

Электроэнергетика

Ticker MRKZ RX
LP, \$ 0.0031
Rec. HOLD
TP, \$ 0.0030



МРСК Северо-Запада

Неоднозначные результаты за 2011 г. по МСФО

ЕБИТДА – на уровне ожиданий, ЕБИТДА margin – хуже прогнозов. Вчера МРСК Северо-Запада представила результаты за 2011 г. по МСФО. Выручка увеличилась на 15% г-н-г до RUR 33.3 млрд (\$1.13 млрд), ЕБИТДА – на 70% до RUR 4.1 млрд (\$0.14 млрд), а ЕБИТДА margin – на 4 п.п. до 12%. В 2011 г. чистая прибыль компании составила RUR 0.8 млрд (\$0.03 млрд) против чистых убытков за 2010 г. Выручка и расходы превысили наши прогнозы, показатели ЕБИТДА и чистой прибыли оказались в рамках наших ожиданий, а ЕБИТДА margin – хуже наших оценок.

Подтверждаем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ». Неоднозначные результаты за 2011 г. по МСФО подтверждают наш нейтральный взгляд на компанию. Мы считаем, что ограничения на рост тарифов в 2012-2014 гг., высокие неподконтрольные расходы и сокращение клиентской базы окажет негативное влияние на результаты МРСК Северо-Запада. Мы подтверждаем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» по акциям компании.

МРСК Центра и Приволжья

Результаты за 2011 г. по МСФО подтверждают наш позитивный взгляд

Результаты за 2011 г. по МСФО превысили наши ожидания. Вчера МРСК Центра и Приволжья опубликовала результаты за 2011 г. по МСФО. Выручка повысилась на 18% до RUR 64.6 млрд (\$2.2 млрд), скорректированная ЕБИТДА выросла на 87% до RUR 10.6 млрд (\$0.36 млрд), а скорректированная чистая прибыль увеличилась в пять раз до RUR 4.2 млрд (\$0.14 млрд). Показатели несколько превысили наши ожидания в части ЕБИТДА и чистой прибыли (на 4% и 11% соответственно).

Сильные результаты благодаря разовым статьям. Динамика финансовых результатов за 2011 г. оказалась сильной благодаря переходу на RAB с начала прошлого года. Однако показатели превысили наши ожидания благодаря разовым статьям доходов – в частности, более высокой прочей операционной прибыли и более низким процентным расходам.

Подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ». Сильные результаты за 2011 г. подтверждают наш позитивный взгляд на компанию. Несколько более высокие, чем мы ожидали показатели ЕБИТДА и чистой прибыли связаны с разовыми статьями. Мы подтверждаем целевую цену и рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по акциям компании.

Ticker MRKV RX
LP, \$ 0.0034
Rec. BUY
TP, \$ 0.0051



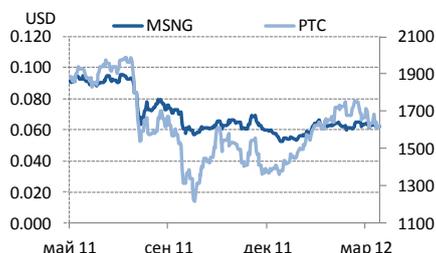
Мосэнерго

Прогноз результатов за 2011 г. по МСФО – ожидаем роста эффективности

Ожидаем роста выручки и ЕБИТДА в 2011 г. Сегодня Мосэнерго представит результаты за 2011 г. по МСФО. Мы ожидаем роста выручки на 14% г-н-г до RUR 165.5 млрд и ЕБИТДА – на 18.4% г-н-г до RUR 23.8 млрд. При этом, по нашим оценкам, чистая прибыль снизится на 8% г-н-г до RUR 8 млрд.

Прогнозируем рост ЕБИТДА margin несмотря на слабые результаты за 4К11. Мы ожидаем умеренного роста выручки, что отражает повышение цен на рынке электроэнергии и снижение выработки электроэнергии и тепла ввиду аномально теплой погоды в 4К11. Несмотря на негативные оценки по объему производства тепла, мы ожидаем, что темпы роста выручки будут выше темпов увеличения расходов благодаря вводу новых мощностей и более медленному росту постоянных издержек. Таким образом, по нашим оценкам, показатель ЕБИТДА margin Мосэнерго за 2011 г. повысился на

Ticker MSNG RX
LP, \$ 0.0621
Rec. BUY
TP, \$ 0.0771



1.8 п.п. г-н-г до 13.8%, что делает компанию одним из лидеров подсектора по этому показателю.

Улучшение эффективности. Мы ожидаем, что результаты Мосэнерго за 2011 г. по МСФО будут сильными в части успешного контроля над издержками, что приведет к повышению EBITDA margin. На наш взгляд, улучшение эффективности имеет принципиальную важность для всех ТГК ввиду ограничений роста тарифов. Наша целевая цена, рассчитанная исходя из DCF-модели, предполагает потенциал роста 35%.

Ирина Филатова, Екатерина Трипотень, аналитики ФГ БКС