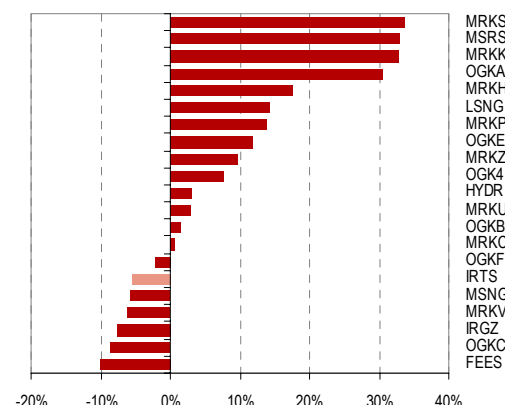


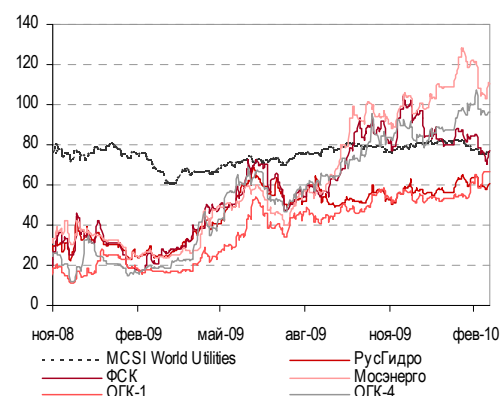
Электроэнергетика

- С началом февраля ситуация на российском фондовом рынке ухудшилась. Сектор электроэнергетики не стал исключением. Большинство акций по итогам первых двух недель февраля показали снижение на 5-15%, лидерами выступали бумаги ИнтерРАО и ФСК. Появление данных эмитентов в списке лидеров мы рассматриваем скорее как желание инвесторов зафиксировать лидеров роста прошлого года, чем реальное ухудшение отношения к сектору. В целом с фундаментальной точки зрения сейчас ситуация в секторе скорее позитивна. В ожидании появления нового драйвера роста – запуска рынка мощности – падение сектора маловероятно.
- В феврале появились новые факторы, способствующие росту акций компаний сектора. О планах консолидации энергетических активов сообщил КЭС, что стало причиной 20-30%-ного роста стоимости акций ТГК-9, ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-7. С той же консолидацией, но уже на базе ИнтерРАО, скорее всего, был связан рост акций ОГК-1 и ТГК-11. Кроме того, летом текущего года на рынке могут появиться бумаги крупнейшей частной генерирующей компании EN+ Power, владеющей пакетами Иркутскэнерго и Красноярской ГЭС.
- Достаточно позитивная ситуация наблюдается и на рынке электроэнергии. Отступление морозов привело к падению стоимости электроэнергии в европейской части, тем не менее, цены по-прежнему на 35-40% выше среднегодового уровня 2009 г. и на 25-30% больше средних значений 4-го квартала 2009 г. Опубликованные предварительные финансовые и производственные результаты прошлого года свидетельствуют о том, что последний квартал 2009 г. компании прошли с меньшими потерями, чем мы ожидали ранее. На этом фоне, при сохранении тенденций начала года, в конце февраля – марте мы проведем пересмотр наших рекомендаций по компаниям сектора.

Динамика российских акций с начала года



Динамика компаний сектора*

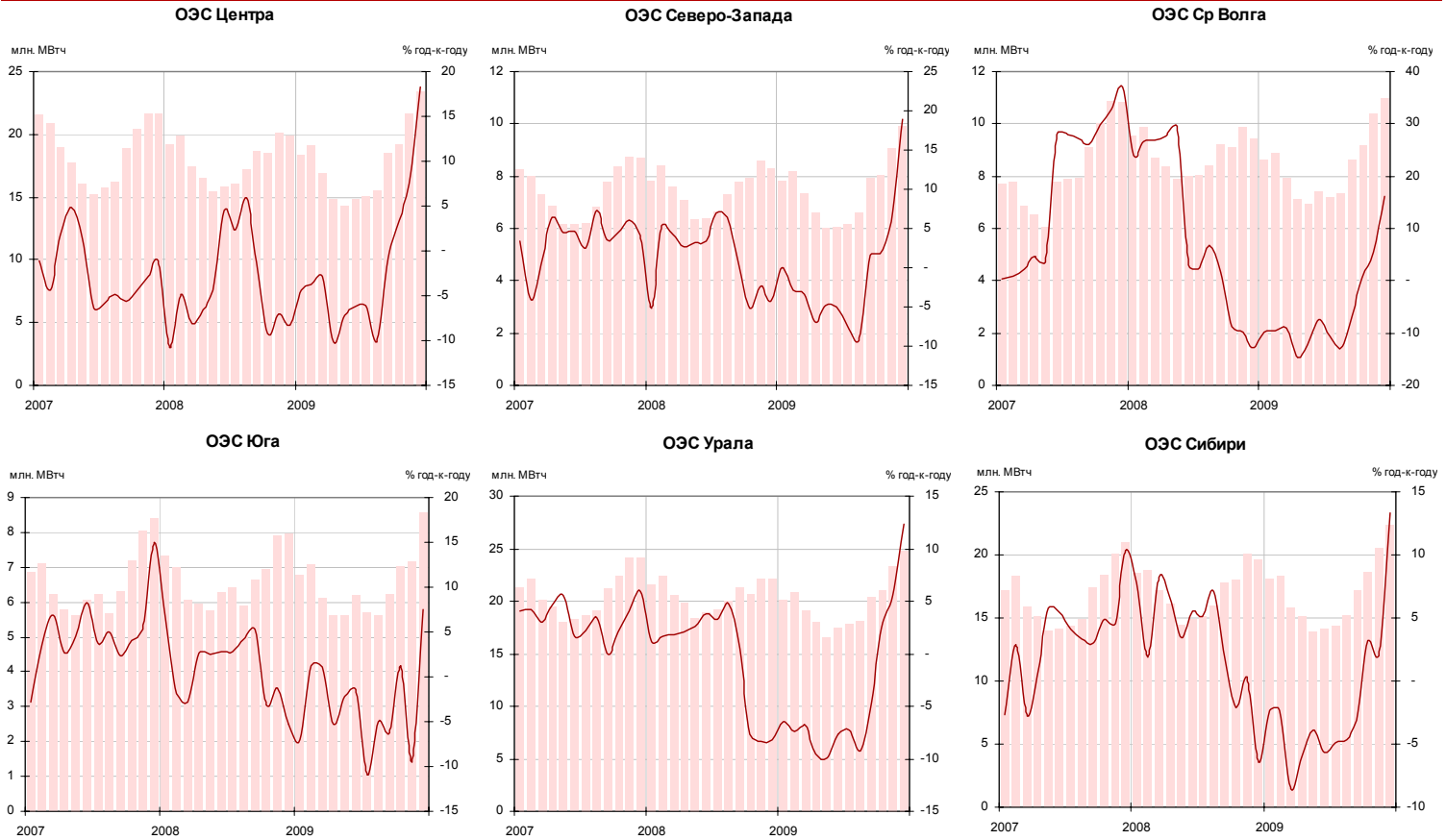


* - сентябрь 2008 г. = 100%

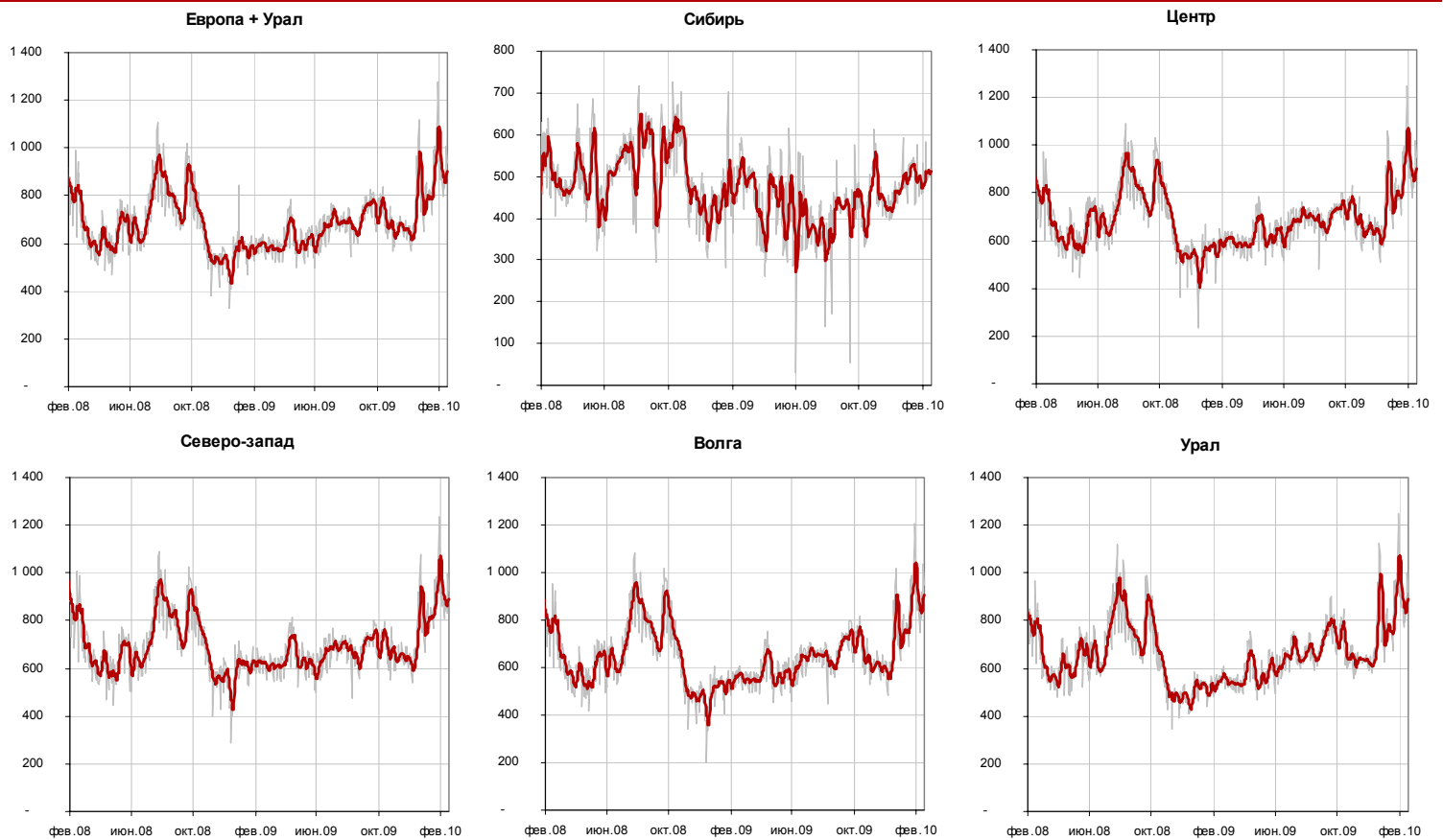
	Цена \$	MCар млн. \$	EV/EBITDA		P/E		EV/kW	Цель \$	Потенциал	Рекомендация
			2009	2010	2009	2010				
РусГидро	0.041	10 925	8.6	6.4	18.0	13.4	425.5	0.047	16%	держать
ОГК-1	0.032	1 429	5.9	8.6	9.0	21.1	149.8	0.031	-3%	продавать
ОГК-2	0.031	1 015	12.7	25.0	38.7	neg.	132.1	0.035	13%	держать
ОГК-3	0.046	2 190	1.8	4.1	9.4	15.6	40.5	0.059	28%	покупать
ОГК-4	0.059	3 740	14.2	11.6	22.6	21.5	350.2	0.068	15%	держать
ОГК-5	0.080	2 842	13.9	11.6	31.4	26.3	373.2	0.088	10%	держать
ОГК-6	0.025	815	5.6	30.1	11.1	neg.	91.9	0.026	3%	держать

	Цена \$	MCар млн. \$	EV/EBITDA		P/E		EV/iRAB	Цель \$	Потенциал	Рекомендация
			2009	2010	2009	2010				
ФСК	0.010	12 420	9.8	5.2	57.3	10.2	0.35	0.01	45%	покупать
Холдинг МРСК	0.133	5 446	3.7	3.3	20.4	25.2	0.26	0.18	39%	покупать
МОЭСК	0.050	2 429	4.0	2.7	10.2	5.7	0.44	0.055	10%	держать
Ленэнерго	0.970	898	5.0	5.0	7.5	18.4	0.41	1.1	13%	держать
МРСК Центра	0.028	1 164	5.1	7.9	13.8	neg.	0.48	0.037	34%	покупать
МРСК Сибири	0.011	1 020	10.0	15.9	neg.	neg.	0.41	0.0105	-8%	продавать
МРСК Урала	0.009	778	4.3	5.6	2 221.4	neg.	0.39	0.012	34%	покупать
МРСК ЦП	0.007	799	6.2	4.1	46.8	12.3	0.32	0.009	24%	покупать
МРСК СЗ	0.009	840	7.1	6.1	42.6	33.3	0.38	0.009	-2%	продавать
МРСК Волги	0.004	743	5.4	16.7	510.0	neg.	0.33	0.0064	53%	покупать
МРСК Юга	0.006	291	6.2	11.1	neg.	neg.	0.43	0.0030	-49%	продавать
МРСК СК	5.993	177	6.9	6.4	neg.	neg.	0.21	5.9	-2%	продавать

Потребление электроэнергии по регионам



Индекс цен на рынке на сутки вперед



Источники: СО ЦДУ, АТС, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Директор департамента

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru
Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru
Нефть и газ

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru
Банки, денежный рынок

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru
Потребсектор, телекоммуникации

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.