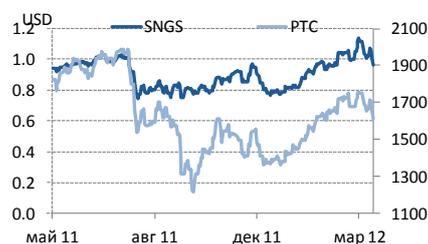


## Нефть и газ

Ticker	SNGS RX
LP, \$	0.96
Rec.	BUY
TP, \$	1.11



## Сургутнефтегаз

### Андрей Полищук, аналитик ФГ БКС

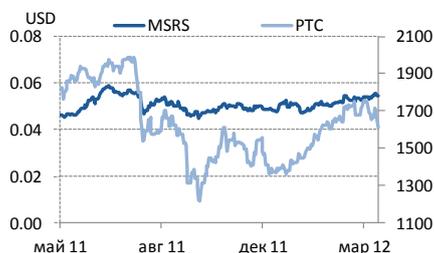
#### Рост чистой прибыли за 2011 г., ожидаем рекордно высоких дивидендов

**Результаты за 2011 г. по РСБУ – на уровне ожиданий, рост чистой прибыли на 82%.** Вчера Сургутнефтегаз представил неконсолидированные результаты за 2011 г. по РСБУ, которые оказались на уровне наших ожиданий. Выручка повысилась на 27.5% до RUR 754.4 млрд (\$25.7 млрд), показатель EBITDA – на 17% г-н-г до RUR 336 млрд (\$11.4 млрд), а чистая прибыль – на 82% благодаря неденежным доходам по курсовым разницам.

**Дивидендная доходность привилегированных акций – 10.6%.** Коэффициент выплат Сургутнефтегаза для привилегированных акций определен на уровне не ниже 7% от чистой прибыли по РСБУ. Мы считаем, что Сургутнефтегаз направит на дивиденды 7% чистой прибыли, что обеспечит рекордно высокие дивиденды – около RUR 2.1475 (\$0.074) на привилегированную акцию, доходность - 10.6% по итогам 2011 г. Мы ожидаем, что дивидендные платежи по обыкновенным акциям повысятся до RUR 0.9 (\$0.03), а доходность за 2011 г. составит 3%.

## Электроэнергетика

Ticker	MSRS RX
LP, \$	0.546
Rec.	REV
TP, \$	REV



## МОЭСК

### Итоги Дня аналитика – видим негатив для компании

#### Ирина Филатова, Екатерина Трипотень, аналитики ФГ БКС

**Результаты за 2011 г. и CAPEX на 2012-2017 гг.** Вчера МОЭСК провела День аналитика, в ходе которого представила свои предварительные результаты за 2011 г. по МСФО. Выручка повысилась на 15% г-н-г до RUR 128.6 млрд, оказавшись на уровне наших ожиданий, а показатель EBITDA увеличился на 12% г-н-г до RUR 42 млрд, превысив наши прогнозы 35%. Менеджмент компании также раскрыл планы по увеличению инвестиций на 2012-17 гг. до RUR 232.2 млрд (без учета НДС), что выше наших оценок на 40%.

**Результаты за 2011 г. позитивны, однако искажены разовыми факторами.** МОЭСК представила сильные результаты за 2011 г. благодаря разовым статьям, в частности, более низкому темпу роста неподконтрольных расходов, а также более высокому, чем ожидалось, объему поступлений платы за технологическое присоединение – этот показатель подвержен значительной волатильности. Без учета разовых статей результаты соответствуют ожиданиям.

**Рост CAPEX – негативен для компании.** Прогнозы по росту CAPEX на 2012-2017 гг. на 40% выше значений, заложенных в нашу модель, что негативно для оценки компании. Мы считаем, что расходы сократят FCF, особенно с учетом ограничений на рост тарифов.

**Помещаем акции на пересмотр.** На наш взгляд, заявления менеджмента негативны для инвестиционного кейса МОЭСК. Сильные предварительные результаты за 2011 г. связаны с разовыми факторами, в то время как мы видим риск сокращения будущих денежных потоков из-за планов по увеличению CAPEX. Хотя окончательного решения по инвестпрограмме пока нет, мы считаем, что Министерство энергетики и менеджмент компании одобрит озвученные цифры. Кроме того, акции МОЭСК практически достигли нашей целевой цены. Таким образом, мы помещаем бумаги компании на пересмотр.