

16 октября, 2012

Наумов Александр / anaumov@prsp.ru

## МОЭСК порадовал акционеров переходом на RAB

### МОЭСК

тикер	MSRS RX
Текущая цена, руб.	1,21
Кол-во акций, шт. (до допэмиссии)	48,7
Рыночная капитализация, млрд. руб.	58,9
EV, млрд. руб.	102
Справедливая цена, руб.	-
Потенциал роста, %	-
Рекомендация	ПЕРЕСМОТР

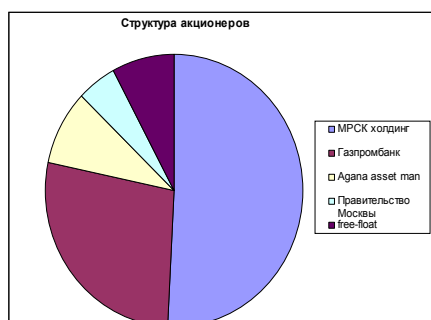
• В ходе телеконференции менеджмент МОЭСКа обновил прогноз по бизнес-плану компании до конца этого года, исходя из отчетности за первое полугодие, а также раскрыл некоторые детали плана на 2013 и 2014 года. В частности, был повышен прогноз на 2012 год по выручке (с 108,4 млрд. рублей до 117 млрд. рублей), показателю EBITDA (с 34 млрд. рублей до 40 млрд. рублей) и по чистой прибыли (с 8,8 млрд. рублей до 16 млрд. рублей).

• Позитивные результаты за полугодие компания продемонстрировала, в основном, благодаря снижению потерь электроэнергии на 1,25% с 10,79% до 9,54%, росту амортизации с 8 до 9,8 млрд. рублей за первое полугодие и пересмотру тарифов ТСО с 14,4 млрд. рублей в 2011 году до 10,6 млрд. рублей в 2012 году. Также стоит отметить 4%-ое снижение расходов на персонал, что показывает способность менеджмента к урезанию собственных расходов.

• В рамках телеконференции были озвучены цифры и прогнозы относительно динамики доходов по технологическому подключению. В частности, на этот год выручка сегмента ожидается на уровне 17 млрд. рублей, 13-14 млрд. рублей в 2013 году и 10 млрд. рублей в 2014 году. В целом, ожидания менеджмента по этому поводу, с нашей точки зрения, оптимистичны, и рассчитаны на рост подключений в регионе. Кроме того, вероятно, плата за подключение окончательно будет отменена после 2014 года.

• Мы считаем, что введение социальной нормы потребления населением электроэнергии в ближайшее время способно увеличить выручку МОЭСКа сверх ожиданий как менеджмента, так и в целом рынка (в зависимости от величины и сроков введения нормы). Так, в целом, вероятно, после введения этой меры наконец-то начнет схлопываться перекрестное субсидирование населения через повышенные тарифы для остальных (сейчас тариф для населения более чем на 40% ниже, чем для остальных), что позитивно отразится на величине EBITDA к выручке.

• Также менеджмент упомянул, что ФСТ (Федеральной Службы по Тарифам) на прошлой неделе приняло решение о перезапуске RAB для компании. В целом, конечно, это позитивное событие, хотя вероятность обратного и была мала. Менеджмент не уточнил параметры перезапуска, но учитывая обновленный бизнес-план по выручке и то, что по заверениям менеджмента, компания останется в рамках весенней директивы ФСТ относительно инвестпрограммы, можно предположить снижение величины IRAB на величину порядка 20% относительно величины 2011 года.



- Менеджмент также подтвердил намерение выплачивать и дальше 25% от чистой прибыли, полученной от передачи электроэнергии, в виде дивидендов акционерам. В частности, ожидаемый дивиденд за 2012 год, исходя из этой цифры, составит порядка 6-7 коп. на акцию или 5-6% доходности, исходя из текущей цены. Мы считаем этот факт позитивным на фоне роста CAPEXа компании в ближайшие годы.
- С учетом новых предпосылок, мы в ближайшее обновим модель по акциям компании.

**Аналитический отдел + 7 (495) 937 3363****Потавин Александр**

Начальник отдела  
тел.: +7 (495) 933-32-34  
доб. тел.: 6188  
[potavin@itinvest.ru](mailto:potavin@itinvest.ru)

**Самарец Ольга**

Потребительский сектор  
доб. тел.: 6170  
[samarets@prsp.ru](mailto:samarets@prsp.ru)

**Солодин Дмитрий**

Технический анализ  
тел.: +7 (495) 933-32-34  
[solodin@itinvest.ru](mailto:solodin@itinvest.ru)

**Егишянц Сергей**

Макроэкономика, мировые рынки  
тел.: +7 (495) 933-32-34  
[egishynts@itinvest.ru](mailto:egishynts@itinvest.ru)

**Наумов Александр**

Электроэнергетический сектор  
доб. тел.: 2455  
[anaumov@prsp.ru](mailto:anaumov@prsp.ru)

**Трейдинг + 7 (495) 937 3363****Лобанов Александр**

Начальник отдела  
[lobjr@prsp.ru](mailto:lobjr@prsp.ru)

**Кузнецова Ирина**

[kuznetsova@prsp.ru](mailto:kuznetsova@prsp.ru)

**Хмельник Михаил**

[hop@prsp.ru](mailto:hop@prsp.ru)

**Билялов Энвер**

[bilyalov@prsp.ru](mailto:bilyalov@prsp.ru)

**Зуев Дмитрий**

[zouev@prsp.ru](mailto:zouev@prsp.ru)

**Брокерская группа «Ай Ти Инвест - ПРОСПЕКТ»**

119180, Москва, 1-й Голутвинский пер., д. 6

Тел.: +7 (495) 937 3363

Факс: +7 (495) 937 3360

[www.prsp.ru](http://www.prsp.ru)

[www.itinvest.ru](http://www.itinvest.ru)

[www.prospect.com.ua](http://www.prospect.com.ua)

[www.plasma-prospect.com](http://www.plasma-prospect.com)

Представленная информация базируется на достоверных источниках.

Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях.

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» не несет ответственности за точность представленных данных.

Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг.

Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете.

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний.

Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат Брокерской группе «Ай Ти Инвест - ПРОСПЕКТ».

Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения Брокерской группы «Ай Ти Инвест - Проспект» не допускается.