

ХОЛДИНГ МРСК

Уже не слишком дешево

ДЕРЖАТЬ

Теор.цена (обыкн.), \$* 0,131

Потенциал роста (обыкн.) 10%

Теор.цена (прив.), \$* 0,081

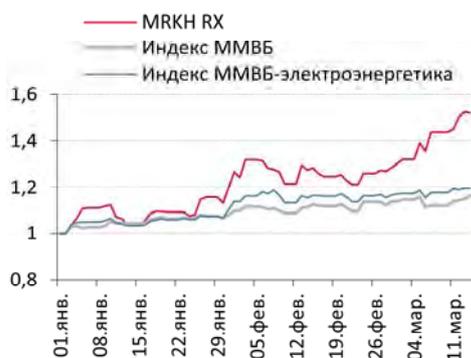
Потенциал роста (прив.) 16%

Компания (тикер)	Текущая цена, \$	Теор.цена (12M), \$	Потенциал роста	Рек-ия
MRKC	0,0269	0,0326	21%	Покупка
MRKY	0,00258	0,00086	-67%	Продажа
MRKK*	2,28	5,00	119%	Покупка
MRKP	0,0069	0,0103	49%	Покупка
MRKZ	0,00337	0,00484	44%	Покупка
MRKS*	0,00518	0,00726	40%	Покупка
MRKU	0,0080	0,0125	56%	Покупка
MRKV	0,00416	0,00768	85%	Покупка
MSRS	0,0536	0,0704	31%	Покупка
LSNG*	0,372	0,234	-37%	Продажа
LSNGP*	0,812	0,393	-52%	Продажа
KUBE*	2,43	2,47	2%	Продажа

* Оценка с учетом дополнительных выпусков акций, запланированных на 2011-2013 гг.

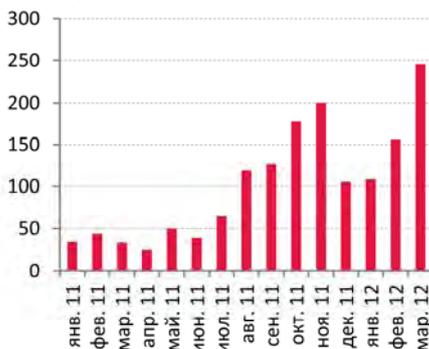
Источники: Bloomberg, оценка Атона

График 1. Динамика MRKH с начала года



Источник: Bloomberg

График 2. MRKH RX: средневзвешенный объем торгов, млн акций



Источник: Bloomberg

Акции Холдинга МРСК продемонстрировали исключительно хорошую динамику в последнее время. Рыночная капитализация компании увеличилась на 17% в марте и на 53% с начала года при большом объеме торгов.

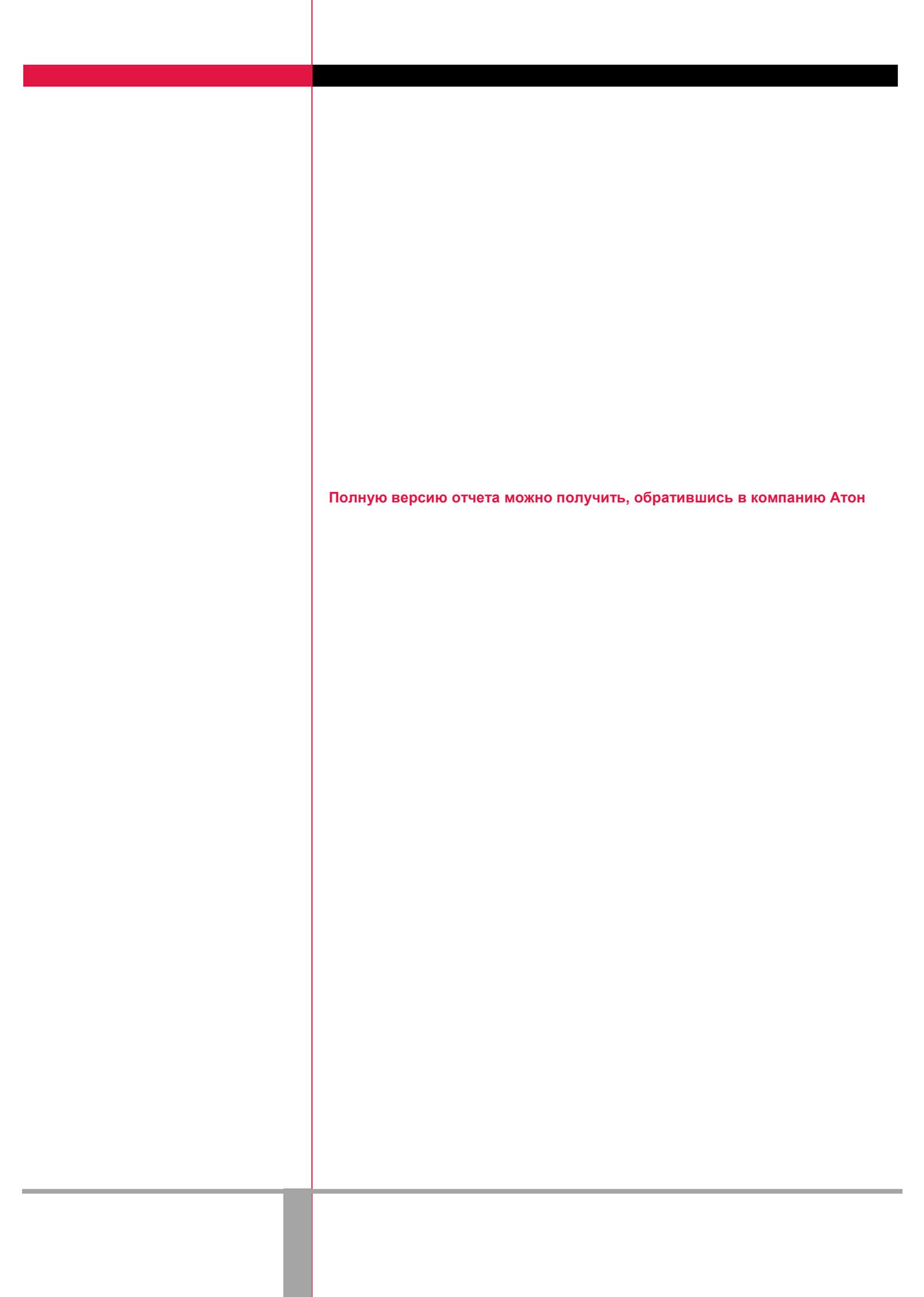
Значительных фундаментальных изменений еще нет; инсайдерская торговля? Мы не наблюдали никаких существенных фундаментальных факторов роста с момента нашего последнего пересмотра оценок распределительного сектора в ноябре 2011 г. Пересчитанные RAB-тарифы еще не объявлены (ожидаются к 1 апреля), пока нет ясности и относительно нового премьер-министра и состава правительства (ожидается к маю). Мы не видим информации, которая могла бы объяснить значительный рост акций. Мы не исключаем, что может иметь место инсайдерская торговля в преддверии важных новостей – в отношении формирования нового правительства, планов по приватизации МРСК или пересчитанных RAB-тарифов.

Растущая премия Холдинга МРСК по отношению к дочерним компаниям отражает, на наш взгляд, сильное предпочтение ликвидности. Динамика акций Холдинга МРСК с начала года оказалась лучше, чем у бумаг отдельных МРСК, что привело к росту его премии к рыночной стоимости его дочерних компаний. Более того, премия рыночной капитализации холдинга к сумме рыночных стоимостей его составных частей (SOTP) достигла своего исторического максимума. Мы считаем это отражением предпочтений инвесторов – они входят в сектор распределения электроэнергии через наиболее ликвидный из доступных инструментов, которым являются бумаги Холдинга МРСК.

Мы повышаем теоретическую цену акций Холдинга МРСК в связи с усилением предпочтения ликвидности... Мы, возможно, недооценили требования инвесторов к ликвидности акций в условиях нестабильной ситуации на мировых рынках. При последнем пересмотре нашей модели мы установили 30%-ый дисконт теоретической стоимости холдинга к сумме теоретических стоимостей его частей, прежде всего – ввиду рисков использования средств от ожидаемой приватизации МРСК не в интересах акционеров. Мы по-прежнему считаем, что эти риски велики, однако, по-видимому, они в большей мере уравниваются сильным приоритетом ликвидности. Поэтому мы уменьшаем справедливый дисконт холдинга к его теоретической стоимости по методу суммы частей до 20%. Это означает повышение теоретических цен (12M) на 13-15%: по обыкновенным акциям с \$0,114 до \$0,131, по привилегированным - с \$0,072 до \$0,081.

...но понижаем рекомендацию до ДЕРЖАТЬ. Несмотря на повышение теоретической цены, мы не видим значительного потенциала роста акций Холдинга МРСК при наших текущих допущениях в оценке их стоимости (и мы пока не видим фундаментальных причин пересматривать эти допущения). Поэтому мы понизили рекомендацию по обыкновенным и привилегированным акциям Холдинга МРСК с **ПОКУПКИ** до **ДЕРЖАТЬ**.

В контексте сектора отдельные МРСК сейчас выглядят как более привлекательные инвестиционные инструменты по сравнению с Холдингом МРСК. Мы рассматриваем бумаги отдельных МРСК как все более привлекательный инструмент для инвестиций в сектор распределения электроэнергии (по сравнению с бумагами холдинга) на данный момент по двум причинам. Во-первых, бумаги некоторых МРСК сейчас обладают более высоким потенциалом роста в сравнении с акциями Холдинга МРСК. Во-вторых, премия рыночной капитализации Холдинга МРСК к его рыночной стоимости его частей в настоящее время находится на историческом максимуме. Поэтому мы рекомендуем инвесторам переключиться с акций холдинга на бумаги отдельных МРСК и по-прежнему отдаем предпочтение бумагам МРСК Волги, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Урала. Мы также видим большой потенциал роста у бумаг МРСК Северного Кавказа, но отмечаем их значительные специфические риски.



Полную версию отчета можно получить, обратившись в компанию Атон

Раскрытие информации

Настоящий отчет (далее по тексту – «Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано(-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем Отчете, являются суждением на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в данном Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Выпуск и распространение аналитического Отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий Отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного Отчета в той юрисдикции, в которой находится или принадлежит получателю настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестиционная рекомендация

Инвестиционная рекомендация представляет прогноз ООО «АТОН» по совокупной доходности (прогнозное повышение стоимости и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев, если в отчете прямо не указано иное).

Инвестиционные рекомендации могут быть:

Покупка (ожидаемая совокупная доходность 15% и более);

Держать (ожидаемая совокупная доходность 0-15%);

Продажа (отрицательная ожидаемая совокупная доходность).

В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам компаний, представляющих развивающиеся рынки, и рекомендации могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах. Инвестиционные рекомендации присваиваются в момент начала аналитического освещения деятельности долевых ценных бумаг либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным долевым ценным бумагам компании. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рекомендации и предусмотренных соответствующей рекомендацией. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рекомендация пересматривается», и в этот период ранее присвоенная рекомендация может не отражать актуальное суждение аналитиков. Применительно к компаниям, в отношении которых ООО «АТОН» не выразило прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения инвестиционной рекомендации. Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

© ООО «АТОН», 2010. Все права защищены.

Данный Отчет служит только информационным целям и не представляет собой фидуциарных отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или пригласения или побуждения причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Данный документ не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Описания любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендуют на полноту. Настоящий документ и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная информация не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя. Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов. Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и представляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним предприятиям и филиалам. Все изложения мнений и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожиданий относительно будущих событий или возможных будущих показателей инвестций, представляют собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подпадать под продажу во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Опционы, производные продукты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Простые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

Исключая существенное доверительное управление ценными бумагами, где ООО «АТОН» взяло на себя обязательство обеспечить непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в Анализе Капиталовложений, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в Анализе Капиталовложений или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципалов или агентов. В случаях, когда ООО «АТОН» не принимало на себя обязательство обеспечивать непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) может действовать или действует как маркет-мейкер по ценным бумагам или другим финансовым инструментам, описываемым в Анализе Капиталовложений, или по связанным с такими ценными бумагами ценным бумагам. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов. ООО «АТОН» и его филиалы, ни их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.