

Дочерние компании Россетей

Снижение ставок – новые дивидендные возможности

20 АВГУСТА 2025



Дочерние компании Россетей

Целый ряд компаний сектора продолжает выплачивать дивиденды с двузначной дивидендной доходностью, и в условиях снижения ключевой ставки их инвестиционная привлекательность может возрасти.

- **Электросетевые компании могут вновь стать популярными.** В 2023 году котировки большинства электросетевых компаний опережали рынок. Однако в 2024 году инвесторы утратили интерес к электросетевым компаниям, несмотря на то что их финансовые показатели оставались сильными. Начавшееся смягчение денежно-кредитной политики ЦБ РФ в июне 2025 года и существенный пересмотр тарифов на передачу электроэнергии в ближайшие годы могут вернуть интерес инвесторов к сектору.
- **Компании стали более оптимистичными на 2025–2029 годы.** В опубликованных в апреле – мае 2025 года бизнес-планах электросетевые компании повысили прогнозы финансовых показателей на ближайшие четыре года по сравнению с оценками год назад. В основном это связано с более высокими прогнозами Минэкономразвития (МЭР) РФ по темпам роста тарифов в секторе. Компании вновь ожидают двузначных темпов увеличения выручки в 2025-2026 годах. Электросетевые компании также улучшили оценку перспектив их рентабельности. Однако на практике рентабельность может и не вырасти, если у некоторых компаний будут высокие отчисления на обесценение активов.
- **Дивиденды – основа инвестиционной привлекательности электросетевых компаний.** Для сравнения привлекательности акций электросетевых компаний мы, как и ранее, в первую очередь смотрим на ожидаемую дивидендную доходность на основе бизнес-планов компаний. На горизонте пяти лет восемь эмитентов с учетом финансовых планов могут обеспечить дивидендную доходность на уровне 5-летних ОФЗ (13,4%) и выше. Согласно бизнес-планам дочерних компаний Россетей, средняя дивидендная доходность компаний сектора в 2026 году может составить 9%, а в 2027 году – 17%. Результаты 1П25 свидетельствуют о росте финансовых показателей у многих электросетевых компаний, в связи с чем выплаты дивидендов в 2026 году в среднем по сектору могут вырасти. Исходя из прогнозов дивидендов в бизнес-планах, наибольшую дивидендную доходность при текущих котировках в 2026 году могут продемонстрировать Россети Центр (18%), а в 2027 – Россети Северо-Запад (63%). Мы отмечаем, что компания «Россети Северо-Запад» в последний раз выплачивала дивиденды лишь в 2020 году, при этом ее финансовые результаты за 1П25 вряд ли можно считать оптимистичными. В связи с этим мы сомневаемся в перспективах выплат столь высоких дивидендов Россетей Северо-Запад по итогам 2026 года.
- **Мы использовали еще три фактора для сравнения компаний.** С учетом поправок на мультипликаторы (EV/EBITDA, P/E), ликвидность акций (среднедневные объемы торгов (ADT) и долю акций компании в свободном обращении), а также финансовую устойчивость («чистый долг/EBITDA» и рентабельность) мы выделили две компании.

Сравнение электросетевых компаний по мультипликаторам и дивидендной доходности

Компания	Тикер	Див. дох-ть в течение года		Доход-ть ОФЗ 5 лет	EV/EBITDA			P/E		
		2026о	2027о		2025о	2026о	Среднее (2020-2024)	2025о	2026о	Среднее (2020-2024)
Россети Центр	MRKC	18%	26%	13%	1,7	1,3	2,3	2,2	1,4	3,4
Россети Томск, прив.	TORSP	15%	33%	13%	1,5	0,9	5,7	4,3	1,9	10,1
Россети Северо-Запад	MRKZ	15%	63%	13%	1,1	0,7	3,1	3,4	0,8	4,1
Россети Ленэнерго, прив.	LSNGP	14%	18%	13%	2,3	1,9	2,8	4,7	3,7	5,6
Россети Урал	MRKU	13%	21%	13%	1,9	1,4	2,6	2,9	1,8	138,2
Россети Волга	MRKV	12%	17%	13%	1,4	0,9	2,1	2,8	1,6	31,9
Россети Московский регион	MSRS	12%	14%	13%	1,5	1,2	2,4	1,8	1,4	5,5
Россети Центр и Приволжье	MRKP	10%	17%	13%	1,6	1,1	1,7	3,0	2,2	2,6
Россети Томск, обыкн.	TORS	8%	5%	13%	1,5	0,9	5,7	4,3	1,9	10,1
Россети Ленэнерго, обыкн.	LSNG	3%	3%	13%	2,3	1,9	2,8	4,7	3,7	5,6
Россети Сибирь	MRKS	–	–	13%	3,9	3,3	7,9	8,0	5,4	450,5
Россети Юг	MRKY	–	–	13%	3,5	2,8	4,3	13,7	3,7	3,6
Россети Северный Кавказ	MRKK	–	–	13%	–	–	–	–	–	–
Среднее		9%	17%		2,0	1,6	3,5	4,7	2,4	65,5

Источник: SberCIB

Сравнение электросетевых компаний по ликвидности и финансовой устойчивости

Компания	Тикер	Капитализация, млрд руб.	ADT, млн руб.	Свободное обращение	Чист. долг/ EBITDA 2025о	Рентаб-ть EBITDA 2025о	Чистая рентаб. 2025о
Россети Центр	MRKC	31	58	33%	0,9	26%	9%
Россети Томск, прив.	TORSP	0,2	1	73%	-0,1	12%	5%
Россети Северо-Запад	MRKZ	9	21	30%	0,4	15%	3%
Россети Ленэнерго, прив.	LSNGP	24	47	76%	-0,1	49%	25%
Россети Урал	MRKU	34	23	13%	0,7	22%	9%
Россети Волга	MRKV	25	24	20%	0,2	17%	7%
Россети Московский регион	MSRS	74	25	10%	0,7	35%	14%
Россети Центр и Приволжье	MRKP	59	69	27%	0,3	30%	12%
Россети Томск, обыкн.	TORS	2	0,2	5%	-0,1	12%	5%
Россети Ленэнерго, обыкн.	LSNG	136	7	1%	-0,1	49%	25%
Россети Сибирь	MRKS	49	8	3%	2,0	19%	5%
Россети Юг	MRKY	11	5	16%	2,5	14%	1%
Россети Северный Кавказ	MRKK	69	1	0,4%	–	–	–
Среднее		40	22	22%	0,6	25%	10%

Источник: SberCIB

- **Привилегированные акции Россетей Ленэнерго и обыкновенные акции Россетей Центр – фавориты сектора.** Дивидендная доходность этих двух компаний в 2026 году может оказаться выше, чем у 5-летних ОФЗ (14,1–18,0%). Среднедневной объем торгов Россетей Центр (58 млрд руб.) и Россетей Ленэнерго («префы», 47 млрд руб.) выше среднего по сектору, несмотря на то что их капитализация ниже средней по сектору. Россети Ленэнерго отличается более высокой рентабельностью бизнеса (46–51% по EBITDA и 21–27% по чистой прибыли), чем у Россетей Центр (25–30% по EBITDA и 9–14% по чистой прибыли) в прогнозном периоде 2025–2029 годов. Однако по мультипликаторам Россети Центр (1,1–1,7 по EV/EBITDA и 1,4–2,2 по P/E) выглядят дешевле Россетей Ленэнерго (1,8–2,3 по EV/EBITDA и 3,5–4,7 по P/E). Таким образом, можно отметить «префы» Россетей Ленэнерго как ставку на стабильные результаты, а Россети Центр – на улучшение финансовых показателей.

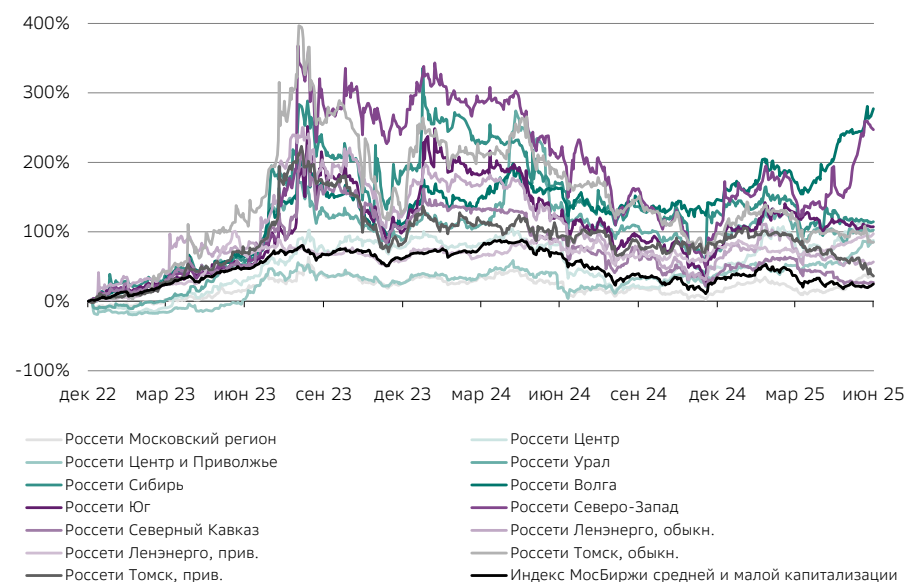
Динамика котировок

В 2023 году акции дочерних компаний Россетей были в числе фаворитов инвесторов, однако в 2024 году уже были не столь популярными. В 2025 году ситуация может измениться за счет пересмотра тарифов.

■ **Акции электросетевых компаний были в числе фаворитов в 2023 году...** Котировки большинства электросетевых компаний в 2023 году опережали рынок. В среднем 13 эмитентов сектора (мы исключили из расчетов Россети Кубань в связи с делистингом ее акций в декабре 2024 года) подорожали на 103% при росте индекса МосБиржи средней и малой капитализации на 61%. Всего три эмитента выглядели хуже бенчмарка.

■ **...однако в 2024 году инвесторы утратили интерес к электросетевым компаниям.** В 2024 году котировки «дочек» Россетей снизились в среднем на 10% вслед за падением индекса МосБиржи средней и малой капитализации на 17%, несмотря на то что финансовые показатели электросетевых компаний оставались сильными. Мы связываем снижение котировок в основном с ростом ключевой ставки ЦБ РФ. Начавшееся смягчение денежно-кредитной политики в июне 2025 года может вновь вернуть интерес инвесторов к сектору. За 1П25 котировки электросетевых компаний выросли в среднем на 13% против снижения индекса МосБиржи средней и малой капитализации на 7%.

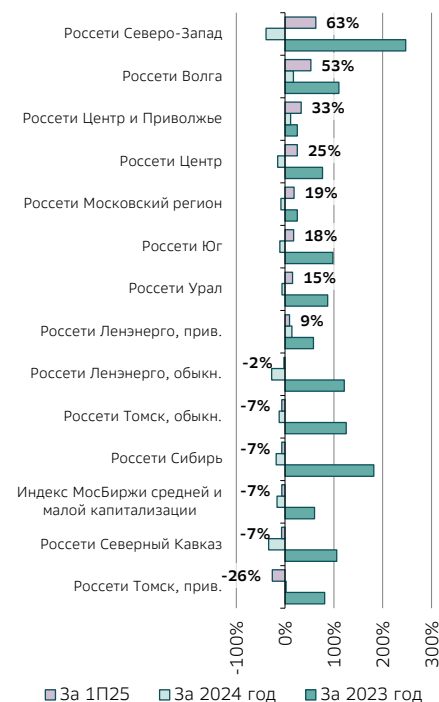
Накопленный рост котировок дочерних компаний Россетей с 2023 г.



Источник: Московская биржа, SberCIB

■ **Темпы роста выручки выше, чем в среднем за 10 лет.** Выручка публичных «дочек» Россетей в 2024 году увеличилась в среднем на 10% по МСФО и на 9% по РСБУ (у них почти нет дочерних структур, поэтому разница в темпах роста по РСБУ и МСФО минимальна). Темпы роста оказались ниже значений 2023 года (14%), но выше среднего за последние 10 лет (7%). Наиболее высокие темпы роста показали Россети

Динамика котировок «дочек» Россетей



Источник: Московская биржа, SberCIB

Темпы роста выручки по МСФО



Источник: компании, SberCIB

Северо-Запад (17%), а самые низкие – Россети Томск (7%). Основным драйвером роста выручки послужил пересмотр тарифов на передачу электроэнергии (в июле 2024 года на 9,1%).

Рентабельность по EBITDA повышается четвертый год подряд. В 2024 году она достигла максимальных за девять лет 21% по МСФО и 23% по РСБУ. Наибольшая рентабельность в секторе у Россетей Ленэнерго (37%) – она традиционно почти в два раза выше средних значений по сектору. Она оказалась отрицательной только у Россетей Северный Кавказ. На уровне чистой прибыли убыточными в секторе остались только две компании – Россети Сибирь и Россети Северный Кавказ.

Дивиденды компаний за 2024 год стали рекордными. По итогам 2024 года публичные дочерние компании Россетей выплатили 30 млрд руб. дивидендов. Это на 16% больше, чем за весь 2023 год. При этом даже с учетом роста котировок с начала года в секторе остались компании с двузначной дивидендной доходностью, а средняя дивидендная доходность по сектору составила 6,1% – это максимум с 2015 года.

Дивидендные доходности «дочек» Россетей по итогам года

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Россети Московский регион	4,8%	12,4%	3,8%	4,4%	7,5%	5,6%	4,0%	9,1%	9,5%	11,0%	11,0%
Россети Центр	7,6%	4,4%	9,2%	5,9%	6,9%	6,1%	7,7%	11,3%	13,7%	11,2%	10,4%
Россети Центр и Приволжье	4,4%	10,1%	6,5%	11,5%	13,4%	6,7%	8,8%	12,5%	13,3%	11,4%	10,8%
Россети Урал	6,9%	10,1%	5,5%	9,7%	1,7%	6,2%	–	12,5%	11,6%	8,7%	16,2%
Россети Сибирь	0,5%	–	–	3,4%	0,3%	1,1%	–	–	–	–	–
Россети Волга	0,4%	4,3%	9,9%	11,2%	12,2%	7,6%	–	1,1%	–	9,1%	7,8%
Россети Ленэнерго, обыкн.	–	–	3,0%	2,3%	0,6%	1,5%	4,1%	4,9%	5,5%	2,3%	3,2%
Россети Ленэнерго, прив.	–	–	13,5%	11,2%	10,1%	8,1%	9,0%	12,9%	8,6%	10,2%	10,6%
Россети Юг	–	7,1%	–	8,2%	9,2%	–	–	–	–	–	–
Россети Северо-Запад	–	9,1%	2,9%	–	5,8%	6,1%	–	–	–	–	–
Россети Северный Кавказ	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
ТРК, обыкн.	3,4%	19,0%	3,9%	1,8%	3,6%	2,4%	–	–	5,3%	2,8%	3,7%
ТРК, прив.	6,7%	19,2%	7,8%	5,4%	3,9%	5,6%	–	–	10,0%	6,6%	6,0%
Средняя дивдоходность	2,7%	7,4%	5,1%	5,8%	5,8%	4,4%	2,6%	4,9%	6,0%	5,6%	6,1%

«–» – Компания не выплачивала дивиденды.

Источник: компании, SberCIB

Объемы торгов снижались в 2024 году и 1П25. На фоне общего падения рынка и роста ставок акции дочерних компаний Россетей за последние полтора года стали менее популярными. Тем не менее среднедневной объем торгов акциями электросетевых компаний все еще выше 200 млн руб., и это больше, чем за любой год до 2023. Существенный пересмотр тарифов в ближайшие годы и ожидаемое снижение ключевой ставки ЦБ РФ могут вновь привести к росту популярности сектора среди инвесторов.



Источник: компании, SberCIB



Источник: компании, SberCIB



Источник: Московская биржа, SberCIB

Изменение прогнозов

В этом разделе мы отразили изменения прогнозов компаний в соответствии с проектами их бизнес-планов, опубликованными в апреле – мае 2025 года.

■ **Новые прогнозы МЭР способствуют росту финансовых показателей электросетевых компаний.** Ежегодно в сентябре МЭР публикует новые прогнозы тарифов, а повышаются они с 1 июля. В сентябре 2024 года МЭР пересмотрел в прогнозе темпы роста тарифов в 2025 году с 6% до 11,6%. В апреле 2025 года неожиданно вышел новый прогноз МЭР, где тарифы были пересмотрены еще раз: в 2026 году индексация составит 9,8% вместо ожидавшихся ранее 6,3%. При этом как минимум до 2028 года темпы роста тарифов ожидаются не менее целевого уровня инфляции (4%). Это должно значительно поддержать финансовые показатели электросетевых компаний. Ниже мы представили историю прогнозов МЭР.

Индексация тарифов электросетевых компаний для всех категорий потребителей

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Прогноз от апреля 2025 года	0%	9,1%	11,6%	9,8%	6,3%	4,2%
Прогноз от сентября 2024 года	0%	9,1%	11,6%	6,3%	4,1%	н/д
Прогноз от апреля 2024 года	0%	9,1%	6,0%	5,0%	4,0%	н/д
Прогноз от сентября 2023 года	0%	9,1%	6,0%	5,0%	н/д	н/д
Прогноз от сентября 2022 года	0%	6,0%	5,0%	н/д	н/д	н/д

Зеленый фон – фактические данные, сиреневый фон – прогнозные данные

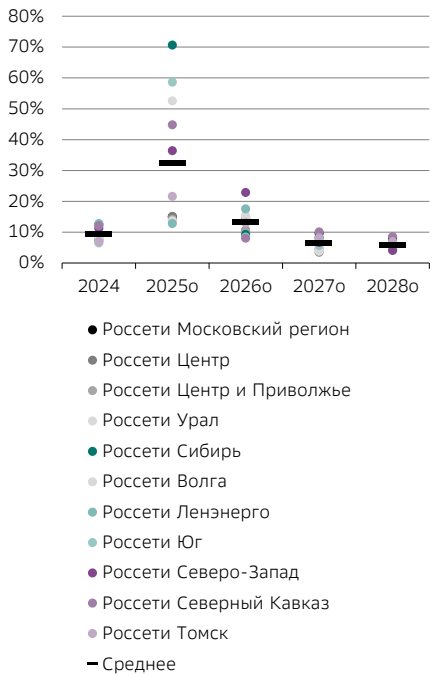
Источник: МЭР, SberCIB

■ **Компании значительно улучшили финансовые прогнозы.** Год назад мы рассматривали апрельские проекты инвестиционных программ электросетевых компаний на 2024–2028 годы, в которых содержались планы финансовых показателей. Теперь мы сравнили их с проектом новых программ на 2025–2029 годы, опубликованных в апреле – мае 2025 года. Электросетевые компании, как и год назад, на фоне дальнейшего роста тарифов улучшили прогнозы по всем основным индикаторам: выручке, EBITDA, чистой прибыли и дивидендам. Ниже мы рассмотрим изменения планов.

■ **Выручка, как ожидается, будет расти гораздо быстрее, чем тарифы.** Согласно проектам бизнес-планов компаний, опубликованных в апреле – мае 2025 года, в этом году ожидаются аномально высокие средние темпы выручки в секторе – 32%, значительно превосходящие темпы индексации. В основном это будет достигнуто за счет Россетей Сибирь (плюс 71% г/г), Россетей Юг (плюс 59% г/г), Россетей Волга (плюс 53% г/г), Россетей Северный Кавказ (плюс 45% г/г) и Россетей Северо-Запад (плюс 36% г/г). У остальных шести компаний они будут чуть выше темпов роста тарифов.

■ **С 2027 года двузначных темпов роста выручки не ожидается.** В 2026 году выручка электросетевых компаний вырастет в среднем на 13,2%, в 2027 – на 6,6%, а в 2028 – на 5,9%. В целом такие показатели лишь немногим выше темпов роста тарифов электросетевых компаний.

Темпы роста выручки электросетевых компаний по РСБУ



Источник: компании, SberCIB

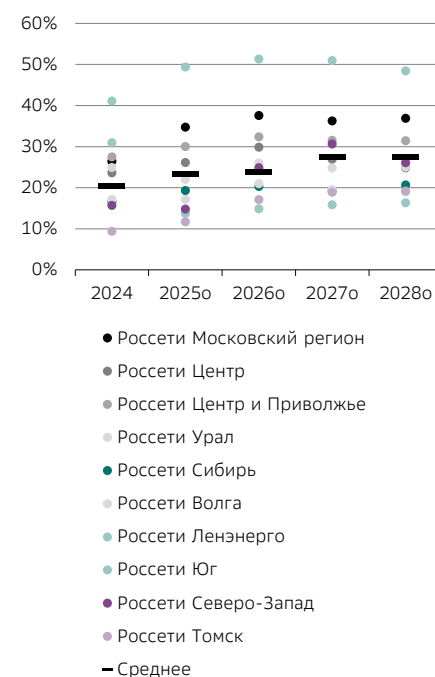
Новые прогнозы выручки электросетевых компаний по РСБУ, млрд руб.

	2025			2026			2027			2028		
	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.
Россети Московский регион	266,4	284,9	6,9%	286,9	326,1	13,7%	302,2	357,4	18,3%	317,0	386,5	21,9%
Россети Центр	140,0	152,3	8,7%	145,0	168,5	16,1%	152,4	174,3	14,4%	160,7	182,0	13,3%
Россети Центр и Приволжье	144,3	159,8	10,7%	153,1	176,4	15,3%	160,8	184,4	14,7%	169,3	194,1	14,6%
Россети Урал	120,3	129,6	7,7%	124,8	148,8	19,2%	131,7	154,4	17,2%	139,1	162,6	16,9%
Россети Сибирь	87,2	132,9	52,5%	95,4	145,2	52,1%	104,2	157,1	50,8%	112,8	167,8	48,7%
Россети Волга	90,0	127,0	41,1%	98,1	146,7	49,5%	100,9	153,4	52,1%	106,5	162,5	52,5%
Россети Ленэнерго	128,4	138,4	7,8%	139,5	162,6	16,5%	147,7	175,3	18,7%	151,3	183,1	21,1%
Россети Юг	53,5	81,3	52,1%	56,7	88,1	55,3%	60,0	93,1	55,1%	63,3	97,7	54,4%
Россети Северо-Запад	64,4	81,0	25,6%	75,5	99,5	31,7%	72,7	106,1	45,9%	76,8	110,4	43,7%
Россети Северный Кавказ	62,3	78,7	26,4%	67,6	85,1	25,8%	73,2	93,6	28,0%	78,9	101,6	28,8%
Россети Томск	10,7	12,1	13,8%	11,3	13,7	21,4%	12,0	14,8	23,7%	12,6	15,8	25,8%
Среднее		23,0%			28,8%			30,8%			31,1%	

Источник: компании, SberCIB

■ **Рентабельность EBITDA может умеренно вырасти.** В 2024 году рентабельность электросетевых компаний по EBITDA в среднем составила 21% по МСФО и 23% по РСБУ – это лучший результат с 2015 года. Согласно бизнес-планам, рентабельность по EBITDA в прогнозных периодах может вырасти сразу на 4–5 п. п. Почти все компании сектора ожидают улучшения этого индикатора. Особенно отметим ожидаемый рост рентабельности у Россетей Московский регион. При этом наиболее рентабельной компанией в секторе на уровне EBITDA, как и прежде, могут оказаться Россети Ленэнерго (48–51% в 2025–2028 годах). Также компании в среднем значительно улучшили прогнозы EBITDA в 2025–2028 годах.

■ **Рост рентабельности EBITDA у Россетей Московский регион и Россетей Ленэнерго под вопросом.** Он связан не с более эффективным ведением бизнеса, а с тем, что в прогнозном периоде, согласно бизнес-планам, у компаний отсутствует убыток от обесценения активов. В последние годы именно у этих двух компаний были значительные убытки от обесценения. Так, в 2024 году у Россетей Московский регион он составил 21,2 млрд руб., а у Россетей Ленэнерго – 22,2 млрд руб. Поэтому рентабельность этих компаний и сектора в целом в прогнозном периоде может оказаться ниже ожиданий.

Рентабельность по EBITDA электросетевых компаний по РСБУ

Источник: компании, SberCIB

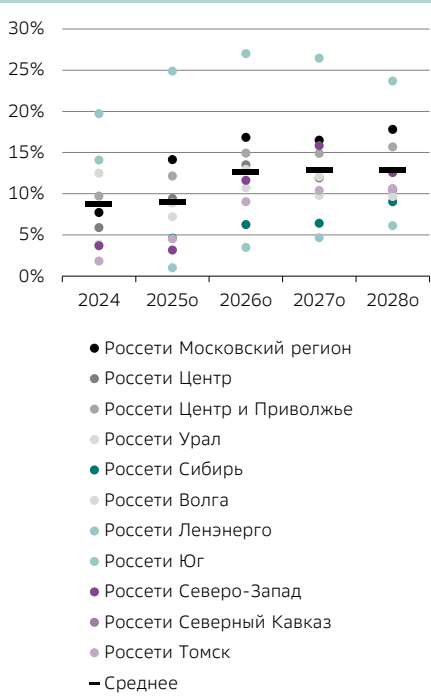
Новые прогнозы EBITDA электросетевых компаний по РСБУ, млрд руб.

	2025			2026			2027			2028		
	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.
Россети Московский регион	43,5	40,3	-7,3%	50,8	54,9	8,1%	48,7	59,0	21,1%	51,2	68,9	34,5%
Россети Центр	9,4	14,4	52,8%	10,0	22,8	127,4%	12,3	20,8	69,0%	14,3	19,1	33,4%
Россети Центр и Приволжье	15,1	19,4	28,5%	19,5	26,4	35,2%	21,5	27,5	27,7%	23,0	30,5	32,3%
Россети Урал	8,7	11,5	32,9%	8,6	19,3	124,2%	9,9	18,7	88,2%	11,4	20,5	80,7%
Россети Сибирь	2,9	6,1	110,9%	6,7	9,1	35,4%	9,8	10,1	3,1%	13,7	15,2	10,6%
Россети Волга	5,5	9,1	66,7%	8,3	15,7	89,5%	7,1	15,1	111,3%	7,8	15,7	102,5%
Россети Ленэнерго	28,8	34,4	19,5%	32,1	43,9	36,8%	31,8	46,4	45,8%	30,3	43,4	43,1%
Россети Юг	1,2	0,8	-32,4%	2,2	3,1	39,3%	3,2	4,3	36,4%	4,3	6,0	40,8%
Россети Северо-Запад	0,3	2,6	800,8%	6,6	11,6	76,2%	1,4	16,8	1088,6%	2,9	13,9	385,2%
Россети Северный Кавказ	-8,4	-15,0	-	-8,2	-20,2	-	-11,6	-25,0	-	-8,5	-31,7	-
Россети Томск	0,4	0,6	27,2%	0,6	1,2	111,0%	0,8	1,5	103,6%	0,9	1,7	95,1%
Среднее		110,0%			68,3%			159,5%			85,8%	

Источник: компании, SberCIB

■ **Чистая рентабельность может немного вырасти.** Сектор электросетевых компаний характеризуется низкой рентабельностью чистой прибыли: в среднем за последние 10 лет она была на уровне 6% по МСФО. По итогам 2024 года она составила 7,5% по МСФО и 8,8% по РСБУ. Исходя из бизнес-планов, в 2025 году она останется на уровне 2024 (9%), однако затем ожидается ее значительный рост до 13%. С 2025 года в секторе может остаться лишь одна убыточная компания – Россети Северный Кавказ. Поскольку бизнес компаний низкорентабельный, то для прогнозов характерны существенные колебания значений чистой прибыли, порой исчисляемые сотнями процентов. Как отмечалось выше, фактическая рентабельность сектора может быть ниже, если у Россетей Московский регион и Россетей Ленэнерго сохранятся значительные убытки от обесценения активов.

Чистая рентабельность электросетевых компаний по РСБУ



Источник: компании, SberCIB

Новые прогнозы чистой прибыли электросетевых компаний по РСБУ, млрд руб.

	2025			2026			2027			2028		
	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.
Россети Московский регион	43,5	40,3	-7,3%	50,8	54,9	8,1%	48,7	59,0	21,1%	51,2	68,9	34,5%
Россети Центр	9,4	14,4	52,8%	10,0	22,8	127,4%	12,3	20,8	69,0%	14,3	19,1	33,4%
Россети Центр и Приволжье	15,1	19,4	28,5%	19,5	26,4	35,2%	21,5	27,5	27,7%	23,0	30,5	32,3%
Россети Урал	8,7	11,5	32,9%	8,6	19,3	124,2%	9,9	18,7	88,2%	11,4	20,5	80,7%
Россети Сибирь	2,9	6,1	110,9%	6,7	9,1	35,4%	9,8	10,1	3,1%	13,7	15,2	10,6%
Россети Волга	5,5	9,1	66,7%	8,3	15,7	89,5%	7,1	15,1	111,3%	7,8	15,7	102,5%
Россети Ленэнерго	28,8	34,4	19,5%	32,1	43,9	36,8%	31,8	46,4	45,8%	30,3	43,4	43,1%
Россети Юг	1,2	0,8	-32,4%	2,2	3,1	39,3%	3,2	4,3	36,4%	4,3	6,0	40,8%
Россети Северо-Запад	0,3	2,6	800,8%	6,6	11,6	76,2%	1,4	16,8	1088,6%	2,9	13,9	385,2%
Россети Северный Кавказ	-8,4	-15,0	-	-8,2	-20,2	-	-11,6	-25,0	-	-8,5	-31,7	-
Россети Томск	0,4	0,6	27,2%	0,6	1,2	111,0%	0,8	1,5	103,6%	0,9	1,7	95,1%
Среднее		110,0%			68,3%			159,5%			85,8%	

Источник: компании, SberCIB

■ **Дивидендная доходность компаний может повыситься.** В течение 2025 года электросетевые компании уже выплатили 26,7 млрд руб. дивидендов. Это на 9% меньше, чем в 2024 году (29,2 млрд руб.). В основном это связано с тем, что Россети Урал выплатили дивиденды за 1К24 еще в 2024 году. Согласно бизнес-планам компаний, в ближайшие три года объем дивидендных выплат должен удвоиться. Прошлогодние планы предполагали, что средняя дивидендная доходность сектора в 2025–2028 годах при текущих котировках не будет превышать 10%, однако в новых планах при текущих котировках дивидендная доходность может вырасти с 5,7% в течение 2025 года до 9,3% в 2026, до 16,7% в 2027 и до 19,4% в 2028. Таким образом, сектор электросетевых компаний может стать одним из самых интересных на российском рынке акций с точки зрения дивидендных выплат.

Дивиденды электросетевых компаний в течение года, млрд руб.

Источник: компании, SberCIB

Новые прогнозы дивидендов электросетевых компаний по РСБУ в течение года

	2025			2026			2027			2028		
	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.	Прежний	Новый	Изм.
Дивиденд на акцию в течение года, руб.												
Россети Московский регион	0,150	0,151	0,1%	0,179	0,185	3,3%	0,199	0,217	9,4%	0,203	0,238	17,0%
Россети Центр	0,065	0,068	4,6%	0,085	0,132	56,3%	0,107	0,189	76,9%	0,133	0,186	39,9%
Россети Центр и Приволжье	0,037	0,050	34,8%	0,053	0,054	2,3%	0,070	0,086	22,9%	0,076	0,090	17,9%
Россети Урал	0,030	0,037	26,5%	0,037	0,051	37,3%	0,034	0,082	140,7%	0,043	0,079	85,1%
Россети Сибирь	0,003	0,000	-100,0%	0,011	0,000	-100,0%	0,028	0,000	-100,0%	0,045	0,000	-100,0%
Россети Волга	0,006	0,007	16,2%	0,013	0,017	24,9%	0,015	0,023	50,0%	0,017	0,025	51,0%
Россети Ленэнерго, обыкн.	0,440	0,428	-2,6%	0,353	0,487	37,7%	0,256	0,496	94,0%	0,295	0,558	89,1%
Россети Ленэнерго, прив.	27,995	25,950	-7,3%	30,913	36,927	19,5%	34,394	47,066	36,8%	34,116	49,736	45,8%
Россети Юг	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,014	-
Россети Северо-Запад	0,002	-	-	0,001	0,013	800,8%	0,010	0,058	474,7%	0,007	0,057	698,0%
Россети Северный Кавказ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Россети Томск, обыкн.	0,020	0,021	4,7%	0,017	0,046	170,2%	0,015	0,030	100,9%	0,013	0,062	391,0%
Россети Томск, прив	0,020	0,021	4,6%	0,039	0,050	27,2%	0,053	0,113	111,0%	0,069	0,140	103,6%

Дивидендная доходность в течение года												
	Прежний	Новый		Прежний	Новый		Прежний	Новый		Прежний	Новый	
Россети Московский регион	9,9%	11,0%		11,7%	12,1%		13,0%	14,2%		13,3%	15,6%	
Россети Центр	8,8%	10,4%		11,5%	18,0%		14,6%	25,8%		18,1%	25,3%	
Россети Центр и Приволжье	7,2%	10,8%		10,2%	10,4%		13,5%	16,5%		14,7%	17,3%	
Россети Урал	7,6%	10,1%		9,5%	13,1%		8,7%	21,0%		11,0%	20,4%	
Россети Сибирь	0,6%	-		2,1%	-		5,5%	-		8,6%	-	
Россети Волга	4,7%	7,8%		9,9%	12,3%		11,5%	17,2%		12,4%	18,7%	
Россети Ленэнерго, обыкн.	2,8%	3,2%		2,2%	3,0%		1,6%	3,1%		1,8%	3,5%	
Россети Ленэнерго, прив.	10,7%	10,6%		11,8%	14,1%		13,2%	18,0%		13,1%	19,1%	
Россети Юг	-	-		-	-		-	-		-	19,0%	
Россети Северо-Запад	2,4%	-		1,6%	14,5%		11,0%	63,2%		7,7%	61,5%	
Россети Северный Кавказ	-	-		-	-		-	-		-	-	
Россети Томск, обыкн.	3,6%	3,7%		3,0%	8,2%		2,7%	5,4%		2,3%	11,1%	
Россети Томск, прив	5,9%	6,0%		11,5%	14,7%		15,6%	32,9%		20,1%	41,0%	
Среднее	4,9%	5,7%		6,6%	9,3%		8,5%	16,7%		9,5%	19,4%	

«-» – Компания не будет выплачивать дивиденды.

Источник: компании, SberCIB

■ **Дивидендная политика единая.** Согласно дивидендной политике, которая была унифицирована для дочерних компаний Россетей в 2018 году, на дивиденды электросетевые компании направляют 50% скорректированной чистой прибыли по МСФО или РСБУ, в зависимости от того, какой показатель выше. Причем корректировки чистой прибыли по РСБУ и МСФО несколько отличаются. Кроме того, отнюдь не все компоненты скорректированного показателя можно получить из официальной финансовой отчетности. Исключение из дивидендной политики – «префы» Россетей Ленэнерго и Россетей Томск. Для них используется только чистая прибыль по РСБУ в тех объемах, которые указаны в уставах компаний.

■ **В 2024 году дивиденды чаще выплачивали из прибыли по РСБУ.** Мы отмечаем, что по итогам 2020–2021 годов компании в основном использовали скорректированный показатель чистой прибыли по РСБУ, поскольку он был выше, а в 2022–2023 годах наметилась тенденция к использованию показателя по МСФО, поскольку он стал выше. В 2024 году компании вновь в основном использовали скорректированные показатели по РСБУ.

Дивидендные доходности компаний по итогам года исходя из скорректированной чистой прибыли по РСБУ и МСФО

	2021		2022		2023		2024	
	РСБУ	МСФО	РСБУ	МСФО	РСБУ	МСФО	РСБУ	МСФО
Дивиденд на акцию, руб.								
Россети Московский регион	0,0950	0,0828	0,0759	0,0969	0,1017	0,1428	0,1505	0,0478
Россети Центр	0,0313	0,0338	0,0420	0,0452	0,0444	0,0663	0,0675	0,0495
Россети Центр и Приволжье	0,0278	0,0250	0,0316	0,0322	0,0384	0,0388	0,0406	0,0502
Россети Ленэнерго, общ.	0,3479	0,1925	0,4418	0,5019	0,4172	0,4048	0,4281	0,1815
Россети Ленэнерго, прив.	21,2200	–	19,2735	–	22,2500	–	25,9500	–
Россети Урал	0,0249	0,0209	0,0240	0,0232	0,0467	0,0547	0,0758	0,0665
Россети Волга	0,0003	0,0003	–	–	0,0062	0,0050	0,0074	0,0064
Россети Томск, прив.	–	–	0,0352	–	0,0325	–	0,0210	–
Россети Томск, общ.	–	–	0,0344	0,0351	0,0226	0,0238	0,0210	–
Россети Сибирь	0,0%	–	–	–	–	–	–	–
Россети Северо-Запад	0,0%	–	–	–	–	–	–	–
Россети Юг	–	–	–	–	–	–	–	–
Россети Северный Кавказ	–	–	–	–	–	–	–	–
Дивидендная доходность, %								
Россети Московский регион	9,1%	7,9%	7,4%	9,5%	7,8%	11,0%	11,0%	3,5%
Россети Центр	10,4%	11,3%	12,7%	13,7%	7,5%	11,2%	10,4%	7,6%
Россети Центр и Приволжье	12,5%	8,3%	13,1%	13,3%	11,3%	11,4%	8,7%	10,8%
Россети Ленэнерго, общ.	4,9%	2,7%	4,8%	5,5%	2,3%	2,2%	3,2%	1,3%
Россети Ленэнерго, прив.	12,9%	–	8,6%	–	10,2%	–	10,6%	–
Россети Урал	12,5%	7,0%	11,6%	11,2%	7,5%	8,8%	20,4%	17,8%
Россети Волга	1,1%	1,1%	–	–	9,1%	7,3%	7,8%	6,7%
Россети Томск, прив.	–	–	2,3%	–	6,6%	–	6,0%	–
Россети Томск, общ.	–	–	5,2%	5,3%	2,7%	2,8%	3,7%	–
Россети Сибирь	0,0%	–	–	–	–	–	–	–
Россети Северо-Запад	0,0%	–	–	–	–	–	–	–
Россети Юг	–	–	–	–	–	–	–	–
Россети Северный Кавказ	–	–	–	–	–	–	–	–

«–» – Дивиденды не выплачивались по итогам года и не могли выплачиваться согласно дивидендной политике.

Зеленый фон – выбор компанией наибольшего объема дивидендов среди чистой прибыли по РСБУ и МСФО.

Сиреневый фон – компания руководствовалась отличными от дивидендной политики соображениями.

Источник: компании, SberCIB

Сравнение компаний

Инвестиционная привлекательность акций электросетевых компаний, на наш взгляд, зависит прежде всего от дивидендных выплат, уровня долговой нагрузки, рентабельности бизнеса и финансовых мультипликаторов.

■ **Основа для нашего сравнения – инвестиционные программы компаний.** Для сравнения компаний мы по-прежнему используем их финансовые планы по РСБУ, которые содержат бюджет доходов и расходов, бюджет движения денежных средств, а также некоторые балансовые показатели (долг, дебиторская и кредиторская задолженность и др.). Последние планы компаний на 2025–2029 годы были опубликованы в апреле – мае 2025 года.

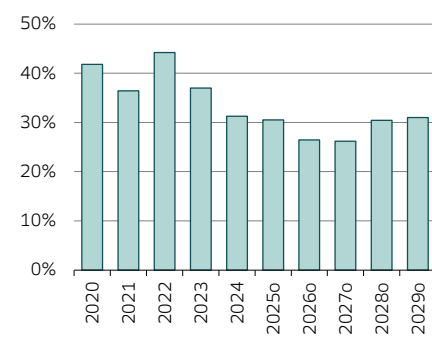
■ **Мы используем отчетность по РСБУ.** Мы считаем, что сравнение можно провести с использованием прогнозных показателей по РСБУ. Во-первых, они используются для выплат дивидендов. Во-вторых, разница в выручке электросетевых компаний по МСФО и РСБУ за последние пять лет в среднем по сектору составила лишь 2,2% (больше всего у Россетей Урал – 7,1%). Таким образом, отличия в финансовых показателях (EBITDA, чистая прибыль и др.) по РСБУ и МСФО электросетевых компаний в основном связаны с особенностями составления отчетности, а не с наличием или отсутствием дочерних обществ.

■ **В нашей модели сравнения четыре фактора.** Для сравнения компаний мы используем такие индикаторы, как дивидендная доходность, ликвидность акций (среднедневные объемы торгов (ADT) и доля акций компании в свободном обращении), финансовая устойчивость («чистый долг/EBITDA» и рентабельность), а также финансовые мультипликаторы (EV/EBITDA и P/E).

■ **Дивидендные планы компаний весьма консервативные.** Согласно прогнозным данным, средний объем выплаченных дивидендов по тем компаниям, которые собираются платить дивиденды (исключая не выплачивающие дивиденды компании), в прогнозном периоде будет менее 50% чистой прибыли по РСБУ (в среднем – 29%). Таким образом, прогнозы дивидендных выплат не выглядят завышенными. Как мы писали выше, дивидендная политика электросетевых компаний предусматривает направление на дивиденды 50% скорректированной чистой прибыли по РСБУ или МСФО в зависимости от того, какая величина больше. Таким образом, если финансовые показатели компаний по РСБУ будут изменяться в соответствии с бизнес-планами, то можно предположить, что сумма выплаченных дивидендов будет равна этим планам либо будет даже больше, если скорректированная чистая прибыль по МСФО будет выше.

■ **В 2026 году дивидендные доходности у ряда компаний будут выше, чем у 5-летних ОФЗ.** Поскольку планы компаний рассчитаны на пять лет вперед, то мы сравнили прогнозируемую дивидендную доходность электросетевых компаний с 5-летними ОФЗ, доходность ко-

Выплаты дивидендов в % от чистой прибыли по РСБУ по итогам года в среднем по публичным электросетевым компаниям, %



Источник: компании, SberCIB

торых на 18 августа составляла порядка 13,4%. Согласно планам компаний, в 2026 году есть четыре компании, дивидендная доходность которых может быть выше доходности ОФЗ: обыкновенные акции Россетей Центр (18,0%) и Россетей Северо-Запад (14,5%), «префы» Ленэнерго (14,1%) и Россетей Томск (14,7%).

Дивидендная доходность компаний в течение года

Компания	Среднее 2020- 2024	2024	2025о	2026о	2027о	2028о	2029о
Россети Центр	10,0%	11,2%	10,4%	18,0%	25,8%	25,3%	27,8%
Россети Томск, прив.	5,5%	6,6%	6,0%	14,7%	32,9%	41,0%	44,9%
Россети Северо-Запад	6,1%	–	–	14,5%	63,2%	61,5%	60,6%
Россети Ленэнерго, прив.	9,8%	10,2%	10,6%	14,1%	18,0%	19,1%	17,8%
5-летние ОФЗ				13,4%			
Россети Урал	11,3%	14,8%	10,1%	13,1%	21,0%	20,4%	23,8%
Россети Волга	5,9%	9,1%	7,8%	12,3%	17,2%	18,7%	21,5%
Россети Московский регион	7,8%	11,0%	11,0%	12,1%	14,2%	15,6%	17,1%
Россети Центр и Приволжье	10,5%	11,4%	10,8%	10,4%	16,5%	17,3%	18,9%
Россети Томск, обыкн.	3,5%	2,8%	3,7%	8,2%	5,4%	11,1%	13,9%
Россети Ленэнерго, обыкн.	3,6%	2,3%	3,2%	3,0%	3,1%	3,5%	2,9%
Россети Юг	–	–	–	–	–	19,0%	26,2%
Россети Сибирь	1,1%	–	–	–	–	–	–
Россети Северный Кавказ	–	–	–	–	–	–	–
Среднее	5,8%	6,1%	5,7%	9,3%	16,7%	19,4%	21,2%

Цветом отмечены прогнозные периоды с дивидендной доходностью выше доходности 5-летних ОФЗ.

«–» – Компания не будет выплачивать дивиденды.

Источник: компании, Минэнерго, SberCIB

■ В долгосрочной перспективе привлекательны восемь компаний.

В 2027–2029 годах есть еще четыре эмитента, дивидендная доходность которых может превысить текущую доходность ОФЗ: Россети Урал, Россети Волга, Россети Московский регион и Россети Центр и Приволжье. Среди восьми компаний особенно отметим Россети Северо-Запад, дивидендная доходность этой компании может превышать 50% с 2027 года. Однако учитывая то, что в последний раз она платила дивиденды в 2020 году, инвестиции с расчетом на столь высокие дивиденды могут быть сопряжены с повышенными рисками.

Ликвидность акций компаний

Компания	Капитализация, млрд руб.	ADT 100 дней, млн руб.	Свободное обращение
Россети Центр	31	58	33%
Россети Томск, прив.	0,2	1	73%
Россети Северо-Запад	9	21	30%
Россети Ленэнерго, прив.	24	47	76%
Россети Урал	34	23	13%
Россети Волга	25	24	20%
Россети Московский регион	74	25	10%
Россети Центр и Приволжье	59	69	27%
Россети Томск, обыкн.	2	0,2	5%
Россети Ленэнерго, обыкн.	136	7	1%
Россети Юг	11	5	16%
Россети Сибирь	49	8	3%
Россети Северный Кавказ	69	1	0,4%
Среднее	40	22	24%

Источник: компании, Минэнерго, SberCIB

■ Мы сравнили ликвидность акций компаний и объем бумаг в свободном обращении.

Лидерами по среднедневному обороту за последние 100 торговых дней (ADT) среди четырех вышеперечисленных компаний оказались Россети Центр (58 млрд руб.) и Россети Ленэнерго («префы», 47 млрд руб.), несмотря на то что их капитализация

ниже средней по сектору. Кроме того, у этих компаний достаточно большая доля акций в свободном обращении (более 25%), что повышает их ликвидность. У Россетей Северо-Запад ADT (21 млн руб.) соответствует среднему по сектору. При этом у «префов» Россетей Томск ADT составляет менее 1 млн руб., в связи с чем привлекательность акций компании весьма ограничена.

- **Долговая нагрузка компаний может снизиться.** Для понимания устойчивости дивидендных выплат необходимо сравнить долговую нагрузку. В первую очередь мы сравнили их у четырех компаний с дивидендной доходностью выше ОФЗ в течение 2026 года. Согласно планам компаний, у Россетей Ленэнерго и Россетей Томск коэффициент «чистый долг/EBITDA» в 2025–2029 годах (минус 0,1–0,3) будет ниже среднего по сектору (0,1–0,8). При этом у Россетей Центр (0,5–0,9) он может быть немного выше среднего по сектору, а у Россетей Северо-Запад (0,1–0,5) – в целом соответствует уровню сектора. Умеренная долговая нагрузка, вероятно, позволит им продолжать выплачивать высокие дивиденды, а ее снижение в среднем по сектору позволит еще большему количеству компаний выплачивать больший объем дивидендов.

Мультипликатор «чистый долг/EBITDA»

Компания	Среднее 2020- 2024	2024	2025о	2026о	2027о	2028о	2029о
Россети Центр	1,6	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	0,5
Россети Томск, прив.	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Россети Северо-Запад	2,2	0,5	0,4	0,3	0,5	0,4	0,1
Россети Ленэнерго, прив.	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Россети Урал	1,3	0,6	0,7	0,5	0,4	0,2	-0,1
Россети Волга	0,7	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,3
Россети Московский регион	1,2	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3
Россети Центр и Приволжье	0,7	0,2	0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,5
Россети Томск, обыкн.	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Россети Ленэнерго, обыкн.	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Россети Юг	3,2	1,4	2,5	1,9	1,4	1,1	0,8
Россети Сибирь	4,1	3,6	2,0	1,7	1,5	1,0	0,5
Россети Северный Кавказ	–	–	–	–	–	–	–
Среднее	1,5	0,8	0,8	0,6	0,5	0,3	0,1

Источник: компании, Минэнерго, SberCIB

- **«Префы» Ленэнерго наиболее интересны с точки зрения рентабельности бизнеса.** Мы также сравнили эффективность бизнеса компаний, используя рентабельность EBITDA и чистую рентабельность. Абсолютный лидер сектора со значительным отрывом от других компаний – Россети Ленэнерго (рентабельность EBITDA около 49% и чистая рентабельность около 25% в прогнозном периоде). При этом в секторе есть только три компании, которые в прогнозном периоде будут стабильно демонстрировать рентабельность EBITDA выше среднего по отрасли (30–51% против 24–28% в среднем по сектору). Это Россети Ленэнерго, Россети Московский регион и Россети Центр и Приволжье. Ситуация с чистой рентабельностью аналогичная: есть только три компании, чистая рентабельность которых выше среднего по сектору (12–27% против 9–14% в среднем по сектору).

Рентабельность EBITDA

Компания	Среднее 2020- 2024	2024	2025о	2026о	2027о	2028о	2029о
Россети Центр	21%	24%	26%	30%	27%	25%	26%
Россети Томск, прив.	8%	9%	12%	17%	19%	19%	20%
Россети Северо-Запад	12%	16%	15%	25%	31%	26%	25%
Россети Ленэнерго, прив.	44%	41%	49%	51%	51%	48%	46%
Россети Урал	17%	25%	22%	26%	25%	25%	26%
Россети Волга	12%	17%	17%	21%	20%	19%	19%
Россети Московский регион	26%	26%	35%	38%	36%	37%	38%
Россети Центр и Приволжье	24%	27%	30%	32%	32%	31%	32%
Россети Томск, общ.	8%	9%	12%	17%	19%	19%	20%
Россети Ленэнерго, общ.	44%	41%	49%	51%	51%	48%	46%
Россети Юг	18%	31%	14%	15%	16%	16%	17%
Россети Сибирь	15%	17%	19%	20%	19%	21%	25%
Россети Северный Кавказ	–	–	–	–	–	–	–
Среднее	20%	23%	24%	28%	27%	27%	27%

Источник: компании, Минэнерго, SberCIB

Чистая рентабельность

Компания	Среднее 2020- 2024	2024	2025о	2026о	2027о	2028о	2029о
Россети Центр	4%	6%	9%	14%	12%	11%	11%
Россети Томск, прив.	3%	2%	5%	9%	10%	11%	11%
Россети Северо-Запад	3%	4%	3%	12%	16%	13%	12%
Россети Ленэнерго, прив.	19%	20%	25%	27%	26%	24%	21%
Россети Урал	7%	13%	9%	13%	12%	13%	13%
Россети Волга	2%	4%	7%	11%	10%	10%	10%
Россети Московский регион	6%	8%	14%	17%	16%	18%	19%
Россети Центр и Приволжье	9%	10%	12%	15%	15%	16%	17%
Россети Томск, общ.	3%	2%	5%	9%	10%	11%	11%
Россети Ленэнерго, общ.	19%	20%	25%	27%	26%	24%	21%
Россети Юг	5%	–	1%	4%	5%	6%	7%
Россети Сибирь	1%	–	5%	6%	6%	9%	13%
Россети Северный Кавказ	–	–	–	–	–	–	–
Среднее	6%	8%	9%	13%	13%	13%	14%

Источник: компании, Минэнерго, SberCIB

- **Компании торгуются с мультипликатором EV/EBITDA ниже средне-исторического.** Компании торгуются с прогнозным мультипликатором EV/EBITDA за 2025 год ниже, чем за 2020–2024 годы, что указывает на их недооценку. При этом в более отдаленном периоде (2026–2029 гг.) мультипликатор будет еще ниже за счет ожидаемого роста финансовых показателей и уменьшения долговой нагрузки компаний. Среди отмеченных выше четырех компаний у Россетей Ленэнерго (1,8–2,3) и Россетей Центр (1,1–1,7) прогнозный мультипликатор может в целом соответствовать среднему по сектору (0,9–2,0), а у Россетей Томск (0,4–1,5) и Россетей Северо-Запад (0,4–1,1) – быть ниже среднего.

Мультипликатор EV/EBITDA

Компания	Среднее 2020- 2024	2024	2025о	2026о	2027о	2028о	2029о
Россети Центр	2,3	1,7	1,7	1,3	1,4	1,3	1,1
Россети Томск, прив.	5,7	3,5	1,5	0,9	0,7	0,5	0,4
Россети Северо-Запад	3,1	1,4	1,1	0,7	0,7	0,7	0,4
Россети Ленэнерго, прив.	2,8	3,3	2,3	1,9	1,8	1,9	1,9
Россети Урал	2,6	1,9	1,9	1,4	1,3	1,1	0,7
Россети Волга	2,1	1,0	1,4	0,9	0,8	0,7	0,5
Россети Московский регион	2,4	1,7	1,5	1,2	1,1	1,0	0,8
Россети Центр и Приволжье	1,7	1,2	1,6	1,1	0,9	0,6	0,4
Россети Томск, обыкн.	5,7	3,5	1,5	0,9	0,7	0,5	0,4
Россети Ленэнерго, обыкн.	2,8	3,3	2,3	1,9	1,8	1,9	1,9
Россети Юг	4,3	2,1	3,5	2,8	2,2	1,8	1,5
Россети Сибирь	7,9	8,6	3,9	3,3	3,1	2,4	1,6
Россети Северный Кавказ	–	–	–	–	–	–	–
Среднее	3,5	2,6	2,0	1,6	1,4	1,2	0,9

Источник: компании, Минэнерго, SberCIB

- **У большинства компаний наблюдается улучшение мультипликатора P/E.** В 2025 году у большинства компаний мультипликатор P/E будет ниже, чем в 2020–2024 годах. Отметим здесь более низкий прогнозный мультипликатор P/E у Россетей Центр (1,4–2,2), Россетей Северо-Запад (0,6–3,4) и Россетей Томск (1,2–4,3), чем в среднем по сектору (1,7–4,7). При этом у Россетей Ленэнерго (3,5–4,7) он может быть выше среднего.

Мультипликатор P/E

Компания	Среднее 2020- 2024	2024	2025о	2026о	2027о	2028о	2029о
Россети Центр	3,4	2,7	2,2	1,4	1,5	1,6	1,4
Россети Томск, прив.	10,1	18,0	4,3	1,9	1,5	1,4	1,2
Россети Северо-Запад	4,1	3,5	3,4	0,8	0,5	0,6	0,7
Россети Ленэнерго, прив.	5,6	7,2	4,7	3,7	3,5	3,7	4,1
Россети Урал	138,2	2,6	2,9	1,8	1,8	1,7	1,5
Россети Волга	31,9	3,8	2,8	1,6	1,7	1,6	1,4
Россети Московский регион	5,5	3,2	1,8	1,4	1,3	1,1	0,9
Россети Центр и Приволжье	2,6	2,7	3,0	2,2	2,1	1,9	1,7
Россети Томск, обыкн.	10,1	18,0	4,3	1,9	1,5	1,4	1,2
Россети Ленэнерго, обыкн.	5,6	7,2	4,7	3,7	3,5	3,7	4,1
Россети Юг	3,6	–	13,7	3,7	2,6	1,9	1,5
Россети Сибирь	450,5	–	8,0	5,4	4,9	3,2	2,0
Россети Северный Кавказ	–	–	–	–	–	–	–
Среднее	65,5	5,5	4,7	2,4	2,1	1,9	1,7

Источник: компании, Минэнерго, SberCIB

- **Привилегированные акции Россетей Ленэнерго и обыкновенные акции Россетей Центр – фавориты сектора.** Эти две компании в 2026 году могут показать дивидендную доходность выше, чем у 5-летних ОФЗ (14,1–18,0%). Среднедневной объем торгов Россетей Центр (58 млрд руб.) и Россетей Ленэнерго («префы», 47 млрд руб.) выше среднего по сектору, несмотря на то что их капитализация ниже средней по сектору. В прогнозном периоде 2025–2029 годов рентабельность бизнеса Россетей Ленэнерго выше (46–51% по EBITDA и 21–27% по чистой прибыли), чем у Россетей Центр (25–30% по EBITDA и 9–14% по чистой прибыли). Однако по мультипликаторам Россети Центр (1,1–1,7 по EV/EBITDA и 1,4–2,2 по P/E) выглядят дешевле Россетей Ленэнерго (1,8–2,3 по EV/EBITDA и 3,5–4,7 по P/E). Таким образом, можно отметить «префы» Россетей Ленэнерго как ставку на стабильные результаты, а Россетей Центр – как ставку на улучшение финансовых показателей.

Профили компаний

Россети Московский регион

Россети Московский регион – одна из крупнейших распределительных электросетевых компаний среди «дочек» Россетей. Компания работает на территории Москвы и Московской области.

- **Компания ждет повышения рентабельности бизнеса.** Менеджмент немного улучшил прогноз повышения рентабельности EBITDA в 2025-2028 годах с ожидавшихся ранее 34–36% до 35–38%, а прогноз чистой рентабельности сохранен в диапазоне 16–18%. Отчасти увеличение рентабельности связано с тем, что при ускорении темпов роста выручки (8–15% в год) компания ожидает более медленного повышения себестоимости (5–10% в год).
- **Убытки от обесценения могут помешать существенному росту рентабельности бизнеса.** В прогнозном периоде бизнес-плана у компании отсутствуют убытки от обесценения активов, которые были довольно крупными в 2022–2024 годах (около 21 млрд руб. в год). Если они сохранятся на этом уровне в 2025–2028 годах, то фактическая рентабельность EBITDA может повыситься только до 28–31% после 26% в 2024 году. При этом чистая рентабельность, наоборот, может снизиться с 8% в 2024 году до 7% в 2025, однако она может вырасти до 11–13% в 2026–2028 годах. Таким образом, размер улучшения финансовых показателей в ближайшие годы во многом будет зависеть от объемов обесценения активов.
- **Дивидендная доходность может вырасти.** Поскольку компания ожидает повышения рентабельности бизнеса, то прогноз по объемам дивидендных выплат также был повышен. В 2026–2029 годах дивидендная доходность может составить 12–17%, а не 12–14%, как ожидалось ранее. В случае существенных убытков от обесценения фактический объем дивидендов может оказаться скромнее.

Акции

Тикер	MSRS
Цена 18 августа 2025 года	1,52 руб.
Капитализация	74,3 млрд руб.
Свободное обращение	10,5%
ADT (100 дней)	24,8 млн руб.

Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены акций, руб.



Источник: investing.com

Дивиденды в течение года



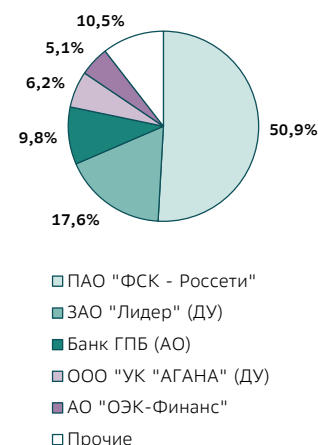
Источник: Россети Московский регион, SberCIB

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025o	2026o	2027o
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	198,3	228,0	247,7	284,9	326,1	357,4
EBITDA	68,0	55,4	65,5	99,0	122,5	129,6
Операционная прибыль	24,6	38,5	38,0	54,4	72,7	88,2
Чистая прибыль	11,4	19,4	19,2	40,3	54,9	59,0
Свободный денежный поток	26,0	7,0	9,9	-14,2	6,8	10,7
Чистый долг	48,0	49,1	50,9	71,2	71,9	70,8
Рентабельность						
EBITDA	34%	24%	26%	35%	38%	36%
операционной прибыли	12%	17%	15%	19%	22%	25%
чистой прибыли	6%	9%	8%	14%	17%	16%
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2
Стоимость предприятия/EBITDA	1,4	1,9	1,7	1,5	1,2	1,1
Цена/прибыль	4,1	3,0	3,2	1,8	1,4	1,3
Цена/свободный денежный поток	1,8	8,3	6,1	–	10,9	7,0
Чистый долг/EBITDA	0,7	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5

Источник: Россети Московский регион, SberCIB

Структура акционеров



Источник: Россети Московский регион

Россети Центр

Компания работает в 11 регионах Центральной России – Костромской, Ярославской, Тверской, Смоленской, Брянской, Орловской, Липецкой, Тамбовской, Курской, Белгородской и Воронежской областях.

■ У Россетей Центр ожидается повышение рентабельности бизнеса.

Компания улучшила прогноз повышения рентабельности EBITDA в 2025–2028 годах с ожидавшихся ранее 21–22% до 25–30%, а чистой рентабельности – с 7–9% до 9–14%. Это связано в первую очередь с ожидаемым ускорением темпов роста выручки до 15% в 2025 году и 11% в 2026 вследствие пересмотра тарифов и при этом более скромных темпов повышения себестоимости – на 12% в 2025 году и на 6% в 2026. Кроме того, улучшению рентабельности должно способствовать уменьшение процентных расходов на обслуживание долга вследствие ожидаемого снижения ключевой ставки. В прошлом убытки от обесценения компании были весьма невелики, поэтому такой прогноз не выглядит завышенным.

■ В 2026 году дивидендные выплаты могут значительно повыситься.

Повышение рентабельности бизнеса может привести к существенному росту дивидендных выплат по итогам 2025 года. Компания ожидает их увеличения почти в два раза, а дивидендная доходность может стать самой высокой в секторе – 18% при текущих котировках. В 2027 году дивидендные выплаты, согласно бизнес-плану, могут быть еще выше, а дивидендная доходность может достичь 26%. Это существенный пересмотр прогнозов, так как еще год назад дивидендная доходность до 2028 года ожидалась не более 20% при текущих котировках.

Акции

Тикер	MRKC
Цена 18 августа 2025 года	0,73 руб.
Капитализация	31,0 млрд руб.
Свободное обращение	33,3%
ADT (100 дней)	57,9 млн руб.

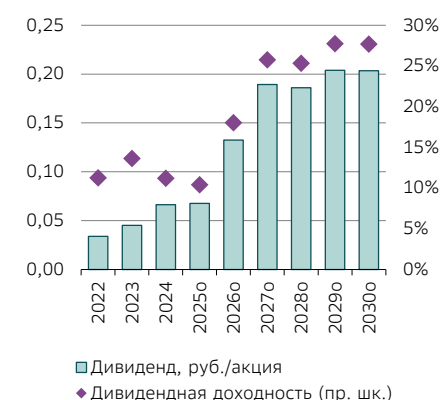
Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены акций, руб.



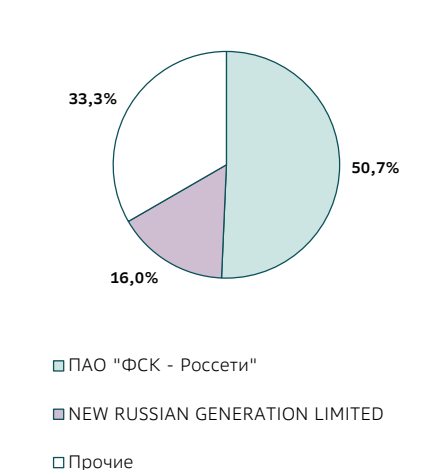
Источник: investing.com

Дивиденды в течение года



Источник: Россети Центр, SberCIB

Структура акционеров



Источник: Россети Центр

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025o	2026o	2027o
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	109,7	123,3	132,3	152,3	168,5	174,3
EBITDA	22,7	24,9	31,3	39,8	50,3	47,0
Операционная прибыль	13,3	15,5	17,6	23,6	31,5	30,7
Чистая прибыль	4,5	6,1	7,8	14,4	22,8	20,8
Свободный денежный поток	7,3	3,7	-1,3	-3,6	3,1	8,0
Чистый долг	33,1	31,3	31,4	34,8	35,7	34,4
Рентабельность						
EBITDA	21%	20%	24%	26%	30%	27%
операционной прибыли	12%	13%	13%	16%	19%	18%
чистой прибыли	4%	5%	6%	9%	14%	12%
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Стоимость предприятия/EBITDA	2,0	2,0	1,7	1,7	1,3	1,4
Цена/прибыль	2,6	3,0	2,7	2,2	1,4	1,5
Цена/свободный денежный поток	1,6	5,0	–	–	9,9	3,9
Чистый долг/EBITDA	1,5	1,3	1,0	0,9	0,7	0,7

Источник: Россети Центр, SberCIB

Россети Центр и Приволжье

Россети Центр и Приволжье – основной поставщик услуг по передаче электроэнергии и технологическому присоединению к электросетям во Владимирской, Ивановской, Калужской, Кировской, Нижегородской, Рязанской, Тульской областях, а также в Республике Марий Эл и Удмуртской Республике.

- **Компания ожидает повышения рентабельности бизнеса.** Прогноз повышения рентабельности EBITDA в 2025-2028 годах улучшен с ожидавшихся ранее 26–28% до 30–32%, а чистой рентабельности – с 10–14% до 12–16%. Это связано в первую очередь с ожидаемым ускорением темпов роста выручки до 14% в 2025 году и 10% в 2026 вследствие пересмотра тарифов и при этом более скромных темпов повышения себестоимости – на 10% в 2025 году и на 6% в 2026. В прошлом убытки от обесценения компании были очень невелики, поэтому такой прогноз не выглядит завышенным.
- **Дивиденды по итогам 2025 года могут немного увеличиться.** Несмотря на ожидаемый рост чистой прибыли по итогам 2025 года на 43%, компания прогнозирует увеличение дивидендов за 2025 год только на 8% до 0,054 руб. на акцию (доходность – 10%). В бизнес-плане компания планирует оставить необычно большую часть чистой прибыли (29%) на развитие. В 2022-2024 годах отчисления по этой статье составляли менее 1% чистой прибыли. Если бы компания не оставляла эти средства на развитие, а направила на дивиденды, то дивиденд по итогам 2025 года мог бы составить 0,103 руб. на акцию при дивидендной доходности около 20%. Таким образом, это могла бы быть самая высокая дивидендная доходность в секторе по итогам 2025 года.

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025о	2026о	2027о
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	113,3	130,0	140,1	159,8	176,4	184,4
EBITDA	28,4	33,6	38,5	48,0	57,1	58,1
Операционная прибыль	19,0	22,8	23,1	31,6	40,8	41,8
Чистая прибыль	10,9	13,6	13,6	19,4	26,4	27,5
Свободный денежный поток	6,2	10,1	11,8	-1,8	16,1	18,7
Чистый долг	19,2	13,7	9,5	16,0	4,1	-7,0
Рентабельность						
EBITDA	25%	26%	27%	30%	32%	32%
операционной прибыли	17%	18%	17%	20%	23%	23%
чистой прибыли	10%	10%	10%	12%	15%	15%
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
Стоимость предприятия/EBITDA	1,4	1,3	1,2	1,6	1,1	0,9
Цена/прибыль	1,9	2,3	2,7	3,0	2,2	2,1
Цена/свободный денежный поток	3,4	3,1	3,1	–	3,6	3,1
Чистый долг/EBITDA	0,7	0,4	0,2	0,3	0,1	-0,1

Источник: Россети Центр и Приволжье, SberCIB

Акции

Тикер	MRKP
Цена 18 августа 2025 года	0,52 руб.
Капитализация	58,6 млрд руб.
Свободное обращение	26,8%
ADT (100 дней)	68,6 млн руб.

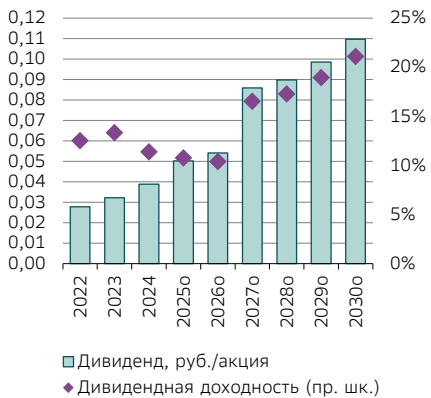
Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены акций, руб.



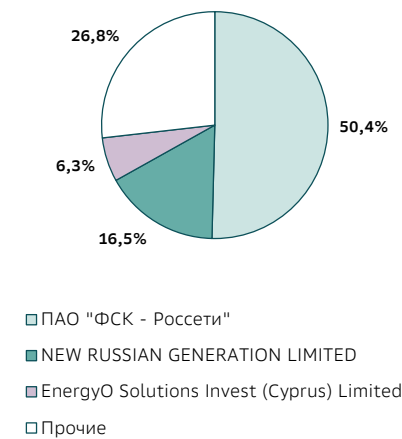
Источник: investing.com

Дивиденды в течение года



Источник: Россети Центр и Приволжье, SberCIB

Структура акционеров



Источник: Россети Центр и Приволжье

Россети Урал

Компания занимается транспортировкой электроэнергии и технологическим присоединением потребителей к электросетям на территории Свердловской, Челябинской областей, а также Пермского края.

- Россети Урал ожидает существенного повышения рентабельности бизнеса.** Компания улучшила прогноз повышения рентабельности EBITDA в 2025-2028 годах с ожидавшихся ранее 17–18% до 22–26%, а чистой рентабельности – с 7–8% до 9–13%. Это связано прежде всего с ожидаемым ускорением роста выручки до 14% в 2025 году и 15% в 2026 вследствие пересмотра тарифов и при этом более скромным повышением себестоимости – на 9% в 2025 году и на 8% в 2026. Учитывая то, что в прошлом убытки от обесценения компании были очень незначительны, такой прогноз не выглядит завышенным.
- Рекорд 2024 года по дивидендам в течение года, вероятно, будет побит только в 2030.** В течение 2024 года компания выплатила рекордные совокупные дивиденды в размере 0,0928 руб. на акцию (доходность – 14%). Сумма оказалась столь значительной потому, что компания выплатила дивиденды сразу за 2023 год (0,0544 руб. на акцию) и за 1K24 (0,0384 руб. на акцию). Компания решила распределить среди акционеров прибыль от продажи акций АО «Екатеринбургэнергосбыт» за 3,95 млрд руб. В ближайшие годы компания ждет повышения дивидендных выплат с уровня 2025 года, однако столь большой объем, как в 2024, по плану будет достигнут только в 2030 году.

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025о	2026о	2027о
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	88,7	105,3	114,0	129,6	148,8	154,4
EBITDA	12,3	24,1	28,4	28,5	38,7	38,4
Операционная прибыль	6,7	12,9	12,7	18,9	29,5	29,1
Чистая прибыль	3,3	12,9	14,2	11,5	19,3	18,7
Свободный денежный поток	0,5	0,7	2,9	-3,2	3,3	9,3
Чистый долг	16,1	16,8	16,9	21,3	21,0	16,9
Рентабельность						
EBITDA	14%	23%	25%	22%	26%	25%
операционной прибыли	7%	12%	11%	15%	20%	19%
чистой прибыли	4%	12%	13%	9%	13%	12%
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Стоимость предприятия/EBITDA	2,5	1,9	1,9	1,9	1,4	1,3
Цена/прибыль	4,4	2,2	2,6	2,9	1,8	1,8
Цена/свободный денежный поток	31,5	40,5	13,2	–	10,4	3,6
Чистый долг/EBITDA	1,3	0,7	0,6	0,7	0,5	0,4

Источник: Россети Урал, SberCIB

Акции

Тикер	MRKU
Цена 18 августа 2025 года	0,39 руб.
Капитализация	33,9 млрд руб.
Свободное обращение	13,1%
ADT (100 дней)	23,5 млн руб.

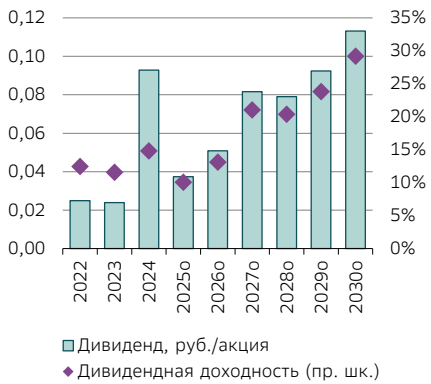
Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены акций, руб.



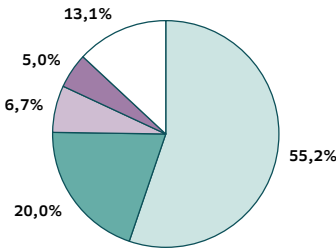
Источник: investing.com

Дивиденды в течение года



Источник: Россети Урал, SberCIB

Структура акционеров



- ПАО "ФСК - Россети"
- ПАО "Меткомбанк"
- ООО "Ренессанс Брокер"
- АО «Группа компаний «РЕНОВА»
- Прочие

Источник: Россети Урал

Россети Сибирь

Компания передает и распределяет электроэнергию на территории республик Алтай, Бурятия, Тыва и Хакасия, Алтайского, Забайкальского, Красноярского краев, Кемеровской и Омской областей.

- **Россети Сибирь ждет самые высокие темпы роста выручки в секторе в 2025 году.** По прогнозу компании, выручка увеличится на 71% г/г в основном за счет услуг по передаче электроэнергии. В связи с этим компания впервые с 2021 года может получить чистую прибыль. Результаты 1П25 по РСБУ вселяют оптимизм: выручка выросла на 62% г/г, а чистый убыток сократился в 26 раз до 20 млн руб.
- **Дивидендов может не быть в течение длительного времени.** В последний раз компания выплачивала дивиденды в 2020 году. Согласно бизнес-плану Россетей Сибирь, дивидендов не ожидается как минимум до 2030 года, хотя еще год назад компания ожидала их возобновление в 2025. Невыплата дивидендов возможна, несмотря на то что Россети Сибирь может стать прибыльной уже с 2025 года. Вероятно, приоритетом для компании будет снижение долговой нагрузки.
- **Основная проблема компании – высокая долговая нагрузка.** Менеджмент полагает, что в 2025 году показатель чистого долга достигнет максимума, а затем начнет снижаться. При этом за счет роста EBITDA отношение чистого долга к EBITDA в 2025 году достигнет 10-летнего минимума – 2,0. Если в последующие годы это отношение будет снижаться, то компания может рассмотреть вопрос выплат дивидендов.

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025о	2026о	2027о
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	64,6	69,2	77,9	132,9	145,2	157,1
EBITDA	9,4	9,0	13,0	25,7	29,5	30,2
Операционная прибыль	2,7	3,1	5,4	17,3	17,7	22,4
Чистая прибыль	-0,2	-0,7	-0,7	6,1	9,1	10,1
Свободный денежный поток	1,0	-2,8	-4,8	-3,6	3,2	5,0
Чистый долг	38,2	41,3	46,9	51,3	48,9	44,4
Рентабельность						
EBITDA	15%	13%	17%	19%	20%	19%
операционной прибыли	4%	4%	7%	13%	12%	14%
чистой прибыли	–	–	–	5%	6%	6%
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,4	0,7	0,8	0,4	0,3	0,3
Стоимость предприятия/EBITDA	6,8	10,0	8,6	3,9	3,3	3,1
Цена/прибыль	–	–	–	8,0	5,4	4,9
Цена/свободный денежный поток	25,6	–	–	–	15,1	9,8
Чистый долг/EBITDA	4,0	4,6	3,6	2,0	1,7	1,5

Источник: Россети Сибирь, SberCIB

Акции

Тикер	MRKS
Цена 18 августа 2025 года	0,52 руб.
Капитализация	49,0 млрд руб.
Свободное обращение	3,2%
ADT (100 дней)	7,7 млн руб.

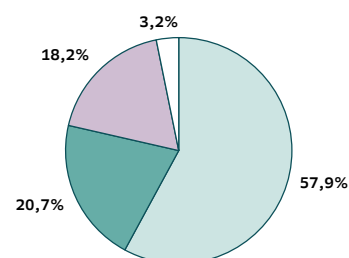
Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены акций, руб.



Источник: investing.com

Структура акционеров



- ПАО "ФСК - Россети"
- Эрглис Лимитед
- AIM Capital SE
- Прочие

Источник: Россети Сибирь

Россети Волга

Деятельность Россетей Волга охватывает семь регионов, в которых проживает более 12 млн человек: Саратовская, Самарская, Ульяновская, Оренбургская, Пензенская области, Республика Мордовия и Чувашская Республика.

- **В 2025 году финансовые показатели могут значительно вырасти.** По оценке компании, ее выручка по РСБУ вырастет в 2025 году сразу на 53%, а чистая прибыль достигнет исторического максимума на уровне 9,1 млрд руб. Это позволит выплатить рекордные дивиденды за год. Результаты за 1П25 вселяют оптимизм: выручка компании по РСБУ увеличилась на 53% г/г, а чистая прибыль – в 3 раза до 4,3 млрд руб.
- **Компания ждет роста дивидендов с 2026 года.** На фоне ожидаемого роста чистой прибыли менеджмент Россетей Волга закладывает в прогноз удвоение дивидендов за 2025 год с выплатой в 2026 году, а дивиденд на акцию может составить рекордные 0,0165 руб. (дивидендная доходность более 12%).
- **После 2025 года финансовые показатели будут расти гораздо медленнее.** Компания ожидает, что после существенного увеличения выручки в 2025 году темпы ее роста замедлятся до 15% в 2026 и до 5-6% в последующие годы. При этом за счет того, что себестоимость повысится лишь на 10% в 2026 году, чистая рентабельность бизнеса впервые как минимум за последнее десятилетие может стать двузначной. Таким образом, дивиденды по итогам 2026 года могут стать еще выше, чем за 2025, и достигнуть 0,023 руб. на акцию (дивидендная доходность более 17%).

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025о	2026о	2027о
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	66,6	76,8	83,2	127,0	146,7	153,4
ЕВITDA	7,0	10,7	14,3	21,8	30,8	30,0
Операционная прибыль	-0,1	3,8	6,2	13,3	21,8	21,2
Чистая прибыль	-1,1	2,3	3,2	9,1	15,7	15,1
Свободный денежный поток	-1,8	5,1	2,4	-1,0	5,2	7,5
Чистый долг	7,8	3,3	2,5	4,3	1,9	-1,4
Рентабельность						
ЕВITDA	10%	14%	17%	17%	21%	20%
операционной прибыли	–	5%	7%	11%	15%	14%
чистой прибыли	–	3%	4%	7%	11%	10%
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Стоимость предприятия/ЕВITDA	2,0	1,2	1,0	1,4	0,9	0,8
Цена/прибыль	–	3,9	3,8	2,8	1,6	1,7
Цена/свободный ден. поток	–	1,8	5,1	–	4,9	3,4
Чистый долг/ЕВITDA	1,1	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0

Источник: Россети Волга, SberCIB

Акции

Тикер	MRKV
Цена 18 августа 2025 года	0,13 руб.
Капитализация	25,3 млрд руб.
Свободное обращение	20,1%
ADT (100 дней)	23,7 млн руб.

Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены акций, руб.



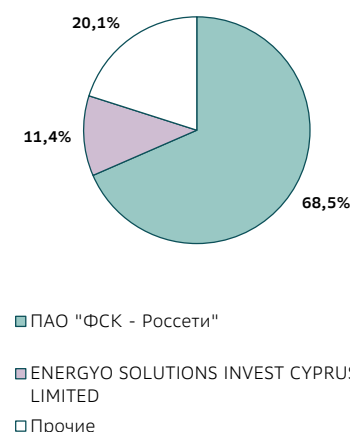
Источник: investing.com

Дивиденды в течение года



Источник: Россети Волга, SberCIB

Структура акционеров



Источник: Россети Волга

Россети Ленэнерго

Основные функции Россетей Ленэнерго – передача электроэнергии, а также присоединение потребителей к электрическим сетям на территории Санкт-Петербурга и Ленинградской области.

■ **Россети Ленэнерго ждут роста финансовых показателей в 2025 году.** EBITDA должна увеличиться на 36% г/г, а чистая прибыль – на 42%, в связи с чем повысится рентабельность компании. При этом выручка может вырасти лишь 13% г/г. Рост финансовых показателей в основном связан не с повышением эффективности бизнеса, а с отсутствием убытков от обесценения в бизнес-плане. В 2022 году они составили 5,9 млрд руб., в 2023 – 19,5 млрд руб., а в 2024 – 22,2 млрд руб. Если в 2025 убытки от обесценения останутся на уровне 2023–2024 годов, то EBITDA и чистая прибыль вовсе могут снизиться с уровня 2024 года.

■ **Дивиденды по привилегированным акциям могут вырасти.** На «префы» не распространяется общая дивидендная политика Россетей. Уставом Россетей Ленэнерго предусмотрено, что в качестве дивидендов на привилегированные акции направляется 10% чистой прибыли по РСБУ. Поскольку компания прибыльная, то с 2007 года Россети Ленэнерго ежегодно выплачивают своим акционерам дивиденды по привилегированным акциям. Россети Ленэнерго ожидает, что в 2025–2027 годах чистая прибыль по РСБУ будет расти, в связи с чем повысятся и дивиденды по «префам». Основной риск для роста дивидендов – возможные убытки от обесценения активов, которые не учтены в прогнозах.

■ **Дивиденды по обыкновенным акциям все еще довольно невелики.** Наличие привилегированных акций и особых выплат по ним, предусмотренных в уставе, приводит к тому, что из 50% скорректированной чистой прибыли, которые направляются на дивиденды акционерам, большая часть дивидендов нередко приходится на привилегированные акции. Обладатели обыкновенных акций довольствуются оставшейся частью, в связи с этим дивидендная доходность обыкновенных акций (количество которых в 90 раз больше, чем привилегированных) значительно ниже (менее 3% в прогнозном периоде с 2024 года).

■ **Прогноз на период после 2027 года умеренно негативный.** В 2026 году компания ждет роста выручки на 18% г/г, а себестоимости – лишь на 14% г/г, в связи с чем чистая прибыль и дивиденды по «префам» достигнут рекордного уровня. В 2028–2029 годах компания ждет роста выручки на 1–4%, а себестоимости – на 7–8%, поэтому рентабельность бизнеса может снизиться. Впрочем, в будущем компания, вероятно, пересмотрит свои планы на столь отдаленную перспективу.

Обыкновенные акции

Тикер	LSNG
Цена 18 августа 2025 года	15,97 руб.
Капитализация	136,1 млрд руб.
Свободное обращение	1,0%
ADT (100 дней)	6,9 млн руб.

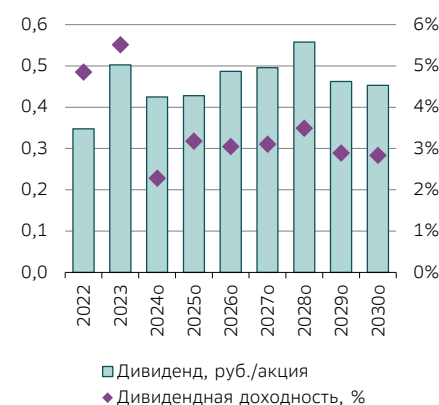
Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены обыкновенных акций, руб.



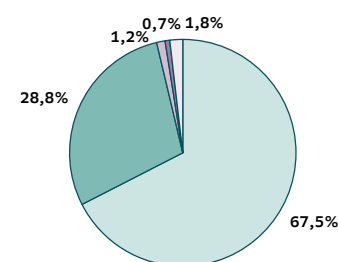
Источник: investing.com

Дивиденды в течение года, обыкновенные акции



Источник: Россети Ленэнерго, SberCIB

Структура акционеров



- ПАО «ФСК - Россети»
- г. Санкт-Петербург в лице КИО
- ПАО «Россети Урал»
- ООО «Энерготранс»
- Прочие

Источник: Россети Ленэнерго

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025o	2026o	2027o
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	95,1	108,8	122,7	138,4	162,6	175,3
EBITDA	45,9	52,0	50,4	68,4	83,4	89,3
Операционная прибыль	28,3	32,8	39,3	44,3	55,9	60,6
Чистая прибыль	18,0	20,7	24,2	34,4	43,9	46,4
Свободный денежный поток	15,5	14,8	19,6	-4,4	0,7	4,2
Чистый долг	13,5	2,9	-5,6	-4,5	-1,5	-1,5
Рентабельность						
EBITDA	48%	48%	41%	49%	51%	51%
операционной прибыли	30%	30%	32%	32%	34%	35%
чистой прибыли	19%	19%	20%	25%	27%	26%
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,8	1,6	1,4	1,2	1,0	0,9
Стоимость предприятия/EBITDA	1,9	3,3	3,3	2,3	1,9	1,8
Цена/прибыль	4,1	8,2	7,2	4,7	3,7	3,5
Цена/свободный денежный поток	4,7	11,5	8,9	–	224,7	37,9
Чистый долг/EBITDA	0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0

Источник: Россети Ленэнерго, SberCIB

Привилегированные акции

Тикер	LSNGP
Цена 18 августа 2025 года	261,0 руб.
Капитализация	24,3 млрд руб.
Свободное обращение	75,6%
ADT (100 дней)	47,4 млн руб.

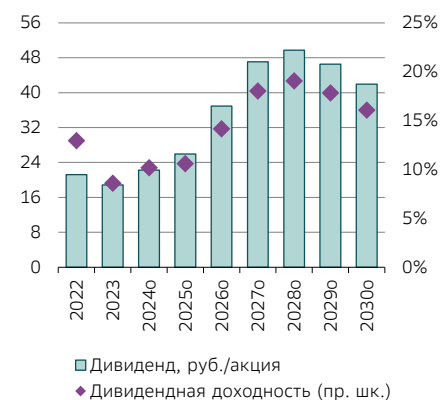
Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены привилегированных акций, руб.



Источник: investing.com

Дивиденды в течение года, привилегированные акции



Источник: Россети Ленэнерго, SberCIB

Россети Юг

Компания отвечает за транспортировку электроэнергии на территории четырех субъектов РФ, в которых проживает более 8 млн человек: Ростовская, Астраханская и Волгоградская области, Республика Калмыкия.

- Улучшение финансовых результатов за 2024 год связано с разовыми факторами.** По итогам 2024 года чистая прибыль Россетей Юг составила 6,1 млрд руб. по МСФО и 7,2 млрд руб. по РСБУ. Это лучший результат как минимум за последние 10 лет. В основном это связано с восстановлением убытков от обесценения на 6,5 млрд руб., которое привело к столь высокой разовой чистой прибыли. Однако компания по итогам года не стала выплачивать дивиденды, так как стоимость чистых активов была меньше уставного капитала.
- В 2025 году выручка может значительно вырасти.** Компания ожидает, что ее выручка по РСБУ вырастет в 2025 году на 59%, однако чистая прибыль может составить только 0,8 млрд руб. Это связано как с опережающим ростом себестоимости, так и со значительным повышением процентных расходов – на 90% г/г до 6,9 млрд руб. Эти обстоятельства вряд ли позволят компании возобновить дивидендные выплаты.
- В ближайшие годы дивидендов может не быть.** Компания пересмотрела свои оценки начала выплат дивидендов. Если ранее компания ожидала выплат не ранее 2029 года, то теперь они могут начаться с 2028 года по результатам за 2027 год. По прогнозу компании, с 2025 года она ежегодно будет прибыльной. Вероятно, смещение срока связано с ожиданиями снижения долговой нагрузки – отношение чистого долга к EBITDA может быть ниже 2 уже по итогам 2026 года. В последний раз компания платила дивиденды по итогам 2018 года.

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025о	2026о	2027о
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	42,1	48,2	51,3	81,3	88,1	93,1
EBITDA	4,6	8,1	15,9	11,2	13,1	14,8
Операционная прибыль	4,4	6,3	6,0	8,7	11,0	12,3
Чистая прибыль	-0,6	2,4	7,2	0,8	3,1	4,3
Свободный денежный поток	0,9	0,1	-0,9	-5,9	2,0	3,8
Чистый долг	20,9	20,9	21,9	27,5	25,4	21,4
Рентабельность						
EBITDA	11%	17%	31%	14%	15%	16%
операционной прибыли	11%	13%	12%	11%	13%	13%
чистой прибыли	–	5%	14%	1%	4%	5%
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Стоимость предприятия/EBITDA	5,7	3,7	2,1	3,5	2,8	2,2
Цена/прибыль	–	3,8	–	13,7	3,7	2,6
Цена/свободный денежный поток	5,8	97,9	–	–	5,7	3,0
Чистый долг/EBITDA	4,6	2,6	1,4	2,5	1,9	1,4

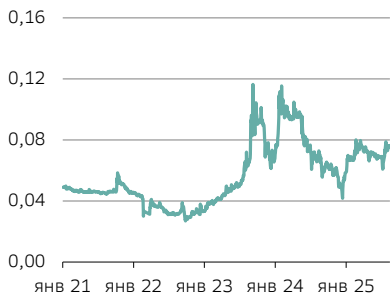
Источник: Россети Юг, SberCIB

Акции

Тикер	MRKY
Цена 18 августа 2025 года	0,08 руб.
Капитализация	11,5 млрд руб
Свободное обращение	15,8%
ADT (100 дней)	5,2 млн руб.

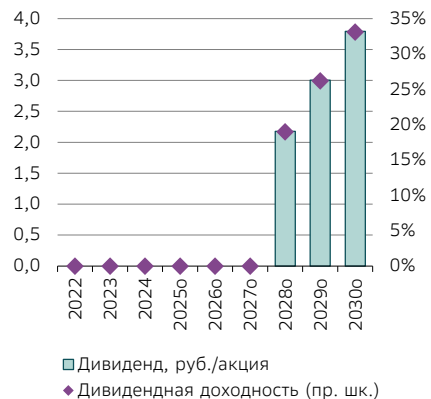
Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены акций, руб.



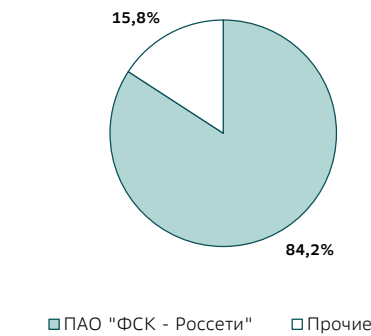
Источник: investing.com

Дивиденды в течение года



Источник: Россети Юг, SberCIB

Структура акционеров



Источник: Россети Юг

Россети Северо-Запад

Компания оказывает услуги по передаче электроэнергии и присоединению к электросетям в Архангельской, Вологодской, Мурманской, Новгородской, Псковской областях, Республике Карелия и Республике Коми.

■ **В 2025 году выручка значительно вырастет.** По оценке компании, ее выручка по РСБУ вырастет в 2025 году сразу на 32%, однако чистая прибыль может увеличиться лишь на 17% за счет более высоких ожидаемых прочих расходов. По итогам 1П25 выручка компании повысилась на 30% г/г, в то время как чистая прибыль сократилась в 3,1 раза по сравнению с 1П24. Учитывая то, что второе полугодие у Россетей Северо-Запад, как правило, слабое (третий квартал у компании убыточен более 10 лет подряд, а четвертый – с 2022 года), план по росту чистой прибыли в 2025 году может оказаться недостижимым.

■ **План на 2026 год очень амбициозный.** В 2026 году компания ожидает роста выручки на 23%, а себестоимости – лишь на 8%. За счет этого чистая прибыль Россетей Северо-Запад может увеличиться в 4,5 раза, на фоне чего компания ждет значительного роста дивидендных выплат. Рост выручки будет в два раза выше темпов индексации тарифов, в связи с чем такой план выглядит весьма амбициозно.

■ **Компания может значительно нарастить дивидендные выплаты.** В последний раз компания выплачивала дивиденды в 2020 году. Россети Северо-Запад планирует возобновить выплаты в 2026 году, а с 2027 года дивидендная доходность при текущих котировках может превышать 60%. Мы с осторожностью относимся к таким оптимистичным оценкам с 2026 года.

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025о	2026о	2027о
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	47,8	53,4	59,4	81,0	99,5	106,1
EBITDA	5,4	5,1	9,3	12,0	24,8	32,5
Операционная прибыль	2,1	2,3	2,0	5,5	17,8	20,1
Чистая прибыль	-0,5	-0,4	2,2	2,6	11,6	16,8
Свободный денежный поток	-0,2	1,9	5,8	-5,8	-7,5	-5,3
Чистый долг	14,0	11,4	5,0	4,6	7,8	15,1
Рентабельность						
EBITDA	11%	10%	16%	15%	25%	31%
операционной прибыли	4%	4%	3%	7%	18%	19%
чистой прибыли	–	–	4%	3%	12%	16%
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Стоимость предприятия/EBITDA	3,1	3,4	1,4	1,1	0,7	0,7
Цена/прибыль	–	–	3,5	3,4	0,8	0,5
Цена/свободный денежный поток	–	2,9	1,3	–	–	–
Чистый долг/EBITDA	2,6	2,2	0,5	0,4	0,3	0,5

Источник: Россети Северо-Запад, SberCIB

Акции

Тикер	MRKZ
Цена 18 августа 2025 года	0,09 руб.
Капитализация	8,8 млрд руб.
Свободное обращение	30,2%
ADT (100 дней)	21,4 млн руб.

Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены акций, руб.



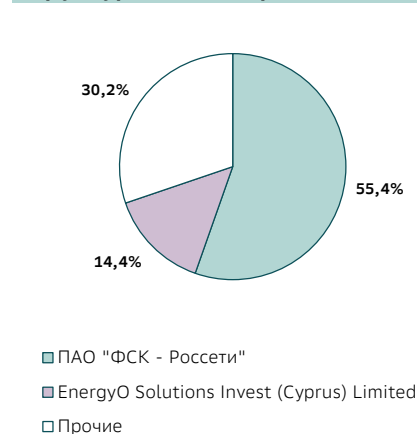
Источник: investing.com

Дивиденды в течение года



Источник: Россети Северо-Запад, SberCIB

Структура акционеров



Источник: Россети Северо-Запад

Россети Северный Кавказ

Компания обслуживает электросетевые объекты в семи регионах Северо-Кавказского федерального округа: Ставропольский край, Карачаево-Черкесская, Кабардино-Балкарская, Чеченская республики, Республика Северная Осетия-Алания, Ингушетия и Дагестан.

- Компания давно убыточна.** Россети Северный Кавказ показывает убытки на операционном уровне с 2020 года по РСБУ, а чистый убыток – с 2014 года. Ее функционирование зависит от поддержки со стороны мажоритарного акционера – Россетей. На этом фоне компания не выплачивает дивиденды и не планирует их в ближайшие годы. Для продолжения работы компании приходится проводить допэмиссию акций, что размывает доли акционеров: в 2016 году у компании было 29,5 млн акций, а в 2021 (согласно последней редакции устава) – уже 889,3 млн. В 2024 году количество акций достигло 4,1 млрд.
- Компания может рассмотреть возможность делистинга.** По итогам 2024 года Россетям принадлежит 98,58% в капитале Россетей Северный Кавказ. Еще как минимум 1,2% принадлежит другим компаниям в структуре Россетей (прежде всего 1,0% у Россетей Ленэнерго по состоянию на конец 2024 года). В этих условиях Россети Северный Кавказ может рассмотреть вопрос обратного выкупа акций с последующим делистингом, как Россети Кубань.

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025о	2026о	2027о
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	41,3	48,5	54,4	78,7	85,1	93,6
ЕВITDA	-10,6	-9,6	-15,0	-12,9	-18,0	-23,0
Операционная прибыль	-5,1	-4,8	-7,0	-3,3	-4,1	-4,1
Чистая прибыль	-11,3	-11,9	-17,1	-15,0	-20,2	-25,0
Свободный денежный поток	-26,7	-23,4	-15,7	-21,4	0,8	4,0
Чистый долг	6,4	-6,0	-5,1	-5,4	-8,6	-13,0
Рентабельность						
ЕВITDA	–	–	–	–	–	–
операционной прибыли	–	–	–	–	–	–
чистой прибыли	–	–	–	–	–	–
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,4	0,8	1,7	0,9	0,8	0,7
Стоимость предприятия/ЕВITDA	–	–	–	–	–	–
Цена/прибыль	–	–	–	–	–	–
Цена/свободный денежный поток	–	–	–	–	82,1	17,6
Чистый долг/ЕВITDA	–	–	–	–	–	–

Источник: Россети Северный Кавказ, SberCIB

Акции

Тикер	MRKK
Цена 18 августа 2025 года	17,10 руб.
Капитализация	69,5 млрд руб.
Свободное обращение	0,4%
ADT (100 дней)	0,7 млн руб.

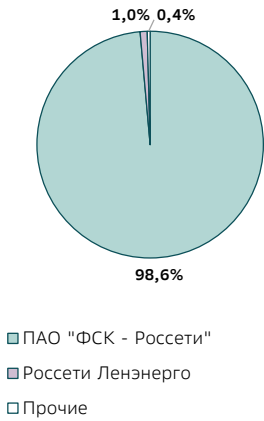
Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены акций, руб.



Источник: investing.com

Структура акционеров



Источник: Россети Северный Кавказ, SberCIB

Россети Томск

Компания обеспечивает передачу и распределение электроэнергии на всей территории Томской области.

■ **Россети Томск ожидает улучшения финансовых показателей в 2025 году.** Согласно бизнес-плану компании, выручка по РСБУ увеличится на 22%, а чистая прибыль – в 2 раза. По итогам 1П25 выручка компании увеличилась лишь на 14% г/г, а чистая прибыль упала на 40% г/г, в связи с чем план выглядит весьма амбициозно. Впрочем, в 2П24 компания была убыточна, и если в 2П25 компании удастся получить прибыль, то план роста финансовых показателей может быть выполнен за счет низкой базы прошлого периода.

■ **Дивидендная доходность по «префам» выше, чем по обыкновенным акциям.** На привилегированные акции Россетей Томск не распространяется единая дивидендная политика Россетей. Согласно уставу Россетей Томск, на дивиденды по каждой привилегированной акции направляется 10% чистой прибыли по РСБУ, разделенной на число акций, которые составляют 25% уставного капитала, т. е. около 5% чистой прибыли Россетей Томск направляется на привилегированные акции в виде дивидендов. При этом дивиденд на привилегированную акцию не может быть ниже, чем на обыкновенную. Такая дивидендная политика более привлекательна для привилегированных акций.

■ **Дивиденды по «префам» значительно вырастут.** Согласно данным бизнес-плана по чистой прибыли, в прогнозном периоде дивидендная доходность Россетей Томск по привилегированным акциям будет значительно выше, чем по обыкновенным, благодаря особой дивидендной политике по «префам». При текущих котировках по итогам 2025 года дивидендная доходность может достичь 15%, а по итогам 2026 года – 33%, в то время как по обыкновенным акциям она может составить соответственно лишь 8% и 5%.

■ **У Россетей Томск низкая долговая нагрузка.** Долговая нагрузка компании – одна из самых низких в секторе. Согласно бизнес-плану компании, в ближайшие пять лет у нее будет чистая денежная позиция, и это позволит Россетям Томск выплачивать дивиденды акционерам.

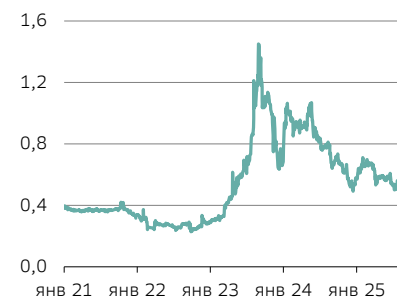
■ **Низкая ликвидность – основная преграда для инвестиций.** Капитализация обыкновенных акций Россети Томск составляет 2,2 млрд руб., а привилегированных – лишь около 200 млн руб. Объемы торгов низкие. Среднедневной объем торгов, как правило, не превышает 1 млн руб. В связи с этим котировки акций могут быть очень волатильными.

Обыкновенные акции

Тикер	TORS
Цена 18 августа 2025 года	0,56 руб.
Капитализация	2,2 млрд руб.
Свободное обращение	5,4%
ADT (100 дней)	0,2 млн руб.

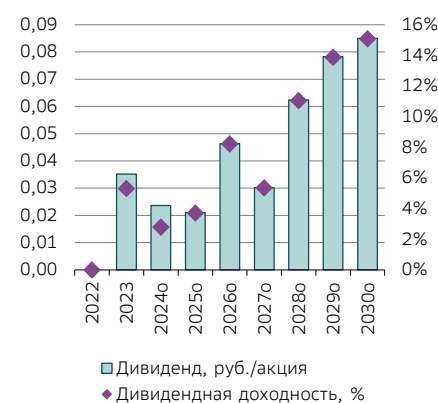
Источник: Московская биржа, SberCIB

Динамика цены обыкновенных акций, руб.



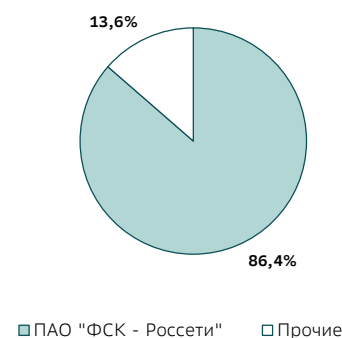
Источник: investing.com

Дивиденды в течение года, обыкновенные акции



Источник: Россети Томск, SberCIB

Структура акционеров



Источник: Россети Томск

Основные показатели

	2022	2023	2024	2025о	2026о	2027о
Финансовые показатели (РСБУ), млрд руб.						
Выручка	8,4	9,3	10,0	12,1	13,7	14,8
EBITDA	1,0	1,0	0,9	1,4	2,3	2,8
Операционная прибыль	0,5	0,5	0,4	0,8	1,7	2,1
Чистая прибыль	0,3	0,4	0,2	0,6	1,2	1,5
Свободный денежный поток	0,3	0,2	-0,1	0,3	0,4	0,7
Чистый долг	-0,3	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,5
Рентабельность						
EBITDA	12%	11%	9%	12%	17%	19%
операционной прибыли	6%	6%	4%	6%	12%	14%
чистой прибыли	4%	4%	2%	5%	9%	10%
Коэффициенты						
Цена/выручка	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Стоимость предприятия/EBITDA	0,9	2,7	3,5	1,5	0,9	0,7
Цена/прибыль	3,9	8,2	18,0	4,3	1,9	1,5
Цена/свободный денежный поток	4,1	19,0	–	8,9	5,7	3,4
Чистый долг/EBITDA	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2

Источник: Россети Томск, SberCIB

Привилегированные акции

Тикер	TORSP
Цена 18 августа 2025 года	0,34 руб.
Капитализация	0,2 млрд руб.
Свободное обращение	72,60%
ADT (100 дней)	0,6 млн руб.

Источник: Россети Томск, SberCIB

Динамика цены привилегированных акций, руб.



Источник: investing.com

Дивиденды в течение года, привилегированные акции



Источник: Россети Томск, SberCIB