

Кубаньэнерго: Олимпийские возможности

Инвестиционное заключение

Мы пересмотрели оценку Кубаньэнерго на основе новых данных об объеме олимпийской инвестиционной программы распределительно-сетевого комплекса. Ее реализация позволит Кубаньэнерго расширить базу капитала и увеличить прибыль. Мы полагаем, что капзатраты будут профинансированы государством через инфраструктурные облигации, и не ожидаем чрезмерно размывающей допэмиссии. Наша новая целевая цена для акций Кубаньэнерго выше рынка на 136%. Мы рекомендуем Спекулятивно Покупать бумаги компании.

- ✓ Кубаньэнерго занимается распределением электроэнергии в Краснодарском крае. Компания не вошла ни в одну из МРСК из-за запрета блокирующего акционера (Роснефти) и после реорганизации РАО ЕЭС перешла под контроль МРСК Холдинга.
- ✓ Главным преимуществом Кубаньэнерго является обширная программа строительства олимпийских объектов на территории обслуживаемого региона. По последним данным объем вложений в распределительные сети для нужд Олимпиады в 25 раз превышает рыночную стоимость компании.
- ✓ Олимпийские инвестиции не могут быть отменены, сокращены или отложены в отличие от инвестпрограмм других сетевых компаний, а финансирование гарантировано государством.
- ✓ Благодаря вложениям в олимпийские объекты Кубаньэнерго сможет удвоить свою базу капитала к 2014г., несмотря на неблагоприятные экономические условия. Мы ожидаем роста выручки и прибыли компании на основе RAB-регулирования после 2014г.
- ✓ Главным риском является финансирование инвестпрограммы с помощью допэмиссии. Для полного обеспечения капзатрат деньгами Кубаньэнерго понадобится увеличить капитал в 16 раз. Однако минимально возможная целевая цена в таком случае составит \$3 на акцию (соответствует номинальной стоимости акции), что выше текущих котировок.
- ✓ Мы с большой степенью уверенности полагаем, что МРСК Холдинг не прибегнет к столь объемной допэмиссии, и ожидаем умеренной эмиссии в 2009г. на 15 млн. акций (84% от существующего капитала) по \$3 за штуку. Большую часть инвестпрограммы Кубаньэнерго, по нашему мнению, профинансирует государство через инфраструктурные облигации.
- ✓ Наши расчеты показывают, что Кубаньэнерго справится с обслуживанием новых долгов, благодаря тарификации RAB. Мы рекомендуем Спекулятивно Покупать акции компании с целевой ценой в \$6.50 за бумагу.

Данный обзор представляет собой сокращенную версию аналитического отчета «Kubanenergo: Large Returns on Olympic Sarex» от 6 апреля 2009г. Таблицы, графики и другая дополнительная информация представлены в оригинальном отчете.

KUBE Спек. Покуп. \$6.50 ▲136%

Капитализация, \$млн	45
EV, \$млн	172
Акции в своб. обрац., %	25%

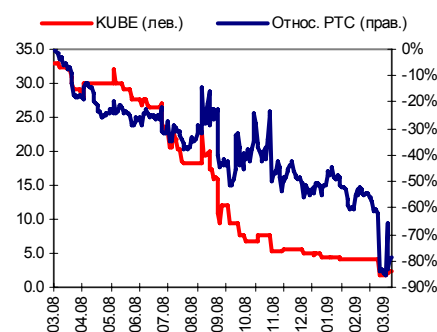
Обыкновенные акции	
- тикер (РТС)	KUBE
- количество, млн	18
- покупка-продажа, \$	2.00-2.75
- справедливая цена, \$	6.50
- потенциал, %	136%
- предыдущая оценка, \$	3.00

Привилегированные акции	
- тикер (РТС)	нет
- количество, млн	0
- покупка-продажа, \$	н/д
- справедливая цена, \$	н/д
- потенциал, %	н/д
- предыдущая оценка, \$	н/д

Другие биржи	
LSE	н/л
NYSE	н/л

МСФО, \$млн	07	08о	09о	10о
Выручка	575	635	413	368
ЕБИТДА	80	82	45	60
- рент-сть, %	14%	13%	11%	16%
Опер. приб.	54	46	20	43
Чистая приб.	14	23	3	8
- рент-сть, %	2%	4%	1%	2%
Доход на акц., \$	0.80	1.26	0.15	0.47

	07	08о	09о	10о
EV/Выручка	0.3	0.3	0.4	0.5
EV/ЕБИТДА	2.1	2.1	3.8	2.9
Цена/Прибыль	1.4	2.0	16.4	5.4
EV/Линии	1 935	1 935	1 935	1 935
EV/Отпуск	12	11	12	11



Настоящий документ опубликован исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги или иные ценные бумаги того же эмитента, а также не имеет целью побудить к совершению таких сделок. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, подготовлены на основе данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако *Рай, Ман энд Гор секьюритиз* не несет никакой ответственности за ее полноту, точность и/или достоверность. *Рай, Ман энд Гор секьюритиз* не несет никакой ответственности за любые убытки или ущерб, возникшие при использовании в практической деятельности всей либо части такой информации. Настоящий документ не может быть воспроизведен, распространен или использован иным образом, полностью или частично, без предварительного письменного разрешения *Рай, Ман энд Гор секьюритиз*.

Все права защищены © [Рай, Ман энд Гор секьюритиз](#), 2009