



МРСК – присвоение рекомендаций

По итогам проведенной оценки сегмента распределительных сетевых компаний, при перспективе перехода на новый принцип тарифообразования¹, мы присваиваем рейтинг ПОКУПАТЬ акциям четырех сетевых компаний:

- Ленэнерго, потенциал роста - 45%, целевая цена – \$1.106 (33. руб.);
- МРСК Северного Кавказа, потенциал роста - 315%, целевая цена – \$6.99 (210.7 руб.);
- МРСК Урала, потенциал роста - 55%, целевая цена – \$0.011 (0.34 руб.);
- МРСК Юга, потенциал роста - 119%, целевая цена – \$0.013 (0.38 руб.).

Данный потенциал соответствует оценке компаний по текущему среднему коэффициенту EV/IRAB (~0.45). Стоит, однако, иметь в виду, что из рекомендуемых к покупке компаний только Ленэнерго имеет текущий положительный показатель P/E (по результатам полугодия).

Несмотря на то, что средняя величина показателя EV/IRAB для зарубежных сетевых компаний с аналогичным принципом тарифообразования близка к 1, мы рекомендуем СОКРАЩАТЬ позиции в следующих МРСК:

- МЭСК, потенциал снижения - 20%, целевая цена – \$0.032 (0.98 руб.);
- МРСК Северо-Запада, потенциал снижения - 29%, целевая цена – \$0.042 (1.25 руб.);
- МРСК Центра и Приволжья, потенциал снижения - 26%, целевая цена – \$0.004 (0.13 руб.);
- МРСК Центра, потенциал снижения - 32%, целевая цена – \$0.017 (0.52 руб.).

Рекомендация ДЕРЖАТЬ присваивается МРСК:

- МРСК Волги, потенциал снижения - 0%, целевая цена – \$0.004 (0.11 руб.);
- МРСК Сибири, потенциал снижения - 2%, целевая цена – \$0.007 (0.21 руб.).

¹ - принцип тарифообразования по модели RAB (Regulatory Asset Base) заключается в установлении государством уровня тарифов, обеспечивающих заданную доходность на инвестированный капитал.

Величина Initial RAB предложенная менеджментом МРСК в среднем в 1.8 больше балансовой стоимости фиксированных активов.

- 15 сентября Минэнерго РФ выступило на заседании правительства с предложением рекомендовать субъектам РФ принять решение о переводе распределительных сетевых компаний на новую систему тарифного регулирования RAB в течение 2010 года для обеспечения достаточного уровня финансирования комплексной программы по модернизации сетей (общий объем инвестиций в распределительный сектор в 2010 году оценивается в 110 млрд рублей)
- К настоящему моменту Советы директоров МРСК Центра, МРСК Урала, МРСК Северо-Запада и МРСК Северного Кавказа уже одобрили переход компаний на новую систему расчета тарифов с 1 января 2010 года. Отдельно на заседании правительства обсуждалась поддержка МРСК Северного Кавказа - премьер-министр Владимир Путин поручил Минэнерго проработать программу по поддержке этой компании.
- По словам гендиректора Холдинга МРСК, компания может консолидировать все МРСК, которые сейчас контролируются ею на операционном уровне, и перевести их на единую акцию к 2011 году. Данное решение, по словам вице-премьера И.Сечина, Минэнерго одобрило. Процесс перехода на единую акцию в скором времени будет являться дополнительным стимулом переоценки сегмента.

Наименование		Текущая цена акции [USD]	MCap [USD mn]	EV [USD mn]	Доля холдинга в УК [%]	RAB [USD mn]	Debt [USD mn]	Cash [USD mn]	Net Debt [USD mn]
Ленэнерго	LSNG	0.7628	771	1 098	56%	3 258	369	43	327
	LSNGP	0.6967							
МОЭСК	MSRS	0.0404	1 970	3 172	50%	6 555	1 389	187	1 202
МРСК Волги	MRKV	0.0036	634	771	68%	1 729	152	15	137
МРСК Северного Кавказа	MRKK	1.6855	50	91	58%	603	67	26	41
МРСК Северо-Запада	MRKZ	0.0059	569	687	55%	1 247	161	43	118
МРСК Сибири	MRKS	0.0072	640	843	53%	1 830	205	2	202
МРСК Урала	MRKU	0.0072	632	804	49%	2 614	204	32	171
МРСК Центра и Приволжья	MRKP	0.0061	691	980	50%	1 890	348	59	290
МРСК Центра	MRKC	0.0257	1 084	1 398	50%	2 333	324	9	314
МРСК Юга	MRKY	0.0057	286	588	52%	2 071	313	11	302

Наименование		P/S	P/E	EV/IRAB	Справедливая цена [USD]	Upside [%]
Ленэнерго	LSNG	1.96	13.4	0.34	1.1059	45%
	LSNGP				0.8847	27%
МОЭСК	MSRS	1.43	13.6	0.48	0.0325	-20%
МРСК Волги	MRKV	1.34	799.4	0.45	0.0035	0%
МРСК Северного Кавказа	MRKK	0.31	***	0.15	6.9906	315%
МРСК Северо-Запада	MRKZ	1.36	54.9	0.55	0.0042	-29%
МРСК Сибири	MRKS	0.99	***	0.46	0.0070	-2%
МРСК Урала	MRKU	0.93	3 767.5	0.31	0.0112	55%
МРСК Центра и Приволжья	MRKP	0.91	245.0	0.52	0.0045	-26%
МРСК Центра	MRKC	1.31	18.5	0.60	0.0174	-32%
МРСК Юга	MRKY	0.94	***	0.28	0.0126	119%
		1.15	54.9	0.45		
USD/RUR		30.14			АПИ/АОИ	0.8

Аналитический отдел + 7 (495) 937 3363

Парфенов Дмитрий

Начальник отдела / Металлургия
Доб. тел.: 6139

parfenov@prospect.com.ru

Габбасов Роман

Электроэнергетика
Доб. тел.: 6156

gabbasov@prsp.ru

Самарец Ольга

Потребительский сектор
Доб. тел.: 6170

samarets@prsp.ru

Тычкова Ольга

Транспорт
Доб. тел.: 6114

tychkova@prospect.com.ru

Трейдинг + 7 (495) 937 3363

Лобанов Александр

Начальник отдела

lobjr@prospect.com.ru

Хмельник Михаил

hop@prospect.com.ru

Зуев Дмитрий

zouev@prospect.com.ru

Гусев Николай

ngusev@prospect.com.ru

Кузнецова Ирина

kuznetsova@prospect.com.ru

Синельщикова Екатерина

skat@prsp.ru

Билялов Энвер

bilyalov@prospect.com.ru

Брокерская группа «Проспект»

119180, Москва, 1-й Голутвинский пер., д. 6

Тел.: +7 (095) 937 3363

Факс: +7 (095) 937 3360

www.prospect.com.ru

www.itinvest.ru

www.prospect.com.ua

www.plasma-prospect.com

Представленная информация базируется на достоверных источниках.

Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях.

Брокерская группа «Проспект» не несет ответственности за точность представленных данных.

Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг.

Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете.

Брокерская группа «Проспект» и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний.

Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат Брокерской группе «Проспект».

Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения Брокерской группы «Проспект» не допускается.