

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



РОССЕТИ



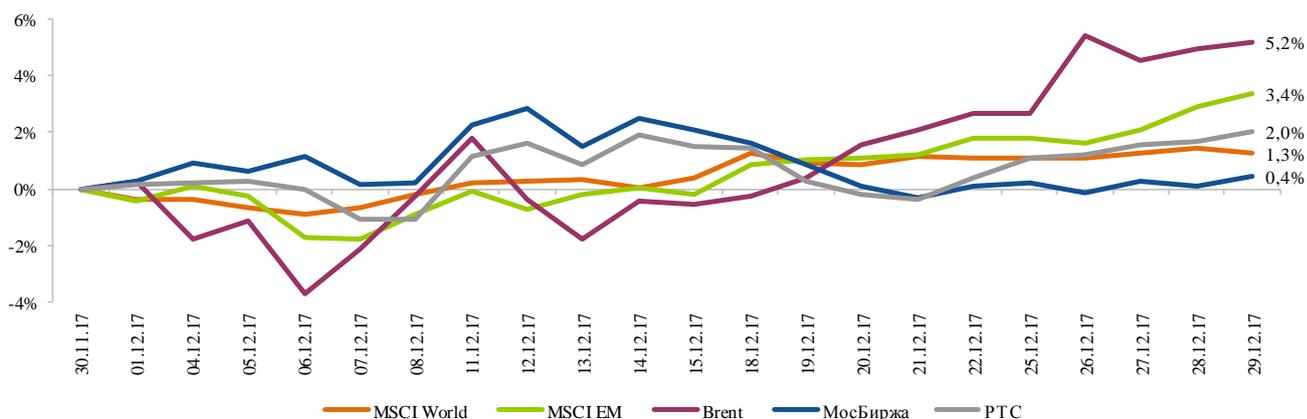
МРСК ЦЕНТРА

**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в декабре 2017 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, январь 2018 г.

Международные и российский рынки акций

В декабре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 1,3% и 3,4% соответственно. Индекс MSCI World обновил исторический рекорд, индекс MSCI EM закрылся на максимумах с июля 2011 года.



Поддержку фондовым рынкам оказали принятие закона о налоговой реформе в США, ожидания сохранения мягкой политики ведущих мировых центробанков и улучшение перспектив глобальной экономики:

- Президент США подписал закон о налоговой реформе, одобренный Конгрессом. В основе реформы, которая станет самой масштабной с 1986 года – снижение налога на прибыль корпораций до 21% с 35%, которое, как ожидают авторы закона, обеспечит стимул американской экономике уже в следующем году. Как пишет Financial Times, в среднем можно ожидать роста прибыли корпораций на 10%, некоторые компании могут получить выигрыш до 30%. Президент США рассчитывает, что американская экономика в итоге ускорит рост в результате этих налоговых мер до 4,5-6%. Экономисты, отмечают СМИ, в основном более скептически в своих оценках и считают, что эффект от реформы будет менее значительным, чем рассчитывает Белый дом.
- Федрезерв ожидаемо повысил ключевую ставку на 0,25 п.п., до 1,25-1,5%, существенно улучшил прогноз по экономическому росту в 2017-2019 гг. (в частности, в 2018 году – сразу на 0,4 п.п., до 2,5%) и сохранил планы в 2018 году три раза поднять ключевую ставку. Вместе с тем осторожный прогноз регулятора по инфляции и смена главы ФРС в феврале, по мнению экспертов, может замедлить темпы ужесточения кредитования – пока рынок ждет только два повышения ставки ФРС в 2018 году.
- ЕЦБ, как и предполагали аналитики, сохранил на прежнем уровне все ключевые ставки, в том числе ставку по операциям рефинансирования – на нулевом уровне, и подтвердил, что QE продлится до сентября «или дольше, при необходимости». Кроме того, на итоговой пресс-конференции глава ЕЦБ сообщил, что видит необходимость сохранения существенных объемов стимулирования экономики для содействия усилению инфляции. Прогноз роста ВВП еврозоны был улучшен на текущий год с 2,2% до 2,4%, на 2018 год – с 1,8% до 2,3%, на 2019 год – с 1,7% до 1,9%.
- Банк Англии также не преподнес сюрпризов инвесторам и оставил базовую процентную ставку на уровне 0,5%, подтвердив прогнозы «дальнейшего умеренного ужесточения денежно-кредитной политики» в ближайшие годы. При этом регулятор отметил, что инфляционное давление в Великобритании постепенно усиливается в основном из-за продвижения переговоров по Brexit. Вместе с тем в 2018 году Банк Англии рассчитывает на замедление инфляции.
- По данным американских СМИ, президент США намерен до 30 января опубликовать детальный документ, в котором будут прописаны основные принципы инвестирования в инфраструктуру. В рамках предвыборной кампании, напоминают аналитики, Д.Трампа заявлял о намерениях инвестировать \$1 трлн в инфраструктурные проекты.

- Страны ЕС одобрили предложение о переходе ко второй фазе переговоров с Великобританией по Brexit, в рамках которой стороны должны обсудить вопросы будущих торговых отношений. Евросовет подчеркнул, что переговоры во второй фазе обусловливаются полным и своевременным выполнением обязательств, взятых на первом этапе, на котором были достигнуты договоренности по правам граждан, границе Ирландии и финансовому урегулированию выхода Великобритании из ЕС (по предварительным оценкам, Лондон должен выплатить Брюсселю €40-45 млрд).
- В США в третьем квартале рост ВВП на 3,2% был максимальным с начала 2015 года, производительность труда выросла рекордными темпами за три года, в ноябре безработица осталась на минимальном за 17 лет уровне 4,1%, ускорился рост потребительских расходов, продажи новостроек и домов на вторичном рынке выросли до максимума за 10 лет. В еврозоне оценка темпов подъема ВВП в третьем квартале улучшена до 2,6%, значение сводного индекса деловой активности в ноябре было максимальным с марта 2011 года. Оценка роста ВВП Японии в третьем квартале пересмотрена с 1,4% до 2,5%.

Индекс МосБиржи в декабре вырос на скромные 0,4%, несмотря на уверенный подъем мировых рынков и 5%-й рост котировок Brent к максимумам с мая 2015 года. Стоимость барреля Brent превысила отметку 66,5 за баррель на информации о приостановке работы крупнейшего трубопровода в Северном море Forties, пропускной способностью около 450 тыс. баррелей в сутки, и сокращении добычи в Ливии на 60-70 тыс. баррелей в сутки после взрыва на трубопроводе, обеспечивающем экспортные поставки.

Давление на российский рынок главным образом оказали геополитические риски:

- В новой стратегии нацбезопасности США отнесли РФ и Китай к «ревизионистским силам», против которых Вашингтон намерен наращивать военную силу и укреплять альянсы для сдерживания угроз со стороны этих государств. Эксперты отмечают, что это повышает вероятность расширения американских экономических санкций против Москвы в январе-феврале 2018 года.
- На юго-востоке Украины резко обострилась ситуация после отзыва Россией военных наблюдателей из Совместного центра по контролю и координации (СЦКК) режима прекращения огня. В заявлении МИД РФ говорится, что работа представительства ВС РФ в СЦКК стала невозможной из-за позиции Украины. По мнению аналитиков, эти противоречия могут дополнительно осложнить реализацию минских соглашений и, как минимум, отодвинуть перспективы смягчения санкций против РФ.
- Евросоюз официально продлил экономические санкции против России еще на полгода. В свою очередь, США внесли в «черный» список еще две российские оборонные компании, якобы за нарушение Договора о ракетах средней и меньшей дальности, и расширили «список Магнитского».

Внутренний новостной фон носил неоднозначный характер:

- Банк России снизил ключевую процентную ставку на 0,5 п.п., до 7,75%, тогда как абсолютное большинство экономистов прогнозировало ее уменьшение на 0,25 п.п. *«Продление соглашения об ограничении добычи нефти снижает проинфляционные риски на горизонте до года. С учетом этого Банк России снизил ключевую ставку на 50 базисных пунктов»*, – объяснил логику своих действий ЦБ в пресс-релизе. В свою очередь, аналитики, обратив внимание на то, что этот фактор никогда не упоминался регулятором, остались разочарованными качеством коммуникации ЦБ с рынком.

Уменьшение ставки больше прогнозов, отметил Интерфакс, сопровождалось повышением градуса «ястребиности» сигнала на будущее – как говорится в заявлении *«Банк России допускает возможность некоторого снижения ключевой ставки в первом полугодии»*. По прогнозам экспертов, ключевая процентная ставка ЦБ к концу 2018 года будет снижена до 7-7,25% годовых.

- Росстат подтвердил первую оценку роста ВВП в III квартале на 1,8% в годовом выражении после повышения на 2,5% во II квартале и на 0,5% в I квартале. За январь-сентябрь ВВП вырос на 1,6% г/г. Официальный прогноз Минэкономразвития роста экономики в 2017 году пока по-прежнему составляет 2,1%, несмотря на оценку министерства, озвученную президентом РФ, роста ВВП в январе-ноябре на 1,4%.

- Росстат сообщил, что промпроизводство в ноябре упало на 3,6% г/г после нулевой динамики в октябре. Это максимальные темпы падения с октября 2009 года, когда российская экономика проходила пик негативных последствий мирового финансово-экономического кризиса. Динамика показателя оказалась значительно хуже консенсус-прогноза Интерфакса, который предполагал рост промпроизводства на 0,3%. С исключением сезонного и календарного факторов в ноябре промпроизводство снизилось на 1,4% после сокращения на 0,1% в октябре.

Основной вклад в уменьшение промпроизводства внесло падение в обрабатывающих производствах на 4,7% и продолжающееся снижение добычи нефти и газа, связанное с соглашением ОПЕК+.

- По данным Росстата, в ноябре оборот розничной торговли вырос на 2,7% г/г после 3,1% в октябре (в январе-ноябре – на 1%), снижение реальных доходов населения замедлилось до 0,3% (с начала года снижение составило 1,4%), безработица стабилизировалась на уровне 5,1%.

- По данным Росстата, инфляция в декабре составила 0,4%, по итогам 2017 года – минимальные за всю новейшую историю России 2,5%. Как пишет Интерфакс, во многом рекордно низкая инфляция объясняется умеренно-жесткой денежно-кредитной политикой ЦБ и продолжением спада реальных доходов населения, которые снижаются уже четвертый год подряд.

Глава Минэкономики прогнозирует, что инфляция в годовом выражении в ближайшие месяцы снижаться не будет из-за низкой базы начала 2017 года. В ЦБ полагают, что в первые месяцы 2018 года инфляция может колебаться около 3%, во второй половине года инфляция вплотную приблизится к 4%, по мере того как влияние временных факторов 2017 года сойдет на нет.

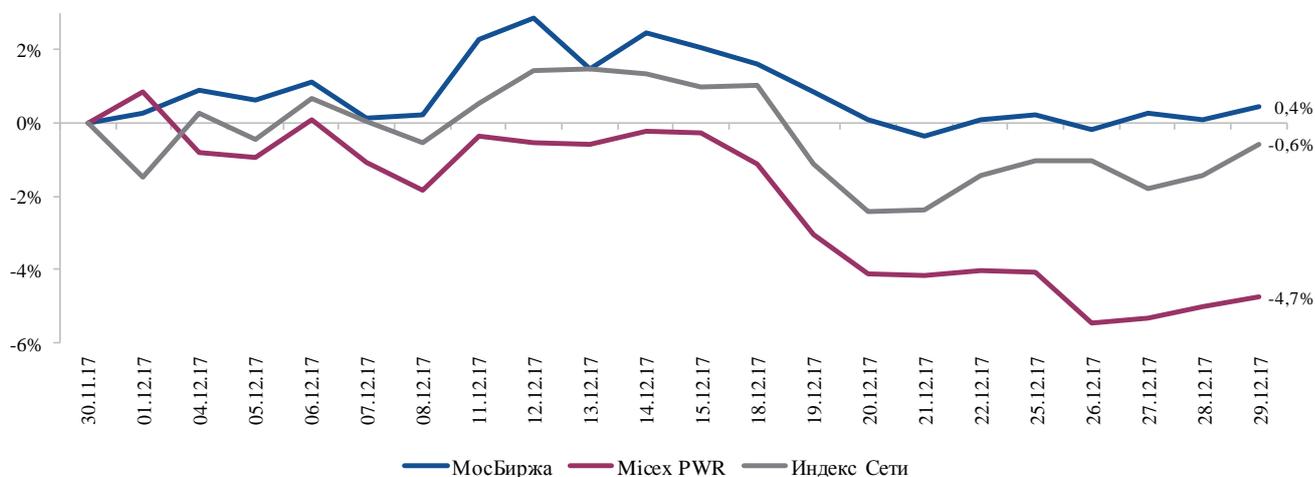
- По данным ЦБ, в январе-ноябре профицит счета текущих операций платежного баланса вырос в 1,8 раза в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, до \$35,6 млрд, чистый отток капитала увеличился в 3,4 раза, до \$28 млрд. Рост профицита по большей части связан с укреплением торгового баланса благодаря восстановлению цен на нефть. При этом увеличение оттока капитала в ЦБ объясняют возросшим нетто-погашением банками внешних обязательств.

- По данным исследования IHS Markit, в декабре индекс PMI сферы услуг составил 56,8 пункта против 57,4 пункта в ноябре, индекс PMI обрабатывающих отраслей РФ вырос до 52 пунктов с 51,5 пункта, сводный индекс деловой активности снизился до 56 с 56,3 в октябре.

- Вице-премьер А.Дворкович сообщил, что решения по размеру дивидендных выплат госкомпаний и банков за 2017 год будут индивидуальными, общего требования направлять акционерам не менее 50% прибыли нет. При этом Ведомости напоминают, что Минфин заложил в бюджет на следующие три года доходы от дивидендов госкомпаний исходя из 50% прибыли по МСФО – 1,3 трлн руб. Ранее Счетная палата, сравнив расчеты Минфина и Росимущества, пришла к выводу, что бюджетные ожидания завышены на 700 млрд руб.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в декабре потерял 4,7%, значительно хуже динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, снизился на 0,6%.



Основной вклад в падение отраслевого индекса МисехPWR в противофазе с индексом МосБиржи внесли акции РусГидро, Интер РАО и Мосэнерго.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- СМИ сообщили, что президент РФ поручил правительству к маю представить изменения в законодательство для привлечения инвестиций в модернизацию тепловой генерации. Механизмы стимулирования модернизации должны быть разработаны совместно с «ведущими деловыми объединениями предпринимателей» к 1 марта. Помимо модернизации тепловой электроэнергетики, в предложениях должно быть учтено строительство удаленных объектов энергетики, развитие сетей, модернизация объектов атомной энергетики, развитие возобновляемых источников энергии – и все это не должно привести к росту тарифов на электроэнергию выше инфляции.

Как отметил Коммерсант, такая формулировка отличается от официальных заявлений президента и чиновников Минэнерго от 14 ноября, когда было принято решение о запуске масштабной программы модернизации энерго мощностей – в них интересы других участников рынка не упоминались. Сейчас, отмечает издание, речь, фактически, идет о разделе крупнейшего инвестиционного ресурса в отрасли — целевых надбавок, поднимающих конечные энергоцены для потребителей. При этом, не исключает Коммерсант, текст поручения президента можно интерпретировать и как указание сохранить текущую конструкцию надбавок при жестких тарифных ограничениях.

В настоящее время, напоминает газета, потребители оплачивают договоры на поставку мощности как для традиционной генерации, так и ВИЭ, строительство энергообъектов Крыма и Калининградской области, снижение тарифов на Дальнем Востоке, безопасность АЭС.

Аналитики АКРА, отметив, что в последние годы в РФ для стимулирования инвестиций прижились только ДПМ, считают, что с высокой долей вероятности в поручении речь вновь идет о ДПМ для АЭС и ВИЭ. При этом эксперты полагают, что удержать рост конечных цен на электроэнергию в рамках инфляции, упавшей уже до 3%, будет очень сложно и в перспективе трех-четырёх лет они будут опережать инфляцию на 1–2 процентных пункта.

«Хотя президент еще 14 ноября поддержал идею использования выручки после истечения ДПМ для финансирования модернизации генерирующих мощностей, публикация официального поручения может несколько поддержать отношение инвесторов», – полагают в БКС.

- По информации Ведомостей, набсовет «Совета рынка» одобрил проведение оценки стоимости модернизации тепловых электростанций в России. Оценка модернизации будет независимой, ее данные будут использованы в том числе в работе по привлечению инвестиций в модернизацию с учетом сдерживания роста тарифов, сказал представитель Минэнерго.

В то же время, пишут Ведомости, промышленные потребители посчитали этот вопрос преждевременным и необоснованным. Концепция оценки нарушает поручения, данные президентом РФ считает директор «Сообщества потребителей энергии» В.Киселев. В 2015–2019 гг. рост тарифа для промышленных потребителей составит около 24%, указывает он в письме главе «Совета рынка» – сокращение платежей по тепловым ДПМ будет замещено кратным ростом платежей за новые АЭС и ГЭС, ВИЭ, твердые бытовые отходы, субсидирование тарифов в Крыму, Калининграде и на Дальнем Востоке. Добавить к этому новые платежи нельзя, не нарушив требование президента России о росте тарифа не выше инфляции, отмечает В.Киселев.

- Коммерсант сообщил, что Аллюминиевая ассоциация России (ключевой член – РусАл) и Русская сталь (объединяет черных металлургов и трубников) написали письма помощнику президента РФ А.Белуосову с просьбой исключить продление финансирования модернизации тепловой генерации за счет договоров на поставку мощности. Заявления металлургов, отмечает Коммерсант, стали первым громким возражением бизнеса против концепции продления механизма ДПМ, которая была одобрена 14 ноября на совещании у президента РФ.

Металлурги, напомнив об ожидающемся до 2023 года профиците мощности 12–13%, отметили, что текущая выручка генкомпаний с учетом экономии ОПЕХ уже позволяет им самим инвестировать в обновление ТЭС, а модернизация за счет ДПМ приведет «к необоснованному росту цен и тарифов».

Аналитики БКС, оценившие положительный эффект от отмены ДПМ для металлургов на уровне 3–5% от затрат на электричество, полагают, что, если же ДПМ не отменят, отрасль все равно сохранит сильные позиции за счет низкой себестоимости по сравнению с другими странами.

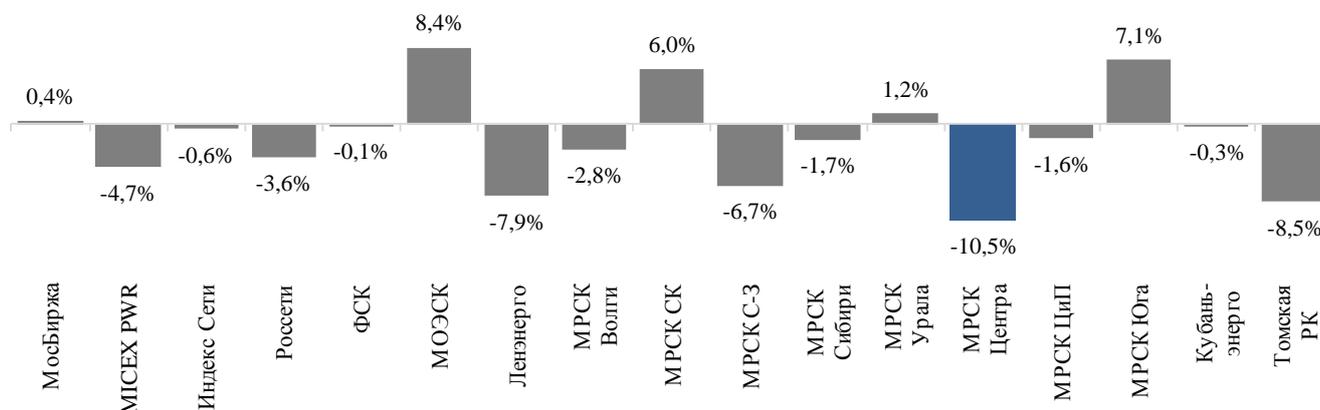
В свою очередь, эксперты АКРА отметили высокую чувствительность металлургов к продлению ДПМ – их потенциальная доля в новых платежах составит около 15%.

- По данным Росстата, выработка электроэнергии российскими электростанциями в январе-ноябре составила 986 млрд кВт·ч, что на 0,4% больше показателя аналогичного периода 2016 года.

- По данным Системного оператора, энергопотребление в России в ноябре снизилось на 3% г/г, до 94,2 млрд кВт·ч, в ЕЭС России – на 2,4%, до 92,3 млрд кВт·ч. Снижение потребления объясняется более высокой по сравнению с прошлым годом среднемесячной температурой. В январе-ноябре энергопотребление в РФ составило 957,8 млрд кВт·ч (+0,9%), в ЕЭС – 940 млрд кВт·ч (+1,7%).

Выработка в целом по России за ноябрь составила 95,2 млрд кВт·ч. (-3,5%), в ЕЭС – 93,4 млрд кВт·ч (-3,3%). Выработка с начала года в России выросла на 0,5%, до 957,8 млрд кВт·ч, в ЕЭС – на 0,9%, до 953 млрд кВт·ч.

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили отчетный период разнонаправленно на нейтральном новостном фоне:

- Глава Минэнерго заявил, что объем перекрестного субсидирования в энергетике РФ к 2022 году увеличится до 417 млрд руб. из-за сдерживания тарифов для населения и перекладывания расходов на бизнес. Стратегия развития сетевого комплекса, напомнил министр, предполагала снижение объема «перекрестки» до 50 млрд руб. к 2022 году (в ценах 2012 года), сопоставляя с текущими ценами – до 89 млрд руб. По словам А.Новака, проблема перекрестного субсидирования является одной из ключевых в отрасли.

В связи с этим глава Минэнерго отметил, что у субъектов *«есть возможность принимать решения, распределять нагрузку между разными потребителями»*, напомнив о предложении ведомства распределить объемы перекрестного субсидирования на всех потребителей, кроме населения.

- Известия сообщили, что ФАС с начала 2018 года может получить возможность утверждать рост тарифов на передачу электроэнергии. Сейчас регионы могут без согласования с ФАС поднимать цену на передачу энергии выше установленных службой порогов, из-за этого рост итоговой цены для потребителей превышает уровни, установленные в прогнозе социально-экономического развития регионов, пишет ФАС в обосновании поправок в закон «Об электроэнергетике».

Если поправки ФАС будут одобрены правительством, служба сможет эффективнее сдерживать рост тарифов на электроэнергию, отметил представитель НП «Совет рынка». Кроме того, это значительно повысит прозрачность тарифных решений и позволит потребителю ориентироваться на рост цен только в рамках прогнозов.

- По информации ТАСС, ФАС за четыре месяца внесет изменения в методические указания по расчету тарифов на услуги передачи электроэнергии, которые приведут к выравниванию тарифов для населения между регионами РФ. По словам заместителя ФАС В.Королева, в первую очередь это коснется жителей Краснодарского края, Адыгеи и Тюменской области, ХМАО и ЯНАО. Это поручение, напоминает ТАСС, было дано ФАС в постановлении о внесении изменений в некоторые акты правительства по вопросу установления регулируемых цен в электроэнергетике, подписанное председателем правительства в начале декабря.

- Агентство Moody's повысило корпоративные рейтинги Россетей и пяти дочерних компаний (МОЭСК, Ленэнерго, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Урала и МРСК Волги) с «Ba2» до суверенного «Ba1». Прогноз по рейтингам «стабильный».

В обзоре эксперты агентства пояснили, что решение о повышении рейтингов Россетей *«отражает сильный финансовый профиль компании, достаточную ликвидность, ее доминирующие позиции на рынке, а также регулятивную среду, позволяющую возмещать, хотя и с опозданием, операционные расходы и инвестиции»*.

Moody's приравнивает рейтинги «дочек» Россетей к рейтингу самой компании вне зависимости от масштаба их операций, рыночной позиции и других особых для каждой компании факторов. Это связано, в частности, с вовлеченностью Россетей, как управляющей компании, в процесс планирования бюджета и финансирования «дочек», а также с тем, что Россети играют ключевую роль в определении стратегий подразделений и контроле реализации этих стратегий.

Россети

- Коммерсант сообщил о том, что рассматриваемый в Минэнерго вариант создания Крымэнерго исключает участие Россетей в составе акционеров этого общества из-за возможных санкционных рисков для всей группы Россети. Ранее планировалось, что госхолдинг станет ключевым акционером Крымэнерго, но сейчас, по информации газеты, в Минэнерго обсуждают иной состав акционеров, включающий только Росимущество и регионы. Кроме этого, пишет Коммерсант, пока заморожено вхождение Россетей и в другой крымский актив – Севастопольэнерго.

«Новость умеренно позитивна для акций Россетей, поскольку рынок мог уже частично заложить в котировки риск международных санкций, влияющих на бизнес компании. Это могло потенциально помешать покупкам зарубежного оборудования, а также оказать негативное влияние на счета компании в международных банках», – полагают в Атоне.

- Совет директоров Россетей утвердил новую дивидендную политику. Компания будет отдавать акционерам большую из двух величин – 50% чистой прибыли по МСФО или РСБУ.

При этом для расчета дивидендной базы чистая прибыль по РСБУ будет скорректирована на сальдо доходов и расходов от переоценки финансовых вложений, инвестиций, осуществляемых за счет чистой прибыли от передачи электроэнергии, доли чистой прибыли от техприсоединения за исключением фактически поступивших денежных средств, доли чистой прибыли, направляемой на оказание финансовой поддержки планов развития и доли прибыли на инвестиции и развитие, в соответствии с бюджетом Россетей.

Чистая прибыль по МСФО для расчета дивидендов будет скорректирована на инвестиции, осуществляемые за счет чистой прибыли от передачи электроэнергии, обесценения или восстановления стоимости основных средств, доходов и расходов от восстановления или утраты контроля над дочерними компаниями, долю чистой прибыли от техприсоединения за исключением фактически поступивших денежных средств, долю чистой прибыли, направляемой на оказание финансовой поддержки планов развития, долю чистой прибыли на инвестиции и развитие.

Дивиденды по МСФО не должны будут превышать чистую прибыль по РСБУ без учета доходов и расходов от переоценки финансовых вложений, прибыли, направляемой на оказание финансовой поддержки «дочек», прибыли, направляемой на инвестиции и развитие компании и обязательных отчислений в резервный и другие фонды.

Кроме того, новое положение о дивидендах Россетей определило максимальную величину промежуточных дивидендов, предельный объем которых составляет 50% от прибыли по РСБУ, скорректированной на переоценку акций дочек, долю налога на прибыль, долю чистой прибыли, направляемой на оказание финподдержки планов развития "дочек", связанных с обеспечением из финансовой устойчивости и развития.

«... к прибыли будет применяться довольно много корректировок, в том числе связанные с инвестиционной программой. Схема расчета дивидендов остается сложной. По итогам года ожидается прибыль около 100 млрд руб. по МСФО, но мы предполагаем, что после всех поправок на реинвестиции дивидендная база может в итоге оказаться скромной», – отметили в Финаме.

- По информации Интерфакса со ссылкой на сообщение компании, Россети планируют к концу марта представить новую долгосрочную программу развития. Действующая редакция программы, считают в энергохолдинге, «не отражает, на сегодняшний день, наиболее важные и актуальные задачи ПАО Россети». Интерфакс напоминает, что долгосрочная программа развития Россетей была одобрена правительством в 2014 году. Тогда, отмечает агентство, был

ряд спорных моментов – например, переход на единую акцию и единый тариф, который не был одобрен.

По информации Интерфакса, Арбитражный суд Москвы в конце ноября возобновил производство по иску Россетей к ООО «Энерго финанс» и Rusenergo Fund Limited о взыскании вексельного долга в размере 2,6 млрд рублей.

- Аналитики Финама по итогам пересмотра рекомендуют «покупать» обыкновенные и привилегированные акции Россетей с целевой ценой 1,21 руб. и 2,42 руб. соответственно.

При оценке обыкновенных акций методом сравнительного анализа эксперты ориентировались на форвардные мультипликаторы P/E и EV/EBITDA российских сетевых компаний из-за общих регулятивных, отраслевых и экономических факторов, дисконт за холдинговую структуру Россетей эксперты установили на уровне 57%.

«Привилегированные акции стоили дороже обыкновенных акций в среднем в 2х раза с конца апреля 2016 года, когда были опубликованы результаты по РСБУ за I кв. 2016 г., по итогам которого впервые были выплачены дивиденды по обыкновенным акциям. С учетом данной премии, мы определяем целевую цену привилегированных акций на уровне 2,42 руб.», – говорится в обзоре.

ФСК

- Менеджмент ФСК провел встречу с аналитиками и инвесторами. СМИ и аналитики отметили следующие основные положения:

- В 2017 году чистая прибыль по МСФО вырастет на 15% г/г, до 78,7 млрд руб., скорректированная EBITDA – на 5,5%, до 123,1 млрд руб., скорректированная прибыль компании будет соответствовать уровню обычной – 78,7 млрд руб. (+39%).
- Дивиденды за 2017 год (с учетом уже выплаченных за первый квартал) будут соответствовать дивидендам, выплаченным за 2016 год.
- Финансовые результаты 2018 года будут сравнимыми с 2017 годом.
- Повышение тарифа с 1 июля 2018 года составит 5,5% (против ранее планируемого 3%), с 1 июля 2019 года тариф будет проиндексирован на 3%.
- Минэнерго утвердило обновленную инвестпрограмму – в 2017-2020 гг. капзатраты снизятся на 30 млрд руб., или на 8%, по сравнению с предыдущим планом.

Отраслевые аналитики представили позитивные комментарии по итогам встречи с менеджментом ФСК, отметив, главным образом, неплохие дивидендные перспективы компании.

«Мы приветствуем усилия компании по подробному освещению прогноза и дивидендной политики. Если дивиденды за 2017 останутся неизменными г/г на уровне 0,014 руб. на акцию, оставшиеся дивиденды за 2К-4К2017 в размере 0,013 руб. на акцию предполагают достаточно высокую доходность 7,9%. Учитывая также более высокие, чем ожидалось, финансовые результаты и пересмотр инвестпрограммы в сторону понижения, мы считаем результаты встречи с инвесторами позитивными для акций компании ... Мы сохраняем рекомендацию покупать по акциям ФСК», – говорится в обзоре Атона.

«Дивидендные выплаты ФСК на уровне 2016 г. свидетельствуют о привлекательной дивидендной доходности в 9%. Более того, в случае выплаты дивидендов на уровне 2016 г., дивиденды за 2017 г. станут третьими по счету значительными выплатами для акционеров, формируя положительную дивидендную историю. Таким образом, акции ФСК попадут в сферу внимания консервативных инвесторов, что повысит спрос на них», – считают в Газпромбанке.

«Дивиденды за 2016 год составили 18,1 млрд рублей, а по итогам 2017 года они будут, как минимум, на уровне 2016 года. Соответственно, «ФСК ЕЭС» будет весьма привлекательной дивидендной историей», – полагают аналитики Открытия.

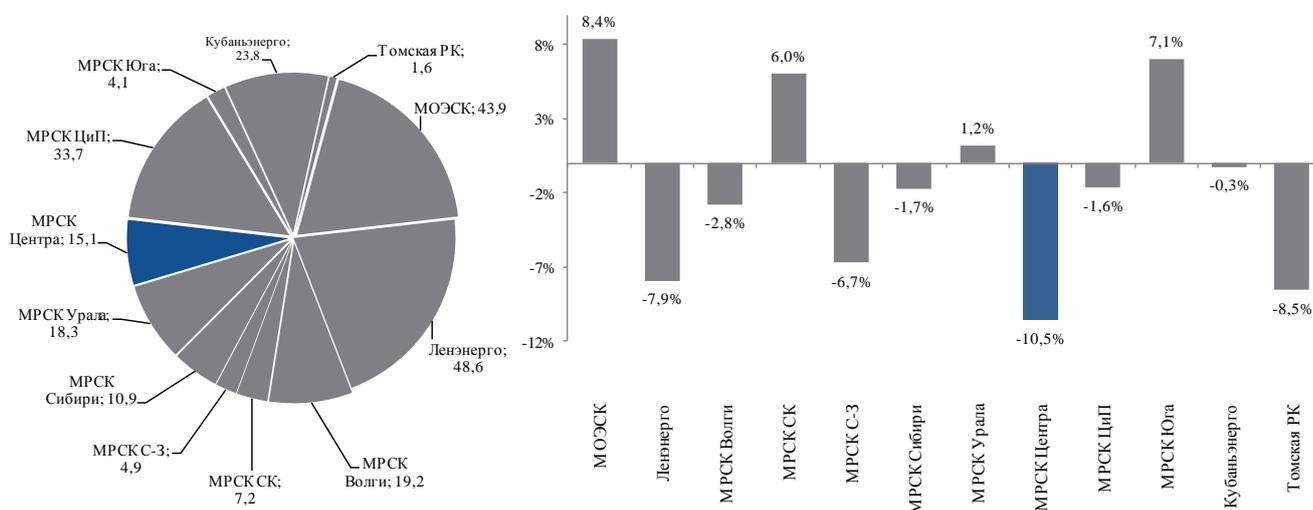
- По информации Интерфакса со ссылкой на материалы Минэнерго, финансирование капитальных вложений ФСК за 2017-2020 годы составит 386,76 млрд руб. с НДС – из этой суммы за счет тарифов будет профинансировано около 332,33 млрд руб.

Согласно программе, речь идет о вводе 31,19 тыс. км линий электропередачи в 2017-2020 гг. Как отмечается в сообщении ФСК, основными источниками финансирования являются собственные средства компании за счет выручки от оказания услуг по передаче электроэнергии и платы за техприсоединение. Главными проектами ФСК называет усиление связей Северо-Запада и Юга, развитие инфраструктуры на Дальнем Востоке, энергоснабжение БАМа и Транссиба.

• Аналитики Финама по итогам пересмотра понизили оценку акций ФСК на 1%, до 0,207 рублей, сохранив рекомендацию «покупать» для этих бумаг.

Для оценки стоимости акций ФСК эксперты использовали сравнительный подход с российскими сетевыми компаниями из-за общих регулятивных, отраслевых и экономических факторов. Аналитики полагают, что ожидания снижения прибыли по МСФО и дорогая инвестпрограмма уже заложены в цене и компенсируются низкой оценкой по мультипликаторам. «Оценка сетевых российских компаний по форвардным мультипликаторам P/E 2017E и EV/EBITDA 2017E транслируют целевую цену 0,207 руб.», – говорится в обзоре.

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

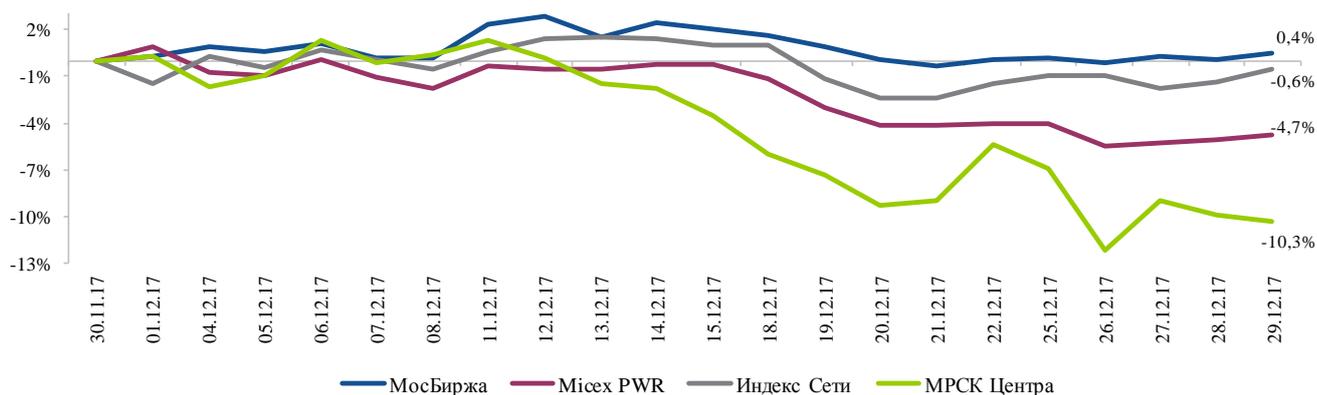


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

| Общество | Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) | | Изменение за месяц |
|-------------------------|--|-----------------|-----------------------|
| | 30 ноября 2017 | 29 декабря 2017 | |
| МОЭСК | 40,5 | 43,9 | 8,4% |
| Ленэнерго | 52,6 | 48,6 | -7,9% |
| МРСК Волги | 20,4 | 19,2 | -2,8% |
| МРСК Северного Кавказа | 2,9 | 7,2 | 6,0% |
| МРСК Северо-Запада | 5,4 | 4,9 | -6,7% |
| МРСК Сибири | 13,0 | 10,9 | -1,7% |
| МРСК Урала | 16,9 | 18,3 | 1,2% |
| МРСК Центра | 19,5 | 15,1 | -10,5% |
| МРСК Центра и Приволжья | 36,0 | 33,7 | -1,6% |
| МРСК Юга | 3,6 | 4,1 | 7,1% |
| Кубаньэнерго | 23,7 | 23,8 | -0,3% |
| Томская РК | 1,8 | 1,6 | -8,5% |

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили декабрь снижением на 10,3% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



Акции МРСК Центра остаются под давлением ухудшения дивидендных перспектив, спровоцированного снижением прибыли по итогам девяти месяцев.

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 | 14 683 | 726 997 000 | 268,61 |

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 726 997 000 шт., или 1,72% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 114%, количество сделок – на 18,0%. Среднедневной объем торгов составил 34,6 млн шт. – в 2,1 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в декабре составил 0,21%, на 0,06 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,556% (21 декабря), а минимальное значение спрэда составило 0,124% (11 декабря).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

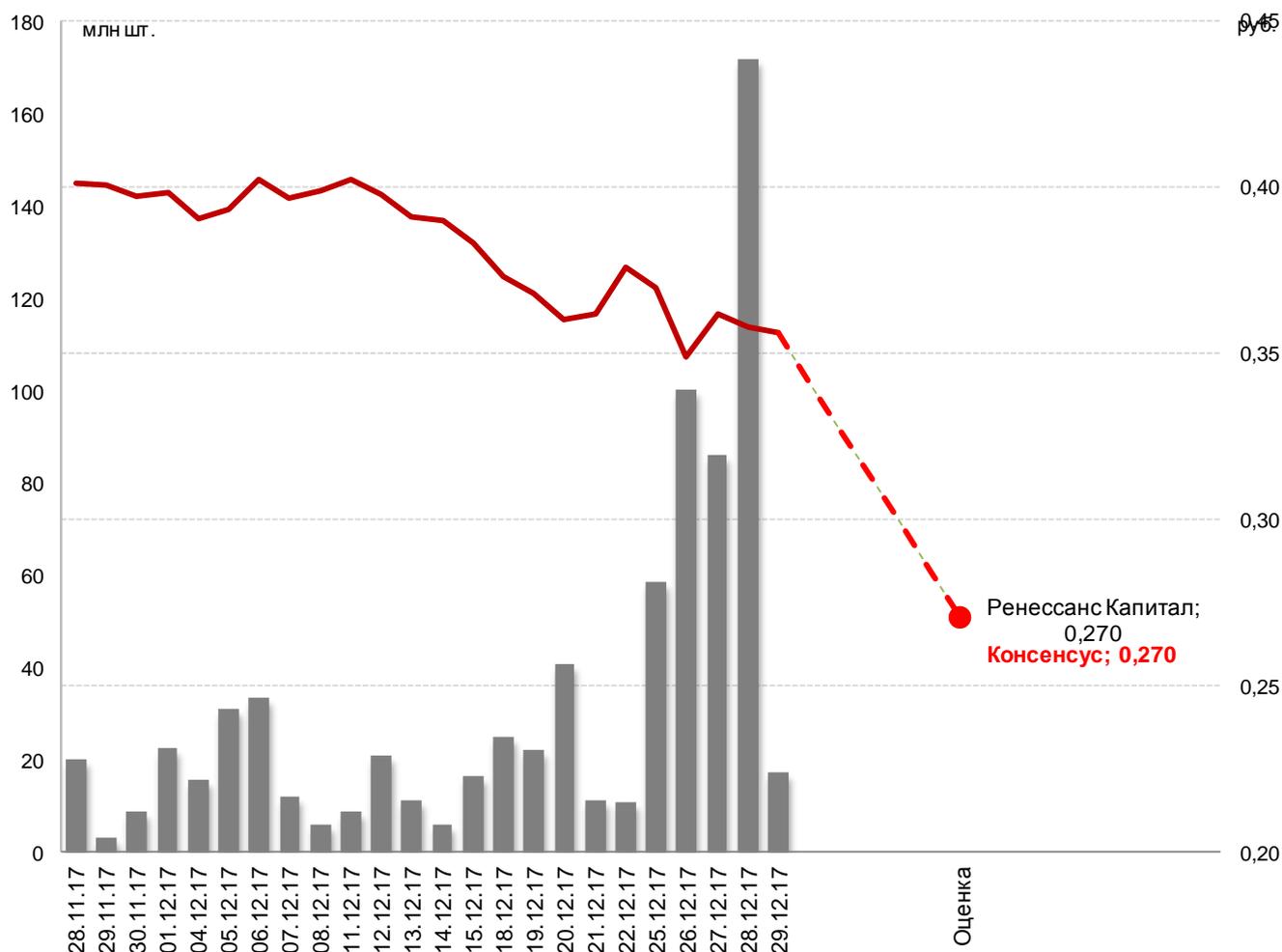
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

| Компания | Аналитики | Дата обновления | Оценка ¹ в \$ | Оценка в руб. | Рекомендация | Потенциал ² |
|--|-------------------|-----------------|-----------------------------|-------------------|--------------|------------------------|
| Оценки в рублях | | | | | | |
| 1 | Ренессанс Капитал | 03.11.2016 | \$0,005 | 0,270 руб. | продавать | -24% |
| Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре | | | | | | |
| Газпромбанк | | | | | | |
| ВТБ Капитал | | | | | | |
| Консенсус | | | \$0,0047 | 0,270 руб. | | -24% |
| Текущая цена³ | | | | 0,356 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

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,27 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций на 24%. Показатель за месяц уменьшился на 8 п.п. за счет снижения стоимости акций.

Приложение – комментарии аналитиков

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

- 11 декабря Минэнерго предлагает исключить Россети из числа потенциальных акционеров Крымэнерго
- 20 декабря ФСК провела День инвестора
- 22 декабря Россети утвердили новую дивидендную политику

11 декабря. Минэнерго предлагает исключить Россети из числа потенциальных акционеров Крымэнерго

| | | |
|------|---|--|
| АТОН | + | <p>Новость о том, что "Россети" не будут консолидировать активы в Крыму, позитивна для бумаг</p> <p>Новость умеренно позитивна для акций "Россетей", поскольку рынок мог уже частично заложить в котировки риск международных санкций, влияющих на бизнес компании. Это могло потенциально помешать покупкам зарубежного оборудования, а также оказать негативное влияние на счета компании в международных банках.</p> |
|------|---|--|

20 декабря. ФСК провела День инвестора

| | | |
|-----------------|---|--|
| БКС Экспресс | = | <p>ФСК ЕЭС обещает дивиденды за 2017 год не ниже прошлогодних</p> <p>По итогам года ФСК ЕЭС ожидает рост прибыли (по МСФО) на 15% - до 78-79 млрд руб., скорректированной EBITDA на 5,5% - до 123 млрд руб., говорится в пресс-релизе компании по итогам встречи с инвесторами.</p> <p>Объем дивидендов за 2016 год стал крупнейшим в истории ФСК ЕЭС, составив 18,1 млрд руб. Размер выплат акционерам за 2017 год может быть сопоставим с прошлогодним.</p> <p>По итогам 2016 года ФСК ЕЭС направила на дивиденды 0,0142663525 руб. на акцию. Стоит отметить, что дивиденды за 2016 году были выплачены совместно с дивидендами за I квартал 2017 года (0,0011164730 руб. на акцию) и в сумме составили 0,015382826 руб. на акцию. При этом дивидендная доходность в последний день покупки бумаг с дивидендами составила 8,7%.</p> |
| АТОН | + | <p>Акции "ФСК ЕЭС" дают достаточно высокую доходность - 7,9%</p> <p>Правление ФСК представило прогноз на 2017 и оценки компании в отношении 2018 года. Ниже мы выделяем основные моменты.</p> <p>Прогноз на 2017. ФСК ожидает, что выручка в 2017П достигнет 232 млрд руб. (+3% по сравнению с прогнозом АТОНа, -9% г/г), EBITDA должна остаться на уровне 123 млрд руб. (+5% по сравнению с прогнозом АТОНа, +6% г/г), в то время как отчетная чистая прибыль без корректировок должна вырасти до 79 млрд руб. (+30% по сравнению с прогнозом АТОНа, +39% г/г). Прогноз компании по чистой прибыли на 2017 предполагает высокий показатель чистой прибыли за 4К17 на уровне приблизительно 35,2 млрд руб., что должно преимущественно объясняться разовым эффектом от признания в отчетности платы за присоединение к ЕНЭС объектов Росатома.</p> <p>Прогноз на 2018. Менеджмент ожидает, что финансовые результаты за 2018 будут сравнимыми с 2017: выручка за передачу электроэнергии должна достичь 209 млрд руб. (+10% г/г по сравнению с оценкой ФСК на 2017), а плата за техприсоединения должна остаться примерно неизменной г/г. В то время как объем передачи электроэнергии должен мало измениться г/г, достигнув 546 тыс ГВт-ч, рост тарифов будет выше, чем планировалось ранее, что поддержит выручку ФСК от передачи электроэнергии.</p> <p>Тарифы. ФСК подтвердила, что ФАС решила повысить темпы роста тарифов на передачу электроэнергии в 2018-19, несмотря на снижение инфляции (2,5% г/г в декабре 2017). Таким образом, повышение тарифа с конца 1П18 должно составить 5,5% (против ранее планируемого 3%), в то время как с конца 1П19 рост тарифа должен упасть до 3%.</p> <p>Инвестиционная программа. Компания сообщила, что Минэнерго вчера утвердило пересмотр инвестиционной программы компании в сторону понижения. Капзатраты в 2017-20 должны снизиться на 30 млрд руб. (-8% по сравнению с предыдущим планом): капзатраты в 2017П должны остаться без изменений на уровне 106 млрд руб., в то время как инвестиционная программа в 2018П может быть несколько увеличена, а капзатраты в 2019-20П скорее всего будут сокращены.</p> <p>Дивиденды. Менеджмент подчеркнул, что дивиденды за 2017П будут соответствовать дивидендам, выплаченным за 2016 (включая промежуточные дивиденды за 1К17 в размере 0,0011 руб. на акцию). Это означает, что дивиденды за 2017 год должны составить не менее 0,014267 руб. на акцию (18,2 млрд руб.), что, в свою очередь,</p> |

| | | |
|--------------------|---|---|
| | | <p>предполагает оставшиеся дивиденды за 2017 в размере 0,013 руб. на акцию и полностью соответствует нашему прогнозу на 2018. Говоря о дивидендной политике ФСК заверила, что текущее регулирование (постановление правительства №1094-р) должно восприниматься как долгосрочное, поэтому компания намерена закрепить дивиденды на уровне 50% от чистой прибыли по МСФО, скорректированной на выручку от техприсоединений к энергосетям, обесценение и разницу в амортизации, рассчитанной по стандартам МСФО и РСБУ.</p> <p>"Россети". ФСК заявила, что отношения с "Россетями" при недавно назначенном гендиректоре Павле Ливинском остаются нормальными, и нет никаких фундаментальных расхождений во мнениях относительно принципов ведения бизнеса и перспектив развития.</p> <p>Наше мнение. Мы приветствуем усилия компании по подробному освещению прогноза и дивидендной политики. Если дивиденды за 2017 останутся неизменными г/г на уровне 0,014 руб. на акцию, оставшиеся дивиденды за 2К-4К2017 в размере 0,013 руб. на акцию предполагают достаточно высокую доходность 7,9%. Учитывая также более высокие, чем ожидалось, финансовые результаты и пересмотр инвестпрограммы в сторону понижения, мы считаем результаты встречи с инвесторами позитивными для акций компании, что доказала вчерашняя динамика котировок. Мы сохраняем рекомендацию покупать по акциям ФСК.</p> |
| Газпромбанк | + | <p>День инвестора ФСК. Позитивно</p> <p>Новость. ФСК провела встречу с инвесторами.</p> <p>Эффект на компанию. ФСК представила прогнозы на 2017 г. по МСФО. Рост EBITDA по итогам 2017 г. ожидается на уровне 5,5% г/г до 213,1 млрд руб. Рост чистой прибыли прогнозируется на уровне 15% г/г до 78,7 млрд руб.</p> <p>Дивидендные выплаты по итогам 2017 г. могут соответствовать дивидендам за 2016 г. Дивидендная политика, предусматривающая выплату 50% от чистой прибыли с учетом корректировок, будет одобрена советом директоров компании в следующем году.</p> <p>Эффект на акции. Дивидендные выплаты ФСК на уровне 2016 г. свидетельствуют о привлекательной дивидендной доходности в 9%. Более того, в случае выплаты дивидендов на уровне 2016 г., дивиденды за 2017 г. станут третьими по счету значительными выплатами для акционеров, формируя положительную дивидендную историю. Таким образом, акции ФСК попадут в сферу внимания консервативных инвесторов, что повысит спрос на них.</p> |
| Церих Кэпитал | + | <p>Позавчера была презентация компании, где объявлялась дивидендная политика на ближайшее время. Обещали выплатить дивиденды не ниже, чем в прошлом году. Это примерно 8% дивидендная доходность. Это неплохо с учётом того, что процентная ставка ЦБ уже ниже 8%. Исходя из прибыли (прогнозируется 15% рост), можно, конечно, рассчитывать на более высокую доходность – 9% или 10%, но политика энергетических компаний – это отдельная история.</p> |
| Открытие Брокер | + | <p>Дивиденды за 2016 год составили 18,1 млрд рублей, а по итогам 2017 года они будут, как минимум, на уровне 2016 года. Соответственно, «ФСК ЕЭС» будет весьма привлекательной дивидендной историей.</p> |

22 декабря. Россети утвердили новую дивидендную политику

| | | |
|-------|-----|---|
| Финам | -/= | <p>... к прибыли будет применяться довольно много корректировок, в том числе связанные с инвестиционной программой. Схема расчета дивидендов остается сложной. По итогам года ожидается прибыль около 100 млрд руб. по МСФО, но мы предполагаем, что после всех поправок на реинвестиции дивидендная база может в итоге оказаться скромной.</p> |
|-------|-----|---|