

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



**РОССЕТИ**



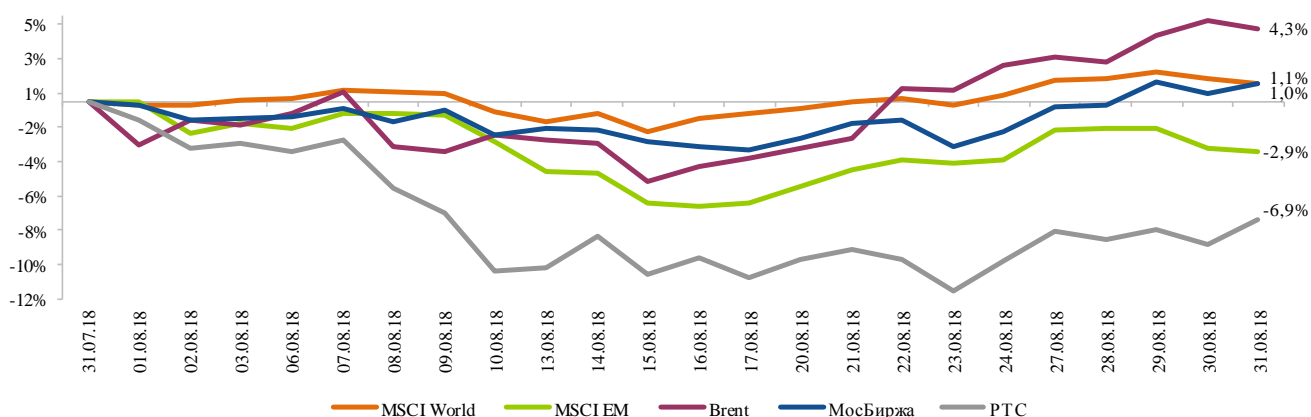
**МРСК ЦЕНТРА**

**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в августе 2018 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, сентябрь 2018 г.

## Международные и российский рынки акций

В августе индекс развитых стран MSCI World вырос на 1,0%, индекс развивающихся рынков MSCI EM снизился на 2,9%.



Индекс MSCI World завершил отчетный период в положительной области главным образом благодаря сильной динамике американских бумаг, вес которых в этом сводном индикаторе составляет около 60%. В августе индексы S&P500 и Nasdaq обновили исторические максимумы, индекс DJIA остановился в шаге от рекорда.

Поддержку акциям компаний США в августе оказали хорошая макростатистика, сильная корпоративная отчетность и информация о прогрессе в торговых переговорах с Мексикой и Канадой:

- Оценка роста ВВП США во втором квартале была повышена с 4,1% до 4,2% – максимальные темпы за четыре года. Индекс потребительского доверия в США вырос в августе до максимума за 18 лет, заявки на пособие по безработице находятся у полувекового минимума. Доходы и расходы американцев увеличились в июле в соответствии с прогнозами, при этом индекс PCE Core, на который обращает внимание ФРС при оценке рисков инфляции, в июле вырос на 2% в годовом выражении, достигнув этой отметки впервые с 2012 года.
- По данным Минторга США, американские компании увеличили прибыль во втором квартале на 16,1%, рекордными темпами за шесть лет. Увеличение прибыли было обусловлено как сильным ростом экономики, так и сокращением налоговых отчислений на 33% г/г, или более чем на \$100 млрд благодаря налоговой реформе. Выручка компаний из индекса S&P500 в прошлом квартале выросла в среднем на 9,5%, максимальными темпами с 2011 года.
- Д.Трамп сообщил о подписании США и Мексикой двустороннего соглашения о торговле. Кроме этого, лидеры США и Канады выразили оптимизм в отношении возможного подписания соглашения о свободной торговле между Канадой, США и Мексикой уже в ближайшее время.

Несмотря на риски эскалации торговых конфликтов, констатируют эксперты, американские акции демонстрируют устойчивый рост – инвесторы полагают, что экономика США окажется в выигрыше в результате перестройки торговых отношений, при этом ужесточение монетарной политики ФРС уже близко к завершению. Как показал августовский опрос портфельных управляющих Bank of America Merrill Lynch, трейдеры сокращают вложения в акции компаний европейских и развивающихся стран, опасаясь негативного влияния на мировую экономику развязанной США торговой войны, но при этом наращивают вложения в американские активы. В целом фондовые рынки в августе находились под давлением угроз торговых войн и ожиданий продолжения ужесточения монетарной политики ведущими мировыми ЦБ:

- Возобновившиеся переговоры США и Китая по торговым спорам, по информации СМИ, проходят без видимого прогресса. Более того, уже в ходе этих переговоров стороны обменялись доптарифами на экспорт друг друга еще на сумму \$16 млрд, доведя общую сумму облагаемого 25%-ми пошлинами экспорта до \$100 млрд (по \$50 млрд с каждой стороны).

Кроме того, Д. Трамп заявил о готовности ввести дополнительные пошлины второй волны на товары из КНР стоимостью \$200 млрд после завершения в начале сентября общественного Управления по взаимодействию с акционерами ПАО «МРСК Центра», сентябрь 2018 г.

обсуждения этого вопроса. Эскалация торговых мер против Китая, отмечают аналитики, рассматривается в Вашингтоне как реакция на шаги Пекина, который ввел симметричные пошлины на американские товары в рамках первого этапа повышения пошлин на \$50 млрд.

- Президент США считает недостаточной готовность Евросоюза полностью отменить пошлины на ввоз американских автомобилей и другую промышленную продукцию. Сейчас, напоминают СМИ, в ЕС действуют 10%-е ввозные пошлины на американские автомобили, тогда как в США – только 2,5%. Вашингтон считает это несправедливым и в ответ пригрозил увеличить свои пошлины в 10 раз, стремясь нанести таким образом удар по европейскому автопрому на \$200 млрд.

- Д.Трамп заявил, что США могут покинуть Всемирную торговую организацию, если ей не удастся измениться к лучшему. Ранее, напоминают СМИ, администрация Белого дома сообщила о подготовке законопроекта, который позволит игнорировать требования ВТО. Принятие этого документа, по мнению экспертов, будет равносильно выходу страны из организации.

- Федрезерв сохранил ключевую процентную ставку в диапазоне 1,75-2%, отметив в пресс-релизе, что дальнейшее постепенное повышение ключевой ставки будет отражать хорошее состояние экономики, укрепление рынка труда и приближение инфляции к целевому уровню в 2%. Эксперты не сомневаются, что на сентябрьском заседании ставка будет увеличена еще на 25 п.п., вероятность четвертого повышения ставки до конца года, по данным Чикагской биржи, составляет более 70%.

- Банк Англии повысил ключевую процентную ставку на 0,25 п.п., до 0,75%, максимального уровня с конца 2009 года. При этом регулятор впервые обнародовал свое видение нейтрального уровня ставки, при котором денежно-кредитная политика не будет ни стимулировать, ни замедлять экономическую активность в стране. По оценкам ЦБ, этот уровень находится в районе 2-3%.

Основной вклад в снижение индекса развивающихся рынков MSCI EM внесло падение китайских бумаг, вес которых в индексе MSCI EM составляет около 30%. В августе индекс CSI300 потерял более 5% на слабой статистике – в январе-июле темпы повышения инвестиций в КНР были минимальными с 1999 года, рост розничных продаж и промпроизводства в июле оказался слабее прогнозов. Как отмечают эксперты, экономика Китая демонстрирует признаки охлаждения под влиянием усилий по сокращению чрезмерного долга, а также эскалации торгового конфликта с США.

Существенным негативом для emerging markets в целом стали экономические проблемы Турции и Аргентины:

- Турецкая лира в августе обвалилась на 33%, доходность 10-летних гособлигаций превысила 20%. К беспокойству инвесторов по поводу денежной политики страны добавилось обострение давнего конфликта с США, поводом для которого стал арест американского пастора в 2016 году. После обмена санкциями и очередных неудачных переговоров по его освобождению Вашингтон существенно ужесточил давление – Д.Трамп заявил о планах удвоить пошлины на металлы из Турции, администрация Белого дома сообщила о готовности пересмотреть условия участия Турции в системе преференций для импорта в США.

- Власти Аргентины запросили у МВФ ускоренное перечисление кредита в \$50 млрд для стабилизации финансовой системы. Чтобы предотвратить дальнейший обвал аргентинского песо, потерявшего к доллару с начала года около 80%, центробанк страны в конце августа был вынужден поднять ключевую ставку с 45% до максимальных в настоящее время в мире 60%.

Эксперты опасаются, что по турецкой модели – крупный дефицит платежного баланса и значительный внешний долг – могут пострадать и другие развивающиеся страны. По оценке Bloomberg, в пятерку стран, наиболее уязвимых к финансовому «заражению» по этому сценарию, помимо самой Турции, входят Аргентина, Колумбия, Южная Африка и Мексика. Россию по рискам экономисты поместили на девятое место: ее плюсами являются положительный платежный баланс и низкая инфляция, но качество госуправления оценено как слабое – на уровне Шри-Ланки и Туниса.

Индекс МосБиржи завершил август ростом на 1,1% в основном благодаря росту акций нефтегазовых компаний, поддержку которым оказали хорошая отчетность за второй квартал, рост цен на нефть и ослабление рубля, поднявшие рублевую стоимость барреля нефти до исторического рекорда.

Котировки Brent в августе прибавили 4,3% в том числе на новостях о снижении поставок иранской нефти. В частности, по оценке агентства Bloomberg, Иран снизил экспорт нефти в августе до минимума за 2,5 года на фоне сокращения спроса со стороны его ключевых покупателей в Азии в преддверии вступления в силу в начале ноября американских санкций в отношении Тегерана.

В августе пара доллар-рубли выросла на 8%, до отметки 67,5 руб./1\$ – максимума для месячного закрытия с февраля 2016 года. Давление на рубль оказывали покупка ЦБ валюты на внутреннем рынке, ожидания ужесточения ДКП ФРС, проблемы развивающихся рынков в целом и санкционные риски. Необходимо отметить, что отказ ЦБ от покупки валюты до конца сентября в целях *«повышения предсказуемости действий денежных властей и снижения волатильности финансовых рынков»* не смог оказать значимой поддержки рублю.

Подъем российского рынка в августе в существенной степени ограничивался рисками введения новых американских санкций:

- По информации американских СМИ, группа сенаторов от обеих партий подготовила законопроект о новых санкциях против России, обвинив ее в продолжающемся вмешательстве в американские выборы, создании напряженности в Сирии, агрессии в Украине. Предложенные меры, по данным СМИ, в том числе включают запрет на трансакции по новому госдолгу РФ, блокировку долларовых расчетов российских банков (включая Сбербанк, ВТБ), санкции в отношении сделок, связанных с инвестициями в энергопроекты, «поддержанные российскими государственными или квазигосударственными структурами», санкции в отношении политических деятелей, олигархов и членов их семей.

*«Самая радикальная версия санкций в отношении трансакций с российскими банками, в которой под санкции попадут все государственные банки, будет иметь существенные последствия для всей российской экономики, которые могут оказаться даже более болезненными, чем меры в отношении суверенного долга»*, – прокомментировали новые ограничительные меры аналитики Barclays.

Кроме того, в законопроекте есть предложение рассмотреть вопрос о признании России «государством, спонсирующим терроризм», что может поставить Россию в один ряд с Ираном, в отношении которого, напоминают СМИ, США вводили запрет на экспорт нефти. При таком сценарии, пишет Интерфакс, может стать ребром вопрос о запрете на покупку российских нефти и газа, а это действительно очень серьезный удар по российской экономике.

- Госдепартамент объявил о введении новых ограничительных мер против РФ из-за «дела Скрипалей». Первая часть санкций, вступившая в силу 27 августа, в том числе, вводит запрет на оказание внешней помощи, продажу оружия, экспорт товаров и технологий двойного назначения. Второй этап санкций, который может начаться в ноябре-декабре 2018 года, предусматривает снижение уровня дипотношений и практически полное прекращение экспорта и импорта между странами.

В остальном новостной фон носил нейтральный характер:

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги РФ на инвестиционном уровне «BBB–», прогноз рейтингов – «позитивный». Рейтинги России, говорится в пресс-релизе, учитывают хорошие сбалансированность бюджета и внешнее финансирование, а также эффективную экономическую политику против ослабления перспектив роста по сравнению с конкурентами, но при этом высокую зависимость от сырьевых товаров, слабые стандарты управления и геополитическую напряженность.

Позитивный прогноз, сообщает Fitch, отражает продолжающийся прогресс в укреплении экономической политики, основанный на более гибком валютном курсе, твердой приверженности инфляционному таргетированию и устойчивой бюджетной стратегии. По мнению аналитиков, это способствует улучшению макроэкономической стабильности и наряду с надежными внешними и фискальными балансами повышает устойчивость экономики к потрясениям.

Большое внимание в своем обзоре аналитики Fitch уделили санкционным рискам.

*«Непредсказуемость внутренней политики США и возможность введения санкций означает, что дальнейшая эскалация ограничений против России представляет собой риск снижения ее экономики и прогноза рейтинга суверенной перспективы», – подчеркнули в Fitch. В то же время эксперты отметили, что «профицит бюджета в России, низкий государственный долг, финансовые активы, местный рынок и крупные валютные резервы означают, что Москва сможет противостоять санкциям, сдерживающим иностранных инвесторов от владения и проведения операций с новыми госбумагами, хотя это увеличит стоимость привлечения финансирования».*

- По данным Росстата, рост экономики РФ во втором квартале ускорился до 1,8% г/г после повышения на 1,3% в первом квартале, ВВП в первом полугодии увеличился на 1,6% г/г. Эта оценка оказалась ниже расчетов Минэкономки, которые предполагали рост ВВП в первом полугодии на 1,7%.

Официальный прогноз Минэкономразвития по росту ВВП РФ в 2018 году – 1,9%, ЦБ ожидает рост экономики в интервале 1,5-2,0%. Консенсус-прогноз экономистов, опрошенных Интерфаксом в конце июля - начале августа, составляет 1,7%.

- Росстат сообщил, что рост промышленного производства в июле ускорился до 3,9% г/г после повышения на 2,2% в июне. Динамика показателя за июль оказалась лучше консенсус-прогноза Интерфакса, который предполагал подъем промпроизводства на 2,5%. В целом за январь-июль промышленность прибавила 3,1%.

К столь высокому результату, отмечает Коммерсант, привели в том числе крайне низкая база июля 2017 года, когда промышленность выросла лишь на 0,2%, и календарный фактор – в июле 2018 года было на один рабочий день больше, чем год назад. С исключением сезонного и календарного факторов в июле промышленность выросла на 0,3% после снижения на 0,5% в июне.

- По данным исследования IHS Markit, индекс PMI обрабатывающих отраслей в июле снизился до 48,1 пункта с 49,5 пункта в июне, продемонстрировав самое существенное ухудшение рыночной конъюнктуры с апреля 2016 года. Индекс PMI сферы услуг в июле составил 52,8 пункта против 52,3 пункта в июне на фоне роста новых заказов и повышения деловой активности после завершения ЧМ-2018. Совокупный индекс объемов производства, отслеживающий активность в обрабатывающих отраслях и сфере услуг, в июле составил 51,7 пункта после июньских 52 пунктов.

Комментируя данные IHS Markit по деловой активности в промышленности, Коммерсант отметил, что схожую динамику показывают индекс предпринимательской уверенности Росстата (с учетом сезонности), а также данные конъюнктурных опросов промышленности ИЭП им. Егора Гайдара. Основная причина ухудшения опережающих показателей – резкое ухудшение спроса.

- По данным Росстата, в июле рост оборота розничной торговли замедлился до 2,5% г/г после 3% в июне (за январь-июль +2,5%), увеличение реальных доходов населения ускорилось до 2% после 0,7% в июне (+1,7%), безработица осталась на минимальных для новейшей истории России 4,7%. Среди причин замедления розницы в июле в Минэкономразвития называют окончание чемпионата мира по футболу. Повышение доходов населения аналитики связывают с продолжающимся увеличением зарплат – на 8% в июле (+8,6% за семь месяцев года).

- Росстат сообщил, что на 27 августа инфляция с начала года составила 2,4%, в годовом выражении, по оценке Интерфакса, – ускорилась до 3% с 2,5% в конце июля.

Ускорения инфляции во втором полугодии ожидали большинство экономистов на фоне низкой базы 2017 года. Как отмечают аналитики, ключевые факторы прошлого года – крепкий рубль, высокий урожай – больше не работают. Кроме этого, на рост цен оказывают влияние продолжающееся ослабление рубля и будущее повышение НДС с 18 до 20% с 2019 года.

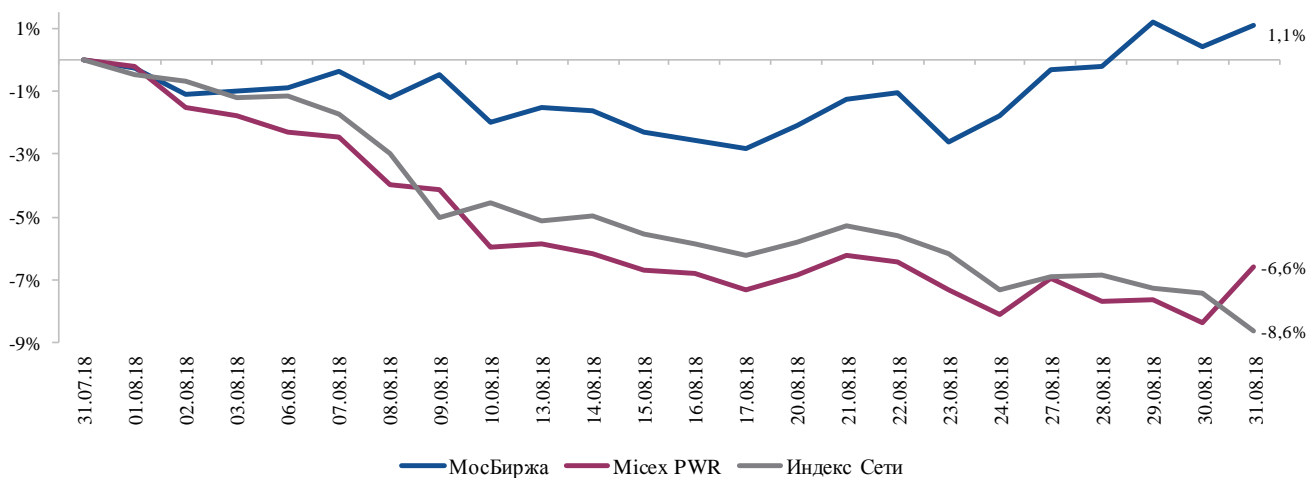
- По данным Банка России, в январе-июле профицит счета текущих операций платежного баланса вырос в 3 раза в сравнении с аналогичным периодом 2017 года, до \$60,7 млрд, чистый отток капитала увеличился в 2,5 раза, до \$21,5 млрд. Рост профицита по большей части связан с укреплением торгового баланса благодаря подъему цен на нефть, увеличение оттока капитала аналитики объясняют ростом иностранных активов компаний-экспортеров, предпочитающих хранить дополнительную выручку за рубежом, а также выводом средств нерезидентами из-за усиления геополитических рисков.

- Коммерсант сообщил, что по итогам совещания у вице-премьеров Д.Козака и М.Акимова 13 августа Минэкономики, Минфину, Минтрансу, Минэнерго и ФАС поручено до 5 сентября согласовать свои предложения по «совершенствованию дивидендной политики» федеральных инфраструктурных монополий с учетом «безусловного финансового обеспечения» их инвестпрограмм. Как пишет Коммерсант, речь в том числе идет о возможности позволить ряду естественных монополий – РЖД, Россети, Транснефть – заменить выплаты дивидендов на увеличение инвестпрограмм. Позднее к списку этих компаний в СМИ был добавлен и Газпром.

Против этой идеи уже выступил первый вице-премьер и глава Минфина А.Силуанов. *«Минфин и финансово-экономический блок правительства занимают последовательную позицию о необходимости выплаты госкомпаниями дивидендов в размере не менее 50% чистой прибыли по МСФО. Такая дивидендная политика не должна вести к сокращению инвестиционных программ»*, – цитируют Ведомости заявление главы Минфина.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в августе потерял 6,6%, существенно хуже динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, снизился на 8,6%.



В августе акции электроэнергетических компаний, как и бумаги других секторов, ориентированных на внутренний спрос, оказались под давлением резкого ослабления рубля. Дополнительным негативом для генкомпаний стала информация о снижении доходности проектов модернизации старых ТЭС.

- Президент РФ поддержал ключевые параметры программы модернизации старых ТЭС, сообщил глава Минэнерго по итогам заседания президентской комиссии по ТЭК.

«В настоящее время внесем в правительство проект нормативно-правовой базы, которая позволит нам начать инвестиционный процесс практически уже с конца 2018 года», – заявил А.Новак, уточнив, что речь идет об инвестициях до 1,5 трлн руб. По словам министра, рост тарифа при реализации этой программы не превысит инфляцию.

С целью недопущения «продавливания необоснованного роста тарифов» В.Путин предложил внедрить эталонный принцип формирования тарифов на модернизацию ТЭС. Речь идет, пишут Ведомости, о типовых решениях модернизации ТЭС и их нормативной стоимости, которые были разработаны Минэнерго и согласованы с ФАС. Как отметил замглавы ФАС В.Королев, эти типовые проекты будут выноситься на конкурс, генкомпании на их основе смогут сформировать свои предложения по цене мощности, в результате потребители получают прозрачное формирование цены.

Источники Коммерсанта сообщили, что доходность новых инвестпроектов на президентской комиссии не обсуждалась. Ранее, напоминает издание, на совещании у вице-преьера Д.Козака 22 августа в целом было одобрено снижение базового уровня доходности для модернизации ТЭС с исходных 14% до 12% и привязка этого параметра к доходности ОФЗ в 7,5%. В целом это решение можно считать окончательным, уточнил один из собеседников Коммерсанта.

Кроме того, замминистра энергетики В.Кравченко заявил, что объем модернизации ТЭС в новой программе до 2035 года вырос до 41 ГВт. Из общих квот на модернизацию 2 ГВт будет распределено в так называемых неценовых зонах рынка электроэнергии, большая часть которых расположена на Дальнем Востоке. При этом В. Кравченко отметил, что за модернизацию мощностей в ДФО теперь будут платить потребители всей страны, включая неценовые зоны. По оценке Минэнерго, объем платежей за 2 ГВт мощности должен составить до 200 млрд рублей.

- Интерфакс сообщил, что правительство РФ в 2019 году обсудит отказ от нерыночных надбавок в энергетике. Как следует из распоряжения об утверждении «дорожной карты» по развитию конкуренции в отраслях экономики, ведомства, ассоциация Совет рынка и АТС в следующем году займутся разработкой предложений, которые запретят использование нерыночных механизмов при формировании цен на мощность. Соответствующий доклад должен быть представлен в правительство во втором квартале 2019 года.

Сейчас, напоминает Интерфакс, надбавки к цене на мощность, в частности, установлены для выравнивания энергоцен на Дальнем Востоке со среднероссийским уровнем. Кроме того, обсуждается и еще одна надбавка – для модернизации электростанций в регионе.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в январе-июле в целом по России выросло на 2% г/г, до 623,2 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – составило 611,2 млрд кВт.ч (+1,9%). В том числе в июле энергопотребление в целом по России составило 80,8 млрд кВт.ч, увеличившись к июлю прошлого года на 3,3%, потребление в ЕЭС было равно 79,4 млрд кВт.ч (+3,2%).

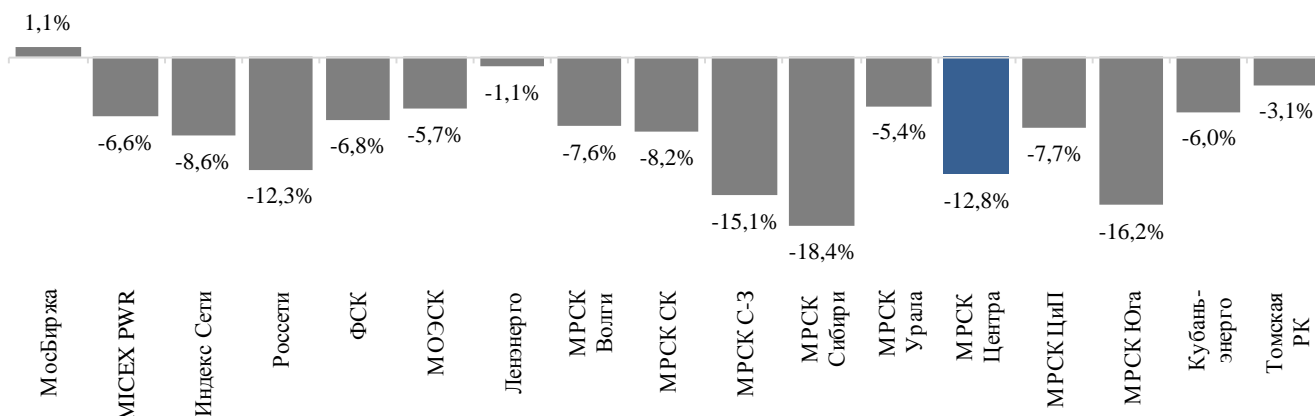
Выработка электроэнергии в России в целом составила в январе-июле 628,9 млрд кВт.ч (+1,7%), в ЕЭС России – 616,8 млрд кВт.ч (+1,6%). В июле электростанции ЕЭС России выработали 80,4 млрд кВт.ч (+3%), в России в целом – 81,8 млрд кВт.ч, (+3,1%).

Увеличение потребления электроэнергии и мощности в июле в сравнении с прошлым годом в Системном операторе объясняют более высокой температурой наружного воздуха. Среднемесячная температура воздуха по ЕЭС России в июле составила 20,4 градуса, что на 1,6 градуса выше аналогичного показателя 2017 года.

- По данным Росстата, выработка электроэнергии в России в январе-июле составила 639 млрд кВт.ч, что на 1,4% больше уровня аналогичного периода прошлого года.



### Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



По итогам августа существенное снижение капитализации продемонстрировали все акции электросетевых компаний вслед за общим ухудшением отношения инвесторов к электроэнергетическому сектору.

Новостной фон для электросетевых компаний носил нейтральный характер:

- Основные сетевые ДЗО Россетей отчитались по МСФО за 1П2018 года:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	1П2018	1П2017	Изм, %, г/г	1П2018	1П2017	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	117,5	101,6	15,6%	39,9	30,8	29,5%
МРСК Центра	46,8	45,2	3,4%	2,2	2,7	-20,7%
МРСК Северо-Запада	32,3	24,1	33,8%	1,2	0,7	73,3%
МРСК Центра и Приволжья	47,8	42,0	13,9%	7,0	6,3	11,8%
МРСК Волги	31,1	28,0	11,2%	2,7	2,1	30,1%
МРСК Урала	43,2	39,7	8,7%	-1,2	3,0	-
МРСК Сибири	28,8	26,4	8,9%	1,3	2,2	-43,3%
МРСК Юга	17,8	16,6	7,2%	0,6	-0,1	-
МРСК Северного Кавказа	9,6	8,6	11,3%	-3,5	-3,3	3,8%
Кубаньэнерго	22,3	18,9	17,8%	0,1	-0,5	-
МОЭСК	77,4	71,3	8,6%	2,9	2,9	2,7%
Ленэнерго	36,4	34,0	6,9%	5,2	4,8	8,5%
Тюменьэнерго	27,2	29,3	-7,2%	-1,2	1,0	-
Томская РК	3,4	3,1	10,0%	0,2	0,1	42,8%
<b>Итого по МРСК/РСК</b>	<b>424,0</b>	<b>387,3</b>	<b>9,5%</b>	<b>17,5</b>	<b>21,8</b>	<b>-19,7%</b>
<b>Итого по ДЗО</b>	<b>541,5</b>	<b>488,9</b>	<b>10,7%</b>	<b>57,4</b>	<b>52,6</b>	<b>9,1%</b>

- Федеральная антимонопольная служба готова предоставить Россетям «длинный» тариф сроком на 10 лет, сообщил глава ведомства И.Артемов. «Мы сделали заявление, что мы в ближайшие месяцы, до конца года, выдадим, наверное, десятилетний тариф Россетям», – сказал он.

«Данная система позволит устанавливать справедливый и предсказуемый тариф для сетей и будет нацелена на выравнивание сетевых тарифов по регионам (порой, они отличаются в разы). При этом установление тарифа на долгосрочный период будет мотивировать сетевые компании к достижению операционной и инвестиционной эффективности. В свою очередь, полученная эффективность будет использоваться на выплату дивидендов и реализацию инвестиционных планов компании», – прокомментировали РИА Новости эту информацию в Россетях.

- Вице-премьер Д.Козак в интервью РБК сообщил, что решение о программе цифровизации Россетей до 2035 года будет принято этой осенью. По словам вице-преьера, планы по цифровизации должны быть реализованы «не за счет увеличения тарифов, а за счет повышения
- Управление по взаимодействию с акционерами ПАО «МРСК Центра», сентябрь 2018 г.

*эффективности работы Россетей: сокращения издержек, потерь в сетях, за счет повышения производительности труда».*

Кроме этого, Д.Козак отметил, что Ростеху поручено проработать вопрос предельной стоимости оборудования для цифровизации, и что Ростех будет одним из потенциальных поставщиков оборудования на основе конкурсных процедур.

При этом вице-премьер заявил, что в правительстве РФ вопрос вхождения Ростеха в капитал Россетей не обсуждался – «во всяком случае с его участием».

- По оценке Минэнерго, дополнительная нагрузка на прямых потребителей ФСК в случае возврата к механизму «последней мили» вырастет на 38,25 млрд руб. в год и поднимет сетевой тариф для них на 98%. Такие данные приводит Коммерсант, который ознакомился с анализом Минэнерго, посвященном перекрестному субсидированию в энергетике – соответствующее поручение министерство получило на совещании у вице-преьера Д.Козака 26 июля.

В правительстве, напоминает Коммерсант возобновили обсуждение проблемы «перекрестки» в энергетике из-за ее роста. По расчетам Минэнерго, размер «перекрестки» в 2018 году составит 313 млрд руб., в 2022 год – 417 млрд руб. вместо плановых 89 млрд руб. к этому году.

Для решения этой проблемы министерство предлагает равномерно распределить объем субсидирования на всех потребителей, кроме населения, и дифференцировать единый тариф ФСК, что, по сути, приведет к возврату «последней мили».

Рост тарифа, пишет Коммерсант, теоретически может спровоцировать уход крупных потребителей на собственную генерацию, но в Минэнерго уверены, что этого не произойдет. Схожего мнения придерживаются аналитики АКРА, которые считают, что дифференциация тарифа ФСК не приведет автоматически к росту собственной генерации, поскольку энергоцена для крупных потребителей будет все равно на 10–15% ниже цены окупаемости собственной генерации.

### **Россети**

- Россети отчитались по МСФО за первое полугодие: выручка выросла на 11,4% г/г, до 485,4 млрд руб., EBITDA – на 3,6%, до 145,8 млрд руб., чистая прибыль – на 5%, до 57 млрд руб.

Увеличение выручки компания объяснила индексацией тарифа, ростом полезного отпуска по ряду ДЗО Группы, а также изменением порядка учета нагрузочных потерь в выручке. В свою очередь, отстающая динамика показателя EBITDA и чистой прибыли была связана с опережающим в сравнении с выручкой ростом операционных затрат (+17%) из-за увеличения расходов на покупку электроэнергии для компенсации потерь и роста резерва под сомнительные долги.

На проведенной после публикации отчетности телеконференции аналитики обратили внимание на следующие моменты:

- Общий размер дивидендов в этом году планируется в размере 5 млрд руб. (с учетом уже выплаченных 2,5 млрд руб.).
- EBITDA компании в текущем году ожидается выше, чем в 2017 году.
- В течение следующих нескольких лет никаких изменений в инвестпрограмме не ожидается: капзатраты должны составить 250-270 млрд руб. в год.
- Россети подтвердили, что поддержка дочерних компаний на 2016-2018 гг. составляет 28,8 млрд руб., из которых уже израсходовано 17 млрд руб.

Отраслевые аналитики охарактеризовали финансовые результаты Россетей как нейтральные для котировок акций компании, сфокусировав основное внимание на дивидендных перспективах, которые посчитали по-прежнему непривлекательными.

В Сбербанке полагают, что основное значение по-прежнему имеет вопрос о взносах компании в капитал ее дочерних структур. В отсутствие новой информации по этому вопросу эксперты исходят из того, что эти объемы в дальнейшем практически не изменятся, и это является ключевым фактором для расчета того, какая часть дивидендных выплат со стороны дочерних структур может быть распределена среди акционеров холдинга.

По факту публикации отчетности по МСФО за первое полугодие аналитики ВТБ Капитала и Атона подтвердили свои осторожные взгляды на инвестиционную привлекательность акций Россетей.

- ВТБ Капитал сохранил оценку для обыкновенных акций на уровне 0,08 руб. и рекомендацию «продавать» для этих бумаг. Оценка стоимости привилегированных акций была снижена на 82%, до 0,26 руб., рекомендация «продавать» – подтверждена. Свое решение эксперты мотивировали предстоящим ростом капитальных затрат на цифровизацию сетей и небольшим повышением прибыли на акцию, не оставляющим шансов на значимый рост дивидендов. При этом, отметили аналитики, оценку «префов» значительно ухудшили дивидендные выплаты за 2017 год на уровне 0,1% от прибыли компании против 0,9% за 2016 год.
- Атон подтвердил рекомендацию «держат» по обыкновенным акциям Россетей с целевой ценой 1 руб. *«...компания раскрыла мало новой информации, а перспектива дивидендных выплат по-прежнему не представляется интересной: аннуализированная доходность 3% выглядит довольно скромно по сравнению с другими аналогами в российском секторе электроэнергетики»*, – говорится в обзоре.
- Россети сообщили, что совет директоров холдинга одобрил приобретение допэмиссии МРСК Северного Кавказа на сумму до 4,7 млрд руб. для снижения долговой нагрузки. Ранее, напомнил Интерфакс, сообщалось, что Россети планировали направить на поддержку МРСК Северного Кавказа в этом году около 10 млрд руб. из дивидендов, полученных от других ДЗО.
- Сбербанк возобновил аналитическое покрытие бумаг Россетей и рекомендует «продавать» обыкновенные и привилегированные акции с целевой ценой 0,57 руб. и 1,18 руб. соответственно. В обзоре говорится, что с точки зрения дивидендов – ключевого фактора в оценке сетевых компаний – акции Россетей являются непривлекательными для инвесторов. Эксперты указывают на то, что в соответствии с дивидендной политикой компании, размер дивидендов Россетей зависит в первую очередь от объема финансовой поддержки, которую холдинг предоставляет своим ДЗО. И по мнению аналитиков, эта поддержка останется значительной в обозримом будущем.

Для оценки акций эксперты использовали метод DDM для двух сценариев – максимальные и минимальные дивидендные выплаты – с равными весами. В пессимистичном сценарии денежные вливания в ДЗО остаются постоянными и падают на 50% в терминальном периоде, в оптимистичном сценарии (по мнению аналитиков, крайне маловероятном) закладывается резкое сокращение вливаний в ДЗО. В результате целевая цена обыкновенной акции по первому сценарию составляет 0,38 руб., по второму – 1,28 руб.

Оценивая привилегированные акции Россетей, аналитики напомнили, что основой для выплат по «префам» является отчетная прибыль по РСБУ, которая, в свою очередь, представляет собой по большей части переоценку динамики акций ДЗО. В базовом сценарии аналитики заложили текущую стоимость акций, возрастающую на уровне инфляции. В оптимистичном сценарии эксперты посчитали эффект от переоценки в четыре раза больше, чем в базовом. Первый сценарий дает оценку «префов» Россетей на уровне 0,81 руб., второй – 1,55 руб.

Среди потенциальных катализаторов роста бумаг Россетей аналитики называют увеличение дивидендных выплат и сокращение денежных вливаний в дочерние компании, снижение капиталовложений и значительное повышение эффективности, если положительный эффект от него не приведет к соответствующему снижению тарифов регулятором. Основными рисками для инвестиционного кейса Россетей аналитики называют тарифные решения и высокие капитальные затраты, выливающиеся в низкую рентабельность на инвестированный капитал.

### **ФСК**

- Выручка ФСК по МСФО за 1П2018 года выросла на 15,7% г/г, до 117,5 млрд руб., скорректированная EBITDA снизилась на 1,4%, до 69,2 млрд руб., чистая прибыль выросла на 29,5%, до 39,9 млрд руб., скорректированная чистая прибыль сократилась на 7,4%, до 39,9 млрд руб.

Мнения аналитиков по отчетности ФСК были представлены широким спектром.

В Атоне считают, что результаты выглядят сильными и они позитивны для акций компании. *«Мы подтверждаем нашу рекомендацию "ПОКУПАТЬ" по акциям компании и считаем ФСК наиболее привлекательной и ликвидной дивидендной историей среди компаний Россетей, особенно после недавней распродажи без особых причин. Мы полагаем, что теперь ФСК предлагает привлекательную оценку и дивидендную историю»,* – отметили аналитики.

*«Отчетность ФСК оказалась несколько хуже наших ожиданий, но мы склонны ее оценивать НЕЙТРАЛЬНО, поскольку компания сохраняет высокую маржинальность как по EBITDA (58,9%), так и по чистой прибыли (34,4%). Кроме того, по отчетности на 1П18 можно сделать вывод о том, что можно ожидать по итогам 2018 г. дивидендную доходность, близкую к 10%»,* – считают эксперты Велес Капитала.

В Сбербанке отметили, что ФСК представила слабые результаты, которые, по мнению экспертов, подтверждают обоснованность недавнего консервативного прогноза самой компании. *«Возможно, это означает, что ожидания, связанные с выплатой дивидендов за 2018 год, также следует скорректировать. Поскольку дивиденды, это, на наш взгляд, основной фактор инвестиционной привлекательности ФСК ЕЭС, перспектива менее значительных, чем ожидалось, дивидендных выплат, вероятно, окажет давление на котировки компании»,* – констатировали аналитики.

После выхода отчетности аналитики ВТБ Капитала и Велес Капитала подняли рекомендацию для акций ФСК до «покупать».

*«Мы скорректировали нашу модель ФСК с учетом результатов за 1п18, продажи 10% акций "Интер РАО" и макроэкономических прогнозов. Хотя наша оценка прогнозной цены акций компании на 12-месячном горизонте не изменилась, рекомендацию в отношении акций ФСК мы повысили до «Покупать», исходя из полной доходности акций в 34% и ожидаемой дивидендной доходности (более 11%). Мы считаем, что на данный момент с инвестиционной точки зрения ФСК является одной из наиболее привлекательных компаний в российском секторе электроэнергетики»,* – говорится, в частности, в обзоре ВТБ Капитала.

*«За последний месяц котировки акций ФСК показали опережающую отрицательную динамику котировок относительно как отраслевого индекса, так и рынка в целом. Финансовые показатели ФСК при этом показывают обратную картину, а с учетом возможного улучшения показателей во 2 полугодии 2018 года, а также щедрых дивидендов, акции ФСК выглядят недооцененными. Мы повышаем целевую цену ФСК на 7,9% до 0,178 руб., а рекомендацию с "держат" до "покупать"»,* – сообщили аналитики Велес Капитала.

- Коммерсант сообщил, что между Россетями и ФСК может возникнуть новый конфликт. По информации газеты, Россети предложили ограничить самостоятельность принятия решений в дочерней структуре, исключив ее из перечня госкомпаний, работающих по директивам правительства. В этом случае, пишет Коммерсант, принятие всех управленческих решений в высокодоходной ФСК, как и в других ДЗО, будут приниматься на основании внутренних приказов по Россетям.

По информации газеты РБК, глава ФСК на встрече с премьер-министром 8 августа в Горках просил Д.Медведева не исключать ФСК из списка предприятий, которые напрямую управляются правительством через директивы. Ранее, напоминает РБК, с предложением исключить ФСК из этого списка к председателю правительства обратился глава Россетей.

По мнению ряда аналитиков, спекуляции о возможном переподчинении ФСК напрямую Россетям стали одним из драйверов негативной динамики акций ФСК в последние недели.

В частности, в Ренессанс Капитале назвали информацию о потенциальной потере независимости ФСК главной причиной падения акций компании.

*«Фактически, в этом случае будет усилен контроль Россетей над ФСК ЕЭС, а независимость менеджмента значительно ослабнет. Такой новостной фон, на наш взгляд, также является фактором риска с точки зрения инвестиционной привлекательности ФСК ЕЭС»,* – в свою очередь, считают эксперты Сбербанка.

- Агентство Fitch изменило прогноз по долгосрочным рейтингам дефолта эмитента ФСК ЕЭС в национальной и иностранной валютах на «стабильный» с «позитивного». Сами рейтинги были подтверждены на инвестиционном уровне «BBB-».

Изменение прогноза было обусловлено применением критериев Fitch для оценки рейтингов организаций, связанных с государством, отмечается в сообщении. Рейтинг ФСК сейчас находится на одну ступень выше рейтинга собственной кредитоспособности компании (SCP) «BB+» из-за тесной связи с РФ. *«Однако при потенциальном повышении на одну ступень суверенного рейтинга мы больше не ожидаем улучшения рейтинга ФСК, предполагая, что SCP и связи с государством остаются неизменными»*, – говорится в пресс-релизе.

- Директор по стратегическому развитию Интер РАО А.Маслов заявил, что компания не намерена покупать оставшийся пакет своих акций (8,57%) у ФСК. В свою очередь, представитель ФСК сообщил Ведомостям, что компания не принимала решений по реализации оставшегося пакета акций Интер РАО: *«Проведенные сделки позволили получить дополнительные средства от продажи акций на выгодных условиях, при этом сохраняется доля в прибыльном активе»*.

В то же время в Атоне полагают, что ФСК все же заинтересована в продаже непрофильного актива, тем более что оставшийся миноритарный пакет не позволяет компании существенно влиять на бизнес Интер РАО. Продажа остатка пакета, по мнению аналитиков, может быть направлена на финансирование инвестпрограммы или дополнительные дивиденды.

- Сбербанк возобновил аналитическое покрытие акций ФСК с рекомендацией «держат» и прогнозной ценой 0,171 руб.

В обзоре отмечается, что инвестпривлекательность сетевых компаний почти полностью определяется дивидендными выплатами, в связи с чем оценка акций ФСК была проведена по методу DDM. Аналитики рассмотрели два сценария. Первый (оценка – 0,13 рубля) основан на финансовых прогнозах Сбербанка и предполагает выплаты дивидендов в соответствии с текущей дивидендной политикой. Второй (0,20 руб.) – основан на предположении роста дивидендных выплат темпами инфляции. Итоговая оценка была получена как среднее значение.

В числе основных рисков для инвестиционной привлекательности ФСК аналитики называют рост капзатрат на новые масштабные инфраструктурные проекты и решение проблемы перекрестного субсидирования за счет ФСК.

### **МРСК**

- На телеконференции по итогам отчетности по МСФО, представитель МОЭСК сообщил, что компания рассчитывает получить в этом году чистую прибыль по РСБУ в размере 6,5-7 млрд руб. Рост прибыли в МОЭСК объясняют тарифным регулированием и отсутствием списаний по резервам по дебиторской задолженности. Как напоминает Интерфакс, чистая прибыль компании по РСБУ за 2017 год составила 2,67 млрд руб., по МСФО – 3,08 млрд руб.

- АКРА присвоило МРСК Северо-Запада кредитный рейтинг «AA+(RU)», прогноз – «стабильный». *«Кредитный рейтинг компании обусловлен монопольной рыночной позицией, высокой рентабельностью бизнеса, а также низким уровнем долговой нагрузки и сильной ликвидностью. Сдерживающее влияние на рейтинг оказывают невысокий уровень социально-экономического развития обслуживаемых компанией регионов, что определяет повышенные регуляторные и сбытовые риски»*, – отмечается в сообщении АКРА.

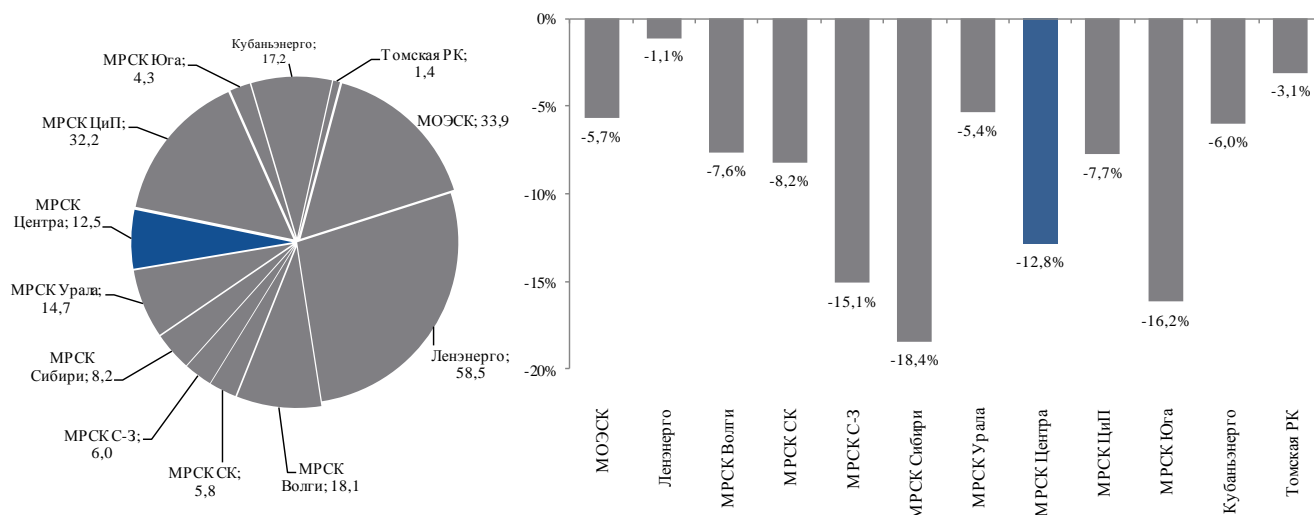
Ключевые допущения, использованные в рейтинговом сценарии АКРА:

- сохранение в 2018-2020 годах среднего темпа индексации тарифов и средней инфляции на уровне 3,0% и 4,0% соответственно;
- реализация компанией программы капитального развития в соответствии с заявленными сроками и объемами – 8 млрд рублей без НДС в 2018 году и на уровне 4,5 млрд рублей ежегодно в период с 2019 по 2020 год;
- выплата дивидендов в соответствии с принципом 50% от чистой прибыли по МСФО за вычетом финансирования инвестиций.

• Интерфакс сообщил, что Минэнерго объявило конкурсы на выбор гарантирующих поставщиков электроэнергии в Вологодской области и республике Хакасия. Согласно материалам на сайте Минэнерго, новый основной сбыт в Вологодской области должен будет выплатить кредиторам прежнего около 1,4 млрд руб., в Хакасии – 493,6 млн руб.

В настоящий момент функции гарантирующего поставщика в Хакасии выполняет МРСК Сибири, в Вологодской области – МРСК Северо-Запада.

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

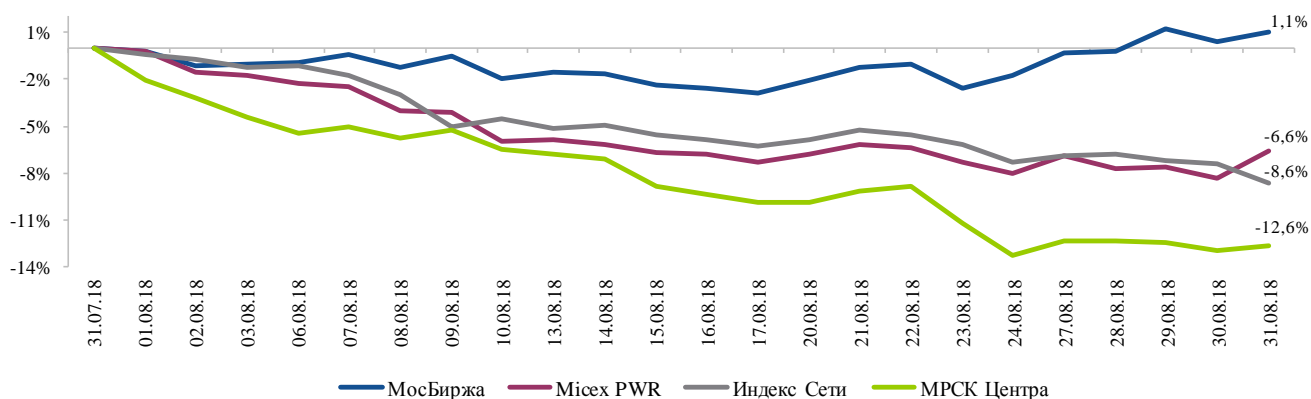


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 июля 2018	31 августа 2018	
МОЭСК	35,9	33,9	-5,7%
Ленэнерго	59,1	58,5	-1,1%
МРСК Волги	19,6	18,1	-7,6%
МРСК Северного Кавказа	6,3	5,8	-8,2%
МРСК Северо-Запада	7,1	6,0	-15,1%
МРСК Сибири	10,1	8,2	-18,4%
МРСК Урала	15,5	14,7	-5,4%
МРСК Центра	14,3	12,5	-12,8%
МРСК Центра и Приволжья	34,9	32,2	-7,7%
МРСК Юга	5,2	4,3	-16,2%
Кубаньэнерго	18,3	17,2	-6,0%
Томская РК	1,5	1,4	-3,1%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в августе потеряли 12,6% по ценам закрытия на Московской бирже – существенно хуже индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



МРСК Центра отчиталась по МСФО за первое полугодие и провела телеконференцию:

- Выручка увеличилась на 3,4% г/г, до 46,8 млрд руб., EBITDA сократилась на 10,9%, до 9,8 млрд руб., чистая прибыль снизилась на 20,7%, до 2,2 млрд руб.
- Компания ожидает рост чистой прибыли по РСБУ в 2018 году на 40%, до 2,8 млрд руб., показатель EBITDA сохранится на уровне 2017 года – 19,3 млрд руб. (-0,5%).
- Компания может выплатить промежуточные дивиденды, если такое решение будет принято акционерами.

В Атоне считают, что отчетность по МСФО за 1П2018 года и телеконференция нейтральны для акций МРСК Центра. При этом аналитики полагают, что возможная выплата промежуточных дивидендов может стать «положительным катализатором» для компании.

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	5 229	300 048 000	92,42

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 300 048 000 шт., или 0,71% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 19,8%, количество сделок – на 42,8%. Среднедневной объем торгов составил 13,1 млн шт. – на 14,6% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в августе составил 0,37%, на 0,01 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,681% (24 августа), а минимальное значение спрэда составило 0,156% (06 августа).

<sup>1</sup> 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):

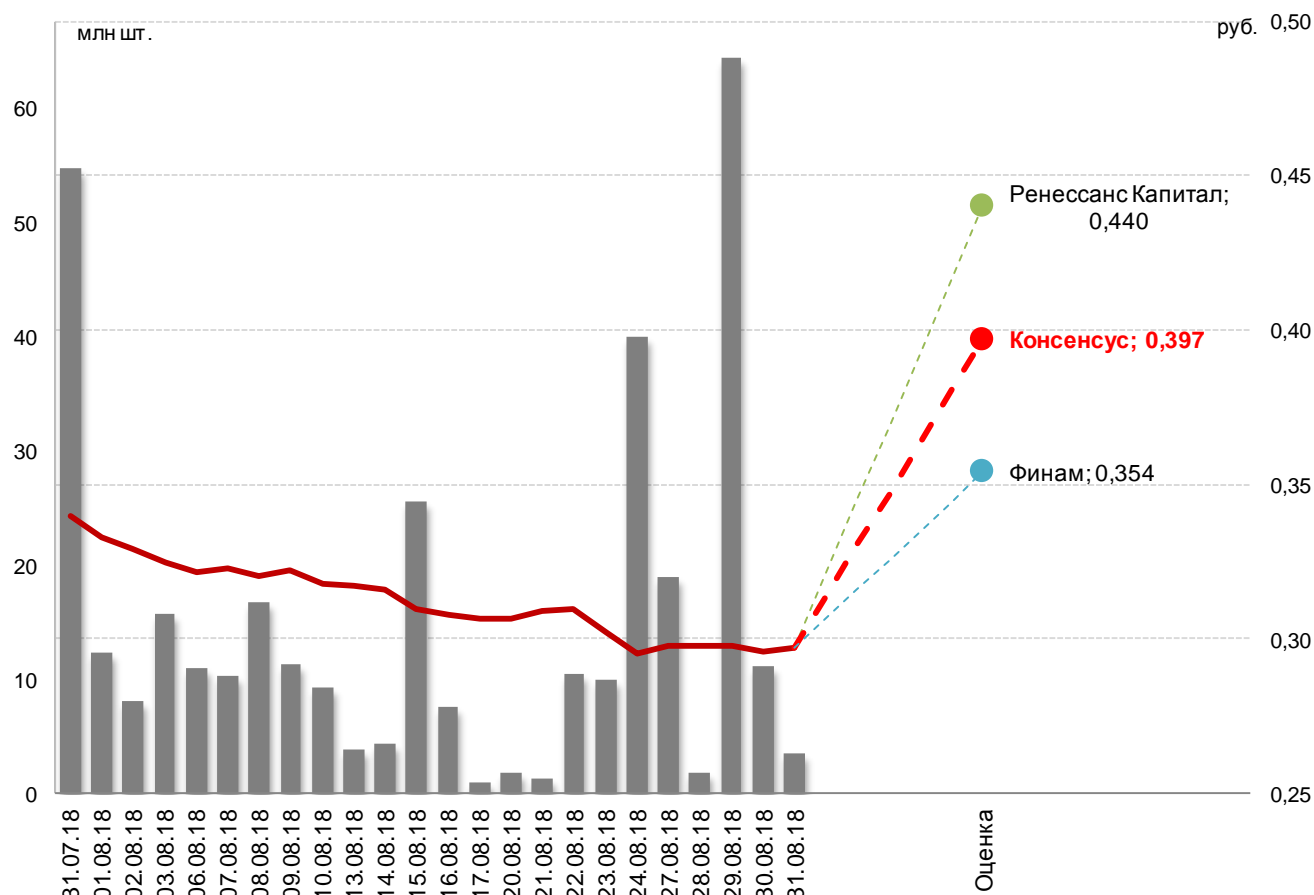
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал <sup>2</sup>
<b>Оценки в рублях</b>						
1	Ренессанс Капитал Бейден	25.07.2018	\$0,006	0,440 руб.	держать	48%
2	Финам Малых	18.07.2018	\$0,005	0,354 руб.	держать	19%
<b>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</b>						
Газпромбанк						
ВТБ Капитал						
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0058</b>	<b>0,397 руб.</b>	<b>34%</b>	
<b>Текущая цена<sup>3</sup></b>				<b>0,297 руб.</b>		

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 августе потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, увеличился на 17 п.п. за счет снижения стоимости акций.

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков



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

22 августа	ФСК опубликовала отчетность по МСФО за 1П18
23 августа	МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья отчитались по МСФО за 1П18
29 августа	Правительство может заменить ряду естественных монополий выплаты дивидендов на увеличение инвестпрограмм
29 августа	Россети отчитались по МСФО за 1П18, провели телеконференцию
29 августа	Ленэнерго опубликовало отчетность по МСФО за 1П18

## 22 августа. ФСК опубликовала отчетность по МСФО за 1П18

БКС Брокер	=	<p><b>Результаты в целом вышли предсказуемыми.</b> Рост выручки практически полностью нивелируется увеличением расходов на компенсацию потерь в связи с новым подходом правительства к данному вопросу. Давление на EBITDA во II квартале оказала растущая инвестпрограмма компании, которая в текущем году достигнет пика. Финансирование капитальных затрат происходит из амортизационных отчислений, их рост, соответственно, на EBITDA и прибыль оказал негативное влияние. Позитивный момент – рост денежного потока, в том числе благодаря продаже доли в Интер РАО. Это позволит ФСК быть более гибкой в подходе к дивидендам и инвестпрограмме. Во втором полугодии мы увидим рост выручки за счет очередной индексации тарифов на 5,5%. А со следующего года расходы на инвестпрограмму пойдут на спад, если ее текущий график останется в силе (сейчас на пересмотре в Минэнерго). Это может высвободить дополнительные фонды для увеличения дивидендов. А что касается 2018 года, то в соответствии с полугодовыми результатами, дивиденды могут немного подрасти за счет улучшения ситуации с ликвидностью и небольшого органического роста.</p>
Велес Капитал	=	<p>На финансовые результаты "ФСК ЕЭС" повлиял, как мы и ожидали, рост доходов от компенсации потерь, а также от выручки от передачи электроэнергии благодаря индексации тарифа на 5,5%. В результате выручка прибавила впечатляющие 15,7% г/г. Вместе с тем выросли и операционные расходы на 35% г/г – в первую очередь из-за увеличения расходов на покупную электроэнергию (с августа 2017 г. "ФСК ЕЭС" приобретает на ОРЭМ полные фактические потери). Резкий рост затрат привел к спаду EBITDA на 1,4% г/г, до 69,2 млрд руб. Скорректированная прибыль также показала некоторое снижение (-7,4%), до 39,9 млрд руб. Кроме того, ФСК поменяла подход к учету основных средств и стала оценивать их на балансе по фактическим затратам за вычетом накопленных сумм амортизации и убытков от обесценения вместо учета по переоцененной стоимости, вследствие чего отчетность за 1 полугодие 2017 года была также ретроспективно пересмотрена, в частности, скорректированная чистая прибыль выросла на 14,7%. <b>Отчетность ФСК оказалась несколько хуже наших ожиданий, но мы склонны ее оценивать НЕЙТРАЛЬНО</b>, поскольку компания сохраняет высокую маржинальность как по EBITDA (58,9%), так и по чистой прибыли (34,4%). Кроме того, по отчетности на 1П18 можно сделать вывод о том, что можно ожидать по итогам 2018 г. дивидендную доходность, близкую к 10%.</p>
Финам	=	<p><b>Результаты ФСК ЕЭС за 1 полугодие нейтральны</b> ФСК ЕЭС отчиталась о росте выручки на 15,7% за счет улучшения производственных показателей – тарифов и отпуска электроэнергии, а также доходов от компенсации потерь. EBITDA повысилась на 18%, чистая прибыль на 29,5% в 1П 2018. Позитивная динамика доходов была обусловлена низкой базой прошлого года, когда в 1П 2017 был признан убыток от восстановления контроля над Нурэнерго ~12 млрд.руб. Скорректированные показатели прибыли в минусе – скорр. EBITDA -1,4%, скорр. прибыль -7,4%. Снижение скорректированной прибыли обусловлено увеличением амортизационных отчислений, снижением доходов от техприсоединения, снижением финансовых доходов на 8%, а также некоторыми единовременными статьями. Выручка от ТП упала на 94% г/г в 1-м полугодии в связи с графиком работ, но компания в конце марта сообщала о том, что объем выручки по итогам года может составить 20 млрд.руб., что сопоставимо с прошлым годом. <b>В целом мы считаем результаты нейтральными.</b> По ключевым метрикам основного бизнеса – передачи э/э, есть умеренный прогресс, а снижение скорректированной</p>

		прибыли под влиянием некоторых второстепенных факторов и волатильной поквартальной динамики техприсоединения мало влияет на наше видение по акциям ФСК.
Промсвязь-банк	=	<b>Прибыль ФСК по МСФО в I полугодии выросла на 29,5%, почти до 40 млрд руб.</b> ФСК ЕЭС получило в январе-июне 2018 года чистую прибыль по МСФО в размере 39,9 млрд руб., что на 29,5% больше показателя аналогичного периода прошлого года, следует из отчетности компании. Выручка при этом увеличилась на 15,7%, до 117,5 млрд руб. В частности, во втором квартале она составила 56,8 млрд руб. против 51,823 млрд руб. во втором квартале 2017 года. Прибыль во втором квартале снизилась с 22,1 до 18,9 млрд руб. Скорректированный показатель EBITDA за полугодие сложился на уровне 69,2 млрд руб., что на 1,4% ниже показателя аналогичного периода 2017 года. <b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> ФСК продемонстрировала хорошие темпы роста прибыли и выручки, но снизила EBITDA. Росту выручки компании способствовало улучшение операционных показателей, увеличение тарифов (на 5,5% с 01.07.2017), а также компенсация потерь по постановлению правительства N810. В тоже время операционные расходы росли более существенно (+36,7%), что отразилось на показателе EBITDA.
Сбербанк	-	<b>ФСК ЕЭС представила слабые результаты за III кв по МСФО</b> ФСК ЕЭС сообщила о снижении скорректированной EBITDA и чистой прибыли относительно III кв на фоне уменьшения платежей за подключение к сетям и инфляции расходов, которая превысила рост выручки. <b>Наше мнение.</b> Мы полагаем, что представленные показатели подтверждают обоснованность консервативного прогноза, который был обнародован самой компанией в виде финансовой модели, сопровождавшей опубликованный недавно скорректированный план капиталовложений. Возможно, это означает, что ожидания, связанные с выплатой дивидендов за 2018 год, также следует скорректировать. Поскольку дивиденды, это, на наш взгляд, основной фактор инвестиционной привлекательности ФСК ЕЭС, перспектива менее значительных, чем ожидалось, дивидендных выплат, вероятно, окажет давление на котировки компании. Стоит также отметить, что ФСК ЕЭС немного изменила принципы учета – сейчас она отражает в отчетности активы, оценивая их по модели фактических затрат (вместо модели переоценки). Такой подход, возможно, позволит ограничить объем возможных списаний, однако он также, по нашему мнению, делает невозможным позитивный эффект от положительной переоценки активов. Между тем, позитивная переоценка активов могла бы обеспечить компании дополнительную чистую прибыль и дать ей возможность увеличить дивидендные выплаты. Добавим, что в последнее время появились сообщения, что ФСК ЕЭС, возможно, будет исключена из перечня компаний, у которых представители государства в совете директоров должны голосовать в соответствии с правительственными директивами. Фактически, в этом случае будет усилен контроль Россетей над ФСК ЕЭС, а независимость менеджмента значительно ослабнет. Такой новостной фон, на наш взгляд, также является фактором риска с точки зрения инвестиционной привлекательности ФСК ЕЭС.
АТОН	+	<b>"ФСК ЕЭС" является исключительно дивидендной историей</b> Результаты "ФСК ЕЭС" выглядят сильными, и мы считаем их "ПОЗИТИВНЫМИ" для акций. Между тем ФСК является исключительно дивидендной историей, и, учитывая, что она выплачивает дивиденды преимущественно на годовой основе и уже выплатила дивиденды из прибыли за 2017, опубликованные результаты вряд ли окажут влияние на акции. Мы подтверждаем нашу рекомендацию "ПОКУПАТЬ" по акциям компании и считаем ФСК наиболее привлекательной и ликвидной дивидендной историей среди компаний Россетей, особенно после недавней распродажи без особых причин. Мы полагаем, что теперь ФСК предлагает привлекательную оценку и дивидендную историю.
Ренесанс Капитал	=	<i>(перевод с английского)</i> <b>Обзор результатов Федеральной сетевой компании за III кв: в целом в соответствии с нашим прогнозом, ожидаем нейтральную реакцию рынка</b> Федеральная сетевая компания (ФСК) сообщила о своих финансовых показателях за III кв, что в целом соответствует нашему прогнозу. <b>Выручка:</b> увеличилась на 15,6% до 117,5 млрд руб. (на 3% ниже наших оценок в размере 121 млрд руб.). Основными факторами роста стали 5,5%-ный рост тарифов, 1%-ный рост объемов передачи электроэнергии и изменения в учете потерь в соответствии с правительственным указом N810 от 7 июля 2017 года. Доходы от

		<p>технологического присоединения снизились до всего лишь 0,1 млрд руб., но, вероятно, в некоторой степени восстановятся в 2П18.</p> <p><b>Скорректированный показатель EBITDA:</b> остался почти неизменным на уровне 69,2 млрд руб. (снижение на 1,4% по сравнению с показателем за 1П17 и на 1,2% выше нашего прогноза в 68,4 млрд руб.). Основной причиной снижения EBITDA стало уменьшение финансовых доходов на 0,4 млрд руб. (мы отмечаем, что ФСК включила финансовый доход в скорректированный показатель EBITDA).</p> <p><b>Чистая прибыль:</b> увеличилась почти на 29,5% до 39,9 млрд руб., что на 6,3% выше нашего прогноза в 37,5 млрд руб. Рост был обусловлен главным образом отсутствием расходов на обесценение, понесенных в 1К17, что значительно сократило итоговую прибыль в результатах за 1П17.</p> <p><b>Наше мнение:</b> Мы полагаем, что представленные результаты могут поддержать цену акций ФСК, которая в последнее время была снижающейся. Потери составили 8% в течение месяца и 15% в течение трех месяцев. Несмотря на значительный рост прибыли по МСФО, мы по-прежнему ожидаем, что дивиденды будут основываться на прибыли по РСБУ, что, по нашим оценкам, может привести к дивидендной доходности на уровне 11%. Более того, возможная потеря независимости ФСК от Россетей, которая, на наш взгляд, была основной причиной падения акций ФСК, уже отражена в цене. Таким образом, мы не ожидаем сильной реакции рынка на отчетность, при этом рост прибыли может помочь остановить падение акций ФСК.</p>
ВТБ Капитал	=/+	<p><b>ФСК является одной из наиболее привлекательных компаний в секторе электроэнергетики</b></p> <p>22 августа ФСК ЕЭС объявила финансовые результаты за 1 полугодие 2018 года по МСФО, которые мы расцениваем как нейтральные.</p> <p><b>Результаты за 1п18 – стабильная прибыль.</b> Изменение учетной политики в части отражения потерь и уменьшение списаний по сравнению с предыдущими периодами способствовали заметному росту доходности ФСК в 1п18. Благодаря росту выручки от услуг по передаче электроэнергии (+16% г/г за счет изменения принципов отражения потерь, динамики тарифов и объема производства) выручка компании за 1п18 повысилась также на 16% г/г (до 117 456 млн руб.), несмотря на то, что выручка от услуг по технологическому присоединению сократилась на 99% г/г (из-за количества заявок и их размера). Общие расходы компании достигли 76 150 млн руб., увеличившись на 35% г/г вследствие изменений учетной политики (при этом аналогичное увеличение произошло и в выручке) и роста прочих затрат. По нашим оценкам, скорректированная EBITDA снизилась на 5% г/г, до 61,3 млн руб. Чистая прибыль за 1п18 составила 39 869 млн руб., увеличившись на 30% г/г (скорректированное значение снизилось на 7,4%).</p> <p><b>Техприсоединение: не ключевой, но довольно важный фактор.</b> В прошлом году значительную долю прибыли ФСК обеспечила выручка от предоставления услуг по технологическому присоединению. По нашим оценкам, на долю этого вида услуг пришлось до 32% EBITDA и 107% скорректированной чистой прибыли за 2011–2017 гг. Соответственно, от способности спрогнозировать данный показатель в значительной степени зависит наш взгляд на инвестиционную привлекательность компании. С учетом проектов "РусГидро", "Росатома", возобновляемых источников энергии и других планов по инвестированию в генерирующие мощности (всего 27,9 ГВт), информацию о которых мы почерпнули из открытых источников, а также исторических расходов на присоединение к сети, мы рассчитали, что за период до 2034 г. прирост EBITDA за счет выручки от услуг технологического присоединения составит 53,3 млрд руб. В то же время в годовом выражении это соответствует росту EBITDA на 3,3 млрд руб. или 2,0–5,6% и предполагает улучшение дивидендной доходности всего на 0,67% в год. Судя по публичным комментариям представителей генерирующих компаний, потенциал дополнительной прибыли ФСК от ДПП-2 невелик.</p> <p><b>Повышение рекомендации до Покупать с учетом дивидендной доходности в 11%.</b> Мы скорректировали нашу модель ФСК с учетом результатов за 1п18, продажи 10% акций "Интер РАО" и макроэкономических прогнозов. Хотя наша оценка прогнозной цены акций компании на 12-месячном горизонте не изменилась, рекомендацию в отношении акций ФСК мы повысили до Покупать исходя из полной доходности акций в 34% и ожидаемой дивидендной доходности (более 11%). Мы считаем, что на данный момент с инвестиционной точки зрения ФСК является одной из наиболее привлекательных компаний в российском секторе электроэнергетики.</p>
Велес Капитал	=/+	<p><b>Акции "ФСК ЕЭС" выглядят недооцененными</b></p> <p>За последний месяц котировки акций ФСК показали опережающую отрицательную динамику котировок относительно как отраслевого индекса, так и рынка в целом. Финансовые показатели ФСК при этом показывают обратную картину, а с учетом</p>

		<p>возможного улучшения показателей во 2 полугодии 2018 года, а также щедрых дивидендов, акции ФСК выглядят недооцененными. Мы повышаем целевую цену ФСК на 7,9% до 0,178 руб., а рекомендацию с "держать" до "покупать".</p> <p>ФСК в конце августа представила консолидированную отчетность за бмесьцев 2018 года. Результаты оказались несколько хуже наших ожиданий. Однако, на наш взгляд, по итогам года можно ожидать сильных результатов по нескольким причинам:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ФСК изменила подход к отражению величины основных средств на балансе с учета по переоцененной стоимости на учет по фактическим затратам. Мы считаем, что изменение учетной политики позволит более точно отражать балансовую стоимость основных средств, а также может снизить объемы обесценения, которые имели место в 2016 (38,2 млрд руб.) и 2017 (13,9 млрд руб.) годах. Кроме того, изменение учетной политики привело к снижению амортизационных отчислений. Это, в свою очередь, повышает чистую прибыль, которую компания может направить на дивиденды.</li> <li>- Мы отмечаем, что за первое полугодие 2018 года ФСК практически не получила средств от технологического присоединения из-за графика оказания услуг. Мы ожидаем, что во втором полугодии компания может получить до 12 млрд рублей по данной высокомаржинальной статье.</li> <li>- САРЕХ'18 может оказаться ниже наших ожиданий, поскольку отчетность за полугодие показала его умеренный рост (лишь 10,9% г/г), в то время как мы ожидаем итоговый рост в 25% за 2018 год.</li> </ul> <p>В результате данных за 1 полугодие 2018 года мы подняли наши ожидания по выручке на 3,7%, до 277,3 млрд руб., EBITDA на 5,8% до 144,8 млрд руб. и чистой прибыли на 28,4% до 91,5 млрд рублей.</p>
--	--	--

### 23 августа. МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья отчитались по МСФО за 1П18

АТОН	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>МРСК Центра: результаты за 1П18.</b> Выручка выросла до 46.8 млрд руб. (+3% г/г) в основном за счет роста выручки от передачи электроэнергии (+3% г/г) на фоне повышения тарифов и объемов услуг по передаче. Операционные расходы составили 42.5 млрд руб. (+7% г/г) за счет повышения расходов на покупку электроэнергии для компенсации потерь (+21% г/г). В результате нескорректированная EBITDA упала на 8% г/г до 9.7 млрд руб., по нашим оценкам. Чистая прибыль снизилась до 2.2 млрд руб. (-20% г/г).</li> <li>• <b>МРСК Центра и Приволжья: результаты за 1П18.</b> Выручка выросла до 47.8 млрд руб. (+14% г/г), также отражая рост выручки от передачи электроэнергии (+5.4% г/г). Операционные расходы выросли на 16% г/г до 39.0 млрд руб., но чистые прочие операционные расходы выросли в два раза г/г и составили 1.1 млрд руб., таким образом поддержав нескорректированный показатель EBITDA: он вырос на 9% г/г, достигнув 13.3 млрд руб. За счет этого чистая прибыль увеличилась на 11% г/г (7.0 млрд руб.).</li> <li>• <b>Телеконференция.</b> Компании намерены продемонстрировать улучшение ключевых финансовых метрик в годовом сопоставлении в 2018, чистая прибыль по РСБУ должна составить 2.8 млрд руб. у МРСК Центра (+40% г/г против слабого 2П17) и 12.1 млрд руб. у МРСК Центра и Приволжья (+9% г/г). Промежуточные дивиденды могут быть рассмотрены, при условии, что будет получено согласие акционеров.</li> </ul> <p><b>Наше мнение.</b> Мы считаем результаты и телеконференцию НЕЙТРАЛЬНЫМИ для акций обеих компаний. Мы полагаем, что если промежуточные дивиденды будут выплачены, они могут стать положительными катализаторами для МРСК, учитывая что они продемонстрировали высокую доходность по результатам за 2017 (MRKP 12%, MRKC 5%). Тем не менее решение пока не принято. Напомним, что Россети ранее заявляли, что планируют распределить еще 2.5 млрд руб. в качестве дивидендов за 2018 (в дополнение к 2.5 млрд руб., выплаченным за 1К18), но информации в отношении промежуточных дивидендов МРСК представлено не было.</p>
------	---	---

### 29 августа. Правительство может заменить ряду естественных монополий выплаты дивидендов на увеличение инвестпрограмм

Сбербанк	-	<p><b>Российские естественные монополии могут увеличить инвестиции вместо выплаты дивидендов</b></p> <p>Как сообщил сегодня Коммерсант, правительство может одобрить структурное изменение подхода контролируемых государством естественных монополий к выплате дивидендов. В ответ на многочисленные запросы РЖД правительство может позволить этим компаниям прекратить выплаты по обыкновенным акциям и направить денежные средства на финансирование инфраструктурных проектов. По мнению Коммерсанта, данное решение может распространяться на РЖД, Транснефть и Россети.</p>
----------	---	--

		<b>Наше мнение.</b> Пока не вполне ясно, как далеко зашла эта дискуссия. Мы не исключаем, что Минфин выступит против упомянутой инициативы, однако сам факт обсуждения этой проблемы, на наш взгляд, создает дополнительные факторы риска для Россетей и ФСК ЕЭС.
Атон	=	<u>Ведомости:</u> Минфин довольно жестко настаивает, чтобы госмонополии соблюдали дивидендную политику и выплачивали 50% по МФСО, отмечает Александр Корнилов. «Хотелось бы, чтобы в отношении публичных компаний, акции которых торгуются на бирже, был соблюден разумный баланс между капвложениями и дивидендами», - сказал эксперт.

## 29 августа. Россети отчитались по МСФО за 1П18, провели телеконференцию

		<p><b>ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 2К18</b></p> <p>Выручка увеличилась на 10% г/г до 225.1 млрд руб. на фоне роста выручки от передачи электроэнергии на 9% г/г (до 191.3 млрд руб. за счет роста объемов передачи электроэнергии и тарифов), а также роста продаж электроэнергии и мощности на 56% г/г (до 23.7 млрд руб.). Операционные расходы увеличились на 17% г/г до 198.0 млрд руб., обогнав рост выручки из-за роста затрат на электроэнергию для продажи (+70% г/г, что отражает рост продаж электроэнергии) и для компенсации потерь (+30% г/г). В результате нескорректированная EBITDA упала на 8% г/г до 62.9 млрд руб. На скорректированной основе EBITDA продемонстрировала рост на 5% г/г, достигнув 70.2 млрд руб. преимущественно за счет роста резервов по потенциальным кредитным убыткам (7.8 млрд руб. против 1.4 млрд руб. во 2К17). Рентабельность по скорректированной EBITDA упала на 2 пп г/г до 31%. Чистая прибыль, причитающаяся акционерам, сократилась на внушительные 19% г/г до 18.1 млрд руб. из-за снижения EBITDA (нескорректированной) и роста чистых финансовых расходов на 30% г/г (до 2.2 млрд руб.). FCF продолжил рост: во 2К18 он увеличился на 60% г/г до 5.4 млрд руб. на фоне менее интенсивного роста оборотного капитала (-40% г/г). В 1П18 FCF составил 27 млрд руб., что вдвое выше показателя за 1П17.</p> <p><b>Наше мнение.</b> На наш взгляд, результаты НЕЙТРАЛЬНЫ для акций, поскольку они в значительной степени отражают тренды, которые мы наблюдали ранее в отчетности дочерних компаний Россетей (МРСК и ФСК): выручка выросла, в частности, благодаря тому, что несколько МРСК получили статус гарантирующего поставщика, в то время как рост затрат обогнал рост выручки и отрицательно сказался на EBITDA. Динамика свободного денежного потока была поддержана, главным образом, ФСК: напомним, что в 1П18 она продемонстрировала рост FCF в 3х раза г/г до 21 млрд руб. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ по Россетям, поскольку не видим ближайших катализаторов для компании.</p> <p><b>ИТОГИ ТЕЛЕКОНФЕРЕНЦИИ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ЗА 2К18</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Прогноз на 2018. Россети не представили точные цифры (несмотря на то, что сделали это после публикации результатов за 2017), но подчеркнули, что показатель EBITDA должен вырасти г/г. Напомним, что предыдущий прогноз компании составлял 325 млрд руб., что подразумевало рост на 4% г/г.</li> <li>• Инвестиционная программа. В течение следующих нескольких лет никаких изменений не ожидается: капзатраты по финансированию (включая НДС) должны составить в районе 250-270 млрд руб. в год, и на них вряд ли значительно скажется планируемая программа цифровизации сетей, общий бюджет которой оценивается в 1.3 трлн руб. на горизонте до 2030.</li> <li>• Дивиденды. В этот раз Россети много говорили о дивидендах, рассказав, что в этом году компания планирует рекомендовать еще одну промежуточную выплату - после результатов за 9М18 - тогда как общие дивиденды за 2018 должны приблизиться к 5 млрд руб. Это включает в себя 2.5 млрд руб., выплаченных за 1К18, и, следовательно, подразумевает, что будет выплачена еще такая же сумма. Напомним, что рекомендация по дивидендам за 1К18 подразумевала 0.012 руб. по обыкновенным акциям (доходность 1.5% на дату отсечки) и 0.043 руб. по привилегированным акциям (3.2%).</li> </ul> <p><b>Наше мнение.</b> Нас несколько удивило, что компания не стала комментировать предыдущий прогноз, хотя скорректированная EBITDA по результатам за 1П18 составляет 47% от него, что является хорошим показателем, по нашему мнению. Помимо этого компания раскрыла мало новой информации, а перспектива дивидендных выплат по-прежнему не представляется интересной: аннуализированная доходность 3% выглядит довольно скромно по сравнению с другими аналогами в российском секторе электроэнергетики. НЕЙТРАЛЬНО для акций.</p>
АТОН	=	
Промсвязь-банк	+/=	<b>Промсвязьбанк</b>

		<p>Россети увеличили прибыль по МСФО в I полугодии до почти 57 млрд руб., EBITDA - до 145,8 млрд руб</p> <p>Россети в январе-июне 2018 года получило прибыль по МСФО в размере почти 57 млрд руб., что более чем на 5% превышает показатель аналогичного периода прошлого года. Показатель EBITDA также увеличился - со 140,8 млрд руб. до 145,8 млрд руб. Выручка за первое полугодие достигла 485,4 млрд руб. (+11,4%), операционные расходы составили 417,6 млрд руб. (+16,98%)</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> Рост выручки компании был связан с увеличением тарифов. В тоже время операционные расходы увеличились более существенно, что отразилось на динамике EBITDA. Тем не менее, в целом рост финансовых показателей может положительно отразиться на дивидендных выплатах компании. В частности, Россети закладывают в плане выплаты акционерам в этом году в 5 млрд руб.</p>
ВТБ Капитал	-/=	<p><i>(перевод с английского)</i></p> <p><b>Итоги отчетности по МСФО за 1П18; нет роста дивидендов или прибыли</b></p> <p>«Россети» опубликовали результаты за 1П18 по МСФО, которые показали в целом аналогичный уровень рентабельности по сравнению с прошлым годом. Цифры не добавили большую ясность в ключевую инвестиционную переменную: размер дивидендов. Принимая во внимание предстоящее решение о повышении капзатрат на программу цифровизации и небольшой рост отчетного EPS, мы видим мало возможностей для любого значимого роста DPS, тогда как дивидендные выплаты по привилегированным акциям за 2017 год в размере 0,1% прибыли (против 0,9% в 2016 году) значительно ухудшили оценку привилегированных акций. Обновив нашу модель, мы оставили 12-месячную целевую цену обыкновенных акций неизменной на уровне 0,08 руб., для привилегированных акций – снизили до 0,26 руб. Мы сохранили рекомендацию «Продавать» для обоих классов акций.</p> <p><b>1П18 МСФО – незначительное повышение прибыли.</b> Выручка составила 485,3 млрд руб., что на 11% выше по сравнению с предыдущим годом. Увеличение было обусловлено ростом выручки от продаж в размере 9% г/г, в то время как доходы от подключения к сетям снизились на 31% по сравнению с тем же периодом прошлого года, при этом увеличились перепродажи электроэнергии на 52%. Общие затраты выросли на 17% г/г, что привело к увеличению EBITDA на 5%, до 138,4 млрд руб. (по нашим расчетам). Чистая прибыль составила 56,9 млрд. руб., что предполагает рост на 5% г/г.</p> <p><b>Итоги телеконференции.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Руководство Россетей подтвердило потенциал для выплаты <b>промежуточных дивидендов</b> за 9М18 года, если будет правительственный указ и решение Совета директоров. Кроме того, дивиденды за весь 2018 год могут составить до 5 млрд рублей по обыкновенным и привилегированным акциям. Однако мы считаем, что это учитывает 2,5 млрд руб., уже выплаченных дивидендов за 1К18. Таким образом, оставшийся платеж в размере 2,5 млрд. рублей предполагает дивдоходность только 1,7% для обыкновенных акций (3,5% для привилегированных акций) и не предполагает роста в годовом сопоставлении (в соответствии с нашими ожиданиями).</li> <li>• Компания прогнозирует <b>капвложения</b> на 2018 год в размере 250-275 млрд. рублей (включая НДС) в соответствии с предыдущими годами, в то время как долгосрочные базовые инвестиции (без учета цифровизации), как ожидается, будут расти из-за более высокого НДС, а не других факторов (таких как ДПМ2). Мы ожидаем, что программа цифровизации в размере 1,3 трлн. руб. должна быть принята до конца года, учитывая значительную цифру капвложений.</li> <li>• Россети подтвердили, что <b>поддержка дочерних компаний</b> на 2016-2018 гг. составляет 28,8 млрд руб., из которых уже израсходовано 17 млрд руб.</li> <li>• <b>Не было озвучено точных цифр по ожиданиям на текущий год</b>, но компания «стремится обеспечить прибыльность не меньше, чем в прошлом году», в сравнении с нашими ожиданиями 2%-го снижения EBITDA и 4%-го чистой прибыли.</li> </ul> <p><b>Подтверждаем рекомендацию «Продавать».</b> Мы обновили нашу модель с учетом финансовых результатов за 1П18 и других новостей, понизив прогноз по дивидендам по привилегированным акциям с учетом выплат за 2017 год. Наша 12-месячная целевая цена обыкновенных акций остается неизменной на уровне 0,08 руб., при этом для привилегированных акций мы снизили ее до 0,26 руб. Таким образом, мы подтверждаем рекомендацию «Продавать» для обоих классов акций, ожидая полную доходность на уровне -87% и -75% соответственно.</p>
Сбербанк	=	<p><b>Россети рассчитывают по итогам 2018 года выплатить акционерам 5 млрд. руб., но дивидендная доходность по-прежнему ниже 4%</b></p>

		<p>Руководство Россетей представило свой прогноз по дивидендам за 2018 год. Предполагается, что компания может выплатить акционерам 5 млрд. руб. (с учетом уже выплаченных 2,5 млрд. руб. по итогам первого квартала 2018 года). Прогнозируемый объем выплат превышает показатель, который сейчас заложен в нашу модель (3,6 млрд. руб.), поэтому мы рассматриваем эту новость как позитивный фактор. Впрочем, стоит отметить, что дивидендная доходность Россетей по-прежнему не очень привлекательна: по обыкновенным акциям она составляет менее 4%. При этом основное значение по-прежнему имеет вопрос о взносах компании в капитал ее дочерних структур. Россети пока не внесли дополнительной ясности в вопрос об объемах долгосрочной поддержки своих дочерних предприятий. Напомним, мы исходим из того, что эти объемы в дальнейшем практически не изменятся, и это является ключевым фактором для расчета того, какая часть дивидендных выплат со стороны дочерних структур может быть распределена среди акционеров холдинга.</p> <p>Менеджмент Россетей ожидает, что EBITDA и чистая прибыль будут больше, чем в 2017 году, однако не предоставил более конкретного прогноза этих показателей по итогам 2018 года. Мы моделировали для этой компании снижение EBITDA на 1%, поэтому появилась вероятность, что фактический показатель превзойдет наши ожидания. Впрочем, отметим, что EBITDA и чистая прибыль за второй квартал были ниже, чем по итогам аналогичного периода 2017 года (соответственно на 8,7% и 21%). В общем и целом, хотя компания и прогнозирует более высокие дивиденды, чем мы ожидали, мы не думаем, что это заявление радикально повлияет на оценку акций. По нашему мнению, размер будущих дивидендных выплат по-прежнему труднопредсказуем, если только Россети не внесут дополнительную ясность в вопрос о поддержке своих дочерних структур. Мы по-прежнему невысоко оцениваем инвестиционную привлекательность Россетей, поскольку в электроэнергетическом секторе есть компании со значительно более высокой дивидендной доходностью (такие как Юнипро и Энел Россия), а также эмитенты, генерирующие значительные свободные денежные потоки, которые в будущем можно было бы начать распределять среди акционеров в виде дивидендов (например, Интер PAO EЭС).</p>
АТОН	=	<p><u>Коммерсант:</u> Группа находится в хорошем финансовом состоянии, и в последние годы головная компания холдинга получала существенный денежный поток дивидендов от дочерних организаций — 20-26 млрд руб. в год, рассуждает аналитик «Атона» Александр Корнилов. Он напоминает, что большая часть денег шла на финансовое оздоровление проблемных компаний холдинга. «Но источник выплат есть, и денег от «дочек» хватит, чтобы покрыть промежуточные дивиденды», - предположил Корнилов.</p>
Алор Брокер	=	<p><u>Коммерсант:</u> После выплат по итогам I квартала решение о выплате дивидендов за девять месяцев было ожидаемым и не отразилось на стоимости акций компании, отмечает аналитик «Алор брокера» Алексей Антонов. За день бумаги «Россетей» подешевели на бирже на 1,5%. Акции холдинга «находятся в длительном нисходящем тренде с сентября 2017 г.», напоминает Антонов. «На бумагах сказался возможный отказ от выплаты дивидендов инфраструктурными монополиями, который обсуждается в правительстве. Это чудовищный удар по миноритариям. И сам факт обсуждения ведет к тому, что бумаги «Россетей» падают и будут продолжать падать», – предположил Антонов.</p>

## 29 августа. Ленэнерго опубликовало отчетность по МСФО за III кв

Финам	+	<p><b>Производственные показатели основного бизнеса "Ленэнерго" на подъеме</b> "Ленэнерго" отчиталась о росте чистой прибыли по МСФО на 8,4% до 5,2 млрд руб. Выручка повысилась на 7% до 36,3 млрд руб. с повышением на 15% по линии передачи электроэнергии. Выручка от техприсоединения упала на 42% до 2,6 млрд.руб. EBITDA повысилась на 8,3% до 14,5 млрд руб., операционные расходы показали довольно сдержанный рост 4,6% в отличие от многих сетевых компаний в этом году. Чистый долг сократился на 27% до 24,5 млрд руб. или 0,92x EBITDA.</p> <p>Прибыль по РСБУ за 2-ое полугодие составила 5,7 млрд руб., что на 24% больше чем в прошлом году. Полезный отпуск электроэнергии увеличился на 6,1%, тарифы, как ожидается, вырастут на 9% в этом году, на 12% в 2019 году.</p> <p>Мы положительно оцениваем прогресс по производственным показателям основного бизнеса – полезному отпуску и повышению тарифов, а также сдержанный рост операционных расходов, и сохраняем интерес к привилегированным акциям Ленэнерго.</p>
-------	---	---