

Открытое Акционерное Общество
"Инвестиционная компания "Еврофинансы"
119049 г. Москва, Шаболовка, д.10, корп.2
Телефон: (495) 545-35-35 (многоканальный)
Факс: (495) 644-43-13
www.eufn.ru
e-mail: inform@eufn.ru



ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ
ЕВРОФИНАНСЫ

Аналитическая записка

Акции ФСК ЕЭС в декабре 2008



www.eufn.ru

Январь 15, 2008

МОСКВА

Информационный мониторинг

Акции	
Тикер ММВБ	FEES
Тикер РТС	FEES
Тикер Bloomberg	FEES RM
Обыкновенные акции, млн. шт.	1 153 514
Размещенные акции, млн. шт.	1 153 514
Free float	18%
Цена на 31.12.08, \$	0,00425
Max/Min, \$	0,0158/0,002
Капитализация на 31.12.08, млн. \$	4 902
Чистый долг, млн. \$	1 233
EV, млн. \$	6 135
Среднедн. оборот в РТС (дек.), \$	62 627

Структура акционерного капитала

РФ в лице ФАУФИ	77,66%
Газпром	4%
Bank of New York	2%
Прочие	16,34%

Показатели компании—3К2008 РСБУ

Протяженность ЛЭП, км	120 000
Трансформаторная мощность, МВА	310 000
Выручка, млн. \$	2 347
ЕВИТ (Прибыль до уплаты процентов и налогов), млн. \$	327
Чистая прибыль, млн. \$	326
ROE (рентабельность капитала)	1,34%
ROA (рентабельность активов)	1,24%

Рыночные и отраслевые тенденции: итоги декабря

↓ RTSI	-3,99%
↑ MICEX	+1,34%
↓ RTSeu	-12,91%
↓ MICEX PWR	-8,48%
↓ FEES, РТС/ММВБ	-27,97%/-24,07%

Ситуация на рынке и в отрасли

Начавшееся в декабре предновогоднее ралли, с нетерпением ожидавшееся инвесторами, к сожалению, не оправдало возлагаемых на него надежд – в последние две недели года игроки предпочли зафиксировать прибыль, закрыв позиции перед длительными праздниками. В результате капитализация российского рынка акций снизилась в декабре как в рублевом, так и в долларовом выражении. Капитализация акций, входящих в расчет индекса РТС, упала на 7%, составив на 31 декабря 295,9 млрд.\$, аналогичный показатель для ММВБ уменьшился на 1,4% - до 8,192 трлн. руб. Сами индексы изменились незначительно, что соответствует общемировым тенденциям.

В целом декабрь стал для фондового рынка месяцем временного затишья – вышедшие новости как позитивного, так и негативного плана урав-

Рекомендация—ПОКУПАТЬ

Текущая цена, \$	0,00425
Справедливая цена, \$	0,012
Потенциал роста	182%

новешивали друг друга. Основной позитив пришелся на середину месяца— снижение базовых процентных ставок сразу несколькими мировыми центробанками, в числе которых ФРС, Банк Англии и ЕЦБ, сокращение квот на добычу нефти странами ОПЕК. Остальные новости были по большей части пессимистичного характера (слухи о грозящем банкротстве крупнейших автомобильных компаний США и понижение рейтингов их облигаций, макроэкономическая статистика из США, Европы и Японии, финансовая отчетность Goldman Sachs и Morgan Stanley и др.).

Рынок нефти завершил месяц снижением цен на 15-20%, основные промышленные металлы потеряли в среднем по 10% стоимости, за исключением никеля, подорожавшего на 15%.

Среди российских отраслей, присутствующих на фондовом рынке, лидером роста стала металлургия – индекс РТС- металлы и добыча прибавил в декабре 12,2%. В плюсе месяц завершили также финансовый сектор и телекоммуникации (+8% по индексу РТС- банки и финансы и +6,3% по индексу РТС- телекоммуникации). Прочие отрасли завершили месяц хуже рынка. Индекс РТС- нефть и газ снизился на 7,3%, РТС- потребительские товары потерял 8,7%, РТС- промышленность –10,5%.

Энергетический сектор оказался аутсайдером декабря – отраслевой индекс РТС- электроэнергетика уменьшился на 12,9%.

Новости ФСК ЕЭС

Акции ФСК, ставшие лидерами роста среди компаний сектора в ноябре, в последний месяц ушедшего года частично утратили завоеванные позиции, снизившись в цене более чем на 20%. Это стало следствием фиксации прибыли трейдерами.

Новости, поступившие от компании в течение месяца, были по большей части нейтральными либо умеренно позитивными. Среди важных для инвесторов отметим объявление парамет-

ров доэмиссии акций, начало которой назначено на 19 января, открытие кредитной линии для компании Альфа-банком и подтверждение Правительством готовности оказать поддержку компаниям энергетического сектора.

26 декабря ФСФР одобрила дополнительный выпуск акций ФСК на общую сумму 73,25 млрд. руб., основная часть которой будет выкуплена за счет государства. Утвержденная ФСК цена размещения составит 51 копейку за акцию, а для акционеров, имеющих преимущественное право на покупку, 50 копеек за акцию, что соответствует ее номиналу. Средства от доэмиссии будут направлены на финансирование инвестпрограммы ФСК, величина которой на 2009-2011 гг. составляет около 600 млрд. рублей.

На эти же цели планируется потратить кредит, полученный от Альфа-банка, в размере 15 млрд. руб. на 1 год под ставку 14% годовых. Кредит предоставлен компании под обеспечение, которое ФСК предпочла не раскрывать.

Кроме того, в конце декабря Правительственная комиссия по повышению устойчивости развития российской экономики подтвердила, что государство намерено удовлетворить просьбу энергетических предприятий о предоставлении им господдержки для покрытия дефицита инвестпрограмм. Напомним, что ФСК попросила на эти цели 13 млрд. руб., которые, как предполагается, она получит через выпуск инфраструктурных облигаций. В условиях экономической неопределенности, продолжающей господствовать на рынке, гарантии государственной поддержки на сегодняшний день являются одним из главных конкурентных преимуществ компаний.

27 декабря на внеочередном собрании акционеров компании новым председателем совета директоров ФСК был избран министр энергетики РФ Сергей Шматко, что еще раз подтвердило полную поддержку энергетического предприятия со стороны государства.

Текущая рыночная ситуация

Динамика изменения цен

В декабре акции ФСК продемонстрировали динамику хуже рынка и отрасли — при незначительном изменении индексов РТС и ММВБ на -3,99% и +1,34% соответственно бумаги компании упали в цене на 27,97% и 24,07%. При этом индексы электроэнергетики ММВБ (MISEX PWR) и РТС (RTSeu) снизились за месяц на 8,48% и 12,91%.

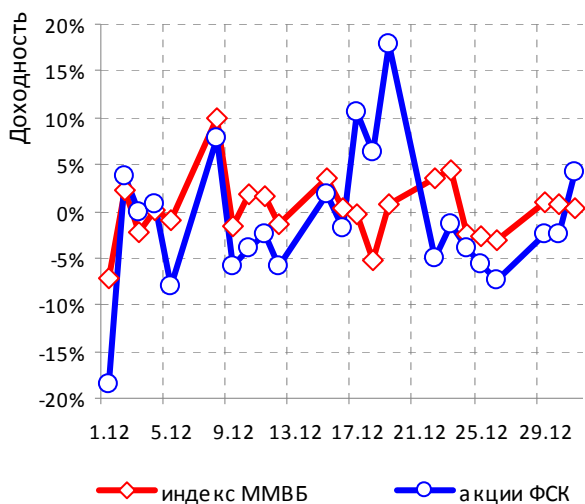
С момента начала торгов акциями на рынке, 16 июля, снижение цены акций ФСК на ММВБ составило 65,4%, в РТС — 71,7%. Сами индексы за этот период потеряли 62,24% и 70,95%, а соответствующие индексы электроэнергетики — 62,7% и 72,7%. Таким образом, результаты торгов акциями ФСК, котирующимися на российских биржах полгода, в целом соответствуют

среднерыночным и среднеотраслевым результатам.

Большую часть торговых сессий декабря стоимость акций ФСК двигалась в том же направлении, что и основные российские индексы. На классическом рынке РТС в течение 10 торговых сессий декабря сделки с бумагами эмитента не совершались в виду отсутствия спроса на них.

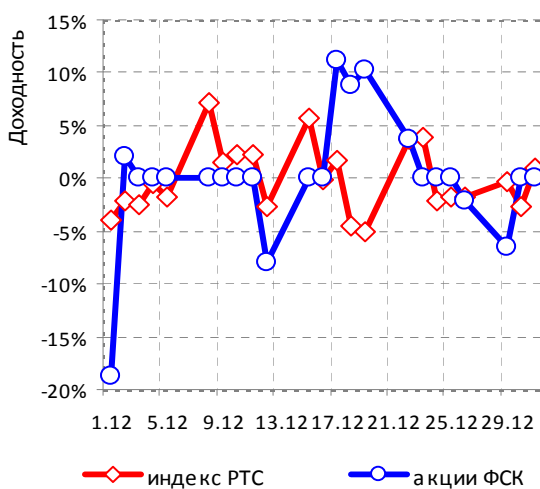
Зависимость изменения стоимости акций ФСК от динамики основных индексов в декабре характеризовалась следующими показателями (см. графики №№ 1, 2) — коэффициент корреляции между доходностью индекса ММВБ и доходностью акций ФСК составил +42,2%, между доходностями индекса РТС и акций ФСК +16,7%.

График 1. Сравнение динамики изменения индекса ММВБ и стоимости обыкновенных акций ФСК



Источник данных: ММВБ
Расчеты: ИК «Еврофинансы»

График 1. Сравнение динамики изменения индекса РТС и стоимости обыкновенных акций ФСК



Источник данных: РТС
Расчеты: ИК «Еврофинансы»

Ликвидность

Торги акциями ФСК в декабре характеризовались снижением волатильности — средний внутридневной спрэд между максимальной и минимальной ценами акций по итогам торгов за месяц составил 4,53% в РТС и 11,43% на ММВБ (для сравнения в ноябре — 6,46% и

23,91%, октябре — 5,81% и 19,09% соответственно). Снижение волатильности цены акции при прочих равных условиях означает рост ее ликвидности. Аналогичная ситуация была характерна в декабре для большинства бумаг отечественных эмитентов.

Объемы торгов

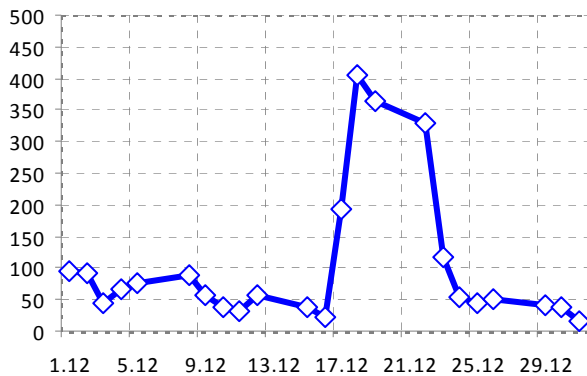
Среднедневной оборот торгов акциями ФСК на ММВБ по итогам торговых сессий декабря составил 102,559 млн. руб., незначительно снизившись по сравнению с ноябрем. Аналогичным образом изменился и среднедневной оборот торгов в натуральном выражении, составивший 745 млн. акций в день.

Максимальный оборот торгов акциями ФСК на ММВБ был достигнут 18 декабря и составил

405,8 млн. руб. (см. График №3) – по итогам дня бумаги компании подорожали на 6,4%.

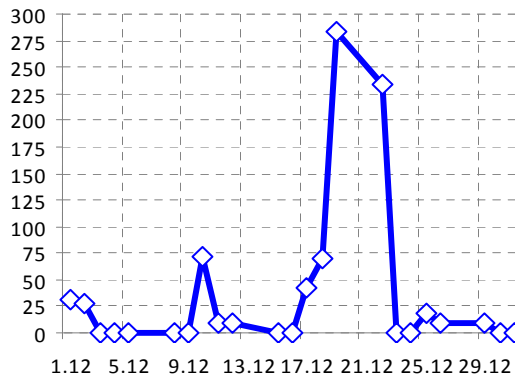
Среднедневной оборот торгов акциями ФСК в РТС в декабре составил 12,372 млн. акций— это на 35% выше показателей ноября. Так же, как и на ММВБ, рост оборотов торгов бумагами эмитента в РТС пришелся на середину декабря (см. График №4).

График 3. Дневные объемы торгов акциями «ФСК ЭЭС» на ММВБ, млн. руб.



Источник данных: ММВБ
Расчеты: ИК «Еврофинансы»

График 4. Дневные объемы торгов акциями «ФСК ЭЭС» в РТС, тыс. USD



Источник данных: РТС
Расчеты: ИК «Еврофинансы»

Текущая рыночная ситуация

● Фундаментальная оценка эмитента

Мы подтверждаем прогнозное значение стоимости акций ФСК в среднесрочном периоде на уровне 0,3458 руб., или 0,012\$, с рекомендацией «покупать».

Подробную фундаментальную оценку эмитента см. в обзоре «ФСК ЕЭС: долгожданный рост» от 10.12.2008 года.

Аналитический отдел

Берсенов Евгений Павлович,

начальник аналитического отдела

тел.: (495) 545-35-35 (доб. 158), e-mail: ebersenev@eufn.ru

Митрофанова Светлана Александровна,

ведущий аналитик

тел.: (495) 545-35-35 (доб. 156), e-mail: mitrofanova@eufn.ru

Белкина Анастасия Александровна,

аналитик (специализация: фундаментальный анализ)

тел.: (495) 545-35-35 (доб. 131), e-mail: belkina@eufn.ru

Шойко Александра Сергеевна,

аналитик (специализация: технический анализ)

тел.: (495) 545-35-35 (доб. 162), e-mail: shoyko@eufn.ru

Контакты

Открытое Акционерное Общество «ИК «Еврофинансы»

Аналитический отдел: (495) 545-35-35, доб. 158, 156, 131, 162

Отдел активных операций: (495) 545-35-35, доб. 120, 103, 113

Клиентский отдел: (495) 545-35-35, доб. 168

119049 г. Москва,

Шаболовка, д.10, корп.2

Телефон: (495) 545-35-35 (многоканальный)

Факс: (495) 644-43-13

www.eufn.ru, e-mail: analytics@eufn.ru

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация является исключительной собственностью ИК «Еврофинансы». Несанкционированное копирование, воспроизведение и распространение данной информации без письменного разрешения ИК «Еврофинансы» запрещено.

ИК «Еврофинансы» не несет какой-либо ответственности относительно любых последствий в результате использования информации, содержащейся в данном аналитическом отчете. ИК «Еврофинансы» не дает гарантий относительно полноты и достоверности приведенной в настоящем отчете информации. Настоящий отчет составлен на основе информации, полученной из официальных источников, надежность и достоверность которых общепризнанны. Вся информация, содержащаяся в данном отчете, ни при каких условиях не может рассматриваться как предложение или рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг, предоставление гарантий или обещаний относительно будущих изменений на рынке ценных бумаг и действий эмитентов данных ценных бумаг. За последствия любых решений, принятых на основе настоящего отчета, ИК «Еврофинансы» ответственности не несет.