

Аналитик: Матюшин Даниил

Сектор электроэнергетики в сравнении с другими секторами

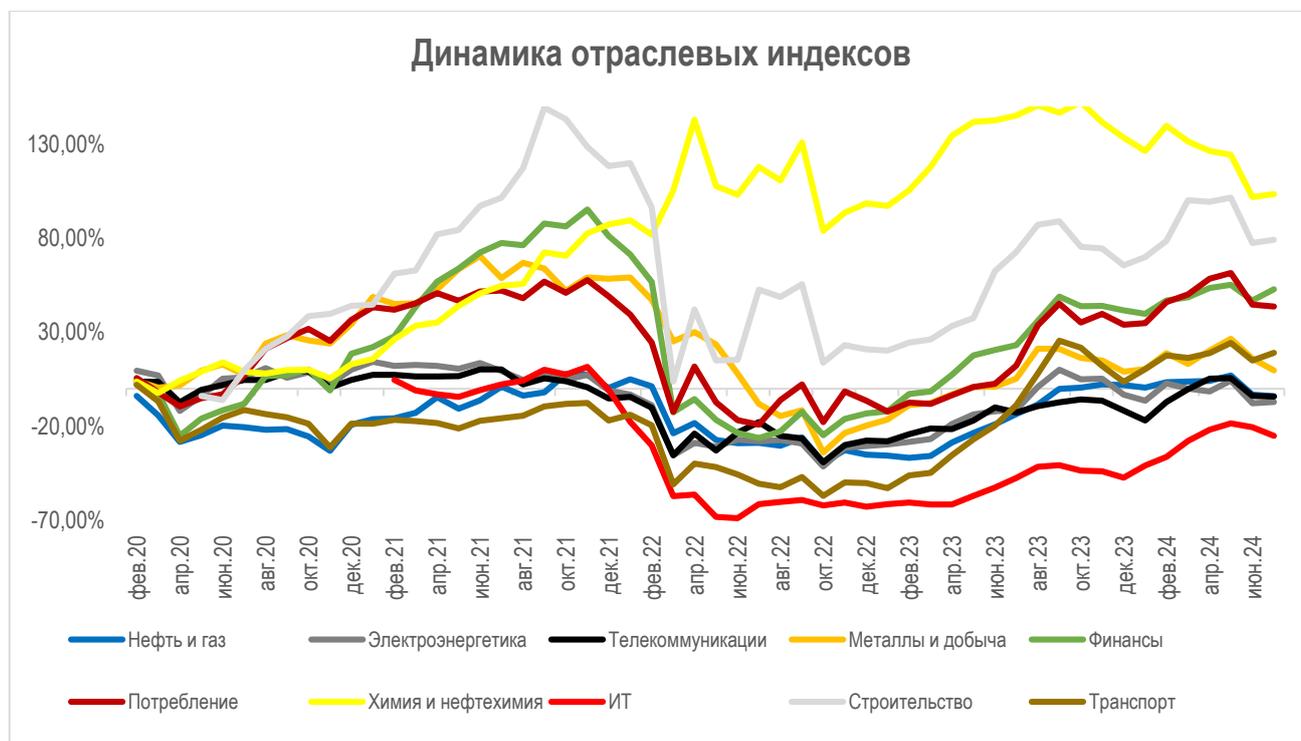


Рис.1. Динамика отраслевых индексов

- За последние годы из-за череды кризисов на российском фондовом рынке можно было наблюдать достаточно сильные колебания, как по отдельным акциям, так и целых секторов. Динамика изменения по всем отраслевым индексам продемонстрирована на Рис.1.
- Большинство отраслевых индексов можно было наблюдать до 2020 года, который взят за точку отсчета. В 2020 году Московская биржа начала расчет отраслевого индекса по сектору недвижимости, а в 2021 году был добавлен индекс компаний из сектора информационных технологий.
- За прошедшие 4,5 года лучшую динамику продемонстрировали сектора: химия и нефтехимия, а также недвижимость, что объясняется существенным улучшением экономической конъюнктуры в данных секторах.
- При этом, худшую динамику из всех продемонстрировал отраслевой индекс компаний из сектора информационных технологий из-за специфики структуры самого индекса, а также отраслевые индексы электроэнергетики и телекоммуникаций.
- Мы считаем, что сектор электроэнергетики незаслуженно игнорируется рынком, так как компании из данного сегмента обладают низкими оценками, адекватным уровнем долговой нагрузки, а также высокой дивидендной доходностью, которая может увеличиться в ближайшие несколько лет.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговых операций по финансовым инструментам.

Рынок потребления электроэнергии в России. Динамика и прогноз

Энергосистема Российской Федерации состоит из Единой энергетической системы России (ЕЭС России), которая включает семь объединенных энергетических систем: Центра, Средней Волги, Урала, Северо-Запада, Юга, Сибири и Востока, а также 5 территориальных изолированных энергосистем.

Согласно данным Системного оператора ЕЭС, потребление электроэнергии в ЕЭС России в 2023 году выросло на 1,4% (при сопоставимых температурных условиях прошлого года рост оценивается в 1,7%) и составило 1 121,7 млрд кВт·ч по сравнению с 1 106,3 млрд кВт·ч в 2022 году. В качестве основных причин увеличения потребления электроэнергии стоит выделить: температурный режим, снятие основных карантинных ограничений, а также структурные изменения в экономике страны.



Рис.2. Динамика потребления электроэнергии в ЕЭС России, млрд кВт ч

Согласно утвержденной Министерством энергетики Российской Федерации «Схеме и программе развития электроэнергетических систем России на 2024–2029 годы», разработанной на основе сложившейся структуры потребления электроэнергии с учетом планов действующих крупных потребителей и инвестиционных проектов по созданию новых объектов, потребление электроэнергии будет показывать устойчивую динамику роста. К 2029 году оно достигнет значения в 1 274,5 млрд кВт·ч, что на 13,6 % выше фактического значения за 2023 год.

Прогноз роста электропотребления в России учитывает потребности экономики в более чем 1 400 инвестиционных проектов с суммарным потреблением электроэнергии на уровне 92,5 млрд кВт·ч. Учитывая структурную трансформацию экономики России, основной прирост будет обеспечен за счет роста потребления промышленными предприятиями.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Положение сетевых компаний в отрасли и схема функционирования

В секторе электроэнергетики сетевые компании занимают центральное место в функционировании всей цепочки, выстроенной от генерирующих компаний до конечного потребителя. Набор функций электросетевых организаций ограничен и сводится к двум аспектам: передача электроэнергии и технологическое присоединение. При этом, основную часть выручки сетевым компаниям приносит именно процесс передачи электроэнергии.

Если поверхностно говорить об указанных процессах, то процесс передачи электроэнергии сводится к тому, что сетевая организация получает электроэнергию в свои сети от ПАО «Россети» и генерирующих компаний и оказывает услуги по передаче электроэнергии гарантирующим поставщикам, независимым энергосбытовым компаниям и прямым потребителям – участникам оптового рынка электроэнергии. Более детально процесс представлен на схеме внизу. Вторым каналом получения выручки является технологическое присоединение. На основании сформированных заявок, разработанных и согласованных технических условий и заключенного договора сетевая компания осуществляет присоединение новых потребителей к электрическим сетям.

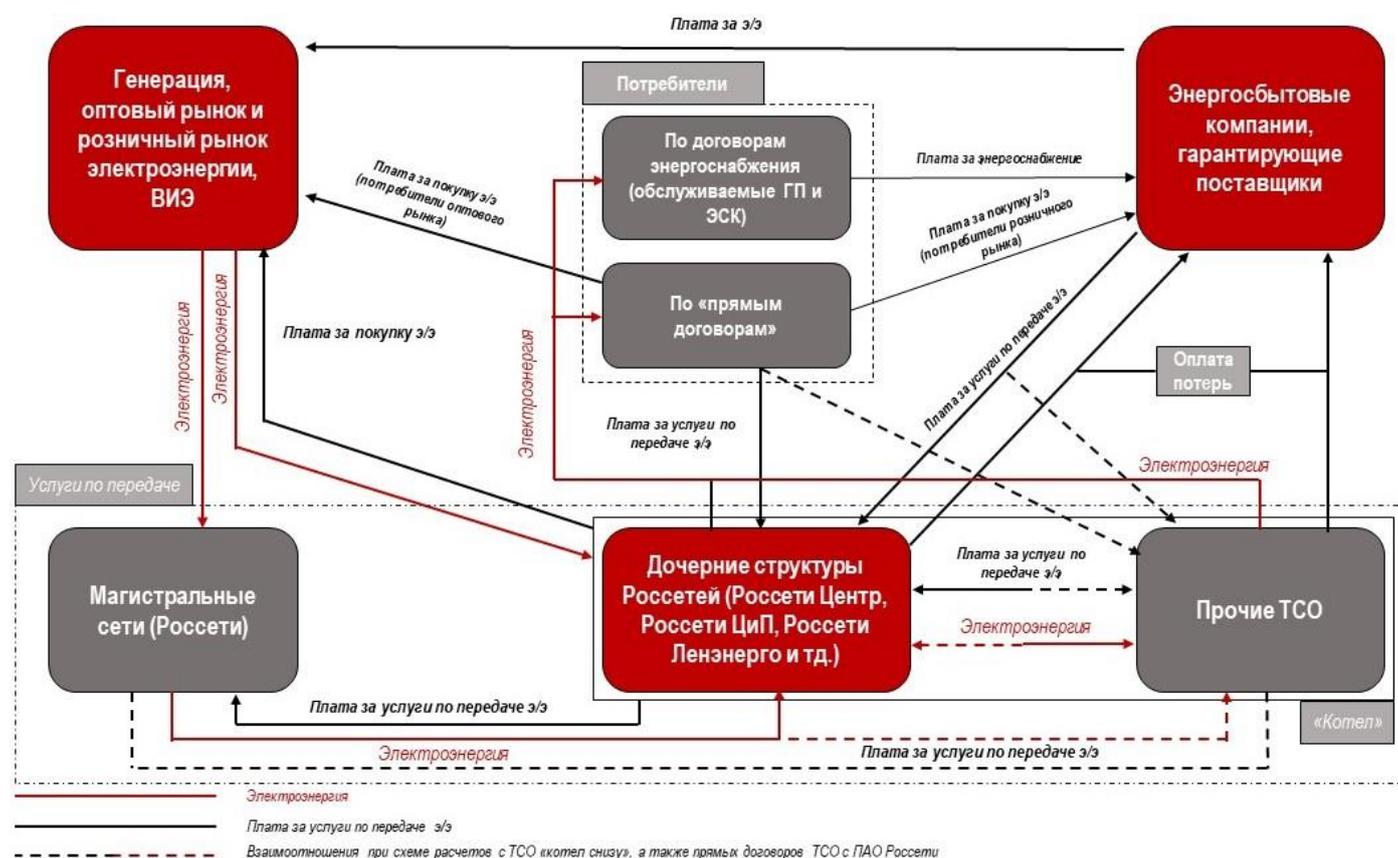


Рис.3. Схема функционирования сектора электроэнергетики

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Котловое ценообразование и варианты расположения «котлов»

В секторе электроэнергетики применяется котловое ценообразование, которое необходимо для определения тарифов на услуги по передаче электроэнергии и применению данных тарифов в расчетах между потребителями электроэнергии и сетевыми организациями, а также между сетевыми организациями.

Исполнительный орган государственной власти в области регулирования тарифов субъекта федерации в начале календарного года собирает с сетевых организаций предложения о размере тарифов. Опираясь на представленные предложения, которые содержат необходимую валовую выручку (НВВ – экономически обоснованный объем финансовых средств, необходимый сетевой организации для осуществления регулируемой деятельности в течение расчетного периода регулирования) формируется необходимая валовая выручка региона или «котел».

Для наполнения «котла», исполнительный орган государственной власти в области регулирования тарифов субъекта федерации рассчитывает и утверждает единые (котловые) тарифы с разбивкой по уровням напряжения. Отметим, что все потребители одного уровня напряжения в регионе оплачивают услуги по передаче электрической энергии по одинаковым тарифам вне зависимости от того, к сетям какой сетевой организации они подключены.

Деление «котла» между сетевыми организациями и его наполнение является вариативным процессом. Существует несколько схем, когда «котел» находится сверху, снизу, сбоку или является смешанным.

Одним из самых распространенных вариантов, который, в том числе, применяется в России, является схема с «котлом» сверху. При такой схеме в регионе присутствует котлодержатель в лице сетевой организации, которая заключает договоры со всеми потребителями или гарантирующими поставщиками и энергосбытовыми компаниями, представляющими интересы потребителей, вне зависимости от того, к сетям какой сетевой организации подключены потребители. Котлодержатель аккумулирует денежные средства и затем передает долю, относящуюся к другим сетевым организациям, которые работают в регионе. Как правило, котлодержателем выступает филиал МРСК.

В указанной схеме, расчеты между сетевыми организациями происходят опираясь на индивидуальные тарифы на услуги по передаче электроэнергии, которые исполнительный орган рассчитывает исходя из НВВ сетевой организации. Отметим, что при такой схеме тарифы рассчитываются так, чтобы котлодержатель передал смежным сетевым организациям всю их НВВ. Указанный формат взаимодействия крайне выгоден котлодержателю, так как смежные сетевые организации получают деньги по остаточному принципу.

Еще один распространенный вариант взаимодействия, когда «котел» находится снизу. При такой схеме потребители или гарантирующие поставщики/энергосбытовые организации заключают договор оказания услуг по передаче электроэнергии с той сетевой организацией, к которой непосредственно подключен потребитель. После получения денежных средств сетевая организация передает денежные средства в вышестоящую сетевую организацию. При данном варианте взаимодействия индивидуальные тарифы для расчетов между сетевыми организациями устанавливаются таким образом, чтобы сетевые организации передавали "наверх" разницу между собранными с потребителей деньгами по единым (котловым) тарифам и своей необходимой валовой выручкой. При такой схеме наименее защищенным является филиал МРСК, так как денежные средства доходят до организации в последнюю очередь.

Также существует вариант смешанного котла, когда часть сетевых организаций региона работают по схеме котел сверху, часть по схеме котел снизу. Смешанные котлы возникают, когда котел снизу не позволяет перераспределить денежные средства, полученные от потребителей, таким образом, чтобы все сетевые организации получили свои НВВ.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Сравнение дочерних структур ПАО «Россети» по ключевым метрикам

Таблица. 1. Сравнительные метрики дочерних структур Россетей

Эмитент	Тикер	Цена, руб.	P/S	P/BV	P/E	EV/EBITDA	ND/EBITDA	ROE, %	Net Margin, %
Россети Центр	MRKC	0,4944	0,16	0,34	2,64	1,99	1,28	13,05%	6,16%
Россети Ленэнерго	LSNG	17,98	1,59	0,94	8,68	1,62	0,06	10,84%	18,27%
Россети Ленэнерго АП	LSNGP	207,05							
Россети ЦИП	MRKP	0,2778	0,24	0,36	2,23	1,41	0,51	16,05%	10,62%
Россети Моск. регион	MSRS	1,1500	0,24	0,26	2,13	1,70	0,82	12,16%	11,46%
Россети Урал	MRKU	0,4370	0,36	0,58	3,22	2,20	0,77	18,12%	11,17%
Россети Волга	MRKV	0,0632	0,15	0,28	4,00	1,56	0,45	7,05%	3,86%
Россети СЗ	MRKZ	0,0799	0,14	0,45	-	1,91	1,14	-	-
Россети Сибирь	MRKS	0,6340	0,87	4,05	-	11,83	4,92	-	-
Россети Кубань	KUBE	301,40	1,60	2,41	17,64	7,35	0,55	13,67%	9,08%
Россети Юг	MRKY	0,0717	0,21	4,20	3,61	2,94	1,89	116,46%	5,91%
Россети СК	MRKK	21,88	0,94	-	-	-	0,37	-	-
ТРК	TORS	0,812	0,36	0,84	8,68	0,34	0,20	9,73%	4,16%
ТРК АП	TORSP	0,466							

В ходе проведенного сравнительного анализа дочерних структур Россетей, акции которых торгуются на Московской бирже, мы подготовили таблицу, включающую все основные финансовые метрики по компаниям, необходимые для релевантного сравнения.

Для удобства мы применили цветовую палитру, отражающую наше мнение относительно эмитентов и способствующую более наглядному восприятию информации, представленному в табличной форме:

- **«Кирпичным»** цветом выделены те компании, которые имеют негативную оценку, на наш взгляд.
- **«Белым»** цветом выделены акции компаний, имеющие нейтральный статус, мы не считаем эти ценные бумаги привлекательными.
- **«Желтым»** цветом отмечены компании, представляющие интерес исходя из их финансовых показателей, однако, на данный момент имеющие завышенную оценку.
- **«Бледно зеленым»** мы отметили привлекательные компании, которые могут быть добавлены в портфель на текущих отметках.
- **«Ярко зеленым»** цветом отмечены наши фавориты – компании, которые на наш взгляд имеют недооценку и могут продемонстрировать самую сильную динамику на горизонте года. Именно на эти компании мы рекомендуем обратить внимание в первую очередь!

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Сравнение дочерних структур ПАО «Россети» по ключевым метрикам

Таблица. 2. Прогнозная дивидендная доходность дочерних структур ПАО «Россети» по годам

Эмитент	Тикер	Цена, руб.	Div. Yield 24	Div. Yield 25	Div. Yield 26	Div. Yield 27	Div. Yield 28	Disc. Yield
Россети Центр	MRKC	0,4944	13,07%	17,14%	21,64%	26,90%	31,69%	70,93%
Россети Ленэнерго	LSNG	17,98	3,34%	3,73%	3,46%	3,16%	3,34%	11,49%
Россети Ленэнерго АП	LSNGP	207,05	13,52%	14,93%	16,61%	16,48%	15,70%	51,44%
Россети Цип	MRKP	0,2778	13,41%	19,02%	25,17%	27,42%	30,05%	74,32%
Россети Моск. регион	MSRS	1,1500	13,07%	15,55%	17,26%	17,69%	18,45%	54,17%
Россети Урал	MRKU	0,4370	14,54%*	8,48%	7,76%	9,78%	14,87%	37,33%
Россети Волга	MRKV	0,0632	10,07%	20,91%	24,33%	26,25%	28,91%	71,02%
Россети СЗ	MRKZ	0,0799	2,77%	1,86%	12,67%	8,89%	17,68%	26,95%
Россети Кубань	KUBE	301,4	2,44%	4,30%	2,32%	3,18%	3,29%	10,36%
Россети Юг	MRKY	0,0717	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	19,62%	10,68%

*Дивиденд Россети Урал включает выплаченную часть за 1 квартал 2024 года

В ходе проведенного анализа дочерних структур Россетей, мы также составили сравнительную таблицу с прогнозными дивидендными доходностями компаний на горизонте до 2028 года, включительно. В последнем столбце указана суммарная продисконтированная дивидендная доходность за весь 5-летний рассматриваемый период.

Для удобства мы применили цветовую палитру, исходя из привлекательности дивидендной доходности конкретных эмитентов и способствующую более наглядному восприятию информации, представленному в табличной форме.

Отметим, что данная таблица никаким образом не коррелирует с таблицей, представленной на предыдущей странице!

Исходя из прогнозной дивидендной доходности, на ближайший год интерес представляют такие компании как: **Россети Центр, Россети Центр и Приволжье, Россети Ленэнерго АП и Россети Московский регион**. В следующем году с точки зрения добавления ценных бумаг в портфель, могут быть интересны акции **Россети Волга**.

Дополнительно обращаем внимание на то, что высокая дивидендная доходность Россети Урал была связана с продажей дочерней компании, АО «Екатеринбургэнергосбыт», поэтому дивидендный трек с двузначной выплатой маловероятен до 2028 года.

Краткое резюме аналитиков:

Исходя из доступной информации по текущей оценке компаний и их прогнозной дивидендной доходности, нашим однозначным фаворитом в секторе является компания **Россети Центр и Приволжье**. Компания сочетает в себе низкую оценку, комфортный уровень долговой нагрузки и высокую прогнозную дивидендную доходность.. Добавим, что с точки зрения стоимостного инвестирования мы позитивно смотрим на **Россети Московский регион**, однако, на ближайшие годы у компании запланирована объемная программа капитальных вложений, поэтому с точки зрения дивидендных выплат, это будет не первый выбор в секторе.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Приложение

Россети Центр

- Компания Россети Центр ведет свою операционную деятельность на территории 11 областей: Белгородской, Брянской, Воронежской, Костромской, Курской, Липецкой, Орловской, Смоленской, Тамбовской, Тверской и Ярославской.
- Доля Россети Центр в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 91% и практически не изменилась по сравнению с 2022 годом. Оставшиеся 9% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 3 сегмента. 91% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 4% на выручку от технологического присоединения и 5% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 50,7% - ПАО «Россети», 16% - New Russian Generation Limited и 33,3% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала сильные результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 12,1% до 128,45 млрд руб. Чистая прибыль Россети Центр выросла на 61,4% до 7,92 млрд руб.
- Тем не менее, за 1 квартала 2024 года компания представила не столь убедительные цифры. Выручка увеличилась на 4,45% до 35,15 млрд руб. Чистая прибыль Россети Центр сократилась на 35,0% до 2,48 млрд руб. Ключевой причиной, помимо сокращения операционной прибыли из-за более высокого темпа увеличения операционных расходов, стал резкий рост финансовых расходов из-за увеличения процентных ставок в экономике по отношению к прошлому году.
- Также компания представила прогноз основных финансовых показателей в рамках инвестиционной программы с 2024 по 2028 годы. Согласно опубликованным данным, выручка энергетической компании продолжит планомерно увеличиваться, однако, чистая прибыль вернется к отметкам прошедшего периода лишь в 2025 году.



Комментарий аналитиков:

Акции Россети Центр остаются одной из привлекательных ценных бумаг в секторе сетевых энергетических компаний на долгосрочном горизонте, тем не менее, мы ожидаем, что высокие процентные ставки продолжат оказывать негативное влияние на финансовые результаты Общества на протяжении всего 2024 года и первой половины 2025 года, поэтому допускаем, что траектория прибыли, указанная в прогнозе компании на ближайшие несколько лет может быть скорректирована в меньшую сторону. Рекомендуем вернуться к рассмотрению добавления ценных бумаг в портфель в середине 2025 года, при условии отсутствия отклонений инфляции от траектории Центрального Банка и как следствие более длительного удержания процентных ставок в экономике на высоких отметках.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Россети Центр и Приволжье

- Компания Россети Центр и Приволжье ведет свою операционную деятельность на территории 9 областей: Ижевской, Кировской, Марийской, Новгородской, Владимирской, Ивановской, Рязанской, Тульской и Калужской.
- Доля Россети Центр и Приволжье в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 80%. Оставшиеся 20% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 3 сегмента. 95% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 2% на выручку от технологического присоединения и 3% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 50,4% - ПАО «Россети», 16,5% - New Russian Generation Limited, 6,3% - EnergyO Solutions Invest Cyprus Limited и 26,8% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала сильные результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 15,8% до 132,03 млрд руб. Чистая прибыль Россети Центр и Приволжье выросла на 26,9% до 14,02 млрд руб.
- За 1 квартал 2024 года компания также показывает убедительные цифры. Выручка увеличилась на 7,58% до 36,63 млрд руб. Чистая прибыль Россети Центр и Приволжье сократилась на 3,45% до 6,12 млрд руб. Ключевой причиной стал резкий рост финансовых расходов из-за увеличения процентных ставок в экономике по отношению к прошлому году.
- Также компания представила прогноз основных финансовых показателей в рамках инвестиционной программы с 2024 по 2028 годы. Согласно опубликованным данным, выручка энергетической компании продолжит планомерно увеличиваться, однако, чистая прибыль вернется к отметкам прошедшего периода лишь в 2025 году.



Комментарий аналитиков:

Акции Россети Центр и Приволжье являются нашим фаворитом в секторе сетевой электроэнергетики. Долговая нагрузка компании является одной из самых низких в секторе, что позволяет Обществу демонстрировать более стабильные результаты по сравнению с другими дочерними компаниями. Результаты Россети Центр и Приволжье по итогам первого квартала демонстрируют благоприятную динамику. При ее сохранении, компания сможет уверенно превзойти собственный прогноз на 2024 год. Дополнительно отметим, что компания обладает одной из самых низких оценок в секторе, при высоком уровне рентабельности и маржинальности. Рекомендуем «покупать» акции Россети Центр и Приволжье. Стабильные финансовые результаты и индексация тарифов во втором полугодии позволят компании на горизонте 1 года достичь нашей целевой цены 0,45 руб.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Россети Ленэнерго

- Компания Россети Ленэнерго ведет свою операционную деятельность на территории 2 субъектов: Санкт-Петербург и Ленинградская область.
- Доля Россети Ленэнерго в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 89,3%. Оставшиеся 10,7% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 3 сегмента. 90% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 8% на выручку от технологического присоединения и 2% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 67,48% - ПАО «Россети», 28,8% - Санкт-Петербург в лице КИО, 1,21% - ПАО «Россети Урал», 0,67% - ООО «Энерготранс» и 1,84% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала нейтральные финансовые результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 14,3% до 108,84 млрд руб. Чистая прибыль Россети Ленэнерго выросла на 0,13% до 19,89 млрд руб.
- Согласно отчетности РСБУ за 1 квартал 2024 года, Ленэнерго существенно улучшила свои финансовые показатели. Выручка увеличилась на 17,08% до 33,08 млрд руб. Чистая прибыль Россети Ленэнерго выросла на 29,75% до 10,26 млрд руб. Такие впечатляющие результаты стали возможны благодаря существенному превышению роста выручки над увеличением себестоимости, а также за счет увеличения сальдо процентных поступлений за счет планомерного сокращения долговой нагрузки компании.
- Также компания представила прогноз основных финансовых показателей в рамках инвестиционной программы с 2024 по 2028 годы. Согласно опубликованным данным, по итогам 2024 года компания ожидает существенного роста финансовых показателей, что позитивно отразится на размере дивидендных выплат.



Комментарий аналитиков:

Текущая оценка Россети Ленэнерго по отношению к другим компаниям сектора является крайне высокой, тем не менее, прописанная в Уставе организации норма распределения чистой прибыли на привилегированные акции в размере 10% делает данный тип акций привлекательной ценной бумагой, в отличие от обыкновенных акций. Помимо органического роста операционных показателей, Ленэнерго может приобрести компанию ЛОЭСК, что позитивно отразится на финансовых метриках. Дополнительно выделим стратегию компании по планомерному снижению долговой нагрузки. В условиях высоких процентных ставок, такой подход крайне рационален, что подтверждают результаты за 1 квартал. Мы подтверждаем свою рекомендацию «покупать» для привилегированных акций Россети Ленэнерго. Сильные финансовые результаты, индексация тарифов во втором полугодии и потенциальное приобретение ЛОЭСКа позволят компании на горизонте 1 года достичь нашей целевой цены 275 руб.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Россети Урал

- Компания Россети Урал ведет свою операционную деятельность на территории 3 субъектов: Пермский край, Свердловская область и Челябинская область.
- Доля Россети Урал в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 80,8%. Оставшиеся 19,2% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 3 сегмента. 96% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 2% на выручку от технологического присоединения и 2% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 55,23% - ПАО «Россети», 20,0% - ПАО «Меткомбанк», 5,02% - Группа компаний «Ренова», 6,69% - EnergyO Solutions Invest Cyprus Limited и 13,07% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала крайне позитивные финансовые результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 18,96% до 106,1 млрд руб. Чистая прибыль Россети Урал выросла на 177,22% до 11,85 млрд руб. Кратный рост чистой прибыли обусловлен существенным превышением темпов роста выручки над темпом роста себестоимости.
- За 1 квартал 2024 года компания также продемонстрировала убедительные метрики. Выручка увеличилась на 4,85% до 29,82 млрд руб. Чистая прибыль Россети Урал сократилась на 21,44% до 5,78 млрд руб. благодаря продаже своей дочерней структуры – АО «Екатеринбургэнергосбыт» за 3,95 млрд руб.
- Также компания представила прогноз основных финансовых показателей в рамках инвестиционной программы с 2024 по 2028 годы. Согласно опубликованным данным, начиная с 2024 года компания ожидает разнонаправленную динамику по выручке и чистой прибыли. Чистая прибыль Россети Урала будет иметь долгосрочную нисходящую тенденцию и начнет свое восстановление только в 2027 году.



Комментарий аналитиков:

Мы негативно смотрим на акции Россети Урала и не рекомендуем приобретать ценные бумаги данного эмитента. Основная причина – слабый прогноз по чистой прибыли на ближайшие несколько лет и как следствие низкие дивидендные выплаты. На наш взгляд, в секторе есть более интересные компании, способные стабильно генерировать двузначную дивидендную доходность. Рекомендуем вернуться к рассмотрению приобретения ценных бумаг компании ближе к 2027 году, когда чистая прибыль начнет цикл восстановления.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Россети Волга

- Компания Россети Волга ведет свою операционную деятельность на территории 7 регионов Приволжского федерального округа: Саратовской, Самарской, Оренбургской, Пензенской и Ульяновской областей, а также республики Мордовия и Чувашской республики.
- Доля Россети Волга в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 63,1%. Оставшиеся 36,9% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 3 сегмента. 97% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 2% на выручку от технологического присоединения и 1% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 68,47% - ПАО «Россети», 11,44% - EnergyO Solutions Invest Cyprus Limited и 20,09% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала крайне позитивные финансовые результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 15,34% до 77,04 млрд руб. Чистая прибыль Россети Волга составила 2,97 млрд руб. по сравнению с убытком в размере 0,47 млрд руб. годом ранее. Основная причина - существенное превышением темпов роста выручки над темпами роста себестоимости.
- За 1 квартал 2024 года компания существенно улучшила прошлогодние финансовые результаты. Выручка увеличилась на 2,79% до 29,82 млрд руб. Чистая прибыль Россети Волга выросла на 87,57% до 1,59 млрд руб. за счет кратного роста прочих доходов.
- Также компания представила прогноз основных финансовых показателей в рамках инвестиционной программы с 2024 по 2028 годы. Согласно опубликованным данным, в 2025 году компания ожидает кратный рост чистой прибыли с дальнейшей стабилизацией после 2026 года.



Комментарий аналитиков:

Мы позитивно смотрим на ценные бумаги Россети Волга на горизонте нескольких лет, особенно учитывая самую низкую долю НВВ компании среди всех дочерних структур Россетей, которая может планомерно увеличиваться со временем. Тем не менее, мы рекомендуем дождаться публикации результатов за 2 квартал 2024 года, чтобы подтвердить динамику финансовых показателей. Обратим внимание, что финансовый результат первого квартала по чистой прибыли носит разовый характер в связи с кратным увеличением «Прочих доходов» компании. Это разовый фактор, поэтому его повторение в следующих периодах маловероятно.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Россети Московский регион

- Компания Россети Московский регион ведет свою операционную деятельность на территории 2 субъектов: Москва и Московская область.
- Доля Россети Московский регион в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2022 года составляет 74,5%. Оставшиеся 25,5% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 3 сегмента. 90% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 7% на выручку от технологического присоединения и 3% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 50,90% - ПАО «Россети», 17,62% - ЗАО «Лидер», 9,77% - Банк «ГПБ», 6,19% - ООО УК «Агана», 5,05% - АО «ОЭК-Финанс» и 10,47% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала крайне позитивные финансовые результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 14,85% до 229,31 млрд руб. Чистая прибыль Россети Московский регион выросла на 95,44% до 26,29 млрд руб. благодаря существенному сокращению убытка от обесценения основных средств и активов в форме права пользования, а также двукратному росту прочих доходов.
- За 1 квартал 2024 года компания продемонстрировала противоречивые финансовые результаты. Выручка увеличилась на 6,78% до 64,51 млрд руб. Чистая прибыль Россети Московский регион сократилась на 26,53% до 8,71 млрд руб. за счет существенного уменьшения прочих доходов.
- Также компания представила прогноз основных финансовых показателей в рамках инвестиционной программы с 2024 по 2028 годы. Согласно опубликованным данным, к 2028 году компания планирует удвоить чистую прибыль.



Комментарий аналитиков:

Россети Московский регион наряду с Россети Центр и Приволжье являются нашими фаворитами в секторе. Агрессивный прогноз по темпам роста выручки и чистой прибыли, который компания опубликовала в своей инвестиционной программе, дополнительно подтверждает нашу уверенность.. Отдельно отметим, что согласно плану, основная часть чистой прибыли будет направляться на развитие Общества, поэтому с 2025 года норма распределения чистой прибыли, согласно документу сократится до 20%. Мы позитивно относимся к данному шагу, так как он позволит компании быстрее увеличивать финансовые метрики, однако, для дивидендных инвесторов больше подойдут акции Россети Центр и Приволжье, которые имеют более высокую норму распределения чистой прибыли.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Россети Северо-Запад

- Компания Россети Северо-Запад ведет свою операционную деятельность на территории 7 субъектов: Вологодская, Архангельская, Мурманская, Новгородская и Псковская области, а также Республика Карелия и Республика Коми.
- Доля Россети Северо-Запад в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 72%. Оставшиеся 28% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 3 сегмента. 95% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 2,5% на выручку от технологического присоединения и 2,5% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 55,38% - ПАО «Россети», 14,40% - EnergyO Solutions Invest Cyprus Limited и 30,22% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала противоречивые финансовые результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 11,13% до 53,71 млрд руб. Чистый убыток Россети Северо-Запад вырос на 113,18% до 0,55 млрд руб. за счет превышения темпов роста себестоимости над темпами роста выручки, а также из-за увеличения начисленного убытка от обесценения основных средств и активов в форме права пользования.
- За 1 квартал 2024 года компания продемонстрировала сильные метрики. Выручка увеличилась на 8,35% до 15,83 млрд руб. Чистая прибыль Россети Северо-Запад выросла на 80,73% до 2,47 млрд руб. за счет продажи своего дочернего предприятия АО «Псковэнергосбыт» за 2 млрд руб.
- Также компания представила прогноз основных финансовых показателей в рамках инвестиционной программы с 2024 по 2028 годы. Согласно опубликованным данным, компания планирует вернуться на прибыльный трек по итогам 2025 года.



Комментарий аналитиков:

Несмотря на сильные результаты по итогам 1 квартала 2024 года, мы не рекомендуем «покупать» ценные бумаги Россети Северо-Запад. Обращаем внимание на разовый доход по итогам отчетного периода в связи с продажей дочерней компании АО «Псковэнергосбыт». Без продажи актива результаты были бы на уровне прошлого года. В целом, мы считаем слабыми результаты Общества, что частично объясняется особенностями регионов деятельности компании. Считаем, что даже индексация по отдельным регионам присутствия сверх установленных предельных уровней, которые компания отмечает в годовом отчете не сможет существенно улучшить финансовые результаты Общества.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Россети Кубань

- Компания Россети Кубань ведет свою операционную деятельность на территории 2 субъектов: Краснодарский край и Республика Адыгея.
- Доля Россети Кубань в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 77%. Оставшиеся 23% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 3 сегмента. 95% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 3% на выручку от технологического присоединения и 2% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 99,72% - ПАО «Россети» и 0,28% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала сильные финансовые результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 16,87% до 75,08 млрд руб. Чистая прибыль Россети Кубань выросла на 19,66% до 6,82 млрд руб. за счет сокращения сальдо финансовых расходов.
- За 1 квартал 2024 года компания также продемонстрировала позитивные метрики. Выручка увеличилась на 13,67% до 21,24 млрд руб. Чистая прибыль Россети Кубань выросла на 59,03% до 3,42 млрд руб. благодаря существенному превышению темпов роста выручки над темпами роста себестоимости и увеличению прочих доходов.
- Также компания представила прогноз основных финансовых показателей в рамках инвестиционной программы с 2024 по 2028 годы. Согласно опубликованным данным, компания планирует продемонстрировать пик по чистой прибыли в 2025 году, после чего наступит стабилизация финансовых показателей.



Комментарий аналитиков:

На наш взгляд, ценные бумаги Россети Кубань не являются привлекательными для приобретения, так как обладают крайне высокой оценкой по ключевым метрикам и низкой дивидендной доходностью, которая не может заинтересовать дивидендных инвесторов. Предполагаем, что такая высокая оценка компании по сравнению с другими дочерними структурами Россетей связана с крайне низким значением free-float компании. Мы считаем, что лучше сконцентрироваться на других компаниях в секторе, которые обладают как существенно более низкой оценкой, так и двузначной дивидендной доходностью, а также более высоким потенциалом роста бизнеса.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Россети Юг

- Компания Россети Юг ведет свою операционную деятельность на территории 4 субъектов: Астраханская, Волгоградская, Ростовская области и Республика Калмыкия.
- Доля Россети Юг в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 70%. Оставшиеся 30% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 4 сегмента. 93,4% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 4,4% - услуги от продажи электроэнергии, 1,3% на выручку от технологического присоединения и 0,9% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 84,16% - ПАО «Россети» и 15,84% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала сильные финансовые результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 15,61% до 51,03 млрд руб. Чистая прибыль Россети Юг выросла на 791,72% до 3,01 млрд руб. за счет существенного превышения темпов роста выручки над темпами роста себестоимости.
- За 1 квартал 2024 года компания продемонстрировала умеренно-негативные финансовые результаты. Выручка увеличилась на 2,94% до 13,67 млрд руб. Чистая прибыль Россети Юг сократилась на 55,52% до 0,69 млрд руб. из-за сокращения прочих доходов и увеличения финансовых расходов.
- Также компания представила прогноз основных финансовых показателей в рамках инвестиционной программы с 2024 по 2028 годы. Согласно опубликованным данным, компания рассчитывает на снижение финансовых показателей по итогам 2024 года и ожидает возобновления восходящей тенденции начиная с 2025 года. Также компания не планирует выплачивать дивиденды до 2028 года.



Комментарий аналитиков:

Опираясь на финансовый план компании на ближайшие несколько лет, мы не считаем ценные бумаги Россети Юг привлекательной инвестицией. Результаты 2024 года будут существенно хуже чем в предыдущем отчетном периоде, что уже подтверждается динамикой финансовых результатов по итогам 1-го квартала. Более того, отсутствие дивидендных выплат делает акции Россети Юг существенно менее привлекательными по сравнению с другими компаниями из сектора электроэнергетики. Рекомендуем вернуться к рассмотрению покупки ценных бумаг Россети Юг ближе к 2028 году, к моменту планового возобновления дивидендных выплат.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Россети Сибирь

- Компания Россети Сибирь ведет свою операционную деятельность на территории 8 субъектов: Республика Алтай, Республика Бурятия, Республика Хакасия, Алтайский край, Забайкальский край, Красноярский край, Кемеровская область и Омская область.
- Доля Россети Сибирь в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 64%. Оставшиеся 36% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 3 сегмента. 96,8% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 1,9% на выручку от технологического присоединения и 1,3% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 57,90% - ПАО «Россети», 20,68% - Эрглис Лимитед, 18,23% - AIM Capital SE и 3,18% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала негативные финансовые результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 7,09% до 69,34 млрд руб. Чистый убыток Россети Сибирь вырос в 16 раз до 2,95 млрд руб. за счет роста операционных расходов и существенного увеличения начисленного резерва под ожидаемые кредитные убытки.
- За 1 квартал 2024 года компания также продемонстрировала неудовлетворительные финансовые результаты по РСБУ. Выручка увеличилась на 8,11% до 20,60 млрд руб. Чистая прибыль Россети Сибирь сократилась на 47,72% до 0,62 млрд руб. из-за двукратного роста процентных расходов и существенного увеличения прочих расходов.

Комментарий аналитиков:

На наш взгляд, ценные бумаги Россети Сибирь не являются привлекательным вариантом для вложения денежных средств. Компания обладает высокой оценкой, при этом демонстрирует крайне неубедительные результаты. Также отметим, что на финансовые результаты Россети Сибирь продолжит оказывать давление высокая долговая нагрузка, поэтому ориентируемся на то, что в ближайший год финансовые результаты компании не улучшатся, а дивидендные выплаты не вообщем.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Россети Северный Кавказ

- Компания Россети Северный Кавказ ведет свою операционную деятельность на территории 7 субъектов: Старопольский край, Карачаево-Черкесская Республика, Кабардино-Балкарская Республика, Республика Северная Осетия-Алания, Республика Ингушетия, Чеченская Республика и Республика Дагестан.
- Доля Россети Северный Кавказ в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 82%. Оставшиеся 18% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки компании делится на 4 сегмента. 27,4% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 69,5% - услуги от продажи электроэнергии, 0,8% на выручку от технологического присоединения и 2,3% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 98,23% - ПАО «Россети» и 1,77% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала крайне негативные финансовые результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 17,43% до 48,50 млрд руб. Чистый убыток Россети Кавказ составил 11,07 млрд руб. по сравнению с 0,68 млрд руб. чистой прибыли в предыдущем отчетном периоде из-за дохода от выбытия дочерней компании в 2022 году в размере 15,02 млрд руб.
- За 1 квартал 2024 года компания также продемонстрировала неудовлетворительные финансовые результаты. Выручка увеличилась на 3,81% до 13,34 млрд руб. Чистый убыток Россети Северный Кавказ вырос на 74,36% до 3,89 млрд руб. из-за двукратного роста процентных расходов и существенного увеличения прочих расходов.

Комментарий аналитиков:

Россети Северный Кавказ, на наш взгляд, является аутсайдером среди всех дочерних структур Россетей. Энергетическая компания на постоянной основе демонстрирует неудовлетворительные финансовые результаты. Более того, отметим, что Россети Северный Кавказ является единственной компанией среди публичных дочерних структур Россетей, которая имеет отрицательный капитал. Мы не рекомендуем рассматривать приобретение акций энергетической компании до полного финансового оздоровления Общества.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операций по финансовым инструментам.

Дочерние структуры Россетей. Аналитический обзор.

Томская распределительная компания

- Томская распределительная компания ведет свою операционную деятельность на территории Томской области.
- Доля Томской распределительной компании в необходимой валовой выручке регионов обслуживания по итогам 2023 года составляет 73%. Оставшиеся 27% относятся к прочим ТСО.
- Структура выручки предприятия делится на 3 сегмента. 99,3% приходится на доходы от передачи электроэнергии, 0,5% на выручку от технологического присоединения и 0,2% поступает от прочих видов деятельности.
- Компания имеет следующую структуру акционерного капитала: 86,40% - ПАО «Россети» и 13,60% относится к прочим акционерам.
- По итогам 2023 года компания продемонстрировала позитивные финансовые результаты. Выручка энергетической компании увеличилась на 10,87% до 9,32 млрд руб. Чистая прибыль Томской распределительной компании выросла на 19,02% до 0,39 млрд руб. благодаря увеличению сальдо финансовых доходов.
- За 1 квартал 2024 года компания продемонстрировала умеренно-негативные финансовые результаты. Выручка увеличилась на 3,69% до 2,64 млрд руб. Чистая прибыль Томской распределительной компании сократилась на 28,66% до 0,12 млрд руб. из-за превышения темпов роста себестоимости над темпами роста выручки.

Комментарий аналитиков:

Несмотря на умеренно-позитивные финансовые результаты, мы считаем, что не стоит рассматривать ни обыкновенные, ни привилегированные акции Томской распределительной компании для добавления в портфель. Во-первых, оценка компании завышена относительно других дочерних структур, демонстрирующих более сильные финансовые результаты. Во-вторых, как обыкновенные, так и привилегированные акции обладают крайне низкой ликвидностью, поэтому аллоцировать в ценные бумаги энергетической компании крупную сумму не представляется возможным.

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговым операциям по финансовым инструментам.

Обзоры внебиржевых эмитентов

[Акции АО «Газпром газораспределение Калуга» - возможность заработать 2400% на развитие газовой отрасли страны](#)

[Реформа на внутреннем рынке газа России открывает дорогу для 20-ти кратного роста акций газораспределительных компаний](#)

Краткие комментарии по внебиржевым ценным бумагам

[Машиностроительный завод им. Калинина продемонстрировал сильный 1 квартал. Вероятны крупные дивиденды по итогам года!](#)

[Форвард Энерго \(бывш. Фортум\) умеренно-позитивно отчитался за 1 квартал 2024 года](#)

[Новорослесэкспорт - замах на рекордные дивиденды](#)

[Дорогобуж - прибыль падает, но возможен возврат к дивидендам](#)

[Светлоградагромаш продолжает наращивать производство и копить деньги на счетах](#)

Последние комментарии по биржевым ценным бумагам

[Ростелеком объявит новую стратегию до 2030 года и проведет IPO дочерней структуры](#)

[НЛМК рекомендовал ожидаемые дивиденды. Закрываем инвестиционную идею](#)

[Газпром отчитался хуже ожиданий. Дивиденды под большим вопросом](#)

Дисклеймер: информация, представленная в обзоре, носит исключительно информационно-аналитический характер, адресована неограниченному кругу лиц и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Потенциал роста, указанный в обзоре не гарантирован и не должен рассматриваться как предложение или рекомендация к инвестиционным действиям, покупке, продаже какого-либо актива, а также торговых операций по финансовым инструментам.