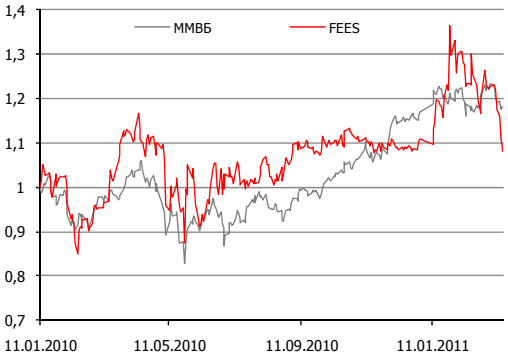
FLASH NOTE

17 МАРТА 2011

research@energ.ru

энергокапитал
инвестиционная группа



ФСК – падение рентабельности

Чиновники Минэнерго заявили о возможности снижения тарифов на услуги компании на 5,0% в 2011 г. Сглаживание тарифа ФСК входит в перечень мер, одобренных правительством для сдерживания роста цены электроэнергии для конечного потребителя в 2011 г. на уровне до 15%.

С позиции руководства Минэнерго, данное событие выглядит менее негативно – «Идет речь о том, чтобы провести сглаживание в объеме примерно 5%». Иными словами, снижение тарифов в 2011 г. произойдет в рамках пятилетнего RAB-регулирования и выпадающие доходы будут компенсированы компании в промежуток с 2012 г. по 2014 г.

Напомним:

RAB-регулирование - система формирования тарифа по принципу возврата на инвестированный капитал. Ранее утвержденная программа RAB тарификации, предполагает, что тарифы на услуги ФСК увеличатся на 51,1% в 2010 г., 31,2% - в 2011 г., 24,72% - в 2012 г., 25% - в 2013 г., 17% - в 2014 г.

В начале марта 2011 г. Премьер министр Владимир Путин объявил решение о сдерживании цен на электроэнергию на уровне 15% в подавляющем большинстве регионов. Тогда же, было принято решение переложить основной груз потерь рентабельности энергокомпаний на генерацию.

С нашей точки зрения, инвесторам не стоит чрезмерно доверять чиновникам, заявляющим, что RAB-модель у компании не изменится. После оглашения всего комплекса мер по снижению доходов в энергетике, стало ясно одно – ясные и понятные правила ценообразования в отрасли изменились и в дальнейшем ценообразование может быть также изменено. То есть возрастает риск того, что влияние государства в отрасли может в дальнейшем носить спонтанный характер.

Рыночные мультипликаторы компаний сектора

Компания	Тикер	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная цена	Потенциал
ФСК	FEES	10,50	3,22	8,27	0,36	0,46	26,72%
МРСК Юга	MRKY	-	0,29	4,95			
МРСК Северного Кавказа	MRKK	10,42	0,37	2,19			
МРСК Центра и Приволжья	MRKP	29,53	0,62	5,41			
МРСК Волги	MRKV	14,40	0,72	4,96			
МРСК Сибири	MRKS	-	0,51	7,54			
МРСК Северо-Запада	MRKZ	744,63	0,66	7,21			
МРСК Центра	MRKC	12,94	0,88	6,05			
МРСК Урала	MRKU	5,43	0,45	3,50			

Источник: Bloomberg, ИК Энергокапитал

В краткосрочной перспективе событие негативно для бумаг ФСК ЕЭС и позитивно для теплогенерирующих компаний, из которых мы, в настоящее время, выделяем ОГК-4, ОГК-5. Среднесрочно – энергетика находится под давлением возможности выхода иностранных инвесторов из всего спектра активов в секторе. С нашей точки зрения, эта угроза будет сохраняться до появления сообщений о возможности либерализации режима ценообразования и приближения к первоначальному режиму регулирования цен, что может стать причиной роста покупок акций эффективных компаний с большой долей иностранного участия. В долгосрочной перспективе акции ФСК ЕЭС выглядят дешево.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА ЭНЕРГОКАПИТАЛ



Центральный офис компании
в Санкт-Петербурге:

190031, Санкт-Петербург, ул. Ефимова 4а,
б/ц "Мир", вход отдельный
(недалеко от ст.м. «Садовая» и «Сенная пл.»)
Время работы: с 10.00 до 19.00, кроме сб и вс

Тел. (812) 329-55-92
Факс (812) 329-55-64
E-mail: info@energ.ru
www.energ.ru

Коммерческое управление	
Михаил Бабарин Директор департамента	babarin@energ.ru +7 (812) 329-55-92
Константин Ермоленко Зам. руководителя управления по инвестиционной политике	ermolenko@energ.ru +7 (812) 325-03-08
Отдел управления благосостоянием	
Виталий Горлатов Начальник отдела	+7 (812) 329-17-29
Олег Кочиерь Зам. Начальника отдела	kochier@energ.ru +7 □812) 329-17-2□
Елена Копосова Прием он-лайн поручений	+7 (8□2) 329-17-94
Отдел инвестиционного моделирования	
Александр Игнатюк Начальник отдела	ai@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Василий Копосов Специалист отдела	koposov@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Муньос Марсело Специалист отдела	marcelo@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Управление активами на рынке ценных бумаг	
Дмитрий Аксенов Заместитель генерального директора по рынку ценных бумаг	aks@energ.ru +7 (812) 32□-17-73
Александр Павлов Начальник отдела управления на рынке ценных бумаг	a_pavlov@energ.ru +7 (812) 329-17□73
Клиентский отдел	
Татьяна Ершова Начальник отдела	ersh@energ.ru +7 (81□) 329-55-94
Анна Филиппова Ведущий специалист	filippova@energ.ru +7 (812) 329-17-72
Отдел доступа к торговым площадкам	
Андрей Андреев Начальник отдела	and@energ.ru +7 (812) 329-53-08
Дарья Воронова Администратор NetInvestor/Quik	+7 (812) 329-44-46
Департамент продаж и регионального развития	
Денис Костин Директор департамента	denis@energ.ru +7 (495) 223-52-09
Департамент по работе с институциональными инвесторами в РТС	
Владимир Ермолаев Директор департамента	ermolaev@energ.ru

Обращаем Ваше внимание, что информация и выводы, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены специалистами брокерского департамента ИК Энергокапитал и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, ИК Энергокапитал не претендует на ее полноту и точность. Компания и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях прямо или косвенно упомянутых в предмете настоящей публикации. Ни ИК Энергокапитал, ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Необходимо помнить, что любые инвестиции, упомянутые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться под воздействием рыночных и иных факторов. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации следует рассматривать только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги.

ОФИСЫ КОМПАНИИ ЭНЕРГОКАПИТАЛ

энергокапитал
инвестиционная группа

Филиал компании в г. Архангельск
163000, Архангельск,
пл. Ленина, д.4, офис 407
+7 (8182) 63-63-30, +7 (8182) 21-54-14
arhangelsk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Краснодар
450000, Краснодар,
ул. Красная-Северная, д. 160-354
+ 7 (8612) 51-21-23
krasnodar@energ.ru

Филиал компании в г. Москва
109017, Москва,
Малый Толмачёвский пер., д. 10, офис 9
+ 7 (495) 223-52-09 + 7 (495) 223-52-08
dkostin@col.ru

Филиал компании в г. Мурманск
183038, Мурманск,
ул. Воровского, д. 5/23, офис 310
+ 7 (8152) 28-2425, + 7 (8152) 28-2424
murmansk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Оренбург
460000, Оренбург,
ул.Краснознаменная, д.22, офис 901
+ 7 (3532) 77-26-35, + 7 (3532) 77-40-56
+ 7 (3532) 77-33-34
orenburg.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Череповец
162600 Вологодская область, г. Череповец,
ул. Ленина, д. 53, 2 этаж, офис 11
+ 7 (8202) 55-44-91, + 7 (8202) 54-07-93
cherepovets@energ.ru

Филиал компании в г. Ярославль
150003, Ярославль,
ул. Республиканская, д. 3,
центральный корпус (Красный Маяк), 2 этаж
+ 7 (4852) 72-02-28, + 7 (4852) 73-90-93
yaroslavl@energ.ru

Филиал компании в г. Тольяти
445000, Тольяти,
Новый проезд, д. 3,
ДЦ "ГРАНД СИТИ", офис 304
+ 7 (8482) 77-44-11, + 7 (8482) 77-47-11