



**Аналитик: Екатерина Трипотень**  
tripoten@sovlink.ru

**MRKP:BUY**

**МРСК оптом и в розницу**

**Обновление оценки МРСК Центра и Приволжья**

**Stock data**

Shares Ords '000	112 697 817	Free float, %	49.6%
Bid Ords, \$	0.00892	12-m TP ords, \$	<b>0.0131</b>
Offer Ords, \$	0.0091	Upside, %	44%
M.Cap, \$ mn	1 015	Rating	<b>BUY</b>

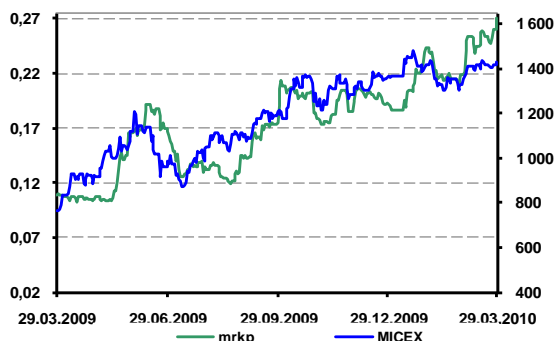
**Financials**

	2010E	2011E	2012E	2015E
Revenue, \$ mn	1 817	2 003	2 179	2 705
EBITDA, \$ mn	277	398	508	647
CAPEX, \$ mn	216	405	355	282

**Market performance**

		1 month	6 months
Absolute	Ords	24%	32.4%
Relative to MICEX	Ords	16%	11%
Price range, \$			
High	Ords	0.0089	0.0089
Low	Ords	0.0069	0.0055

**Динамика обыкновенных акций МРСК ЦП относительно индекса ММВБ**



**Анализ чувствительности модели**

		WACC				
		12.90%	13.90%	14.90%	15.90%	16.90%
ICAB, млрд руб	-30%	0.0096	0.0082	0.007	0.006	0.0051
	-15%	0.0131	0.0115	0.01	0.0088	0.0078
	100	0.0167	0.0147	<b>0.0131</b>	0.0117	0.0104
	15%	0.0202	0.018	0.0161	0.0145	0.0131
	30%	0.0237	0.0213	0.0192	0.0174	0.0158

• Менеджмент МРСК Центра и Приволжья в пятницу в Нижнем Новгороде провел встречу с аналитиками, где представил итоги работы компании в 2009 г и перспективы развития в последующие годы, в том числе в разрезе перехода на новую систему тарифного регулирования RAB.

• По итогам представленной информации мы обновили нашу модель оценки компании. Наибольший вклад в изменение внесла инвестпрограмма компании до 2015 г, которая предполагает больший в 1,7 раза объем вложений, чем мы предполагали ранее (таблицу с новыми цифрами вы можете увидеть слева).

• Кроме того, мы снизили WACC с 15,9% до 14,9% после обнародования компанией данных о средней стоимости заимствований в 2009 г, а также о ставках, под которые привлекаются кредиты в 2010 г (12,9% и 11,5% соответственно).

• Компания подтвердила свои прежние оценки суммарной первоначальной базы капитала на уровне 100 млрд рублей, что мы оцениваем позитивно (анализ чувствительности модели к изменению этого параметра слева).

• Стоит отметить ситуацию с филиалом МРСК в Туле, который перешел на RAB в числе «пилотных» проектов в 2008 г, но в 2010 г столкнулся с решением региональной энергокомиссии о сокращении тарифа, в результате чего компания может недосчитаться 500 млн рублей прибыли. Таким образом, основополагающий принцип системы RAB о неизменности базовых параметров тарифов внутри одного периода регулирования был нарушен, что может повысить риски сектора в целом. В настоящее время МРСК ЦП отстаивает свою позицию в Федеральной службе по тарифам, которая имеет право отмены решений РЭКов, и ожидает какого-либо решения уже на этой неделе. Правда, и РЭК, в свою очередь, затем имеет право оспорить решение ФСТ в суде, что затянет разбирательство.

• После обновления модели наша оценка справедливой стоимости акций компании осталась практически неизменной, поэтому мы подтверждаем рекомендацию **ПОКУПАТЬ**.



## Рекомендации по ценным бумагам

<b>STRONG BUY:</b>	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
<b>BUY:</b>	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
<b>HOLD:</b>	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
<b>SELL:</b>	«Справедливая цена» на уровне или ниже текущего курса

### ООО СОВЛИНК

Тел.: +7 495 967 1300

Факс: +7 495 967 1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,

Москва 119019, Россия

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

[research@sovlink.ru](mailto:research@sovlink.ru)

©2007г., ООО "Совлинк". Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация ("Информация") не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО "Совлинк" или иных согласованных с ООО "Совлинк" лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО "Совлинк" по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких либо действий по осуществлению инвестиций. ООО "Совлинк" не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО "Совлинк" могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО "Совлинк" не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО "Совлинк" не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО "Совлинк" будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.