

**Сбытовые компании не пользуются популярностью у трейдеров в силу своей низкой ликвидности**

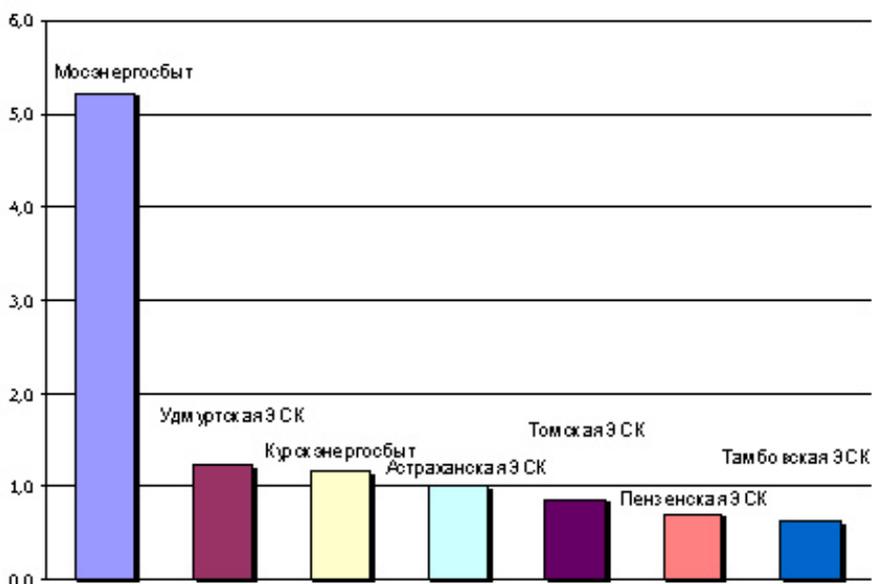
На апрель 2007 года РАО ЕЭС наметило продажу семи сбытовых компаний. В список попали:

- «Белгородская сбытовая компания»,
- «Вологодская энергосбытовая компания»,
- «Кольская энергосбытовая компания»,
- «Кубанская энергосбытовая компания»,
- «Кузбасская энергетическая сбытовая компания»,
- «Нижегородская сбытовая компания»,
- «Оренбургэнергосбыт»,
- «Сведловэнергосбыт».

Сроки аукционов будут объявлены в марте.

Это не первая ласточка. Летом 2006 года был продан пакет в 47.36 % акций «Ярославской сбытовой компании». Первым блин не вышел комом. За пакет было заплачено в 2.3 раза больше стоимости, определенной оценщиком, - 425 млн рублей. Стоимость всей компании, таким образом, - 897.4 млн рублей (P/S - 0.12, P/E - 37.4, P/Bv - 7.1).

**Средний дневной оборот на ММВБ за последние 3 месяца, млн рублей**



Данные ММВБ. Расчеты YAROVOIY.COM.

**Крупнейшие  
сбытовые компании**

	Компании	Капитализация, млн руб.
1	Мосэнергосбыт	19 492
2	Пермская ЭСК	4 345
3	Свердловэнергосбыт	3 708
4	Челябэнергосбыт	2 036
5	Ивановская ЭСК	1 671
6	Волгоградэнергосбыт	1 414
7	Энергосбыт Ростовэнерго	1 389
8	Кировэнерго	1 130
9	Тульская СК	1 058
10	Удмуртская ЭСК	859

Расчеты YAROVOIY.COM.

**Примечание:** капитализация рассчитывалась только для компаний, по которым за последние три месяца была хотя бы 1 сделка на ММВБ.

**Ликвидность акций**

Ликвидность акций сбытовых компаний низка. Причина этому проста - капитализация самих компаний невысокая, и на биржах вращается небольшой объем акций. Крупным игрокам не развернуться.

Средний оборот за последние три месяца по наиболее ликвидным из сбытовых компаний (это «Мосэнергосбыт») - 5 млн рублей в день. Не густо.

Но для трейдеров, портфель которых не превышает 10 млн рублей, реально собрать нужный пакет. Мы не рекомендуем выделять более 10 % от счета на акции сбытовых компаний.

**Что покупать?**

При расчете справедливой стоимости мы использовали три коэффициента: P/S, P/E, P/Bv.

Наиболее значимым мы считаем мультипликатор P/S. Менее значимым - P/Bv. Активов у сбытовых компаний немного. Долги у некоторых компаний даже превышают активы.

Так как пакеты РАО ЕЭС во всех энергосбытовых компаниях с большой долей вероятности будут в итоге проданы, мы рассчитываем, что будущий владелец сможет увеличить чистую прибыль (хотя бы путем сокращения издержек). Поэтому P/S более важный коэффициент, чем P/E.

При оценке привилегированных акций был применен дисконт в 30-45 %, размер которого зависит от чистой прибыли на акцию.

«Мосэнергосбыт» получил премию в 15 %. Так мы оценили его выгодное географическое положение. Выручка «Мосэнергосбыта» в разы превышает выручку других сбытовых компаний.

**Наши фавориты**, исходя из потенциала роста и ликвидности инструментов:

- «Архангельская СК»;
- «Кировэнергосбыт»;
- «Курскэнергосбыт»;
- «Омская СК»;
- «Рязанская ЭСК»;
- «Свердловэнергосбыт»;
- «Тульская ЭСК»;
- «Энергосбыт Ростовэнерго».

Компании	акции	цена, 16.02	Капитализация, млн руб.	P/S	P/E	P/Bv	справед- ливая цена	потенциал, %
Астраханская ЭСК	об.	0.813	629.2	0.24	104.9	5.7	0.65	-20.3
Архангельская СК	об.	0.4	764.2	0.13	27.3	3.5	0.66	+65.5
	пр.	0.222					0.40	+78.9
Брянская СК	об.	22.001	262.7	0.06	отр.	5.1	32.34	+47.0
	пр.	17.0					17.79	+4.6
Волгоградэнерго	об.	3.87	1414.1	0.15	27.2	6.3	5.07	+31.1
	пр.	2.202					3.04	+38.3
Вологодская СК	об.	14.97	304.4	0.02	отр.	1.7	60.51	+304.2
Воронежская ЭСК	об.	8.698	610.1	0.08	203.4	6.6	10.55	+21.3
	пр.	6.502					6.33	-2.6
Дагестанская ЭСК	об.	0.081	426.8	0.19	отр.	отр.	0.03	-65.4
Ивановская ЭСК	об.	1.384	1670.9	0.37	557.0	3.6	1.15	-16.6
	пр.	1.0					0.69	-30.8
Калужская СК	об.	10.997	744.2	0.16	21.3	7.1	15.29	+39.0
Кировэнерго	об.	0.44	1130.4	0.14	11.3	5.6	0.93	+110.2
	пр.	0.263					0.60	+128.6
Костромская СК	об.	1.0	481.0	0.13	28.3	10.7	1.19	+19.4
	пр.	0.528					0.72	+35.7
Курскэнерго	об.	0.31	401.4	0.11	20.1	6.4	0.51	+65.7
	пр.	0.195					0.31	+58.1
Липецкая ЭСК	об.	4.705	731.7	0.10	27.1	5.9	7.27	+54.6
Мариэнерго	об.	1.01	123.1	0.04	11.2	10.7	3.07	+204.3
	пр.	н.с.					2.00	
Мордовская ЭСК	об.	0.537	722.3	0.22	отр.	16.2	0.23	-56.4
Мосэнерго	об.	0.69	19492.1	0.22	отр.	отр.	0.22	-67.5
Нижегородская СК	об.	155	768.1	0.06	17.3	5.2	347.93	+124.5
	пр.	151					226.15	+49.8
Новгородская ЭСК	об.	1.9	371.1	0.11	отр.	12.4	1.50	-21.0
	пр.	1.2					0.83	-31.2
Омская ЭСК	об.	158	654.2	0.08	18.7	5.1	320.71	+103.0
	пр.	120					208.46	+73.7
Орловская СК	об.	1	640.7	0.25	106.8	17.8	0.52	-48.0
	пр.	10.05					0.31	-96.9
Пензенская ЭСК	об.	2.916	463.9	0.09	116.0	3.5	4.37	+49.8
	пр.	1.515					2.62	+73.1
Пермская ЭСК	об.	120	4345.3	0.22	24.8	10.2	130.23	+8.5
	пр.	н.с.					78.14	
Рязанская ЭСК	об.	1.971	407.9	0.09	15.7	5.1	4.05	+105.3
среднее				0.13	66.5	10.2		
Ярославская СК				0.12	37.4	7.1		

Данные компаний, ММББ. Расчеты YAROVOIY.COM.  
Примечание: н.с. - нет сделок за последние 3 месяца.

Компании	акции	цена, 16.02	Капитализация, млн руб.	P/S	P/E	P/Bv	справед- ливая цена	потенциал, %
Свердловэнергосбыт	об.	5.939	3707.8	0.09	11.6	8.7	12.80	+115.5
	пр.	3.45					8.32	+141.1
Смоленскэнергосбыт	об.	2.701	646.3	0.13	18.5	8.1	4.19	+55.2
	пр.	2.49					2.72	+9.4
Тамбовская ЭСК	об.	0.306	512.7	0.13	34.2	8.8	0.36	+18.1
	пр.	0.21					0.22	+3.3
Тверская ЭСК	об.	1.432	612.3	0.11	отр.	13.0	1.10	-23.3
	пр.	1.011					0.60	-40.2
Томская ЭСК	об.	0.204	779.1	0.14	25.1	11.6	0.25	+21.3
	пр.	0.13					0.15	+14.2
Тульская СК	об.	0.675	1057.5	0.12	5.2	4.5	2.53	+275.0
Удмуртская ЭСК	об.	4.64	859.5	0.12	286.5	95.5	2.95	-36.5
	пр.	3.75					1.77	-52.9
Челябэнергосбыт	об.	0.398	2036.1	0.10	67.9	11.4	0.41	+2.7
	пр.	0.217					0.25	+13.0
Читинская ЭСК	об.	0.305	495.8	0.10	отр.	5.1	0.33	+9.0
	пр.	н.с.					0.18	
Энергосбыт Ростовэнерго	об.	0.366	1388.6	0.10	9.3	6.0	0.93	+153.0
	пр.	0.263					0.65	+165.5
среднее				0.13	66.5	10.2		
Ярославская СК				0.12	37.4	7.1		

Данные компаний, ММВБ. Расчеты YAROVOIY.COM.  
Примечание: н.с. - нет сделок за последние 3 месяца.

## **Коллектив YAROVOIY.COM**

Артур ЯРОВОЙ  
фундаментальный анализ (Россия, США)  
технический анализ (Россия)  
модельные портфели (Россия, США)

art@yarovoiy.com

Богдан ЗВАРИЧ  
технический анализ (Россия)

zvarich@yarovoiy.com

Ольга КАЧУРИНА  
технический анализ (Россия)

olga@yarovoiy.com

Информация, содержащаяся в обзоре, предназначена исключительно для подписчиков портала Yarovoiy.com. Рекомендации и мнения, высказанные в данной публикации, не являются предложением покупки либо продажи ценных бумаг. Ни сайт <http://Yarovoiy.com>, ни кто-либо из его представителей не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования данной публикации или ее содержания.

Copyright HTTP://YAROVOIY.COM 2005-2007 ©