

Холдинг МРСК: искры реноваций

Бударов Антон abudarov@rbc.ru

Зайцев Евгений e.zaytsev@rbc.ru

Департамент аналитической информации

Участники рынка, похоже, снова почувствовали «вкус» к инвестициям в сектор электроэнергетики. С сентября по декабрь дочерние предприятия МРСК показали отличную динамику, связанную как с общим ралли последних торговых сессий, так и с приближением 1 января 2011 года, даты «последнего рубежа», когда все филиалы РСК должны были перейти на долгосрочное регулирование (Rab-регулирование или метод долгосрочной индексации тарифа).

В результате 57 филиалов МРСК/РСК полностью перешли на столь привлекательное для инвесторов RAB-регулирование, тогда как на менее привлекательный метод долгосрочной индексации тарифа с 2011 года были переведены 2 филиала МРСК Северного Кавказа (Дагэнерго и Нурэнерго), 4 филиала МРСК Северо-Запада, 1 филиал МРСК Юга, 2 филиала МРСК Сибири и Янтарьэнерго.

Мы начинаем информационно-аналитическое покрытие Холдинга МРСК, а также дочерних межрегиональных распределительных компаний.

Напомним, что ОАО «Холдинг МРСК» было создано в результате реорганизации РАО «ЕЭС России» 26 октября 2007 года. На сегодняшний день деятельность дочерних компаний сосредоточена в 69 регионах РФ и направлена на предоставление услуг 87% населения страны. Контрольный пакет Холдинга находится во владении у государства, тогда как более 10% акций принадлежат компании ОАО «Газпром».

Быстрая навигация:

- Холдинг МРСК
- МРСК Центра и Приволжья
- МОЭСК
- МРСК Сибири
- ЛЕНЭНЕРГО
- МРСК Северо-Запада
- МРСК Волги
- МРСК Юга
- МРСК Центра
- Тюменьэнерго
- МРСК Северного Кавказа
- МРСК Урала

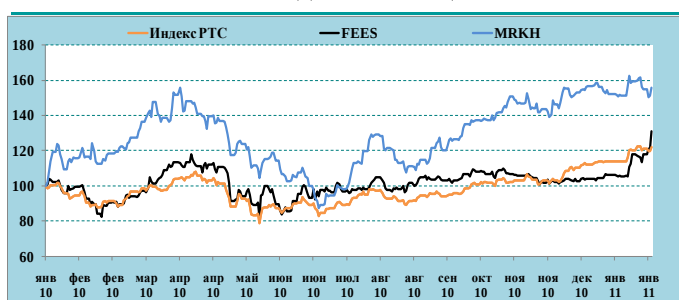
Холдинг МРСК	Покупать
Тикер	MRKH
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	0.185
Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	42 964
Кэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	7 593
Целевая цена (долл.)	0.259
Рекомендация	Покупать
Web:	www.holding-mrsk.ru

Финансовые показатели, МСФО

(млрд. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	9 897	14 665	16 186	18 394
EBITDA	1594	2 737	3 031	3 529
margin	16.1%	18.7%	18.7%	18.8%
EBIT	751	1 455	1 642	2 112
margin	8%	10%	10%	12%
Чистая прибыль	492	691	967	1282
margin	5%	5%	6%	7%

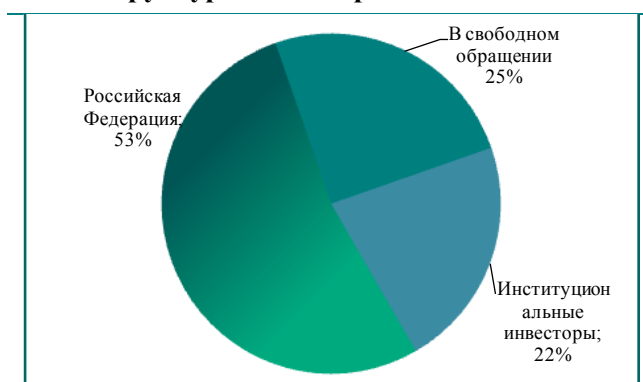
Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.



Источник: quote.rbc.ru.

Структура акционерного капитала



Источник: оценки РБК

ОАО «Холдинг МРСК»: общая информация

История создания:

ОАО «Холдинг МРСК» было создано в результате реорганизации РАО «ЕЭС России» 26 октября 2007 года. Этот шаг был прямым следствием продолжения Концепции Стратегии ОАО РАО «ЕЭС России» «5+5» от 2003 года, в рамках которой необходимо было выделить компанию, которой бы передавались акции всех подконтрольных ОАО РАО «ЕЭС России» межрегиональных распределительных компаний. Необходимость такого подхода была очевидна: изношенность основных фондов в сфере распределения подходила к отметке в 70%, средства на реновации в отрасль не привлекались десятилетиями, а потребность в электроэнергии с ростом экономики возрастала. При этом вертикально-интегрированные компании были не заинтересованы в долгосрочном снижении операционных затрат. Реорганизация структуры отрасли с выделением профильных активов (генерация, транспортировка, распределение, сбыт, системный оператор), позволяла разграничить зоны ответственности и повысить инвестиционную привлекательность отдельных сегментов отрасли. Таким образом, начав реорганизацию отрасли, государство закладывало фундамент для дальнейшего самоустранения по части финансирования и замещения государственного целевого финансирования частным капиталом. Процесс реорганизации ОАО «РАО ЕЭС России» официально был завершен 30 июня 2008 года.

Основные правила игры:

Для Холдинга устанавливаются Федеральной службой по тарифам (ФСТ) на основе согласования решений с Региональными энергетическими комиссиями (РЭКами). Именно они устанавливают параметры долгосрочного регулирования (рост тарифов, базу инвестированного капитала, доходность инвестированного капитала и др.). Основными регулирующими документами в отрасли являются Законодательная база «О ценообразовании в отношении электрической и тепловой энергии в РФ» (устанавливает основу для RAB-регулирования); Федеральный закон об электроэнергетике N-35 ФЗ от 26 марта 2003 г. и в последующих редакциях (устанавливает параметры определения методов ценообразования и права участников рынка, сроки переходного и последующего периодов регулирования 3+5), постановление Правительства от 11 июля 2001 г. № 526 «О реформировании электроэнергетики Российской Федерации»; Федеральный закон об энергосбережении и повышении энергетической эффективности и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации N 261-ФЗ от 23 ноября 2009 года (определяет мотивацию для повышения энергетической эффективности участниками рынка).

Финансовая отчетность:

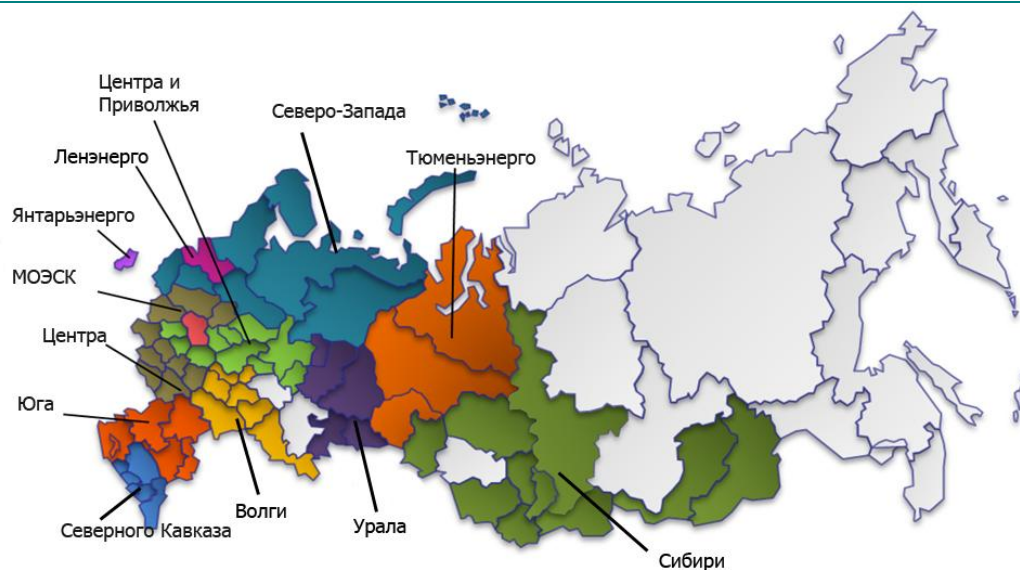
Консолидированную финансовую отчетность Холдинг представляет по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), в то время как некоторые дочерние компании отчитываются по РСБУ или (и) МСФО.

Инвестиционная деятельность:

Из 60% оборудования, уже отработавшего свой срок, 7,4% устройств отработало его два раза. Для снижения данных печальных цифр необходимы огромные средства: общая инвестиционная программа всех МРСК на 2011-2015 гг. составляет 508 млрд. руб. (~17,3 млрд. долл.).

Необходимо отметить, что стоимость нового оборудования занимает более половины (57%) от всей программы реноваций Холдинга, таким образом, за период 2011-2015 стоит ожидать закупки оборудования на сумму в приблизительно 289,56 млрд. руб., 90% из которых пойдут отечественным производителям оборудования.

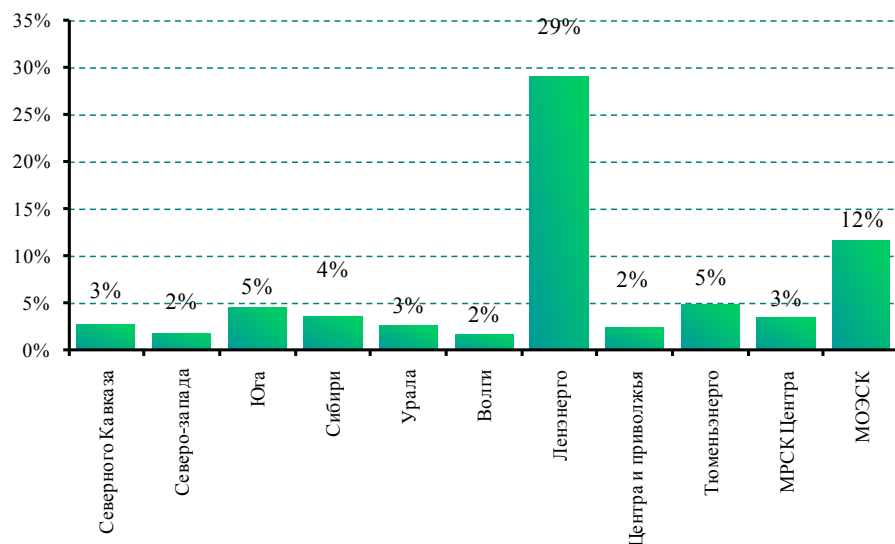
Географическое расположение региональных распределительных компаний



Источник: Холдинг МРСК

Реорганизация структуры отрасли электроэнергетики с выделением профильных активов (генерация, транспортировка, распределение, сбыт, системный оператор), позволяла разграничить зоны ответственности и повысить инвестиционную привлекательность отдельных сегментов отрасли. Таким образом, начав реорганизацию отрасли, государство закладывало фундамент для дальнейшего самоустранения по части финансирования и замещения государственного целевого финансирования частным капиталом. Процесс реформирования ОАО «РАО ЕЭС России» официально был завершен 30 июня 2008 года. В итоге образовались достаточно четкие зоны ответственности не только в операционном смысле, но и в территориальном. Стоит также обратить внимание на тот факт, что территориальная принадлежность филиалов играет немаловажную роль в инвестиционной (не)привлекательности отдельных МРСК. Так, например, МОЭСК и Ленэнерго, будучи сконцентрированы в самых экономически лакомых регионах, получают самые высокие процентные доли выручки за присоединение к сетям, а у МРСК Северного Кавказа - самые высокие потребности в сетях.

Доля выручки от услуг по технологическому присоединению в общей выручке компаний



Источник: данные компаний, оценки РБК

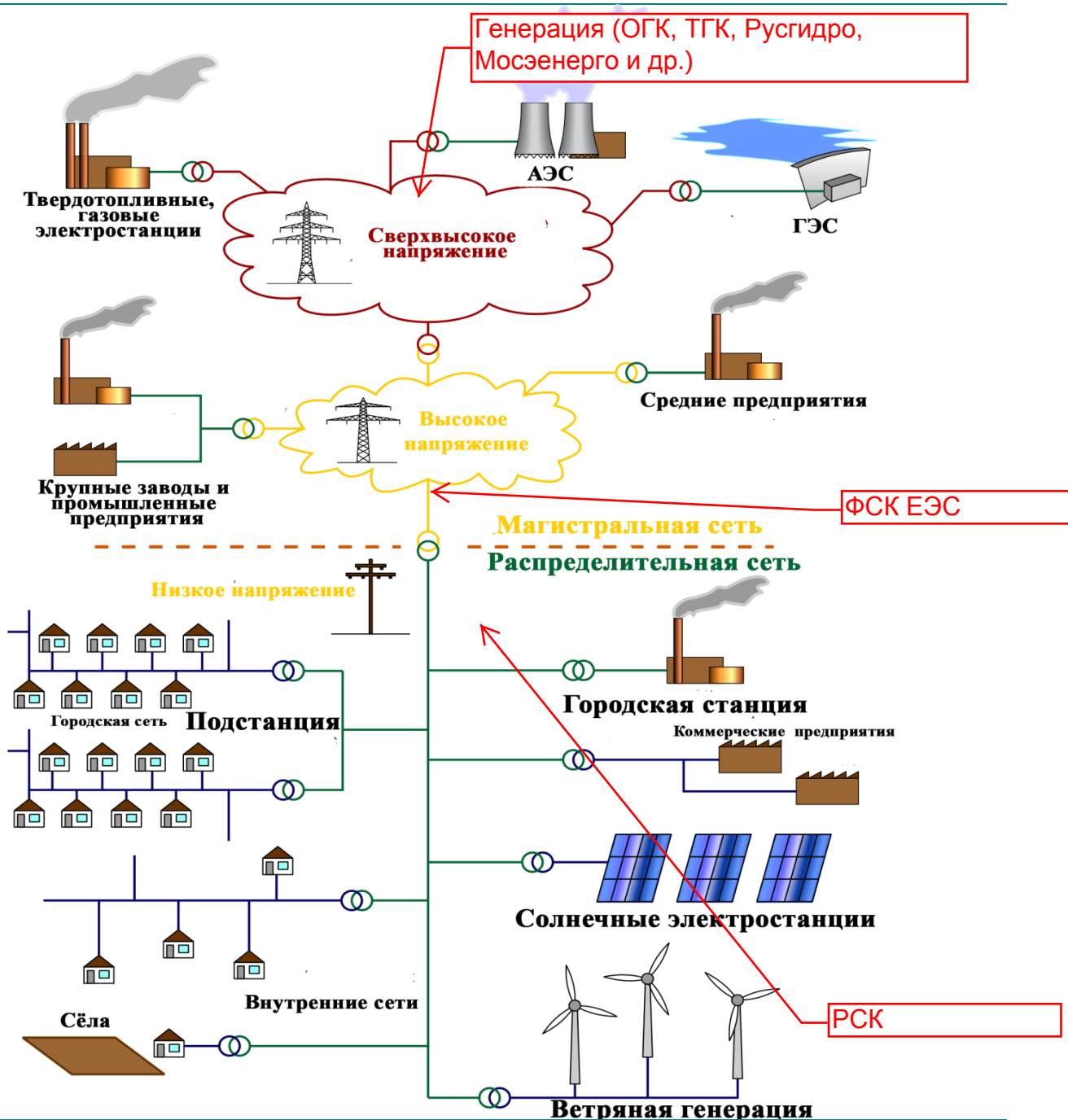
При новых параметрах тарифообразования, а также существовании проблем «последней мили», когда крупные клиенты хотят подключаться напрямую к сетям ФСК, минуя МРСК, этот факт несет в себе немало угроз. Другой пример – МРСК Северного Кавказа, где переход на систему тарифообразования посредством RAB-регулирования пока не осуществим для всех филиалов.

Напомним, что 57 филиалов МРСК/РСК полностью перешли на привлекательное для инвесторов RAB-регулирование, тогда как на менее привлекательный метод долгосрочной индексации тарифа с 2011 года были переведены 2 филиала МРСК Северного Кавказа (Данэнерго и Нурэнерго), 4 филиала МРСК Северо-Запада, 1 филиал МРСК Юга, 2 филиала МРСК Сибири и Янтарьэнерго.

Догнать убегающий поезд

Участники рынка, похоже, снова почувствовали «вкус» инвестиций в сектор электроэнергетики. С сентября по декабрь некоторые МРСК показали отличную динамику, связанную как с общим ralli последних торговых сессий, так и с сильными фундаментальными факторами самих компаний. Тем не менее, акции Холдинга, также как и его дочерних публичных компаний оказались в фокусе quote.ru по причине их значительной недооцененности рынком по сравнению с западными аналогами, хотя неопределенность в отношении первоначальной базы инвестированного капитала после 1 января 2011 года снизилась. Напомним, что именно эта дата была озвучена Регулятором как финальный рубеж по переходу филиалов Холдинга на Rab-регулирование и метод долгосрочной индексации тарифов.

Основные узлы электроэнергетики

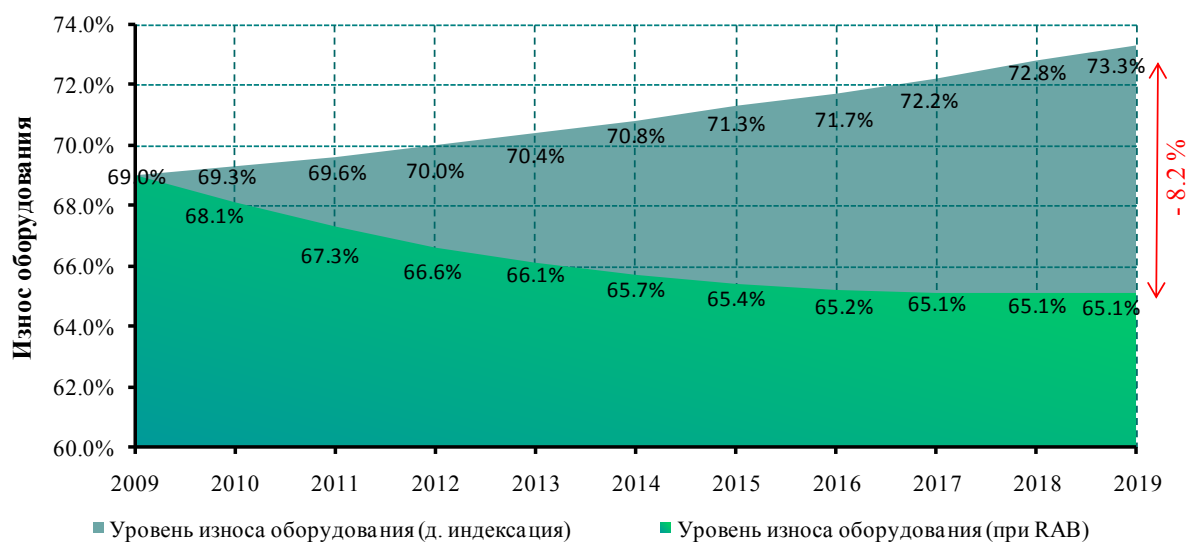


Источник: РБК

RAV-регулирование: наживка для инвестора?

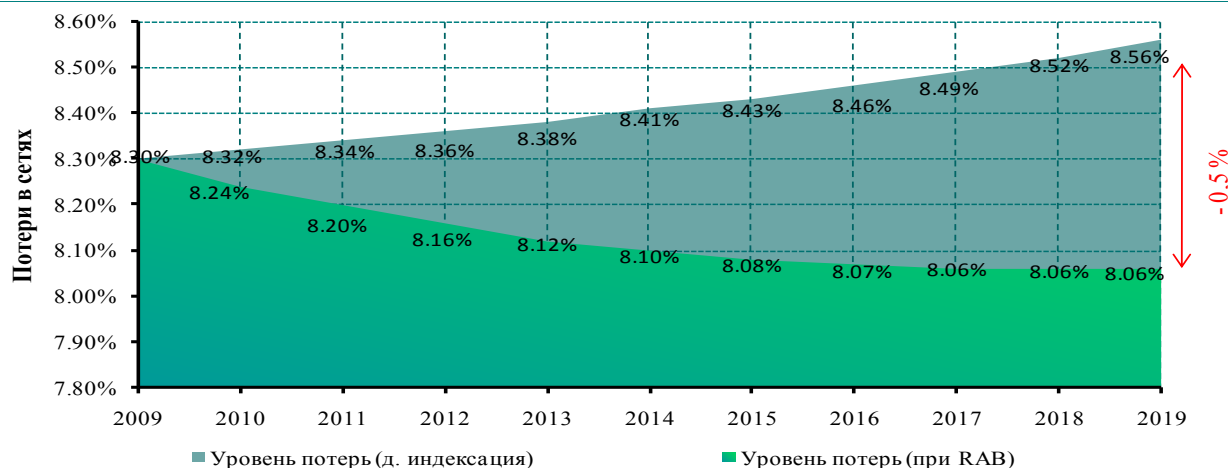
В 2008 году правительство РФ одобрило переход электроэнергетики страны на RAV-регулирование. RAV-регулирование (Regulated asset base) – метод тарифообразования, гарантирующий компании возврат на вложенный капитал. Оно зародилось в Великобритании и применяется там уже на практике не одно десятилетие. Суть его заключается в том, что государство гарантирует заранее оговоренную доходность, которую будет получать компания при соответствующем заданном увеличении тарифов. Все, что компания получает сверх нормы доходности – дополнительная прибыль компании. В таких условиях у компании есть стимул к снижению издержек, стимул к привлечению качественных активов. А обновление активов, действительно, предстоит весьма и весьма значительное. По данным Холдинга МРСК, в 2010 году уровень износа в сетях составил 69,3%. Цифра колоссальная. Можно сказать, что от того, насколько успешно Регулятору удастся реализовать программу перехода на RAV-регулирование для распределительных сетей (а затем и генерирующих компаний), зависит дальнейшее экономическое благополучие нашей страны.

Rab-регулирование стимулирует компании заботиться о качестве своих активов. Планы МРСК Холдинга



Источник: Холдинг МРСК

Отсутствие инвестиций в отрасль в течение 20 лет невозможно наверстать за 9-10 лет



Источник: Холдинг МРСК

Структура тарифообразования. Риски или кто под ударом?

Для конечного пользователя финальная стоимость пользования услугами электроэнергии складывается из 4 основных сегментов: около 64% занимает стоимость электроэнергии, поставляемой сегментом генерации (ОГК, ТГК), до 5% конечного тарифа приходится на оплату услуг транспортировки Федеральной сетевой компании (ФСК), занимающейся передачей электричества по высоковольтным линиям, порядка 27% конечного тарифа приходится на распределительные сетевые компании (РСК), а оставшиеся 4% конечного тарифа дают "откусить" сбытовым компаниям. При этом Регулятор фиксирует транспортную составляющую в течение года, тогда как генерация является изменяющейся частью тарифа в течение года. Это позволяет сетям снизить риски/неопределенность при осуществлении программы реноваций, в то время как генерирующие компании могут варьировать себестоимость в зависимости от закупочных цен на энергоносители (газ, уголь).

Таким образом, структура конечных тарифов для пользователей такова:

- Генерация (64%); ОГК, ТГК
- Транспортировка и распределение (32%);
 - а) ФСК (5%)
 - б) МРСК (27%)
- Сбыт (4%); сбытовые компании

Зона политического
риска



Нетрудно догадаться, что возможное политическое давление со стороны Президента, Премьера и Правительства на рост тарифов будет направлено в сторону МРСК и сегмента генерации. Особенно этот аспект важен накануне предстоящей предвыборной гонки 2012 г., когда социально-популистские технологии будут использоваться в полной мере. Поскольку ожидать начала предвыборных кампаний можно будет уже с середины и 2011 г., вероятность того, что к росту тарифов чиновники вернутся еще не раз, можно будет уже скоро. И если сегмент генерации сможет оправдаться неблагоприятной рыночной конъюнктурой на сырьевых рынках, то у сегмента распределения в свете недавних зимних блэкаутов будет несколько меньше аргументов.

Напомним читателям о том, что при переходе на RAB-регулирование вводится система сглаживания. Эта система обеспечивает стабильный, но в рамках, установленных Федеральной службой по тарифам (ФСТ), рост тарифов. Таким образом, сети получают «подушку безопасности» на пятилетний период реноваций, в то время как потребители не ощущают на себе скачкообразного роста тарифов на электроэнергию. Классический пример, который приводят эксперты сектора электроэнергетики – тарифы Ленэнерго, которые, как ожидается, будут расти в среднем на величину от 15% в год. В случае, если Правительство решит сдерживать рост тарифов в 2011 г., сетям придется пересмотреть капволжения. Кроме того, это потребует более значительного роста тарифов в последующие годы или же продления сроков регулирования. Последнее, в свою очередь, приведет к росту неопределенности для инвесторов.

Первоначальная база инвестированного капитала*

Установленная ФСТ и РЭКаами база инвестированного капитала на конец января 2011	
Компания/филиал	iRAB (RUR млн.)
Томская Распределительная компания	5 421
Северного Кавказа	17 958
Северо-Запада	22 891
МРСК Юга	28 451
МРСК Сибири	46 466
Урала	56 751
Волги	77 016
Ленэнерго	78 557
Центра и Приволжья	81 679
Тюменьэнерго	92 778
Центра	115 828
МОЭСК	179 574
Холдинг	803 370

*Без учета Кубаньэнерго; источник: Холдинг МРСК

В скором будущем не только МРСК, но и другие крупные компании будут переведены на систему RAB-регулирования. Такое мнение озвучил начальник Управления регулирования и контроля за ценообразованием в электроэнергетической отрасли Федеральной службы по тарифам России Максим Егоров.¹ Однако, согласно Постановлению Правительства РФ №411, требования ужесточатся. Если учесть, что сейчас сетевикам приходится жестко следовать требованиям по выполнению инвестиционных программ, сложно себе представить, какая ноша может лечь на плечи генерирующих компаний.

Напомним, что одним из барьеров для сетевых компаний при переходе на RAB-регулирование является база инвестированного капитала не менее 3 млрд. рублей. Таким образом, мелкие компании, даже если они и весьма эффективны, отсекаются регулятором. «Мы считаем, что они не привлекут больших инвестиций, и поэтому поставили для всех сетевиков порог – 3 млрд. рублей», - полагает г-н Егоров.

Напомним, что на данный момент существует два основных метода долгосрочного тарифообразования:

Новый метод. При RAB-регулировании используется формула:

«Необходимая валовая выручка (НВВ)= операционные затраты (ОРЕХ)+возврат инвестированного капитала+доход на инвестированный капитал»

Регулятор законодательно закрепляет за компаниями обязанность ежегодно снижать издержки (ОРЕХ) в течение всего регулируемого периода (5 лет). Кроме того, поскольку рост тарифов ограничен, выгода акционеров лежит именно в поле снижения подконтрольных затрат менеджментом компании.

Подконтрольные затраты (156 млрд. руб.) в 2011 году, согласно бизнес-плану Холдинга, будут включать в себя:

- затраты на персонал (54%)
- расходы на кредиты (повышение прозрачности и качества кредитного обеспечения) (9%)

¹ ЛЭП. Лидерство. Эффективность. Профессионализм." №2, декабрь 2010 г.

- Услуги производственного характера (12%)
- Прочие издержки (25%)

Неподконтрольные затраты (420 млрд. руб) в 2011 г. будут состоять из:

- Услуг Технического и Сервисного обслуживания
- Услуг ФСК по транспортировке электроэнергии
- Компенсации потерь в сетях
- Прочих расходов

Старый метод. «Затраты +» или метод долгосрочной индексации. Используется формула:

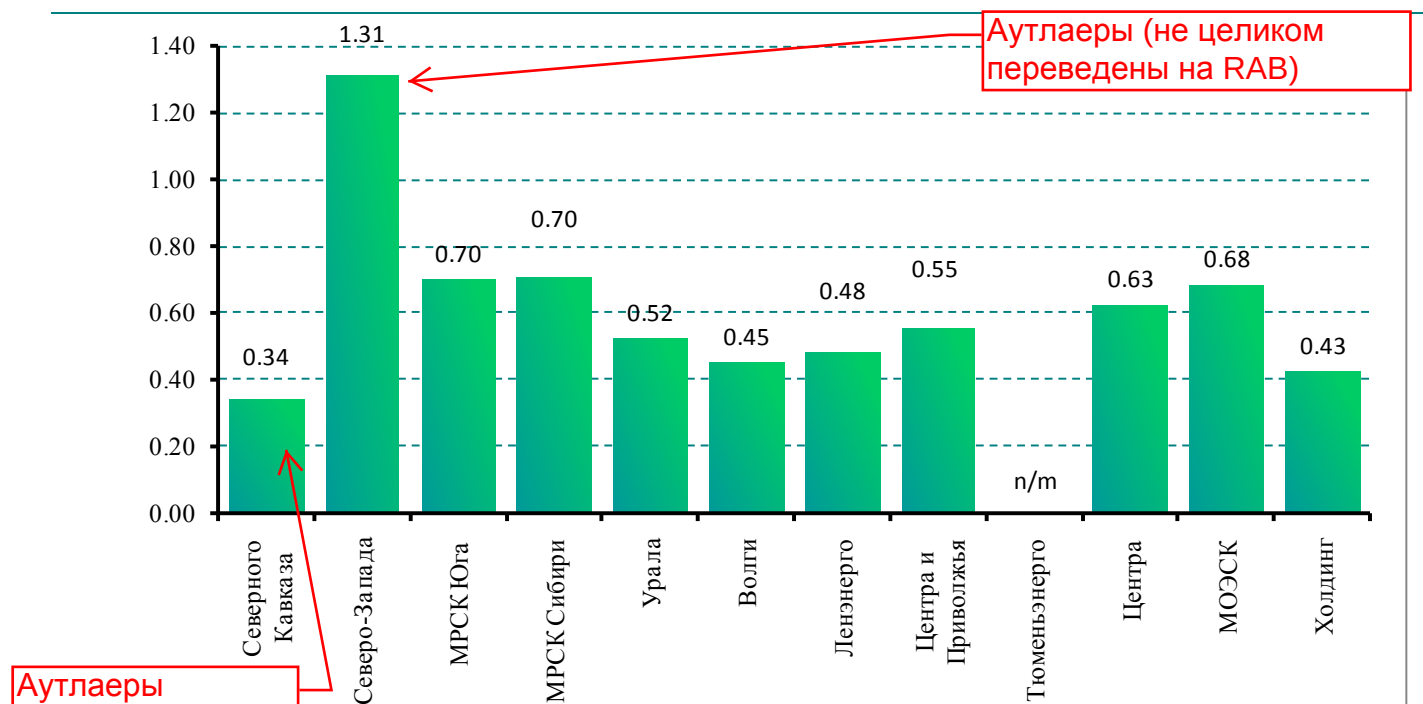
«Необходимая валовая выручка (НВВ)= операционные затраты (ОРЕХ)+амортизация+прибыль на развитие».

Поскольку амортизация и прибыль на развитие не равны двум другим компонентами при методе регулирования на основании RAB, две формулы дают Регулятору разные параметры НВВ для компании, соответствующим образом отличается и необходимый рост тарифов для потребителей. Поскольку во втором случае за компанией законодательно не закреплена обязанность снижать издержки в течение периода регулирования, ее прибыль лежит в непосредственном росте тарифов, который ложится на плечи потребителей. Кроме того, при старом методе инвесторам не только не гарантирован возврат на инвестированный капитал, но и не гарантирована мотивация менеджмента по увеличению прибыли за счет роста эффективности в компании. Именно поэтому RAB-регулирование предпочтительней, чем «издержки +» и унаследовавший от этой модели все характеристики метод долгосрочной индексации.

Однако стоит обратить внимание на тот факт, что применение тарифообразования по методу RAB не всегда возможно. Так, например, если объем инвестпрограммы меньше или равен объему амортизации, то предпочтителен метод долгосрочной индексации. Сложности с переходом на RAB могут возникать и в случае наличия социально-политической нестабильности в регионе (очень высокая стоимость заимствований для небольших компаний). В этой связи максимально устанавливаемый регулятором при RAB-методике порог долг/EBITDA =3,5 недостижим (при целевой структуре в Холдинге 30% заемных средств и 70% собственного капитала).

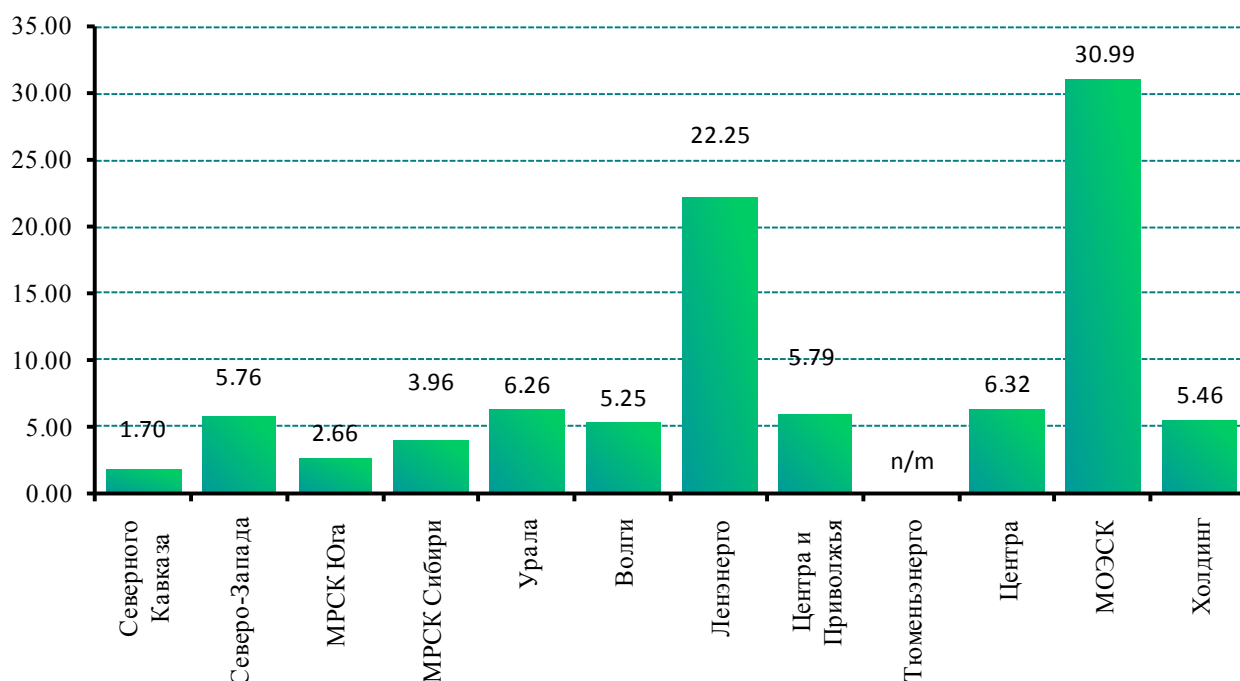
По этой, а также некоторым другим причинам начале 2011 года 57 филиалов МРСК/ПСК полностью перешли на столь привлекательное для инвесторов RAB-регулирование, тогда как на менее привлекательный метод долгосрочной индексации тарифа с 2011 года были переведены 2 филиала МРСК Северного Кавказа (Дасэнерго и Нурэнерго), 4 филиала МРСК Северо-Запада, 1 филиал МРСК Юга, 2 филиала МРСК Сибири и Янтарьэнерго. Мы негативно оцениваем такой расклад для МРСК Северного Кавказа (даже несмотря на то, что это было ожидаемо, учитывая качество активов, высокие потери в сетях и нестабильность в регионе), а также для МРСК Северо-Запада.

Сравнительная оценка: мультипликатор «Стоимость компании/iRAB» (EV/iRAB)



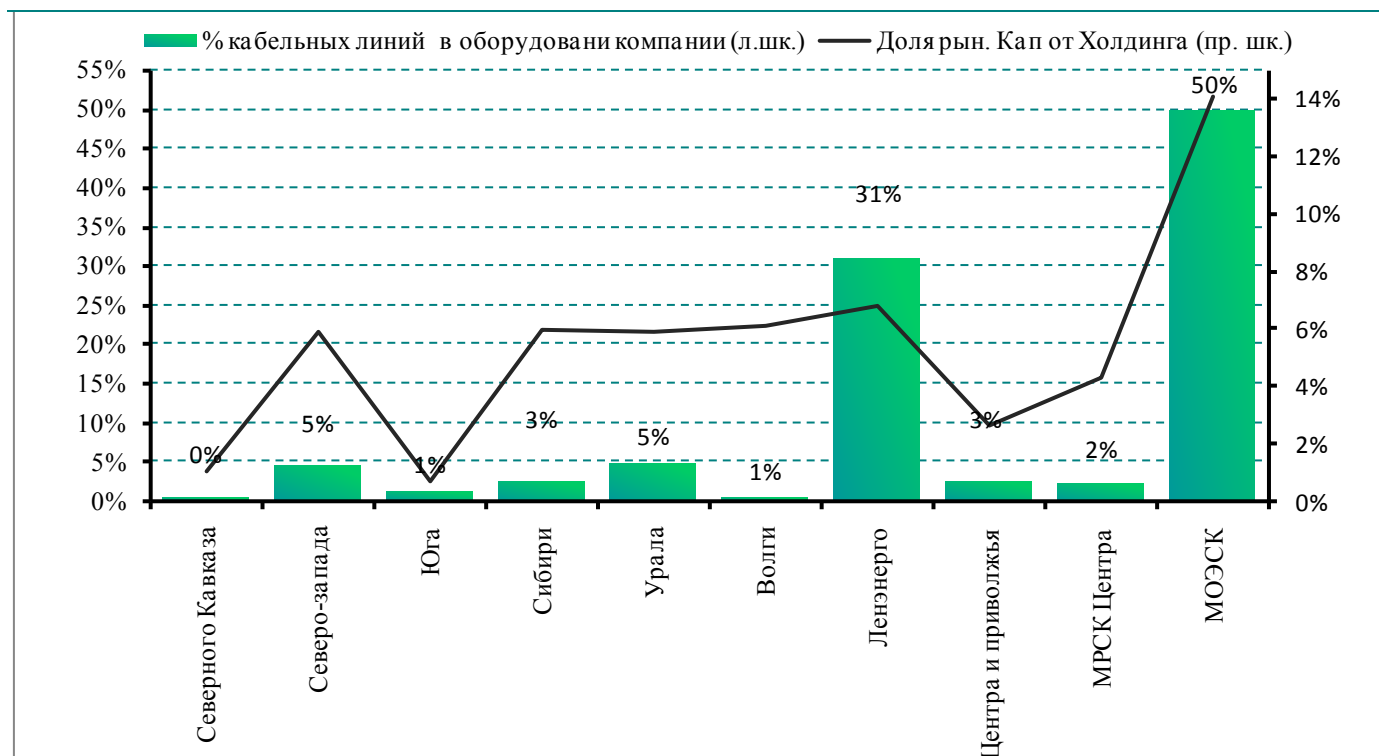
Источник: данные компаний, оценки РБК

Сравнительная оценка: мультипликатор «Стоимость компании/км линий электропередач» (EV/км, в \$)



Источник: данные компаний, оценки РБК

Сравнительная оценка: капиталоемкость сетей



Источник: данные компаний, оценки РБК

Выплата дивидендов повысит привлекательность отечественных сетей? Не скоро.

У них. Акции западные аналогов отечественных РСК, переведенные на RAB-регулирование, обычно служат в портфеле инвестора в качестве защитного актива. Во многом инвестиционную привлекательность этих активов обеспечивает прозрачная система регулирования, открытый рынок для закупок электроэнергии, четко сформированная инвестпрограмма и достойные дивидендные выплаты. Так, например, британская компания United Utilities выплачивает дивиденды в размере 30 пенсов на обыкновенную акцию, совмещая политику высоких выплат с достаточно высокими капитальными вложениями. Программа последних предполагает, что в течение 2010-2015 гг. компания потратит на реновацию основных фондов более 5,6 млрд. долл. Ранее рейтинговые агентства и британский регулятор даже высказывали свою обеспокоенность по поводу завышенных дивидендных выплат компании, которые ставили под угрозу выполнение программы капвложений в условиях более жесткого регулирования тарифов, вступившего в силу с 2010 года.

У нас. Поскольку изношенность основных фондов отечественных распределительных сетевых компаний в 2 раза превышает средние аналогичные показатели развивающихся стран (например, - в таких странах, как Бразилия и Аргентина), и в почти в 3 раза – показатели развитых стран, необходимость значительных капитальных вложений не дает повода ожидать щедрой дивидендной политики от российских распределительных сетевых компаний.

Так, например, согласно презентационным материалам МРСК Холдинга, из 60% оборудования, уже отработавшего свой срок, 7,4% устройств отработало его два раза. Для снижения данных печальных цифр необходимы огромные средства: общая инвестиционная программа всех МРСК на 2011-2015 гг. составляет 508 млрд. руб. (~17,3 млрд. долл.).

Стоит отметить, что стоимость нового оборудования занимает более половины (57%) от всей программы реноваций Холдинга, таким образом, за период 2011-2015 стоит ожидать закупки оборудования на сумму в приблизительно 289,56 млрд. руб., 90% из которых пойдут отечественным производителям оборудования.

Ковенанты и кредитные условия, закладываемые Холдингом.

В 2011 году ожидаются капитальные вложения в объеме 165 млрд. рублей (+79% к 2010 году). Поскольку общая потребность Холдинга в средствах для достижения долгосрочных показателей озвучивается на уровне 2,85 трлн. руб., нельзя не обратить внимание на сценарные условия, которые закладывает менеджмент Холдинга для обеспечения финансирования программы реноваций. По данным самого Холдинга, пороговое соотношение долг/EBITDA составит 4,5х; в то время как заимствования планируется осуществлять под 9%. Это достаточно оптимистичные, однако реализуемые условия, если учесть, что около 99% долга является рублевым. Озвученные сценарные условия позволят получить долгосрочное (целевое значение по износу сетей на уровне 46%, в то время как потери должны снизиться до целевого значения в 6,1% (с текущих более чем 8%-ных потерь Холдинга в сетях). Напомним, что в 2010 году более 40% инвестированных средств (не стоит забывать про SPO Холдинга) пошло на строительство нового оборудования, приблизительно такой же объем средств (39%) был потрачен на замену основного оборудования. Не может не обращать свое внимание незначительная доля вложений, направляемая на проектно-изыскательские работы (лишь 4%). Минувшая зима показала, насколько морально устаревшим и не готовым к суровым условиям является отечественное электросетевое оборудование. Зимний блэкаут МОЭСК выявил также проблему персонала, неспособного быстро и эффективно устранять ситуации, связанные с обледенением: очевидно, что старые и опытные кадры еще не успели передать свой опыт более новому поколению профессионалов.

Сравнительная оценка

Установленная ФСТ и РЭКами база инвестированного капитала на конец я

Таблица 1. Экономические показатели компаний на конец 2010 года																									
Компания/филиал	iRAB (RUR млн.)	iRAB (USD млн.)	Среднее количество акций в обращении (млн. шт.)	Цена (26.01.2011)	Марсар (млн. долл.)	Краткосрочный долг (млн. долл.)	Долгосрочный долг (млн. долл.)	Совокупный долг (млн. долл.)	Кэш	EV (\$ Млн.)	EV/RAB	EV/км линий, \$	EBITDA 2009, USD млн.	EBITDA 2010П, USD млн.	EBITDA 2011П, USD млн.	EV/EBITDA A2009	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	Справ. EV	Справ. Марсар	Справ. Цена, \$	Потенциал 12 мес.	Рекомендация		
Томская Распределительная компания	RU	5 421	182																						
Северного Кавказа	RU	17 958	603	30	5,76	170	53	13	66	32	204	0,34	1,69	29	58	74	7,0	3,5	2,7	440	407	13,766	139%	Покупать	
Северо-Запада	RU	22 891	768	95 786	0,009	862	64	94	166	19	1 009	1,31	5,76	105	131	188	9,6	7,7	5,4	1 146	999	0,010	16%	Покупать	
МРСК Юга	RU	28 451	955	49 811	0,006	274	49	393	442	47	669	0,70	2,66	129	225	161	5,2	3,0	4,2	915	519	0,010	89%	Покупать	
МРСК Сибири	RU	46 466	1 560	89 368	0,010	885	86	130	216	5	1 096	0,70	3,96	112	136	276	9,8	8,1	4,0	1 344	1 133	0,013	28%	Покупать	
Урала	RU	56 751	1 905	87 430	0,011	997	34	216	250	49	1 198	0,63	7,53	278	305	411	4,3	3,9	2,9	2 087	1 886	0,022	89%	Покупать	
Волги	RU	77 016	2 585	178 578	0,01	982	7	196	202	14	1 170	0,45	5,25	183	185	275	6,4	6,3	4,3	1 933	1 745	0,010	78%	Покупать	
Ленэнерго	RU	78 557	2 637	926	0,87	806	222	338	560	99	1 267	0,48	22,25	288	286	358	4,4	4,4	3,5	2 582	2 121	2,291	163%	Покупать	
Центра и Приволжья	RU	81 679	2 741	112 698	0,01	1 172	46	383	429	84	1 517	0,55	5,79	214	237	412	7,1	6,4	3,7	2 760	2 415	0,021	106%	Покупать	
Тюменьэнерго	RU	92 778	3 114		0		н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	311	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д		
Центра	RU	115 828	3 888	42 218	0,05	2 069	200	173	373	12	2 430	0,63	6,32	321	416	623	7,6	5,8	3,9	3 631	3 270	0,077	58%	Покупать	
МОЭСК	RU	179 574	6 027	48 707	0,06	2 679	1 017	681	1 698	255	4 122	0,68	30,99	1 008	1 348	1 416	4,1	3,1	2,9	6 261	4 818	0,099	80%	Покупать	
Холдинг	RU	803 370	26 963	41 042	0,19	7 593	2 257	2 813	5 070	1 182	11 481	0,43	5,46	2 891	3 349	3 964	4,0	3,4	2,9	14 504	10 616	0,259	40%	Покупать	
Медиана без Холдинга											0,65					6,5	5,2	3,7							
Курс доллара на 26.01.2011 (ЦБ)																									
29,7948																									
United utilities (UK)	GB	328 577	11 028	681,5	8,9	6 038				13 731	1,2					8,1	10,1	9,7							
CONSOLIDATED ED	US				50,1	5 891				10 992	н/д					9,1	8,3	7,9							
NORTHEAST UTILI	US				33,4	1 516				3 176	н/д					8,0	8,7	8,6							
SPARK INFRASTRUC	AU				1,1	5 466				7 304	н/д						14,9	16,3							
SEVERN TRENT PLC	GB	263 565	8 846		1440,0	2 373				4 233	0,5					8,9	8,9	8,5							
ELIA SYSTEM OPER.	BE	140 602	4 719		29,0	2 640				3 931	0,8						8,6	9,4							
NORTHUMBRIAN W	GB	132 438	4 445		318,0	6 257				9 187	2,1					9,9	9,6	8,7							
Медиана DM											1,04					8,9	8,9	8,7							
MANILA ELECTRIC	PH				216,8	5 574				248 879						13,1	9,0	7,6							
ELETRIPAULO MEI	BZ				32,3	3 253				6 309						3,2	3,2	4,1							
LIGHT SA	BZ				25,9	3 169				6 940						5,3	5,2	4,8							
CIA GENERAL DE EI	CL				2690,0	2 230				3 152 928						11,2	9,7	9,5							
CIA ENERGETICA D	BZ				29,8	1 334				2 873						4,0	4,0	4,8							
CENTRAIS ELETRIC	BZ				41,1	1 035				1 684						2,9	3,3	3,4							
EMPIRE CO LTD 'A'	CA				53,2	3 654				4 301						5,3	5,0	4,8							
																5,3	5,0	4,8							
Медиана глобально																7,1	7,0	6,8							
Премия (дисконт) к DM											(38%)						(26%)	(41%)	(57%)						
Премия (дисконт) к EM																		24%	5%	(22%)					
Премия (дисконт) глобально											(38%)							(7%)	(25%)	(45%)					

Источник: данные компаний, Reuters, yahoo finance, оценки РБК

МОЭСК

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

ОАО «Московская объединенная электросетевая компания» (МОЭСК) относится к естественно-монопольному виду деятельности и обслуживает потребителей г. Москвы и потребителей на территории Московской области. Основные виды деятельности – оказание услуг по транспортировке электроэнергии потребителям и технологическое присоединение к электрическим сетям.

Территория обслуживания 47 тысяч кв. км, с населением около 17 миллионов человек.

В энергохозяйстве Компании 607 высоковольтных питающих центров 35/110/220 кВ общей мощностью 43 713 МВА, 15 590 км линий электропередачи 35–220 кВ; 1 408 км высоковольтных кабельных линий, 121 145 тыс. км распределительных электрических сетей, более 30 800 распределительных пунктов и трансформаторных подстанций. Основными акционерами ОАО «МОЭСК» являются ОАО «Холдинг МРСК» (51%), Группа компаний «Газпром» (31%) и Группа компаний Правительства г. Москвы (8%), количество акций в свободном обращении – ~10 %. Количество персонала – 15 755 чел.

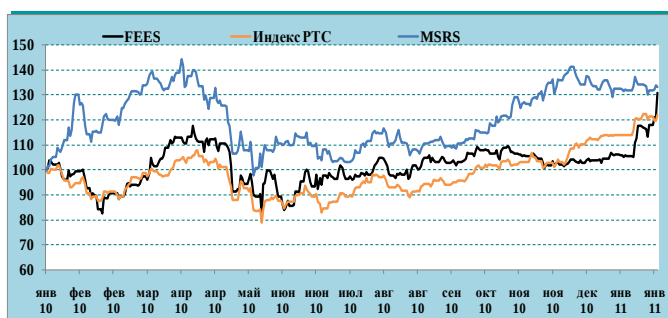
МОЭСК	Покупать
Тикер	MSRS
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	0,055
Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	48 707
Кэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	2 679
Целевая цена (долл.)	0,099
Рекомендация	Покупать
Web:	www.moesk.ru

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	2 627	2 702	3 673	3 921
EBITDA	627	993	1 342	1 412
margin	23,9%	36,8%	36,5%	36%
EBIT	405	623	908	1 019
margin	15,4%	23,1%	24,7%	26%
Чистая прибыль	300	339	586	667
margin	11,4%	12,5%	16,0%	17,0%

Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.

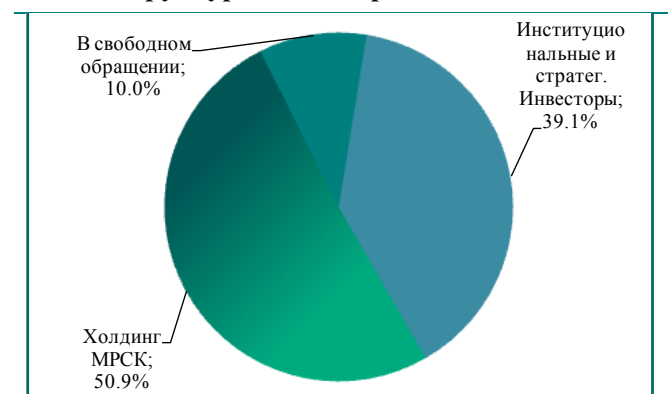


Источник: quote.rbc.ru.

Быстрая навигация:

- Холдинг МРСК
- МОЭСК
- ЛЕНЭНЕРГО
- МРСК Волги
- МРСК Центра
- МРСК Северного Кавказа
- МРСК Центра и Приволжья
- МРСК Сибири
- МРСК Северо-Запада
- МРСК Юга
- Тюменьэнерго
- МРСК Урала

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

Ленэнерго

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

ОАО «Ленэнерго» отвечает за электроснабжение более 6.2 млн человек, проживающих в Санкт-Петербурге и Ленинградской области. Является одной из старейших электроэнергетических компаний страны и покрывает территорию в 87.3 тыс. квадратных метра.

Входит в состав ОАО «Холдинг межрегиональных распределительных компаний» с 1 июля 2008 года. Правительству города Санкт-Петербург принадлежит 25,16% уставного капитала Общества. Длина сетей составляет 53,89 тыс. Км.

Производственный потенциал - 23,5 тыс. подстанций общей мощностью 29.094 млрд. кВт*ч.

Инвестиционная программа компании на 2011-2015 гг. предполагает капитальные вложения общим объемом 102 млрд. Руб.

Кредитный рейтинг ВА2 (стабильный) – Moody's. Обладает одним из самых высоких показателей рентабельности EBITDA в Холдинге, что сопровождается, однако, одной из самых высоких долей выручки за присоединение. В 2012 году руководство компании ожидает роста чистой прибыли с 4 (2010г.) до 5 млрд. рублей. Соотношение «чистый долг/EBITDA», по замыслу руководства компании, достигнет пикового значения (2,8х) в 2012. Максимальная доля заемных средств компании не превысит 38,4%.

Быстрая навигация:

- Холдинг МРСК
- МРСК Центра и Приволжья
- МОЭСК
- МРСК Сибири
- ЛЕНЭНЕРГО
- МРСК Северо-Запада
- МРСК Волги
- МРСК Юга
- МРСК Центра
- Тюменьэнерго
- МРСК Северного Кавказа
- МРСК Урала

Ленэнерго

Покупать

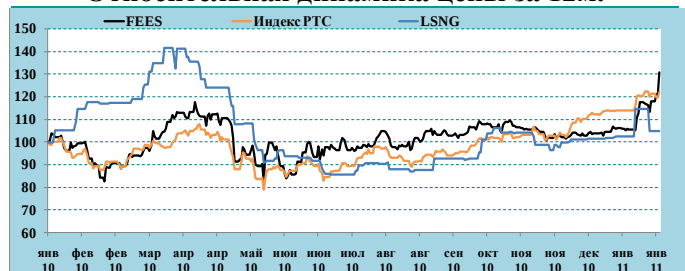
Тикер	LSNG
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	0,87
Ср. Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	926
Кэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	806
Целевая цена (долл.)	1,99
Рекомендация	Покупать
Web:	www.lenenergo.ru

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	720	718	969	1 130
EBITDA	245	270	280	357
margin	34%	38%	29%	32%
EBIT	174	143	176	199
margin	24%	20%	18%	18%
Чистая прибыль	74	51	70	115
margin	10%	7%	7%	10%

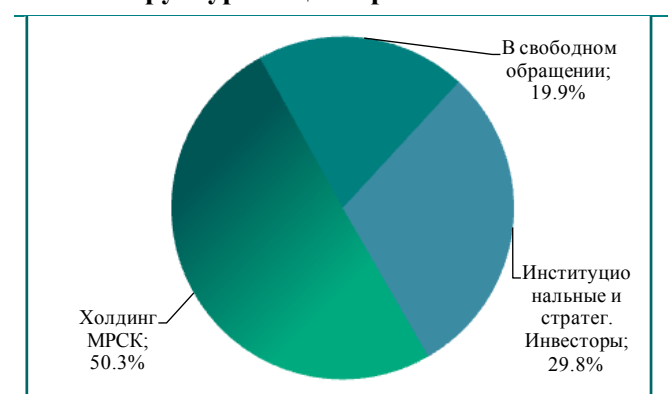
Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.



Источник: quote.rbc.ru.

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

МРСК Волги

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

Деятельность ОАО "МРСК Волги" охватывает 7 регионов общей площадью 403 тысячи квадратных километров, на которой проживает более 13 миллионов человек. Общая протяженность линий электропередачи превышает 222 тысячи километров. Численность персонала - 21 тысяча человек. Во владении компании находится 1688 подстанций диапазона 35-220 кв установленной мощностью 26572 МВА.

После реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» и выделения зон ответственности в вотчину МРСК Волги попали следующие 7 филиалов, прекратившие действие как самостоятельные единицы: «Мордовэнерго», «Оренбургэнерго», «Пензаэнерго», «Самарские распределительные сети», «Саратовские распределительные сети», «Ульяновские распределительные сети» и «Чувашэнерго».

База первоначального инвестированного капитала была утверждена ФСТ и РЭКаами для 5 филиалов еще в ноябре 2010 года, тогда как значения для двух оставшихся 2 филиалов («Мордовэнерго и «Чувашэнерго») были отложены на январь 2011 г. После окончательного определения iRAB для всех филиалов (общей стоимостью в ~2,45 млрд. долл.) инвестиционные риски для акционеров МРСК Волги значительно снизились.

Быстрая навигация:

- Холдинг МРСК
- МРСК Центра и Приволжья
- МОЭСК
- МРСК Сибири
- ЛЕНЭНЕРГО
- МРСК Северо-Запада
- МРСК Волги
- МРСК Юга
- МРСК Центра
- Тюменьэнерго
- МРСК Северного Кавказа
- МРСК Урала

МРСК Волги

Покупать

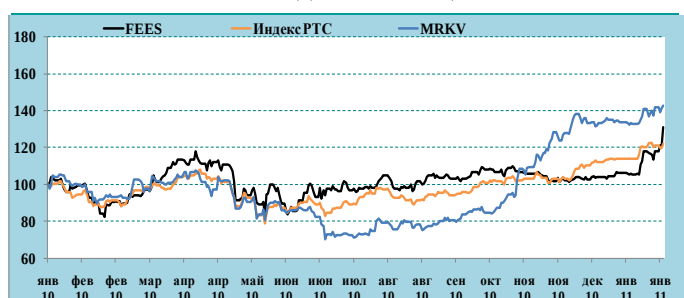
Тикер	MRKV
Цена, \$ (последняя), на X.X.2011	0,0055
Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	178 578
Кэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	982
Целевая цена (долл.)	0,010
Рекомендация	Покупать
Web:	www.mrsk-volgi.ru

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	1235	928	1 228	1 475
EBITDA	234	172	181	274
margin	19%	19%	15%	19%
EBIT	134	63	86	170
margin	11%	7%	7%	12%
Чистая прибыль	82	41	54	112
margin	7%	4%	4%	8%

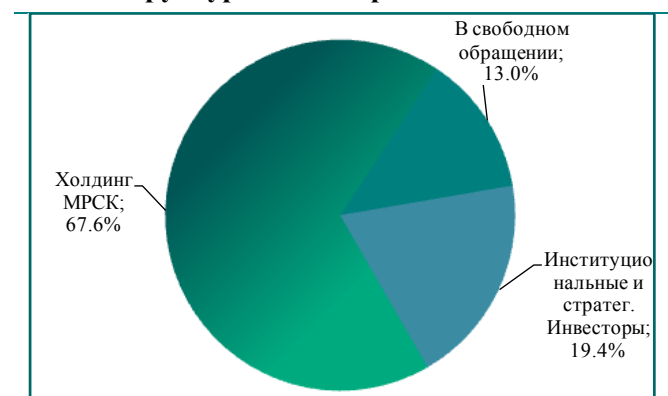
Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.



Источник: quote.rbc.ru.

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

МРСК Центра

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

ОАО МРСК Центра осуществляет свою деятельность с 2004 года, обслуживая территорию площадью 457,7 тысяч квадратных километров с численностью населения 15,35 млн. человек. Линии в диапазоне 0,4-110 кВ, находящиеся в распоряжении компании, тянутся на 376 тыс. км. В структуре компании находятся 11 сетевых подразделений.

Филиалами «МРСК Центра» являются «Белгородэнерго», «Брянскэнерго», «Воронежэнерго», «Курскэнерго», «Костромаэнерго», «Липецкэнерго», «Тверьэнерго», «Смоленскэнерго», «Орёлэнерго», «Тамбовэнерго», «Ярэнерго».

5 из 11 филиалов МРСК Центра перешли на *regulated asset base* RAB еще в 2009 году, в то время как параметры для оставшихся 6 были названы в ноябре 2010, что существенно снизило инвестиционные риски в акции компании. Напомним, что совокупная база первоначального инвестированного капитала составляет 3,68 млрд. долл. Филиал «Белгородэнерго» обладает наибольшей базой (604 млн. долл.), в то время как в Орле оценщики насчитали инвестированными лишь 204 млн. долл. (6,4 млрд. руб.)

Напомним, что минимальный размер инвестированного капитала, рассматриваемый ФСТ в качестве критерия возможности перехода на RAB-регулирование, составляет, по нашим данным, лишь 3 млрд. руб.

МРСК Центра

Покупать

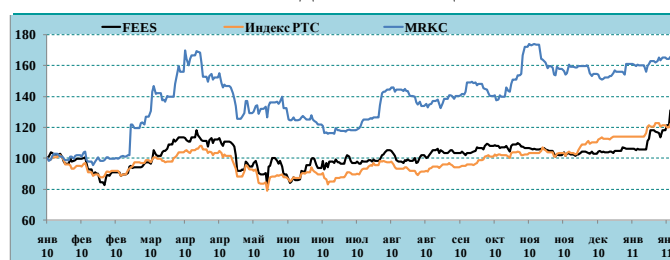
Тикер	MRKC
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	0,049
Ср. Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	42 218
Кэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	2 069
Целевая цена (долл.)	<u>0,077</u>
Рекомендация	Покупать
Web:	http://www.mrsk-1.ru/

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	1 758	1 552	1 933	2 379
EBITDA	360	302	408	621
margin	20%	19%	21%	26%
EBIT	239	150	236	448
margin	14%	10%	12%	19%
Чистая прибыль	112	66	145	260
margin	6%	4%	7%	11%

Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.

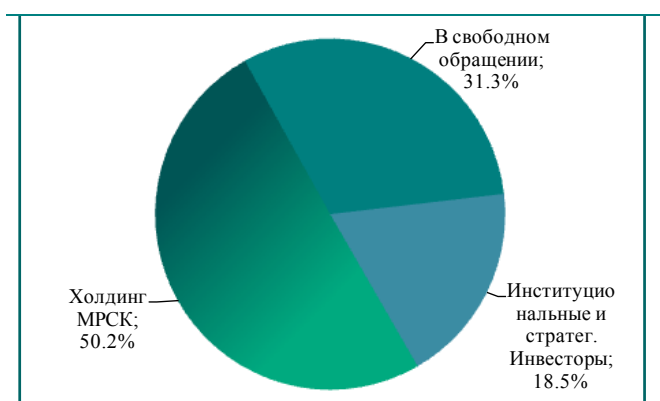


Источник: quote.rbc.ru.

Быстрая навигация:

- Холдинг МРСК
- МОЭСК
- ЛЕНЭНЕРГО
- МРСК Волги
- МРСК Центра
- МРСК Северного Кавказа
- МРСК Центра и Приволжья
- МРСК Сибири
- МРСК Северо-Запада
- МРСК Юга
- Тюменьэнерго
- МРСК Урала

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

МРСК Северного Кавказа

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

ОАО "МРСК Северного Кавказа" - операционная межрегиональная распределительная сетевая компания. Обеспечивает передачу электроэнергии по сетям напряжением от 110 до 0,4 кВ, а также осуществляет технологическое присоединение потребителей к сетевой инфраструктуре на территории Северо-Кавказского федерального округа в рамках 6 филиалов и 1 дочерней компании. Энергокомпании, управляемые МРСК Северного Кавказа, осуществляют электроснабжение на территории общей площадью 246,4 тыс. кв. км (1,4% территории РФ) с населением 8,6 млн чел. (6,1% населения РФ). Производственный потенциал - 23,5 тыс. подстанций общей мощностью 13 тыс. 669 МВА. Уставный капитал ОАО составляет 29,5 млн руб. и разделен на 29 млн 532 тыс. 52 обыкновенные акции номинальной стоимостью 1 руб. Основным акционером является ОАО "Холдинг МРСК" (58,3%).

МРСК Северного Кавказа является дочерней компанией ОАО "Холдинг МРСК". Входящие в состав МРСК Северного Кавказа филиалы осуществляют электроснабжение на территории общей площадью 246,4 тыс. кв. км (1,4% территории РФ) с населением 8,6 млн чел. (6,1% населения РФ). Производственный потенциал - 23,5 тыс. подстанций общей мощностью 13 тыс. 669 МВА. Уставный капитал ОАО составляет 29,5 млн руб. и разделен на 29 млн 532 тыс. 52 обыкновенные акции номинальной стоимостью 1 руб. Основным акционером является ОАО "Холдинг МРСК" (58,3%).

МРСК Северного Кавказа является дочерней компанией ОАО "Холдинг МРСК". Входящие в состав МРСК Северного Кавказа филиалы осуществляют электроснабжение на территории общей площадью 246,4 тыс. кв. км (1,4% территории РФ) с населением 8,6 млн чел. (6,1% населения РФ). Производственный потенциал - 23,5 тыс. подстанций общей мощностью 13 тыс. 669 МВА. Уставный капитал ОАО составляет 29,5 млн руб. и разделен на 29 млн 532 тыс. 52 обыкновенные акции номинальной стоимостью 1 руб. Основным акционером является ОАО "Холдинг МРСК" (58,3%).

Быстрая навигация:

- Холдинг МРСК
- МРСК Центра и Приволжья
- МОЭСК
- МРСК Сибири
- ЛЕНЭНЕРГО
- МРСК Северо-Запада
- МРСК Волги
- МРСК Юга
- МРСК Центра
- Тюменьэнерго
- МРСК Северного Кавказа
- МРСК Урала

МРСК Северного Кавказа

Покупать*

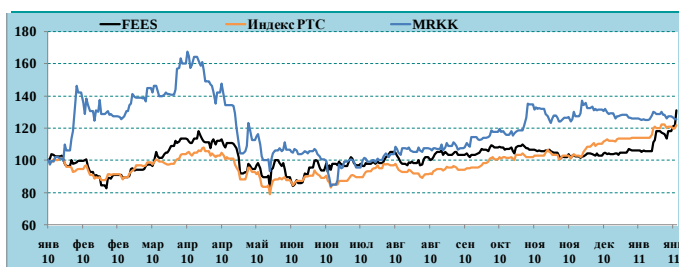
Тикер	MRKK
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	5,82
Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	30
Кэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	170
Целевая цена (долл.)	13,77 (*высокий риск)
Рекомендация	Покупать*
Web:	www.mrsk-sk.ru

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	269	314	368	440
EBITDA	37	27	57	74
margin	14%	9%	15%	17%
EBIT	отр.	отр.	14	12
margin	-%	-%	5,8%	5,8%
Чистая прибыль	отр.	отр.	отр.	8
margin	-%	-%	-%	3%

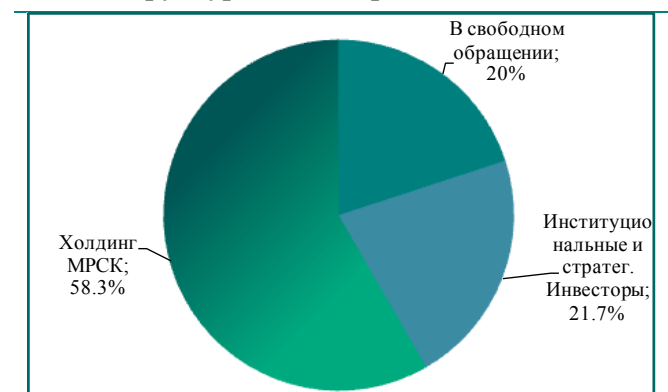
Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.



Источник: quote.rbc.ru.

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

МРСК Центра и Приволжья

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

Компания зарегистрирована в 2007 году и предоставляет услуги по передаче электроэнергии и технологическому присоединению на территории следующих областей:

Владимирской, Ивановской, Калужской, Кировской, Нижегородской, Рязанской, Тульской областях, а также в Республике Марий Эл и Республике Удмуртия.

Напомним, что начиная с 5 августа 2008 года, т.е. после объединения основного и дополнительного выпусков ценных бумаг МРСК Центра и Приволжья, акции компании стали торговаться под единым тиккером MRKP. По нашим оценкам, Холдинг владеет 50,4% акций компании, в то время как институциональным и стратегическим инвесторам принадлежит около 21% акционерного капитала.

Акции ОАО «МРСК и Приволжья» присутствуют в индексе MSCI Russia small cap index, который рассчитывается международным аналитическим агентством MSCI Barra. Обычно подобного рода индексы служат ориентиром для международных инвестиционных фондов, что, в свою очередь, означает повышение ликвидности акций компании.

Ожидаемая руководством компании выручка в 2011 году может составить 65,398 млрд. рублей (+20,5% к прогнозу 2010 г.). EBITDA ожидается на уровне 9,087 млрд. Руб. Чистая прибыль может вырасти на 168,1% по сравнению с прогнозами менеджмента на 2010 г.

МРСК Центра и Приволжья

Покупать

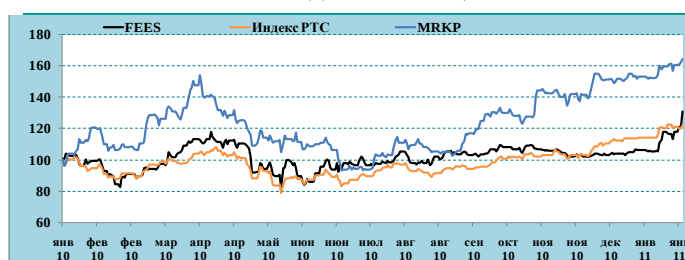
Тикер	MRKP
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	0,0104
Ср. Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	112 698
Кэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	1 172
Целевая цена (долл.)	0,021
Рекомендация	Покупать
Web:	www.mrsk-cp.ru

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	1 274	1 486	1 738	2 189
EBITDA	227	200	232	411
margin	18%	13%	13%	19%
EBIT	130	100	80	175
margin	10%	7%	5%	8%
Чистая прибыль	57	13	40	88
margin	5%	1%	2%	4%

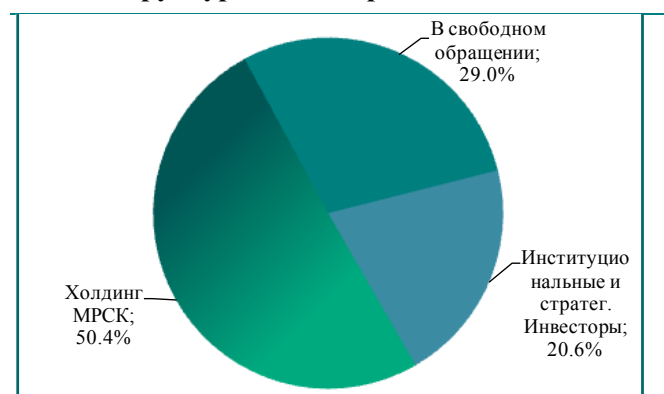
Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.



Источник: quote.rbc.ru.

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

Быстрая навигация:

- Холдинг МРСК
- МРСК Центра и Приволжья
- МОЭСК
- МРСК Сибири
- ЛЕНЭНЕРГО
- МРСК Северо-Запада
- МРСК Волги
- МРСК Юга
- МРСК Центра
- Тюменьэнерго
- МРСК Северного Кавказа
- МРСК Урала

МРСК Сибири

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

«Межрегиональная распределительная сетевая компания Сибири» (ОАО «МРСК Сибири»), дочернее общество ОАО «Холдинг МРСК», осуществляет передачу и распределение электроэнергии на территориях республик Алтай, Бурятия, Тыва и Хакасия, Алтайского, Забайкальского, Красноярского краев, Кемеровской, Омской и Томской областей.

В состав ОАО «МРСК Сибири» входят филиалы: «Алтайэнерго», «Бурятэнерго», «Горно-Алтайские электрические сети», «Красноярскэнерго», «Кузбассэнерго-РЭС», «Омскэнерго», «Хакасэнерго», «Читаэнерго». ОАО «Томская распределительная компания», ОАО «Улан-Удэ Энерго» и ОАО «Тываэнерго» (дочернее общество).

В филиалах действуют 244 Района электрических сетей (РЭС), 39 технических центров (ТЦ).

Территория обслуживания – 2,173 млн. квадратных километров. Общая протяженность линий электропередачи 271,770 тыс. км, трансформаторных подстанций 6-10-35/0,4 кВ – 55 445, подстанций 35-110 кВ – 1 921.

Полезный отпуск электроэнергии в 2009 году составил 98,2 млрд. кВт/ч, выручка – 39 млрд. рублей.

Численность персонала – 21,5 тыс. человек.

МРСК Сибири

Покупать

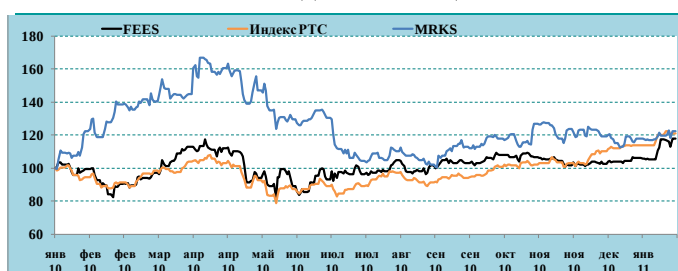
Тикер	MRKS
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	0,0099
Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	89 368
Кэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	885
Целевая цена (долл.)	0,013
Рекомендация	Покупать
Web:	www.mrsk-sib.ru

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	1 516	1 258	1 487	1 857
EBITDA	178	105	133	275
margin	12%	8%	9%	15%
EBIT	402	468	661	167
margin	4%	0%	7%	9%
Чистая прибыль	64	отр.	отр.	3
margin	4%	-2%	-%	0%

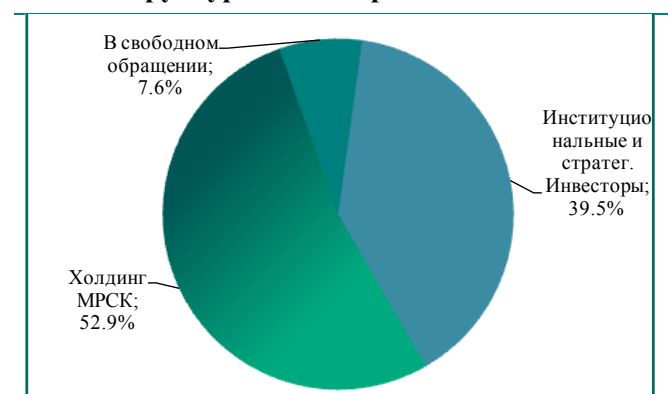
Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.



Источник: quote.rbc.ru.

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

Быстрая навигация:

- Холдинг МРСК
- МОЭСК
- ЛЕНЭНЕРГО
- МРСК Волги
- МРСК Центра
- МРСК Северного Кавказа
- МРСК Центра и Приволжья
- МРСК Сибири
- МРСК Северо-Запада
- МРСК Юга
- Тюменьэнерго
- МРСК Урала

МРСК Северо-Запада

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

ОАО «Межрегиональная распределительная сетевая компания Северо-Запада» с 1 апреля 2008 года действует как единая операционная компания. В ее состав входят семь филиалов – «Архэнерго», «Вологдаэнерго», «Карелэнерго», «Колэнерго», «Комиэнерго», «Новгородэнерго», «Псковэнерго». Территория обслуживания компании - 1,58 млн кв. км с населением около 6,3 млн человек.

Общая протяженность воздушных и кабельных линий электропередачи составляет 169,6 тыс. км. Количество подстанций 35 кВ и выше, состоящих на балансе, – 1145 шт, установленная мощность силовых трансформаторов подстанций составляет 17,8 тыс. МВА.

Уставный капитал составляет 9,5786 млрд. рублей. 55,4 % акционерного капитала ОАО «МРСК Северо-Запада» принадлежит ОАО «Холдинг МРСК».

МРСК Северо-запада

Покупать

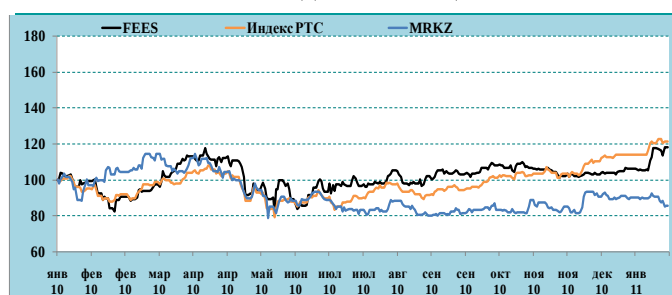
Тикер	MRKZ
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	0,009
Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	95 786
Кэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	862
Целевая цена (долл.)	0,01
Рекомендация	покупать
Web:	http://www.mrsksevpap.ru

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	935	842	975	1 203
EBITDA	143	98	129	188
margin	15%	12%	13%	16%
EBIT	56	21	19	76
margin	6%	2%	2%	6%
Чистая прибыль	49	2	8	34
margin	5%	0%	1%	3%

Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.

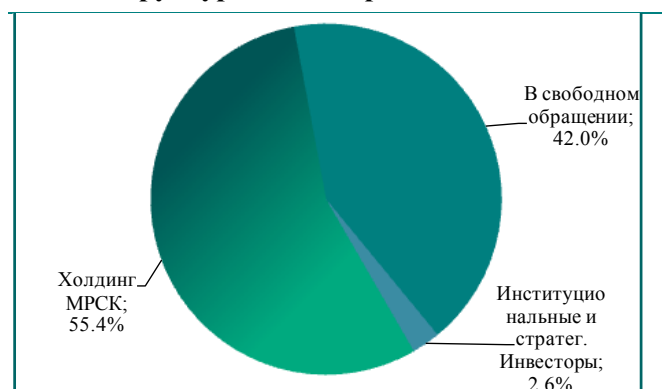


Источник: quote.rbc.ru.

Быстрая навигация:

■ Холдинг МРСК	■ МРСК Центра и Приволжья
■ МОЭСК	■ МРСК Сибири
■ ЛЕНЭНЕРГО	■ МРСК Северо-Запада
■ МРСК Волги	■ МРСК Юга
■ МРСК Центра	■ Тюменьэнерго
■ МРСК Северного Кавказа	■ МРСК Урала

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

МРСК Юга

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

ОАО «МРСК Юга» обслуживает территорию шести регионов Российской Федерации: Краснодарского края, Волгоградской, Ростовской и Астраханской областей, а также республик Адыгея и Калмыкия.

Уставный капитал ОАО "МРСК Юга" составляет 4 млрд 981 млн 109 тыс. 606,4 руб. и разделен на 49 млрд 811 млн 096 тыс. 064 обыкновенные акции номинальной стоимостью 0,1 руб. каждая.

51,66% акций компании принадлежит ОАО "Холдинг МРСК". Чистый убыток МРСК Юга по РСБУ в 2009г. составил 714,7 млн руб. против чистой прибыли в 2008г. размере 144,3 млн руб.

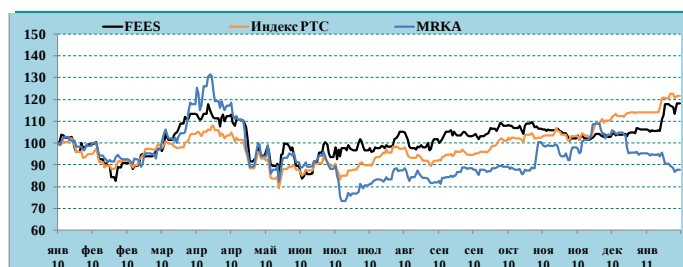
МРСК Юга	Покупать
Тикер	MRKA
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	0,0055
Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	49 811
Коэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	274
Целевая цена (долл.)	0,01
Рекомендация	Покупать
Web:	http://www.mrsk-yuga.ru

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	528	599	710	868
EBITDA	127	121	221	160
margin	24%	20%	31%	18%
EBIT	73	56	69	132
margin	14%	9%	10%	15%
Чистая прибыль	20	отр.	24	65
margin	4%	-6%	3%	7%

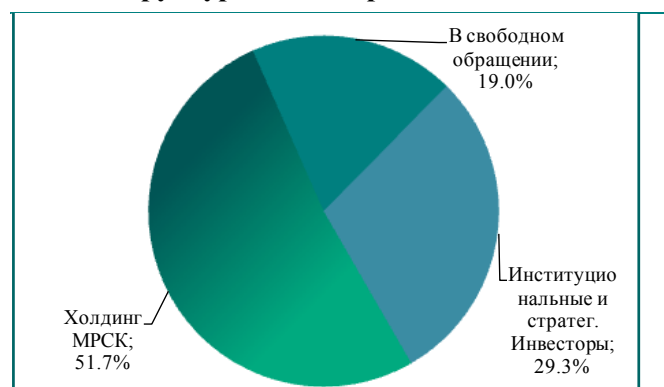
Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.



Источник: quote.rbc.ru.

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

Быстрая навигация:

- Холдинг МРСК
- МОЭСК
- ЛЕНЭНЕРГО
- МРСК Волги
- МРСК Центра
- МРСК Северного Кавказа
- МРСК Центра и Приволжья
- МРСК Сибири
- МРСК Северо-Запада
- МРСК Юга
- Тюменьэнерго
- МРСК Урала

Тюменьэнерго

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

Компания занимается оказанием услуг по передаче электроэнергии в трех основных нефтедобывающих регионах Российской Федерации: Тюменской области, на территории Ханты-Мансийского автономного округа - ЮГРА и на территории Ямало-Ненецкого автономного округа.

100% акций компании принадлежат ОАО «Холдинг МРСК». В собственности Тюменьэнерго находится 37 406 км линий электропередач, 627 подстанций в диапазоне от 35 до 220 кв. Совокупная установленная трансформаторная мощность в 2009 году составила 26 424 МВА. Ежегодно компания передает по своим сетям более 71 млрд. кВт*ч электроэнергии.

На Ханты-мансийский автономный округ –Югра приходится 75% потребления передаваемой электроэнергии. ЯНАО и Тюменская область потребляют 14% и 11% соответственно.

Крупные промышленные потребители составляют 82% клиентского портфеля Тюменьэнерго.

Стратегическую важность компании трудно переоценить: она участвует в создании сетевой инфраструктуры на территории промышленного освоения полезных ископаемых Приполярного Урала и Тюменской области, взаимодействует со строящейся Няганьской ГРЭС.

Численность персонала: более 6 300 человек.

Быстрая навигация:

- | | |
|--------------------------|---------------------------|
| ■ Холдинг МРСК | ■ МРСК Центра и Приволжья |
| ■ МОЭСК | ■ МРСК Сибири |
| ■ ЛЕНЭНЕРГО | ■ МРСК Северо-Запада |
| ■ МРСК Волги | ■ МРСК Юга |
| ■ МРСК Центра | ■ Тюменьэнерго |
| ■ МРСК Северного Кавказа | ■ МРСК Урала |

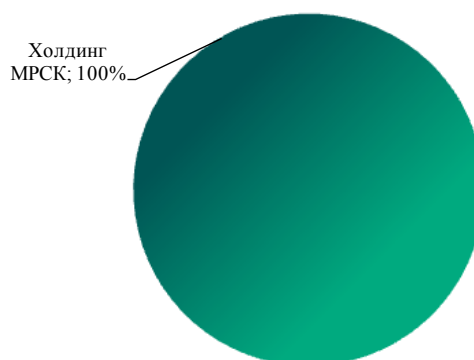
Тюменьэнерго	Без рекомендации
Тикер	-
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	<u>xx</u>
Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	xx
Кэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	xx
Капитализация (млн. долл.)	xxxxx
Целевая цена (долл.)	<u>xx</u>
Рекомендация	Рекомендация
Web:	http://www.te.ru

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	875	1 183	-	-
EBITDA	150	736	-	-
margin	17%	25%	-	-
EBIT	80	171	-	-
margin	9%	14%	-	-
Чистая прибыль	29	37	-	-
margin	3%	3%	-	-

Источник: данные компании, оценки РБК

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

МРСК Урала

Бударов Антон abudarov@rbc.ru
Департамент аналитической информации

Процесс реформирования электросетевого комплекса региона был завершен в апреле 2008 года, и с 01 мая 2008 года ОАО «МРСК Урала» функционирует как единая операционная компания, осуществляющая управление распределительными сетевыми комплексами (РСК) на территории 4 регионов: Свердловская область, Челябинская область, Пермский край, курганская область. Общая протяженность сетей ОАО «МРСК Урала» составляет около 150 тыс. км. Общее количество обслуживаемых электроподстанций — более 36 тыс. 51,5% акционерного капитала компании принадлежит ОАО «Холдинг МРСК».

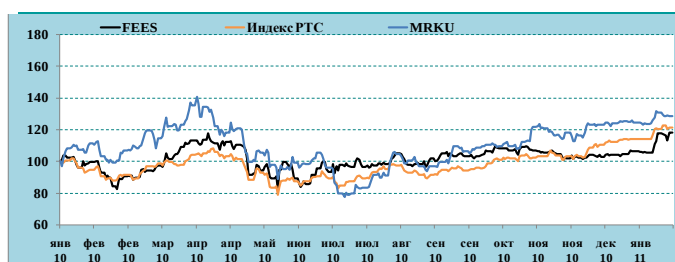
МРСК Урала	Покупать
Тикер	MRKU
Цена, \$ (последняя), на 26.01.2011	0,0114
Ср. Кол-во об. акц. в обр. (млн. шт.)	87 430
Коэфф. обмена 1 об. акц. : GDR/ADR	нет
Капитализация (млн. долл.)	997
Целевая цена (долл.)	0,022
Рекомендация	Покупать
Web:	http://www.mrsk-ural.ru

Финансовые показатели

(млн. \$)	2008A	2009A	2010F	2011F
Выручка	1 672	1 512	1 816	2 158
EBITDA	216	261	300	410
margin	13%	17%	17%	19%
EBIT	54	99	200	185
margin	3%	7%	11%	9%
Чистая прибыль	40	58	127	131
margin	2%	4%	7%	6%

Источник: данные компании, оценки РБК

Относительная динамика цены за 12м.

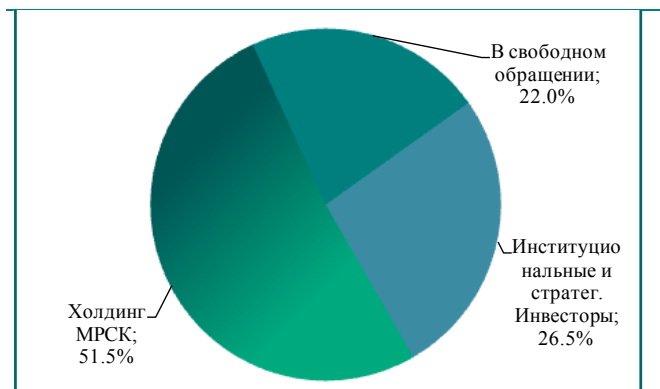


Источник: quote.rbc.ru.

Быстрая навигация:

■ Холдинг МРСК	■ МРСК Центра и Приволжья
■ МОЭСК	■ МРСК Сибири
■ ЛЕНЭНЕРГО	■ МРСК Северо-Запада
■ МРСК Волги	■ МРСК Юга
■ МРСК Центра	■ Тюменьэнерго
■ МРСК Северного Кавказа	■ МРСК Урала

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, Оценки РБК

Критерии выставления рекомендаций

Инвестиционные рекомендации выставляются в соответствии со следующей шкалой:

«**Покупать**» – потенциал роста акций в последующие 12 месяцев на 12% и более.

«**Держать**» – потенциал изменения стоимости акций в последующие 12 месяцев от –12% до +12%.

«**Продавать**» – потенциал снижения акций в последующие 12 месяцев на 12% и более.

В ряде случаев возможны отклонения от указанных выше диапазонов оценки.

Отказ от ответственности

Настоящий документ преследует исключительно информативные цели и не является публичной офертой к купле/продаже каких-либо ценных бумаг или осуществлению любых иных инвестиций. Информация, содержащаяся в данном документе, была получена из источников, которые «РосБизнесКонсалтинг» (РБК) считает заслуживающими доверия. При этом компания «РБК» и авторы документа не несут ответственности за убытки, возникшие в связи с использованием содержащейся в документе информации или отсутствием в данном материале каких-либо важных сведений. Все оценки и мнения, представленные в данном отчете, являются независимым мнением аналитиков РБК на дату выхода отчета. Информация, содержащаяся в материале, действительна только на дату публикации, поэтому РБК оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Вознаграждение аналитиков не зависит от содержания аналитических обзоров или от существа даваемых ими рекомендаций. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено с повышенным риском, в связи с чем инвесторам необходимо провести самостоятельный анализ ситуации и объектов инвестирования перед вложением средств.

Вознаграждение аналитиков

Материальное вознаграждение аналитиков, участвующих в написании данных аналитических обзоров, не связано с вынесенными ими рекомендациями и не зависит от выводов оценки.

Использование/распространение материалов

Перепечатка, распространение или публикация настоящего аналитического обзора не допускаются без получения предварительного письменного согласия РБК.

© 2011 «РосБизнесКонсалтинг». Все права защищены.