

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



РОССЕТИ



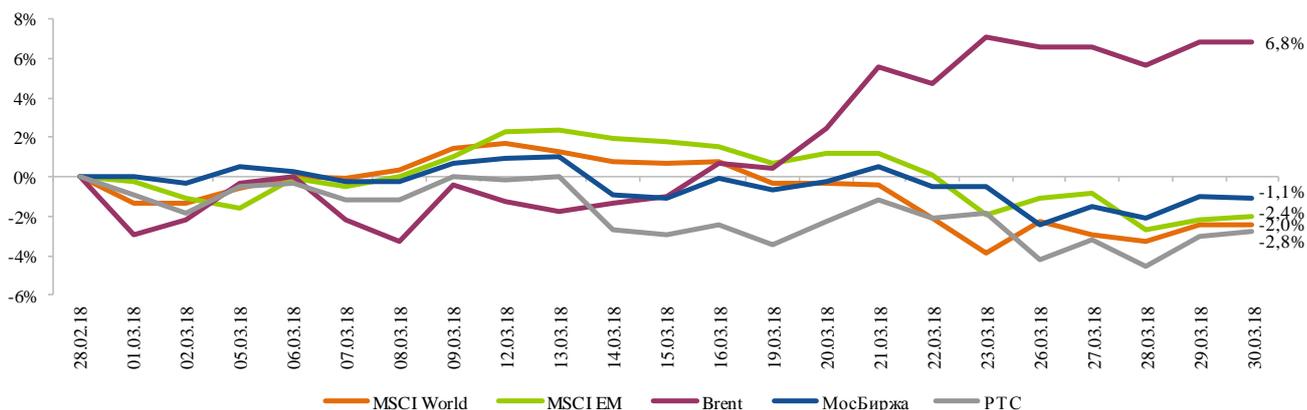
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, апрель 2018 г.

Международные и российский рынки акций

В марте индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM потеряли 2,4% и 2,0% соответственно.



Фондовые рынки снижались на опасениях усиления глобального протекционизма и развязывания полномасштабной торговой войны между США и Китаем:

- Президент США подписал документы о введении с 23 марта пошлин в размере 25% на импорт стали и 10% на импорт алюминия. При этом был утвержден список стран, которым предоставлено временное (до 1 мая) освобождение от действия пошлин на сталь и алюминий – в него вошли страны Евросоюза, а также Австралия, Аргентина, Бразилия, Канада, Мексика и Южная Корея. Для компаний из других стран, включая Китай и Россию, пошлины вступили в силу 23 марта.
- Д.Трамп подписал «Меморандум президента против экономической агрессии Китая», поручив правительству принять меры по ограничению деятельности Китая, который Белый дом обвиняет в нечестной торговле и нечестных же попытках заполучить американские технологии. Среди этих мер – импортные пошлины на поставки из Китая стоимостью \$60 млрд и ограничения на приобретение американских компаний и передачу Китаю технологий.
- В ответ Китай объявил, что планирует повысить пошлины на 128 наименований американских товаров, импорт которых в КНР оценивается в \$3 млрд. Министерство торговли Китая назвало эти меры ответом на американские стальные и алюминиевые пошлины, пообещав, что Китай будет защищать свои интересы и готовить ответ на новые ограничительные меры США.

Не добавили оптимизма рынкам и итоги заседаний ФРС и Банка Англии. Аналитики отмечают, что перспектива глобального протекционизма вкупе с ужесточением монетарной политики ведущими ЦБ заставляет инвесторов задаваться вопросом, продлится ли 9-летний рост на фондовом рынке.

- Федрезерв повысил ключевую процентную ставку на 0,25 п.п., до 1,5-1,75%, улучшил прогноз роста ВВП США на 2018 год с 2,5% до 2,7% и подтвердил прогноз инфляции PCE на уровне 1,9%. Регулятор по-прежнему придерживается мнения, что в 2018 году в общей сложности ставка будет поднята трижды, а не четыре раза, как этого опасались рынки. Вместе с тем, обновленный прогноз на 2019 год предусматривает три подъема ставки, тогда как в декабре говорилось только о двух повышениях. Кроме того, аналитики обратили внимание на заявление главы ФРС о том, что слишком медленное повышение процентной ставки создает риски для экономики и вызывает опасения, что в дальнейшем может произойти слишком резкое ужесточение ДКП.

- Банк Англии ожидаемо сохранил процентную ставку на уровне 0,5%, однако два члена Комитета по монетарной политике неожиданно проголосовали за ее повышение. В заявлении ЦБ говорится, что для того, чтобы вернуть инфляцию к целевому уровню, скорее всего, понадобится «продолжение ужесточения».

В то же время потенциал снижения мировых фондовых рынков в марте ограничивался целым рядом позитивных новостей:

- ОЭСР улучшила прогноз роста глобальной экономики в 2018-2019 гг. на 0,2-0,3 п.п., до 3,9%. Если прогнозы ОЭСР сбудутся, отмечают экономисты, рост мирового ВВП станет рекордным с 2011 года. В качестве драйверов роста авторы доклада называют увеличение инвестиций, восстановление объемов торговли, позитивный краткосрочный эффект от снижения налогов и увеличения госрасходов в США, а также ожидаемые меры налогово-бюджетного стимулирования в Германии.
- СМИ отметили серьезный дипломатический прорыв на Корейском полуострове. По итогам визита правительственной делегации Южной Кореи в КНДР в администрации южнокорейского президента сообщили, что Пхеньян выразил желание провести серьезные переговоры с США, чтобы определить способы денуклеаризации Корейского полуострова и нормализации отношений между КНДР и США. Немногим позже американские СМИ сообщили, что Д.Трамп выразил свое согласие встретиться с главой Северной Кореи – встреча может состояться до мая.
- В Германии окончательно завершился длившийся полгода политический кризис –СДПГ и блок ХДС/ХСС смогли создать большую коалицию и сформировать правительство, А.Меркель была утверждена на пост канцлера в четвертый раз.
- ЕЦБ по итогам прошедшего заседания не стал менять базовую процентную ставку по кредитам, оставив ее на нулевом уровне. В итоговом пресс-релизе банк подтвердил, что программа выкупа облигаций продлится до сентября «или дольше, при необходимости», сообщил, что регулятор продолжит реинвестировать поступления от погашаемых облигаций в течение длительного времени после завершения QE и подтвердил, что банк не будет поднимать ключевые ставки еще долгое время, «существенно дольше горизонта выкупа активов». При этом глава ЕЦБ пообещал, что ДКП останется *«терпеливой, последовательной и осмотрительной»* и заявил, что регулятору требуются дополнительные доказательства устойчивого восстановления инфляции в еврозоне.
- Банк Японии по итогам очередного заседания сохранил все параметры стимулирующих программ без изменений и не дал никаких новых сигналов в отношении exit strategy. Целевая доходность 10-летних гособлигаций Японии была оставлена на уровне около нуля, процентная ставка по депозитам коммерческих банков в ЦБ сохранена на отметке минус 0,1%. Глава Банка Японии выразил уверенность в том, что регулятор может обеспечить плавный выход из своей ультрамягкой денежно-кредитной политики. По его словам, еще слишком рано обсуждать детали, поскольку инфляция по-прежнему далека от целевого уровня

Индекс развивающихся рынков MSCI EM в марте выглядел лучше индекса развитых стран MSCI World – от более активных продаж акции emerging markets в отчетном периоде удерживали снижение доллара и доходностей американских гособлигаций.

При этом глобальные инвесторы сохраняют позитивный взгляд на перспективы развивающихся рынков. В частности, подразделение Goldman Sachs, которое управляет активами более чем на \$1 трлн, наряду с JPMorgan Chase и рядом других глобальных инвестбанков, отметило преимущества акций emerging markets, поддержку которым оказывают рост прибыли компаний, исторически низкие оценки стоимости активов и более низкая волатильность по сравнению с акциями развитых стран.

Индекс МосБиржи в марте потерял 1,1% вслед за ухудшением настроений на мировых фондовых рынках, рост котировок Brent к максимумам за 2,5 года не смог оказать значимой поддержки российскому рынку.

Котировки Brent за месяц прибавили 6,8% на заявлениях представителей Саудовской Аравии о возможном продлении соглашения ОПЕК+ на 2019 год, статистике Минэнерго США, зафиксировавшей сокращение запасов нефти в стране, и спекуляциях о выходе США из иранского ядерного соглашения, результатом чего могут стать новые санкции против Ирана и ограничение притока его нефти на мировой рынок. В пользу этого сценария в отношении Ирана эксперты указывают на увольнение госсекретаря Р.Тиллерсона и назначение советником Д.Трампа по нацбезопасности Дж.Болтона, занимающего жесткую позицию в отношении Ирана, КНДР и России.

Дополнительное давление на отечественный рынок в отчетном периоде оказал рост геополитических рисков после отравления экс-полковника ГРУ в Великобритании, в котором Запад обвинил Россию:

- Лидеры США, Великобритании, Франции и ФРГ опубликовали совместное заявление, в котором осудили отравление экс-полковника ГРУ С.Скрипаля в Солсбери и выразили мнение, что именно РФ несет ответственность за этот инцидент. В заявлении также отмечается, что это первое применение отравляющего нервно-паралитического вещества на территории Европы с конца Второй мировой войны, угрожающее безопасности всех стран-подписантов.
- Великобритания заморозила контакты с Россией на высоком уровне и выслала 23 российских дипломата. При этом британский премьер-министр не исключила принятия более жестких мер – Великобритания может заморозить российские госактивы, против РФ может быть принят «ряд секретных мер». Кроме того, по информации СМИ, в Великобритании обсуждается введение ограничений на обслуживание евробондов РФ клиринговыми палатами Euroclear и Clearstream.
- Около 30 стран, солидаризуясь с Лондоном, предприняли беспрецедентный демарш против России, объявив о высылке более 170 дипломатов в связи с «делом Скрипаля». Самую масштабную высылку предприняли США, объявив о выдворении 60 российских дипломатов и закрытии генконсульства в Сиэтле.
- Глава МИД РФ заявил, что Москва решила зеркально ответить всем странам, проявившим солидарность с Лондоном по «делу Скрипаля». Говоря конкретно о США, министр пояснил: речь идет о высылке 60 дипломатов и закрытии генконсульства в Санкт-Петербурге.
- В госдепе США заявили, что решение Москвы о высылке дипломатов показывает, что Россия не заинтересована в дипломатии, и Вашингтон оставляет за собой право на ответные меры.

В целом внутренний новостной фон в марте носил нейтральный характер:

- Банк России, как и ожидалось, снизил ключевую ставку на 0,25 п.п., до 7,25% годовых. В то же время эксперты обратили внимание на изменение сигналов ЦБ о будущей направленности монетарной политики. Во-первых, в пресс-релизе говорится, что на фоне длительного сохранения низкой инфляции регулятор ускорит переход к нейтральной ДКП (ключевая ставка в диапазоне 6-7%) и завершит его в 2018 году. Во-вторых, на итоговой пресс-конференции глава ЦБ заявила, что, если инфляция «застрянет» на уровне 2-2,5%, ЦБ будет принимать меры, чтобы ее приблизить к 4%, даже если для этого придется перейти от нейтральной политики к мягкой.

Ожидания аналитиков по ставке ЦБ на конец 2018 года находятся в диапазоне 6,5-7%, консенсус-прогноз Bloomberg предполагает снижение ставки до 6,75%.

- ОЭСР ухудшила прогноз для роста экономики России по итогам 2018 года до 1,8% с ожидавшихся в ноябре 1,9%, и сохранила прогноз на 2019 год в 1,5%. По мнению экспертов, возобновившийся в России в 2017 году умеренный подъем экономики продолжится в 2018-2019 гг. на фоне смягчения денежно-кредитной политики, улучшения настроений, а также повышения цен на сырье.

- Fitch подтвердило оценку роста ВВП РФ на 2% в 2018-2019 гг. Эти ожидания, по мнению аналитиков, отражают снижение неопределенности, смягчение ДКП и стабильный прогноз для нефтяных цен.

- Согласно оценке Минэкономразвития, рост ВВП в феврале составил 1,5% в годовом выражении после уточненного роста на 1,9% в январе. Одним из основных факторов такой динамики стало замедление промпроизводства – 1,5% г/г в феврале против 2,9% месяцем ранее. По итогам года Минэкономики ожидает роста ВВП на 2,1%, в ЦБ РФ – 1,5-2%, консенсус-прогноз экспертов, опрошенных Интерфаксом в конце февраля – начале марта, равняется 1,7%.

- По данным Росстата, рост промпроизводства в феврале замедлился до 1,5% г/г после повышения на 2,9% г/г в январе, за январь-февраль промышленность выросла на 2,2%. Динамика показателя за февраль оказалась хуже консенсус-прогноза Интерфакса, который предполагал повышение промпроизводства на 2,7%. Снижение темпов роста в обрабатывающем секторе экономисты связали с прекращением действия разовых факторов, связанных с резким увеличением госрасходов в январе.

- Росстат сообщил, что в феврале рост оборота розничной торговли замедлился до 1,8% г/г после увеличения на 2,8% в январе (в январе-феврале рост составил 2,3%), реальные доходы населения увеличились на 4,4%, впервые с января прошлого года (с начала года – «минус» 0,8%). Неожиданно высокий рост реальных доходов аналитики объяснили значительным приростом зарплат в январе (+13,7% г/г) и феврале (+12,1%), обусловленным в основном увеличением выплат бюджетникам для выполнения майских указов президента перед выборами.

- По данным IHS Markit, в феврале индекс PMI обрабатывающих отраслей опустился до 50,2 пункта с 52,1 пункта в январе, достигнув минимума с июля 2016 года, индекс PMI сферы услуг вырос до 56,5 с 55,1 пункта, сводный индекс деловой активности – до 55,2 пунктов против 55,1 пункта в январе.

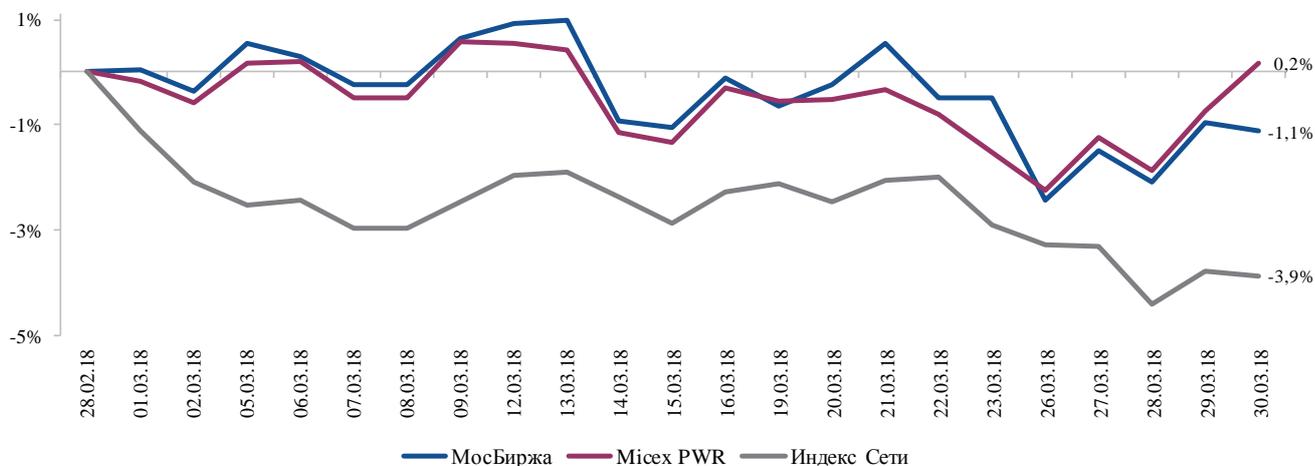
Февральский показатель производственного PMI, отмечается в обзоре, указывает лишь на незначительное расширение рыночной конъюнктуры в обрабатывающих отраслях, что было обусловлено замедлением роста и объемов производства, и новых заказов, причем темпы роста новых заказов упали до восьмимесячного минимума. В то же время опрос свидетельствуют о существенном расширении деловой активности в российской сфере услуг – темпы создания новых рабочих мест ускорились до максимальных более чем за пять лет, а степень оптимизма была второй максимальной с июля 2011 году, лишь немного опустившись с многолетнего пика в январе.

- По данным Росстата, инфляция в феврале замедлилась до 0,2% после роста на 0,3% в январе, в годовом выражении – осталась на рекордном минимуме в 2,2%. По состоянию на 26 марта с начала года потребительские цены выросли на 0,8%, в годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция увеличилась до 2,3%.

Минэкономразвития ожидает после некоторого роста годовой инфляции к концу первого квартала ее замедление до 2% в июне и менее 4% по итогам 2018 года. В ЦБ полагают, что постепенное возвращение инфляции к целевому уровню начнется во второй половине текущего года, по итогам года инфляция составит 3-4%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в марте вырос на 0,2%, существенно лучше динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, снизился на 3,9%.



Основной вклад в итоговый рост МисехPWR в противофазе с индексом МосБиржи внесли акции Юнипро и ФСК, поддержку которым оказала хорошая отчетность по МСФО за 2017 год.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Интерфакс сообщил, что ассоциация «НП Совет рынка» предлагает законодательно запретить вводить новые нерыночные надбавки на оптовом энергорынке, которые в конечном итоге приводят к удорожанию электроэнергии для потребителя.

Стоимость мощности, напоминает Интерфакс, является основным драйвером роста цены оптового рынка. С 2017 года стало заметным влияние на стоимость нерыночных надбавок — строительство генерации в Крыму, развитие ВИЭ, льготные энерготарифы на Дальнем Востоке. При этом нерыночные надбавки на стоимость мощности, отмечают в НП, являются серьезным финансовым обременением для потребителей электроэнергии. По прогнозам Совета рынка, к 2023 году при сохранении текущих тенденций 70% цены на мощность будет охватывать нерыночная составляющая.

- Замминистра энергетики В.Кравченко заявил, что объем средств, доступных для проектов модернизации и новой стройки в генерации составит 3,5 трлн рублей.

По информации Коммерсанта, крупнейшими бенефициарами программы модернизации энергетики могут стать тепловая и атомная генерация. ТЭС могут получить до 1,35 трлн руб., в эту сумму включены и проекты РусГидро, сумму по которым Минэнерго увеличило до 316 млрд руб. (компания запрашивала 153 млрд руб.). Кроме этого, Минэнерго полностью поддержало заявку Росэнергоатома в объеме 945 млрд руб. При этом Минэнерго, пишет Коммерсант, де-факто подтвердило свою позицию по прекращению поддержки ВИЭ за счет энергорынка после 2024 года. Согласно докладу, объем финансирования зеленой энергетики в рамках новой программы минимален — 400 млрд руб., из которых 300 млрд руб. предлагается направить на строительство мусоросжигающих ТЭС.

- Интерфакс сообщил, что Системный оператор в марте проведет тестовый отбор проектов на модернизацию, в котором могут принять участие все генкомпании, планировавшие направить заявки на сами конкурсы по отбору проектов модернизации. По итогам отбора Системный оператор и Совет рынка просчитают различные варианты критериев отбора модернизации ТЭС, соответствующие сценарные расчеты предполагается направить Минэнерго до 1 апреля.

Вместе с тем, по информации Коммерсанта, Сообщество потребителей энергии предложило свою альтернативу обсуждаемой правительством программы модернизации старой мощности, которая в ближайшее время будет направлена в Минэнерго, Минэкономики и ФАС. В основе новой концепции, пишет издание, уход от надбавки к ценам на оптовом энергорынке и рыночный подход к привлечению инвестиций в отрасль, учитывая в том числе ожидаемый потребителями в 2017–2023 гг. профицит мощности в энергосистеме более 26 ГВт. Крупная промышленность предлагает ряд инструментов, с помощью которых энергетики смогут обновить до 70,3 ГВт мощности к 2035 году, в том числе: рост выручки и повышение эффективности в КОМ, реинвестирование выручки старых ДПМ, снижение дивидендов госкомпаний и приоритетное финансирования инвестпрограмм, постепенное замещение старых ТЭС распределенной генерацией и новыми технологиями – например, накопителями.

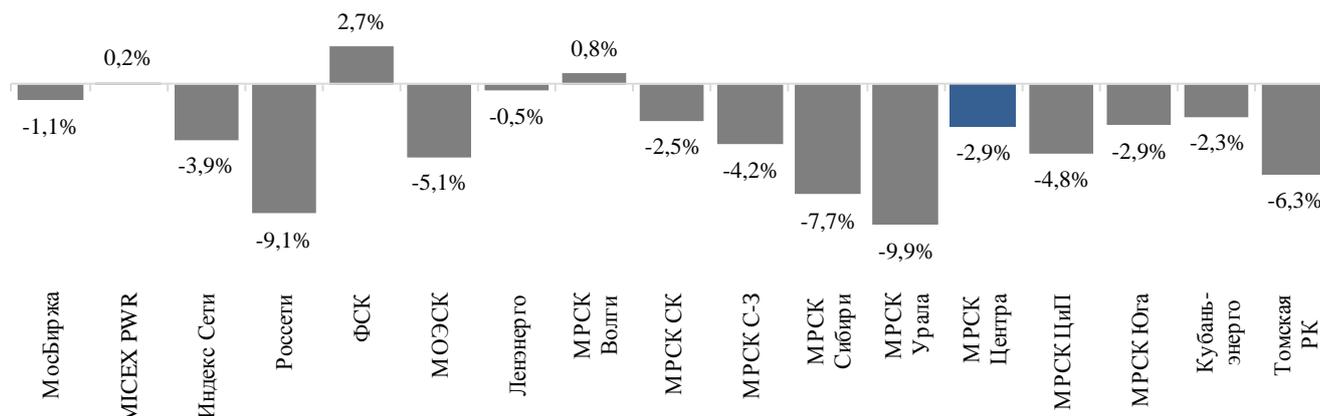
- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в январе-феврале в целом по России выросло на 0,8% г/г, до 196,4 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – на 0,7%, до 192,5 млрд кВт.ч. В том числе в феврале энергопотребление в России составило 93,9 млрд кВт.ч (+1,7%), в ЕЭС России – 92,0 млрд кВт.ч (+1,7%). С начала 2018 года выработка электроэнергии в России в целом составила 198,1 млрд кВт.ч (+0,3%), в ЕЭС России – 194,1 млрд кВт.ч (+0,2%). В феврале электростанции ЕЭС России выработали 92,7 млрд кВт.ч (+1,3%), в России в целом – 94,5 млрд кВт.ч (+1,3%).

Увеличение выработки и потребления электроэнергии в феврале в Системном операторе связывают с более низкой температурой наружного воздуха – температура воздуха по ЕЭС России в феврале составила минус 11,9 градусов, что на 2,7 градуса ниже температуры февраля 2017 года.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-феврале сократилось на 0,1% г/г, до 201 млрд кВт.ч.

Рынок акций электросетевых компаний

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили март преимущественным снижением вслед за общим ухудшением настроений на российском рынке.

Новостной фон для компаний сектора носил нейтральный характер:

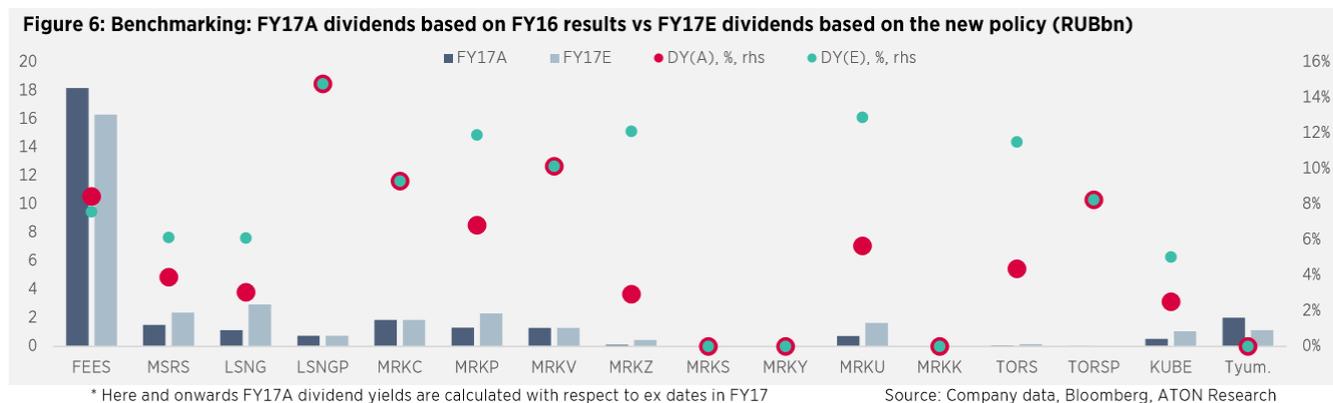
- Основные сетевые компании – ДЗО Россетей – представили отчетность по МСФО за 2018 год, которая в целом не стала сюрпризом после публикации месяцем ранее финансовых результатов прошлого года по РСБУ.

| ДЗО | Выручка, млрд руб. | | | Чистая прибыль / убыток, млрд руб. | | |
|--------------------------|--------------------|---------------|-------------|------------------------------------|--------------|-------------|
| | 2017 | 2016 | Изм, %, г/г | 2017 | 2016 | Изм, %, г/г |
| ФСК ЕЭС | 242,2 | 255,6 | -5,2% | 72,7 | 68,4 | 6,2% |
| МРСК Центра | 91,1 | 86,3 | 5,6% | 3,0 | 4,8 | -36,5% |
| МРСК Северо-Запада | 47,9 | 45,5 | 5,1% | -2,2 | 0,6 | - |
| МРСК Центра и Приволжья | 91,0 | 78,4 | 16,1% | 11,4 | 3,6 | 214,3% |
| МРСК Волги | 59,3 | 53,3 | 11,1% | 5,6 | 2,8 | 99,4% |
| МРСК Урала | 81,2 | 74,7 | 8,6% | 4,2 | 1,3 | 212,0% |
| МРСК Сибири | 53,6 | 48,4 | 10,7% | 2,4 | 0,5 | 357,5% |
| МРСК Юга | 35,3 | 31,6 | 11,8% | 0,8 | -1,3 | - |
| МРСК Северного Кавказа | 18,4 | 17,9 | 2,7% | -6,2 | -5,2 | 20,5% |
| Кубаньэнерго | 42,3 | 41,8 | 1,2% | 0,7 | 2,9 | -74,9% |
| МОЭСК | 150,5 | 140,4 | 7,2% | 3,1 | 9,4 | -67,2% |
| Тюменьэнерго | 57,9 | 57,3 | 1,1% | 1,9 | 4,4 | -57,7% |
| Томская РК | 6,4 | 6,2 | 3,5% | 0,2 | 0,3 | -37,8% |
| Итого по МРСК/РСК | 812,4 | 748,0 | 8,6% | 33,0 | 31,8 | 3,6% |
| Итого по ДЗО | 1054,6 | 1003,6 | 5,1% | 105,6 | 100,2 | 5,4% |

- Интерфакс сообщил, что правительство РФ предлагает дополнить Кодекс об административных правонарушениях штрафами за повторное самовольное подключение к сетям инфраструктуры и самовольное использование энергетических ресурсов. «Внесение предлагаемых изменений направлено на обеспечение защиты прав организаций топливно-энергетического комплекса на принадлежащие им энергоресурсы», – говорится в пояснительной записке к законопроекту.

- В отчетном периоде аналитики Атона проанализировали новую дивидендную политику электросетевых компаний и представили прогноз по дивидендам сектора по итогам 2017 года. В 2018 году Россети и ДЗО, напоминая экспертов, перешли на стандартизованную дивполитику в соответствии с распоряжением правительства №1094-р, согласно которой на выплаты направляется 50% от чистой прибыли по МСФО или РСБУ, скорректированной на инвестпрограмму, техприсоединение и межамортизационную разницу между РСБУ и МСФО.

В целом, по оценкам экспертов Атона, новая политика существенно увеличивает выплату дивидендов МРСК в этом году по сравнению с дивидендами за 2016 год. В подтверждение этих выводов аналитики протестировали новую дивполитику на финансовых показателях за 2016 – увеличение дивидендных выплат отмечено для большинства основных ДЗО Россетей, за исключением ФСК.



| | FY17A DPS | FY18E DPS | FY17A DY | FY18E DY |
|-------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| LSNGP | 8.107 | 13.468 | 15% | 14% |
| MRKP | 0.012 | 0.040 | 7% | 12% |
| MRKV | 0.007 | 0.012 | 10% | 10% |
| LSNG | 0.135 | 0.550 | 3% | 10% |
| MRKU | 0.008 | 0.020 | 6% | 9% |
| MRKY | 0.000 | 0.005 | 0% | 9% |
| FEES* | 0.014 | 0.015 | 8% | 8% |
| MSRS | 0.031 | 0.055 | 4% | 7% |
| TORS | 0.016 | 0.021 | 4% | 6% |
| MRKC | 0.044 | 0.020 | 9% | 5% |
| TORS | 0.028 | 0.017 | 8% | 5% |
| MRKS | 0.000 | 0.004 | 0% | 3% |
| KUBE | 1.892 | 0.928 | 3% | 1% |
| RSTI | 0.015 | 0.000 | 2% | 0% |
| RSTIP | 0.449 | 0.000 | 23% | 0% |
| MRKZ | 0.001 | 0.000 | 3% | 0% |
| MRKK | 0.000 | 0.000 | 0% | 0% |

* FEES: including interim dividend

«В 2018 лидерами по дивидендным выплатам среди МРСК должны стать привилегированные акции Ленэнерго (доходность 14%), МРСК Центра и Приволжья (12%) и Ленэнерго / МРСК Волги – по 10%. ФСК – это отдельный случай: она уже объявила прогноз по финальным дивидендам за 2017 (за вычетом уже выплаченных промежуточных дивидендов за 1К17) в размере 0,013 руб. на акцию, что полностью соответствует нашему прогнозу. Акции ФСК по-прежнему предлагают привлекательную доходность около 8%», – говорится в обзоре.

Вместе с тем, аналитики указывают на то, что новая политика не облегчает инвесторам прогнозирование дивидендов, поскольку содержит значительное количество параметров, часть которых или трудно найти, или не раскрывается. Кроме этого, отмечают эксперты, само вычисление дивидендов представляет собой непростую задачу, а прогнозы менеджмента компаний не отличаются ясностью относительно предстоящих выплат.

- Аналитики Газпромбанка представили прогнозы по дивидендам сетевых компаний, исходя из опубликованной отчетности и положений новой дивидендной политики Россетей. Согласно одобренной в конце 2017 г. политике, напоминают эксперты, компании будет направлять на выплату дивидендов 50% от чистой прибыли по МСФО или РСБУ. Приоритет будет отдан более высокому показателю чистой прибыли после корректировок на ту ее часть, которая направляется на реализацию инвестиционных программ и межамортизационную разницу между РСБУ и МСФО.

«Представленные данные говорят в пользу ожидания хороших дивидендов от МРСК Волги (дивидендная доходность >9%), МРСК Урала (доходность 8%), МРСК Центра и Волги (доходность 11%), а также дивидендов по привилегированным акциям Ленэнерго (доходность >13%) и дивидендов от ФСК ЕЭС (доходность 7,5%)», – говорится в обзоре.

Дивидендные прогнозы аналитиков Газпромбанка представлены в таблице:

| | ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ 2017 МЛН РУБ. | | ПРОГНОЗ ДИВИДЕНДОВ ЗА 2017 Г. | ДИВИДЕНДЫ НА АКЦИЮ | ДИВИДЕНД. ДОХОД-ТЬ | ДИВИДЕНД ЗА ПЕРИОД ИСТОРИЧ. ЗНАЧЕНИЕ (МЛН РУБ.) | |
|--------------------------|---------------------------------|---------|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------------------------------|--------|
| | МСФО | РСБУ | МЛН РУБ. | РУБ. | % | 2015 | 2016 |
| МОЭСК | 3 081 | 2 671 | 668 | 0,0137 | 1,7% | 6 317 | 1 520 |
| МРСК Северо-Запада | (2 172) | (2 441) | - | 0,0000 | 0,0% | 406 | 111 |
| МРСК Юга | 755 | 511 | 48 | 0,0007 | 1,3% | 140 | 0 |
| МРСК Волги | 5 590 | 4 617 | 2 154 | 0,0119 | 9,4% | 230 | 1 298 |
| МРСК Урала | 4 155 | 4 570 | 1 616 | 0,0185 | 8,1% | 1 261 | 728 |
| МРСК Сибири | 2 363 | 904 | 112 | 0,0012 | 1,0% | 4 | - |
| МРСК Центра и Волги | 11 353 | 11 001 | 4 214 | 0,0374 | 11,1% | 929 | 1 316 |
| МРСК Северного Кавказа | (6 214) | (2 386) | - | 0,0000 | 0,0% | 0 | 0 |
| МРСК Центра | 3 023 | 2 031 | 308 | 0,0073 | 2,1% | 447 | 1 853 |
| Ленэнерго (обыкн. акции) | 8 227 | 12 561 | 1 884 | 0,2210 | 3,9% | - | 221 |
| Ленэнерго (прив. акции) | н/з | н/з | 1 256 | 13,4630 | 13,4% | - | 756 |
| Кубаньэнерго | 717 | 525 | 131 | 0,4326 | 0,6% | 1 145 | 535 |
| ФСК ЕЭС | 78 639* | 42 362 | 17 000 | 0,0133 | 7,5% | 16 977 | 18 185 |

* оценочное значение на 2017 г.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

ФСК

• ФСК отчиталась по МСФО за 2017 год: выручка сократилась на 5,2% г/г, до 242,19 млрд руб., чистая прибыль выросла на 6,3%, до 72,7 млрд руб., скорректированные EBITDA и чистая прибыль – на 8,3%, до 126,4 млрд руб., и 35,8%, до 64,5 млрд руб. соответственно.

На прошедшем конференц-звонке аналитики обратили внимание на заявление CFO компании о том, что менеджмент сохраняет ожидания по объему дивидендов по итогам 2017 года на уровне не меньше всех выплат, направленных акционерам в прошлом году.

«... хорошая динамика показателей наблюдалась по EBITDA и чистой прибыли. Компания на этом фоне обещает выплатить акционерам в виде дивидендов не меньше, чем за прошлый год (19,6 млрд руб.). Такая сумма обеспечивает текущую дивидендную доходность акций компании в 8,7%», – прокомментировали эти новости аналитики Промсвязьбанка.

• По информации Интерфакса, правительство РФ скорректировало свое распоряжение, касающееся дивидендов компаний группы Россети, так, что база для выплат акционерам ФСК ЕЭС не будет учитывать переоценку акций Интер РАО.

Аналитики ВТБ Капитала подсчитали, что эти изменения при выплате 50% чистой прибыли по МСФО увеличат гипотетический дивиденд на 0,3 коп. на акцию, или дополнительные 1,7% дивидендной доходности.

МРСК

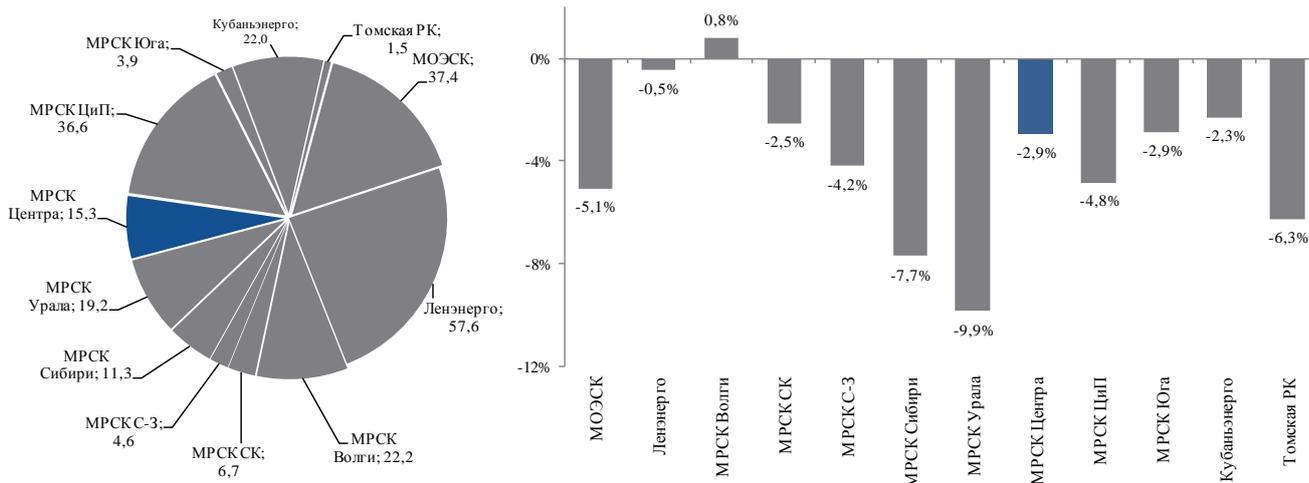
СМИ сообщили, что Минэнерго за долги лишило статуса гарантирующего поставщика (ГП) три дочерние компании холдинга Межрегионсоюзэнерго – Вологдаэнергообит, Хакасэнергообит и Роскоммунэнерго (работает в Свердловской области). В соответствии с законодательством, полномочия ГП в Вологодской области, Хакасии и Свердловской области временно перешли к МРСК Северо-Запада, МРСК Сибири и МРСК Урала соответственно.

Статус ГП, пишет Интерфакс, присваивается этим компаниям с 1 апреля и до даты вступления в силу решения о присвоении статуса ГП победителю конкурса в отношении указанной зоны деятельности гарантирующего поставщика, но не более чем на 12 месяцев.

Успешность конкурса на статус ГП, по словам главы ассоциации ГП и ЭСК, зависит от условий конкурса, доходности региона и платежной дисциплины. В Бурятии, напоминает Коммерсант, найти нового ГП несколько лет назад удалось под условие погашения лишь 10% долгов прежнего сбыта, а в феврале структура Интер РАО получила статус ГП во Владимирской области с обязательством погасить 40% долгов Владимирэнергообита.

По информации Коммерсанта, долг Хакасэнергообита за передачу электроэнергии составляет 1,7 млрд руб., Роскоммунэнерго – более 1 млрд руб., Вологдаэнергообита – 0,4 млрд руб.

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

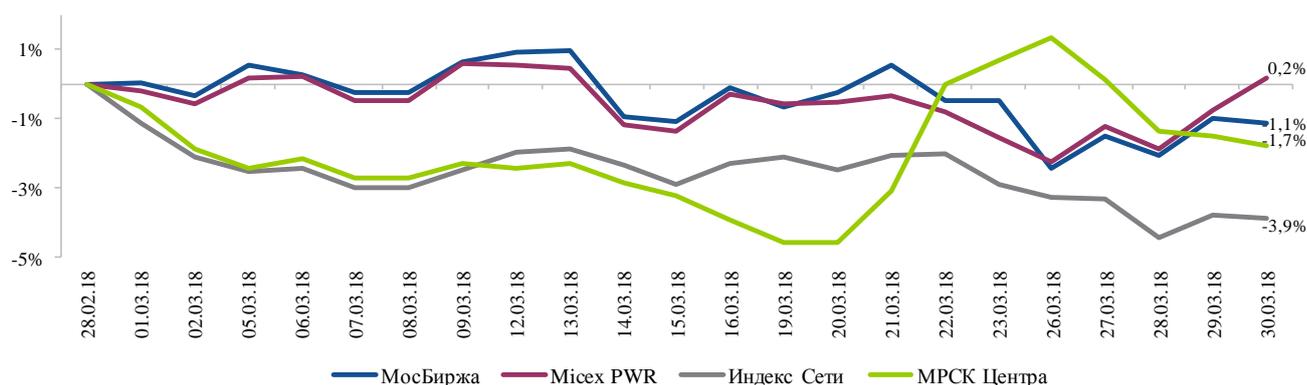


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

| Общество | Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) | | Изменение за месяц |
|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------------------|
| | 28 февраля 2018 | 30 марта 2018 | |
| МОЭСК | 39,4 | 37,4 | -5,1% |
| Ленэнерго | 57,9 | 57,6 | -0,5% |
| МРСК Волги | 22,0 | 22,2 | 0,8% |
| МРСК Северного Кавказа | 6,8 | 6,7 | -2,5% |
| МРСК Северо-Запада | 4,8 | 4,6 | -4,2% |
| МРСК Сибири | 12,3 | 11,3 | -7,7% |
| МРСК Урала | 21,3 | 19,2 | -9,9% |
| МРСК Центра | 15,8 | 15,3 | -2,9% |
| МРСК Центра и Приволжья | 38,5 | 36,6 | -4,8% |
| МРСК Юга | 4,1 | 3,9 | -2,9% |
| Кубаньэнерго | 22,5 | 22,0 | -2,3% |
| Томская РК | 1,6 | 1,5 | -6,3% |

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили март снижением на 1,7% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



Акции МРСК Центра остаются под давлением слабых дивидендных ожиданий. В частности, по оценкам аналитиков Газпромбанка и Атона, текущая дивидендная доходность (по состоянию на 30 марта) прогнозируемых выплат по итогам 2017 года составляет 2% и 5% соответственно.

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 | 7 855 | 345 901 000 | 127,62 |

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 345 901 000 шт., или 0,82% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 3,4%, количество сделок снизилось на 14,7%. Среднедневной объем торгов составил 16,5 млн шт. – на 6,4% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в марте составил 0,25%, на 0,01 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,551% (30 марта), а минимальное значение спрэда составило 0,134% (27 марта).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Приложение – комментарии аналитиков

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

| | |
|-------------|----------------------------------------------------------------|
| 12 марта | Переоценка акций Интер РАО не скажется на дивидендной базе ФСК |
| 15-19 марта | Отчетность МРСК/РСК по МСФО за 2017 год |
| 26 марта | Отчетность ФСК по МСФО за 2017 год |

12 марта. Переоценка акций "Интер РАО" не скажется на дивидендной базе ФСК

| | | |
|-------------|---|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ВТБ Капитал | + | <p><u>Интерфакс:</u> По расчетам аналитика "ВТБ Капитала" Владимира Скляра, ожидаемый отрицательный эффект от переоценки пакета "Интер РАО" на ФСК составит 7,595 млрд руб. за 2017 год. "С учетом 50% выплаты дивидендов от чистой прибыли, это (пересмотр распоряжения - ИФ) увеличит гипотетический дивиденд на 0,3 коп. на акцию, или дополнительные 1,7% дивидендной доходности", - отметил В.Скляр. Впрочем, ключевым вопросом для инвесторов остается объем собственных средств на выполнение инвестпрограммы ФСК, который также исключается из дивидендной базы, отметил аналитик.</p> |
|-------------|---|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

15-19 марта. Отчетность МРСК/РСК по МСФО за 2017 год

| | | |
|--------------------|---|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Райффайзен Капитал | + | Сетевые компании одна за другой представляют финансовые отчеты, которые в большинстве своем превышают прошлогодние цифры, что для инвесторов означает рост дивидендных выплат. В частности, наиболее привлекательными с точки зрения див. доходности выглядят "МРСК Центра" и "Приволжья" и "Ленэнерго" "преф". |
| Газпромбанк | + | Представленные данные говорят в пользу ожидания хороших дивидендов от МРСК Волги (дивидендная доходность >9%), МРСК Урала (доходность 8%), МРСК Центра и Волги (доходность 11%), а также дивидендов по привилегированным акциям Ленэнерго (доходность >13%) и дивидендов от ФСК ЕЭС (доходность 7,5%). |

26 марта. Отчетность ФСК по МСФО за 2017 год

| | | |
|----------------|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Промсвязь-банк | + | <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Снижение выручки компании связано с сильным падением доходов от присоединения, продажи электроэнергии, а также по генподрядным договорам. В тоже время доходы от основной деятельности (передача электроэнергии) выросли на 12,9%. В целом, хорошая динамика показателей наблюдалась по EBITDA и чистой прибыли. Компания на этом фоне обещает выплатить акционерам в виде дивидендов не меньше, чем за прошлый год (19,6 млрд руб.). Такая сумма обеспечивает текущую дивидендную доходность акций компании в 8,7%.</p> |
| БКС | = | <p>Взгляд БКС: Результаты оказались несколько ниже оценок БКС и ранее озвученного прогноза компании, что отчасти компенсируется за счет намерения менеджмента оставить дивиденды за 2017 г. на прежнем уровне.</p> <p>Новость: ФСК представила финансовые результаты за 2017 г. по МСФО и провела телеконференцию с участием зампредрправления Сергея Теребулина.</p> <p>Анализ: Ниже приведены основные моменты отчетности. При этом мы отмечаем, что наша методология расчета скорректированной EBITDA и скорректированной чистой прибыли за 2017 г. может отличаться от методологии компании.</p> <p>Негативно:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Номинальная чистая прибыль (RUB 72.7 млрд) оказалась ниже ориентира компании, подтвержденного в январе (RUB 78-79 млрд). • Показатели P&L за 2017 г. (номинальные) – чуть ниже оценок БКС (в отсутствие адекватного консенсуса): <ul style="list-style-type: none"> o Выручка за 2017 г. (номинальная) оказалась несколько ниже прогноза БКС (на 1%), уменьшившись на 5% г/г главным образом из-за сокращения выручки от техприсоединения (-50% г/г) на фоне снижения объемов введенных новых генераторов с подключением к сетям, что было частично компенсировано ростом выручки от передачи электроэнергии (+13% г/г) отчасти благодаря повышению тарифа на передачу электроэнергии на 5.5% с 1 июля 2017 г. o EBITDA за 2017 г. (номинальная) оказалась на 3% ниже оценки БКС, уменьшившись на 7% г/г по большей части из-за сокращения выручки. o Чистая прибыль за 2017 г. (номинальная) оказалась на 3% ниже оценки БКС, увеличившись на 6% г/г: снижение EBITDA было компенсировано за счет роста финансовой прибыли, а также высвобождения резервов под сомнительную |

| | |
|--|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>дебиторскую задолженность.</p> <p>Нейтрально:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Осторожный взгляд на дивиденды за 2017 г. Компания сообщила, что совокупные дивидендные выплаты за 2017 г. должны оказаться не ниже, чем за 2016 г. Учитывая, что компания выплатила RUB 18.2 млрд (RUB 0.0143 на акцию) и RUB 1.4 млрд (RUB 0.001 на акцию) в качестве дивидендов за 2016 г. и 1К17 соответственно, оставшийся дивиденд за 2017 г. должен быть не менее RUB 0.0132 на акцию с дивдоходностью не ниже 7.4% • В ближайшем будущем компания примет новую дивидендную политику. Новая политика будет соответствовать рекомендации правительства (Распоряжение 1094-р) и новой дивидендной политике Россетей. <p>Позитивно:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Уверенный рост FCF в 2017 г. до RUB 14.6 млрд (против FCF'16 = RUB 4 млрд) за счет притока денежных средств в форме аномальной выручки от техприсоединения (RUB 11.9 млрд). |
|--|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|