

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



**РОССЕТИ**



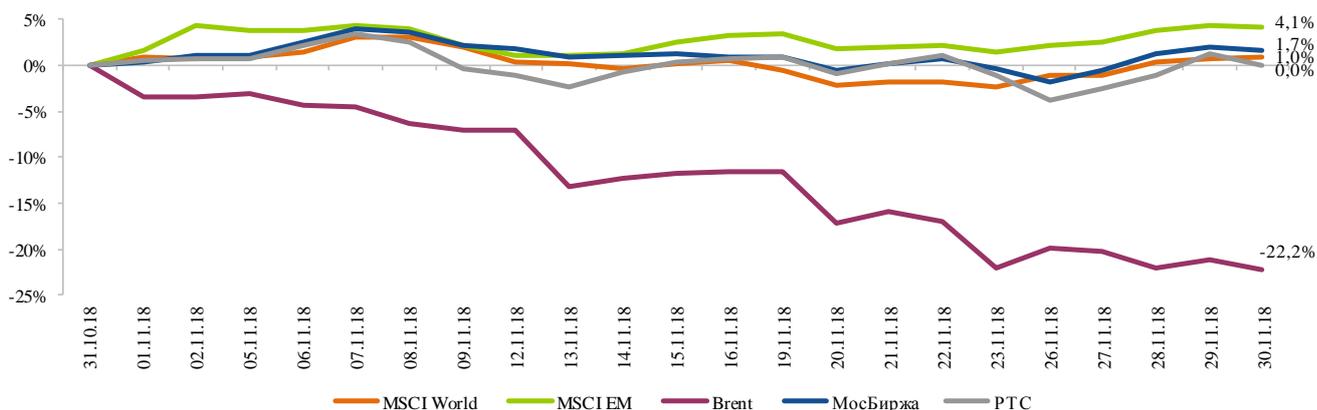
**МРСК ЦЕНТРА**

**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в ноябре 2018 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, декабрь 2018 г.

## Международные и российский рынки акций

В ноябре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 1,0% и 4,1% соответственно.



Поддержку фондовым рынкам оказали ожидания сокращения темпов ужесточения ДКП мировыми центробанками, надежды на деэскалацию торгового конфликта США и КНР, итоги выборов в США, хорошая отчетность, снижение остроты европейских проблем.

- ФРС сохранила ключевую ставку на уровне 2,0-2,25% и практически не поменяла сопроводительное заявление о дальнейшем постепенном повышении ставки. При этом эксперты констатировали отсутствие упоминаний октябрьских распродаж на рынках в пресс-релизе регулятора. Таким образом, надежды некоторых участников рынка на то, что снижение рынков заставит ФРС несколько смягчить риторику, не оправдались.

В то же время в конце ноября глава ФРС заявил, что базовая ставка в США находится чуть ниже уровня, который можно считать нейтральным. При этом, напоминают СМИ, еще в октябре Дж.Пауэлл заявлял, что до нейтрального уровня базовой ставки далеко. Многие инвесторы восприняли изменение риторики председателя Фредрезерва как сигнал того, что ЦБ может сделать паузу в цикле повышения ставки в 2019 году.

Текущий прогноз руководства ФРС предусматривает еще три увеличения ставки в следующем году. Однако на декабрьском заседании этот прогноз должен быть пересмотрен, и аналитики не исключают, что это число будет уменьшено из-за замедления экономики, волатильности на фондовом рынке и торгового конфликта с Китаем. Рынок, по данным Чикагской биржи, закладывает всего одно повышение ставки в 2019 году после подъема в декабре до 2,25-2,50%.

- Как отмечает Bloomberg, все более очевидные признаки замедления мировой экономики (см. ниже) заставляет трейдеров во всем мире пересматривать ожидания по ужесточению ДКП не только ФРС, но и другими ведущими мировыми ЦБ. Так, вопреки прогнозу ЕЦБ о возможном повышении ставки после лета 2019 года, рынок закладывает первое увеличение только в марте 2020 года. Следующее повышение ставки Банка Англии не заложено в цены до февраля 2020 года. В Японии трейдеры лишь минимально учитывают в ценах повышение ставки в 2019 году.

- Поводом для надежд инвесторов на снижение напряженности в торговом конфликте США и Китая стало заявление экономического советника Белого дома перед саммитом G20 о том, что Д.Трамп «видит хорошие шансы на заключение соглашения» между двумя странами. В качестве первого шага, пишет The Wall Street Journal, стороны могут договориться, что Вашингтон отложит введение пошлин на китайские товары до весны в обмен на готовность Пекина обсудить изменения в китайской экономической политике. Хотя заключение комплексного соглашения по-прежнему маловероятно, согласование принципов будущих переговоров и отсрочка в повышении пошлин до 25% на китайские товары объемом \$200 миллиардов будет считаться хорошим результатом, полагают аналитики.

- Результаты промежуточных выборов в Конгресс США, прошедших 6 ноября, в полной мере оправдали прогнозы политологов и ожидания инвесторов. Демократическая партия впервые за восемь лет получила большинство в Палате представителей, а республиканцы сохранили

контроль над Сенатом. Как отмечают аналитики, мало кто из инвесторов ожидает отхода американских властей от политики снижения налогов и смягчения регулирования, поддерживавшей фондовые рынки. При этом, полагают эксперты, противостояние нижней палаты, подконтрольной демократам, и Сената, контролируемого республиканцами, сокращает вероятность серьезных изменений в экономической политике, что исторически благоприятно для инвесторов. Кроме этого, по мнению ряда глобальных инвестбанков, раскол в Конгрессе может заставить Д.Трампа отказаться от эскалации торговых войн.

- По данным Bloomberg, прибыль и выручка отчитавшихся по итогам третьего квартала компаний из индекса S&P500 были лучше ожиданий в 83% и 60% случаев соответственно. При этом темпы роста сальдированной прибыли на акцию у этих компаний – 26% – оказались существенно выше прогнозов аналитиков.
- Внеочередной саммит Евросоюза утвердил соглашение о выходе Великобритании из ЕС и одобрил политическую декларацию, определяющую рамки будущих отношений Брюсселя и Лондона. Тем не менее, полагают аналитики, вопрос о выходе Соединенного королевства из Евросоюза можно будет считать полностью разрешенным только после одобрения сделки по Brexit британским парламентом.
- По информации СМИ, правительство Италии готово пойти на уступки Брюсселю, чтобы избежать штрафа, и плановый дефицит бюджета страны на 2019 год, скорее всего, будет уменьшен. В частности, источники Reuters в правительстве утверждают, что целевой дефицит бюджета на следующий год может быть снижен даже до 2% ВВП – именно этот уровень Еврокомиссия называла максимально допустимым для Италии с учетом текущего состояния экономики.

Сдерживающими факторами для рынков развитых стран в отчетном периоде стали опасения замедления роста мировой экономики и падение цен на нефть:

- В третьем квартале ВВП Германии, Японии, Италии, Швеции и Швейцарии перешли к снижению, рост ВВП еврозоны был минимальным за четыре года, подъем экономики Индии оказался хуже прогноза. Рост деловой активности промышленности Китая неожиданно затормозился в ноябре – индекс PMI впервые за два года оказался на границе между снижением и ростом деловой активности в секторе.
- Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) понизила прогноз роста мировой экономики на следующий год до 3,5% с ожидавшихся в сентябре 3,7%. Оценка увеличения глобального ВВП в 2018 году оставлена на уровне 3,7%, в 2020 году рост мировой экономики ожидается на уровне 3,5%. Таким образом, согласно обновленному прогнозу ОЭСР, подъем мирового ВВП на 3,7% в этом году может остаться пиковым в среднесрочной перспективе. Главными угрозами для мировой экономики эксперты назвали торговые войны, ужесточение монетарной политики ФРС, начало сворачивания стимулов другими основными мировыми центробанками.
- МВФ понизил прогноз роста ВВП КНР на 2019 год на 0,2 п.п., до 6,2% из-за торговых войн и чрезмерной закредитованности китайской экономики.
- Еврокомиссия снизила прогноз роста ВВП еврозоны в 2019 году с 2% до 1,9%. Среди основных рисков для экономики зоны евро ЕК выделяет резкое сворачивание стимулирующей монетарной политики в США, неопределенность относительно перспектив бюджета Италии, неопределенность торговых отношений между Великобританией и Евросоюзом после выхода страны из состава ЕС.
- Котировки Brent в ноябре упали на 22,2% и вошли в «медвежью» фазу. Активные продажи спровоцировала резкая смена ожиданий трейдеров – от опасений дефицита поставок из-за иранских санкций к переизбытку сырья при начавшемся падении спроса. Как пишет Bloomberg, пессимизм нефтетрейдеров достиг такого размаха, которого не было даже во время обвала нефтяного рынка в 2014 году. В начале третьей декады ноября превышение опционов на продажу над опционами на покупку в течение следующих 12 месяцев достигло максимума за всю историю наблюдений, которые агентство ведет с 2013 года.

В свою очередь, поводом для пересмотра ожиданий стали опасения замедления глобальной экономики, послабления США основным покупателем иранской нефти после введения санкций против Ирана, синхронное наращивание добычи США, Саудовской Аравией и Россией, и ухудшение прогноза глобального спроса на топливо от ОПЕК. Давление на рынок также оказали заявления Д. Трампа о том, что Саудовская Аравия «реагирует» на его призывы удерживать цены на нефть на низком уровне. Такие заявления, отмечают СМИ, усиливают сомнения трейдеров в том, что ОПЕК+ сможет договориться о сокращении добычи в 2019 году, несмотря на растущий дисбаланс спроса и предложения на глобальном рынке.

Индекс MSCI EM смог завершить ноябрь уверенным ростом на 4,1%. Позитивом для этих рынков стали укрепление национальных валют – соответствующий индекс от JPMorgan вырос на 1,6%, снижение доходности 10-летних гособлигаций США к отметке 3%, и падение цен на нефть. Все эти факторы ослабили инфляционное давление и снизили опасения в отношении долговых проблем emerging markets.

Индекс МосБиржи в ноябре, проигнорировав обвал цен на нефть, вырос на 1,7% вслед за ростом развивающихся рынков. Поддержку российскому рынку также оказало снижение санкционных рисков:

- По мнению экспертов, риски реализации жесткого сценария новых санкций в отношении России со стороны США в значительной степени уменьшились после заявлений представителей американского разведсообщества о том, что они не обнаружили признаков иностранного вмешательства в системы голосования и избирательную инфраструктуру при проведении выборов 6 ноября.
- СМИ сообщили, что Конгресс США, скорее всего, не успеет до конца года принять решение по новым антироссийским санкциям. При этом агентство S&P полагает, что текущий санкционный режим в отношении России в основном будет сохранен. Что касается новых возможных санкций США, по словам директора группы суверенных рейтингов агентства, они *«будут достаточно избирательными и касаться отдельных физических лиц, а также компаний и не системно значимых банков»*.
- Президент Американской торговой палаты в России заявил, что Конгресс США вряд ли примет законы о новых санкциях в отношении РФ раньше марта или апреля следующего года, а введение второго этапа ограничений по «делу Скрипалей» может быть отложено надолго на фоне снижения накала антикремлевской риторики.
- Задержание пограничниками РФ трех кораблей ВМС Украины в Керченском проливе не стало поводом для ужесточения санкционной риторики Запада. В основном, по информации СМИ, представители западного сообщества ограничились призывами к РФ и Украине проявить сдержанность и не допустить эскалации кризиса.

В остальном новостной фон для российского рынка носил нейтральный характер:

- ОЭСР ухудшила прогноз роста ВВП РФ в 2018 году до 1,6% вместо ожидавшихся в сентябре 1,8% и сохранила прогноз на 2019 год – подъем на 1,5%. При этом, отметили в РБК, ОЭСР позитивно оценила роль пенсионной реформы для экономики России. По оценке экспертов, повышение пенсионного возраста прибавит 0,1 п.п. к российскому ВВП в 2019 году и 0,2-0,3 п.п. в 2020 году.
- Еврокомиссия подтвердила свои майские прогнозы по росту ВВП РФ на этот год на уровне 1,7% и на следующий год на уровне 1,6%. Как говорится в отчете, российская экономика постепенно восстанавливается, выросшие цены на нефть поддерживают это восстановление. Вместе с тем повышение стоимости финансирования, неопределенность геополитической ситуации и общая турбулентность emerging markets, вероятно, будут сдерживать восстановление экономики РФ.

- ЕБРР подтвердил свои майские прогнозы роста ВВП РФ на 2018-2019 гг. на уровне 1,5%. По мнению экспертов, положительное влияние роста цен на нефть нивелируется в результате негативных экономических последствий санкций. *«В отсутствие значимых реформ экономический рост в России в долгосрочной перспективе может остаться на уровне 1-2% в год из-за старения производственных мощностей и низкого объема инвестиций, а также неблагоприятных внутренних структурных факторов, включая слабые демографические показатели и изношенную инфраструктуру»*, – говорится в обзоре.

- По данным Росстата, рост ВВП в третьем квартале замедлился до 1,3% г/г после повышения на 1,9% во втором. За январь-сентябрь экономика выросла на 1,5% – на 0,1 п.п. ниже прогноза Минэкономразвития.

Как отмечают эксперты, замедление темпов роста экономики в третьем квартале – результат слабой динамики сельского хозяйства и строительной отрасли. Ранее глава Минэкономразвития заявлял, что слабый урожай затормозил рост российской экономики в июле-сентябре на половину процентного пункта.

Официальный прогноз Минэкономразвития по росту ВВП в 2018 году равняется 1,8%, ЦБ ожидает рост в интервале 1,5-2%. Консенсус-прогноз экономистов, опрошенных Интерфаксом в конце октября, составляет 1,7%.

- Росстат сообщил, что рост промпроизводства в октябре ускорился до 3,7% г/г после повышения на 2,1% в сентябре. В целом за январь-октябрь промышленность прибавила 3%. Основными причинами ускорения промпроизводства в октябре, отмечает Интерфакс, стали эффект низкой базы 2017 года и календарный эффект – в этом октябре был на один рабочий день больше, чем год назад. С исключением сезонного и календарного факторов в октябре промышленность выросла на 0,3%.

Основной вклад в подъем промпроизводства в октябре, отмечают аналитики, внесла добыча полезных ископаемых. После снятия ограничений соглашения ОПЕК+ рост в добывающей промышленности в октябре составил максимальные с 2010 года 7,4% г/г.

- По данным Росстата, в октябре рост розничной торговли замедлился до 1,9% г/г после 2,2% в августе (за январь-октябрь +2,6%), реальные доходы населения выросли на 1,4% после снижения на 2,5% в сентябре (+1,0%), уровень безработицы вырос до 4,7%. Эксперты обратили внимание на замедление оборота розничной торговли в октябре до минимума с августа 2017 года вследствие низкой потребительской уверенности, слабой динамики доходов и зарплат, а также замедления темпов роста частного кредитования.

- По данным исследования IHS Markit, в октябре индекс PMI обрабатывающих отраслей вырос до 51,3 пункта с 50 пунктов в сентябре, индекс PMI сферы услуг подскочил до 56,9 с 54,7 пункта, сводный индекс деловой активности – до 55,8 пунктов против 53,5 пункта. Октябрьское значение промышленного PMI, отмечается в обзоре, впервые с апреля этого года указало на улучшение конъюнктуры благодаря рекордному за последние шесть месяцев росту объемов производства. В свою очередь, рекордный почти за год подъем деловой активности в сфере услуг был в том числе обусловлен резким увеличением объемов новых заказов, темпы роста которых были вторыми максимальными за шесть лет.

- Федеральный бюджет в январе-октябре, по предварительной оценке Минфина, исполнен с профицитом 3,022 трлн рублей, или 3,6% ВВП. Аналитики отмечают, что росту профицита главным образом способствует рост нефтегазовых доходов благодаря высоким ценам на нефть в рублях.

- По данным ЦБ, в январе-октябре профицит счета текущих операций платежного баланса вырос в четыре раза в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, до \$87,9 млрд, чистый отток капитала увеличился в 3 раза, до \$42,2 млрд. Рост профицита по большей части связан с укреплением торгового баланса благодаря подъему цен на нефть. Увеличение оттока капитала эксперты объясняют ростом иностранных активов компаний-экспортеров, предпочитающих хранить дополнительную выручку за рубежом, а также сокращением внешних обязательств и выводом средств нерезидентами из-за усиления геополитических рисков.

- Росстат сообщил, что инфляция в октябре в годовом выражении составила 3,5%, по состоянию на 26 ноября, по оценке Интерфакса, достигла 3,9%.

Банк России в своем обзоре зафиксировал увеличение инфляционных ожиданий в ноябре из-за роста цен на бензин и некоторые продовольственные товары – ожидания населения по инфляции на следующие 12 месяцев составляют 9,8% по сравнению с 9,3% в октябре. При этом регулятор ожидает, что в ближайшие месяцы вероятно дальнейшее увеличение инфляционных ожиданий под влиянием повышения НДС на 2 п.п., до 20%, с нового года.

По итогам года Минэкономразвития ждет повышения потребительских цен на 3,7-3,8%, ЦБ – на 3,8–4,2%. Консенсус-прогноз Интерфакса по итогам опроса аналитиков в конце сентября – начале октября по инфляции на 2018 год равняется 3,9%.

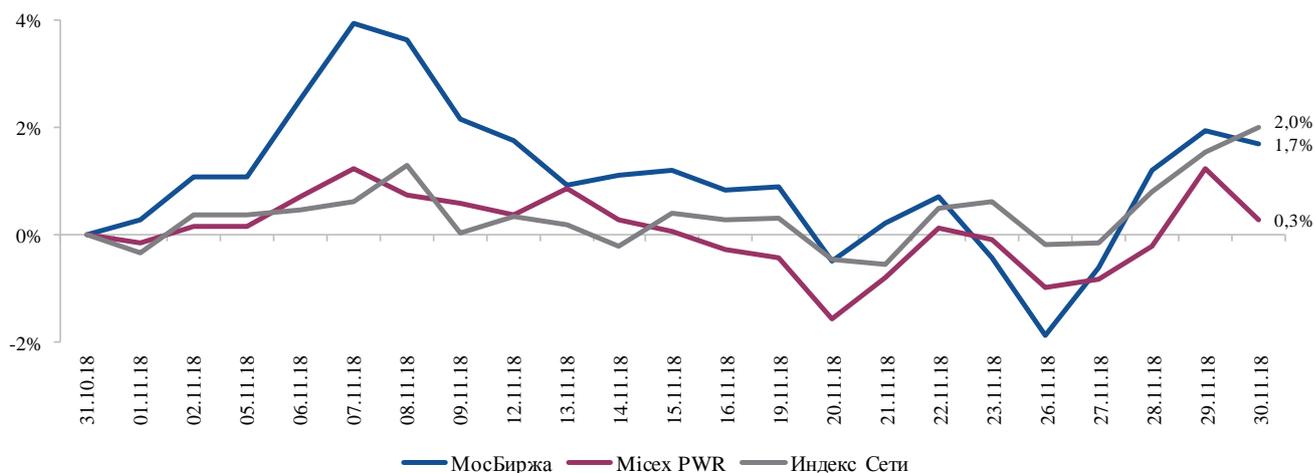
- Глава Банка России сообщила, что на заседании регулятора 14 декабря будет рассматриваться и повышение, и сохранение ключевой ставки в условиях разнонаправленного действия внешних и внутренних факторов. Из числа внешних факторов Э.Набиуллина отметила падение цен на нефть и стабилизацию на развивающихся рынках. Из внутренних факторов глава ЦБ обратила внимание на приближение инфляции к таргету более быстрыми темпами, чем ожидалось.

Кроме этого, глава ЦБ заявила о возможном возобновлении регулярных покупок валюты на рынке в рамках бюджетного правила с 15 января при сохранении нынешней ситуации на финансовых рынках. Что касается отложенных покупок валюты (с августа ЦБ приостановил покупки на открытом рынке) Э.Набиуллина пообещала, что *«если решение об отложенных покупках будет принято, мы будем осуществлять их очень плавно, как минимум до 2021 года»*.

Как отмечают аналитики, решение о возобновлении покупок валюты в совокупности с растущей инфляцией и все еще высокими инфляционными ожиданиями может вынудить ЦБ пойти на повышение ставки в декабре. В частности, по данным Bloomberg, увеличения ставки ждут около 40% респондентов из числа опрошенных.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в ноябре вырос на 0,3%, хуже динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, вырос на 2,0%.



Отстающая динамика индекса МисехPWR в сравнении с широким рынком была в основном обусловлена падением стоимости акций РусГидро перед вступлением в силу результатов пересмотра базы расчета индексов MSCI, по итогам которого эти бумаги были исключены из индекса MSCI Russia.

Новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- По информации Коммерсанта, Минэнерго предложило Минэкономразвития изменить подход к субсидированию энерготарифов на Дальнем Востоке. Сейчас, напоминает Коммерсант, снижение цен в ДФО до среднероссийских оплачивается потребителями ценовых зон за счет введения спецнадбавок, которые перераспределяются по регионам Дальнего Востока.

Указывая на нерыночность надбавки, Минэнерго считает, что продление субсидирования энерготарифов в ДФО для бизнеса должно быть в том числе обусловлено выполнением обязательств по увеличению энергопотребления. Кроме того, Минэнерго предлагает исключить из получателей субсидий бюджетные организации.

Аналитики ВТБ Капитала предполагают, что при объеме субсидии в 35 млрд руб. в год и высокой доли населения в потреблении (для которых сниженный тариф сохраняется), субсидии могут упасть на 20–40% в зависимости от оптимизма бизнеса и темпов экономического роста. Это, по оценке экспертов, поможет сэкономить потребителям энергорынка 7-14 млрд руб. – 0,2-0,4% от конечной цены на электроэнергию.

- По информации Коммерсанта, правительственная комиссия по электроэнергетике направила на доработку расчеты ФАС, предлагавшей увеличить в 2019 году базовый тариф для изолированных энергосистем Дальнего Востока с 4,3 до 4,69 руб./кВт.ч и соответственно нагрузку на потребителей ценовых зон оптового энергорынка – с 35 до 37,1 млрд руб.

По словам представителя вице-премьера Д.Козака, необходимость доработки в том числе связана с перерасчетами субсидий для Якутии, которые можно снизить более чем на 5 млрд рублей, тем самым сократив и общий объем нагрузки на энергорынок.

- Агентство ПРАЙМ сообщило, что правительственная комиссия по законопроектной деятельности одобрила законопроект, запрещающий новым регионам уходить с рынка электроэнергии на регулируемые тарифы. При этом законопроектом определяется исчерпывающий перечень из девяти субъектов РФ, для которых цены на оптовом рынке электроэнергии останутся регулируемы: республики Бурятия, Дагестан, Ингушетия, Карелия, Северная Осетия – Алания, Тыва, Чеченская Республика, Кабардино-Балкарская Республика, Карачаево-Черкесская Республика.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в октябре в РФ и ЕЭС России сократилось второй месяц подряд из-за более высокой, чем годом ранее, температуры воздуха – на 1,6% и 1,5% г/г соответственно, до 90 и 88,3 млрд кВт.ч. За десять месяцев энергопотребление в России составило 874,3 млрд кВт.ч (+1,3%), в ЕЭС России – 857,8 млрд кВт.ч (+1,2%).

Выработка в октябре в России составила 91,8 млрд кВт.ч (-1%), в ЕЭС России – 90 млрд кВт.ч (-0,9%). Производство электроэнергии в России в январе-октябре составило 886 млрд кВт.ч (+1,2%), в ЕЭС России – 869,3 млрд кВт.ч (+1,1%).

- По данным Росстата, в январе-октябре выработка электроэнергии электростанциями РФ выросла на 1% г/г, до 900 млрд кВт.ч.

В ноябре Газпромбанк возобновил анализ электроэнергетического сектора.

**Table 1. Target prices, recommendations and key metrics ("OW"=Overweight, "N"=Neutral, "UW"=Underweight)**

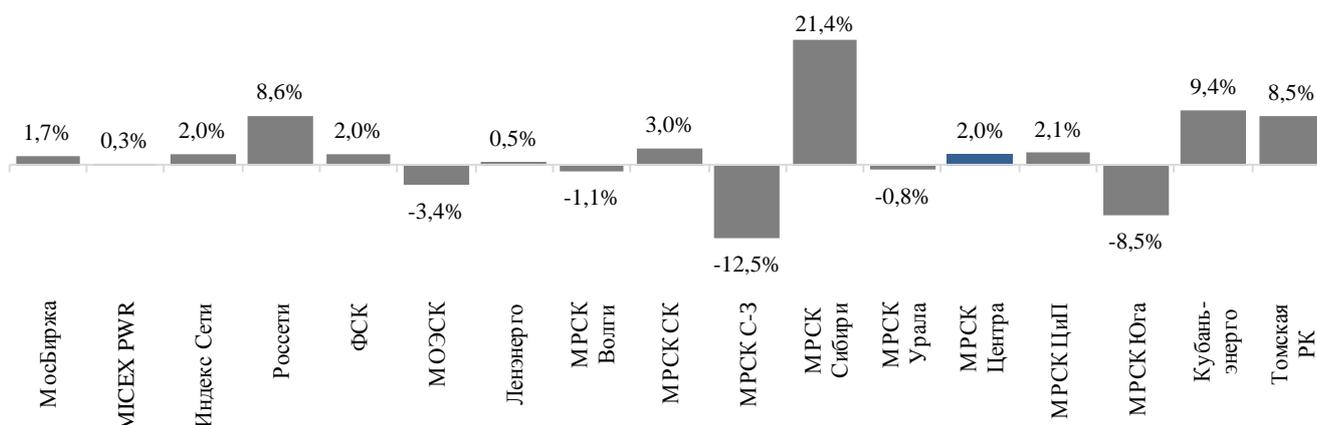
STOCK	REC.	TP	UPSIDE		EV/EBITDA		FCF YIELD		DY (DECLARED FOR THE YEAR)		NET DEBT/EBITDA
		RUB/s	Price	Upside	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
<b>Generators</b>											
RusHydro	OW	0.70	0.53	32%	3.4*	3.1*	-6%	7%	8%	9%	1.1*
Inter RAO	OW	5.40	3.81	42%	1.8	1.6	25%	28%	4%	5%	(1.1)
Unipro	N	2.90	2.75	5%	6.3	5.8	4%	6%	8%	11%	(0.4)
Enel Russia	UW	1.05	1.14	-8%	3.7	3.5	12%	4%	12%	14%	1.3
Mosenergo	OW	2.40	1.71	40%	1.6	1.7	32%	21%	7%	5%	(0.5)
TGK-1	N	0.010	0.0086	16%	2.0	1.5	21%	31%	7%	11%	0.3
OGK-2	OW	0.44	0.34	31%	3.0	2.5	28%	31%	5%	7%	1.4
<b>Grids</b>											
ROSSETI (Russian Grids)	N	0.75	0.70	7%	2.0	2.0	-7%	3%	3%	6%	1.5
Federal Grid Co. (FSK)	N	0.17	0.15	13%	2.6	2.6	-2%	7%	10%	10%	1.8

Note: Share prices as of close on November 20, 2018. \* RusHydro net debt and EV includes the value of forward contract with VTB.  
Source: company data, Gazprombank estimates

По мнению аналитиков, в электроэнергетическом секторе наиболее привлекательны с инвестиционной точки зрения электрогенерирующие компании. Эксперты отдают им предпочтение перед сетевыми компаниями вследствие более высокого FCF и более крепких балансовых показателей, отмечая при этом, что программа модернизации старых ТЭС может несколько сократить FCF генераторов в среднесрочном периоде. Наилучшим выбором в секторе генерации, по мнению Газпромбанка, являются акции Интер РАО, РусГидро и Мосэнерго.

Что касается электросетевого сектора, аналитики Газпромбанка менее оптимистичны в отношении его перспектив в сравнении с генкомпаниями из-за доходности FCF, не покрывающей CoE, и значительной долговой нагрузки. В то же время электросетевые компании, по мнению аналитиков, могут выиграть от ожидаемой реформы тарифов. Среди рассматриваемых правительством мер, которые могут улучшить фундаментальные характеристики сетей, эксперты отмечают переход на долгосрочные тарифы, ограничения на льготные техприсоединения, оплату неиспользуемого сетевого резерва, ограничения на субсидируемый объем электричества для населения («социальная норма»). Из негативных рисков для сетевого сектора в Газпромбанке указывают на масштабную программу цифровизации, которая может вскоре повлечь повышенные затраты, в то время как выгоды проявятся только в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

### Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили ноябрь преимущественным ростом вслед за общим подъемом российского рынка.

Новостной фон для электросетевых компаний носил нейтральный характер:

- Основные электросетевые ДЗО отчитались по МСФО за 9М2018:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	9М2018	9М2017	Изм, %, г/г	9М2018	9М2017	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	174,4	160,1	8,9%	58,0	52,5	10,4%
МРСК Центра	68,4	65,8	4,0%	2,0	2,5	-17,9%
МРСК Северо-Запада	46,9	34,6	35,7%	0,7	0,5	47,4%
МРСК Центра и Приволжья	68,9	64,1	7,5%	10,3	8,2	26,1%
МРСК Волги	46,7	42,5	9,8%	4,4	3,3	33,4%
МРСК Урала	69,1	58,7	17,8%	0,7	3,6	-79,2%
МРСК Сибири	40,8	37,9	7,6%	1,7	2,8	-38,6%
МРСК Юга	26,9	25,6	4,8%	0,9	1,5	-36,6%
МРСК Северного Кавказа	14,2	13,1	8,6%	-6,1	-4,4	36,4%
Кубаньэнерго	34,8	31,0	12,3%	1,2	0,9	28,7%
МОЭСК	113,7	106,2	7,1%	5,1	3,4	49,5%
Ленэнерго	54,6	49,9	9,6%	9,0	6,7	34,4%
Тюменьэнерго	41,5	42,8	-3,1%	-0,8	1,2	-
Томская РК	4,9	4,6	6,2%	0,2	0,2	-3,5%
<b>Итого по МРСК/РСК</b>	<b>631,5</b>	<b>576,9</b>	<b>9,5%</b>	<b>29,6</b>	<b>30,3</b>	<b>-2,5%</b>
<b>Итого по ДЗО</b>	<b>805,9</b>	<b>736,9</b>	<b>9,4%</b>	<b>87,5</b>	<b>82,8</b>	<b>5,7%</b>

- По информации Коммерсанта, Минэнерго отклонило все предложения крупных потребителей по оптимизации предстоящих расходов на оплату резервной мощности и отправило в правительство проект постановления о плате за резерв сетей без существенных правок. Как напоминает Коммерсант, крупный бизнес, в частности, настаивал на целесообразности введения оплаты неиспользуемого резерва сетевой мощности только в регионах с ее существенным дефицитом и исключении из новых платежей владельцев собственной генерации.

- Коммерсант сообщил, что для инфраструктурных компаний с госучастием может быть сделано исключение из правила выплаты дивидендов госкомпаниями, внедрения которого добивается Минфин – 50% от чистой прибыли. Протокол совещания у первого вице-премьера А.Силуанова и вице-премьера Д.Козака, пишет Коммерсант, допускает исключение для компаний с госучастием, «осуществляющих регулируемые виды деятельности»: они смогут сокращать дивиденды ради инвестиций. По данным газеты, речь идет об исключении для ФСК, РЖД и Транснефти.

В то же время, сообщил Коммерсант, поскольку Минфин по-прежнему настаивает на том, чтобы все госкомпании направляли 50% чистой прибыли на дивиденды, теперь этот вопрос будет вынесен на совещание у главы правительства. И, как предполагает Коммерсант, с учетом того,

что возможность исключений из этого требования уже оформляется, основным на этом совещании станет обсуждение перечня «инфраструктурных» госкомпаний-инвесторов и соответствия их капвложений долгосрочным целям Белого дома.

### **Россети**

- Россети отчитались по МСФО за девять месяцев – выручка выросла на 9,6%, до 719,64 млрд руб., EBITDA – на 4%, до 222,1 млрд руб., чистая прибыль – на 9,4%, до 88,7 млрд руб.

Аналитики, охарактеризовав отчетность как сильную, полагают, что прогнозируемые финансовые итоги года позволяют акционерам надеяться на увеличение дивидендов.

*«Сильная отчетность вкупе с положительной регуляторной динамикой дает инвесторам надежду на существенный рост дивидендных выплат по результатам года»,* – отметили, в частности, в ВТБ Капитале.

- Минэнерго поддерживает консолидацию территориальных сетевых организаций (ТСО) на базе ПАО «Россети», заявил глава Минэнерго на совещании МЧС России по организации работы по предупреждению чрезвычайных ситуаций. *«Я согласен, что надо консолидировать территориальные сетевые организации. Чтобы у нас была единая компания и общие по всей стране подходы, связанные с технической политикой»,* – цитирует Интерфакс А.Новака.

По данным МЧС, приведённым на совещании, в России работают около 1700 ТСО. Такое большое их количество усиливает риски надежности и эксплуатации электросетей, сказал директор департамента оперативного управления МЧС. МЧС, пишет Интерфакс, также высказалось за консолидацию ТСО на базе электросетевого госхолдинга.

На этом же совещании министр энергетики заявил, что Минэнерго продолжит работу по консолидации принадлежащих РусГидро электросетей на Дальнем Востоке в рамках Россетей. *«Мы неоднократно ставили вопрос и будем продолжать эту работу, с тем, чтобы эти сети были консолидированы в рамках нашей головной компании Россети»,* – сообщил А.Новак.

- Аналитики Газпромбанка в рамках начала покрытия электроэнергетического сектора присвоили обыкновенным акциям Россетей рекомендацию «держаться» с целевой ценой 0,75 руб. В обзоре говорится, что Россети получают значительный дивидендный поток от ДЗО и могут получить выгоду от новых инициатив правительстве в регулировании отрасли. Однако текущая практика кросс-финансирования ДЗО не позволяет трансформировать внушительный входящий дивидендный поток в хороший исходящий дивидендный поток акционерам.

Среди позитивных факторов для инвестиционного кейса Россетей аналитики отмечают скромную рыночную оценку компании (P/E'18 < 1,5x), значительный приток дивидендов от ДЗО, а также ряд регуляторных инициатив, включая возможность перехода на долгосрочные тарифы, ограничения льготного техприсоединения, оплату неиспользуемого сетевого резерва, введение «социальной нормы» потребления электроэнергии для населения.

### **ФСК**

- Агентство АКРА подтвердило кредитный рейтинг ФСК на наивысшем уровне «AAA(RU)» со «стабильным» прогнозом. *«Кредитный рейтинг ФСК присвоен на уровне финансовых обязательств правительства РФ, что обусловлено очень высокой системной значимостью компании для российской экономики и очень высокой степенью влияния государства на ФСК»,* — говорится в обзоре.

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК) компании на уровне «aa» обусловлена монопольным управлением стратегической инфраструктурой в сфере энергоснабжения экономики и населения, очень высокой рентабельностью бизнеса, низким уровнем долговой нагрузки и очень высоким уровнем ликвидности, отмечают аналитики АКРА. ОСК сдерживается отрицательным денежным потоком в связи с существенными капитальными вложениями.

- По информации Коммерсанта, правительство может еще на год, до конца 2019 года, продлить работу МГТЭС в Крыму, вопрос внесен в повестку заседания правкомиссии по электроэнергетике у вице-преьера Д.Козака 12 ноября. Инициатором продления работы МГТЭС выступил Системный оператор, посчитавший, что «с учетом текущей неопределенной

ситуации» с вводом оборудования новых ТЭС есть «риски нарушения запланированных сроков ввода» новых блоков.

В Крыму, пишет Коммерсант, сейчас находятся 18 МГТЭС (405 МВт), они работают в «вынужденном режиме», получая повышенный тариф в первой ценовой зоне оптового энергорынка. Согласно пояснительной записке к заседанию правкомиссии, МГТЭС получают сейчас за мощность 357,3 тыс. руб. за 1 МВт в месяц, то есть общий платеж за год составляет 1,5 млрд руб. в год (без учета выплат за реально выработанную электроэнергию).

- Руководитель блока стратегии и инвестиций Интер РАО А.Маслов сообщил, что компания не планирует приобретать у ФСК оставшиеся 9,24% своих акций. «Текущая структура акционерного капитала комфортная, и нас устраивает», – цитирует Интерфакс его слова.

В ноябре три инвестбанка обновили оценки и рекомендации по акциям ФСК:

- ВТБ Капитал повысил прогнозную цену ФСК на 5%, до 0,20 руб., подтвердив рекомендацию «покупать» для этих бумаг. Улучшение оценки в основном связано с пересмотром в большую сторону выручки от техприсоединения в 2020 году, принимая во внимание проекты РусГидро и Росатома. В целом эксперты подчеркивают стабильность бизнеса ФСК, прогнозируют устойчивую прибыль на ближайшие годы и одну из лучших в секторе дивидендную доходность около 11% – на уровне справедливой цены дивидендная доходность ФСК равняется 9,1% в сравнении с прогнозируемой средней по MSCI Russia на уровне 7% на ближайшие 12 месяцев.

Среди основных рисков для инвестиционного кейса ФСК аналитики указывают на корпоративное взаимодействие с ключевым акционером в лице Россетей, резкие колебания выручки от техприсоединения и регулятивные решения по тарифам.

- Велес Капитал понизил оценку ФСК на 11%, до 0,159 руб. и сохранил рекомендацию «покупать» для этих бумаг.

*«... результаты за 3К18г., будучи в целом нейтральными, свидетельствуют о том, что наши прогнозы в части выручки были слишком оптимистичны. По итогам публикации результатов за 9М18г. мы понижаем наши ожидания по выручке (на 2,3%) и чистой прибыли (на 17,3%) на 2018 г.»*, – говорится в обзоре.

В обзоре также отмечается, что акции ФСК потеряли почти 21% относительно июльских максимумов в отсутствие явного негативного фона. По мнению экспертов, такое падение неоправданно с точки зрения фундаментальных показателей и высокая текущая дивидендная доходность на уровне 11% должна ограничить потенциал снижения бумаг. Аналитики Велес Капитал ожидают, что после выхода отчетности за 2018 год акции ФСК отыграют падение последних месяцев.

- Аналитики Газпромбанка в рамках начала покрытия электроэнергетического сектора присвоили бумагам ФСК рекомендацию «держаться» с целевой ценой 0,17 руб.

В обзоре говорится, что новая дивидендная политика компании вероятно позволит удержать сильный дивидендный поток ФСК, необходимый материнской компании Россети для финансирования других дочек. Прогнозируемая экспертами дивидендная доходность акций ФСК останется на уровне 10-11% в среднесрочной перспективе. Тем не менее рекомендация по бумагам дана «держаться», принимая во внимание тот факт, что эта дивидендная доходность не в полной мере обеспечена доходностью FCF.

Среди негативных моментов для инвестиционного кейса ФСК аналитики указывают на значительные корректировки чистой прибыли при расчете дивидендов, умеренный рост тарифа (около 3% в год), значительную долговую нагрузку (Чистый долг/ЕБИТДА'18 порядка 1,8х) и неопределенность в среднесрочной программе капзатрат, которая подвержена регулярным пересмотрам.

### Ленэнерго

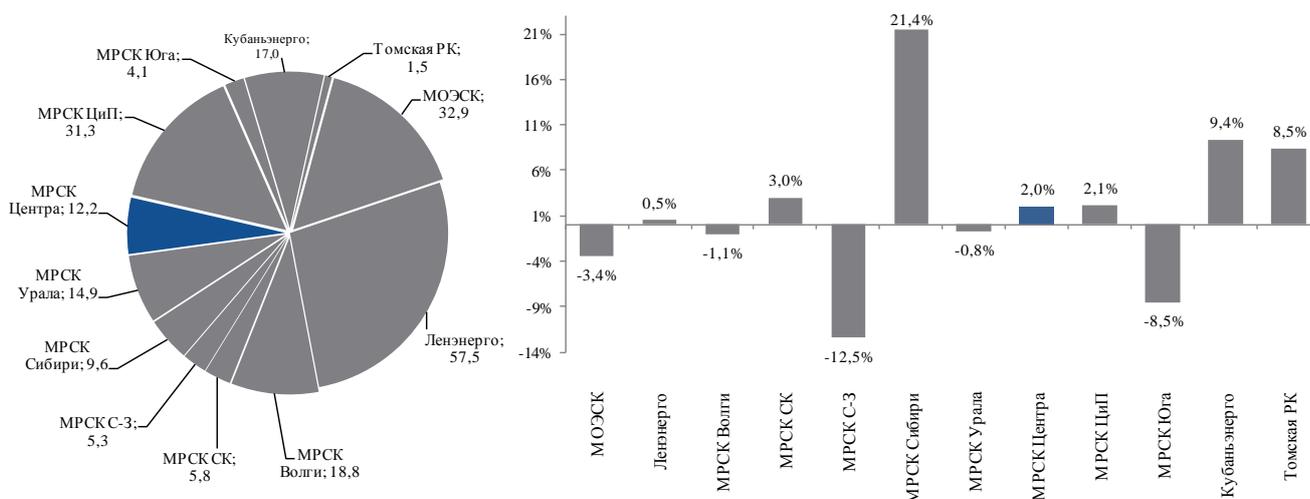
По информации Коммерсанта, 19 ноября у губернатора Ленобласти прошло совещание, посвященное проблеме выпадающих доходов Ленэнерго, которые могут возникнуть, если Киришинефтеоргсинтез (Киниф) сможет заключить прямой договор с ФСК. Киниф, по данным

Коммерсанта, платит Ленэнерго 3 млрд руб. в год – 13,5% выручки в регионе, и его уход, по оценке Россетей, может спровоцировать рост сетевого тарифа для мелких и средних потребителей региона в 2019 году на 40%.

В 2017 году, напоминает газета, Киришинефтеоргсинтез направил ФСК заявление о заключение прямого договора. ФСК отклонила заявку в связи с наличием замечаний, после чего Кинеф подал в суд, требуя понудить ФСК заключить договор. Две инстанции отказали истцу, 27 ноября спор должен был рассматриваться в кассации Арбитражного суда Московского округа, но был перенесен на конец декабря.

В Агентстве энергетического анализа отметили, что переход крупных потребителей к ФСК идет в ряде регионов. Впрочем, полагают эксперты, принятие правительством РФ решения о дифференциации тарифов ФСК обесценит все преимущества перехода к ФСК для крупных потребителей.

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

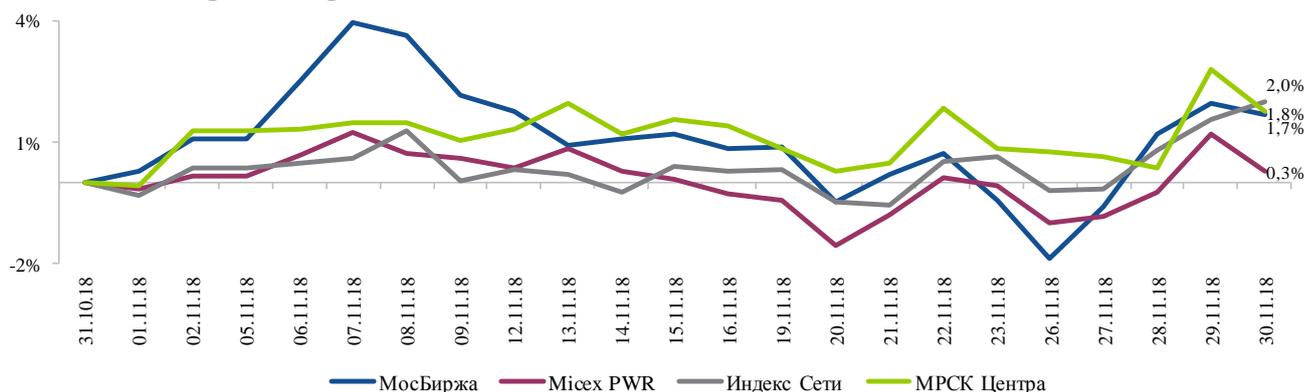


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 октября 2018	30 ноября 2018	
МОЭСК	34,1	32,9	-3,4%
Ленэнерго	57,2	57,5	0,5%
МРСК Волги	19,0	18,8	-1,1%
МРСК Северного Кавказа	5,6	5,8	3,0%
МРСК Северо-Запада	6,1	5,3	-12,5%
МРСК Сибири	7,9	9,6	21,4%
МРСК Урала	15,0	14,9	-0,8%
МРСК Центра	11,9	12,2	2,0%
МРСК Центра и Приволжья	30,7	31,3	2,1%
МРСК Юга	4,5	4,1	-8,5%
Кубаньэнерго	15,5	17,0	9,4%
Томская РК	1,4	1,5	8,5%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в ноябре выросли на 1,8% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



МРСК Центра отчиталась по МСФО за январь-сентябрь: выручка увеличилась на 4,0% г/г, до 68,4 млрд руб., чистая прибыль сократилась на 17,9%, до 2,0 млрд руб.

«Отчетность в целом в рамках ожиданий. По итогам года мы ожидаем роста прибыли по МСФО на 31% до 3,9 млрд руб. за счет повышения сопоставимого отпуска э/э, тарифов и снижения налога на прибыль. За последний год акции снизились на 50% и сейчас торгуются по нетребовательным мультипликаторам, дивиденд по итогам года может составить 0,028 руб на акцию с доходностью около 10% к текущим котировкам, и мы считаем текущие уровни интересными для среднесрочных инвестиций с потенциалом ~39%», – прокомментировали финансовые итоги девяти месяцев аналитики Финама.

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	3 455	73 682 000	21,21

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 73 682 000 шт., или 0,17% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился на 69,8%, количество сделок снизилось на 57,1%. Среднедневной объем торгов составил 3,5 млн шт. – на 66,9% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в ноябре составил 0,35%, на 0,06 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,048% (13 ноября), а минимальное значение спрэда составило 0,07% (23 ноября).

<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):

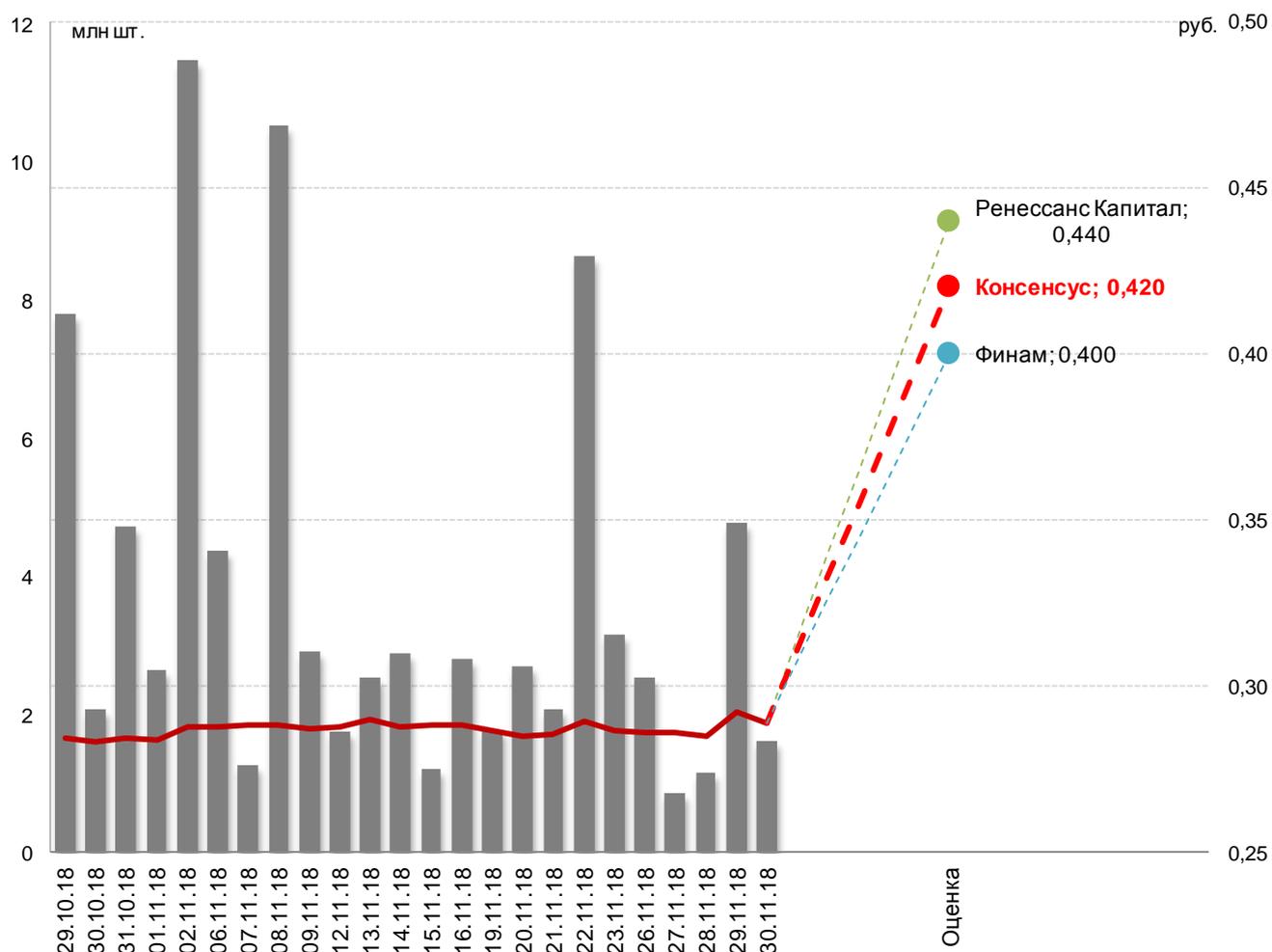
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал <sup>2</sup>	
<i>Оценки в рублях</i>							
1	Финам	Малых	02.10.2018	\$0,006	0,400 руб.	покупать	38%
2	Ренессанс Капитал	Бейден	25.07.2018	\$0,007	0,440 руб.	держать	52%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>							
Газпромбанк							
ВТБ Капитал							
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0063</b>	<b>0,420 руб.</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 ноябре потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, уменьшился на 3 п.п. за счет роста стоимости акций.

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 ноябре, представлены в хронологическом порядке:

16 ноября	ФСК отчиталась по МСФО за 3К2018
22 ноября	МРСК отчитались по МСФО за 3К2018
23 ноября	Минэнерго предлагает консолидировать в рамках Россетей электросети РусГидро на Дальнем Востоке
29 ноября	Россети отчитались по МСФО за 3К2018

### 16 ноября. ФСК отчиталась по МСФО за 3К2018

Сбербанк	=	<p><b>ФСК ЕЭС объявила нейтральные результаты за 3К18</b>                  Результаты ФСК ЕЭС немного выше уровней годичной давности, обошлось без существенных сюрпризов.</p> <p><b>Наше мнение.</b> Динамика расходов опережает повышение тарифов (плюс 5,5% с 1 июля) и рост ИПЦ. Хотя в отчетности есть ряд неподконтрольных компании статей, таких как изменение метода учета потерь электроэнергии в сетях и неизбежное повышение налога на имущество, однако годовое увеличение отдельных контролируемых расходов, например, расходов на персонал и эксплуатационных затрат, также превышает рост тарифов. В 3К18 свободные денежные потоки после выплаты процентов были положительными, однако следует отметить, что капиталовложения за 9М18 соответствуют лишь 50% бюджета на весь год, так что в 4К18, когда наблюдается сезонное увеличение инвестиций, компания определенно покажет отрицательные свободные денежные потоки.</p> <p>Мы не ждем существенной реакции рынка на результаты ФСК ЕЭС. Дивидендная политика ФСК ЕЭС определяется рядом корректировок, которые не присутствуют в официальной отчетности, вследствие чего дивиденды прогнозировать сложно. В то же время мы полагаем, что дивиденды являются краеугольным камнем инвестиционной привлекательности ФСК ЕЭС. Не исключено, что, поскольку результаты более или менее стабильные, инвесторы предпочтут подождать, пока выйдут показатели за весь год и компания представит хоть какую-то информацию о потенциальных дивидендах. По нашему мнению, ФСК ЕЭС может увеличить дивиденды (например, в соответствии с инфляцией), и окончательное решение может зависеть от позиции правительства и готовности менеджмента продолжать наращивать выплаты акционерам.</p>
ВТБ Капитал	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>В целом, мы считаем результаты достойными, рост чистой прибыли создает прочную основу для выплат дивидендов на уровне прошлого года (0,016 рубля за акцию). Это будет означать дивидендную доходность не менее 10,4% от текущей цены акций или одну из самых привлекательных дивидендных выплат в российской электроэнергетике.</p>
АТОН	+	<p><b>ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЕТЕВАЯ КОМПАНИЯ ОПУБЛИКОВАЛА ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 9М18 ПО МСФО</b></p> <p>ФСК в прошедшую пятницу опубликовала финансовые результаты по МСФО за 9М18.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Выручка</b> достигла 174.4 млрд руб. (+8.9% г/г) на фоне повышения тарифа за передачу электроэнергии (+5.5% г/г с 1 июля 2018) и роста доходов от компенсации потерь, что способствовало увеличению выручки от передачи электроэнергии до 158.8 млрд руб. (+12.6% г/г).</li> <li>• <b>Скорректированная EBITDA</b> осталась почти неизменной на уровне 102.3 млрд руб.</li> <li>• <b>Чистая прибыль</b> достигла 57.9 млрд руб. (+10.5% г/г), в основном за счет отсутствия убытка от восстановления контроля в дочерней компании в размере 12.3 млрд руб., который был зафиксирован в 2017.</li> <li>• <b>FCF</b> оказался очень высоким на уровне 21.7 млрд руб. (против 8.5 млрд руб. за 9М17), отражая рост ДП от операционной деятельности на 18% г/г и снижение процентных расходов на 18% г/г за счет сокращения долговой нагрузки. Капзатраты достигли 51.4 млрд руб. (+5% г/г).</li> </ul> <p><b>Наше мнение.</b> На наш взгляд, FCF является ключевым индикатором, на который стоит обратить внимание в результатах за 9М18, и мы считаем его очень высоким. Учитывая ограниченную долговую нагрузку, мы полагаем, что его надо рассматривать как хороший показатель способности компании выплатить дивиденды, как минимум, не ниже, чем по результатам 2017 (0.0148 руб. на акцию, что соответствует доходности около 10% по текущей цене акций). Мы подтверждаем нашу рекомендацию <b>ПОКУПАТЬ</b> по бумаге и по-прежнему считаем ФСК одной из лучших дивидендных историй в российской электроэнергетике. Однако стоит добавить, что дивидендный</p>

		<p>профиль ФСК омрачается отсутствием ясности в отношении расчета дивидендов (многие компоненты в формуле дивидендов сложно определяются) и отсутствием твердо обозначенных планов по выплате.</p>
УралСиб	=	<p><b>Финансовые результаты за 3 кв. 2018 г. по МСФО: умеренное снижение выручки и рост рентабельности по ЕБИТДА</b>  Выручка снизилась на 2,6% из-за показателей дочерних компаний. В пятницу ФСК (FEES RX – без рекомендации) представила нейтральные, на наш взгляд, финансовые результаты за 3 кв. 2018 г. по МСФО. Общая выручка снизилась на 2,6% (здесь и далее – год к году, если не указано иное) до 56,9 млрд руб., при этом выручка от передачи электроэнергии выросла на 7,1% до 53,9 млрд руб., от продажи электроэнергии – на 75,9% до 2,2 млрд руб., тогда как выручка от строительных услуг, которые осуществляют дочерние организации ФСК, сократилась с 5,6 млрд руб. до 0,3 млрд руб. Это и стало основным фактором уменьшения общей выручки.  <b>Рентабельность увеличилась на 1,1 п.п. до 56%.</b> Несмотря на рост операционных расходов на 11,7% (до 37,8 млрд руб.), основной вклад в которые внес рост затрат на покупную энергию (+31,5% до 9,3 млрд руб.), рентабельность по ЕБИТДА выросла на 1,1 п.п. до 56,0%, а показатель ЕБИТДА упал на 0,6% до 31,9 млрд руб. Это, а также падение чистых процентных доходов с 1,9 млрд руб. до 1,3 млрд руб. за счет сокращения денежных средств на балансе, стало основной причиной снижения чистой прибыли (-16,7% до 18,1 млрд руб.). По итогам 9 мес. 2018 г. чистая прибыль выросла на 10,4% до 58,0 млрд руб.  <b>Двукратное снижение краткосрочного долга за счет накопленной денежной подушки.</b> ФСК использовала существенный запас денежных средств (66,9 млрд руб. на конец 1 п/г 2018 г.) для выплаты краткосрочной задолженности, которая в 3 кв. сократилась с 41,2 млрд руб. до 19,6 млрд руб., а ее доля упала с 16,0% до 8,3%. В результате совокупный долг снизился на 8,4% до 236,0 млрд руб., а чистый долг вырос на 8,4% до 206,7 млрд руб. Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА возросло на 0,1 до 1,6, что для ФСК является комфортным уровнем, с учетом стабильно положительных чистых денежных потоков (34,0 млрд руб. за 9 мес. 2018 г.).</p>
Промсвязь-банк	=	<p><b>ФСК увеличила прибыль по МСФО за 9 мес. на 10,5%, до 58 млрд руб., ЕБИТДА составила 101,7 млрд руб.</b>  ФСК ЕЭС по результатам работы в январе-сентябре 2018 года получило чистую прибыль по МСФО в размере 58 млрд руб., что на 10,5% больше показателя аналогичного периода прошлого года, следует из отчетности компании. Выручка при этом выросла на 8,9%, до 174,4 млрд руб. Скорректированный показатель ЕБИТДА за январь-сентябрь снизился на 0,6%, до 101,7 млрд руб., сообщается в пресс-релизе.  <b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> Несмотря на хороший рост чистой прибыли, ЕБИТДА компании не показала существенного изменения. При том, что выручка выросла на 8,9%. Это может стать причиной того, что при выплате дивидендов ФСК будет учитывать прибыль, очищенную от «бумажных» изменений, в этом случае ее динамика будет близка к ЕБИТДА.</p>
Фридом Финанс	=	<p>Консолидированные финансовые результаты "ФСК ЕЭС" за 9 месяцев 2018 года не впечатлили инвесторов, в результате чего акции компании слегка просели на растущем в целом рынке.  Выручка компании по итогам 9 месяцев 2018 года выросла по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 8,9% до 174,4 млрд рублей. Более 90% выручки компания традиционно получает от реализации услуг по передаче электроэнергии. Таким образом, росту выручки, в частности, способствовали рост доходов от компенсации потерь и повышение тарифа. В то же время скорректированный показатель ЕБИТДА снизился на 0,6% до 101,7 млрд рублей, и маржа по ЕБИТДА упала с 63,8% по итогам 9 месяцев 2017 года до 58,3% за 9 месяцев 2018 года. Соотношение чистого долга к ЕБИТДА за период сократилось с 3,7х до 3,5х.  "ФСК ЕЭС" – интересная высокорентабельная компания, однако потенциал роста ее доходов и маржи ограничен режимом установления тарифов. Повышение тарифов обычно осуществляется раз в году темпами, сопоставимыми с инфляцией, но не всегда с темпами роста фактических затрат. Тем не менее компания генерирует высокую прибыль, весомую долю которой направляет на дивиденды. В результате дивидендная доходность акций компании является одной из самых высоких на рынке – более 8%.  Целевая цена – 0,17 рублей за акцию "ФСК ЕЭС" до конца года.</p>
Финам	=	<p>Результаты в целом в рамках ожиданий. Рост операционных затрат в сетевом комплексе – тренд года. Поддержку акциям оказывает снижение чистого долга (-5% с начала года), генерация положительного денежного потока (34 млрд руб. за 9 мес, +45%), а также ожидаемые дивиденды, которые по нашим предварительным оценкам могут составить 0,156 руб. на акцию с доходностью около 10%.</p>

		<p>ФСК ЕЭС отчиталась о снижении прибыли акционеров в 3К18 на 17% до 18,1 млрд.руб. на фоне сокращения выручки от строительства и техприсоединения, быстрого роста операционных затрат на 12%. Эффект также оказало начисление резерва по дебиторской задолженности в размере 1 млрд.руб. или 1,8% выручки, а также снижение чистых финансовых доходов.</p> <p>Всего за 9 мес. EBITDA повысилась на 6,7% до 91,3 млрд.руб., прибыль составила 58 млрд.руб. (+10,5%). Рост объясняется, главным образом, низкой базой прибыли в прошлом году, когда был отражен убыток от восстановления контроля над Нурэнерго ~12 млрд.руб. Скорректированная EBITDA 102,3 млрд.руб. (-0,6%).</p>
Велес Капитал	=	<p>Выручка ФСК за 9М18 увеличилась на 8,9% г/г, EBITDA сократилась на 0,6%, чистая прибыль увеличилась на 10,5%. Рост выручки был обязан во многом изменению регулирования, (вступление в силу постановления Правительства РФ No 810 с августа 2017г).</p> <p>Операционные расходы увеличились пропорционально увеличению выручки. В 2018 г. ФСК получила меньше доходов от строительных услуг и от услуг по технологическому присоединению. Кроме того, дополнительное давление на рентабельность за 3К18 оказало увеличение амортизационных отчислений.</p> <p>Мы неоднозначно оцениваем отчетность компании по нескольким причинам:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- изменение регулирования начинает давить на операционную прибыль и, в конечном счете, на чистую прибыль;</li> <li>- в 2018 г объем услуг по технологическому присоединению значительно сократился;</li> <li>- компания сталкивается с ростом налога на имущество.</li> </ul> <p>Отчетность, по нашему мнению, показывает настораживающую тенденцию на сокращение операционной и чистой рентабельности. В то же время мы позитивно смотрим на то, что ФСК избавляется от непрофильных инвестиций: акций "Интер РАО" и "Россетей". В конце июня 2018 г. ФСК продала 10% акций "Интер РАО", в конце июня – 0,5% акций "Россетей".</p> <p>В итоге мы видим риск того, что объем выплаченных дивидендов может быть меньше, чем 20,3 млрд руб., выплаченных в совокупности по итогам 2017 г.</p> <p>За прошедшие 12 месяцев, ФСК по большей части преподносила позитивные сюрпризы, их отсутствие в по сути нейтральной отчетности за 3К18 может, по нашему мнению, привести к распродаже акций ФСК в моменте. Наша целевая цена 0,178 руб., рекомендация – ПОКУПАТЬ.</p>
БКС	=	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p><b>Ожидаем нейтральную реакцию рынка с учетом ранее опубликованной отчетности по РСБУ</b></p> <p>Рост выручки по МСФО за 9М18 вырос на 8,9% г/г, в основном из-за начала покупок электроэнергии для компенсации убытков на рынке. В результате EBITDA оказалась немного слабее (-0,6% г/г). Динамика 3К18 выглядит хуже – чистая прибыль снизилась на 16,7% г/г в основном за счет роста неденежного резерва по сомнительной дебиторской задолженности и более низких процентных доходов.</p>
Риком Траст	+	<p>Мы считаем данные отчетности позитивной для бумаг ФСК ЕЭС, поскольку несмотря на рост амортизации на 2,4 млрд. рублей скорректированная EBITDA сократилась всего на 0,6% из-за снижения процентных доходов.</p> <p>Сегодня Федеральная сетевая компания обнародовала отчетность за 9 месяцев текущего года по МСФО, согласно которой чистая прибыль увеличилась на 10,5% до 58 млрд. рублей.</p> <p>Мы склонны связывать увеличение прибыли со снижением процентных расходов и налога на прибыль на 3,4 млрд. рублей, а также с ростом амортизации на 2,4 млрд. рублей из-за ввода объектов в рамках реализации инвестиционной программы.</p> <p>Кроме того, стоит отметить и снижение выручки по техническому присоединению в соответствии с графиком исполнения договоров на 1,7 млрд. рублей и отсутствие убытков от восстановления контроля над дочерним обществом в размере 12,3 млрд. рублей, которые были в сопоставимом периоде.</p> <p>Прибавила и выручка, которая в отчетном периоде выросла на 8,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 174,7 млрд. рублей. Во многом общая выручка выросла благодаря росту доходов за услуги по передаче электроэнергии на 12,6% до уровня в 158,8 млрд. рублей благодаря росту доходов от компенсации потерь и роста выручки по передаче электроэнергии из-за роста тарифа.</p>

## 22 ноября. МРСК отчитались по МСФО за 3К2018

УралСиб	=	<p><b>Дочерние компании Россетей нарастили выручку в 3 кв.</b></p> <p>Вчера ряд дочерних компаний Россетей (RSTI RX/BBB-/Ba1/-) опубликовали финансовые показатели за 3 кв. 2018 г. по МСФО.</p>
---------	---	--

		<p><b>Рентабельность преимущественно снижается.</b> Отчитавшиеся вчера сетевые компании не показали единой динамики результатов (см. таблицу ниже). В целом компании нарастили выручку, в лидеры по приросту вышли МРСК Северо-Запада (+40,0% год к году) и МРСК Урала (+36,8%). Единственным исключением стала МРСК Центра и Приволжья, выручка которой сократилась на 4,7% год к году. В то же время половина из этих компаний столкнулась с падением рентабельности по EBITDA, хуже всех выглядела МРСК Северо-Запада, у которой данный показатель снизился на 5,9 п.п. до 5,4%. Убыточными остались две компании – МРСК Центра (чистый убыток 124,2 млн руб.) и МРСК Северо-Запада (чистый убыток 436,4 млн руб.), остальные показали прибыль от 329,5 млн руб. до 3,4 млрд руб. Ранее основная дочерняя компания Россетей, ФСК, сообщила о падении выручки, EBITDA и чистой прибыли на 2,6%, 0,6% и 16,7% соответственно.</p>
Финам	=	<p><b>Акции "МРСК Центра" сохраняют потенциал роста</b>  "МРСК Центра" отчиталась о сокращении убытка в 3К18 в 2х раза до 124 млн руб. с 246 млн руб. годом ранее. Всего за 9 мес. компания заработала 2 млрд чистой прибыли (-17,9%).</p> <p>На результат по прибыли в этом году повлияло снижение отпуска э/э на фоне отмены договоров "последней мили" с 1 июля 2017 года, а также увеличение операционных затрат в этом году быстрее выручки и инфляции – как подконтрольных, так и неподконтрольных, но это наблюдается практически по всей отрасли. Вместе с тем отмечаем положительные сдвиги по расходам на электроэнергию на компенсацию потерь в 3-м квартале, на которые приходится 14-15% выручки. Расходы на потери снизились на 0,4% относительно прошлого года, что возможно отчасти связано с мероприятиями по обновлению сетей в рамках учений Россетей в Тверском филиале. Денежный поток остается положительным 3,6 млрд руб.</p> <p>Отчетность в целом в рамках ожиданий. По итогам года мы ожидаем роста прибыли по МСФО на 31% до 3,9 млрд руб. за счет повышения сопоставимого отпуска э/э, тарифов и снижения налога на прибыль. За последний год акции снизились на 50% и сейчас торгуются по нетребовательным мультипликаторам, дивиденд по итогам года может составить 0,028 руб на акцию с доходностью около 10% к текущим котировкам, и мы считаем текущие уровни интересными для среднесрочных инвестиций с потенциалом ~39%.</p>
Финам	+	<p><b>Акции "МРСК Центра и Приволжья" сохраняют дивидендный потенциал</b>  "МРСК Центра и Приволжья" раскрыла достаточно хорошие финансовые результаты по МСФО. Чистая прибыль выросла в 3К18 на 72% до 3,35 млрд.руб., всего за 9 мес. компания заработала 10,3 млрд.руб. (+26%). Благоприятный эффект на прибыль оказало повышение тарифа, снижение потерь на 7% г/г, увеличение чистых прочих доходов на 60% или 600 млн.руб., уменьшение финансовых доходов на треть, а также сокращение расходов на оплату труда на 19% за 9 мес., что частично может объясняться изменением учета резерва под вознаграждения по итогам года - вместо ежемесячного отражения резерв будет начислен в 4-м квартале. Чистый долг увеличился в 3-м квартале на 1,9 млрд.руб. до 22 млрд.руб. или 0,84х EBITDA, что мы связываем в основном с выплатой дивидендов 4,5 млрд.руб. в прошедшем квартале.</p> <p>Нам нравится сниженный уровень потерь, положительный денежный поток, сохранение высокой операционной рентабельности, и мы рекомендуем "покупать" акции МРСК с расчетом на дивиденды. По нашим консервативным оценкам, выплаты по итогам года могут составить 0,033 руб. на акцию с доходностью около 12% к текущим котировкам.</p>
Финам	+	<p><b>Прибыль "Ленэнерго" энергично выросла в 3 квартале</b>  Компания "Ленэнерго" раскрыла сильные результаты за 3К18. Чистая прибыль выросла в 2х раза до 3,8 млрд.руб. благодаря улучшению производственных показателей – тарифов, отпуска, снижения потерь, медленному росту операционных расходов (+0,3% г/г). Всего с начала года компания заработала 9 млрд.руб. (+34%) чистой прибыли по МФСО и 9,2 млрд.руб. по РСБУ.</p> <p>Чистый долг сократился с начала года на 22% до 26 млрд.руб. или 0,93х EBITDA (1,32х на начало года). Денежный поток за 9 мес. составил 11 млрд.руб. в сравнении с 3,6 млрд.руб. годом ранее.</p> <p>Мы положительно оцениваем динамику прибыли, производственных показателей, денежного потока, кредитных метрик, и мы считаем, что Ленэнерго сохраняет привлекательный инвестиционный профиль. По дивидендному критерию главный интерес представляют привилегированные акции. Дивиденд по "префам" может составить 12,7 руб. на акцию с доходностью 13%, по обыкновенным мы ожидаем увеличения выплат на 43% до 0,20 руб. на акцию, но доходность достаточно скромная – 3,4%.</p>

**23 ноября. Минэнерго предлагает консолидировать в рамках Россетей электросети РусГидро на Дальнем Востоке**

Промсвязь-банк	=	<p>Минэнерго продолжит работу по консолидации принадлежащих РусГидро электросетей на Дальнем Востоке в рамках Россети, заявил министр энергетики Александр Новак на совещании МЧС России по организации работы по предупреждению чрезвычайных ситуаций.</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> ДРСК является непрофильный активом для РусГидро, поэтому выделение их из компании логичное решение. В тоже время, РусГидро осуществляла значительные капитальные вложения в ДРСК и при их реализации (консолидации в Россети) компенсация должна их как минимум покрывать, иначе компания вынуждена будет списать убытки. Возможно, именно это вопрос затягивает процесс консолидации активов.</p>
----------------	---	---

**29 ноября. Россети отчитались по МСФО за 3К2018**

Открытие Брокер	=	<p>"Россети" пока демонстрируют скромный рост прибыли. В январе-сентябре прибыль по МСФО выросла на 9,4% до 88,7 млрд рублей. В принципе, бумага и раньше была одной из самых недооценённых, а показатель P/E в районе 1,5 делает её вовсе безопасной для инвестиций с любым горизонтом. Однако главная идея в данной бумаге остаётся в области дивидендов. Учитывая тенденцию среди государственных компаний на увеличение выплат акционерам, "Россети" могут удивить пересмотром дивидендных планов по итогам текущего года. Поэтому можно рекомендовать данную бумагу для среднесрочных и долгосрочных вложений, тем более что её цена существенно ближе к 52-недельному минимуму, чем к максимуму.</p> <p>Собственно говоря, весь сектор электроэнергетики в последнее время оказался на задворках интересов инвесторов. По многим бумагам ожидаются вполне интересные дивиденды, как, например, по "ФСК ЕЭС" и "Ленэнерго". Меж тем, сектор отстал от рынка, пока спекулянты больше обращают внимание на наиболее ликвидные фишки. Тем не менее, время переоценки придёт, и сектор вновь может стать чемпионом года.</p>
Велес Капитал	+	<p><u>РБК</u></p> <p>В отсутствие точного календаря инвестора отчетность «Россетей» оказалась несколько неожиданной для рынка, заметил аналитик инвестиционной компании «Велес Капитал» Алексей Адонин. По его словам, внимание инвесторов сосредоточено в первую очередь на показателе чистой прибыли.</p> <p>«Россети», после изменения дивидендной политики в 2017 году выплачивают инвесторам в качестве дивидендов половину прибыли по РСБУ или МСФО после корректировок. «По итогам 2017 года из-за убытка по РСБУ «Россети» не платили дивиденды, но по итогам первого квартала 2018 года выплатили почти 2,5 млрд руб.», — вспомнил эксперт.</p> <p>На данный момент рост чистой прибыли дает надежды на то, что отчетность по итогам 2018 года позволит «Россетям» выплатить рекордные дивиденды, считает аналитик.</p>
ВТБ Капитал	+	<p><u>РБК</u></p> <p>«Отчетность компании показала положительную динамику, расширяя возможную базу для дивидендов», — подтвердил аналитик «ВТБ Капитал» Владимир Скляр. Он отметил, что в следующем году «Россети» ждет целый ряд положительных изменений: ввод платы за резерв, принятие закона, позволяющего ввод долгосрочных тарифов, а также развитие программы цифровизации.</p> <p>«Все это факторы, которые дальше будут положительно влиять на финансовые результаты компании. Сильная отчетность вкпе с положительной регуляторной динамикой дает инвесторам надежду на существенный рост дивидендных выплат по результатам года. Это транслируется в цену акции», — заключил эксперт.</p>
УралСиб	+	<p><b>Финансовые результаты за 3 кв. 2018 г. по МСФО: существенный рост чистой прибыли за счет операционных показателей и снижения процентных расходов</b></p> <p><b>Чистая прибыль выросла на 17% год к году.</b> Вчера Россети (RSTI/RSTIP RX – без рекомендации) опубликовали, на наш взгляд, хорошую финансовую отчетность за 3 кв. 2018 г. по МСФО, которая превзошла ожидания рынка. Чистая прибыль выросла на 17,4% (здесь и далее – год к году) до 31,7 млрд руб., главным образом за счет сокращения чистых процентных расходов на 9,8% на фоне уменьшения долга и снижения стоимости заимствований. Выручка увеличилась на 6,3% до 234,3 млрд руб., EBITDA повысилась на 5,4% до 76,3 млрд руб., тогда как рентабельность по EBITDA опустилась на 0,3 п.п. до 32,5% из-за опережающего роста операционных расходов (плюс 6,3%). По итогам 9 мес. 2018 г. выручка, EBITDA и чистая прибыль прибавили 9,6%, 4,2% и 9,4% соответственно.</p>

		<p><b>Существенное увеличение доходов от продажи электроэнергии, но потери в сети пока велики.</b> Наиболее значимый вклад в рост выручки внесла продажа электроэнергии и мощности (плюс 57,6% до 28,6 млрд руб.), что связано с улучшением показателей дочерних генерирующих компаний. При этом поступления в основном сегменте (передача электроэнергии) увеличились лишь на 4,2% до 195,9 млрд руб. Также существенный рост показали доходы от технологического присоединения к сетям – на 42,5% до 6,3 млрд руб. Однако это объясняется сдвигом графика присоединений в течение года – по итогам 9 мес. поступления от этой статьи упали на 10,7%. Операционные расходы прибавили 6,5%, достигнув 196,9 млрд руб. Статьей, внесшей основной вклад в увеличение расходов, стала электроэнергия для продажи (плюс 63,3% до 17,5 млрд руб.). Компании удалось сократить долю расходов на покупку электроэнергии для компенсации потерь до 14,2% от операционных расходов с 16,3% за 6 мес., но этого пока недостаточно для заметного повышения рентабельности.</p> <p><b>Улучшение структуры долга.</b> Объем денежных средств на балансе сократился на 12,0% за квартал до 108,3 млрд руб. Эти средства были использованы для снижения объема краткосрочного долга (минус 18,4%), в результате чего доля краткосрочной задолженности на балансе Россетей уменьшилась с 12,8% до 10,8%. Показатель Чистый долг/ЕБИТДА за квартал не изменился, сохранившись на уровне 1,4, который мы считаем достаточно комфортным. По итогам 2018 г. мы прогнозируем свободный денежный поток умеренно положительным (25,6 млрд руб. за 9 мес. и минус 1,5 млрд руб. в 3 кв.). Хорошая отчетность усиливает ожидания выплаты дивидендов по итогам 2018 г., тогда как за 2017 г. дивиденды не выплачивались. Вчера акции Россетей отреагировали на опубликованные данные ростом на 4%.</p>
Промсвязь-банк	+	<p><b>Россети увеличили прибыль по МСФО за 9 месяцев до 89 млрд руб., ЕБИТДА - до 222 млрд руб</b></p> <p>Россети по итогам работы в январе-сентябре 2018 года увеличило чистую прибыль по МСФО на 9,4%, до 88,7 млрд руб., следует из отчетности компании. Показатель ЕБИТДА при этом вырос на 4%, до 222,1 млрд руб. Выручка за девять месяцев повысилась с 656,34 млрд руб. до 719,64 млрд руб., операционные расходы - с 541,9 до 614,53 млрд руб.</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> Позитивным моментом в результатах компании является рост чистой прибыли, которая может стать базой для дивидендов. В тоже время компания использует для выплат скорректированный показатель (без учета переоценок инвестиций в «дочки»), который может сильно отличаться от прибыли в отчетности.</p>
БКС	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p><b>Результаты за 3К18 по МСФО – рост по всем ключевым направлениям; Позитивно</b></p> <p><b>Наше мнение:</b> Умеренно позитивные итоги, хотя в целом ожидаемые, поскольку ключевые дочерние компании Россетей (ФСК, МОЭСК, Ленэнерго) уже отчитались за 3К18.</p> <p><b>Новость: Россети опубликовали результаты за 3К18 по МСФО;</b> Все ключевые показатели показали умеренный рост в годовом выражении: выручка – на 6%, ЕБИТДА – на 4%, чистая прибыль – на 17%.</p> <p><b>Анализ:</b> Результаты положительные, несмотря на небольшое снижение рентабельности ЕБИТДА за 3К18 и 9М18 на 0,6 п.п. и 1.6 п.п. соответственно. Поскольку ключевые дочерние компании Россетей – ФСК, МОЭСК и Ленэнерго (на которые приходится до 70% консолидированной ЕБИТДА Россетей) ранее уже представили свои результаты за 3К18, отчетность Россетей не должна оказаться большим сюрпризом.</p>