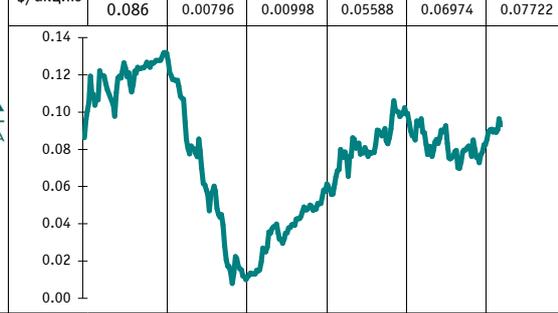


 Э.ОН Россия	Обыкновенные акции				Текущая цена, \$	0.089	Целевая цена, \$ ¹	0.149	Потенциал роста	67%	Рекомендация	ПОКУПАТЬ
	ММВБ-РТС : EONR											
	Привилегированные акции				ММВБ-РТС : - / -							
\$/акцию	0.128 0.086	0.13205 0.00796	0.05099 0.00998	0.10603 0.05588	0.10240 0.06974	0.09645 0.07722	max min	Данные по российским аналогам / аналогам GEM				
	Рекомендации аналитиков ²		Р/Е		2012		2013		2014			
	Покупать	14	EV/EBITDA	10.4 / 13.4	9.3 / 10.6	6.4 / 8.8						
Держать	-	Структура капитала										
Продавать	-	Краткосрочные обязательства \$ 220 млн										
Доходность		Долгосрочные обязательства \$ 178 млн										
6м	15%	Собственный капитал \$ 3658 млн										
12м	1%	- обыкновенные акции 63 048 706 145										
18м	0%	- привилегированные акции -										
24м	15%	Рыночная капитализация \$ 5635 млн										
Рыночная капитализация		Чистый долг \$ -833 млн										
Чистый долг		D/E 0.00%										
D/E		Free float ~ 15%										
Free float		Э.ОН Россия (бывшая ОГК-4) - одна из крупнейших генерирующих компаний РФ - установленная мощность 10.3 ГВт. Является лидером по издержкам в сегменте генерирующих компаний на ископаемом топливе, как следствие, компания имеет максимальную в сегменте рентабельность и уровень загрузки оборудования.										
Контролирующий акционер: E.ON		http://eon-russia.ru/										
http://eon-russia.ru/		Мощности		ТЭС / ГЭС ⁴		КИУМ						
2010		100% / 0%		73.6% / - %								
2020		100% / 0%		77.9% / - %								
Топливный баланс		Газ		Уголь		Мазут		ДТ				
2010		80.05%		19.72%		0.22%		-				
2020 ⁵		75.17%		24.83%		-		-				
Структура доходов		Э/энергия		Т/энергия		Прочие						
2010		96.8%		1.5%		1.7%						
2020		97.7%		1.3%		1.0%						
Ввод мощностей		Электрическая [МВт]		+ 7%		750						
- газовая		+ 0%		-		-						
- угольная		+ 37%		750		-						
- гидро		-		-		-						
Тепловая [Гкал/ч]		+ 20%		430		-						
[МВт]		-		500		-						
Капитальные вложения		\$ 1039 млн										
Удельные капзатраты [\$/кВт]		1 806										
- удельные капзатраты на ТЭС [\$/кВт]		1 806										
- удельные капзатраты на ГЭС [\$/кВт]		-										
Параметры и допущения оценки ⁸		k _d		8.00%		D/E		103.58%				
k _e		20.36%		WACC		13.26%						
β _L		1.15		g _{TV}		2.0%						
Структура капитала:		Целевая										
Примечания		¹ - оценка методом DCF; ² - данные Bloomberg; ³ - без учета эффекта от переоценки основных средств; ⁴ - соотношение мощностей, функционирующих на ископаемом топливе и гидро-ресурсах; ⁵ - оценки при допущении о замене к 2020 году мазута и дизельного топлива газом; ⁶ - с учетом покупной электроэнергии; ⁷ - коэффициент полезного использования топлива; ⁸ - доходности номинированы в рублях.										
Аналитический департамент		Руководитель - Дмитрий Парфенов Рынки акций - Антон Старцев Банки - Руслан Юнусов Электроэнергетика - Роман Габбасов										
Роман Габбасов / gabbasov@olma.ru		12 апреля, 2012										
тел.: +7 495 960 3121												

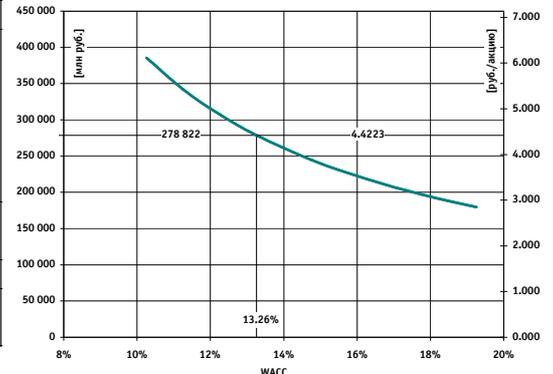
Настоящая информация не несет никаких рекомендаций относительно покупки или продажи ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность предоставленной информации компания "ОЛМА" ответственности не несет. Компания "ОЛМА" не принимает какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем обзоре.



Приложение#1

DCF-модель Э.ОН Россия

Показатель [млн руб.] \ Период	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Установленная электрическая мощность ТЭС [МВт]	10345	10345	11095	11095	11095	11095	11095	11095	11095	11095
КИУМ ТЭС	74.1%	74.5%	74.9%	75.3%	75.8%	76.2%	76.6%	77.1%	77.5%	77.9%
Выработка э/энергии [млн кВт-ч]	67115	67503	72814	73231	73648	74065	74482	74899	75316	75733
Рост выработки э/энергии	7.4%	0.6%	7.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
Доля полезного отпуска э/энергии	96.9%	96.8%	96.8%	96.7%	96.7%	96.7%	96.6%	96.6%	96.5%	96.5%
Установленная тепловая мощность [тыс. Гкал/час]	2.1	2.1	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Коэффициент использования тепловой мощности	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%
Отпуск т/энергии с коллекторов [тыс. Гкал]	2126	2126	2556	2556	2556	2556	2556	2556	2556	2556
Рост выработки т/энергии	0.0%	0.0%	20.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Доля полезного отпуска т/энергии [%]	85.3%	85.5%	85.7%	85.9%	86.2%	86.4%	86.6%	86.8%	87.0%	87.3%
Реализация покупной электроэнергии [млн кВт-ч]	6560	6724	6892	7064	7241	7422	7608	7798	7993	8193
Реализация э/энергии [млн кВт-ч]	71565	72078	77358	77904	78454	79008	79566	80128	80695	81266
Реализация т/энергии [тыс. Гкал]	1813	1818	2191	2197	2202	2208	2213	2219	2225	2230
Средневзвешенная цена реализации э/энергии [руб./кВт-ч]	1.01	1.12	1.23	1.37	1.51	1.65	1.79	1.92	2.04	2.16
Рост цены реализации э/энергии	5.3%	10.5%	10.4%	11.2%	10.2%	9.3%	8.3%	7.4%	6.4%	5.5%
Цена реализации т/энергии [руб./Гкал]	587	651	716	788	843	894	947	994	1034	1076
Рост цены реализации т/энергии	4.8%	11.0%	10.0%	10.0%	7.0%	6.0%	6.0%	5.0%	4.0%	4.0%
Выручка от реализации э/энергии	72315	80489	95382	106814	118585	130512	142380	153956	164990	175225
Выручка от реализации т/энергии	1063	1184	1569	1731	1856	1973	2096	2207	2301	2399
Прочие доходы	1171	1245	1320	1386	1441	1499	1559	1621	1686	1754
Выручка от реализации	74550	82918	98272	109930	121883	133984	146036	157784	168977	179378
Расходы на топливо	34889	39473	49523	56028	62132	68081	73918	79513	85276	91459
Доля расходов на топливо от текущих	66.7%	66.8%	69.6%	70.3%	70.7%	71.0%	71.1%	71.1%	71.2%	71.3%
Расходы по покупной электроэнергии	2402	3543	4808	6288	7856	9498	11197	12930	14673	16400
Средневзвешенная цена покупки э/энергии [руб./кВт-ч]	0.37	0.53	0.70	0.89	1.08	1.28	1.47	1.66	1.84	2.00
Управленческие, административные и коммерческие расходы	659	700	742	779	810	843	877	912	948	986
Амортизация	5355	5786	5967	5967	5967	5967	5967	5967	5967	5967
Прочие расходы	9001	9568	10142	10649	11075	11518	11979	12458	12956	13474
Текущие расходы	52306	59070	71182	79712	87841	95908	103937	111779	119820	128286
EBITDA	27598	29634	33057	36186	40009	44043	48066	51972	55124	57059
EBITDA margin	37.0%	35.7%	33.6%	32.9%	32.8%	32.9%	32.9%	32.9%	32.6%	31.8%
EBIT	22244	23848	27090	30218	34042	38076	42099	46005	49156	51092
EBIT margin	29.8%	28.8%	27.6%	27.5%	27.9%	28.4%	28.8%	29.2%	29.1%	28.5%
Налог на прибыль	4449	4770	5418	6044	6808	7615	8420	9201	9831	10218
NOPAT	17795	19078	21672	24175	27233	30461	33679	36804	39325	40874
Амортизация	5355	5786	5967	5967	5967	5967	5967	5967	5967	5967
Изменение рабочего капитала	657	669	1228	933	956	968	964	940	895	832
Капитальные вложения	21578	9047	5967	5967	5967	5967	5967	5967	5967	5967
ROIC	15.8%	14.8%	15.8%	16.5%	17.4%	18.1%	18.6%	18.9%	18.7%	18.1%
FCF	915	15148	20443	23242	26277	29492	32715	35864	38430	40041
Темп роста денежного потока в прогнозный период							10.9%	9.6%	7.2%	4.2%
Коэффициент приведенной ценности	1.00	0.88	0.78	0.69	0.61	0.54	0.47	0.42	0.37	0.33
Приведенная ценность денежных потоков	915	13375	15938	15999	15971	15827	15501	15004	14196	13060
WACC		13.26%								
Сумма приведенных ценностей денежных потоков		135785								
Темп роста в постпрогнозный период		2.0%								
Остаточная ценность на конец прогнозного периода		362827								
Приведенная остаточная ценность		118338								
Ценность инвестированного капитала		254123								
Чистый долг		-24699								
Ценность собственного капитала	[млн руб.]	278822								
	[млн USD]	9403								
Кол-во акций [шт.]		63 048 706 145								
Стоимость акции	[руб.]	4.4223								
	[USD]	0.1491								





Приложение#2

Прогнозные формы финансовой отчетности Э.ОН Россия

Остаточный денежный поток

Показатель [млн руб.] \ Период	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Свободный денежный поток	915	15148	20443	23242	26277	29492	32715	35864	38430	40041
Взнос в акционерный капитал	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Чистое получение долга	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Долг на начало периода	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Долг на конец периода	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Начисленные проценты по долгу	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Выплаты процентов	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Налоговый щит	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Остаточный денежный поток	915	15148	20443	23242	26277	29492	32715	35864	38430	40041
Остаточный денежный поток нарастающим итогом	25614	40762	61206	84448	110725	140217	172932	208796	247226	287268

Отчет о прибылях и убытках

Показатель [млн руб.] \ Период	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Продажи	74550	82918	98272	109930	121883	133984	146036	157784	168977	179378
Текущие расходы	46951	53284	65215	73744	81874	89941	97970	105812	113853	122319
EBITDA	27598	29634	33057	36186	40009	44043	48066	51972	55124	57059
EBITDA margin	37.0%	35.7%	33.6%	32.9%	32.8%	32.9%	32.9%	32.9%	32.6%	31.8%
Амортизация	5355	5786	5967	5967	5967	5967	5967	5967	5967	5967
Операционная прибыль	22244	23848	27090	30218	34042	38076	42099	46005	49156	51092
Скорректированный налог на прибыль	4449	4770	5418	6044	6808	7615	8420	9201	9831	10218
NOPAT	17795	19078	21672	24175	27233	30461	33679	36804	39325	40874
Процентные платежи по долгу	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прибыль до налогообложения	22244	23848	27090	30218	34042	38076	42099	46005	49156	51092
Налог на прибыль	4449	4770	5418	6044	6808	7615	8420	9201	9831	10218
Чистая прибыль	17795	19078	21672	24175	27233	30461	33679	36804	39325	40874
Чистая рентабельность	23.9%	23.0%	22.1%	22.0%	22.3%	22.7%	23.1%	23.3%	23.3%	22.8%
Дивиденды	10677	11447	13003	14505	16340	18276	20207	22083	23595	24524
DPR	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%

Баланс

Показатель [млн руб.] \ Период	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Фиксированные активы	102939	106200	106200	106200	106200	106200	106200	106200	106200	106200
Денежные средства и их эквиваленты	14937	18638	26079	34816	44753	55969	68477	82258	97093	112610
Запасы	2655	3004	3769	4264	4729	5181	5625	6051	6490	6960
Дебиторская задолженность	7688	8551	10134	11337	12569	13817	15060	16272	17426	18498
Прочие активы	1949	2072	2196	2306	2398	2494	2594	2697	2805	2917
Итого активы	130168	138465	148378	158922	170649	183661	197956	213479	230014	247187
Собственный капитал	115588	123219	131888	141558	152451	164635	178107	192828	208558	224908
в т.ч. нераспределенная прибыль	49814	57446	66114	75784	86678	98862	112333	127055	142785	159135
Долг	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Кредиторская задолженность	7704	8247	9367	10131	10872	11605	12328	13025	13723	14434
Прочие обязательства	6876	6999	7124	7233	7326	7422	7521	7625	7733	7845
Итого обязательства и капитал	130168	138465	148378	158922	170649	183661	197956	213479	230014	247187

Прогноз движения денежных средств

Показатель [млн руб.] \ Период	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Прибыль до уплаты налога и выплаты процентов	22244	23848	27090	30218	34042	38076	42099	46005	49156	51092
Амортизация объектов основных средств	5355	5786	5967	5967	5967	5967	5967	5967	5967	5967
Операционная прибыль до изменений в оборотном капитале	27598	29634	33057	36186	40009	44043	48066	51972	55124	57059
Изменение запасов	-928	-349	-765	-495	-465	-453	-444	-426	-439	-471
Изменение дебиторской задолженности	-2388	-863	-1583	-1202	-1233	-1248	-1243	-1212	-1154	-1073
Изменение кредиторской задолженности	2659	542	1120	765	741	733	723	697	697	711
Операционный денежный поток до уплаты налога на прибыль и процентов	26941	28965	31829	35253	39053	43075	47102	51033	54228	56227
Налог на прибыль уплаченный	-4449	-4770	-5418	-6044	-6808	-7615	-8420	-9201	-9831	-10218
Проценты уплаченные	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Денежный поток от операционной деятельности	22493	24195	26411	29209	32244	35460	38682	41831	44397	46009
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-21578	-9047	-5967	-5967	-5967	-5967	-5967	-5967	-5967	-5967
Поступления от привлечения собственного капитала	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Привлечение / погашение заемных средств	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Дивиденды выплаченные	-10677	-11447	-13003	-14505	-16340	-18276	-20207	-22083	-23595	-24524
Денежные потоки от финансовой деятельности	-10677	-11447	-13003	-14505	-16340	-18276	-20207	-22083	-23595	-24524
Чистое изменение денежных средств и их эквивалентов	-9762	3701	7440	8737	9937	11216	12507	13782	14835	15517
Денежные средства и их эквиваленты на начало года	24699	14937	18638	26079	34816	44753	55969	68477	82258	97093
Денежные средства и их эквиваленты на конец года	14937	18638	26079	34816	44753	55969	68477	82258	97093	112610