

## Обзор рынка. Электроэнергетика. Сетевые компании.

3 октября 2018 г.

Продолжая наш предыдущий обзор, рассмотрим ситуацию среди сетевых компаний. В данном обзоре рассматриваются наиболее ликвидные бумаги представителей данного сектора.

Показатель \ Компания	МРСК Волги	МРСК ЦП	МРСК Центра	МРСК Урала	Моэск	Ленэнерго	Россети	ФСК
EV/S	0,37	0,53	0,55	0,33	0,82	1,04	1,22	1,64
EV/EBITDA	1,83	2,16	2,86	2,51	4,22	6,72	4,27	3,08
P/E	3,46	2,58	5,05	<0	10,68	7,38	2,53	2,43
Чистый долг/EBITDA	0,1	0,85	2,16	1,13	3,1	1,88	3,24	1,53
P/Своб. ден. поток	4,37	6,54	4,69	<0	<0	<0	5,39	4,63
P/BV	0,61	0,63	0,29	0,36	0,2	0,5	0,1	0,26

Таблица 1. Сравнительная таблица коэффициентов

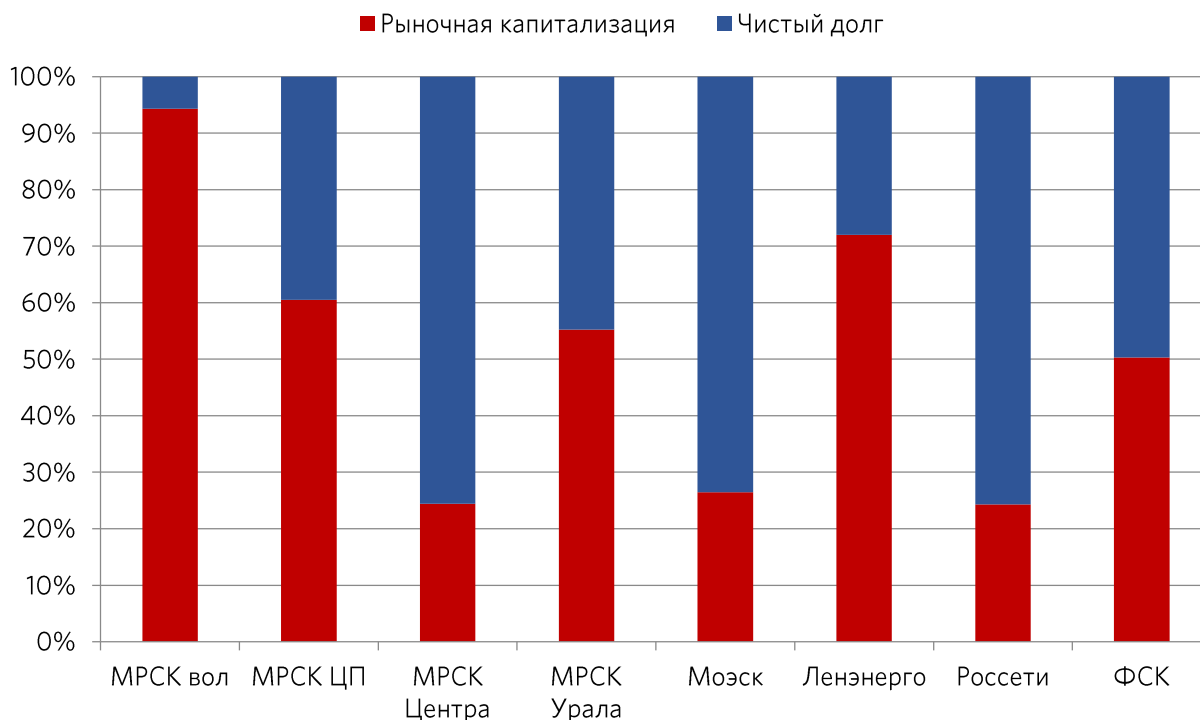


Рисунок 1. Структура общей стоимости (EV) сетевых компаний

По причине высокого уровня долговой нагрузки, считаем нецелесообразным рассмотрение компаний «МРСК Центра», «Моэск», «Россети». На наш взгляд, подобный уровень обязательств является причиной повышенного уровня риска для инвестиций в подобные бумаги.



Рисунок 2. Динамика изменения финансовых показателей «МРСК Волги»

Самой финансово устойчивой компанией по долговой нагрузке среди конкурентов является «МРСК Волги». За последние два года долговая нагрузка уменьшилась в 10 раз, максимально приблизившись к нулевой отметке. Финансовые показатели компании показывают рост. Присутствует значительный потенциал роста большинства сравнительных коэффициентов. Стоит внимательно следить за результатами второго полугодия, так как компания является одним из лидеров по дивидендной доходности, а дивиденды выплачивает из чистой прибыли по РСБУ. Несмотря на околонулевую прибыль за второй квартал 2018 года, ее полугодовое значение превосходит первое полугодие 2017 года на 15%. Помимо этого компания стабильно увеличивает долю выплат последние годы.

«МРСК Центра и Приволжья» также является устойчивой компанией в секторе.



Рисунок 3. Динамика изменения финансовых показателей «МРСК ЦП»

Финансовые показатели за первое полугодие 2018г. превосходят результаты за аналогичный период годом ранее, что дает основание полагать о продолжении роста дивидендных выплат. Уровень чистого долга составляет 40% от совокупной стоимости компании и за последние годы держится на одном уровне в абсолютном значении. В случае улучшения ситуации со свободным денежным потоком, сравнительный потенциал станет достаточно привлекательным. Также компания заявляла о возможности выплат промежуточных дивидендов в будущем.

Схожей по структуре совокупной стоимости с «МРСК ЦП» является компания «МРСК Урала». Однако это не означает отождествление финансовой надежности компаний.

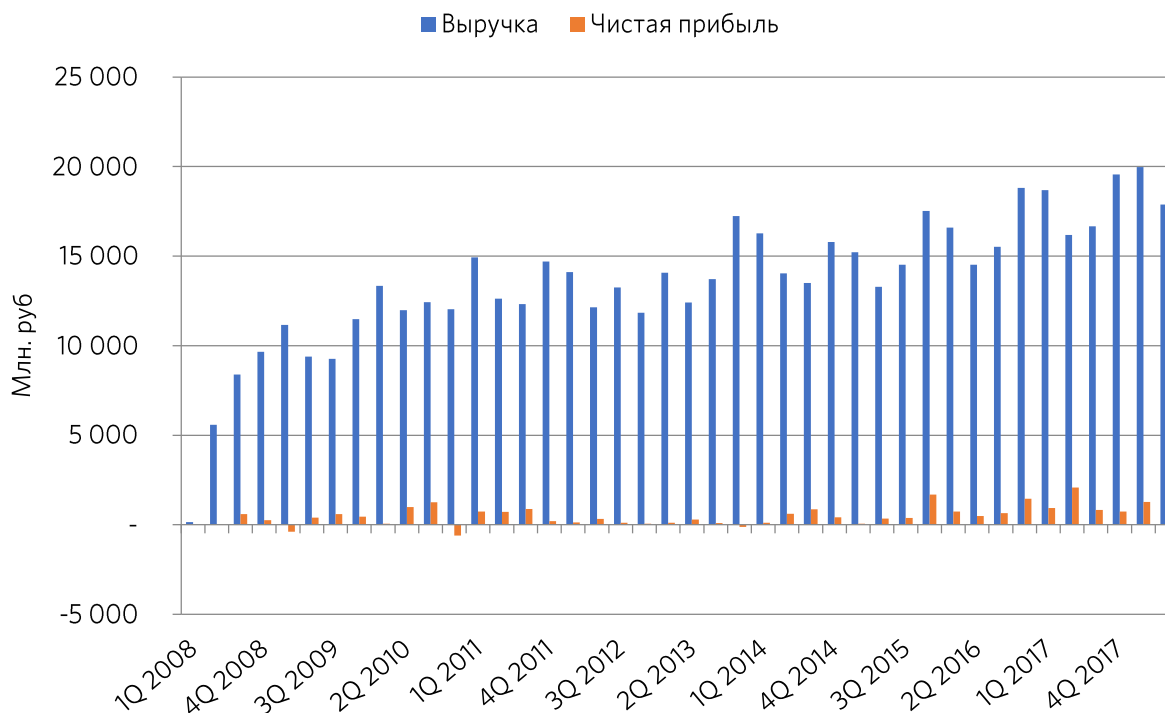


Рисунок 4. Динамика изменения финансовых показателей «МРСК Урала»

Банкротство должников и большая просроченная дебиторская задолженность стали главными причинами резкого ухудшения финансовых результатов. На наш взгляд, на текущий момент целесообразно наблюдать, как компания будет справляться со сложившейся ситуацией, и воздержаться от работы с данным активом.

Еще одной компаний данного сектора, достойной рассмотрения, является «Ленэнерго». Традиционно внимание приковано к привилегированным акциям, имеющим высокую дивидендную доходность. Значение отношения долга к EBITDA на текущий момент позволяет удерживать уровень дивидендов.

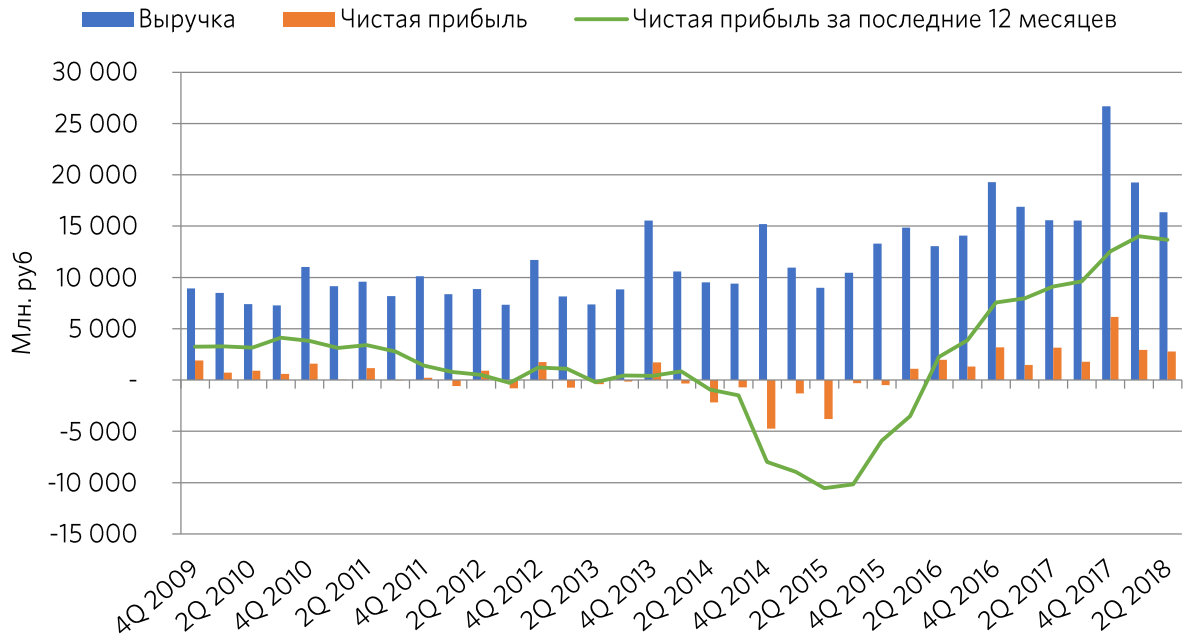


Рисунок 5. Динамика изменения финансовых показателей «Ленэнерго»

Заметен рост чистой прибыли по РСБУ за последние 12 месяцев. Дивиденды компания выплачивает именно из этой статьи. Если использовать текущее значение чистой прибыли за последние 12 месяцев, то размер дивиденда на одну привилегированную акцию составит более 14,5 рублей, что превосходит последний размер выплат. Возможно, стоит присмотреться исключительно к привилегированным бумагам, так как сравнительный потенциал в данный момент не прослеживается.

Завершим текущий обзор рассмотрением компании «ФСК ЕЭС».

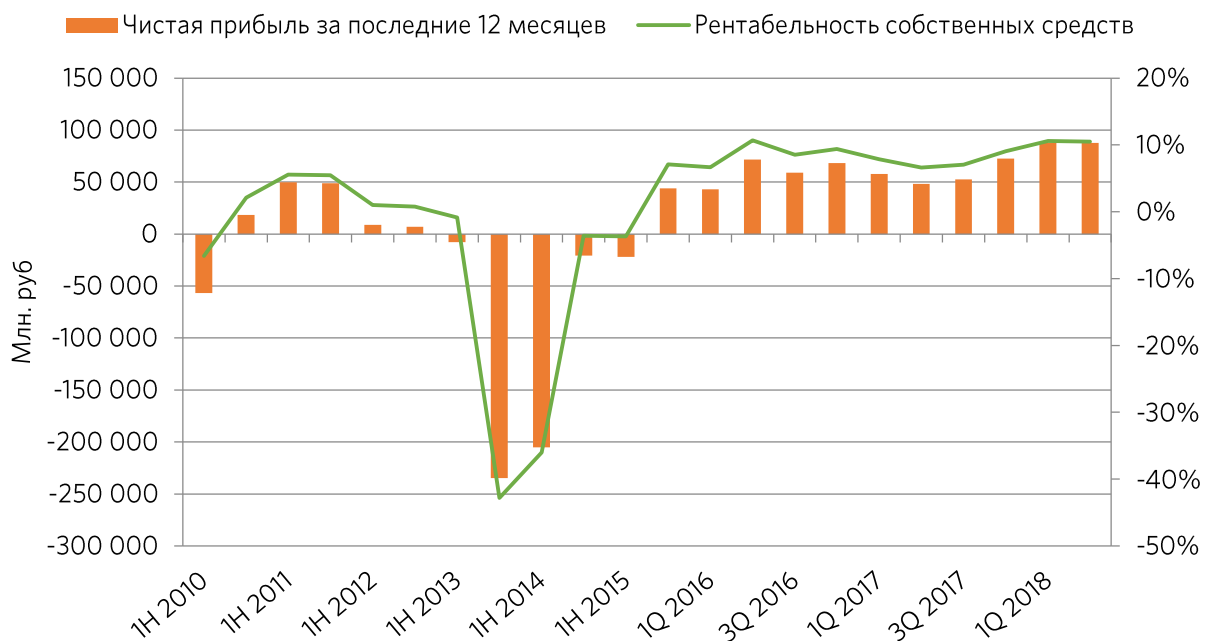


Рисунок 6. Динамика изменения чистой прибыли за последние 12 месяцев и рентабельности собственных средств «ФСК ЕЭС»

Размер дивидендов в данном случае спрогнозировать затруднительно, так как они выплачиваются как 50% чистой прибыли по МСФО за вычетом ряда статей, инструменты прогнозирования для которых на данный момент не существуют. Тем не менее, размер чистой прибыли за последние 12 месяцев постепенно растет, что, как минимум, дает начальную надежду на их рост. При этом также выделим уровень рентабельности собственных средств, подошедший к своему пиковому значению. При средних стоимостных характеристиках, драйвером роста может стать увеличение дивидендов, однако на наш взгляд, существенного потенциала у котировок на текущий момент не прослеживается.

Стоит отметить, что, помимо изменения финансового состояния компаний, на данный сектор напрямую воздействует изменение тарифов на услуги по передаче электрической энергии, регулируемых государством. Вся сфера энергетики на текущий момент в значительной степени зависима от государства. Будь это проведение программы «ДПМ» или изменение тарифов, сфере энергетики остаются свойственны данные риски.

---

## Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

---

## Клиентский отдел

Андрей Викторович Рагозин	Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 rav@pfc.ru
Полина Юрьевна Яковлева	Специалист по розничным продажам (342) 210-59-89 sharapova@pfc.ru

---