

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



РОССЕТИ



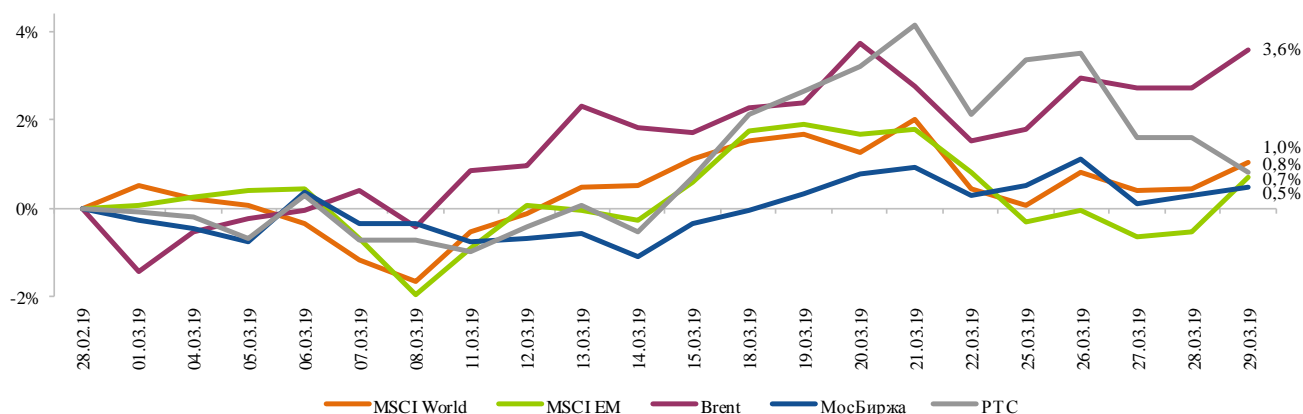
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, апрель 2019 г.

Международные и российский рынки акций

В марте индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 1,0% и 0,7% соответственно.



Поддержку рынкам оказали ожидания успешного завершения торговых переговоров США-Китай и надежды на расширение мер поддержки мировой экономики.

- По итогам очередного раунда переговоров по торговой сделке США и Китая, который прошел в Пекине в конце марта, стороны в очередной раз заявили о продвижении на пути подготовки торгового соглашения. По информации СМИ, Китай пошел на беспрецедентные уступки США в технологической сфере по целому ряду вопросов, включая отход от принуждения работающих в КНР американских компаний к передаче технологий, чтобы ускорить ход переговоров о торговле.
- Американский ЦБ, как и ожидалось, сохранил базовую процентную ставку в диапазоне 2,25-2,5%. Вместе с тем сюрпризом для инвесторов стало уменьшение прогнозов по числу повышений ставки в 2019 году с двух до нуля и заявления ФРС о том, что темпы сокращения активов на балансе замедлятся с мая, а в сентябре оно будет полностью прекращено.
- ЕЦБ, сохранив на прежнем уровне все ключевые ставки, в том числе нулевую – по кредитам, объявил о новой серии целевых долгосрочных кредитов для банков. Кроме того, теперь ожидается, что процентные ставки останутся на текущих уровнях «по крайней мере до конца 2019 года», тогда как ранее предполагалось, что ставки не будут повышаться до осени.
- Правительство Китая заявило о подготовке новых мер поддержки экономики. В частности, налоги и сборы для компаний в 2019 году планируется сократить почти на \$300 млрд после сокращения на \$230 млрд годом ранее. Также власти намерены увеличить кредитование частного и малого бизнеса на 30%, продолжив снижать нормы резервирования для небольших и средних банков. Кроме того, правительство намерено потратить почти \$400 млрд на транспортную инфраструктуру.

Рост рынков в отчетном периоде в существенной степени ограничивался новыми многочисленными сигналами текущей слабости мировой экономики:

- Рост числа рабочих мест в США в феврале на 20 тыс. был минимальным с сентября 2017 года. По мнению экспертов, эти данные стали еще одним доказательством того, что экономика США замедляется из-за исчерпания положительного эффекта снижения налогов на \$1,5 трлн. Экономисты, опрошенные The Wall Street Journal, ухудшили прогнозы темпов роста ВВП США в первом квартале до 1,3% – минимума с конца 2015 года. Наибольшими рисками, по мнению экспертов, являются торговая политика США и ситуация в экономике Китая.
- ЕЦБ по итогам прошедшего заседания существенно ухудшил прогнозы для экономики еврозоны в 2019 году: ожидания по росту ВВП снижены до 1,1% против предполагавшихся в декабре 1,7%, по росту потребительских цен – до 1,2% с 1,6%. В числе основных причин ослабления роста в еврозоне глава ЕЦБ назвал торможение экономики в Китае, уязвимость развивающихся рынков, потенциал ослабления роста в США и обеспокоенность ситуацией в мировой торговле.

- Правительство Китая снизило прогноз роста ВВП на 2019 год до 6-6,5% после роста в 2018 году на минимальные за 28 лет 6,6%. По словам премьера, замедление роста экономики страны связано с замедлением мировой экономики и потребительского спроса внутри страны, продолжающейся торговой войной с США. При этом премьер отметил, что «анализ обстановки внутри страны и за ее пределами свидетельствует, что развитие Китая в 2019 году столкнется с еще более серьезными проблемами».

Подтверждением этого стала статистика по внешней торговле Китая – в феврале существенно хуже ожиданий были данные по экспорту и импорту. При этом падение экспорта на 20,7%, обусловленное в том числе торговым конфликтом с США, стало рекордным за последние три года. В январе-феврале темпы роста промпроизводства в Китае замедлились до минимальных за 17 лет 5,3%, падение прибыли крупнейших промпредприятий было максимальным, по меньшей мере, с октября 2011 года.

- По предварительной оценке IHS Markit, рост деловой активности в еврозоне в марте существенно замедлился из-за резкого спада в промышленности Германии, где производственный PMI рухнул до минимальных с июня 2012 года 44,7 пункта с февральских 47,6 пункта. В результате сводный PMI еврозоны опустился до 51,3 пункта с 51,9 пункта в феврале, а промышленный PMI региона упал до рекордно низких с апреля 2013 года 47,6 пункта с февральских 49,3 пункта. Индекс деловой активности в промышленности Германии, отметили в IHS Markit, уже три месяца подряд находится ниже отметки 50 пунктов, что эксперты объясняют растущей напряженностью в мировой торговле.

- ОЭСР снизила прогноз роста мировой экономики в 2019 году до 3,3% против ожидавшихся ранее 3,5%. При этом прогноз для еврозоны был ухудшен сразу на 0,8 п.п., до 1%, для Германии – на 0,9 п.п., до 0,7%. Как отмечают эксперты, пересмотр ожиданий отражает резкое замедление мировой торговли, особенно в еврозоне, риски замедления экономики Китая и реализации «жесткого» Brexit.

- Германский институт IFO снизил прогноз роста экономики ФРГ в 2019 году до 0,6% из-за торможения мировой экономики и неопределенности с Brexit.

- Растут риски «жесткого» Brexit – в конце марта британский парламент в третий раз проголосовал против соглашения о выходе Великобритании из Евросоюза. После этого Еврокомиссия заявила, что ЕС полностью готов к выходу Британии из этого политического объединения без соглашения и считает этот вариант развития событий наиболее вероятным. В связи с этим Председатель Евросоюза объявил о созыве 10 апреля чрезвычайного саммита ЕС.

Проявлением растущего беспокойства финансовых рынков по поводу торможения мировой экономики стало резкое падение доходностей гособлигаций развитых стран. Доходность 10-летних US Treasuries упала до минимума с конца 2017 года, доходность 10-летних гособлигаций Германии опустилась ниже нуля впервые с 2016 года, доходность аналогичных по сроку японских госбумаг находится на минимуме более чем за два года. При этом инвесторы обратили внимание на то, что впервые с 2007 года доходность трехмесячных бондов США превысила доходность 10-летних бумаг. Подобная инверсия, напоминает Bloomberg, является надежным предвестником рецессии в США, которая наступает с лагом в полгода-год.

Индекс МосБиржи в марте вырос на 0,5% вслед за улучшением настроений на мировых площадках и повышением цен на нефть.

Котировки Brent, прибавив в марте 3,6%, завершили квартал рекордным – около 30% – подъемом почти за десять лет благодаря сокращению добычи странами ОПЕК+, а также падению поставок нефти из Венесуэлы и Ирана из-за американских санкций.

В то же время подъем российского рынка сдерживался санкционными рисками:

- Bloomberg сообщил, что США могут ввести новые санкции в отношении РФ после выводов спецпрокурора Р.Мюллера о вмешательстве России в американские выборы 2016 года. В частности, публикация этого доклада стала поводом для заявления сенатора Л.Грэма – одного из авторов законопроектов DASKA – о необходимости ужесточения санкций против РФ. В связи с этим Credit Suisse, оценив вероятность введения новых санкций как высокую, рекомендовал инвесторам сокращать вес российских бумаг в своих портфелях.

- По информации Bloomberg, США готовят новые санкции против РФ в связи с «делом Скрипалей» – пакет мер прошел согласование в Госдепартаменте и министерстве финансов США, ожидается финальное решение Белого дома. Точный объем санкций пока неизвестен, однако один из источников Bloomberg утверждает, что они затрагивают российский банковский сектор.

- Спецпредставитель США по Венесуэле заявил, что США могут ответить на действия России в Венесуэле не только на дипломатическом уровне, но и введением санкций.

- Министр энергетики США заявил, что США рассматривают дополнительные санкции против проекта Газпрома Северный поток – 2.

- США, ЕС и Канада ввели новые санкции против физических и юридических лиц в связи с украинским кризисом в целом и инцидентом в Керченском проливе в частности. При этом в санкционный список Канады вошли сразу более 100 человек, в том числе руководители Роснефти, ВТБ и Газпромбанка.

Собственный новостной фон носил умеренно позитивный характер:

- Банк России, как и ожидалось аналитиками, сохранил ключевую процентную ставку на уровне 7,75% годовых. В то же время эксперты и СМИ отметили заявления регулятора о возможности перехода к снижению ставки в 2019 году и перехода к нейтральной ставке на уровне 6-7% в 2020 году при благоприятном развитии событий.

По мнению экономистов, основным препятствием на пути реализации оптимистичного сценария ЦБ являются санкционные риски. При этом в Raiffeisenbank полагают, что санкции могут не только отсрочить снижение ставки, но и вызвать ее повышение.

- ОЭСР ухудшила прогноз роста экономики России по итогам 2019 года с 1,5% до 1,4% из-за общего торможения мировой экономики. Тем не менее, этот прогноз выглядит все еще лучше ожиданий Минэкономразвития – увеличение ВВП на 1,3%.

- По оценке Минэкономразвития, рост ВВП в феврале ускорился до 1,5% г/г в сравнении с 0,7% в январе. Наибольший вклад в улучшение динамики ВВП, отмечается в обзоре, внесло ускорение роста промышленного производства. При этом в министерстве подчеркивают, что февральская макростатистика указывает на более высокую траекторию экономического роста в текущем году, чем прогнозировалось.

- По данным Росстата, в феврале рост розничной торговли ускорился до 2% г/г с 1,6% в январе, рост среднемесячной реальной зарплаты замедлился до 0,7% против 1,1% в январе, безработица осталась на уровне 4,9%.

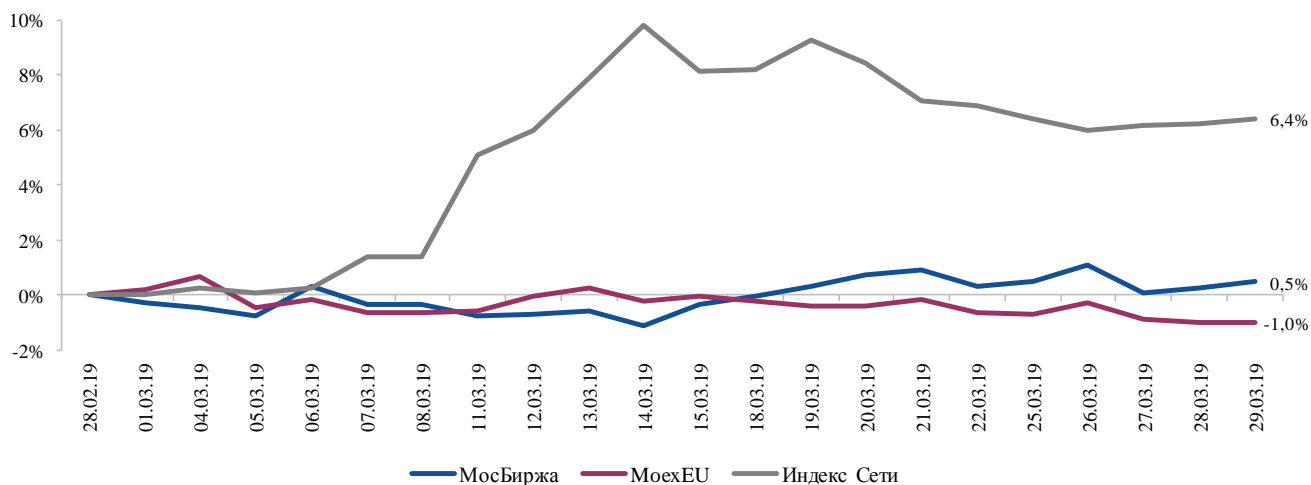
- По данным Росстата, промпроизводство в феврале выросло на 4,1% г/г после повышения на 1,1% в январе. Годовые темпы подъема промышленности в феврале стали максимальными с мая 2017 года и существенно превысили консенсус-прогноз Интерфакса – рост на 1,4%. Аналитики, отметив традиционную повышенную волатильность динамики показателей в начале года, тем не менее обратили внимание на то, что февральский уверенный рост промпроизводства не согласуется с ухудшением индексов деловой активности, рассчитываемых Markit и самим Росстатом.
- Согласно исследованию IHS Markit, индекс PMI обрабатывающих отраслей в феврале упал до 50,1 пункта с 50,9 пункта в январе. Вместе с тем, отмечают аналитики, несмотря на слабый рост новых заказов и интенсивное инфляционное давление, компании по-прежнему оптимистичны относительно роста объемов производства в течение последующих 12 месяцев. Степень оптимизма была второй максимальной с мая 2013 года, говорится в обзоре.
- По данным IHS Markit, индекс PMI сферы услуг в феврале вырос до 55,3 пункта с 54,9 пункта в январе. Совокупный индекс объемов производства в обрабатывающих отраслях и сфере услуг в феврале составил 54,1 пункта против 53,6 пункта в январе. Как отмечается в обзоре, февральские темпы роста PMI в сфере услуг оказались максимальным с ноября 2018 года, что было обусловлено привлечением новых клиентов и более благоприятными рыночными условиями.
- Росстат сообщил, что инфляция в феврале в годовом выражении ускорилась до 5,2% с 5% в январе. По состоянию на 25 марта, по оценке Интерфакса, инфляция в годовом выражении увеличилась до 5,3%.

ЦБ РФ понизил прогноз по инфляции на 2019 год до 4,7-5,2% с 5,0-5,5% и ожидает прохождения пика инфляции на уровне 5,5% (ранее – 6%) в марте-апреле. В Минэкономразвития считают, что годовая инфляция стабилизируется на уровне около 5,4% в марте-мае и концу года при стабильном курсе рубля снизится до 4,3%.

- По данным ЦБ, в январе-феврале профицит счета текущих операций платежного баланса вырос на 8,3% г/г, до \$22,3 млрд, чистый отток капитала увеличился в два раза, до \$18,6 млрд. Как отмечается в комментарии ЦБ, положительное сальдо счета текущих операций выросло в результате незначительного укрепления торгового баланса в том числе на фоне уменьшения импорта товаров. В свою очередь, увеличение оттока капитала эксперты объясняют ростом иностранных активов компаний-экспортеров, предпочитающих хранить дополнительную выручку за рубежом, увеличением иностранных активов финансовыми институтами, а также сокращением внешних обязательств и выводом средств нерезидентами из-за сохранения геополитических рисков.
- Федеральный бюджет РФ в январе-феврале, по предварительной оценке Минфина, исполнен с профицитом 309,6 млрд рублей, или 2% ВВП. В соответствии с законом о федеральном бюджете на 2019-2021 гг. профицит бюджета в текущем году должен составить 1,9 трлн руб. или 1,8% ВВП.
- Замглавы Минфина А.Моисеев заявил, что распоряжение правительства РФ, которое повысит планку чистой прибыли, направляемой госкомпаниями на дивиденды, с 25% до 50%, выйдет до конца года. Как напоминает Интерфакс, на совещании у премьер-министра в конце января правительство РФ подтвердило общий подход по дивидендам госкомпаний в 50% от чистой прибыли, при этом предполагается, что для естественных монополий размер выплат будет определяться с учетом осуществления инвестпрограмм.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Индекс электроэнергетики МоехЕU в марте снизился на 1,0%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, прибавил 6,4%.



Основной вклад в снижение отраслевого МоехЕU в противофазе с индексом МосБиржи внесли акции Интер РАО и Юнипро.

Новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Интерфакс со ссылкой на материалы Системного оператора сообщил, что генерирующие компании подали на отбор проектов модернизации на 2022-2024 гг. заявки в общей сложности на 26 ГВт, из которых отобраны могут быть лишь 9,4 ГВт. Следующий этап отбора – прием ценовых заявок, который состоится 1-2 апреля.

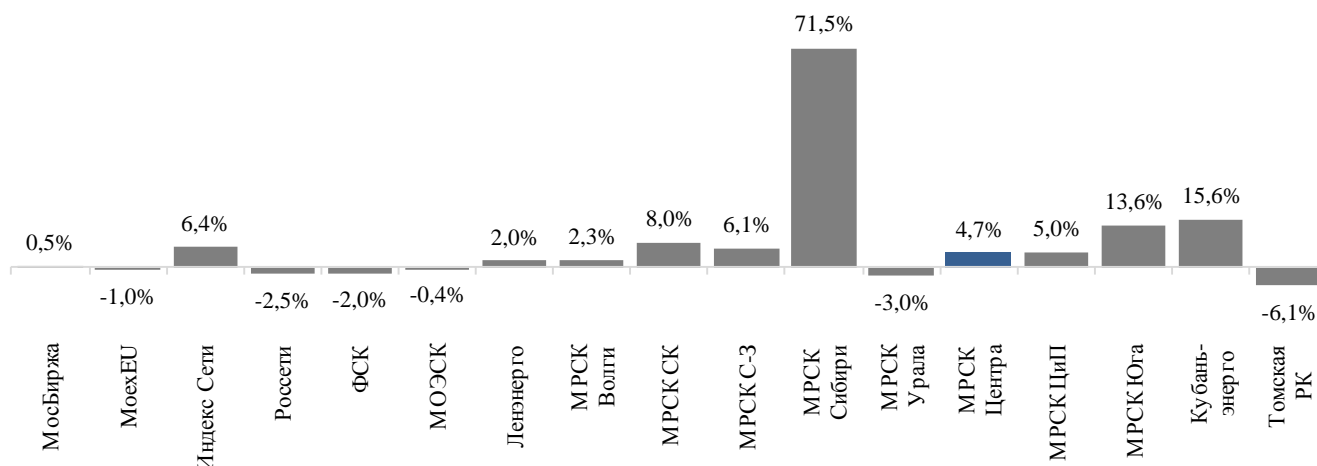
Аналитики полагают, что повышенный интерес генкомпаний к первому тендеру отбора проектов модернизации ТЭС в том числе обусловлен высокой доходностью проектов – на уровне 14%. На данном этапе эксперты считают новость нейтральной для компаний. «... итоги окончательного отбора, в том числе по ценовым параметрам, обеспечат более четкое представление о том, как на компании может повлиять распределение капиталовложений в рамках новой программы модернизации», – говорится, в частности, в обзоре Сбербанка.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в феврале сократилось на 0,7% г/г, до 93,2 млрд кВт.ч, в ЕЭС – на 0,2%, до 91,8 млрд кВт.ч. «Незначительное снижение потребления электрической энергии в феврале 2019 года по сравнению с тем же месяцем 2018 года связано с более высокой температурой наружного воздуха», – поясняется в сообщении. Выработка электроэнергии в России в феврале составила 95 млрд кВт.ч (+0,5%), в ЕЭС – 93,6 млрд кВт.ч (+1%).

- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в январе-феврале выросло на 1,7% г/г, до 204 млрд кВт.ч.

Рынок акций электросетевых компаний

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Большинство акций электросетевых компаний завершили март уверенным ростом. Из общей динамики бумаг сектора выделяется 72%-й рост акций МРСК Сибири в отсутствие значимых для такой динамики новостей.

Основные ДЗО Россетей отчитались по МСФО за 2018 год:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	2018	2017	Изм, %, г/г	2018	2017	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	254,0	242,2	4,9%	92,8	87,8	5,7%
МРСК Центра	93,9	91,1	3,1%	3,0	2,8	7,1%
МРСК Северо-Запада	64,9	47,9	35,5%	1,1	-2,2	-
МРСК Центра и Приволжья	94,2	91,0	3,5%	11,7	11,4	3,2%
МРСК Волги	63,7	59,3	7,5%	5,7	5,6	2,2%
МРСК Урала	100,3	81,2	23,6%	0,6	4,1	-84,2%
МРСК Сибири	57,1	53,6	6,4%	0,4	2,4	-82,1%
МРСК Юга	36,5	35,3	3,5%	0,7	0,8	-4,5%
МРСК Северного Кавказа	19,8	18,4	7,4%	-7,9	-6,2	27,2%
Кубаньэнерго	46,5	42,3	9,8%	0,8	0,7	11,5%
МОЭСК	159,2	150,2	5,9%	6,6	2,0	236,5%
Ленэнерго	78,0	77,7	0,4%	10,6	7,8	36,7%
Тюменьэнерго	58,8	57,9	1,6%	0,8	1,9	-60,0%
Томская РК	6,7	6,4	4,3%	0,1	0,2	-47,5%
Итого по МРСК/РСК	879,5	812,2	8,3%	34,3	31,0	10,5%
Итого по ДЗО	1133,5	1054,4	7,5%	127,1	118,9	7,0%

Комментировавшие итоги 2018 года, аналитики обратили внимание на отчетность ФСК, МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья.

ФСК

По мнению отраслевых экспертов, отчетность ФСК нейтральна для акций. В качестве основного фактора инвестиционной привлекательности компании аналитики отметили высокую ожидаемую дивидендность – более 9%. В числе основных рисков для бумаг аналитики назвали рост капзатрат, слабую прогнозируемость и непрозрачность методики расчета дивидендных выплат.

- Аналитики ВТБ Капитала полагают, что ФСК представила хорошие результаты: показатель EBITDA на 6-8% превысил ожидания экспертов и консенсус-прогноз, чистая прибыль оказалась на 11-16% выше ожиданий. Однако, отмечают аналитики, тот факт, что руководство подтвердило свою позицию по сохранению дивидендов на уровне прошлого года, оставляет мало места для позитивного сюрприза. *«Тем не менее, при дивидендной доходности в 9,4% мы полагаем, что общая доходность акций ФСК все еще остается значительной. Мы подтверждаем нашу*

рекомендацию «Покупать» и 12-месячную целевую цену на уровне 0,20 руб.», – резюмировали эксперты.

- *«Прочие компании, акции которых рассматриваются как инструмент для получения дивидендов (например, Юнипро), дают инвесторам гораздо более подробные прогнозы и обещают еще более высокую дивидендную доходность. Соответственно, мы отнюдь не уверены, что акции ФСК ЕЭС смогут приобрести в восприятии крупных институциональных инвесторов сопоставимый статус – базового инструмента для ставки на получение дивидендов, несмотря на то, что они обеспечивают более высокую доходность, чем в среднем на российском рынке», – отметили аналитики Сбербанка.*

- *«Мы считаем опубликованные результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для акций компании, поскольку их динамика не определяется исключительно финрезультатами, а основными катализаторами скорее являются дивиденды/капзатраты. Ранее менеджмент заявил, что дивиденды за 2018 должны быть не ниже, чем в предыдущем периоде (ок. 0.015 руб. на акцию), что предполагает дивидендную доходность 9% - одну из самых привлекательных в российском секторе электроэнергетики. Мы сохраняем наш рейтинг ВЫШЕ РЫНКА по ФСК, выделяя сильную генерацию FCF и устойчиво высокую дивидендную доходность», – говорится в обзоре Атона.*

- *«На данный момент ФСК остается привлекательной дивидендной бумагой, предлагающей дивидендную доходность в районе 10%. Тем не менее, среди рисков мы отмечаем возможный рост капитальных затрат, снижение доходов от техприсоединения, слабую прогнозируемость дивидендных выплат», – сообщили аналитики Велес Капитала.*

- *Ренессанс Капитал снизил оценку акций ФСК на 7% до 0,183 руб. и рекомендацию – до «держат» с «покупать». В обновленной модели аналитики учли результаты за 2018 год и обновленные прогнозы капвложений. По мнению экспертов, существенный рост капвложений ФСК в ближайшие два года может ограничить увеличение дивидендов. «Мы ожидаем, что средняя дивидендная доходность для 2018-2020 финансовых годов будет близка к 9,3%, что должно удержат акций ФСК от снижения, но вряд ли приведет к переоценке акций», – говорится в обзоре.*

МРСК Центра и Приволжья

- *«На результаты повлиял ряд единовременных факторов – роспуск резерва по пенсионной программе 1,8 млрд руб., меньшая реализация электроэнергии и мощности – 3,3 млрд руб против 6 млрд руб. в 2017. Компания возобновила резервирование по дебиторской задолженности, начислив 0,7 млрд руб. или 0,8% выручки от передачи э/э, что можно считать приемлемым уровнем ... Результаты по прибыли вышли несколько ниже наших ожиданий, но предварительные оценки по дивидендам означают привлекательную доходность ~14% при DPS 2018E 0,038 руб.», – отметили аналитики Финама.*

- *Эксперты БКС Брокера считают, что акции МРСК Центра и Приволжья имеют наилучший потенциал роста среди всех дочерних компаний Россетей. По оценке экспертов, текущая дивдоходность акций составляет около 13%, а в ближайшие два года акционерам может вернуться до 26% от текущих вложений через дивидендные выплаты. В качестве инвестиции на срок до пяти месяцев БКС Брокер рекомендует «покупать» акции МРСК ЦиП с целью 0,293 руб. (на 9% выше закрытия пятницы).*

Россети

Россети отчитались по итогам 2018 года, менеджмент компаний сделал ряд заявлений:

- *По РСБУ выручка увеличилась на 2,6% г/г, до 27,19 млрд руб., чистый убыток составил 11,55 млрд руб. против 13,2 млрд руб. в 2017 году.*

- *По МСФО выручка выросла на 7,7%, до 1021,6 млрд руб., EBITDA – на 4,6%, до 306,3 млрд руб., чистая прибыль увеличилась на 2,9%, до 124,7 млрд руб.*

- *Глава Россетей сообщил, что холдинг планирует выплатить дивиденды по итогам первого квартала. «Дивиденды будут платиться с повышательной динамикой. И мы будем на годовом общем собрании рекомендовать правительству выплатить промежуточные дивиденды за*

первый квартал 2019 г. Текущие показатели функционирования позволяют нам это сделать», – цитирует Интерфакс П.Ливинского.

- Менеджмент компании сформировал свои предложения по включению в тарифы дивидендных выплат, и этот вопрос обсуждается в правительстве.
- В компании осознают недостаточную прозрачность текущей дивидендной политики и обсуждают, в том числе с профильными ведомствами, возможность внесения изменений в дивполитику.
- Компания не ожидает значительного увеличения капитальных затрат в связи с реализацией программы цифровизации электросетевого комплекса.
- Дополнительная эмиссия с целью консолидации электросетевых активов не исключается. Кроме того, менеджмент рассматривает допэмиссию как механизм повышения ликвидности акций.

Необходимо отметить, что глава Минэнерго еще до публикации отчетности заявил, что у Россетей, несмотря на убыток по РСБУ, технически есть возможность выплатить дивиденды, но пока такой вариант в правительстве не обсуждался.

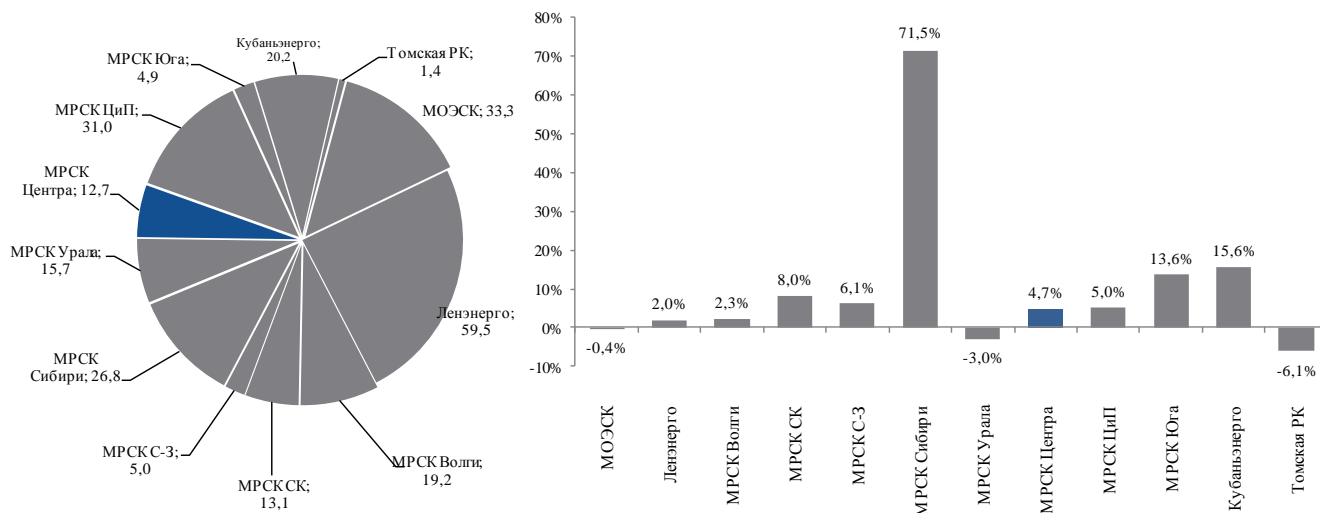
В целом аналитики представили нейтральные комментарии по представленной информации.

«Непредсказуемость дивидендов, отсутствие ясности с долгосрочными капвложениями и потенциальные регуляторные изменения заставляют нас быть осторожными с акциями, несмотря на рост на 25% с начала года. Тем не менее, мы отмечаем, что, если новая дивидендная политика действительно будет утверждена и долгосрочные капвложения останутся в текущем диапазоне, инвестиционная привлекательность Россетей может измениться», – считают аналитики Ренессанс Капитала. Эксперты обновили модель Россетей после публикацией компанией отчетности и уточнения прогнозов по капвложениям и техприсоединению. В результате оценка обыкновенных акций была незначительно снижена – с 0,73 до 0,72 руб., оценка «префов» сохранена на уровне 1,4 руб. Для обеих бумаг была подтверждена рекомендация «держаться».

«Финансовые результаты Россетей в целом НЕЙТРАЛЬНЫ, учитывая, что они отражают тренды результатов дочерних компаний, опубликованных ранее ... Отказ от дивидендов за 2018 из-за чистого убытка по РСБУ и выплата дивидендов за 1К19 в качестве компенсации - вполне ожидаемый шаг, на наш взгляд, учитывая, что в 2017 ситуация была такой же. Мы сохраняем рейтинг НЕЙТРАЛЬНО по Россетям, которые торгуются с мультипликатором EV/EBITDA 2019П 3.2x (+5% против среднего 5-летнего значения) и подчеркиваем, что, несмотря на меняющуюся риторику в отношении дивидендной политики, как она будет выглядеть в итоге еще не ясно. Между тем, Россети остаются неинтересной дивидендной историей с доходностью ниже 3% против 8% у ФСК и 10%+ у топовых МРСК», – говорится в обзоре Атона.

«Мы считаем, что уже в этом году мы сможем увидеть допэмиссию "Россетей". Это должно негативно повлиять на стоимость акций компании. Но, с другой стороны, новости о введении платы за резерв и включение в тариф дивидендной составляющей может привести к переоценке акций МРСК, ФСК и в конечном счете "Россетей". Мы считаем, что после взрывного роста в начале текущего года акции "Россетей" на данный момент непривлекательны, дальнейшая динамика акций будет зависеть от новостного потока», – отметили в Велес Капитала.

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

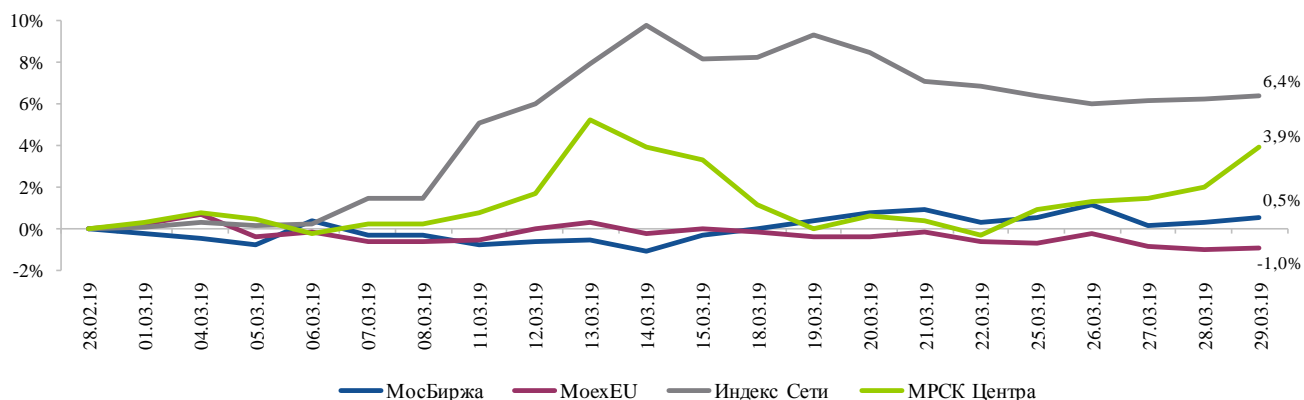


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	28 февраля 2019	29 марта 2019	
МОЭСК	33,4	33,3	-0,4%
Ленэнерго	58,3	59,5	2,0%
МРСК Волги	18,8	19,2	2,3%
МРСК Северного Кавказа	12,1	13,1	8,0%
МРСК Северо-Запада	4,7	5,0	6,1%
МРСК Сибири	15,6	26,8	71,5%
МРСК Урала	16,1	15,7	-3,0%
МРСК Центра	12,2	12,7	4,7%
МРСК Центра и Приволжья	29,5	31,0	5,0%
МРСК Юга	4,3	4,9	13,6%
Кубаньэнерго	17,5	20,2	15,6%
Томская РК	1,5	1,4	-6,1%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в марте продемонстрировали уверенный рост, как и бумаги большинства распределительных компаний.



МРСК Центра отчиталась по МСФО за 2018 год: выручка выросла на 3,1%, до 93,9 млрд руб., чистая прибыль увеличилась на 7,1%, до 3,0 млрд руб.

«Операционная рентабельность снизилась в основном на фоне сокращения производственных показателей после отмены договоров "последней мили", частично это было компенсировано сокращением финансовых расходов после рефинансирования кредитного портфеля, а также меньшими обесценениями по основным средствам ... Результаты по прибыли слабее ожиданий. По дивидендным выплатам, вероятно, не увидим роста в этом году, и платеж будет на сопоставимом с DPS2017 уровне, ~ 0,0208 руб. на акцию по предварительным оценкам, но доходность DY 7.1% близка к целевой DY MRKC 7.6%», – отметили в Финаме.

Менеджмент МРСК Центра и Приволжья провел День аналитика. В Атоне обратили внимание на следующие положения:

- Компании продолжают наращивать выручку от передачи электроэнергии, что приводит к росту потерь электроэнергии в абсолютном выражении и повышению неконтролируемых операционных расходов. Это оказало давление на рентабельность EBITDA в 2018 году, и тренд скорее всего продолжится в 2019 году
- Финансовый план МРСК Центра на 2019 год по РСБУ предполагает восстановление финансовых показателей за счет снижения операционных расходов, что должно способствовать росту чистой прибыли на 71% г/г до 2,4 млрд руб.
- Финансовый план МРСК Центра и Приволжья на 2019 год предполагает снижение чистой прибыли по РСБУ на 25% г/г (до 7,0 млрд руб.), частично из-за роста неконтролируемых операционных расходов, но в основном из-за резервов на списание дебиторской задолженности.

«Мы приветствуем подробные отчеты по 2018 году, комментарии по отраслевым трендам и финансовые планы на 2019 год, но ожидаем, что инвесторы традиционно сфокусируются на дивидендах, что является обычной практикой в отношении МРСК Россетей. Следовательно, основное внимание сосредоточено на показателях чистой прибыли за 2018, хотя они подлежат определенным корректировкам для расчета дивидендной базы. На первый взгляд, MRKP снова должна стать одной из лучших дивидендных историй среди МРСК, учитывая рост прибыли г/г и по РСБУ, и по МСФО, в то время как замедление чистой прибыли MRKC по РСБУ может оказать неблагоприятное влияние на дивиденды за 2018. Напомним, по итогам 2017 MRKP выплатила 0.04 руб. на акцию (доходность 15% по текущей цене), MRKC - 0.021 руб. на акцию (доходность 7%)», – говорится в обзоре Атона.

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	8 637	229 881 000	68,10

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 229 881 000 шт., или 0,54% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 27,1%, количество сделок – на 38,0%. Среднедневной объем торгов составил 11,5 млн шт. – на 27,1% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в марте составил 0,41%, на 0,14 п.п. больше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,432% (12 марта), а минимальное значение спрэда составило 0,066% (13 марта).

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):

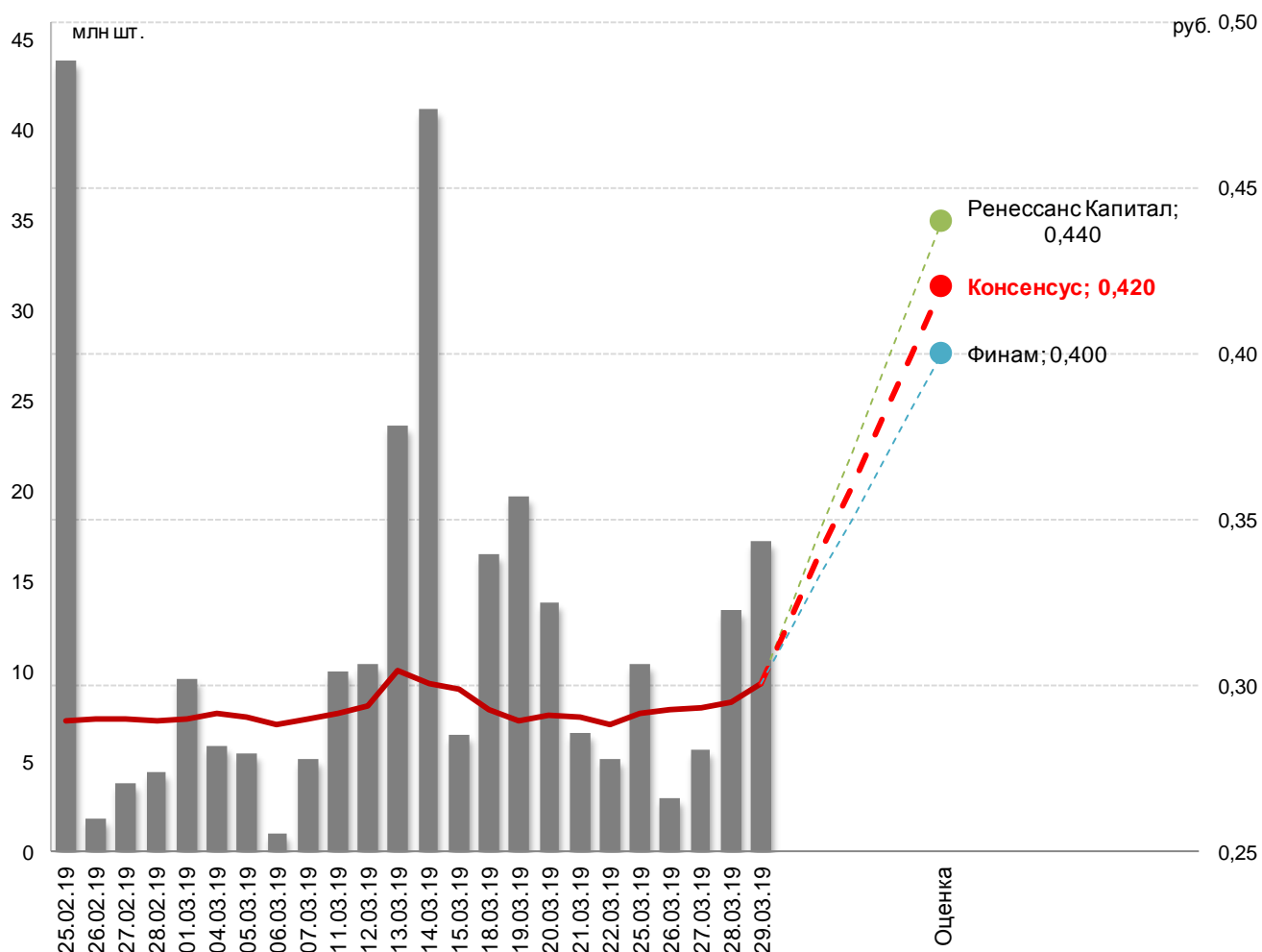
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал ²
Оценки в рублях						
1	Ренессанс Капитал Бейден	09.01.2019	\$0,007	0,440 руб.	держать	46%
2	Финам Малых	10.12.2018	\$0,006	0,400 руб.	покупать	33%
Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре						
Газпромбанк						
ВТБ Капитал						
Консенсус			\$0,0065	0,420 руб.		
Текущая цена³			0,300 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 марте потенциал роста стоимости акций МСРК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, уменьшился на 5 п.п. за счет роста цены акций.

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Приложение – комментарии аналитиков

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

- 18 марта ФСК отчиталась по МСФО за 2018 год
- 20 марта МРСК отчитались по МСФО за 2018 год
- 28 марта МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья провели День Аналитика
- 29 марта Россети отчитались по МСФО за 2018 год

18 марта. ФСК отчиталась по МСФО за 2018 год

Финам	=	<p>Результаты "ФСК ЕЭС" за 2018 год нейтральны для акций</p> <p>"ФСК ЕЭС" отчиталась об умеренном росте прибыли акционеров в 2018 году на 6% до 92,8 млрд руб., но эффект роста был достигнут за счет отражения обесценения основных активов в 2017 году на сумму 11 млрд руб. Без учета статьи по обесценению скорректированная прибыль снизилась на 5,8% до 91 млрд руб. Снижение операционной рентабельности произошло на фоне быстрого увеличения расходов в прошлом году (ОРЕХ +15% г/г), но это не стало сюрпризом. Выросли расходы на электроэнергию на компенсацию потерь в связи с изменением учета нагрузочных потерь и повышением стоимости электроэнергии, а также налоги и амортизация. Компания возобновила резервирование по дебиторской задолженности, отчислив 4,6 млрд руб. или 2,2% выручки от передачи э/э после восстановления резерва в 2017 году на сумму 3,8 млрд руб. Чистый долг сократился на 4,6% до 205 млрд руб. или 1,46x EBITDA.</p> <p>Фактор увеличения операционных расходов в прошлом году уже учтен рынком, и мы не ожидаем реакции биржи на МСФО 2018. В фокусе инвесторов сейчас решение по дивидендным выплатам, а также вопрос с финансированием инвестиционной программы, которая заметно увеличится в связи с электроснабжением дальневосточных проектов.</p>
АТОН	=	<p>ФСК ОПУБЛИКОВАЛА ФИРРЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 2018</p> <p>Выручка достигла 254 млрд руб. (+4.9% г/г), в результате чего скорректированная EBITDA выросла до 134 млрд руб. (+3.2% г/г). Чистая прибыль составила 92.8 млрд руб. (+5.8% г/г). FCF подскочил до 20.5 млрд руб. (+31% г/г), что подразумевает доходность FCF 9.6%. Этот рост был в основном связан со снижением долговой нагрузки, которое привело к сокращению процентных расходов на 19% г/г и поддержало рост операционного денежного потока на 2.8% г/г до 124.1 млрд руб. Капзатраты в 2018 составили 88.9 млрд руб. (+2.3% г/г). На телеконференции менеджмент не сказал ничего принципиально нового (напоминаем, что компания провела день аналитика в Москве в декабре 2018), за исключением того, что выручка за техприсоединение, как ожидается, снизится в 2019, но точного прогноза представлено не было. В 2018 выручка от комиссии за техприсоединение составила 21.5 млрд руб. (8.5% от совокупной выручки), что предполагает рост на 10.8% г/г.</p> <p>Наше мнение. Мы считаем опубликованные результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для акций компании, поскольку их динамика не определяется исключительно финрезультатами, а основными катализаторами скорее являются дивиденды/капзатраты. Ранее менеджмент заявил, что дивиденды за 2018 должны быть не ниже, чем в предыдущем периоде (ок. 0.015 руб. на акцию), что предполагает дивидендную доходность 9% - одну из самых привлекательных в российском секторе электроэнергетики. Мы сохраняем наш рейтинг ВЫШЕ РЫНКА по ФСК, выделяя сильную генерацию FCF и устойчиво высокую дивидендную доходность. Тем не менее мы хотели бы отметить, что коммуникация с инвесторами могла бы быть существенно улучшена, что, на наш взгляд, помогло бы заметно усилить инвестиционную привлекательность бумаги.</p>
Сбербанк	=	<p>ФСК ЕЭС подтвердила прогноз дивидендов за 2018 год</p> <p>ФСК ЕЭС вчера представила консолидированные результаты за 2018 год по МСФО. Руководство компании в очередной раз подтвердило свой прогноз, согласно которому дивиденды должны быть не ниже тех, которые были выплачены по итогам предыдущего года.</p> <p>Наше мнение. Компания внесла изменения в методологию бухгалтерского учета, что привело к уменьшению амортизации по МСФО и увеличению чистой прибыли по МСФО (данный показатель за 2017 год также был пересмотрен в сторону повышения). Хотя амортизация по РСБУ также сократилась по сравнению с предыдущим годом,</p>

		<p>разница между РСБУ и МСФО увеличилась. В формуле расчета размера дивидендов на эту разницу сделана поправка, т. е. само по себе это изменение не приведет к росту дивидендов относительно предыдущего года. Амортизация по МСФО составила 56% показателя по РСБУ за 2017 год и 41% – за 2018 год. В числе позитивных моментов следует отметить, что компании удалось сгенерировать 18,4 млрд руб. свободного денежного потока после уплаты процентов, что практически в точности совпадает с прогнозом компании по дивидендам, предполагающим выплату не менее 20,3 млрд руб. Компания воздержалась от прогнозирования каких-либо конкретных показателей на текущий или последующие годы, и, по нашему мнению, на данный момент это оптимальный вариант. Прочие компании, акции которых рассматриваются как инструмент для получения дивидендов (например, Юнипро), дают инвесторам гораздо более подробные прогнозы и обещают еще более высокую дивидендную доходность. Соответственно, мы отнюдь не уверены, что акции ФСК ЕЭС смогут приобрести в восприятии крупных институциональных инвесторов сопоставимый статус – базового инструмента для ставки на получение дивидендов, несмотря на то, что они обеспечивают более высокую доходность, чем в среднем на российском рынке. Поскольку дивиденды, по нашему мнению, сейчас являются ключевым фактором инвестиционной привлекательности ФСК ЕЭС, мы попытались применить зафиксированную в дивидендной политике компании формулу к ее показателям за 2018 год по РСБУ и МСФО. В формуле есть две неизвестных переменных – чистая прибыль от технологического присоединения и связанные с таким присоединением денежные поступления. Мы взяли эти показатели из официального финансового плана, касающегося инвестиционной программы ФСК ЕЭС, представленной в Минэнерго 28 февраля. Применяв эти данные, можно сделать вывод, что дивиденды ФСК ЕЭС будут рассчитаны на основании чистой прибыли по МСФО и, если два вышеупомянутых компонента пересматриваться не будут, размер выплат может достичь 0,0144 руб. на акцию, а доходность составит 8,5%. Между тем, компания уже прогнозировала, что размер дивидендов должен быть не меньше, чем по итогам предыдущего года (0,0159 руб. на акцию с доходностью 9,4%), и впоследствии подтвердила этот прогноз. Соответственно, можно ожидать, что фактический чистый объем “денежных поступлений за технологическое присоединение за вычетом чистой прибыли от технологического присоединения” будет выше показателя, раскрытого в проекте инвестиционной программы.</p>
УралСиб	=	<p>Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО: рентабельность по EBITDA снижается из-за опережающего роста неконтролируемых расходов Трехкратное падение выручки дочерних компаний ограничило прирост общей выручки. Вчера ФСК ЕЭС (FEES RX – без рекомендации) опубликовала в целом нейтральные финансовые результаты за 2018 г. по МСФО. Впрочем, они несколько превзошли прогнозы компании, опубликованные в СМИ в декабре прошлого года. Совокупная выручка выросла на 4,6% (здесь и далее – год к году) до 254,0 млрд руб. В том числе выручка от передачи электроэнергии увеличилась на 10,9% до 213,1 млрд руб. благодаря повышению тарифа на 5,5% и росту доходов от компенсации потерь (они также соразмерно учтены в составе расходов на покупную электроэнергию для производственных нужд). Доходы от продажи электроэнергии выросли на 14,8% до 9,4 млрд руб., от технологического присоединения – на 10,8% до 21,5 млрд руб., тогда как выручка от строительных услуг, которые осуществляют дочерние организации ФСК, сократилась с 19,1 млрд руб. до 6,1 млрд руб. Это и стало основным фактором более медленного прироста общей выручки относительно темпов индексации тарифов. Рентабельность снизилась на 0,9 п.п. до 52,6%. Операционные расходы росли быстрее выручки (на 15,0% до 155,8 млрд руб.), главным образом из-за 57-процентного увеличения затрат на покупную энергию до 38,1 млрд руб. и прироста амортизации на 13,8% до 32,3 млрд руб. на фоне смены учетной политики, тогда как расходы на оплату труда прибавили лишь 2,6%, составив 29,1 млрд руб. Как следствие, рентабельность по EBITDA снизилась на 0,9 п.п. до 52,6%. EBITDA выросла на 3,1% до 133,6 млрд руб., а чистая прибыль – на 5,4% до 92,8 млрд руб. Однако, скорректированная на неденежные статьи чистая прибыль, по нашим оценкам, не изменилась за год, составив 95,2 млрд руб. ФСК подтвердила планы выплатить дивиденды за 2018 г. в объеме не меньшем, чем за 2017 г. С учетом промежуточных дивидендов за 1 кв., за 2017 г. было суммарно выплачено 20,3 млрд руб. дивидендов, 0,0159 руб./акция, что предполагает текущую дивидендную доходность порядка 9,5%. Денежная подушка покрывает весь краткосрочный долг. Доля краткосрочного долга за год не изменилась, оставшись на низком уровне 9%. При этом денежная подушка почти вдвое превышает краткосрочные погашения. Уже после отчетной даты компания погасила рублевый евробонд на 17,5 млрд руб., и до конца этого года ФСК</p>

		предстоит погасить лишь 2 млрд руб. долга. Локальный пик погашений у компании приходится на следующий год – 28 млрд руб., что меньше ожидаемого свободного денежного потока (34 млрд руб. в 2018 г.). Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА составляет 1,6, что для ФСК является комфортным и позволяет занимать по низким ставкам.
Велес Капитал	+/=	Отчетность вышла в рамках ожиданий: рост выручки составил 4,9%, скорр. ЕБИТДА – на 3,2%, прибыль выросла на 5,7%, свободный денежный поток – на 26%. Конференц-звонок не отличался информативностью в первую очередь из-за того, что менеджмент не давал прогнозы на будущее. Выделим следующие моменты: <ul style="list-style-type: none"> • выручка от техприсоединения в ближайшей перспективе будет сокращаться • руководство не ожидает значительного влияния сделки с ДВЭУК на отчетность в 2019 г. • дивиденды за 2018 г должны быть на уровне прошлых лет На данный момент ФСК остается привлекательной дивидендной бумагой, предлагающей дивидендную доходность в районе 10%. Тем не менее, среди рисков мы отмечаем возможный рост капитальных затрат, снижение доходов от техприсоединения, слабую прогнозируемость дивидендных выплат.
БКС	=/-	<i>Перевод с английского</i> DPS может быть на уровне 2017 года – умеренно негативно ФСК отчиталась по МСФО за 2018 год и провела телефонную конференцию. <ul style="list-style-type: none"> • Выручка на 2% ниже, ЕБИТДА на 2% выше прогнозов БКС, чистая прибыль значительно выше ожиданий благодаря новой учетной политике • DPS на 2018 год ожидается на уровне 2017 года, что на 13% ниже прогноза БКС, и предполагает дивидендную доходность 8,7%.
ВТБ Капитал	+/=	<i>Перевод с английского</i> Прогноз капиталовложений сохраняет дивиденды на прежнем уровне Новости: ФСК опубликовала результаты по МСФО за 2018 финансовый год. Наше мнение: Выручка выросла на 5% г/г, при этом были достигнуты достойные результаты как в сегменте передачи электроэнергии (+ 11%), так и в платежах за техприсоединение (+ 11%). Показатель ЕБИТДА на 6-8% превысил наши ожидания и консенсус-прогноз. Чистая прибыль оказалась на 11-16% выше ожиданий, в том числе в связи с изменением некоторых стандартов бухгалтерского учета. Во время телефонной конференции руководство подтвердило ожидаемый рост капиталовложений (как в последнем бизнес-плане) и дивиденды – на уровне прошлого года. Тот факт, что руководство подтвердило свою позицию по сохранению дивидендов на уровне прошлого года, оставляет мало места для позитивного сюрприза, несмотря на сильную динамику итоговых показателей. Тем не менее, при дивидендной доходности в 9,4% мы полагаем, что общая доходность акций ФСК все еще остается значительной. Мы подтверждаем нашу рекомендацию «Покупать» и 12-месячную целевую цену на уровне 0,20 руб.

20 марта. МРСК отчитались по МСФО за 2018 год

Финам	+/=	Дивидендная доходность акций "МРСК Центра и Приволжья" может составить 14% "МРСК Центра и Приволжья" отчиталась о росте прибыли акционеров 3% до рекордных 11,7 млрд руб., ЕБИТДА составила 24,1 млрд руб. (+1,8%). Чистый долг сократился на 13% до 17,7 млрд руб. На результаты повлиял ряд одновременных факторов – роспуск резерва по пенсионной программе 1,8 млрд руб., меньшая реализация электроэнергии и мощности – 3,3 млрд руб против 6 млрд руб. в 2017. Компания возобновила резервирование по дебиторской задолженности, начислив 0,7 млрд руб. или 0,8% выручки от передачи э/э, что можно считать приемлемым уровнем. Результаты по прибыли вышли несколько ниже наших ожиданий, но предварительные оценки по дивидендам означают привлекательную доходность ~14% при DPS 2018E 0,038 руб.
Финам	=/-	Дивидендная доходность акций "МРСК Центра" может составить 7,1% Отчетность МСФО "МРСК Центра" за 2018 раскрыла рост прибыли акционеров на 6,6% до 2,9 млрд руб. в основном за счет снижения платежа по налогу на прибыль, который сократился почти в 2.5x раза в сравнении с предыдущим годом, когда эффективная ставка налога составила почти 50%. ЕБИТДА составила 17,3 млрд руб. (-7 % г/г), маржа ЕБИТДА снизилась до 18,4% с 20,4% годом ранее. Операционная рентабельность снизилась в основном на фоне сокращения производственных показателей после отмены договоров "последней мили",

		<p>частично это было компенсировано сокращением финансовых расходов после рефинансирования кредитного портфеля, а также меньшими обесценениями по основным средствами – 97 млн руб против 939 млн руб. годом ранее.</p> <p>Результаты по прибыли слабее ожиданий. По дивидендным выплатам, вероятно, не увидим роста в этом году, и платеж будет на сопоставимом с DPS2017 уровне, ~ 0,0208 руб. на акцию по предварительным оценкам, но доходность DY 7.1% близка к целевой DY MRKC 7.6%.</p>
БКС Брокер	+	<p>РБК</p> <p>Акции МРСК Центра и Приволжья имеют наилучший потенциал роста среди всех дочерних компаний «Россетей», уверены аналитики «БКС Брокер». Они рекомендуют покупать акции на срок до пяти месяцев в расчете на дивиденды</p> <p>Аналитики «БКС Брокер» советуют покупать акции МРСК Центра и Приволжья на срок до пяти месяцев. Среди дочерних компаний «Россетей» акции компании имеют наилучший потенциал роста цены, а дивидендная доходность бумаг — самая высокая в секторе. убеждены авторы инвестициидеи.</p> <p>Компания МРСК Центра и Приволжья в среду, 20 марта, представила свои результаты за 2018 год. Финансовый отчет подтвердил привлекательность дивидендного профиля компании. В ближайшие два года акционерам может вернуться до 26% от текущих вложений через дивидендные выплаты, рассказал эксперт по фондовому рынку «БКС Брокер» Сергей Гайворонский.</p> <p>Выручка МРСК Центра и Приволжья по МСФО в 2018 году выросла на 3,5% год к году и составила Р94,2 млрд. Основной причиной стал рост среднего тарифа на услуги по передаче электроэнергии. Прибыль компании увеличилась за год на 3,2% — до Р11,7 млрд. На рост прибыли повлияло сокращение расходов и увеличение доходов от операционной деятельности, в том числе за счет существенного снижения потерь электроэнергии. Рынок воспринял финансовые результаты позитивно: сразу после выхода отчетности котировки акций компании поднялись на 0,9%.</p> <p>Почему вырастут акции? Отвечает БКС</p> <p>Бумаги недооценены. «Чистая прибыль год к году выросла. Соответственно, волна распродаж, накрывшая акции в конце февраля, выглядит неоправданной», — считают эксперты «БКС Брокер». Отчетность по российским стандартам (РСБУ) была непоказательной в части себестоимости и чистой прибыли и не окажет негативного влияния на дивиденды, которые являются основой привлекательности акций МРСК Центра и Приволжья, уверен Гайворонский.</p> <p>Рост инвестиционной программы не помешает росту дивидендов. Компания увеличит расходы на инвестиционную программу, но после всех корректировок может выплатить дивиденды около Р0,035 на акцию. Это обеспечивает 13% доходность к текущим котировкам бумаг — лучший результат среди всех МРСК с приемлемым уровнем ликвидности.</p> <p>Компания получила положительный FCF по итогам года. Чистый денежный поток МРСК Центра и Приволжья оказался положительным по итогам 2018 года даже после корректировок на уплаченные проценты и дивиденды. При этом долговая нагрузка (мультипликатор «чистый долг к Ebitda») остается ниже 1х. Соответственно, вопрос о снижении размера займов далеко не из приоритетных, заключили аналитики.</p> <p>Каковы риски для инвестора</p> <p>Помешать росту акций может резкое увеличение инвестиционной программы, которое снизит дивидендные ожидания в будущие годы. Но вероятность этого на среднесрочном горизонте мала, так как последняя редакция инвестиционной программы утверждена всего три месяца назад, отметили в «БКС Брокер». Негативное влияние на акции может также оказать обвал мировых фондовых рынков, жесткий санкционный сценарий и другие макроэкономические шоки, предупредили аналитики.</p> <p>Кроме того, формула расчетов дивидендов не до конца прозрачна: возможны скрытые корректировки, которые могут уменьшить выплаты. И все же эксперты «БКС Брокер» считают такой сценарий маловероятным. Уровень в Р0,035 на акцию аналитики назвали близким к нижней границе для дивидендов.</p> <p>«Мы рекомендуем покупать акции МРСК Центра и Приволжья вблизи уровня 0,2663 руб. с целью 0,293 руб. на срок до пяти месяцев. Исторически дивидендная отсечка у компании проходит в середине июня. Потенциальная доходность сделки может составить до 10%», — сообщил эксперт по фондовому рынку «БКС Брокер» Сергей Гайворонский.</p> <p>Целевая цена Р0,293 — это уровень, на котором торговались акции до выхода отчета по стандарту РСБУ. С тех пор акции МРСК Центра и Приволжья заметно подешевели, став привлекательными для инвесторов.</p>

28 марта. МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья провели День Аналитика

АТОН	+/=	<p>ДЕНЬ АНАЛИТИКА МРСК ЦЕНТРА И МРСК ЦЕНТРА И ПРИВОЛЖЬЯ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Общие тренды. И MRKC, и MRKP продолжают наращивать выручку от передачи электроэнергии, что приводит к росту потерь электроэнергии в абсолютном выражении и повышению неконтролируемых операционных расходов. Это оказало давление на рентабельность EBITDA в 2018, и тренд скорее всего продолжится в 2019, поэтому компании будут фокусироваться на оптимизации контролируемых операционных расходов (MRKC прогнозирует снижение на 2-3% г/г) и снижении потерь электроэнергии. • Результаты за 2018 по МСФО и прогнозы -MRKC. Выручка выросла на 3% г/г (до 93.9 млрд руб.), EBITDA упала на 9% г/г (17.2 млрд руб.) на фоне роста операционных расходов на 6%. Чистая прибыль по МСФО, тем не менее, выросла на 7% г/г (3.0 млрд руб.), тогда как чистая прибыль по РСБУ сократилась на 31% г/г (1.4 млрд руб.). Финансовый план на 2019 по РСБУ предполагает восстановление финансовых показателей г/г за счет снижения операционных расходов, что должно способствовать росту чистой прибыли на 71% г/г до 2.4 млрд руб. • Результаты за 2018 по МСФО и прогнозы - MRKP. Выручка увеличилась на 4% г/г (91 млрд руб.), EBITDA выросла на 3% г/г (23.4 млрд руб.), рентабельность осталась на высоком уровне 26%. Чистая прибыль выросла на 3% г/г до 11.4 млрд руб. Финансовый план на 2019 предполагает снижение чистой прибыли по РСБУ на 25% г/г (до 7.0 млрд руб.), частично из-за роста неконтролируемых операционных расходов, но в основном из-за резервов на списание дебиторской задолженности. <p>Наше мнение. Мы приветствуем подробные отчеты по 2018, комментарии по отраслевым трендам и финансовые планы на 2019 год, но ожидаем, что инвесторы традиционно сфокусируются на дивидендах, что является обычной практикой в отношении МРСК Россетей. Следовательно, основное внимание сосредоточено на показателях чистой прибыли за 2018, хотя они подлежат определенным корректировкам для расчета дивидендной базы. На первый взгляд, MRKP снова должна стать одной из лучших дивидендных историй среди МРСК, учитывая рост прибыли г/г и по РСБУ, и по МСФО, в то время как замедление чистой прибыли MRKC по РСБУ может оказать неблагоприятное влияние на дивиденды за 2018. Напомним, по итогам 2017 MRKP выплатила 0.04 руб. на акцию (доходность 15% по текущей цене), MRKC - 0.021 руб. на акцию (доходность 7%).</p>
------	-----	---

29 марта. Россети отчитались по МСФО за 2019 год

ВТБ Капитал	=	<p><i>Коммерсант</i></p> <p>Фундаментально, за исключением ФСК, МРСК “Россетей” инвестировали на пределе своих возможностей, что предполагает полное отсутствие дивидендов, – считает Владимир Скляр. – Без решения этой фундаментальной дилеммы – включения дивидендов в тариф – только работа ФСК может давать реальную прибавку к дивидендам</p>
Велес Капитал	=	<p>В пятницу "Россети" представили как РСБУ, так и МСФО отчетность, которая оказалась сопоставима с отчетностью за 2017 г.</p> <p>Внимание инвесторов было приковано к показателю чистой прибыли, поскольку компания платит дивиденды исходя из этого параметра.</p> <p>По стандартам МСФО чистая прибыль выросла на 2,9%, до 124,7 млрд руб., а по РСБУ стандартам компания показала убыток, который сократился на 12,8%, до 11,5 млрд руб. Главное следствие этого – отсутствие дивидендных выплат за 2018 г. Ранее в презентации компания указывала на возможность выплаты 5 млрд руб. в качестве дивидендов за 1К19 г. (DY по АО около 2,4%, по АП – около 5,9%)</p> <p>Основные моменты конференц-звонок следующие:</p> <ul style="list-style-type: none"> • менеджмент рассчитывает на рост основных финансовых показателей в 2019г • МРСК Северного Кавказа планируется вывести на безубыточность в течение трех лет • ожидается принятие решений как по введению платы за резерв мощности, так и включение в тариф на передачу электроэнергии дивидендной составляющей • планируется переход на долгосрочное тарифообразование • возможно изменение дивидендной политики • комментариев по повышению капитализации и КРІ на 2019 г руководство дать не смогло • объем поддержки ДЗО в 2018 г. составил около 12 млрд руб.

		<ul style="list-style-type: none"> • допэмиссия с целью консолидации электросетевых активов не исключается. Кроме того, менеджмент видит допэмиссию как механизм повышения ликвидности акций. • консолидация активов ДВЭУК может занять около года <p>Мы считаем, что уже в этом году мы сможем увидеть допэмиссию "Россетей". Это должно негативно повлиять на стоимость акций компании. Но, с другой стороны, новости о введении платы за резерв и включение в тариф дивидендной составляющей может привести к переоценке акций МРСК, ФСК и в конечном счете "Россетей". Мы считаем, что после взрывного роста начале текущего года акции "Россетей" на данный момент непривлекательны, дальнейшая динамика акций будет зависеть от новостного потока.</p>
Атон	=	<p>ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ РОССЕТЕЙ ЗА 4К18 – ФИНАЛЬНОГО ДИВИДЕНДА ЗА 2018 НЕ БУДЕТ (RSTI RX; НЕЙТРАЛЬНО; ЦЕЛЬ – 1.0 РУБ.)</p> <p>Выручка по МСФО в 4К18 выросла на 3% г/г (302.0 млрд руб.), ЕБИТДА - на 2% г/г (80.1 млрд руб.), рентабельность осталась на высоком уровне 27%, а чистая прибыль, причитающаяся акционерам, упала на 14% г/г (до 27.2 млрд руб.), в результате чего чистая прибыль за 2018 составила 91.0 млрд руб. (+1% г/г). При этом, по результатам за 2018 по РСБУ, которые были опубликованы в тот же день, Россети зафиксировали чистый убыток в размере 11.5 млрд руб. из-за переоценки ценных бумаг дочерних компаний, отрицательный эффект от которой составил минус 35 млрд руб. Это говорит о том, что финальный дивиденд по итогам 2018 выплачен не будет, несмотря на положительный FCF (17.9 млрд руб. по МСФО против минус 3.3 млрд руб. в 2017), который подрос на фоне роста OCF благодаря более благоприятной динамике оборотного капитала. На телеконференции Россети подчеркнули, что рассматривают возможность изменений в дивидендной политике с целью повышения ее прозрачности и намерены объявить дивиденды после 1К19.</p> <p>Наше мнение. Финансовые результаты Россетей в целом НЕЙТРАЛЬНЫ, учитывая, что они отражают тренды результатов дочерних компаний, опубликованных ранее. В 2018 рентабельность МРСК пострадала в связи с увеличением операционных расходов на распределение электроэнергии из-за изменений в учете потерь электроэнергии, однако на уровне Россетей это было в значительной степени компенсировано динамикой финрезультатов ФСК, поскольку она соразмерно повысила тарифы на передачу. Отказ от дивидендов за 2018 из-за чистого убытка по РСБУ и выплата дивидендов за 1К19 в качестве компенсации - вполне ожидаемый шаг, на наш взгляд, учитывая, что в 2017 ситуация была такой же. Мы сохраняем рейтинг НЕЙТРАЛЬНО по Россетям, которые торгуются с мультипликатором EV/ЕБИТДА 2019П 3.2x (+5% против среднего 5-летнего значения) и подчеркиваем, что, несмотря на меняющуюся риторику в отношении дивидендной политики, как она будет выглядеть в итоге еще не ясно. Между тем, Россети остаются неинтересной дивидендной историей с доходностью ниже 3% против 8% у ФСК и 10%+ у топовых МРСК.</p>
Промсвязь-банк	=	<p>Россети увеличили прибыль по МСФО в 2018 г. до 124,7 млрд руб., ЕБИТДА - до 306,25 млрд руб.</p> <p>Чистая прибыль Россети по МСФО в 2018 году составила 124,7 млрд руб., что на 2,9% больше аналогичного показателя 2017 года, следует из отчетности. Показатель ЕБИТДА увеличился с 292,8 до 306,25 млрд руб. (+4,6%). Выручка компании выросла на 7,7%, превысив 1 трлн руб., в том числе: от передачи электроэнергии - 826,2 млрд руб. (+5,4%), от продажи электроэнергии и мощности - 119,9 млрд руб. (+58,4%), от техприсоединения - 52,6 млрд руб. (0,4%).</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Компания показала умеренные темпы роста финансовых показателей. Негативным моментом является убыток по РСБУ, он не позволяет Россетям выплатить дивиденды по итогам 2018 года. В тоже время, менеджмент Россетей заявил, что они будут по итогам 1 кв. 2019 года. Каким будет их объем, пока неизвестно.</p>
Уралсиб	=	<p>Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО: несмотря на 125 млрд руб. чистой прибыли, выплата дивидендов под угрозой из-за убытка по РСБУ</p> <p>Чистая прибыль несколько ниже ожиданий. В пятницу Россети (RSTI/RSTIP RX – без рекомендации) опубликовали в целом нейтральные результаты за 2018 г., которые, впрочем, оказались несколько хуже предварительных прогнозов. Чистая прибыль компании выросла на 2,9% (здесь и далее – год к году, если не указано иное) до 124,7 млрд руб., тогда как в конце прошлого года компания ориентировала на 130–140 млрд руб. Выручка Россетей увеличилась на 7,7% до 1,0 трлн руб., ЕБИТДА – на 4,6% до 306,2 млрд руб. на фоне опережающего прироста операционных расходов (+9,0%), тогда как рентабельность по ЕБИТДА опустилась на 0,9 п.п. до 30,0%. Поддержку чистой прибыли оказало снижение чистых процентных расходов на 27,8% за счет уменьшения стоимости</p>

		<p>заимствований – средневзвешенная ставка по долговому портфелю Россетей упала на 1,15 п.п. до 6,98%.</p> <p>Дивиденды могут стать гарантированными. Компания, как и годом ранее, получила чистый убыток за 2018 г. по РСБУ (11,6 млрд руб.), что, вероятнее всего, приведет к отсутствию дивидендов за 2018 г. При этом руководство компании пообещало выплатить дивиденды за 1 кв. 2019 г., так что по аналогии с прошлым годом выплаты, скорее всего, состоятся в августе (в августе 2018 г. было выплачено порядка 2,5 млрд руб., 0,043 руб. на привилегированную акцию и 0,012 руб. на обыкновенную акцию). Также компания сообщила, что предложила правительству включить дивидендную составляющую в тариф, что может сделать выплату дивидендов гарантированной. Однако сроки данного решения обозначены не были.</p> <p>Доходы от продажи электроэнергии поддержали выручку. Объем переданной электроэнергии в отчетном периоде увеличился на 1,8%, так что существенный вклад в рост выручки внесла продажа электроэнергии и мощности (+58,3% до 119,9 млрд руб.), что связано с получением рядом дочерних компаний статуса гарантированных поставщиков. При этом поступления в основном сегменте, передача электроэнергии, выросли лишь на 5,4% до 826,2 млрд руб. Опережающий рост расходов на покупку электроэнергии для компенсации потерь (+15,5% до 148,1 млрд руб.) связан с изменением учетной политики. Рост расходов на закупку электроэнергии для продажи (+58,9% до 67,1 млрд руб.) несколько размывает рентабельность.</p> <p>Заимствования в 2019 г. будут незначительными. Капитальные затраты компании за год составили 258 млрд руб. (с НДС, по данным презентации) и были профинансированы преимущественно за счет поступлений от операционной деятельности, заимствования составили лишь 12 млрд руб. Чистый долг при этом увеличился на 6,1% до 484,2 млрд руб., а показатель Чистый долг/ЕБИТДА остался на уровне годичной давности, 1,6, или 1,4 с учетом депозитов в банках. В 2019 г. капитальные затраты (с НДС) также планируются в размере 258 млрд руб. и будут вновь профинансированы за счет поступлений от операционной деятельности, а новые заимствования планируются в размере 14 млрд руб., что существенно не повлияет на уровень долговой нагрузки.</p>
БКС	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>ЕБИТДА ниже консенсуса, DPS за 1К2019 неясен – нейтрально</p> <p>Основные положения телеконференции:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Дивиденды за 1К2019 будут выплачены, но подход к расчету еще не определен • Возможны вливания денежных средств в дочерние компании, объем финансирования пока не определен. • Нет новой информации по дополнительной эмиссии акций