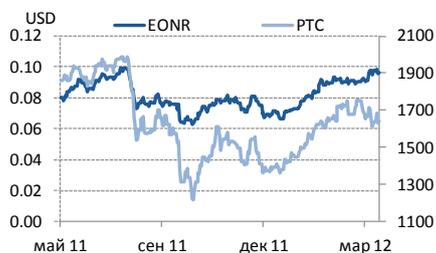


Электроэнергетика

Ticker	EONR RX
LP, \$	0.0961
Rec.	BUY
TP, \$	0.1082



Э.ОН Россия

Результаты за 2011 г. по МСФО не преподнесли сюрпризов

Результаты на уровне предварительных данных материнской компании. Вчера Э.ОН Россия представила финансовые результаты за 2011 г. по МСФО, которые оказались на уровне предварительных данных, опубликованных материнской компанией E.ON AG. Выручка повысилась на 31% г-н-г до RUR 66.1 млрд (\$2.25 млрд), показатель EBITDA вырос на 57% до RUR 22.9 млрд (\$0.78 млрд), чистая прибыль – на 42% до RUR 14.6 млрд (\$0.5 млрд).

Результаты – хуже ожиданий. Итоги деятельности Э.ОН России оказались хуже наших ожиданий в части выручки на 7%, EBITDA - на 10%, чистой прибыли – на 14%. Однако опубликованные результаты в целом соответствуют консенсус-прогнозу рынка. В нашей модели мы придерживались более оптимистичного взгляда относительно сроков начала поступления платежей за новую мощность. Мы прогнозировали, что платежи начнут поступать в августе, однако этого не происходило вплоть до октября ввиду бюрократических проволочек.

Подтверждаем позитивный взгляд на компанию. Э.ОН Россия остается лидером сектора по показателю EBITDA margin, который вырос на 4 п.п. г-н-г до 35% в 2011 г. против среднего значения по сектору 18%. Мы связываем более низкие, чем ожидалось результаты с разовыми факторами и, таким образом, не видим необходимости пересматривать оценку Э.ОН России и сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

Генерирующие компании

Потребление электроэнергии в 1К12 – на уровне ожиданий

Рост потребления электроэнергии. По данным Системного оператора, в 1К12 потребление электроэнергии в РФ увеличилось на 2.7% г-н-г до 292.7 млрд кВт·ч. В марте потребление выросло на 1.4% г-н-г до 95.1 млрд кВт·ч. Производство электроэнергии увеличилось на 2.9% г-н-г до 298.2 млрд кВт·ч. Выработка электроэнергии на теплоэлектростанциях выросла на 3.8% г-н-г до 194.6 млрд кВт·ч, а на гидроэлектростанциях – сократилась на 5.3% до 34.4 млрд кВт·ч.

Подтверждаем рекомендацию для генерирующих компаний. Рост потребления в феврале и марте компенсировал слабые показатели января, когда производство электроэнергии увеличилось всего на 0.1%. Темпы роста соответствуют нашим годовым прогнозам, заложенным в моделях DCF для теплогенерирующих компаний. Таким образом, мы подтверждаем наши рекомендации по сектору. Что касается выработки ГЭС, мы полагаем, что слабая статистика за 1К12 не окажет серьезное влияние на операционные результаты РусГидро, поскольку темпы роста компании обеспечиваются вводом новых мощностей.

Ирина Филатова, Екатерина Трипотень, аналитики ФГ БКС