

**Инвестиционные идеи. РусГидро раскрыла карты.**

***Крупнейшая в России государственная гидрогенерирующая компания «РусГидро» в понедельник объявила денежную оценку акций ряда дальневосточных компаний, вносимых в оплату ее допэмиссии. Участники рынка ждали её с середины июля, рассчитывая, что она окажется существенно выше текущих рыночных цен.***

Речь идет прежде всего о трех компаниях дальневосточной энергетики, которые наряду с прочими активами, ранее получившими денежную оценку, должны быть переданы в рамках намечающейся на сентябрь допэмиссии объемом 89 млрд рублей (16 августа дополнительный выпуск акций РусГидро был зарегистрирован в ФСФР России). Это PAO «Энергетические системы Востока» (государство передаст РусГидро 52,68% уставного капитала общества), ОАО «АК «Якутскэнерго» (1,54%) и ОАО «Дальневосточная энергетическая компания» (1,04%).

По стоимости чистых активов все они существенно недооценены. Так, например, оценочная стоимость одной акции PAO «ЭС Востока», исходя из величины чистых активов, составляет 0,926 рубля, что почти в три раза превышает текущую рыночную цену. По Дальневосточной энергетической компании превышение составляет 141% (2,32 рубля на акцию), по АК «Якутскэнерго» – 320% (1,89 рубля на акцию). Ожидание высокой оценки участники рынка связывали также с тем, что прочее имущество, вносимое в оплату допэмиссии (речь идет о плотинах Братской ГЭС, Усть-Илимской ГЭС, Иркутской ГЭС) оценили весьма скромно – в 7,6 млрд рублей.

Опубликованные коэффициенты порадовали не всех владельцев акций дальневосточных компаний. Одна обыкновенная и привилегированная акция PAO «ЭС Востока» была оценена в 0,52 рубля (выше наших ожиданий в 0,42 рубля и текущих рыночных цен на 44%), одна обыкновенная и привилегированная акция Якутскэнерго получила денежную оценку в 0,60 рублей (выше рыночных цен на 33,3%), а одну обыкновенную акцию ДЭКа оценили, на наш взгляд, неоправданно низко – в 0,21 руб. (ниже рыночных цен в 4,5 раза), вызвав, тем самым, снижение котировок в акциях данной компании.

Высокая утвержденная цена по PAO «ЭС Востоку» и «Якутскэнерго» послужит драйвером роста их курсовой стоимости в краткосрочной перспективе. **По PAO «ЭС Востока» мы сохраняем рекомендацию «Покупать».** Наша долгосрочная целевая цена, учитывающая результаты сравнительного анализа, составляет **0,513 руб. и 0,517 руб. по обыкновенным и привилегированным акциям соответственно и потенциалом роста 42,5%.**

Еще одной заслуживающей внимание инвестиционной идеей в рамках объявленной допэмиссии РусГидро являются обыкновенные акции **ОАО «Иркутскэнерго»**, 40-процентный пакет которого будет обменен на акции гидрогенерирующей компании с «Интер PAO ЕЭС» до конца текущего года.

В соответствии с законодательством РФ, по истечении 35 дней после совершения сделки по обмену РусГидро должно будет в течение двух месяцев выставить оферту миноритариям Иркутскэнерго по цене не ниже 25,33 рубля за акцию, что при текущей цене бумаги в 22,2 рубля предполагает хорошую возможность для арбитража с доходностью 14% в течение пяти месяцев (или 33,6% годовых). На выкуп по оферте оставшихся в обращении акций Иркутскэнерго (а это порядка 6,5% уставного капитала) РусГидро потратит не более 7,8 млрд рублей, что вполне ей по силам: по итогам 2010 года она заработала, по РСБУ, 37,96 млрд рублей чистой прибыли, операционная прибыль составила 43,61 млрд рублей. Риски невыставления оферты все же существуют, однако они, по нашим оценкам, незначительны, учитывая стратегический интерес компании.

---

А интерес у компании следующий: получить в перспективе блокпакет крупнейшей по установленной мощности (19,5 ГВт) частной энергокомпании России «Евросибэнерго», контролируемой En+ Group Олега Дерипаски. Предположительно, это произойдет как раз путем передачи со стороны РусГидро пакета Иркутскэнерго (40-46,5%) и других активов, в частности 24,9996% акций Красноярской ГЭС.

В долгосрочной перспективе драйвером роста акций Иркутскэнерго может стать первичное размещение Евросибэнерго в Гонконге (владеет 50,19% уставного капитала в Иркутскэнерго). IPO компании, по имеющейся информации, состоится в следующем году.