

**Публичное акционерное общество
«Межрегиональная распределительная сетевая компания
Центра»**

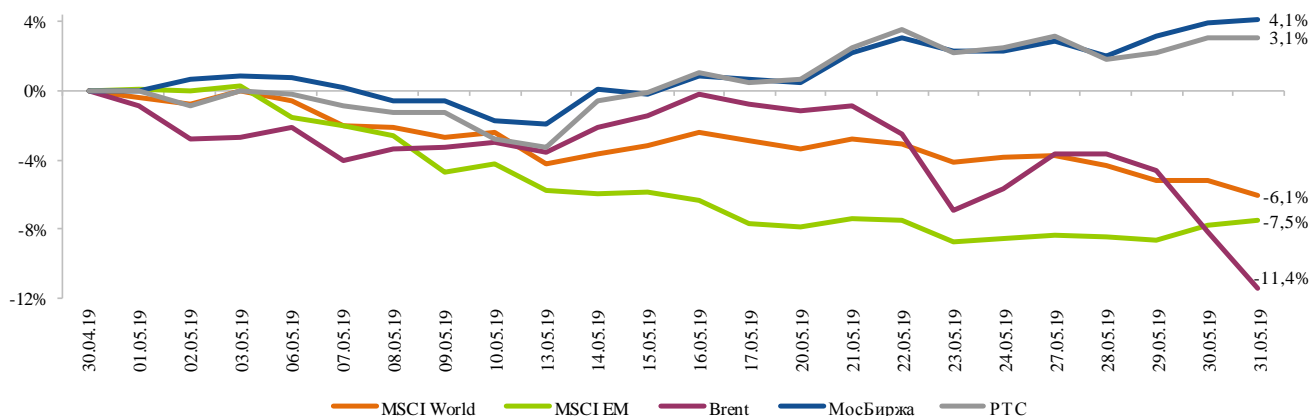


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в мае 2019 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, июнь 2019 г.

Международные и российский рынки акций

В мае индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM упали на 6,1% и 7,5% соответственно.



Давление на рынки оказало усиление рисков замедления темпов роста мировой экономики после обострения торгового противостояния США-Китай и открытия США нового фронта торговой войны – с Мексикой.

США-Китай

Переговоры Вашингтона и Пекина по торговой сделке в мае зашли в тупик, в чем стороны обвинили друг друга.

По версии американской стороны, главной причиной разногласий стали попытки китайской стороны внести ряд правок в уже достигнутые договоренности. Как отметил торговый представитель США Р.Лайтхайзер, предложенные Китаем изменения были существенными настолько, что их можно было бы приравнять к отмене договоренностей. В частности, речь идет об отказе Пекина от обязательств по изменению своего законодательства для обеспечения сделки.

В свою очередь, представители Китая заявляют, что проблемы на переговорах были спровоцированы Вашингтоном, который, во-первых, отказывается от отмены ранее введенных повышенных тарифов в случае заключения сделки, и, во-вторых, настаивает на большем увеличении экспорта американских товаров в Китай, чем это было согласовано ранее. При этом премьер КНР заявил, что страна не может себе позволить пойти на уступки по принципиальным вопросам двухсторонней торговли.

В итоге стороны перешли к жестким действиям и заявлениям, которые, по мнению аналитиков, поставили под угрозу дальнейший переговорный процесс:

- В США вступило в силу повышение пошлин с 10% до 25% на товары китайского импорта стоимостью \$200 млрд в год, которое ожидалось еще с 1 января, но неоднократно откладывалось. Кроме того, президент США поручил американскому торговому представителю начать процесс повышения тарифов на весь оставшийся импорт из Китая. Пошлины, согласно этому распоряжению, затронут китайские товары еще примерно на \$300 млрд.
- Пекин объявил об увеличении с 1 июня до 25% пошлин на американский импорт объемом \$60 млрд в год. Как заявили в МИД КНР, Китай не хочет торговой войны с США, однако готов идти в ней до конца.
- Министерство торговли США внесло телекоммуникационный китайский гигант Huawei в список компаний, деятельность которых противоречит национальным интересам США. После этого ряд американских компаний, в том числе Google, Intel и Qualcomm, были вынуждены приостановить поставки своих продуктов и услуг Huawei. Кроме того, СМИ сообщили, что Вашингтон может пополнить список компаний, которым запрещено закупать товары и услуги в США, новыми китайскими фирмами.

- Глава Минфина США заявил, что решение по повышению тарифов на весь китайский импорт будет принято через 30-45 дней – на этот временной диапазон, отметили СМИ, приходится возможная встреча глав США и Китая на саммите G20 в Японии. Кроме того, министерство торговли США предложило ввести новое правило о введении компенсационных пошлин на товары из стран, которые занижают стоимость своих валют по отношению к доллару США, что может повлечь за собой еще один виток увеличения тарифов на китайские товары.
- Государственные СМИ Китая сообщили, что Пекин в качестве ответного шага в торговой войне с Вашингтоном рассматривает возможность ограничения экспорта редкоземельных металлов в США. На долю Китая, напоминают эксперты, в 2018 году приходилось 80% мировой добычи и 40% мировых запасов редкоземельных металлов, при этом ряд ключевых высокотехнологических секторов американской экономики – электроника, электромобили и оборонная промышленность – на 80% зависит от китайского импорта этих металлов.
- Китай сообщил о планах создать свой «черный список» иностранных компаний и физических лиц, причиняющих вред национальному бизнесу. Неясные формулировки официального сообщения вызвали опасения экспертов, что ответные санкции КНР могут быть введены против широкого спектра компаний технологического сектора от американской Google до японской Toshiba – по сути, в зоне риска оказались все, кто прекратил сотрудничество с Huawei.

Как пишет Bloomberg, экономисты ряда крупнейших мировых инвестбанков становятся все более пессимистичными в оценке среднесрочных перспектив заключения торговой сделки Вашингтона и Пекина. В частности, в Goldman Sachs и JPMorgan сообщили, что введение США повышенных пошлин во второй половине года на весь китайский импорт может стать их базовым сценарием, в Nomura оценивают вероятность такого развития событий на уровне 65%.

США-Мексика

США приняли решение ввести 5%-е пошлины с 10 июня на весь мексиканский импорт (\$350 млрд в 2018 году) из-за непрекращающегося потока нелегальной миграции из этой страны. Начиная с июля, сообщили в Белом доме, тарифы будут ежемесячно возрастать на 5 п.п. до 25% к октябрю. На этом уровне, говорится в пресс-релизе, они останутся до тех пор, пока Мексика не прекратит приток нелегалов, проникающих в США через ее территорию.

Эскалация торговых конфликтов и соответствующее ухудшение перспектив мировой экономики спровоцировали бегство капитала из рискованных активов и его переток в гособлигации развитых стран. В результате доходность 10-летних казначейских облигаций США упала до 2,14%, самого низкого уровня с сентября 2017 года, у аналогичных немецких бумаг доходность составила рекордно низкие -0,2%, доходность 10-летних японских гособлигаций снизилась до минимальных за три года -0,094%.

На этом фоне аутсайдером отчетного периода стали рынки развивающихся стран. По данным Institute of International Finance, отток капитала из акций emerging markets составил \$14,6 млрд – максимум с июня 2013 года, когда Федрезерв объявил об ужесточении политики. Сводный фондовый индекс MSCI EM упал к уровням начала года, индекс валют развивающихся стран, рассчитываемый JPMorgan, потеряв 1,5%, опустился к минимумам сентября 2018 года.

Индекс МосБиржи в мае, прибавив 4,1%, обновил исторический рекорд.

Локомотивом подъема нашего рынка стали акции Газпрома, взлетевшие на 31% на информации о росте дивидендов по итогам 2018 года, хорошей отчетности по МСФО за первый квартал и заявлениях менеджмента о планируемом через 2-3 года увеличении дивидендных выплат до 50% от чистой прибыли по МСФО.

В целом новостной фон для российского рынка носил нейтральный характер:

- Глава Американской торговой палаты в России А.Родзянко заявил, что серьезные санкции против госбанков, госдолга или Северного потока-2 возможны только при новом сильном обострении отношений США и РФ, например в случае российского вмешательства в следующие президентские выборы.

- МВФ прогнозирует сохранение темпов роста ВВП РФ в 2019 года на уровне среднего значения за последние три года – около 1,4%. Аналитики фонда констатируют, что *«внешняя поддержка росту ожидается ограниченной, поскольку благоприятная внешняя конъюнктура, способствовавшая быстрому росту во время экономического подъема 2000-х, сменилась санкциями, неопределенностью в мировой политике и торговле и снижением цен на нефть»*. В этих условиях, полагают в МВФ, России, чтобы повысить потенциал роста, необходимо сосредоточить основные усилия на внутренних реформах, направленных на *«решение многолетних проблем недостаточной конкуренции в экономике и большой роли государства»*.

- Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) повысила прогноз роста ВВП России на 2020 год до 2,1% с ожидавшихся в марте 1,5%. Прогноз экономического подъема на 2019 год был подтвержден на уровне 1,4%.

- По предварительной оценке Росстата, ВВП РФ в первом квартале вырос на 0,5%. Данные Росстата оказались хуже оценок Минэкономразвития и ЦБ, ожидавших увеличение ВВП в январе-марте на 0,8% и 1-1,5% соответственно.

Как пишет Коммерсант, аналитики сходятся во мнении, что результаты первого квартала должны заставить ЦБ уже в ближайшее время вернуться к снижению ключевой ставки, а активизация финансирования нацпроектов с апреля-мая будет влиять на спрос. Это может ускорить рост ВВП во втором полугодии до прогноза Минэкономки в 1,3%, который в текущей ситуации выглядит излишне оптимистичным.

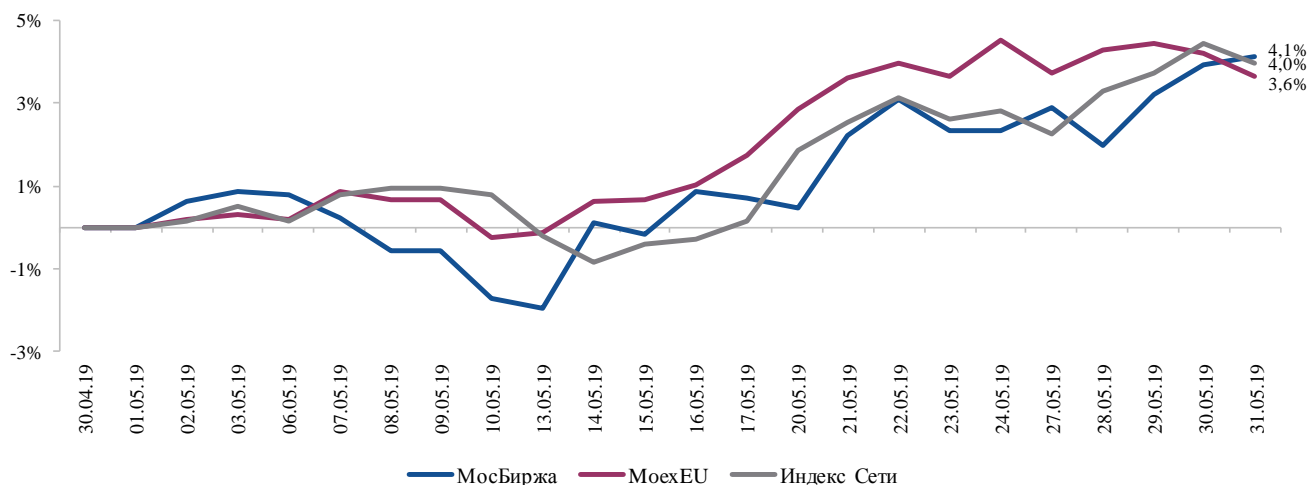
- По данным Росстата, промпроизводство в апреле выросло на максимальные с мая 2017 года 4,6% г/г, за январь-апрель – на 2,8%. *«Ускорение роста промышленного производства в апреле свидетельствует об увеличении экономической активности по сравнению со слабыми результатами в первом квартале 2019 года»*, – прокомментировали статистику в Минэкономки.

- Рост оборота розничной торговли в апреле замедлился до 1,2% г/г после подъема на 1,6% в марте. Результат апреля оказался хуже консенсус-прогноза Интерфакса, кроме того, это самый низкий показатель роста в 2018-2019 гг. В январе-апреле оборот розничной торговли вырос на 1,7%.

- В апреле инфляция в годовом выражении замедлилась до 5,2% с 5,3% в марте, на 27 мая инфляция с начала года составила 2,4%, в годовом выражении, по оценке Интерфакса, снизилась до 5,1%. В Минэкономразвития прогнозируют инфляцию по итогам 2019 года на уровне 4,3%, при этом глава министерства заявил, что при оптимистичном сценарии инфляция окажется ниже 4%. В ЦБ по-прежнему ожидают инфляцию в 2019 году в диапазоне 4,7-5,2%, при этом глава Банка России сообщила, что регулятор будет уточнять оценку. Консенсус-прогноз Интерфакса предполагает инфляцию в конце текущего года на уровне 4,5%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс электроэнергетики МоехЕU в мае вырос на 3,6%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, увеличился на 4,0%.



Основной вклад в рост отраслевого МоехЕU внесли акции Россетей, поддержку которым оказала хорошая отчетность по МСФО за первый квартал и улучшение дивидендных ожиданий инвесторов.

Новостной фон для сектора электроэнергетики в мае носил неоднозначный характер:

- СМИ сообщили, что правительственная комиссия по вопросам развития электроэнергетики утвердила 15 проектов модернизации генерирующих объектов общей установленной мощностью в 1,783 ГВт. Критериями для отбора – всего было подано заявок на 10,1 ГВт – стали экономика проекта, выработка тепла, инновации, критичность технического состояния, экология.

В ВТБ Капитале подсчитали, что стоимость объектов, которые могут пройти квоту правкомиссии, по объему инвестиций оказалась больше, чем в конкурсной – 63,5 млрд руб. против 61,5 млрд руб., при этом установленная мощность этих проектов в шесть раз меньше. Как отметили эксперты, «эти проекты направлены на глубокую модернизацию и замену большинства ключевых механизмов, конкурс – на фундаментальный капитальный ремонт».

В то же время, пишут Ведомости, у потребителей возникли вопросы по затратам на эти проекты. В частности, в Сообществе потребителей энергии обратили внимание на то, что удельные капзатраты в проектах правительственного отбора могут в 8,7 раза превысить показатели проектов, прошедших по конкурсу во второй ценовой зоне, и в 3,2 раза – в первой ценовой зоне. Подобные предложения как минимум требуют аудита, заявил представитель ассоциации. В свою очередь, РусАл обратился к заместителю председателя правительства РФ Д.Козаку с просьбой проверить стоимость наиболее дорогих проектов модернизации ТЭС.

При правительственном отборе сделан фокус на экологию и увеличение производства тепла, а не уменьшение инвестиций, поэтому отбираемые проекты будут дороже, отметили в Moody's. По мнению экспертов, это позволит привлечь инвестиции «в реально востребованные потребителями мощности, что не всегда происходило в предыдущей программе ДПМ».

- Арбитражный суд Москвы удовлетворил иски АО «РусАл Саяногорский алюминиевый завод» и АО «РусАл Новокузнецкий алюминиевый завод» о расторжении ДПМ с Юнипро. Поводом для исков, напоминают СМИ, стала авария на третьем энергоблоке Березовской ГРЭС. Энергоблок на 800 МВт был введен в эксплуатацию в конце 2015 году, а уже в феврале 2016 года вышел из строя из-за пожара.

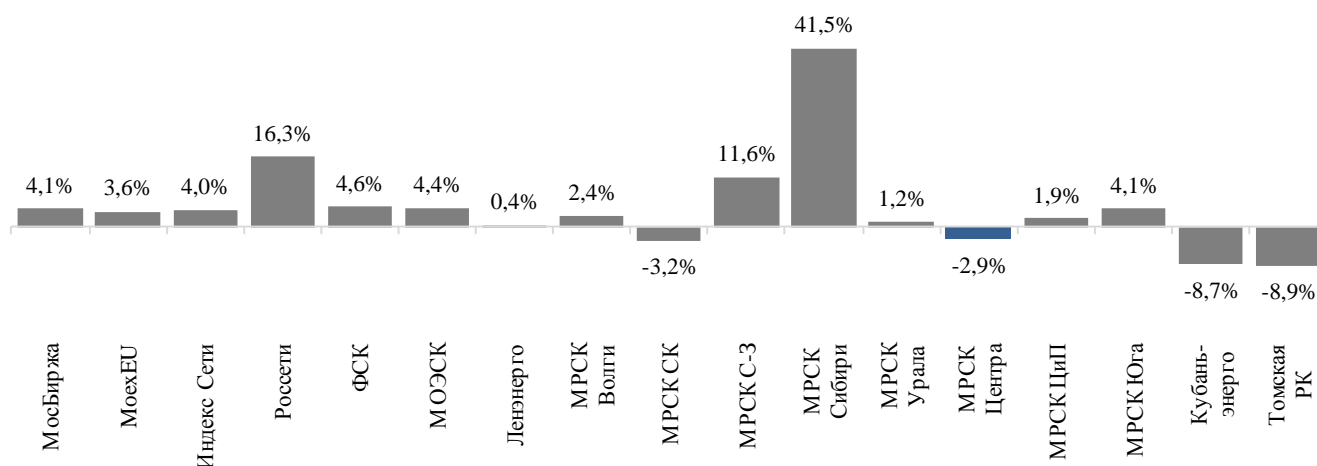
Юнипро будет обжаловать постановления суда, заявили в компании: решение суда создают системные риски для российской электроэнергетики и может крайне неблагоприятно сказаться на инвестиционном климате в отрасли. Представители Системного оператора и Совета рынка также сообщили о несогласии с решениями суда и готовности оспаривать их в следующих инстанциях.

«... если это решение будет подтверждено по итогам последующих апелляций, оно причинит структурный ущерб всей системе гарантированной доходности инвестиций в российскую электрогенерацию и может привести к значительному оттоку инвестиций из сектора», – говорится в обзоре ВТБ Капитала. Как отмечают эксперты, в этом случае генкомпаниям должны будут заложить более высокую стоимость риска ДПМ-проектов, что поставит правительство перед дилеммой: поднять уровень доходности выше нынешних 14% или столкнуться с риском оттока инвестиций в долгосрочные проекты сектора. Это, резюмируют эксперты, может ускорить обесценивание сектора, являющегося столпом экономики страны.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в апреле увеличилось на 0,4% г/г, до 86,7 млрд кВт.ч, в ЕЭС оно достигло 85,4 млрд кВт.ч (+0,8%). Выработка в апреле в целом по России увеличилась на 1,5%, до 88,3 млрд кВт.ч, в ЕЭС – на 2%, до 87 млрд кВт.ч.
- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в январе-апреле выросло на 1% г/г, до 395 млрд кВт.ч.

Рынок акций электросетевых компаний

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



- Основные ДЗО Россетей отчитались по МСФО за первый квартал:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	1К2019	1К2018	Изм, %, г/г	1К2019	1К2018	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	57,5	60,7	-5,2%	27,4	20,3	35,2%
МРСК Центра	25,1	25,4	-1,3%	1,5	2,0	-24,3%
МРСК Северо-Запада	13,4	16,4	-18,4%	1,2	0,9	24,6%
МРСК Центра и Приволжья	25,6	26,9	-4,9%	3,4	4,3	-20,2%
МРСК Волги	16,7	16,6	0,6%	1,3	1,9	-29,2%
МРСК Урала	32,4	22,8	42,0%	1,2	0,5	132,9%
МРСК Сибири	16,3	15,7	3,9%	1,5	0,8	95,7%
МРСК Юга	9,5	9,6	-0,7%	0,5	0,1	680,0%
МРСК Северного Кавказа	5,3	5,2	1,4%	-4,0	-1,9	117,2%
Кубаньэнерго	11,8	11,7	0,7%	0,1	0,2	-67,5%
МОЭСК	42,1	41,3	1,9%	3,6	3,4	5,5%
Ленэнерго	21,2	19,5	8,9%	4,9	2,6	87,7%
Тюменьэнерго	15,2	13,9	9,2%	-0,2	-0,6	-65,9%
Томская РК	1,9	1,9	-0,8%	0,0	0,1	-60,0%
Итого по МРСК/РСК	236,3	226,8	4,2%	15,0	14,3	4,9%
Итого по ДЗО	293,8	287,4	2,2%	42,4	34,6	22,7%

- Распределение перекрёстного субсидирования между потребителями через дифференциацию тарифа ФСК будет постепенным, в течение семи лет, сообщил представитель Минэнерго на заседании комиссии РСПП по электроэнергетике.

«Было поручено разработать параллельно проект подзаконного акта, который бы предусматривал реализацию данного закона в рамках распределения такого перекрёстного субсидирования в течение семи лет поэтапно на величину с ограничением – не выше 50% (за весь период – Интерфакс) для прямых потребителей ФСК», – цитирует Интерфакс представителя ведомства.

Ранее, напоминает Интерфакс, Минэнерго РФ не исключало, что уже со второй половины 2019 года тариф ФСК будет дифференцирован так, чтобы перекрестное субсидирование было частично распределено на всех потребителей.

- Интерфакс сообщил, что Счетная палата РФ отметила затянувшиеся сроки – «вместо 1 года более 3 лет» – внедрения интеллектуальных сетей в рамках совместного проекта Россетей и РФПИ и, настаивает на его актуализации.

По данным Счетной палаты, на цифровые сети перешли объекты лишь в двух из трех регионов проекта – Тульская и Калининградская области. «В Ярославской области работы прекращены в 2016 году, и вопрос дальнейшей реализации проекта в данном регионе пока не решен. Кроме того,

надежность приборов учета электроэнергии не в полной мере соответствуют требованиям технического задания», – подчеркивается в сообщении Счетной палаты.

По итогам проверки ведомство рекомендовало Минэкономразвития и ООО «Инфраструктурные инвестиции – 3» (совместное предприятие «РФПИ - Управление активами» и арабского фонда) актуализировать паспорт проекта. Кроме того, аудиторы настаивают на «скорейшем» возобновлении монтажа оборудования в Ярославской области и устранении несоответствий приборов учета.

Россети

Акции Россетей в мае выглядели существенно лучше рынка и отраслевого МоехЕU на улучшении дивидендных ожиданий.

Основной подъем акций энергохолдинга пришелся на 17-24 мая, когда капитализация Россетей выросла на 13% в надежде на увеличение дивидендных выплат после принятия такого решения Газпромом.

«Вероятно, инвесторы считают, что дивиденды компании могут быть увеличены по аналогии с Газпромом, с учетом намерения Минфина решать фискальные вопросы через дивиденды госкомпаний», – отметили, в частности, в БКС.

В последнюю неделю мая обыкновенные акции Россетей продемонстрировали повышенную волатильность на неоднозначном новостном фоне. На минимумах недели падение бумаг достигало 6,7% на разочарованиях инвесторов размером дивидендов за первый квартал, к концу недели акции отыграли все потери после заявлений менеджмента о возможных дополнительных дивидендах.

- Россети отчитались по МСФО за первый квартал: выручка увеличилась на 2% г/г, до 265,5 млрд руб., EBITDA – на 21%, до 95,0 млрд руб., чистая прибыль выросла на 23%, до 40,8 млрд руб.

Аналитики в целом охарактеризовали отчетность как умеренно позитивную, обратив внимание на разовые факторы, поддержавшие EBITDA и чистую прибыль.

«Россети опубликовали умеренно позитивные результаты за 1 кв. 2019 г., на которые, впрочем, существенное влияние оказали разовые факторы. EBITDA увеличилась на 20,9% (здесь и далее – год к году) до 95,0 млрд руб., однако в ее составе учтены доходы в 8,1 млрд руб. от обмена активами между ФСК и ДВЭУК. ... Под влиянием этих же факторов чистая прибыль выросла на 22,9% до 40,8 млрд руб. Выручка увеличилась лишь на 2,0% до 265,5 млрд руб., то есть она росла медленнее, чем тарифы ее ключевой «дочки» – ФСК (5,5%)», – говорится в обзоре Уралсиба.

«На результаты Россетей в I квартале оказало положительное влияние сделки по обмену активами между ФСК ЕЭС и ДВЭУК. Материнские Россети оценили финансовый результат данной операции в 8110 млн руб., что составило около 15% от доналоговой прибыли холдинга за период. Это означает, что рост прибыли отчасти был «бумажным». Однако нельзя не отметить и качественные факторы, в том числе рост валовой рентабельности на 1,1 п.п. В совокупности это вылилось в рост рентабельности по EBITDA до рекордных за последнее время 35,8%», – отметили в БКС.

- Совет директоров рекомендовал собранию акционеров не выплачивать дивиденды за 2018 год в связи с убытком, за первый квартал выплатить дивиденды в размере 0,08 руб. и 0,02 руб. на привилегированную и обыкновенную акцию соответственно – всего около 5 млрд руб.

«... реакция рынка оказалась отрицательной (обыкновенные акции -4%, привилегированные -3%), поскольку инвесторы должны были ожидать более внушительных дивидендов, принимая во внимание сильные финансовые результаты за 1К19 (коэффициент выплаты составляет всего 18% от нескорректированной чистой прибыли по МСФО) и сделанное в 2018 предложение Минэнерго привязать дивиденды Россетей к поступлениям от дивидендов ее дочерних компаний (по нашим оценкам, они должны достичь 23 млрд руб. за 2018)», – сообщили в Атоне.

«Принимая во внимание рост цены обыкновенных акций более чем на 50% с начала года, мы не исключаем, что некоторые участники рынка имели оптимистичные ожидания по дивидендам за 1К19. Рекомендованный размер дивиденда может не оправдать таких ожиданий и привести к давлению на цену акции», – предположили аналитики Газпромбанка.

- Россети сообщили, что течение 2019 года на основании промежуточной финансовой отчетности будет рассмотрена возможность выплаты дополнительных дивидендов. Как отмечается в пресс-релизе, *«повышение инвестиционной привлекательности компании и повышение акционерной стоимости является одной из основных задач менеджмента».*

Аналитики Сбербанка напомнили, что в прошлом году на одной из телефонных конференций руководство Россетей говорило о возможности выплаты дополнительных промежуточных по результатам за 9М18, но соответствующее решение в итоге не было принято. *«Россети продолжают повышать дивидендные выплаты, однако темпы этого повышения, на наш взгляд, не оправдывают рост котировок компании, которые мы наблюдаем в последнее время», – констатировали эксперты.*

Несмотря на уверенный рост акций Россетей ряд экспертов предупреждает о высокой вероятности коррекции обыкновенных акций Россетей и возвращению их стоимости к номиналу. *«Акции Россетей являются крайне спекулятивной историей ... Существуют серьезные риски дополнительной эмиссии акций, которая будет проходить по номиналу. В таком случае стоимость акции будет стремиться к рублю», – считают, в частности, в Велес Капитале.*

ФСК

- ФСК отчиталась по МСФО за первый квартал: выручка снизилась на 5,3% г/г, до 57,5 млрд руб., скорректированный показатель EBITDA увеличился на 4,8%, до 36,9 млрд руб., чистая прибыль – на 35,0%, до 27,4 млрд руб.

Снижение выручки в компании объяснили сокращением продаж электроэнергии ДЗО, при этом выручка за услуги по передаче электроэнергии выросла на 6,0%, до 56,1 млрд руб. На рост чистой прибыли повлияла сделка по обмену активов с ДВЭУК – ФСК признала прибыль от этой сделки в сумме 10,44 млрд руб. Скорректированная чистая прибыль, говорится в пресс-релизе компании, без учета результатов сделки от обмена активами с ДВЭУК и снижения объемов производства и реализации электроэнергии, а также работ по генподрядным договорам составила 20,3 млрд руб., на уровне соответствующего периода прошлого года.

Аналитики охарактеризовали отчетность как нейтральную, отметив тем не менее, что она должна поддержать дивидендные ожидания инвесторов.

«Без учета разовых эффектов результаты в целом сопоставимы с 1К18, поэтому мы считаем их НЕЙТРАЛЬНЫМИ для акций, хотя и отмечаем генерацию стабильно высокого FCF. ФСК остается одним из наших дивидендных фаворитов в секторе электроэнергетики (с рейтингом ВЫШЕ РЫНКА), который предлагает стабильную доходность 8,5% ...», – отметили в Атоне.

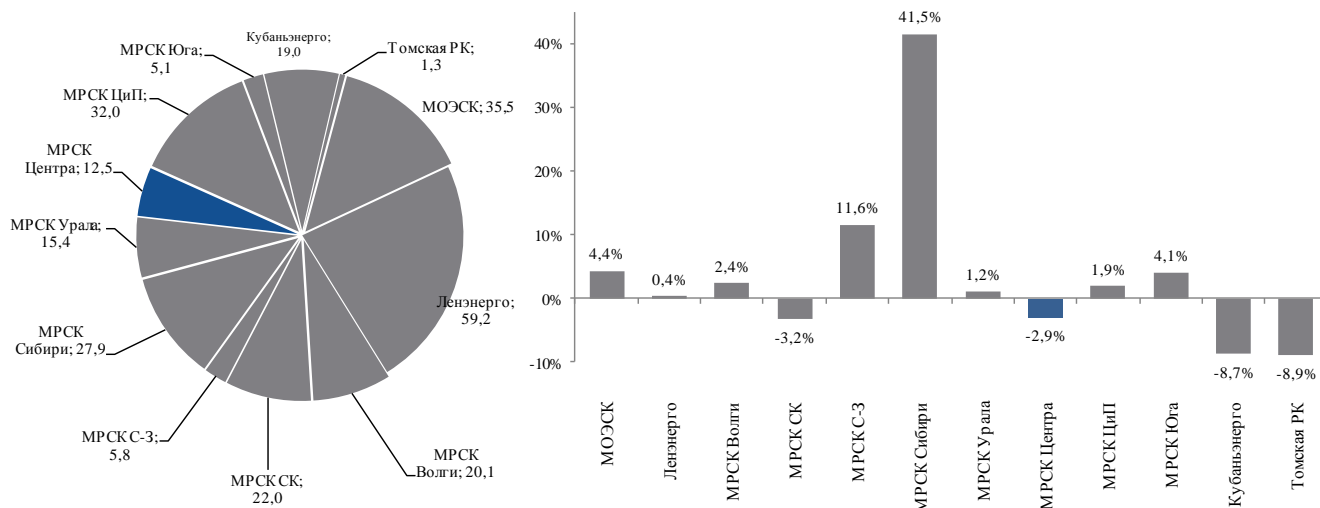
«Совет директоров компании еще не рекомендовал дивиденды за 2018 год, но менеджмент ранее говорил о стабильности дивидендов в сравнении с годом ранее, что предполагает дивидендную доходность не менее 9,4%. Это делает ФСК одной из самых привлекательных дивидендных историй в российской электроэнергетике. Положительная динамика прибыли в 2019 финансовом году только поддержит эти ожидания», – сообщили в ВТБ Капитале.

- Совет директоров компании рекомендовал общему собранию акционеров утвердить выплату дивидендов за 2018 год в размере 0,016 руб. на акцию, что соответствует дивидендной доходности на уровне 9%.

Аналитики нейтрально прокомментировали эту новость.

«Рекомендация ФСК по дивидендам по итогам 2018 оказалась совсем немного выше прогноза в размере 0.015 руб. и предполагает доходность 9% – НЕЙТРАЛЬНО для акций, хотя и подтверждает их стабильно высокую дивидендную привлекательность, а значит поддерживает инвестиционный кейс ФСК», – говорится, в частности, в обзоре Атона.

На следующих диаграммах представлены значения капитализации МРСК на конец отчетного периода (млрд руб.) и изменение капитализации компаний за месяц (%):

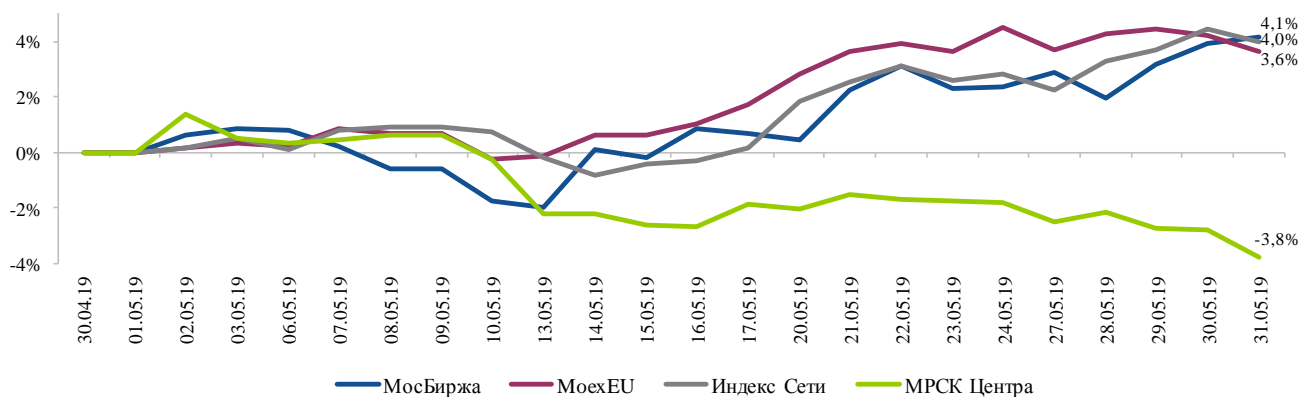


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 апреля 2019	31 мая 2019	
МОЭСК	34,0	35,5	4,4%
Ленэнерго	58,9	59,2	0,4%
МРСК Волги	19,7	20,1	2,4%
МРСК Северного Кавказа	22,7	22,0	-3,2%
МРСК Северо-Запада	5,2	5,8	11,6%
МРСК Сибири	19,7	27,9	41,5%
МРСК Урала	15,2	15,4	1,2%
МРСК Центра	12,9	12,5	-2,9%
МРСК Центра и Приволжья	31,4	32,0	1,9%
МРСК Юга	4,9	5,1	4,1%
Кубаньэнерго	20,8	19,0	-8,7%
Томская РК	1,5	1,3	-8,9%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Стоимость акций МРСК Центра в мае уменьшилась на 3,8% – существенно хуже рынка и отраслевого индекса электроэнергетики.



Давление на акции МРСК Центра в том числе оказала отчетность по МСФО за первый квартал: выручка снизилась на 1,3% г/г, до 25,1 млрд руб., чистая прибыль – на 24,3%, до 1,5 млрд руб.

Характеристики объемов торгов на Московской бирже (Т+ основной режим) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+ основной режим	5 280	149 805 000	45,29

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 149 805 000 шт., или 0,35% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился на 44,1%, количество сделок снизилось на 17,9%. Среднедневной объем торгов составил 7,1 млн шт. – на 41,4% меньше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в мае составил 0,19%, на 0,17 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,454% (8 мая), а минимальное значение спрэда составило 0,065% (3 мая).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

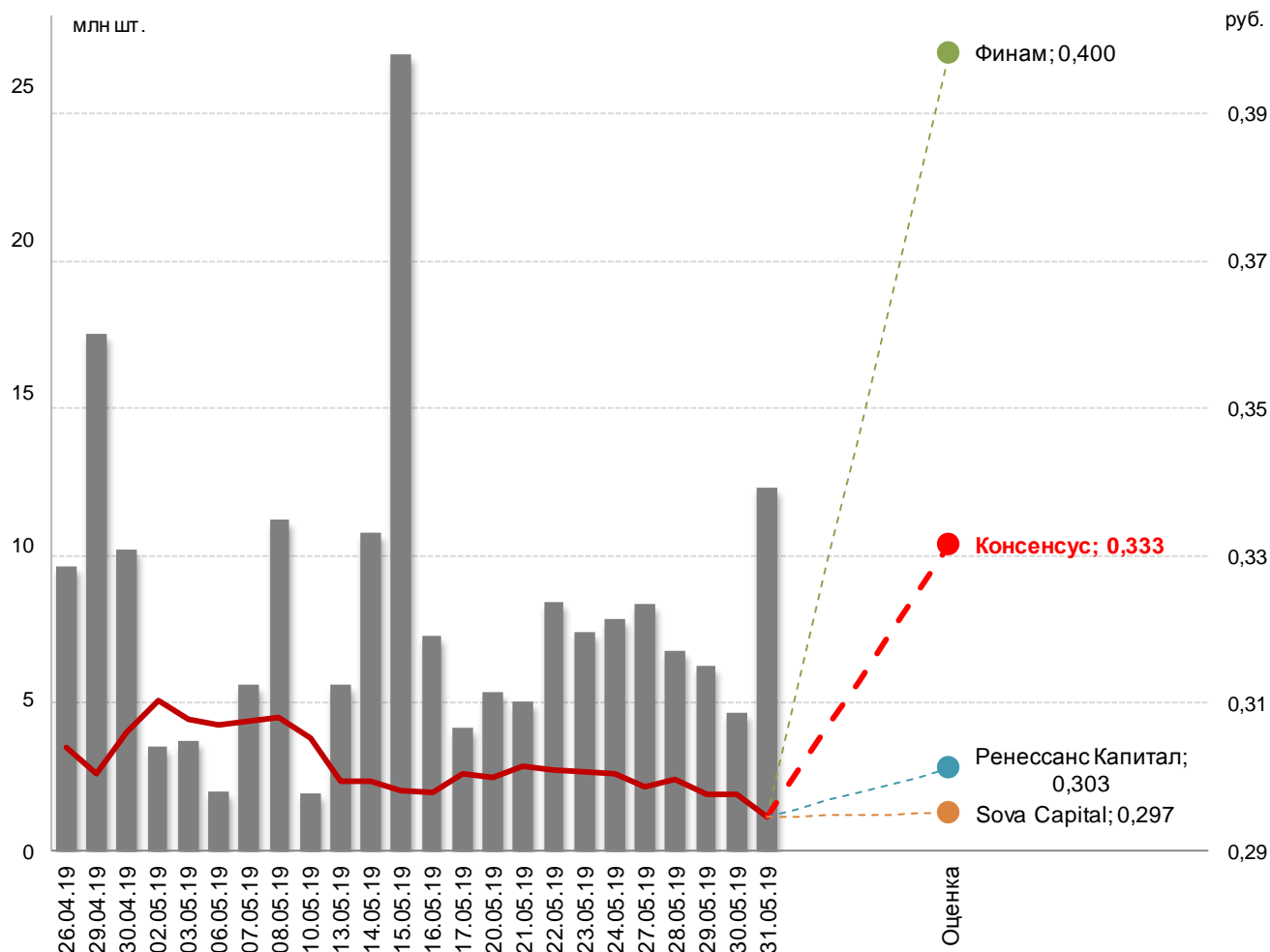
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал ²
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Sova Capital	Тайц	26.04.2019	\$0,005	0,297 руб.	держать	0%
2 Финам	Малых	10.04.2019	\$0,006	0,400 руб.	покупать	35%
3 Ренессанс Капитал	Бейден	05.04.2019	\$0,005	0,303 руб.	держать	2%
Консенсус			\$0,0051	0,333 руб.		12%
Текущая цена³				0,296 руб.		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

1. Долларовые оценки рассчитаны по курсу ЦБ РФ на последний торговый день отчетного периода.
2. Потенциал роста к цене закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода.
3. Цена закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода

В мае потенциал роста стоимости акций МСРК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, увеличился на 3 п.п. за счет снижения стоимости акций.

Графически оценки акций МРСК Центра аналитиками инвестиционных компаний и консенсус-прогноз выглядят следующим образом:



Источник: Московская биржа, отчеты аналитиков

Приложение – комментарии аналитиков

Основные новости компаний сетевого сектора, прокомментированные отраслевыми аналитиками в мае, представлены в хронологическом порядке:

- 22 мая ФСК отчиталась по МСФО за первый квартал
- 24 мая Совет директоров ФСК рекомендовал дивиденды за 2018 год
- 27 мая Россети отчитались по МСФО за первый квартал, совет директоров рекомендовал выплатить дивиденды за первый квартал

22 мая. ФСК отчиталась по МСФО за первый квартал

Велес Капитал	+	<p>Компания представила отчетность за 1К19. Умеренно позитивно.</p> <p>На результаты компании на первый квартал 2019 года ФСК, значительное влияние оказал разовый эффект обмена активов. Выручка снизилась на 5,2%, до 57,5 млрд руб., EBITDA выросла на 4,8%, прибыль выросла на 35%, составив 27,4 млрд руб. При этом на прибыль значительно повлиял разовый эффект - обмен активами с ДВЭУК принес доход в 10,4 млрд руб. Без разового эффекта рост прибыли составил бы около 10%. Выручка сократилась в первую очередь из-за снижения статьи «Продажа электрической энергии» дочерней компанией «Мобильные ГТЭС», а также нулевой выручке по строительным услугам. Профильная выручка от передачи электроэнергетики выросла на 6,1%. Ближайший триггер - решение Совета директоров по дивидендам; оно должно быть раскрыто до конца текущего месяца. Наш прогноз по дивиденду на акцию - 0,016 руб. с дивидендной доходностью 9,2%</p>
БКС Брокер	=	<p>«Результаты ФСК ЕЭС в I квартале носят нейтральный характер. Выручка компании снизилась на 5% за счет выбытия выручки от работ по строительным договорам на сумму более 3 млрд в I квартале 2018 г. и снижением выручки от продажи энергии. В то же время рост тарифов поддержал выручку от передачи энергии, которая увеличилась на 5,5%.</p> <p>Наибольшее внимание привлекает чистая прибыль компании по итогам I квартала. Финансовый результат вырос на 35% к I кварталу 2018 г. за счет сделки по обмену активами с компанией ДВЭУК, в ходе которой ФСК ЕЭС получила бумажную прибыль в сумме 10,4 млн руб. Скорректированная чистая прибыль в I квартале снизилась на 3% г/г.</p> <p>Значительный рост продемонстрировал свободный денежный поток компании, увеличившись до рекордных за последние годы 14,9 млрд руб. Здесь наибольшее влияние оказало снижение капитальных затрат на 36% относительно I квартала. Результат мог бы быть еще лучше, если бы не значительное сокращение кредиторской задолженности после сделки с ДВЭУК».</p>
Финам	+	<p>"ФСК ЕЭС" выпустила вполне оптимистичный отчет за 1 квартал</p> <p>"ФСК ЕЭС" выпустила достаточно положительные данные по МСФО за 1К2019. Прибыль акционеров выросла на 35% до 27,4 млрд руб., EBITDA повысилась на 41% до 45,2 млрд руб. Улучшение показателей было в основном связано с единовременным признанием прибыли от обмена активами в размере 10,4 млрд руб. Без учета этого фактора рост EBITDA, по нашим оценкам, составил 6,1%, маржа скорректированной EBITDA повысилась до 59,2% с 52,9% годом ранее. Чистый долг уменьшился на 1,7% до 202 млрд руб. или 1,32x EBITDA. Мы также отмечаем повышение полезного отпуска на 0,6% в сравнении с прошлым годом. Выручка от передачи электроэнергии повысилась на 6,1%.</p> <p>Финансовые результаты соответствуют нашей рекомендации "держат". Скоро компания объявит решение по дивидендам, которые, как мы ожидаем, будут чуть выше предыдущих выплат, ~ 0,0164 руб. на акцию (+3% г/г). Доходность платежа составляет 9,3% в сравнении с 8,3% в среднем по DPS 2016-2017.</p> <p>Мы ожидаем продолжения растущей динамики котировок до "отсечки", но дальнейший потенциал мы видим ограниченным в связи с рисками снижения прибыли в этом году на фоне уменьшения доходов от техприсоединения, а также увеличением капитальных затрат. Наша целевая цена 0,187 руб. предполагает умеренный потенциал роста 7%.</p>
АТОН	=	<p>ФСК ОПУБЛИКОВАЛА СИЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 1К19 ПО МСФО</p> <p>Выручка упала на 5% г/г до 57,5 млрд руб. из-за снижения выручки от продаж электроэнергии (0,5 млрд руб. против 3,3 млрд руб. в 1К18), что было нивелировано ростом выручки от передачи электроэнергии (56,1 млрд руб., +6% г/г) благодаря росту тарифов на передачу и компенсаций за потери электроэнергии от МРСК. Скорректированная EBITDA укрепилась на 5% г/г до 36,9 млрд руб. на фоне благоприятной динамики операционных расходов (-6% г/г до 25,8 млрд руб.),</p>

		<p>поддержанной существенным сокращением расходов в части топлива и строительных контрактов. Чистая прибыль выросла на 35% г/г до 27,4 млрд руб., отражая роста EBITDA и прибыль в размере 10,4 млрд руб. от обмена активами в рамках сделки с ДВЭУК. Исключая этот эффект и другие разовые статьи, чистая прибыль составила 20,3 млрд руб. (без изм. г/г). FCF достиг 15,0 млрд руб. (+7% г/г) на фоне сокращения капзатрат на 35% г/г.</p> <p>Наше мнение. Без учета разовых эффектов результаты в целом сопоставимы с 1К18, поэтому мы считаем их НЕЙТРАЛЬНЫМИ для акций, хотя и отмечаем генерацию стабильно высокого FCF. ФСК остается одним из наших дивидендных фаворитов в секторе электроэнергетики (с рейтингом ВЫШЕ РЫНКА), который предлагает стабильную доходность 8,5% - совет директоров должен рекомендовать дивиденды за 2018 к концу мая, и мы ожидаем, что они будут соответствовать ранее представленному прогнозу компании 0,015 руб. на акцию.</p>
УралСиб	=	<p>Результаты за 1 кв. 2019 г. по МСФО: на рост чистой прибыли повлиял обмен активами с ДВЭУК</p> <p>Снижение выручки обусловлено результатами дочерних компаний. Вчера ФСК ЕЭС (FEES RX – без рекомендации) опубликовала в целом нейтральные результаты за 1 кв. 2019 г. по МСФО, которые были несколько искажены эффектом от сделки по обмену активами с ДВЭУК. Совокупная выручка упала на 5,2% (здесь и далее – год к году) до 57,5 млрд руб. Выручка от передачи электроэнергии увеличилась на 6,1% до 56,1 млрд руб. на фоне повышения тарифа на 5,5% и увеличения на 0,6% отпуска электроэнергии из сети компании. Доходы от продажи электроэнергии сократились с 3,8 млрд руб. до 0,5 млрд руб., также нет выручки от строительных услуг (против 2,9 млрд руб. годом ранее) ввиду отсутствия завершенных этапов строительства в отчетном периоде. Последние относятся к деятельности дочерних компаний и обычно неравномерно распределены в течение года.</p> <p>Чистая прибыль выросла на 35%, без учета разовых статей ее прирост близок к нулю. Операционные расходы сократились на 8,1% до 34,9 млрд руб. главным образом за счет снижения расходов на топливо на 2,9 млрд руб. (на фоне сильного падения генерации у дочерней компании) и расходов на услуги субподрядчиков на 2,5 млрд руб. В то же время расходы на покупную энергию (плюс 8,4%) и оплату труда (плюс 7,4%) по темпам роста опережали выручку от передачи энергии. EBITDA (без учета дохода от обмена активами) уменьшилась на 4,6% до 35,2 млрд руб., тогда как рентабельность по EBITDA прибавила 0,3 п.п., достигнув 61,2%. Компания признала доход в размере 10,4 млрд руб. от сделки с ДВЭУК, что привело к росту чистой прибыли на 35,2% до 27,4 млрд руб. Без учета этого дохода доналоговая прибыль увеличилась бы, по нашим оценкам, приблизительно на 11%. Мы также отмечаем рост эффективной налоговой ставки.</p> <p>Денежная подушка покрывает весь краткосрочный долг. В результате погашения рублевого евробонда на 17,5 млрд руб. доля краткосрочного долга ФСК сократилась еще на 3 п.п. до 6%. При этом денежная подушка более чем вдвое превышает краткосрочные долговые обязательства. До конца этого года ФСК предстоит выплатить лишь 2 млрд руб. долга. Локальный пик погашений приходится на следующий год (28 млрд руб.), что меньше ожидаемого свободного денежного потока. Соотношение Чистый долг/EBITDA составляет 1,6, что для ФСК является комфортным и позволяет занимать по низким ставкам. Годовое собрание акционеров назначено на 26 июня, в ближайшее время компания должна опубликовать рекомендации по размеру дивидендов за 2018 г. Ранее сообщалось, что их объем предполагается не меньше, чем за 2017 г. (было выплачено 0,0159 руб./акция). При текущем уровне котировок это будет означать дивидендную доходность чуть выше 9%.</p>
ВТБ Капитал	=/+	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Наше мнение: В целом, результаты являются в основном нейтральными, но поддерживают прогноз дивидендов за год. Мы ожидаем, что в 2019 году ФСК сообщит о сдержанном росте прибыли – на фоне спада доходов от техприсоединения индексация тарифов окажет поддержку финансовым показателям во втором полугодии. Совет директоров компании еще не рекомендовал дивиденды за 2018 год, но менеджмент ранее говорил о стабильности дивидендов в сравнении с годом ранее, что предполагает дивидендную доходность не менее 9,4%. Это делает ФСК одной из самых привлекательных дивидендных историй в российской электроэнергетике. Положительная динамика прибыли в 2019 году только поддержит эти ожидания</p>
Промсвязь-банк	=/+	<p>ФСК увеличила прибыль по МСФО в I квартале на 35%, до 27,4 млрд руб. Чистая прибыль ПАО ФСК ЕЭС по МСФО в январе-марте составила 27,4 млрд руб., увеличившись на 35%, следует из отчетности компании. Выручка компании за период при этом снизилась с 60,66 до 57,52 млрд руб. Операционные расходы также</p>

		сократились с 37,95 до 34,89 млрд руб. Скорректированный показатель EBITDA ФСК по МСФО в январе-марте увеличился на 4,8%, до 36,9 млрд руб. НАШЕ МНЕНИЕ: Рост прибыли ФСК был обеспечен сделкой по обмену активов с ДВЭУК, состоявшейся в начале года. Как сообщается в отчетности, компания признала прибыль от обмена активами в сумме 10,44 млрд руб. Без учета этой сделки прибыль составила 20,3 млрд руб., что на уровне прошлого года. Позитивным моментом является заметное снижение операционных расходов по сравнению с выручкой (на 8,1% против 5,2% по выручке). Данный фактор положительно отразился на марже по EBITDA.
БКС	=	<u>Перевод с английского</u> Обзор финансовых результатов за 1К19 по МСФО – чистая прибыль выросла благодаря обмену активами. Нейтрально Результаты в основном отражают данные РСБУ, опубликованные в апреле. Чистая прибыль выросла на 35% в годовом исчислении благодаря доходам от обмена активов.

24 мая. Совет директоров ФСК рекомендовал дивиденды за 2018 год

АТОН	=	СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЕТЕВОЙ КОМПАНИИ РЕКОМЕНДОВАЛ ДИВИДЕНДЫ В РАЗМЕРЕ 0,016 РУБ. НА АКЦИЮ ЗА 2018 Это предполагает общий размер выплаты 20,5 млрд руб., что соответствует 22% нескорректированной чистой прибыли по МСФО (36% по РСБУ). Дата закрытия реестра намечена на 16 июля. Наше мнение. Рекомендация ФСК по дивидендам по итогам 2018 оказалась совсем немного выше прогноза в размере 0,015 руб. и предполагает доходность 9% - НЕЙТРАЛЬНО для акций, хотя и подтверждает их стабильно высокую дивидендную привлекательность, а значит поддерживает инвестиционный кейс ФСК. В соответствии с ранее озвученными нами прогнозами, ФСК вошла в топ-5 дивидендных историй среди дочерних компаний Россетей, уступив только LSNGP, MRKY (доходность 11%), MRKV (12%) и MRKP (14%). ФСК стала одной из последних «дочек» Россетей, объявившей дивиденды, и по большому счету завершает их дивидендный сезон 2018. Материнская компания должна опубликовать свои результаты по МСФО за 1К19 до конца мая, и вскоре после этого объявить рекомендацию по дивидендам: после публикации результатов за 2018 Россети прогнозировали, что рекомендуют дивиденд по итогам 1К19 с целью компенсировать отсутствие финальной выплаты за 2018 (по дивидендной политике компании, дивиденды не могут быть выплачены из-за чистого убытка по РСБУ).
Промсвязь-банк	=	Совет директоров ФСК рекомендовал дивиденды в 0,016 руб. на акцию за 2018г, всего 20,5 млрд руб Акционеры ПАО ФСК ЕЭС рассмотрят на годовом собрании предложение о выплате дивидендов в размере 0,016 руб. на акцию по результатам работы в 2018 году, сообщила компания. Всего совет директоров рекомендовал направить на эти цели 20,45 млрд руб. при прибыли в 56,19 млрд руб. Точный размер выплат на акцию может составить 0,016042926012 руб. Годовое собрание акционеров ФСК пройдет 26 июня, реестр для участия в нем закроется 2 июня. НАШЕ МНЕНИЕ: Исходя из текущей стоимости акций ФСК, дивидендная доходность оценивается в 9%. Ранее компания говорила о планах сохранить выплаты за 2018 год на уровне не менее выплат за 2017 год. По итогам 2017 г. компания заплатила 20,3 млрд руб., т.е. в целом можно говорить о том, что относительно прошлого года объем дивидендов существенно не поменялся (+ 1%).
ВТБ Капитал	=	<u>Перевод с английского</u> Рекомендуемые дивиденды полностью соответствует нашим ожиданиям на фоне прогнозов руководства о поддержании размера выплаты не ниже уровня прошлого года, несмотря на рост чистой прибыли на 6% г/г. Это говорит о дивидендной доходности 9,0% для текущих котировок акции, что является одной из самых высоких в секторе. Рекомендуемый дивиденд предполагает выплату в размере 22% от чистой прибыли по МСФО или 36% от прибыли по РСБУ согласно текущей дивидендной политике (50% от скорректированной чистой прибыли). Компания стремится сохранить свои дивиденды, по крайней мере, на уровне предыдущего года или увеличивать в абсолютном выражении вместе с ростом прибыли, что, по нашему мнению, повышает устойчивость дивидендной истории.

27 мая. Россети отчитались по МСФО за первый квартал, совет директоров рекомендовал выплатить дивиденды за первый квартал

БКС Брокер	=	Чистая прибыль Россетей выросла на 23%, можно ждать дивидендов за I квартал
------------	---	--

		<p>«На результаты Россетей в I квартале оказало положительное влияние сделки по обмену активами между ФСК ЕЭС и ДВУЭК. Материнские Россети оценили финансовый результат данной операции в 8110 млн руб., что составило около 15% от доналоговой прибыли холдинга за период. Это означает, что рост прибыли отчасти был «бумажным». Однако нельзя не отметить и качественные факторы, в том числе рост валовой рентабельности на 1,1 п.п. В совокупности это вылилось в рост рентабельности по EBITDA до рекордных за последнее время 35,8%.</p> <p>Тем не менее, с точки зрения денежных потоков не все так радужно: FCF снизился в 2 раза относительно I квартала 2018 г. несмотря на снижение капитальных затрат на 2%. И это при том, что компания увеличила краткосрочную кредиторскую задолженность на 2,4 млрд руб. по итогам сделки с ДВУЭК. Отрицательное влияние оказал рост оборотного капитала в отчетном периоде.</p> <p>В пресс-релизе Россети также отметили, что по итогам I квартала 2019 г. могут быть выплачены дивиденды. Текущая дивидендная политика Россетей не позволяет с высокой точностью спрогнозировать размер выплат, однако сам факт увеличения прибыли на операционном уровне позволяет предположить рост дивидендов в годовом сопоставлении».</p>
АТОН	=	<p>ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ РОССЕТЕЙ ЗА 1К19; 5,0 МЛРД РУБ. БУДЕТ РАСПРЕДЕЛЕНО В КАЧЕСТВЕ ДИВИДЕНДОВ</p> <p>Выручка выросла до 265,5 млрд руб. (+2% г/г), EBITDA увеличилась на впечатляющие 21% г/г до 95,0 млрд руб. благодаря эффективному контролю над затратами (замедление роста операционных расходов относительно выручки, +1% г/г), а также разовой прибыли в размере 8,1 млрд руб. в результате обмена активами ФСК и ДВЭУК. Чистая прибыль, причитающаяся акционерам, выросла на 26% г/г до 28,2 млрд руб., отражая сильную динамику EBITDA. FCF сократился на 46% г/г до 11,6 млрд руб. из-за неблагоприятной динамики оборотного капитала на фоне незначительного снижения капзатрат (33,3 млрд руб., -5% кв/кв). Совет директоров Россетей рекомендовал распределить 5,0 млрд руб. в качестве дивидендов за 1К19, ожидаемо отказавшись от выплаты дивидендов за 2018 из-за чистого убытка по РСБУ.</p> <p>Наше мнение. Рекомендация Россетей выплатить за 1К19 дивиденды в размере 0,024 руб. на обыкновенную акцию (доходность 2,0%) и 0,080 руб. на привилегированную акцию (доходность 5,1%) соответствует нашим ожиданиям и прогнозу, объявленному в 2018. Общая сумма 5,0 млрд руб. в два раза больше, чем компания распределила за 1К18, но реакция рынка оказалась отрицательной (обыкновенные акции -4%, привилегированные -3%), поскольку инвесторы должны были ожидать более внушительных дивидендов, принимая во внимание сильные финансовые результаты за 1К19 (коэффициент выплаты составляет всего 18% от нескорректированной чистой прибыли по МСФО) и сделанное в 2018 предложение Минэнерго привязать дивиденды Россетей к поступлениям от дивидендов ее дочерних компаний (по нашим оценкам, они должны достичь 23 млрд руб. за 2018). В связи с этим мы продолжаем отдавать предпочтение ФСК (ВЫШЕ РЫНКА) перед Россетями (НЕЙТРАЛЬНО), принимая во внимание ее стабильно более высокую дивидендную доходность (9%) и более привлекательную оценку (EV/EBITDA 2019П 3,0x против 3,4x у Россетей).</p>
Сбербанк	=	<p>Россети объявили дивиденды за 1К19, доходность 2%</p> <p>Вчера Россети представили результаты за 1К19 по МСФО и провели заседание совета директоров, которое утвердило повестку годового собрания акционеров и установило рекомендуемый размер дивидендов. Итоги заседания были объявлены в тот же день. Совет директоров рекомендовал выплатить по итогам 1К19 0,02443 руб. на обыкновенную акцию (доходность 2%) и 0,07997 руб. на привилегированную акцию (доходность 5,1%). Выплат по итогам 2018 года не будет, так как компания завершила его с чистым убытком. Руководство компании пояснило, что в текущем году может выплатить промежуточные дивиденды еще раз, и что ее стратегия предусматривает постепенное увеличение выплат.</p> <p>Наше мнение. По нашим оценкам, совокупные дивиденды дочерних компаний Россетей в 2019 году (если не будет дополнительных промежуточных выплат от МРСК и ФСК ЕЭС), должны быть на уровне 24,1 млрд руб. Если Россети распределят среди акционеров все дивиденды, полученные от своих «дочек», дивидендная доходность при текущих рыночных котировках составит около 10%. Согласно дивидендной политике Россетей, промежуточные дивиденды не должны превышать 25% дивидендов по итогам года, но в 2018 году компания выплатила только дивиденды за 1К18 (2,5 млрд руб). Кроме того, на одной из телефонных конференций руководство Россетей говорило о возможности выплаты дополнительных промежуточных по результатам за 9М18, но соответствующее решение в итоге не было принято. Россети продолжают повышать</p>

		<p>дивидендные выплаты, однако темпы этого повышения, на наш взгляд, не оправдывают рост котировок компании, которые мы наблюдаем в последнее время.</p>
Промсвязь-банк	=	<p>СД Россетей рекомендовал дивиденды за I кв. в 0,08 руб. на "преф", 0,02 на руб. на простую акцию, за 2018г не платить</p> <p>Акционеры ПАО Россети на годовом собрании рассмотрят вопрос о выплате дивидендов за январь-март в размере 0,08 руб. на привилегированную акцию и 0,02 руб. на обыкновенную, сообщила компания. Точный размер выплаты на привилегированную акцию - 0,07997 руб., на обыкновенную - 0,02443 руб. За 2018 год совет директоров рекомендовал дивиденды не выплачивать в связи с убытком.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Исходя из текущей стоимости акций Россетей, дивидендная доходность по привилегированным бумагам составит 5,2%, по обыкновенным – 2%. Ситуация с выплатами дивидендов схожа с 2017 годом, тогда компания также по итогам года акционерам не платила, но осуществила выплаты за 1 кв. 2018 года. Отметим, что текущие дивиденды почти в два раза больше, чем годом ранее, но доходность по ним нельзя назвать высокой. Россети заявили о том, что в 2019 году могут быть дополнительные дивиденды, но их объем не называется.</p>
УралСиб	=/+	<p>Результаты за 1 кв. 2019 г. по МСФО: динамика EBITDA и чистой прибыли искажена разовыми статьями</p> <p>Сделка ФСК с ДВЭУК способствовала росту чистой прибыли на 23% год к году.</p> <p>Вчера Россети (RSTI/RSTIP RX – без рекомендации) опубликовали умеренно позитивные результаты за 1 кв. 2019 г., на которые, впрочем, существенное влияние оказали разовые факторы. EBITDA увеличилась на 20,9% (здесь и далее – год к году) до 95,0 млрд руб., однако в ее составе учтены доходы в 8,1 млрд руб. от обмена активами между ФСК и ДВЭУК. Кроме того, на результат 1 кв. 2018 г. негативно повлияли убытки от переоценки финансовых активов. Под влиянием этих же факторов чистая прибыль выросла на 22,9% до 40,8 млрд руб. Выручка увеличилась лишь на 2,0% до 265,5 млрд руб., то есть она росла медленнее, чем тарифы ее ключевой «дочки» – ФСК (5,5%).</p> <p>Выручка от продажи электроэнергии продолжает расти опережающими темпами.</p> <p>Поступления в основном для Россетей сегменте (передача электроэнергии) увеличились лишь на 2,0% до 216,7 млрд руб., тогда как от продажи электроэнергии и мощности они выросли на 15,9% до 33,0 млрд руб., что связано с получением рядом дочерних компаний статуса гарантированных поставщиков. Это повлекло за собой опережающий рост расходов на электроэнергию для продажи (плюс 30,7% до 20,3 млрд руб.). Затраты на оплату труда увеличились на 4,2% до 47,6 млрд руб., однако за счет ограничения прочих расходов совокупные операционные расходы остались приблизительно на уровне годичной давности.</p> <p>Дивидендные выплаты вдвое выше, чем годом ранее. Ввиду отсутствия дивидендов за 2018 г. (из-за убытка по РСБУ) компания выплатит промежуточные дивиденды за 1 кв. 2019 г. Их размер составит 0,024 руб./обыкновенная акция и 0,08 руб./привилегированная акция, что соответствует текущей дивидендной доходности 2,0% и 5,2% соответственно. Суммарные выплаты составят порядка 5 млрд руб., вдвое выше, чем за 1 кв. 2018 г. Кроме того, компания заявила, что рассматривает возможность выплаты в этом году еще промежуточных дивидендов, динамика чистой прибыли пока для этого благоприятна.</p> <p>Умеренная долговая нагрузка. Свободный денежный поток компании в отчетном периоде составил 11,1 млрд руб., вдвое сократившись относительно уровня годичной давности из-за накопления оборотного капитала. Капитальные затраты при этом составили 33,8 млрд руб. (минус 2,6%), и их рост по итогам всего года не планируется. Чистый долг при этом увеличился на 3,2% до 499,7 млрд руб., а показатель Чистый долг/EBITDA снизился на 0,1 до 1,5 благодаря повышению рентабельности по EBITDA. Компания и дальше намерена финансировать капитальные затраты за счет поступлений от операционной деятельности.</p>
БКС	—	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Дивиденды составляют 5,02 млрд руб., или 12,6% чистой прибыли по РСБУ, что ниже наших консервативных ожиданий в 17% (против 11% в 1К18). Дивиденды подразумевают доходность в 1,9% для обыкновенных акций и 5,1% для привилегированных акций. Дивиденды ниже рыночных ожиданий, которые оцениваются в течение длительного времени. Таким образом, мы ожидаем негативной реакции рынка на новости.</p>
Газпромбанк	=	<p>Скромная доходность дивидендов за 1К19 сглаживает умеренно позитивные результаты по МСФО за 1К19</p> <p>Россети опубликовали отчетность по МСФО за 1К19 и объявили рекомендации совета директоров по дивидендам за 2018 г. и 1К19. Несмотря на умеренно позитивную</p>

	<p>отчетность, ключевой новой информацией была рекомендация по дивидендам за 1К19 (со скромной доходностью по обыкновенным акциям ~2%). Суммарный рекомендованный дивиденд на обыкновенные и привилегированные акции (5 млрд руб.) соответствует ранее озвученным компанией ориентирам и примерно в 2 раза превышает дивидендные платежи, сделанные в 2018 г., однако скромная доходность по обыкновенным акциям может разочаровать часть инвесторов, в особенности после более чем 50%-го роста обыкновенных акций с начала года. На более детальном уровне мы отмечаем следующие моменты (см. также таблицы на следующей странице).</p> <p>Негативные моменты</p> <ul style="list-style-type: none"> • Скромная дивидендная доходность за 1К19 по обыкновенным акциям. Совет директоров компании рекомендовал дивиденды за 1К19 в размере 0,0244 руб. на обыкновенную акцию Россетей, что соответствует доходности в ~2% по отношению к цене обыкновенных акций до объявления рекомендаций по дивидендам. Общий объем рекомендованных дивидендных выплат – в сумме с рекомендованным дивидендом на привилегированные акции (0,078 руб на акцию) – составляет 5,0 млрд руб., что соответствует ориентирам, по дивидендным выплатам за 2018 г, которые ранее озвучивались руководством компании. Принимая во внимание рост цены обыкновенных акций более чем на 50% с начала года, мы не исключаем, что некоторые участники рынка имели оптимистичные ожидания по дивидендам за 1К19. Рекомендованный размер дивиденда может не оправдать таких ожиданий и привести к давлению на цену акции. <p>Позитивные моменты</p> <ul style="list-style-type: none"> • Увеличение суммарного дивиденда в 2 раза в 2019 г. по сравнению с платежами в течение 2018 г. Рекомендованный суммарный дивиденд за 1К19 (5 млрд руб.) превышает объем платежей за 2018 г. (2,5 млрд руб.) в два раза. • Возможность еще одной дивидендной выплаты в 2019 г. была озвучена представителем компании, по сообщению Интерфакса. • Существенный рост чистой прибыли по МСФО за 1К19 (+23% до вычета доли миноритариев, +26% после вычета доли миноритариев) вследствие того, что умеренно позитивная динамика EBITDA была подкреплена существенным вкладом (+8,1 млрд руб.) от разовой денежной сделки по обмену активами между ФСК и ДВУЭК (которая, в частности, была раскрыта в рамках отчетности ФСК на прошлой неделе). <p>Нейтральные моменты</p> <p>Отсутствие финальных дивидендов за 2018 г. по обыкновенным и привилегированным акциям, согласно рекомендациям совета директоров Россетей. Хотя такая рекомендация с первого взгляда кажется разочаровывающей, она является ожидаемой, принимая во внимание то, что Россети ранее отчитались об отрицательной чистой прибыли по РСБУ за 2018 г.</p> <p>Умеренный рост консолидированной выручки за 1К19 (+2% г/г), обусловленный умеренным ростом выручки от сегмента услуг по передаче электроэнергии (+2% г/г), выручки от продажи электроэнергии и мощности (+16% г/г), но компенсированный падением прочей выручки (-57% г/г).</p> <p>Умеренный рост консолидированной EBITDA (скорректированной ГПБ) за 1К19 (7%) вследствие умеренного роста выручки вкуче со стабильной динамикой денежных издержек.</p>
--	--