



ПАО «Россети» – оператор электрических сетей в России. Холдинг «Россети» объединяет 35 дочерних предприятий, в том числе 14 региональных компаний и магистральную сетевую компанию «ФСК ЕЭС». В январе 2020 года консолидация «ФСК ЕЭС» на базе холдинга «Россети» была одобрена президентом. Консолидация основного актива будет способствовать повышению операционной эффективности, снижению управленческих и административных затрат, а также росту капитализации холдинга «Россети». В связи с этим аналитики QBF установили целевую цену на обыкновенные акции ПАО «Россети» на январь 2021 года в 1.8 руб. и присвоили им **инвестиционный рейтинг BUY**.

Дата	Биржа	Тикер	Текущая цена	Целевая цена	Потенциал роста	Stop Loss	Доля в портфеле
02.07.20	MCX	RSTI	1.54 руб.	1.8 руб.	16,9%	1,4 руб.	2%

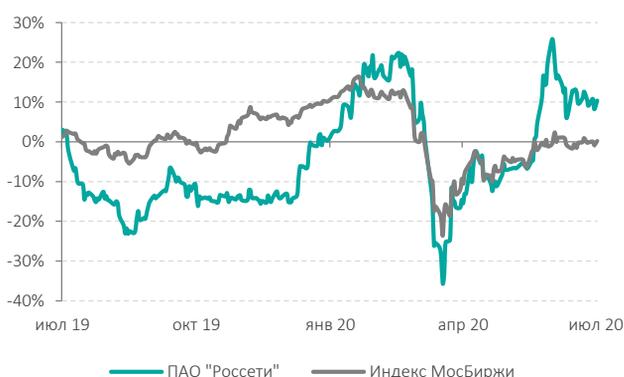
Вопрос консолидации «ФСК ЕЭС» на базе холдинга «Россети» был поднят еще в 2014 году, и до недавнего момента оставался неразрешенным. Оператору магистральных сетей «ФСК ЕЭС» всегда удавалось сохранять автономность от материнской компании несмотря на то, что холдинг «Россети» владеет его контрольным пакетом акций в размере 80%. Но в начале 2020 года дело сдвинулось с мертвой точки. В январе глава «Россетей» Павел Ливинский получил согласие от президента РФ Владимира Путина на проведение консолидации «ФСК ЕЭС».

Уже в мае 2020 года были предприняты первые шаги в отношении консолидации компаний. Совет директоров и ГОСА «ФСК ЕЭС» утвердили передачу полномочий единоличного исполнительного органа материнской компании «Россети». Таким образом, правление «ФСК ЕЭС» автоматически было упразднено, полномочия – прекращены, а бывший председатель правления «ФСК ЕЭС» Андрей Муров занял должность первого заместителя главы «Россетей». Вслед за этим решением может последовать создание общего казначейства на базе «Россетей», после чего «ФСК ЕЭС» станет полноценным дочерним зависимым обществом.

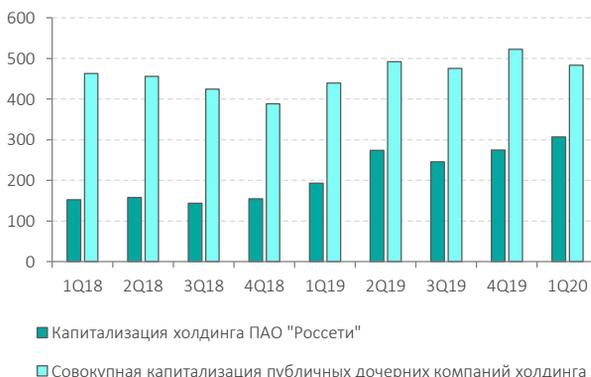
Долгожданная консолидация «ФСК ЕЭС» станет позитивным фактором для «Россетей». Из управляющей компании, получающей доход от дивидендов дочерних обществ, холдинг превратится в полноценное производственное предприятие. Получение контроля над «ФСК ЕЭС» позволит «Россетям» повысить операционную эффективность за счет оптимизации использования денежных средств, сокращения числа управленцев, административного персонала и штата ремонтных бригад. В настоящий момент рыночная оценка «Россетей» намного ниже совокупной стоимости дочерних компаний холдинга. Консолидация «ФСК ЕЭС», вероятно, станет драйвером для роста капитализации холдинга, поскольку более высокая оценка по мультипликаторам станет оправдана и подтверждена.

Консолидация «ФСК ЕЭС» может быть организована двумя способами. Холдинг может провести допэмиссию с целью последующей конвертации акций миноритариев «ФСК ЕЭС» в бумаги «Россетей». Или же «Россети» могут принудительно выкупить акции миноритариев «ФСК ЕЭС» для проведения их делистинга и создания единой акции. Первый вариант станет для холдинга менее затратным. Кроме того, «Россети» уже озвучили планы провести допэмиссию в период до 2023 года. В базовом сценарии процесс консолидации будет близок к завершению к концу 2020 года.

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ ПАО «РОССЕТИ» И ИНДЕКСА МОСБИРЖИ, %



КАПИТАЛИЗАЦИЯ ПАО «РОССЕТИ» И ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ ХОЛДИНГА, МЛРД РУБ.



Финансовый отчет: 1 июня 2020 года ПАО «Россети» представило финансовые результаты по МСФО по итогам I квартала 2020 года. Консолидированная выручка компании за январь-март снизилась на 1,2% г/г до 262,5 млрд руб., а чистая прибыль за тот же период расширилась на 13,5% г/г и составила 37,8 млрд руб.

Риски:

- После консолидации дивидендная доходность акций «Россетей» может остаться ниже, чем текущая дивидендная доходность акций «ФСК ЕЭС».

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ КОМПАНИИ

<i>руб. млрд</i>	2015	2016	2017	2018	2019	CAGR 2015-2019
Выручка	766,8	901,0	948,3	1022,0	1030,0	7,7%
ЕБИТДА	273,1	265,2	313,7	310,5	302,5	2,6%
Чистая прибыль, скорр.	64,0	74,6	121,2	91,0	76,8	4,7%
EPS (руб./акция), скорр.	0,33	0,38	0,62	0,46	0,39	4,3%
Чистый долг	487,2	471,9	456,2	484,2	483,4	-

МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

	2015	2016	2017	2018	2019	Сектор 2020E
P/E	1,4	3,1	1,4	1,7	4,0	3,5
EV/ЕБИТДА	2,1	2,6	2,0	2,1	2,6	2,8
ND/ЕБИТДА	1,8	1,8	1,5	1,6	1,6	1,5
Чистая рентабельность	8,4%	8,3%	12,8%	8,9%	7,5%	11,2%
Рентабельность по ЕБИТДА	35,6%	29,4%	33,1%	30,4%	29,4%	26,7%

Источник: данные компании, расчет QBF

Представленная информация является аналитическим обзором, не является и не может рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации или намерения Компании предоставить услуги инвестиционного советника, кроме как на основании заключаемых между Компанией и клиентами договоров, а также гарантий или обещаний в будущем доходности вложений.

Настоящий обзор составлен без учета какого-либо конкретного инвестиционного профиля, а упоминаемые финансовые инструменты либо операции могут не соответствовать ожидаемой тем или иным Клиентом доходности, горизонту инвестирования, а также допустимому для Клиента риску убытков. Прежде чем воспользоваться какой-либо услугой или приобретением финансового инструмента, Вы должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от услуги и/или продукта, налоговые, юридические, финансовые последствия заключения сделки, свою готовность и возможность принять такие риски. При принятии инвестиционных решений, Вы не должны полагаться на изложенные мнения, но должны провести собственный анализ финансового положения эмитента и всех рисков, связанных с инвестированием в финансовые инструменты. Компания не гарантирует доходность инвестиций или финансовых инструментов. Упоминаемые финансовые инструменты либо операции могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям), финансовому положению, опыту инвестиций. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. До приобретения финансовых инструментов необходимо внимательно ознакомиться с условиями их обращения.

ООО ИК «КьюБиЭф» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном материале, и рекомендует не использовать указанную информацию в качестве единственного источника при принятии инвестиционного решения.

В настоящем материале приведены прогнозные заявления – не основываются на фактических обстоятельствах и включают в себя заявления о мнении или текущих ожиданиях Компании относительно указываемых показателей. Прогнозные заявления не являются гарантией будущих показателей, и фактические показатели могут существенным образом отличаться от тех, которые приведены в прогнозных заявлениях. Компания не принимает на себя обязательств по пересмотру или подтверждению ожиданий и оценок, а также по обновлению прогнозных заявлений для отражения произошедших событий или возникших обстоятельств после даты составления данного документа, показатели, фигурирующие в данном документе, являются лишь индикативными и не могут рассматриваться как гарантия Компании.

Любая приведенная информация, мнения и оценки, являются суждениями на момент выпуска обзора и могут быть изменены без предупреждения. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов, являются надёжными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни Компания не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту и не делают каких-либо заверений в отношении того, что информация или оценки, содержащиеся в обзоре, являются достоверными, точными или полными.

Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ООО ИК «КьюБиЭф» категорически запрещено.