

ПЕРЕЗАГРУЗКА RAB-РЕГУЛИРОВАНИЯ БЛИЗКА К ЗАВЕРШЕНИЮ

Модели компаний обновлены в результате пересмотра тарифов

Параметры тарифообразования утверждены почти в полном объеме.

На прошлой неделе Федеральная служба по тарифам объявила параметры тарифообразования для 11 филиалов МРСК. Регулятору осталось принять решение лишь по трем из 64 регионов. С учетом новых данных мы пересмотрели наши финансовые модели и подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции наших фаворитов – МРСК Центра и Приволжья (MRKP RX – ПОКУПАТЬ) и МРСК Волги (MRKV RX – ПОКУПАТЬ). Мы также повысили рекомендацию по акциям Холдинга МРСК, которые являются самыми ликвидными, до ПОКУПАТЬ на фоне снижения вероятности пересмотра тарифов.

RAB получают не все регионы. Объявленные параметры предполагают, что 43 региона будут работать на основе RAB-тарифообразования, а остальные 19 – по системе долгосрочной индексации тарифов. Мы считаем RAB-регулирование более благоприятным с точки зрения влияния на инвестиционную привлекательность компаний, поскольку эта система гарантирует возврат на инвестиции, тогда как долгосрочная индексация такого не предполагает.

Ситуация в секторе прояснилась... Мы позитивно оцениваем решение регулятора. Прежде всего оно существенно снижает инвестиционные риски и может способствовать повышению прозрачности сектора. Учитывая, что запланированный на 2013–2017 гг. средний рост тарифов составляет менее 10% в год, большинству регионов – за исключением двух-трех убыточных в Сибири и на Северном Кавказе – пересмотр утвержденного порядка и параметров регулирования, по нашему мнению, не угрожает. Поэтому обновленные бизнес-планы распределительных компаний представляются вполне выполнимыми. Отметим также, что уровень доходности инвестиций и пределы повышения тарифов оказались выше наших консервативных ожиданий. В частности, 10-процентный предельный рост тарифов превышает нашу оценку на 0,5 п.п. Выравнивание ставки доходности старого и нового капитала запланировано на 2017 г., то есть четырьмя годами раньше, чем мы прогнозировали.

...что означает снижение рисков для Холдинга МРСК. Мы считаем, что с устранением неопределенности в отношении долгосрочных тарифов риски Холдинга МРСК снизились. Как следствие, мы исключили соответствующий дисконт из нашей оценки холдинга. Несмотря на то что исходная величина RAB (iRAB) компании оказалась на 14% ниже, чем мы ожидали, наша прогнозная цена акций Холдинга МРСК выросла до 0,074 долл./акция, и мы изменили рекомендацию с ДЕРЖАТЬ на ПОКУПАТЬ.

RAB ниже ожиданий в связи с переходом Тюменьэнерго на долгосрочную индексацию. Тюменьэнерго (не торгуется) – одна из крупнейших распределительных компаний – будет работать по методу

Наши фавориты: МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги

Прогнозные цены и рекомендации

	Цена,	Старая	Новая	Потен-	Старая	Новая
	долл.	цель,	цель,			
		долл.	долл.	%		
Холдинг МРСК	0,059	0,067	0,074	26	Держ.	Покуп.
Холдинг МРСК, ап	0,036	0,040	0,045	22	Держ.	Покуп.
МРСК Центра и Прив.	0,005	0,0071	0,0076	50	Покуп.	Покуп.
МРСК Волги	0,002	0,0032	0,0032	46	Покуп.	Покуп.
МОЭСК	0,039	0,046	0,051	32	Держ.	Покуп.
МРСК Сев.-Зап.	0,002	0,0026	0,0026	24	Держ.	Покуп.
МРСК Центра	0,019	0,025	0,023	20	Покуп.	Покуп.
МРСК Юга	0,002	0,0019	0,0018	13	Держ.	Держ.
МРСК Урала	0,005	0,0052	0,0053	5	Держ.	Держ.
МРСК Сев. Кавказа	0,783	1,04	0,87	12	Держ.	Держ.
МРСК Сибири	0,003	0,0027	0,0026	(5)	Держ.	Держ.
Ленэнерго	0,209	0,22	0,20	(3)	Держ.	Держ.
Ленэнерго, ап	0,600	0,79	0,83	39	Покуп.	Покуп.

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

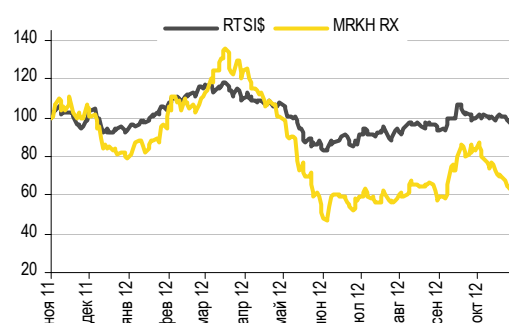
МРСК Холдинг торгуется с премией по EV/EBITDA

Компания	Рыночные коэффициенты					
	P/E			EV/EBITDA		
	2011	2012П	2013П	2011	2012П	2013П
Холдинг МРСК	3,5	7,2	5,3	3,6	3,8	3,5
МРСК Центра и Прив.	3,7	19,9	4,9	3,1	4,2	3,0
МРСК Урала	4,0	8,1	4,9	2,2	2,2	1,9
МРСК Центра	4,3	7,9	8,6	2,7	3,0	3,1
МРСК Сибири	отр.	отр.	отр.	3,0	4,9	3,2
МРСК Волги	6,6	5,6	11,6	2,9	2,3	2,8
МРСК Юга	20,1	8,0	1,9	3,2	3,0	2,6
МРСК Сев. Кавказа	отр.	отр.	3,1	2,0	2,1	1,4
МОЭСК	3,1	4,1	4,2	2,3	2,4	2,3
МРСК Северо-Запада	7,3	8,9	4,6	2,5	2,5	1,9
Ленэнерго	отр.	3,8	2,1	2,7	3,1	2,7

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Котировки Холдинга МРСК и индекс РТС

Относительная динамика



Источники: Bloomberg

Рыночные данные действительны на 31.10.2012 г.

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

долгосрочной индексации тарифов. В 2011 г. iRAB компании была оценена в 92 млрд руб., что составляло 13% ожидаемой нами iRAB Холдинга МРСК. Мы считаем, что к 2017 г. Тюменьэнерго может вернуться к RAB-регулированию.

МРСК Центра и Приволжья и МРСК Урала выиграют больше других. Все филиалы МРСК Центра и Приволжья – компании, являющейся одним из двух наших фаворитов, – сохранили RAB-регулирование. Совокупная iRAB этой МРСК оказалась выше нашей оценки на 4,3%, поскольку была снижена лишь на 5,3%, тогда как мы ожидали 9-процентного снижения. Благоприятным оказалось решение ФСТ и для МРСК Урала (MRKU RX – ДЕРЖАТЬ). Так, Челябинэнерго, несмотря на несогласие со стороны местных властей, продолжит работу на основе RAB. В результате исходная величина RAB МРСК Урала составила 41 млрд руб. – это на 12% выше нашего прогноза.

МОЭСК и Ленэнерго ожидаемо сохранили RAB-тарифы. МОЭСК и Ленэнерго продолжают работать в рамках RAB-регулирования. Кроме того, их изначальные RAB не изменились. Что касается МРСК Центра, то ситуация остается неопределенной лишь в одном регионе (г. Липецк). В двух регионах будет использоваться система долгосрочной индексации, а в остальных восьми – RAB-регулирование.

МРСК Сибири и МРСК Волги не оправдали ожиданий по iRAB. RAB-параметры МРСК Сибири и МРСК Волги оказались ниже наших оценок. Для восьми из девяти филиалов МРСК Сибири, скорее всего, будет введена долгосрочная индексация тарифов. Таким образом, суммарная iRAB МРСК Сибири сократится на 84% до 9 млрд руб. с первоначального уровня 45 млрд руб. Мы отмечали эти риски в нашем комментарии перед выходом финансовых результатов МРСК Холдинга за 1 п/г 2012 г. Филиалы МРСК Волги все без исключения сохранили RAB-тарифообразование, однако iRAB компании составит 48 млрд руб., что на 4% ниже прогноза руководства и наших ожиданий.

Проблема «последней мили» остается нерешенной. После утверждения тарифов основные риски, по нашему мнению, связаны с системой перекрестного субсидирования. По так называемым контрактам последней мили крупные промышленные потребители вынуждены оплачивать МРСК непредоставленные услуги, субсидируя таким образом низкие распределительные тарифы для населения. Подобная практика приводит к тому, что промышленные потребители отказываются от услуг МРСК в пользу ФСК. Наиболее остро проблема «последней мили» стоит перед Красноярским филиалом МРСК Сибири. В 2010–2012 гг. компания потеряла несколько миллиардов рублей и, несмотря на несколько судебных разбирательств, компенсации так и не получила. В 2013 г. Красноярский филиал перейдет с RAB-регулирования на систему долгосрочной индексации тарифов, что лишь осложнит для него получение компенсационных выплат. Помимо МРСК Сибири, значительная доля контрактов «последней мили» характерна для МРСК Урала и МРСК Центра.

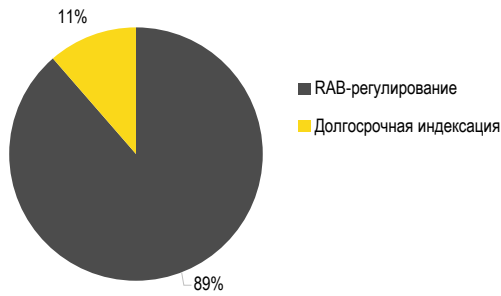
Рекомендация по акциям МОЭСК и МРСК Северо-Запада повышена до ПОКУПАТЬ. Исходя из утвержденных тарифов, мы пересмотрели наши прогнозные цены для компаний распределительного сектора. В итоге мы повысили рекомендацию по акциям МОЭСК с ДЕРЖАТЬ до ПОКУПАТЬ с прогнозной ценой 0,051 долл./акция (в данном случае мы учили также высокие финансовые показатели компании за 1 п/г 2012 г.). Мы также повысили рекомендацию по акциям МРСК Северо-Запада с ДЕРЖАТЬ до ПОКУПАТЬ, приняв во внимание успешный переход Карелэнерго на RAB.

МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги – лучшие ставки на приватизацию. Недавно Минэкономразвития подтвердило свои планы приватизировать одну-две распределительные компании в будущем году. МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги, с нашей точки зрения, являются лучшими ставками на предстоящую приватизацию, поскольку все их региональные филиалы работают по системе RAB. Более того, эти три компании платят дивиденды: коэффициент дивидендных выплат на уровне 7–15% в 2012 г. предполагает дивидендную доходность, равную 2%. Если новые владельцы МРСК повысят коэффициент выплат до 25%, дивидендная доходность по итогам 2013 г. может достичь привлекательных 4–6%.

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

Отпуск по RAB-тарифам снижается...

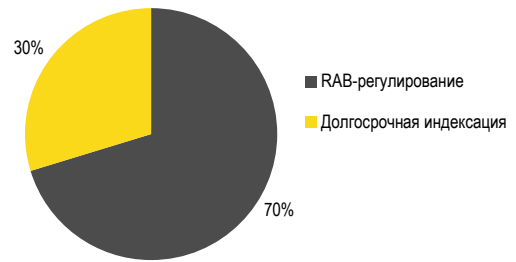
Структура отпуска МРСК Холдинга в 2011 г. по системам тарифообразования



Источники: оценка УРАЛСИБа

...с переходом ряда регионов на долгосрочную индексацию

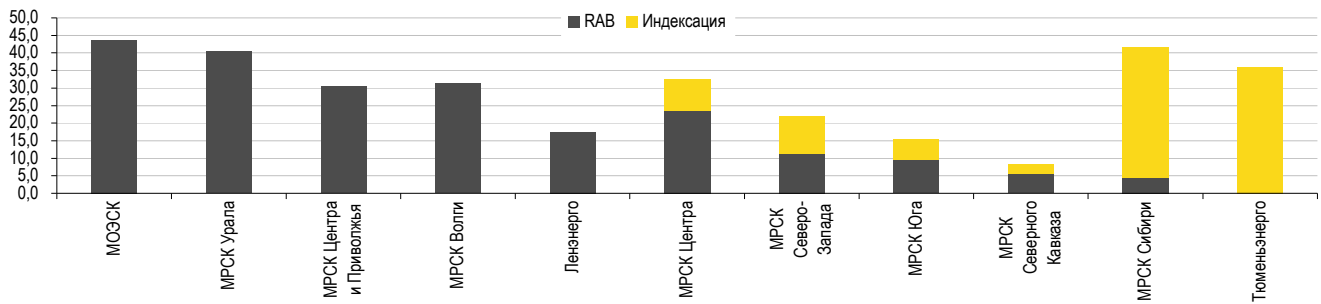
Структура отпуска МРСК Холдинга в 2013 г. по системам тарифообразования



Источники: оценка УРАЛСИБа

Лишь пять из 11 дочерних компаний Холдинга МРСК полностью перешли на RAB-регулирование

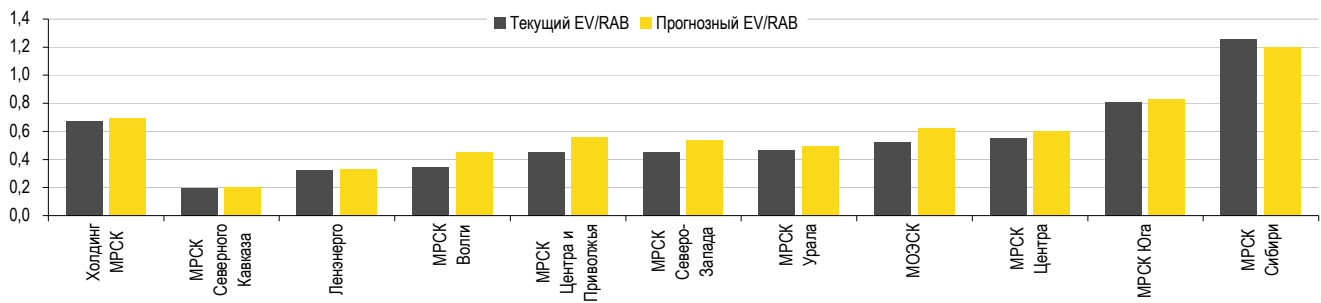
Выработка электроэнергии в зависимости от метода регулирования, млрд кВтч



Источники: оценка УРАЛСИБа

Большинство дочерних компаний торгуются с дисконтом к Холдингу МРСК

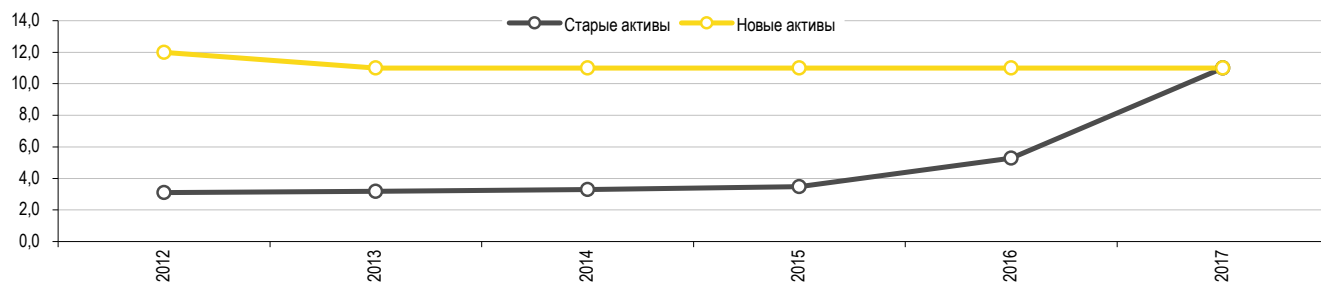
Мультипликаторы EV/RAB



Источники: оценка УРАЛСИБа

Возврат на старые и новые инвестиции к 2017 г. должен сравняться

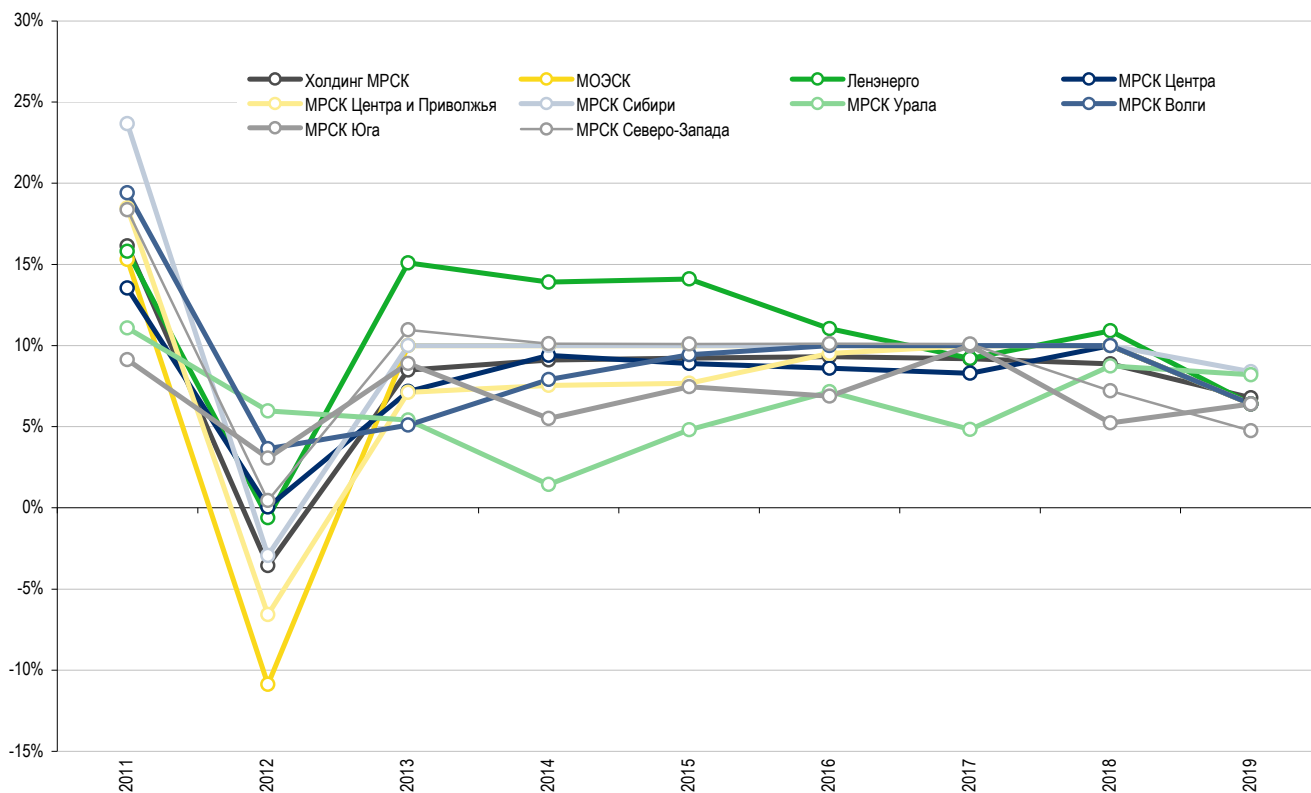
Средняя доходность старого и нового капиталов



Источники: оценка УРАЛСИБа

Долгосрочный рост тарифов не превысит 8%

Прогноз роста тарифов, %



Источники: оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

Наши предыдущие оценки пересмотрены

Прогнозы финансовых показателей распределительных компаний, млн долл.

	2012П	2013П	2014П	2015П		2012П	2013П	2014П	2015П
Холдинг МРСК					МРСК Центра и Приволжья				
Выручка, млн долл.	21 125	21 916	23 223	25 117	Выручка, млн долл.	2 029	2 144	2 325	2 544
Прежний прогноз	21 607	21 140	21 522	22 896	Прежний прогноз	2 042	2 354	2 553	2 794
Разница, %	(2)	4	8	10	Разница, %	(1)	(9)	(9)	(9)
ЕБИТДА, млн долл.	3 627	3 996	4 397	4 987	ЕБИТДА, млн долл.	280	395	430	453
Прежний прогноз	3 691	3 640	4 059	4 694	Прежний прогноз	290	346	398	464
Разница, %	(2)	10	8	6	Разница, %	(3)	14	8	(3)
Чистая прибыль, млн долл.	391	535	632	834	Чистая прибыль, млн долл.	29	118	142	145
Прежний прогноз	515	455	528	723	Прежний прогноз	37	83	119	155
Разница, %	(24)	18	20	15	Разница, %	(22)	42	20	(6)
МОЭСК					Ленэнерго				
Выручка, млн долл.	3 941	4 039	4 304	4 535	Выручка, млн долл.	1 227	1 303	1 416	1 605
Прежний прогноз	3 962	3 795	4 124	4 501	Прежний прогноз	1 227	1 218	1 333	1 456
Разница, %	(1)	6	4	1	Разница, %	-	7	6	10
ЕБИТДА, млн долл.	1 350	1 362	1 454	1 503	ЕБИТДА, млн долл.	293	346	389	497
Прежний прогноз	1 250	1 078	1 223	1 380	Прежний прогноз	294	263	311	354
Разница, %	8	26	19	9	Разница, %	(0)	31	25	40
Чистая прибыль, млн долл.	461	447	443	424	Чистая прибыль, млн долл.	63	113	129	207
Прежний прогноз	396	239	251	306	Прежний прогноз	64	47	72	102
Разница, %	16	87	76	38	Разница, %	(1)	139	78	102
МРСК Центра					МРСК Волги				
Выручка, млн долл.	2 340	2 415	2 649	2 887	Выручка, млн долл.	1 705	1 758	1 915	2 095
Прежний прогноз	2 340	2 419	2 653	2 891	Прежний прогноз	1 705	1 764	1 917	2 098
Разница, %	-	(0)	(0)	(0)	Разница, %	-	(0)	(0)	(0)
ЕБИТДА, млн долл.	459	450	542	611	ЕБИТДА, млн долл.	240	199	238	275
Прежний прогноз	461	457	551	618	Прежний прогноз	237	207	245	282
Разница, %	(0)	(2)	(2)	(1)	Разница, %	1	(3)	(3)	(2)
Чистая прибыль, млн долл.	101	93	121	135	Чистая прибыль, млн долл.	71	34	48	62
Прежний прогноз	102	98	131	147	Прежний прогноз	69	34	46	58
Разница, %	(1)	(6)	(7)	(8)	Разница, %	3	(0)	4	7
МРСК Сибири					МРСК Северо-Запада				
Выручка, млн долл.	1 775	1 880	2 043	2 249	Выручка, млн долл.	1 148	1 247	1 375	1 509
Прежний прогноз	1 775	1 872	2 025	2 219	Прежний прогноз	1 130	1 186	1 298	1 423
Разница, %	-	0	1	1	Разница, %	2	5	6	6
ЕБИТДА, млн долл.	81	123	166	248	ЕБИТДА, млн долл.	136	186	238	287
Прежний прогноз	81	117	153	225	Прежний прогноз	121	139	178	218
Разница, %	-	5	9	10	Разница, %	12	34	34	32
Чистая прибыль, млн долл.	(62)	(47)	(15)	53	Чистая прибыль, млн долл.	22	43	76	109
Прежний прогноз	(62)	(53)	(28)	34	Прежний прогноз	11	6	30	56
Разница, %	-	-	-	53	Разница, %	110	672	158	96
МРСК Урала					МРСК Юга				
Выручка, млн долл.	2 181	2 220	1 989	2 153	Выручка, млн долл.	885	916	969	1 017
Прежний прогноз	2 179	2 218	1 987	2 151	Прежний прогноз	896	897	939	1 000
Разница, %	0	0	0	0	Разница, %	(1)	2	3	2
ЕБИТДА, млн долл.	291	335	182	207	ЕБИТДА, млн долл.	202	238	246	239
Прежний прогноз	289	337	186	209	Прежний прогноз	248	222	224	232
Разница, %	1	(1)	(2)	(1)	Разница, %	(18)	7	10	3
Чистая прибыль, млн долл.	54	91	(34)	(37)	Чистая прибыль, млн долл.	10	42	41	29
Прежний прогноз	53	92	(30)	(36)	Прежний прогноз	66	50	45	48
Разница, %	3	(2)	-	-	Разница, %	(85)	(16)	(10)	(39)

Источники: оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

Холдинг МРСК

Отчет о прибылях и убытках, МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	16 009	14 545	18 706	21 607	21 125	22 005	23 306	25 218
Себестоимость реализации	13 338	11 825	15 358	17 749	17 498	18 009	18 909	20 231
Износ и амортизация	1 363	1 271	1 539	1 841	2 212	2 171	2 343	2 517
ЕБИТДА	2 863	2 918	3 348	3 859	3 627	3 996	4 397	4 987
ЕБИТ	1 307	1 450	1 810	2 018	1 415	1 825	2 055	2 470
Прибыль до налогообложения	1 072	888	1 556	1 827	944	1 248	1 378	1 735
Налоги	277	203	415	500	189	250	276	347
Доля меньшинства	351	250	400	529	364	463	470	554
Чистая прибыль (убыток)	444	435	741	798	391	535	632	834

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	21 340	17 705	20 169	23 408	25 634	27 278	29 123	30 557
Прочие внеоборотные активы	1 613	503	569	616	546	529	525	520
Внеоборотные активы	22 953	18 207	20 737	24 024	26 179	27 807	29 648	31 078
Денежные средства и эквиваленты	785	921	832	1 663	1 172	1 678	2 188	2 348
Дебиторская задолженность	2 606	2 951	3 302	3 354	3 369	3 446	3 616	3 828
Запасы	480	356	375	439	481	498	527	556
Прочие оборотные средства	170	253	425	451	238	231	229	227
Совокупные оборотные средства	4 042	4 481	4 933	5 908	5 260	5 853	6 561	6 959
Активы	26 995	22 689	25 671	29 931	31 439	33 660	36 209	38 036
Акционерный капитал	7 709	6 503	7 826	9 082	9 443	9 692	10 245	10 989
Доля меньшинства	5 519	4 720	5 409	6 031	6 374	6 644	7 060	7 553
Кредиторская задолженность	3 897	5 526	6 159	6 537	6 328	6 087	6 132	6 223
Краткосрочный долг	2 232	2 119	907	918	646	626	621	616
Совокупные текущие обязательства	6 256	7 709	7 163	7 635	7 153	6 886	6 926	7 009
Долгосрочный долг	3 503	2 641	4 034	5 748	6 949	8 303	9 861	10 387
Долгосрочные обязательства	4 008	1 116	1 239	1 435	1 520	2 134	2 117	2 098
Обязательства	13 767	11 465	12 436	14 818	15 623	17 324	18 904	19 494
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	26 995	22 689	25 671	29 931	31 439	33 660	36 209	38 036

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	1 455	2 187	2 814	3 306	3 182	3 485	3 986	4 508
Чистое изменение оборотного капитала	(855)	(11)	(148)	42	(256)	(261)	(136)	(133)
Денежные потоки от инвестиций	(4 250)	(2 002)	(2 530)	(4 250)	(4 517)	(4 591)	(4 411)	(4 205)
Капзатраты	(4 682)	(2 052)	(2 530)	(4 250)	(4 517)	(4 591)	(4 411)	(4 205)
Денежные потоки от финансирования	1 184	(362)	79	1 950	850	1 647	949	(124)
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	(1 611)	135	(88)	831	(491)	505	511	160
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	2 396	785	921	832	1 663	1 172	1 678	2 188
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	785	921	832	1 663	1 172	1 678	2 188	2 348

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	17,9	20,1	17,9	17,9	17,2	18,2	18,9	19,8
Чистая рентабельность	2,8	3,0	4,0	3,7	1,9	2,4	2,7	3,3
Рост, %								
Рост выручки, %	-	(9)	29	16	(2)	4	6	8
Рост ЕБИТДА, %	-	1,9	14,8	15,2	(6,0)	10,2	10,1	13,4
Рост чистой прибыли, %	-	(2)	70	8	(51)	37	18	32

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	0,060	0,061	0,070	0,081	0,076	0,083	0,092	0,10
Прибыль на акцию, долл.	0,0093	0,0091	0,015	0,017	0,0082	0,011	0,013	0,017
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	5,8	6,1	10,3	9,4	4,2	5,6	6,3	7,9
ROIC	4,0	4,3	7,1	6,0	2,5	3,1	3,3	4,0
ROA	1,6	1,8	3,1	2,9	1,3	1,6	1,8	2,2
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	29,2	14,1	13,5	19,7	21,4	20,9	18,9	16,7
Оборотный капитал/Продажи	20,3	24,5	21,9	19,6	19,4	19,0	18,8	18,3

Оценка

P/E	6,3	6,5	3,9	3,5	7,2	5,3	4,5	3,5
P/S	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/S	0,9	1,0	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6
EV/ЕБИТДА	4,9	4,8	4,2	3,6	3,8	3,5	3,2	2,8
P/CF	2,0	1,3	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6
P/B	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

МРСК Центра и Приволжья

Отчет о прибылях и убытках, МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	1 541	1 492	1 798	2 199	2 029	2 193	2 361	2 538
Себестоимость реализации	1 440	1 423	1 724	1 968	1 931	1 978	2 118	2 285
Износ и амортизация	125	118	120	145	182	180	186	200
ЕБИТДА	226	187	194	376	280	395	430	453
ЕБИТ	101	69	74	231	98	215	244	253
Прибыль до налогообложения	87	39	40	196	36	147	177	181
Налоги	11	15	13	42	7	29	35	36
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	75	24	27	154	29	118	142	145

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	1 346	1 340	1 474	1 686	1 950	2 011	2 151	2 326
Прочие внеоборотные активы	31	30	29	34	36	36	35	35
Внеоборотные активы	1 377	1 370	1 503	1 720	1 987	2 047	2 187	2 361
Денежные средства и эквиваленты	84	83	104	122	20	29	5	48
Дебиторская задолженность	154	206	157	174	187	193	207	218
Запасы	24	27	28	31	35	37	39	42
Прочие оборотные средства	17	13	5	98	156	153	152	150
Совокупные оборотные средства	278	329	293	425	398	412	404	458
Активы	1 655	1 700	1 796	2 145	2 385	2 458	2 590	2 819
Акционерный капитал	923	925	939	1 029	1 135	1 231	1 364	1 494
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	228	207	220	208	224	220	226	236
Краткосрочный долг	36	177	55	55	59	58	58	57
Совокупные текущие обязательства	272	398	290	284	306	300	306	315
Долгосрочный долг	329	245	453	664	714	701	696	788
Долгосрочные обязательства	132	132	114	168	231	226	225	222
Обязательства	732	775	857	1 116	1 250	1 227	1 226	1 326
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	1 655	1 700	1 796	2 145	2 385	2 458	2 590	2 819

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	210	122	188	288	270	354	383	413
Чистое изменение оборотного капитала	55	(49)	36	5	(2)	(11)	(11)	(3)
Денежные потоки от инвестиций	(422)	(133)	(268)	(440)	(321)	(278)	(340)	(399)
Капзатраты	(422)	(133)	(268)	(440)	(321)	(278)	(340)	(399)
Денежные потоки от финансирования	292	10	100	171	(51)	(68)	(66)	29
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	80	(1)	21	18	(102)	9	(24)	43
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	3	84	83	104	122	20	29	5
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	84	83	104	122	20	29	5	48

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	14,6	12,6	10,8	17,1	13,8	18,0	18,2	17,8
Чистая рентабельность	4,9	1,6	1,5	7,0	1,4	5,4	6,0	5,7
Рост, %								
Рост выручки, %	-	(3)	21	22	(8)	8	8	7
Рост ЕБИТДА, %	-	(16,9)	3,7	93,8	(25,7)	41,1	8,8	5,4
Рост чистой прибыли, %	-	(68)	14	461	(81)	310	20	2

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	0,0020	0,0017	0,0017	0,0033	0,0025	0,0035	0,0038	0,0040
Прибыль на акцию, долл.	0,00067	0,00021	0,00024	0,0014	0,00025	0,0010	0,0013	0,0013
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	8,2	2,6	2,9	15,7	2,7	10,0	10,9	10,2
ROIC	6,0	2,0	2,1	10,0	1,6	6,2	7,1	6,7
ROA	4,6	1,4	1,6	7,8	1,3	4,9	5,6	5,4
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	27,4	8,9	14,9	20,0	15,8	12,7	14,4	15,7
Оборотный капитал/Продажи	12,6	16,5	10,5	13,8	18,6	17,5	16,9	16,2

Оценка

P/E	7,6	24,2	21,1	3,6	20,3	5,1	3,9	3,9
P/S	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/S	0,8	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/ЕБИТДА	5,2	6,2	6,0	3,1	4,2	3,0	2,7	2,6
P/CF	2,7	4,7	3,0	2,0	2,1	1,6	1,5	1,4
P/B	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

МРСК Волги

Отчет о прибылях и убытках, МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	1 235	929	1 302	1 636	1 705	1 758	1 915	2 095
Себестоимость реализации	1 102	865	1 264	1 554	1 595	1 686	1 816	1 968
Износ и амортизация	96	89	93	111	130	128	139	149
ЕБИТДА	229	153	131	193	240	199	238	275
ЕБИТ	132	64	38	82	110	72	99	127
Прибыль до налогообложения	112	48	29	73	89	43	60	77
Налоги	30	7	11	13	18	9	12	15
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	82	41	19	60	71	34	48	62

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	871	837	873	971	1 217	1 309	1 404	1 529
Прочие внеоборотные активы	38	34	24	22	23	23	23	22
Внеоборотные активы	909	871	897	993	1 240	1 332	1 426	1 552
Денежные средства и эквиваленты	16	14	48	63	34	106	192	246
Дебиторская задолженность	86	101	74	115	142	163	196	235
Запасы	29	26	30	30	49	52	55	58
Прочие оборотные средства	23	35	18	46	35	34	34	34
Совокупные оборотные средства	154	176	170	253	261	356	477	573
Активы	1 063	1 047	1 067	1 246	1 501	1 687	1 903	2 124
Акционерный капитал	675	700	709	729	842	860	902	953
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	91	63	111	206	185	198	213	230
Краткосрочный долг	102	6	3	2	3	3	3	3
Совокупные текущие обязательства	209	94	125	219	199	212	227	245
Долгосрочный долг	119	193	170	215	365	522	681	835
Долгосрочные обязательства	60	60	64	83	95	93	93	92
Обязательства	388	347	358	518	659	827	1 001	1 171
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	1 063	1 047	1 067	1 246	1 501	1 687	1 903	2 124

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	162	110	188	206	149	180	206	234
Чистое изменение оборотного капитала	(32)	(31)	63	45	(73)	(11)	(20)	(25)
Денежные потоки от инвестиций	(254)	(69)	(138)	(245)	(306)	(243)	(243)	(290)
Капзатраты	(254)	(69)	(138)	(245)	(306)	(243)	(243)	(290)
Денежные потоки от финансирования	91	(43)	(16)	53	128	135	123	110
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	(2)	(2)	34	14	(29)	72	86	54
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	18	16	14	48	63	34	106	192
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	16	14	48	63	34	106	192	246

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	18,5	16,5	10,1	11,8	14,1	11,3	12,4	13,1
Чистая рентабельность	6,6	4,4	1,4	3,7	4,2	1,9	2,5	2,9
Рост, %								
Рост выручки, %	-	(25)	40	26	4	3	9	9
Рост ЕБИТДА, %	-	(33,0)	(14,5)	47,5	24,4	(17,0)	19,3	15,5
Рост чистой прибыли, %	-	(50)	(55)	221	19	(52)	40	28

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	0,0013	0,00086	0,00073	0,0011	0,0013	0,0011	0,0013	0,0015
Прибыль на акцию, долл.	0,00046	0,00023	0,00010	0,00034	0,00040	0,00019	0,00027	0,00034
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	12,1	6,0	2,7	8,4	9,1	4,0	5,4	6,6
ROIC	10,3	4,9	2,1	6,6	6,6	2,6	3,2	3,7
ROA	7,7	3,9	1,8	5,2	5,2	2,2	2,7	3,1
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	20,6	7,4	10,6	15,0	17,9	13,8	12,7	13,9
Оборотный капитал/Продажи	11,2	17,4	9,3	11,7	13,3	14,2	14,9	15,6

Оценка

P/E	4,8	9,7	22,2	6,5	5,6	11,7	8,2	6,5
P/S	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/S	0,4	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/ЕБИТДА	2,4	3,6	4,2	2,9	2,3	2,8	2,3	2,0
P/CF	2,5	3,6	2,1	1,9	2,7	2,2	1,9	1,7
P/B	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

МОЭСК

Отчет о прибылях и убытках, МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	2 629	2 704	3 678	4 405	3 941	4 039	4 304	4 535
Себестоимость реализации	2 375	2 093	2 942	3 597	3 307	3 378	3 619	3 873
Износ и амортизация	335	322	439	563	669	656	723	793
ЕБИТДА	759	983	1 225	1 418	1 350	1 362	1 454	1 503
ЕБИТ	341	645	784	855	680	707	731	709
Прибыль до налогообложения	262	441	702	798	576	559	553	530
Налоги	49	110	145	184	115	112	111	106
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	213	331	557	614	461	447	443	424

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	5 536	5 867	6 211	6 389	7 288	7 952	8 743	9 148
Прочие внеоборотные активы	956	935	470	467	502	493	490	484
Внеоборотные активы	6 491	6 802	6 681	6 856	7 790	8 445	9 233	9 633
Денежные средства и эквиваленты	209	252	96	122	287	727	1 085	950
Дебиторская задолженность	356	435	783	686	663	687	733	771
Запасы	97	73	55	65	75	79	83	88
Прочие оборотные средства	-	23	21	20	21	21	21	21
Совокупные оборотные средства	662	782	954	894	1 045	1 513	1 922	1 830
Активы	7 153	7 584	7 635	7 750	8 836	9 958	11 155	11 462
Акционерный капитал	2 683	2 960	3 464	3 817	4 559	4 919	5 327	5 690
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	766	2 629	2 536	2 172	2 155	2 072	2 067	2 053
Краткосрочный долг	674	1 004	347	202	123	121	120	119
Совокупные текущие обязательства	1 469	3 901	2 929	2 408	2 303	2 217	2 211	2 195
Долгосрочный долг	1 241	673	962	1 241	1 669	2 523	3 319	3 283
Долгосрочные обязательства	1 761	50	281	284	305	300	298	294
Обязательства	4 471	4 624	4 172	3 933	4 277	5 039	5 828	5 772
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	7 153	7 584	7 635	7 750	8 836	9 958	11 155	11 462

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	1 127	1 018	1 002	1 002	1 106	1 165	1 297	1 354
Чистое изменение оборотного капитала	511	184	74	(394)	(112)	(85)	(47)	(43)
Денежные потоки от инвестиций	(1 613)	(550)	(623)	(998)	(1 092)	(1 458)	(1 571)	(1 297)
Капзатраты	(1 613)	(550)	(623)	(998)	(1 092)	(1 458)	(1 571)	(1 297)
Денежные потоки от финансирования	535	(426)	(535)	23	150	733	632	(191)
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	49	42	(156)	27	164	440	358	(134)
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	160	209	252	96	122	287	727	1 085
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	209	252	96	122	287	727	1 085	950

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	28,9	36,4	33,3	32,2	34,3	33,7	33,8	33,1
Чистая рентабельность	8,1	12,2	15,1	13,9	11,7	11,1	10,3	9,3
Рост, %								
Рост выручки, %	-	3	36	20	(11)	2	7	5
Рост ЕБИТДА, %	-	29,6	24,5	15,8	(4,8)	0,9	6,7	3,3
Рост чистой прибыли, %	-	56	68	10	(25)	(3)	(1)	(4)

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	0,016	0,020	0,025	0,029	0,028	0,028	0,030	0,031
Прибыль на акцию, долл.	0,0044	0,0068	0,011	0,013	0,0095	0,0092	0,0091	0,0087
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	7,9	11,7	17,3	16,9	11,0	9,4	8,6	7,7
ROIC	5,4	8,8	13,8	13,0	8,2	6,5	5,5	4,8
ROA	3,0	4,5	7,3	8,0	5,6	4,8	4,2	3,7
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	61,4	20,3	16,9	22,7	27,7	36,1	36,5	28,6
Оборотный капитал/Продажи	17,2	19,6	23,3	17,5	19,3	19,5	19,5	19,4

Оценка

P/E	8,8	5,7	3,5	3,0	4,1	4,2	4,2	4,4
P/S	0,7	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/S	1,2	1,2	0,9	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/ЕБИТДА	4,2	3,3	2,6	2,3	2,4	2,3	2,2	2,1
P/CF	1,7	1,8	1,9	1,9	1,7	1,6	1,4	1,4
P/B	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

МРСК Северо-Запада

Отчет о прибылях и убытках, МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	935	843	963	1 133	1 148	1 247	1 375	1 509
Себестоимость реализации	874	820	969	1 088	1 116	1 163	1 246	1 339
Износ и амортизация	87	77	86	95	104	102	109	117
ЕБИТДА	149	100	81	140	136	186	238	287
ЕБИТ	62	23	(5)	45	32	84	128	170
Прибыль до налогообложения	57	2	(9)	43	28	54	95	136
Налоги	12	1	1	15	6	11	19	27
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	45	2	(10)	27	22	43	76	109

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	914	896	908	917	1 107	1 186	1 263	1 344
Прочие внеоборотные активы	22	26	31	25	27	26	26	26
Внеоборотные активы	936	922	939	941	1 133	1 212	1 289	1 369
Денежные средства и эквиваленты	24	19	38	48	60	28	46	54
Дебиторская задолженность	110	160	140	134	146	161	178	195
Запасы	25	23	23	22	25	26	28	29
Прочие оборотные средства	9	9	11	21	31	31	30	30
Совокупные оборотные средства	169	211	212	224	262	245	281	308
Активы	1 105	1 133	1 150	1 166	1 396	1 457	1 570	1 677
Акционерный капитал	716	699	694	671	743	772	843	943
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	101	130	145	175	191	200	212	225
Краткосрочный долг	107	63	10	2	33	32	32	32
Совокупные текущие обязательства	223	214	179	196	244	252	264	276
Долгосрочный долг	53	93	146	191	292	319	349	345
Долгосрочные обязательства	112	127	132	109	117	115	114	113
Обязательства	389	434	457	495	653	685	727	734
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	1 105	1 133	1 150	1 166	1 396	1 457	1 570	1 677

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	32	95	115	125	130	168	213	254
Чистое изменение оборотного капитала	(91)	3	40	9	(0)	(7)	(6)	(5)
Денежные потоки от инвестиций	(146)	(79)	(95)	(167)	(226)	(202)	(194)	(212)
Капзатраты	(146)	(79)	(95)	(167)	(226)	(202)	(194)	(212)
Денежные потоки от финансирования	115	(22)	0	51	109	2	(1)	(35)
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	1	(6)	20	9	12	(32)	18	8
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	23	24	19	38	48	60	28	46
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	24	19	38	48	60	28	46	54

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	15,9	11,9	8,4	12,3	11,8	14,9	17,3	19,0
Чистая рентабельность	4,8	0,2	-	2,4	1,9	3,5	5,6	7,2
Рост, %								
Рост выручки, %	-	(10)	14	18	1	9	10	10
Рост ЕБИТДА, %	-	(32,5)	(19,5)	73,1	(3,2)	37,1	27,9	20,7
Рост чистой прибыли, %	-	(97)	-	-	(18)	94	76	43

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	0,0016	0,0010	0,00084	0,0015	0,0014	0,0019	0,0025	0,0030
Прибыль на акцию, долл.	0,00047	0,000016	-	0,00029	0,00023	0,00045	0,00080	0,0011
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	6,3	0,2	(1,5)	4,0	3,2	5,7	9,4	12,2
ROIC	5,9	0,2	(1,3)	3,2	2,4	4,1	6,7	8,8
ROA	4,1	0,1	(0,9)	2,4	1,7	3,0	5,0	6,7
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	15,6	9,3	9,9	14,7	19,7	16,2	14,1	14,0
Оборотный капитал/Продажи	15,5	22,8	18,0	15,6	17,6	17,5	17,2	16,8

Оценка

P/E	4,4	129,9	-	7,2	9,0	4,6	2,6	1,9
P/S	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/S	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/ЕБИТДА	2,3	3,4	4,3	2,5	2,5	1,9	1,5	1,2
P/CF	6,3	2,1	1,7	1,6	1,5	1,2	0,9	0,8
P/B	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

МРСК Центра

Отчет о прибылях и убытках, МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	1 759	1 554	1 995	2 351	2 340	2 415	2 649	2 887
Себестоимость реализации	1 647	1 426	1 735	2 047	2 151	2 228	2 407	2 615
Износ и амортизация	151	146	165	214	270	262	299	340
ЕБИТДА	324	325	425	518	459	450	542	611
ЕБИТ	154	150	260	304	189	187	242	271
Прибыль до налогообложения	91	83	206	247	127	116	152	168
Налоги	64	20	42	63	25	23	30	34
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	27	63	164	184	101	93	121	135

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	1 664	1 367	1 705	2 118	2 404	2 604	2 870	3 103
Прочие внеоборотные активы	76	67	61	56	56	54	54	53
Внеоборотные активы	1 739	1 434	1 766	2 174	2 460	2 658	2 924	3 157
Денежные средства и эквиваленты	3	12	9	90	5	(14)	138	7
Дебиторская задолженность	209	159	237	286	285	294	323	352
Запасы	55	39	44	49	52	54	57	61
Прочие оборотные средства	5	5	17	16	16	16	16	15
Совокупные оборотные средства	272	214	307	442	359	350	533	435
Активы	2 011	1 649	2 073	2 615	2 818	3 009	3 457	3 592
Акционерный капитал	1 050	900	1 108	1 313	1 411	1 461	1 570	1 691
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	262	185	224	289	279	289	313	340
Краткосрочный долг	217	188	38	40	40	38	38	38
Совокупные текущие обязательства	561	433	314	386	376	383	405	432
Долгосрочный долг	160	163	453	683	800	940	1 259	1 248
Долгосрочные обязательства	240	154	198	233	232	225	223	221
Обязательства	962	749	965	1 302	1 408	1 548	1 887	1 901
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	2 011	1 649	2 073	2 615	2 818	3 009	3 457	3 592

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	315	261	318	438	423	424	502	571
Чистое изменение оборотного капитала	7	(34)	(65)	(18)	(12)	(3)	(9)	(6)
Денежные потоки от инвестиций	(385)	(208)	(349)	(535)	(564)	(535)	(587)	(598)
Капзатраты	(385)	(208)	(349)	(535)	(564)	(535)	(587)	(598)
Денежные потоки от финансирования	58	(44)	28	179	56	93	236	(104)
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	(12)	9	(3)	82	(85)	(19)	152	(130)
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	15	3	12	9	90	5	(14)	138
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	3	12	9	90	5	(14)	138	7

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	18,4	20,9	21,3	22,0	19,6	18,6	20,4	21,2
Чистая рентабельность	1,6	4,1	8,2	7,8	4,3	3,8	4,6	4,7
Рост, %								
Рост выручки, %	-	(12)	28	18	(0)	3	10	9
Рост ЕБИТДА, %	-	0,1	30,8	21,9	(11,3)	(2,1)	20,4	12,8
Рост чистой прибыли, %	-	131	158	13	(45)	(9)	31	11

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	0,0077	0,0077	0,010	0,012	0,011	0,011	0,013	0,014
Прибыль на акцию, долл.	0,00065	0,0015	0,0039	0,0044	0,0024	0,0022	0,0029	0,0032
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	2,6	6,5	16,3	15,2	7,4	6,4	8,0	8,3
ROIC	2,3	5,6	12,5	10,4	4,8	4,0	4,6	4,7
ROA	1,4	3,5	8,8	7,9	3,7	3,2	3,8	3,8
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	21,9	13,4	17,5	22,8	24,1	22,2	22,1	20,7
Оборотный капитал/Продажи	15,3	13,1	15,0	15,0	15,1	15,1	14,9	14,8

Оценка

P/E	29,0	12,6	4,8	4,3	7,9	8,6	6,5	5,9
P/S	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/S	0,8	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/ЕБИТДА	4,2	4,2	3,2	2,7	3,0	3,1	2,5	2,3
P/CF	2,5	3,1	2,5	1,8	1,9	1,9	1,6	1,4
P/B	0,8	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

МРСК Юга

Отчет о прибылях и убытках, РСБУ, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	527	599	725	829	885	916	969	1 017
Себестоимость реализации	464	543	658	709	764	758	808	868
Износ и амортизация	54	64	71	75	81	79	85	90
ЕБИТДА	117	137	138	195	202	238	246	239
ЕБИТ	63	57	67	120	121	158	161	149
Прибыль до налогообложения	40	1	(126)	16	13	52	51	37
Налоги	20	5	(8)	12	3	10	10	7
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	20	(3)	(118)	4	10	42	41	29

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	894	893	868	898	1 067	1 139	1 208	1 283
Прочие внеоборотные активы	18	18	26	42	45	44	44	44
Внеоборотные активы	912	911	893	940	1 112	1 183	1 252	1 327
Денежные средства и эквиваленты	17	46	11	44	34	20	(19)	(65)
Дебиторская задолженность	237	370	285	277	316	325	337	335
Запасы	47	45	46	33	38	40	42	44
Прочие оборотные средства	2	1	1	5	(11)	(11)	(11)	(11)
Совокупные оборотные средства	303	462	343	359	377	374	349	304
Активы	1 214	1 374	1 237	1 300	1 489	1 556	1 601	1 631
Акционерный капитал	723	669	542	514	563	594	631	653
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	157	253	219	168	195	196	209	224
Краткосрочный долг	72	49	46	78	84	83	82	81
Совокупные текущие обязательства	233	305	268	255	288	288	300	314
Долгосрочный долг	245	388	417	437	503	543	539	533
Долгосрочные обязательства	14	12	10	94	135	132	131	130
Обязательства	491	705	695	785	926	962	970	977
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	1 214	1 374	1 237	1 300	1 489	1 556	1 601	1 631

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	-	78	194	143	194	215	234	244
Чистое изменение оборотного капитала	-	(37)	49	(40)	(6)	(13)	(3)	13
Денежные потоки от инвестиций	-	(88)	(59)	(138)	(183)	(172)	(162)	(179)
Капзатраты	-	(88)	(59)	(138)	(183)	(172)	(162)	(179)
Денежные потоки от финансирования	-	39	(170)	28	(21)	(57)	(110)	(111)
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	-	29	(35)	33	(10)	(14)	(39)	(46)
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	17	17	46	11	44	34	20	(19)
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	17	46	11	44	34	20	(19)	(65)

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	22,2	22,9	19,0	23,5	22,9	26,0	25,4	23,5
Чистая рентабельность	3,7	-	-	0,5	1,1	4,6	4,2	2,9
Рост, %								
Рост выручки, %	-	14	21	14	7	4	6	5
Рост ЕБИТДА, %	-	17,5	0,1	41,7	3,8	17,5	3,6	(3,0)
Рост чистой прибыли, %	-	-	-	-	151	318	(2)	(28)

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	0,0023	0,0028	0,0028	0,0039	0,0041	0,0048	0,0049	0,0048
Прибыль на акцию, долл.	0,00039	-	-	0,000080	0,00020	0,00084	0,00082	0,00059
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	2,7	(0,5)	(19,5)	0,8	1,9	7,2	6,7	4,6
ROIC	2,0	(0,3)	(11,7)	0,4	1,0	3,8	3,5	2,5
ROA	1,6	(0,3)	(9,1)	0,3	0,7	2,7	2,6	1,8
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	-	14,7	8,2	16,7	20,7	18,7	16,7	17,6
Оборотный капитал/Продажи	54,3	69,5	45,8	38,1	38,8	38,6	38,0	36,3

Оценка

P/E	4,1	-	-	20,1	8,0	1,9	2,0	2,7
P/S	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/S	1,2	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/ЕБИТДА	5,3	4,5	4,5	3,2	3,0	2,6	2,5	2,6
P/CF	-	1,0	0,4	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3
P/B	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

МРСК Урала

Отчет о прибылях и убытках, МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	1 674	1 513	1 879	2 111	2 181	2 220	1 989	2 153
Себестоимость реализации	1 619	1 396	1 745	1 972	2 062	2 055	1 984	2 129
Износ и амортизация	118	106	125	141	172	170	177	183
ЕБИТДА	194	280	293	295	291	335	182	207
ЕБИТ	55	118	134	139	119	165	5	24
Прибыль до налогообложения	33	87	126	140	68	113	(42)	(46)
Налоги	(7)	14	47	29	14	23	(8)	(9)
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	39	73	78	111	54	91	(34)	(37)

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	1 410	1 546	1 509	1 500	1 770	1 780	1 853	1 914
Прочие внеоборотные активы	60	58	47	54	57	56	55	55
Внеоборотные активы	1 470	1 604	1 556	1 554	1 827	1 835	1 908	1 969
Денежные средства и эквиваленты	32	29	47	58	48	98	160	119
Дебиторская задолженность	105	149	222	184	200	208	217	194
Запасы	21	22	26	30	43	45	47	50
Прочие оборотные средства	48	17	7	30	28	116	115	114
Совокупные оборотные средства	207	216	302	302	319	466	539	476
Активы	1 677	1 820	1 859	1 857	2 146	2 302	2 448	2 445
Акционерный капитал	1 163	1 165	1 212	1 227	1 419	1 445	1 525	1 475
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	131	176	228	211	252	259	265	255
Краткосрочный долг	165	186	33	22	24	24	24	24
Совокупные текущие обязательства	308	374	295	256	299	305	311	300
Долгосрочный долг	21	108	210	198	244	371	433	493
Долгосрочные обязательства	185	173	142	175	183	180	179	177
Обязательства	514	655	647	630	727	856	923	970
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	1 677	1 820	1 859	1 857	2 146	2 302	2 448	2 445

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	207	215	230	255	170	296	201	216
Чистое изменение оборотного капитала	5	(32)	(23)	(22)	(2)	(16)	11	(0)
Денежные потоки от инвестиций	(305)	(111)	(186)	(283)	(216)	(257)	(259)	(275)
Капзатраты	(305)	(111)	(186)	(283)	(216)	(257)	(259)	(275)
Денежные потоки от финансирования	95	(108)	(25)	40	36	11	120	17
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	(3)	(4)	19	11	(11)	50	62	(41)
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	36	32	29	47	58	48	98	160
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	32	29	47	58	48	98	160	119

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	11,6	18,5	15,6	14,0	13,3	15,1	9,2	9,6
Чистая рентабельность	2,4	4,8	4,2	5,3	2,5	4,1	-	-
Рост, %								
Рост выручки, %	-	(10)	24	12	3	2	(10)	8
Рост ЕБИТДА, %	-	44,5	4,4	0,8	(1,3)	15,1	(45,6)	13,8
Рост чистой прибыли, %	-	86	7	42	(51)	66	-	-

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	0,0022	0,0032	0,0033	0,0034	0,0033	0,0038	0,0021	0,0024
Прибыль на акцию, долл.	0,00045	0,00084	0,00090	0,0013	0,00062	0,0010	-	-
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	3,4	6,3	6,6	9,1	4,1	6,3	(2,3)	(2,5)
ROIC	3,3	6,0	5,8	7,8	3,5	5,2	(1,8)	(1,9)
ROA	2,4	4,2	4,3	6,0	2,7	4,1	(1,4)	(1,5)
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	18,2	7,3	9,9	13,4	9,9	11,6	13,0	12,8
Оборотный капитал/Продажи	10,4	12,4	13,6	11,6	12,4	16,6	19,1	16,6

Оценка

P/E	11,3	6,0	5,6	3,9	8,2	5,1	-	-
P/S	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/S	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/ЕБИТДА	3,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,9	3,6	3,1
P/CF	2,1	2,1	1,9	1,7	2,6	1,5	2,2	2,1
P/B	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

МРСК Северного Кавказа

Отчет о прибылях и убытках, МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	-	-	392	442	417	453	507	567
Себестоимость реализации	-	-	359	439	410	420	431	457
Износ и амортизация	-	-	24	34	44	43	49	54
ЕБИТДА	-	-	58	53	52	76	125	164
ЕБИТ	-	-	33	3	8	33	76	110
Прибыль до налогообложения	-	-	28	(5)	3	18	49	79
Налоги	-	-	11	14	8	4	10	16
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	-	-	17	(19)	(6)	14	39	63

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	-	-	269	426	645	731	796	865
Прочие внеоборотные активы	-	-	37	32	35	34	34	33
Внеоборотные активы	-	-	306	458	680	765	829	898
Денежные средства и эквиваленты	-	-	6	11	55	43	56	96
Дебиторская задолженность	-	-	66	71	102	112	125	140
Запасы	-	-	27	24	27	28	30	31
Прочие оборотные средства	-	-	16	11	9	9	9	9
Совокупные оборотные средства	-	-	115	118	193	192	220	276
Активы	-	-	421	576	873	956	1 049	1 175
Акционерный капитал	-	-	223	200	290	382	418	477
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	-	-	94	242	300	226	225	231
Краткосрочный долг	-	-	81	83	89	87	87	86
Совокупные текущие обязательства	-	-	184	336	398	322	321	325
Долгосрочный долг	-	-	0	27	170	237	295	358
Долгосрочные обязательства	-	-	14	14	15	15	15	15
Обязательства	-	-	199	377	583	574	631	698
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	-	-	421	576	873	956	1 049	1 175

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	-	-	72	166	17	(25)	73	107
Чистое изменение оборотного капитала	-	-	6	151	(22)	(82)	(15)	(10)
Денежные потоки от инвестиций	-	-	(71)	(207)	(240)	(141)	(120)	(132)
Капзатраты	-	-	(71)	(207)	(240)	(141)	(120)	(132)
Денежные потоки от финансирования	-	-	5	46	267	153	59	65
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	-	-	6	5	44	(13)	13	40
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	-	-	-	6	11	55	43	56
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	-	-	6	11	55	43	56	96

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	-	-	14,7	12,1	12,4	16,8	24,6	28,9
Чистая рентабельность	-	-	4,4	-	-	3,1	7,7	11,2
Рост, %								
Рост выручки, %	-	-	-	13	(6)	9	12	12
Рост ЕБИТДА, %	-	-	-	(7,6)	(3,1)	47,2	63,8	31,4
Рост чистой прибыли, %	-	-	-	-	-	-	175	62

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	-	-	1,03	0,95	0,92	1,36	2,23	2,92
Прибыль на акцию, долл.	-	-	0,31	-	-	0,25	0,70	1,13
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	-	-	-	(8,9)	(2,2)	4,2	9,8	14,2
ROIC	-	-	-	(8,4)	(1,6)	2,6	5,9	8,2
ROA	-	-	-	(3,8)	(0,8)	1,6	3,9	5,7
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	-	-	18,0	46,8	57,5	31,1	23,6	23,3
Оборотный капитал/Продажи	-	-	27,8	24,1	33,0	32,9	32,4	31,8

Оценка

P/E	-	-	2,5	-	-	3,1	1,1	0,7
P/S	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/S	-	-	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/ЕБИТДА	-	-	1,9	2,0	2,1	1,4	0,9	0,7
P/CF	-	-	0,6	0,3	2,6	-	0,6	0,4
P/B	-	-	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

МРСК Сибири

Отчет о прибылях и убытках, МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	1 518	1 259	1 443	1 781	1 775	1 880	2 043	2 249
Себестоимость реализации	1 525	1 258	1 505	1 777	1 832	1 894	2 014	2 140
Износ и амортизация	131	112	118	127	138	136	138	139
ЕБИТДА	144	100	57	131	81	123	166	248
ЕБИТ	4	1	(62)	4	(57)	(14)	29	109
Прибыль до налогообложения	(19)	(28)	(87)	(11)	(80)	(47)	(15)	66
Налоги	(29)	(4)	(8)	6	(18)	-	-	13
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	9	(24)	(79)	(16)	(62)	(47)	(15)	53

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	1 419	1 112	1 173	1 333	1 344	1 326	1 344	1 371
Прочие внеоборотные активы	45	37	49	51	51	49	49	49
Внеоборотные активы	1 465	1 150	1 222	1 384	1 395	1 375	1 393	1 420
Денежные средства и эквиваленты	2	4	15	40	31	30	87	67
Дебиторская задолженность	197	184	190	172	172	180	194	211
Запасы	25	20	25	32	34	35	37	40
Прочие оборотные средства	33	23	21	36	36	34	34	34
Совокупные оборотные средства	256	231	251	281	273	280	353	352
Активы	1 720	1 381	1 473	1 664	1 668	1 655	1 746	1 772
Акционерный капитал	1 082	823	784	851	786	716	695	742
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	181	174	221	392	363	338	324	310
Краткосрочный долг	156	81	58	12	12	11	11	11
Совокупные текущие обязательства	407	311	339	484	452	424	409	394
Долгосрочный долг	67	122	226	214	315	404	531	527
Долгосрочные обязательства	164	125	124	115	115	111	111	110
Обязательства	638	558	689	813	882	939	1 051	1 030
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	1 720	1 381	1 473	1 664	1 668	1 655	1 746	1 772

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	121	127	70	229	70	93	137	202
Чистое изменение оборотного капитала	(47)	5	46	119	(29)	(30)	(29)	(33)
Денежные потоки от инвестиций	(151)	(112)	(122)	(234)	(154)	(159)	(167)	(179)
Капзатраты	(151)	(112)	(122)	(234)	(154)	(159)	(167)	(179)
Денежные потоки от финансирования	16	(11)	62	30	76	65	87	(44)
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	(14)	3	11	25	(9)	(1)	57	(20)
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	16	2	4	15	40	31	30	87
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	2	4	15	40	31	30	87	67

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	9,5	7,9	3,9	7,3	4,6	6,5	8,1	11,0
Чистая рентабельность	0,6	-	-	-	-	-	-	2,3
Рост, %								
Рост выручки, %	-	(17)	15	23	(0)	6	9	10
Рост ЕБИТДА, %	-	(30,8)	(43,4)	131,1	(37,8)	51,3	35,4	49,2
Рост чистой прибыли, %	-	-	-	-	-	-	-	-

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	0,0015	0,0011	0,00060	0,0014	0,00086	0,0013	0,0018	0,0026
Прибыль на акцию, долл.	0,00010	-	-	-	-	-	-	0,00055
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	0,9	(2,6)	(9,8)	(2,0)	(7,6)	(6,2)	(2,1)	7,3
ROIC	0,8	(2,3)	(8,1)	(1,6)	(5,7)	(4,2)	(1,3)	4,2
ROA	0,6	(1,6)	(5,5)	(1,0)	(3,7)	(2,8)	(0,9)	3,0
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	9,9	8,9	8,4	13,1	8,7	8,4	8,2	8,0
Оборотный капитал/Продажи	16,8	18,0	16,4	13,5	13,6	13,3	13,0	12,7

Оценка

P/E	27,3	-	-	-	-	-	-	5,0
P/S	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/S	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/ЕБИТДА	2,7	4,0	7,0	3,0	4,9	3,2	2,4	1,6
P/CF	2,1	2,0	3,7	1,1	3,7	2,8	1,9	1,3
P/B	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Перезагрузка RAB-регулирования близка к завершению

Ленэнерго

Отчет о прибылях и убытках, МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	-	842	1 162	1 287	1 227	1 303	1 416	1 605
Себестоимость реализации	-	706	924	1 261	1 080	1 101	1 184	1 272
Износ и амортизация	-	123	148	164	147	144	156	165
ЕБИТДА	-	279	391	344	293	346	389	497
ЕБИТ	-	136	238	26	147	202	233	333
Прибыль до налогообложения	-	67	238	(29)	82	134	141	237
Налоги	-	(14)	50	3	19	27	28	47
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	-	82	159	(32)	63	107	113	189

Показатели баланса, млн долл.

Основные фонды, нетто	2 425	2 566	2 788	2 563	3 083	3 325	3 502	3 671
Прочие внеоборотные активы	60	50	113	76	81	80	79	79
Внеоборотные активы	2 485	2 616	2 901	2 638	3 164	3 405	3 582	3 750
Денежные средства и эквиваленты	85	98	22	221	25	14	22	15
Дебиторская задолженность	41	44	50	31	61	66	72	81
Запасы	8	12	15	9	10	11	11	12
Прочие оборотные средства	217	156	126	112	131	128	128	126
Совокупные оборотные средства	352	310	212	372	227	219	233	234
Активы	2 836	2 926	3 114	3 011	3 392	3 624	3 814	3 984
Акционерный капитал	1 471	1 518	1 666	1 321	1 576	1 676	1 773	1 930
Доля меньшинства	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	154	132	142	226	238	235	243	250
Краткосрочный долг	15	219	52	197	12	12	11	11
Совокупные текущие обязательства	531	847	717	777	630	620	625	628
Долгосрочный долг	440	334	471	653	907	1 054	1 145	1 156
Долгосрочные обязательства	393	227	260	259	279	274	272	269
Обязательства	1 365	1 407	1 448	1 690	1 816	1 948	2 042	2 054
Собственный капитал, доля меньшинства и обязательства	2 836	2 926	3 114	3 011	3 392	3 624	3 814	3 984

Отчет о движении денежных средств, млн долл.

Денежные потоки от операций, нетто	-	245	126	272	256	315	363	449
Чистое изменение оборотного капитала	-	(19)	(29)	93	3	(4)	3	(1)
Денежные потоки от инвестиций	-	(200)	(195)	(401)	(478)	(444)	(357)	(373)
Капзатраты	-	(200)	(195)	(401)	(478)	(444)	(357)	(373)
Денежные потоки от финансирования	-	(33)	(7)	328	26	118	2	(83)
Рост (сокращение) ден. средств и эквивалентов, нетто	-	13	(76)	199	(196)	(11)	8	(7)
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	85	85	98	22	221	25	14	22
Ден. средства и эквиваленты на конец периода	85	98	22	221	25	14	22	15

Рентабельность и показатели роста

Рентабельность, %								
Рентабельность по ЕБИТДА	-	33,2	33,6	26,7	23,9	26,5	27,5	31,0
Чистая рентабельность	-	9,7	13,7	-	5,1	8,2	8,0	11,8
Рост, %								
Рост выручки, %	-	-	38	11	(5)	6	9	13
Рост ЕБИТДА, %	-	-	40,1	(12,1)	(14,6)	17,9	12,5	27,7
Рост чистой прибыли, %	-	-	95	-	-	69	6	68

Коэффициенты

В расчете на акцию								
ЕБИТДА/акция, долл.	-	0,25	0,34	0,30	0,26	0,30	0,34	0,44
Прибыль на акцию, долл.	-	0,072	0,14	-	0,056	0,094	0,100	0,17
Дивиденды на акцию, долл.	-	-	-	-	-	-	-	-
Доходность капитала, %								
ROE	-	5,5	10,0	(2,1)	4,4	6,6	6,6	10,2
ROIC	-	4,3	8,0	(1,6)	2,8	4,1	4,0	6,3
ROA	-	2,8	5,3	(1,0)	2,0	3,0	3,0	4,9
Эффективность, %								
Капвложения/Продажи	-	23,7	16,8	31,2	39,0	34,1	25,2	23,2
Оборотный капитал/Продажи	-	25,2	16,4	11,8	16,5	15,7	14,9	13,7

Оценка

P/E	-	2,9	1,5	-	3,7	2,2	2,1	1,2
P/S	-	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/S	-	1,1	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/ЕБИТДА	-	3,3	2,4	2,7	3,1	2,7	2,4	1,9
P/CF	-	1,2	2,3	1,1	1,1	0,9	0,8	0,7
P/B	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsv@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

Редакторская группа

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru

Тимоти Холл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pyatigorskiyae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru,

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Управление продаж

МОСКВА

+7 (495) 788 0888

Лондон

+44 (0)20 7562 8012

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012