессанс Капитал обновил оценки и рекомендации по акциям электросетевых компаний:

	Ticker	CP, RUB/share	TP, RUB/share	Upside/downside*	Rating	Previous TP, RUB/share	Previous rating
MOESK	MSRS RM	0.685	0.696	2%	HOLD	0.72	Hold
Lenenergo	LSNG RM	6.080	3.978	-35%	SELL	2.74	Sell
Lenenergo, pref	LSNGP RM	98.3	112.8	15%	HOLD	123.8	Buy
MRSK Center	MRKC RM	0.317	0.303	-4%	HOLD	0.44	Hold
MRSK Volga	MRKV RM	0.103	0.108	5%	HOLD	0.15	Buy
MRSK Center & Volga	MRKP RM	0.277	0.262	-5%	HOLD	0.23	Hold
MRSK Urals	MRKU RM	0.178	0.172	-3%	HOLD	0.35	Hold
MRSK Siberia	MRKS RM	0.256	0.007	-97%	SELL	0.002	Sell
Tomsk Distribution Co.	TORS RM	0.334	0.088	-74%	SELL	0.09	Sell
Tomsk DistCo, pref	TORSP RM	0.281	0.185	-34%	SELL	0.18	Sell
Kubanenergo	KUBE RM	88.200	16.4	-76%	SELL	9.20	Sell
MRSK South	MRKY RM	0.070	0.028	-60%	SELL	0.004	Sell
MRSK North-West	MRKZ RM	0.055	0.017	-70%	SELL	0.005	Sell
MRSK North Caucasus	MRKK RM	15.660	0.000	-100%	SELL	0.00	Sell

*Implied by our TPs.

Source: Bloomberg, Renaissance Capital estimates

В обновленных моделях аналитики учли итоги отчетности по МСФО за 2018 год, новые данные по капвложениям и техприсоединению. В результате, констатировали эксперты, в секторе не осталось ни одной бумаги с рекомендацией «покупать». В числе негативных факторов для компаний сетевого сектора в обзоре указываются регуляторная неопределенность, низкая предсказуемость финансовых потоков и непрозрачная дивидендная политика.

При этом эксперты отмечают, что в этих условиях даже высокой – в диапазоне 9%-14% – дивидендной доходности для акций МРСК Юга, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги и «префов» Ленэнерго недостаточно, чтобы заинтересовать инвесторов.

Атон представил обзор дивидендной перспективы электросетевых компаний.

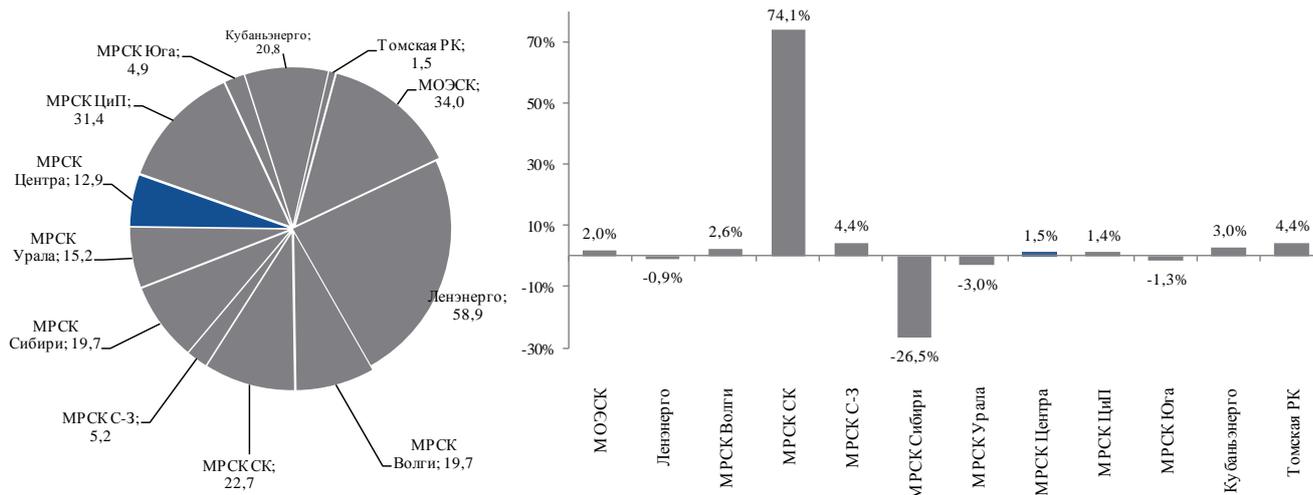


По мнению экспертов, по итогам выплат за 2018 год список топ-5 дивидендных историй мало изменится по сравнению с 2017 годом. Предполагается, что лидерство второй год подряд удержат акции МРСК Центра и Приволжья с ожидаемой дивидендной доходностью 11,5%. Далее с минимальным отрывом – 11,4% – следуют акции МРСК Юга и привилегированные акции Ленэнерго. Пятерку лидеров замыкают акции МРСК Волги (10,6%) и ФСК (9,1%).

При этом эксперты отметили существенный риск снижения дивидендных доходностей по итогам 2019 году, когда, по их мнению, в большей степени проявится давление на чистую прибыль компаний из-за существенного повышения

операционных расходов на передачу электроэнергии. По оценке Атона, только «префы» Ленэнерго смогут предложить двузначную дивдоходность – 12,4%, далее следуют акции ФСК – 9,1%, тогда как бумаги МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги предложат всего 5-6%.

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

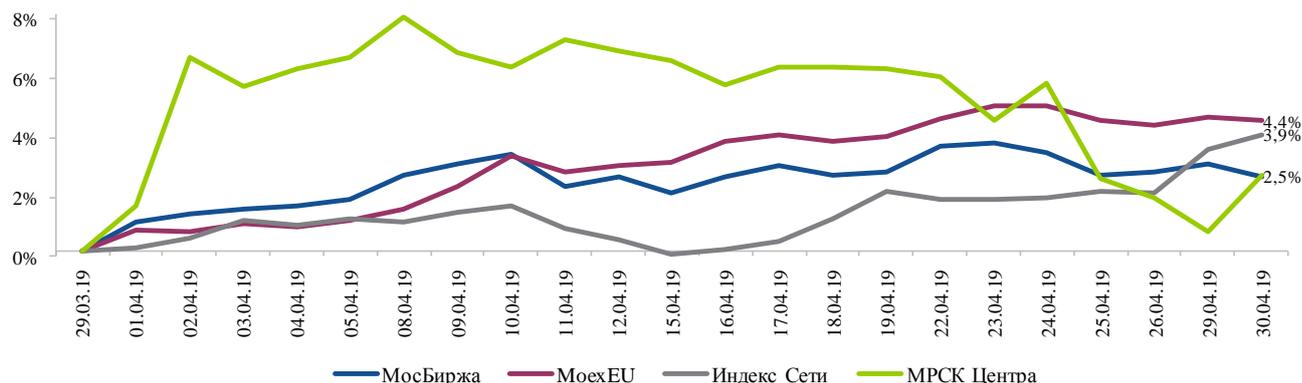


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	29 марта 2019	30 апреля 2019	
МОЭСК	33,3	34,0	2,0%
Ленэнерго	59,5	58,9	-0,9%
МРСК Волги	19,2	19,7	2,6%
МРСК Северного Кавказа	13,1	22,7	74,1%
МРСК Северо-Запада	5,0	5,2	4,4%
МРСК Сибири	26,8	19,7	-26,5%
МРСК Урала	15,7	15,2	-3,0%
МРСК Центра	12,7	12,9	1,5%
МРСК Центра и Приволжья	31,0	31,4	1,4%
МРСК Юга	4,9	4,9	-1,3%
Кубаньэнерго	20,2	20,8	3,0%
Томская РК	1,4	1,5	4,4%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Стоимость акций МРСК Центра в апреле увеличилась на 2,5% – на уровне рынка, но хуже динамики отраслевого индекса электроэнергетики.



- МРСК Центра отчиталась по РСБУ за первый квартал: выручка сократилась на 1,3% г/г, до 25,1 млрд руб., показатель EBITDA – на 10,2%, до 5,3 млрд руб., чистая прибыль уменьшилась на 34%, до 1,15 млрд руб. Снижение выручки, говорится в пресс-релизе компании, было обусловлено «частичным переводом нагрузки потребителей на сети ФСК и собственную генерацию», а также «снижением объемов электропотребления промышленного и топливно-энергетического комплекса в регионах присутствия».

- Губернатор Воронежской области заявил, что МРСК Центра, которая планирует консолидировать активы АО «Воронежская горэлектросеть», оценило их в 1,8 млрд рублей. «МРСК провела свою оценку активов горэлектросети, она совпала с оценкой самой компании – 1,8 млрд рублей с НДС. В настоящее время совместно с администрацией города мы делаем свою оценку, надеемся, что цена будет несколько выше. МРСК заинтересована в консолидации», – цитирует Интерфакс губернатора.

Ранее, напоминает Интерфакс, сообщалось, что МРСК Центра планировало консолидировать сетевые активы в Воронеже в первом полугодии 2019 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	6 434	267 870 000	84,57

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 267 870 000 шт., или 0,63% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 16,5%, количество сделок снизилось на 25,5%. Среднедневной объем торгов составил 12,2 млн шт. – на 5,9% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в апреле составил 0,36%, на 0,05 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,817% (5 апреля), а минимальное значение спрэда составило 0,124% (8 апреля).

¹ 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 \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал ²
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Sova Capital	Тайц	26.04.2019	\$0,005	0,300 руб.	держать	-3%
2 Финам	Малых	10.04.2019	\$0,006	0,400 руб.	покупать	30%
3 Ренессанс Капитал	Бейден	05.04.2019	\$0,005	0,303 руб.	держать	-2%
Консенсус			\$0,0052	0,334 руб.		9%
Текущая цена³				0,308 руб.		

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 апреле потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, уменьшился на 31 п.п. за счет снижения величины консенсуса после включения в него оценки аналитиков Sova Capital и пересмотра оценки аналитиками Ренессанс Капитала.

- Аналитики Sova Capital в рамках начала (5 апреля) аналитического покрытия компаний электросетевого сектора рекомендовали «покупать» обыкновенные акции МРСК Центра с целевой ценой 0,42 руб.

Для оценки акций МРСК Центра использовались с равными весами методы DCF (0,55 руб.) и DDM (0,28 руб.). В настоящее время, отмечается в обзоре, компания торгуется с низкими мультипликаторами для прогнозов на 2019 год – 2,9x EV/EBITDA и 4,0x P/E – со значительными дисконтами 56% и 53% соответственно к аналогам развивающихся стран.

По мнению экспертов, компания будет фокусироваться на оптимизации операционных затрат, что поможет повысить показатель EPS в 2019 году на 13% г/г. В связи с этим аналитики ожидают увеличения выплаты дивидендов на акцию с 0,021 руб. по итогам 2018 года до 0,024 руб. по итогам 2019 года, что соответствует росту текущей дивидендности с 6,6% до 7,5%. Эти оценки, говорится в обзоре, основываются на консервативном прогнозе коэффициента выплаты дивидендов в размере 30% от чистой прибыли по МСФО. В то же время эксперты не исключают повышения этого показателя с учетом прогнозируемого роста свободного денежного потока на акцию с 10% в 2019 году до 18,7% в 2021 году, в том числе благодаря ожидаемому увеличению операционного денежного потока на 3% и снижению капзатрат на 6%.

Но после выхода отчета МРСК Центра по РСБУ за первый квартал оценка акций компании была снижена на 29%, до 0,3 руб., рекомендация – с «покупать» до «держать».

Аналитики отметили, что слабые финансовые результаты 1К2019 были в том числе обусловлены снижением объемов передачи электроэнергии. При этом эксперты назвали неожиданным сокращение этого показателя для крупных потребителей – по их мнению, основной процесс перехода таких клиентов на прямые договоры с ФСК должен был уже завершиться.

В связи с этим аналитики полагают, что прогноз компании по росту объемов передачи электроэнергии в 2019 году на 0,7% г/г, который ранее был учтен в модели Sova Capital, теперь выглядит излишне оптимистичным. В обновленной модели показатель был уменьшен на 1,8%, что повлекло за собой пересмотр оценки и рекомендаций для акций МРСК Центра.

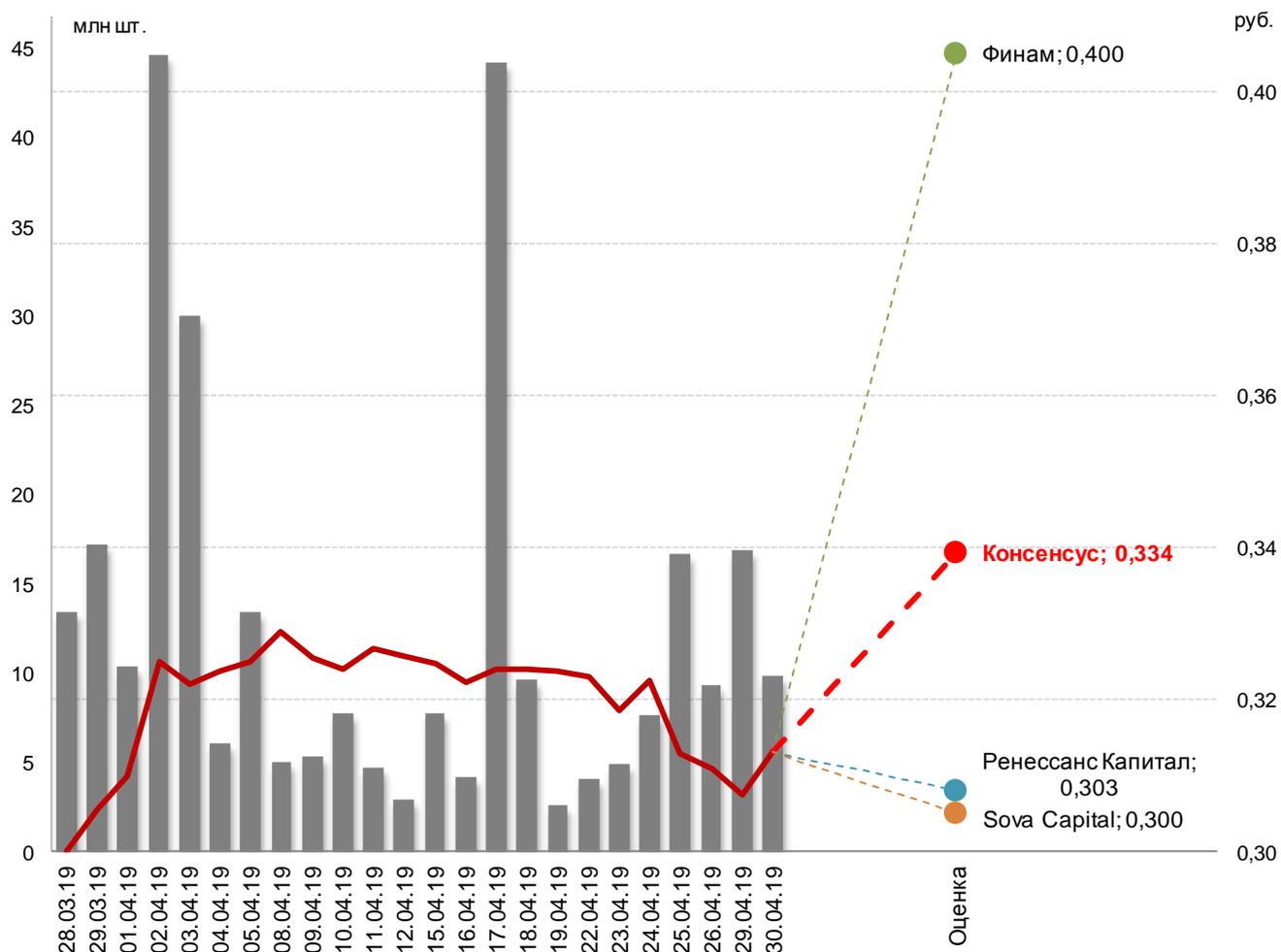
- Аналитики Ренессанс Капитала в рамках пересмотра компаний электросетевого сектора снизили оценку акций МРСК Центра на 31%, до 0,303 руб., подтвердив рекомендацию «держать» для этих бумаг. В обновленной модели эксперты учли данные отчетности по МСФО за 2018 год, новые данные по капвложениям и техприсоединению. Для оценки акций МРСК Центра использовались с равными весами методы DCF (0,41 руб.) и DDM (0,2 руб.).

В целом, после пересмотра сектора не осталось ни одной бумаги с рекомендацией «покупать». В числе негативных факторов для сетевых компаний в обзоре указываются регуляторная неопределенность, низкая предсказуемость финансовых потоков и непрозрачная дивполитика.

- Финам подтвердил оценку акций МРСК Центра на уровне 0,4 руб., и рекомендацию «покупать» для этих бумаг.

«Мы считаем, что «минусы» инвестиционной истории МРКС – ослабление производственных показателей после отмены «последней мили» и долговая нагрузка, уже учтены в биржевой стоимости компании после снижения почти вдвое от пиков 2017 года. Акции торгуются по нетребовательным мультипликаторам, и ожидания роста прибыли и дивидендов в 2019-2020 могут оказать бумагам поддержку. В ближайшей перспективе катализаторами к переоценке могут стать объявление дивидендов за 2018 год и отчет за сезонно сильный 1-й квартал. В дальнейшем импульс бумаги могут получить от сетевых реформ - введения оплаты за свободные резервные мощности и увеличения стоимости льготного техприсоединения, что приведет к оптимизации инвестиционной программы, которая сейчас поглощает львиную долю операционного денежного потока», – говорится в обзоре.

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Приложение – комментарии аналитиков

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

- 5 апреля Финансирование инвестиционной программы Россетей
- 26 апреля ФСК отчиталась по РСБУ за первый квартал

5 апреля. Финансирование инвестиционной программы Россетей

Промсвязь-банк	= / -	Планы на 2019 год находятся на уровне фактического финансирования по итогам 2018 года. Из 258 млрд руб. инвестиций в 2019 году 76% или 197 млрд руб. планируется финансировать за счет собственных средств (амортизация и прибыль). Высокие капитальные затраты не позволяют значительно увеличить дивиденды, что оказывает давление на капитализацию компании.
----------------	-------	---

26 апреля. ФСК отчиталась по РСБУ за первый квартал

БКС	+	<u>Перевод с английского</u> Выручка выросла на 6,6% г/г на фоне индексации тарифов на передачу в июле 2018 года и роста тарифа на покупку электроэнергии для компенсации потерь на 10% г/г (в соответствии со свободной динамикой цен на электроэнергию). Показатель EBITDA вырос на 8,5% г/г на фоне хорошего контроля над расходами. Рост чистой прибыли на 14,5% г/г благоприятен для дивидендов компании. Мы повторяем нашу оценку Покупать.
-----	---	--