

План профиля эмитента	стр.
Приложение 1. Рынок электрогенерации	2
Приложение 2. Финансовая модель	3
Приложение 3. Рыночные коэффициенты	6
Приложение 4. Акции на УБ	7

Текущая цена (грн.)	23,00
Теоретическая цена (грн.)	63,60
Потенциал роста	177%
Капитализация (грн. млн.)	544
Количество акций, млн. шт.	23,644
Free float, %	14,2%
Free float (грн. млн.)	77

Минимальная за год цена (грн.)	16,50
Максимальная за год цена (грн.)	34,75

Изменение цены:

за месяц	2%
за 3 месяца	11%
за 12 месяцев	-33%
с начала года	-14%
Корреляция с индексом УБ	90,6%

Средний спрэд

за месяц	5,0%
за 3 месяца	7,3%
за 12 месяцев	4,8%

Среднедневной оборот (грн. тыс.)

за месяц	211
за 3 месяца	243
за 12 месяцев	430

Среднедневное кол-во сделок

за месяц	54
за 3 месяца	60
за 12 месяцев	52

Акционеры (на 01.01.2012)

Доля	
НАК "Энергетическая компания Украины"	85,80%
Прочие	14,20%

ПАО «Донбассэнерго» - крупная энергогенерирующая компания Украины, чья установленная мощность составляет 2795 МВт. В состав компании входят 2 электростанции: Старобешевская ТЭС и Славянская ТЭС. В 2011г. объем производства электроэнергии компанией составил 8800 МВтч (4,53% рынка Украины).

Основные факторы привлекательности DOEN:

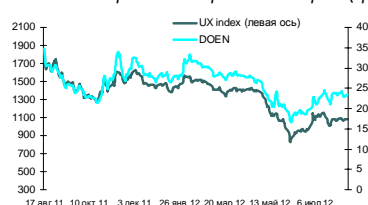
- Только топливная энергетика обладает значительными резервами роста производства на существующих мощностях;
- Приватизация и либерализация сектора неизбежна (угроза дефицита э/э на фоне износа мощностей и необходимость финансовых вливаний в электроэнергетику);
- Ожидаемая либерализация рынка: повышение тарифов для населения, отмена перекрестного субсидирования, новая модель предельных тарифов, - данные меры обеспечат рост финансовых результатов компаний сектора;
- Оптовая рыночная цена на электроэнергию в 2011 году выросла на 22,2% (г/г) до 584,58 грн. за МВт*ч;
- Рост производства э/э ТЭС Украины за 6 мес. 2012г. составил 7,6%, Донбассэнерго +12,2%;
- Рост финансовых результатов за 6 мес. 2012г.: Чистый доход - 2280 млн.грн. +30%(г/г), Валовая прибыль 227,8 млн.грн. (-1,7 млн.грн. за 6 мес. 2011г.). Операционная прибыль 174,9 млн.грн. (26,3 млн.грн. за 6 мес. 2011г.);
- Интересный и «незанятый» объект при приватизации (более высокая вероятность прозрачной продажи);
- Интересный объект для приватизации российскими угольными компаниями, за счет дешевого российского угля (карьерной добычи), компания может существенно увеличить продажу электроэнергии по ценовым заявкам в Оптовый рынок электроэнергии, вытесняя конкурентов за счет более низких цен э/э;
- Новая редакция Налогового кодекса предусматривает освобождение от налога на прибыль в размере фактических расходов на капитальные вложения;
- Хорошая ликвидность акций, значительный free float (14,2% или 470 млн.грн.);
- При сравнительной оценке по мультипликаторам EV/Sales акции компании торгуются с дисконтом 83-84%;
- При сравнительной оценке по мультипликаторам P/BV, акции компании торгуются с дисконтом 31-46%;
- При сравнительной оценке по мультипликаторам P/BV, акции компании торгуются с дисконтом 31-46%;
- При сравнительной оценке с российскими аналогами по мультипликаторам EV/Capacity, акции компании торгуются с дисконтом 77%;

Основные риски DOEN:

- Низки показатели топливной эффективности в секторе, что и определяет низкую прибыльность компании. Расход топлива на производство э/э 425г.у.т./кВтч, что на 6-7% выше среднего по отрасли;
- Низкие показатели прибыльности (убытки в 2009-2011г.), низкие показатели финансовой устойчивости и ликвидности;
- Общие риски украинского фондового рынка – нисходящий тренд, возросшие валютные риски инвестирования в гривневые активы;
- Конкуренция в восточном регионе со стороны контролируемых СКМ Днепрэнерго и Востокэнерго (могут предоставлять более конкурентные заявки в ОРЭ при низких трансфертных ценах на уголь ДТЭК);
- Реформы сектора постоянно переносятся на неопределенный термин;
- При сравнительной оценке по мультипликаторам прибыли потенциал роста неочевиден;

По агрегированной сравнительной оценке с зарубежными аналогами справедливая стоимость DOEN составляет 63,6 грн., что предполагает потенциал роста с текущего уровня на 177%. Считаем акции компании интересным инструментом для средне- и долгосрочных операций.

Динамика котировок на Украинской бирже (грн.)



Основные финансовые показатели (УАН млн.) и рыночные коэффициенты

	Продажи, УАН млн.	EBITDA, УАН млн.	Чистая прибыль, УАН млн.	Чистый долг	EBITDA Margin	Net Profit Margin	P/S*	EV/S*	EV/EBITDA*	P/E*
2008	2 207	235	17	872	10,7%	0,8%	0,25	0,64	6,0	31,7
2009	2 582	97	-34	954	3,8%	-1,3%	0,21	0,58	15,4	-16,2
2010	3 034	-50	-148	930	-1,6%	-4,9%	0,18	0,49	-29,5	-3,7
2011	3 976	166	-28	916	4,2%	-0,7%	0,14	0,37	8,8	-19,8
2012П	5 129	185	35	948	3,6%	0,7%	0,11	0,29	8,1	15,5
2013П	5 906	230	36	1 065	3,9%	0,6%	0,09	0,27	7,0	15,2

по текущей цене;

Приложение 1. Рынок электрогенерации (тезисы)

1. Приватизация контрольных пакетов генерирующих компаний:

- Угроза дефицита э/э на фоне износа мощностей и необходимость финансовых вливаний в энергетику;
- Частный игрок - Востокэнерго - работает уже сейчас с рентабельностью по EBIT на уровне 15-17%;
- возможные непрозрачные схемы перехода компаний в частную собственность (в 2007 г. «ДТЭК» пролоббировала через правительство погашение долгов крупнейшей компании «Днепрэнерго» в обмен на треть акций компании).

2. ожидаемая Либерализация электроэнергетической отрасли

- Переход на модель прямых контрактов;
- Либерализация ценообразования тарифов (НКРЭ будет устанавливать предельные тарифы, что позволит увеличить рентабельность);
- Ликвидация перекрестного субсидирования (увеличить рентабельность).

3. **Сектор гораздо менее подвержен негативным процессам** (вследствие диверсифицированного сбыта, монопольного положения компаний и высокой степени регулирования в отрасли);

4. **Акции генерирующих компаний носят «защитный характер»** в условиях кризиса;

5. **Восстановление объемов производства электроэнергии;**

6. **Долгосрочным прогнозом роста тарифов является 5-10% (ежегодно);**

7. **Высокая ликвидность акций компаний генерации;**

8. **Украинские акции существенно недооценены относительно других зарубежных аналогов.**

Приложение 2. Финансовая модель DOEN

	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
Чистая выручка	2 207	2 582	3 034	3 976	5 129	5 906
<i>изменение</i>	x	17%	18%	31%	29%	15%
Себестоимость	1 984	2 570	3 073	3 919	4 950	5 699
Валовая прибыль	223	11	-40	57	180	207
<i>изменение</i>	x	-95%	-456%	-244%	213%	15%
EBITDA	235	97	-50	166	185	230
<i>изменение</i>	x	-59%	-151%	-431%	12%	24%
Операционная прибыль	169	26	-125	65	74	85
<i>изменение</i>	x	-85%	-587%	-152%	14%	15%
Прибыль до налогов	64,2	-34,6	-170,3	30,2	44,3	44,2
Налог на прибыль	47,1	0,0	0,0	57,8	9,3	8,4
Чистая прибыль	17,2	-33,6	-147,9	-27,5	35,0	35,8
<i>изменение</i>	x	-296%	340%	-81%	-227%	2%

Показатели рентабельности

	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
Gross Margin	10,1%	0%	-1,3%	1%	3,5%	3,5%
EBITDA Margin	10,7%	4%	-2%	4%	3,6%	3,9%
Operating Margin	7,7%	1%	-4%	2%	1,4%	1,4%
Net Margin	0,8%	-1%	-5%	-1%	0,7%	0,6%
Return on Assets (ROA)	0,6%	-1%	-6%	-1%	1%	1%
Return on Equity (ROE)	1,9%	-4%	-22%	-4%	5%	5%

Баланс, УАН млн.

	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
Денежные средства	60	85	55	49	63	59
Дебиторская задолженность	681	571	460	424	549	632
Материальные запасы	307	547	312	548	539	620
Текущие активы	1 134	1 360	1 041	1 363	1 294	1 477
<i>изменение</i>	x	20%	-23%	31%	-5%	14%
Долгосрочные инвестиции	0	0	0	0	0	0
Незавершенное строительство	579	613	620	45	0	0
Основные средства	930	847	887	1 667	1 770	1 859
<i>изменение</i>	x	-9%	5%	88%	6%	5%
Необоротные активы	1 514	1 465	1 598	1 718	1 806	1 891
Всего активы	2 647	2 825	2 639	3 080	3 101	3 368
<i>изменение</i>	x	7%	-7%	17%	1%	9%
Краткосрочная финансовая задолженность	375	359	378	345	381	472
Кредиторская задолженность	615	916	935	1 398	1 348	1 476
Текущие обязательства	999	1 283	1 321	1 754	1 729	1 958
<i>изменение</i>	x	28%	3%	33%	-1%	13%
Долгосрочные обязательства	735	704	632	644	655	657
Собственный капитал	914	838	687	682	717	753
<i>изменение</i>	x	-8%	-18%	-1%	5%	5%
Всего пассивы	2 647	2 825	2 639	3 080	3 101	3 368

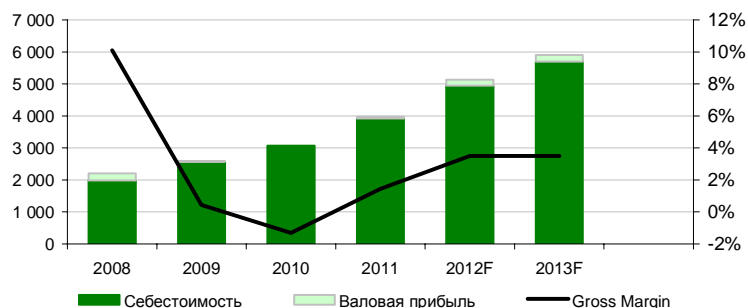
Показатели финансовой устойчивости и ликвидности

	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
Equity to Assets	0,35	0,30	0,26	0,22	0,23	0,22
Debt to Equity	1,90	2,37	2,84	3,52	3,33	3,47
Current ratio	1,13	1,06	0,79	0,78	0,75	0,75
Quick ratio	0,74	0,51	0,39	0,27	0,35	0,35

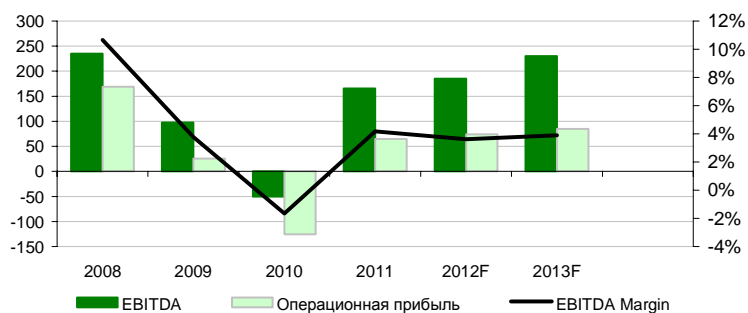
Финансовые показатели на 1 акцию

	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
Количество акций, млн. шт	23,64	23,64	23,64	23,64	23,64	23,64
Продажи на 1 акцию, УАН	93,34	109,18	128,30	168,17	216,94	249,79
Чистая прибыль на 1 акцию, УАН	0,73	-1,42	-6,26	-1,16	1,48	1,51
Собственный капитал на 1 акцию, УАН	38,64	35,46	29,06	28,84	30,32	31,83

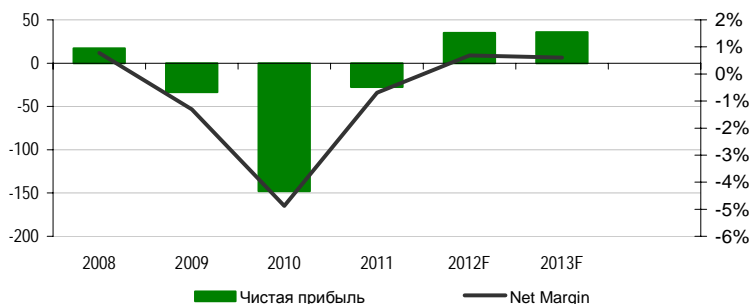
Продажи и валовая прибыль



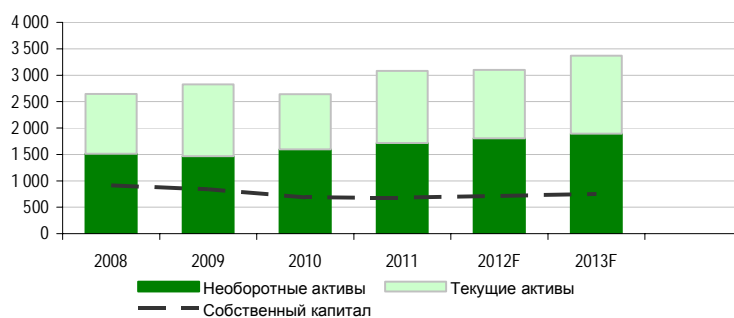
EBITDA



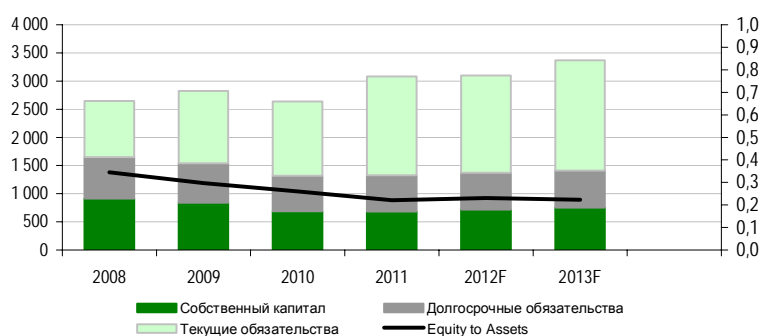
Чистая прибыль



Активы



Пассивы



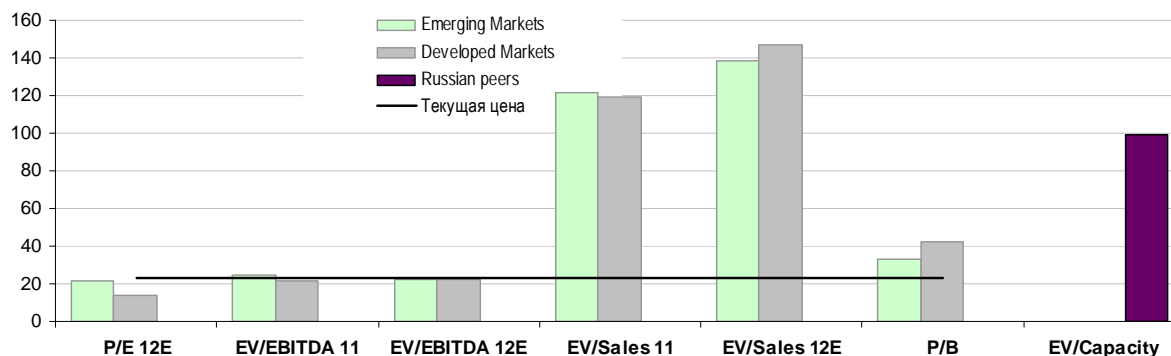
Поквартальная динамика финансовых результатов DOEN за 2010 – 2кв. 2012, млн. UAH

Показатель			2010				2011				2012		
			I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	I квартал	II квартал	III квартал
Название	Код	Ед. изме											
РЫНОК:													
M_Cap	001	млн. грн.	2 305,32	1 534,52	1 525,06	1 702,39	1 691,75	1 107,97	594,42	676,23	665,82	461,06	548,55
EV	002	млн. грн.	2 624,79	1 872,52	1 898,64	2 053,64	2 025,20	1 436,45	896,78	985,76	941,42	792,89	880,37
ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ:													
Sales	021	млн. грн.	753,75	622,90	794,99	862,02	1 005,48	755,20	1 062,39	1 153,24	1 085,30	1 194,73	
COGS	022	млн. грн.	840,24	608,05	747,09	878,06	1 051,73	710,69	972,95	1 183,52	1 154,50	897,75	
Gross Profit	023	млн. грн.	- 86,50	14,85	47,91	- 16,04	- 46,25	44,51	89,44	- 30,28	- 69,20	296,97	
EBITDA	024	млн. грн.	- 92,81	26,84	38,04	- 22,04	- 52,05	121,91	85,89	9,88	- 65,87	296,49	
D&A	025	млн. грн.	17,80	18,33	18,34	20,98	20,69	22,89	28,24	29,01	29,13	26,60	
Interest	026	млн. грн.	11,60	12,06	11,46	14,54	12,43	12,36	10,97	1,92	11,07	8,27	
Tax	027	млн. грн.	50,90	22,88	12,71		1,05		0,01	56,71			
Net Income	028	млн. грн.	- 170,38	- 25,04	- 3,86	51,34	- 85,27	87,08	48,24	- 77,58	- 105,22	265,38	
Dividends	029	млн. грн.											
ВНЕШНЕЭКОНОМИКА:													
Export	011	млн. грн.											
Import	012	млн. грн.						1,24					
БАЛАНС:													
Total Assets	031	млн. грн.	2 449,69	2 555,15	2 607,11	2 639,51	2 717,74	3 146,84	3 102,39	3 080,47	3 000,43	3 047,73	
Cash & Equivalents	032	млн. грн.	72,46	38,58	57,27	54,63	50,01	43,39	41,87	49,17	54,67	62,90	
Receivables	033	млн. грн.	580,41	612,30	614,71	518,32	499,09	474,11	475,01	533,25	686,67	662,17	
Inventories	034	млн. грн.	233,23	299,64	324,22	311,89	346,22	598,96	549,35	548,49	344,51	554,80	
PP&E, net	035	млн. грн.	848,69	838,58	831,40	886,60	879,34	1 522,72	1 514,45	1 666,77	1 639,41	1 727,36	
Total Liabilities	036	млн. грн.	1 775,78	1 907,58	1 964,17	1 952,42	2 105,20	2 448,09	2 355,92	2 398,61	2 419,75	2 159,61	
Debt	037	млн. грн.	391,93	376,58	430,85	405,88	383,45	371,87	344,23	358,71	330,26	394,73	
Payables	038	млн. грн.	718,01	865,56	870,35	935,09	1 107,27	1 461,78	1 410,11	1 397,55	1 445,45	1 314,43	
BV (Equity)	039	млн. грн.	673,91	647,57	642,94	687,09	612,55	698,75	746,48	681,86	580,68	888,13	
ТЕМПЫ РОСТА:													
Sales growth, y/y	041	%	10,54	60,62	28,61	- 3,54	33,40	21,24	33,64	33,78	7,94	58,20	
EBITDA growth, y/y	042	%	- 2 905,56	- 185,28	37,67	- 122,51	- 43,91	354,26	125,79	- 144,84	26,54	143,21	
Net Income growth, y	043	%	548,65	- 61,56	- 58,04	- 23,36	- 49,95	- 447,76	- 1 349,64	- 251,10	23,41	204,76	
Assets growth, y/y	044	%	- 3,44	- 6,34	- 9,25	- 6,56	10,94	23,16	19,00	16,71	10,40	- 3,15	
BV growth, y/y	045	%	- 19,10	- 17,91	- 17,46	- 18,70	- 9,11	7,90	16,10	- 0,76	- 5,20	27,10	
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ:													
Gross margin	051	%	- 11,48	2,38	6,03	- 1,86	- 4,60	5,89	8,42	- 2,63	- 6,38	24,86	
EBITDA margin	052	%	- 12,31	4,31	4,78	- 2,56	- 5,18	16,14	8,08	0,86	- 6,07	24,82	
Net margin	053	%	- 22,60	- 4,02	- 0,49	5,96	- 8,48	11,53	4,54	- 6,73	- 9,70	22,21	
ROE	054	%	- 23,59	- 19,16	- 18,61	- 19,31	- 9,77	7,32	14,59	- 4,02	- 7,96	16,49	
ROA	055	%	- 7,13	- 5,21	- 4,83	- 5,41	- 2,43	1,73	3,55	- 0,96	- 1,66	4,22	
ROIC	056	%	- 14,11	- 11,09	- 10,58	- 11,41	- 4,89	5,89	10,38	- 2,40	- 3,82	11,82	
ФИНАНСОВЫЕ КОЭФ:													
Current liquidity	061		0,93	0,91	0,90	0,79	0,73	0,75	0,75	0,78	0,74	0,76	
Debt/BV	062	%	0,58	0,58	0,67	0,59	0,63	0,53	0,46	0,53	0,57	0,44	
Assets turnover	063		- 3,44	- 6,34	- 9,25	- 6,56	10,94	23,16	19,00	16,71	10,40	- 3,15	

Приложение 3. Рыночные коэффициенты

Тикер	Компания	P/E 2012E	EV/EBITDA 2011E	EV/EBITDA 2012E	EV/Sales 2011E	EV/Sales 2012E	P/B 2012	EV/Capacity (USD/kW) 2012	EBITDA Margin, % 2011E	Net Profit Margin, % 2012E	Net Profit Margin, % 2011E	Net Profit Margin, % 2012E
DOEN	Донбассэнерго	16	8,8	8,1	0,37	0,29	0,76	66,70	4,2%	3,6%	-0,7%	0,7%
Emerging Markets												
ELET6 BZ	Centrais Eletricas Brasileiras SA (BRAZIL)	7	2,0	2,5	0,55	0,55	0,40	x	27,7	22,0	14,5	15,6
2 HK	CLP Holdings Ltd (HONG KONG)	14	11,3	11,0	3,57	3,44	1,90	x	31,6	31,3	17,0	17,1
991 HK	Datang International Power Generation Co Ltd (CHINA)	26	12,0	9,9	3,25	2,88	1,30	x	27,1	29,1	3,5	4,2
1071 HK	Huadian Power International Co (CHINA)	20	9,5	7,9	2,01	1,75	0,70	x	21,2	22,2	2,0	2,4
902 HK	Huaneng Power International Inc (CHINA)	14	9,3	8,3	1,94	1,78	1,10	x	20,9	21,4	4,8	4,8
015760 KS	Korea Electric Power Corp (SOUTH KOREA)	7	4,0	3,5	1,05	0,96	0,50	x	26,3	27,4	5,9	6,9
TNB MK	Tenaga Nasional Bhd (MALAYSIA)	11	5,9	5,6	1,60	1,54	1,30	x	27,2	27,5	10,1	10,3
	average	14	7,7	7,0	2,0	1,8	1,03	x	26,0	25,8	8,3	8,8
	median	14	9,3	7,9	1,9	1,8	1,10	x	27,1	27,4	5,9	6,9
Developed Markets												
EDP PL	EDP - Energias de Portugal SA (PORTUGAL)	8	7,2	6,6	1,95	1,82	1,2	x	27,1	27,6	7,7	8,1
ELE SM	Endesa SA (SPAIN)	8	6,0	5,7	1,70	1,64	1,4	x	28,3	28,7	9,1	9,4
ENEL IM	Enel SpA (ITALY)	8	6,6	6,4	1,60	1,57	1	x	24,2	24,6	6,4	6,6
FUM1V FH	Fortum OYJ (FINLAND)	11	9,6	9,1	3,93	3,73	2	x	40,9	41	22,5	22,7
HNA NO	Hafslund ASA (NORWAY)	16	8,4	8,4	1,85	1,90	1,2	x	22	22,6	5,6	5,8
IBE SM	Iberdrola SA (SPAIN)	9	8,3	7,6	2,44	2,34	1	x	29,4	30,8	10,9	11,6
IPR LN	International Power PLC (BRITAIN)	10	8,3	8,4	2,95	2,86	1,1	x	35,5	34	12,9	13,6
NG/ LN	National Grid PLC (BRITAIN)	10	8,5	8,0	2,60	2,51	3,4	x	30,6	31,4	10,3	10,9
REE SM	Red Electrica Corp SA (SPAIN)	9	--	--	--	--	3	x	71,5	71,7	28,5	28,9
RWE GR	RWE AG (GERMANY)	8	4,3	4,0	0,79	0,74	1,9	x	18,3	18,6	6,5	6,5
SSE LN	Scottish & Southern Energy PLC (BRITAIN)	11	8,9	8,1	0,85	0,84	3,5	x	9,5	10,4	5	5,2
	average	10	7,6	7,2	2,1	2,0	1,88	x	30,7	31,0	11,4	11,8
	median	9	8,3	7,8	1,9	1,9	1,40	x	28,3	28,7	9,1	9,4
Russian peers												
OGK-1		x	x	x	x	x	x	125				
OGK-2		x	x	x	x	x	x	320				
E.ON Russia		x	x	x	x	x	x	334				
Enel OGK-5		x	x	x	x	x	x	254				
	average	x	x	x	x	x	x	258				
	median	x	x	x	x	x	x	287				

Дисконт/премия к аналогам:		P/E 2012E	EV/EBITDA 2011E	EV/EBITDA 2012E	EV/Sales 2011E	EV/Sales 2012E	P/B 2012	EV/Capacity (USD/kW) 2012
Донбассэнерго								
Emerging Markets								
	average	10%	14%	16%	-82%	-84%	-26%	x
	median	9%	-5%	2%	-81%	-83%	-31%	x
Developed Markets								
	average	60%	16%	11%	-82%	-85%	-60%	x
	median	67%	6%	3%	-81%	-84%	-46%	x
Russian peers								
	average	x	x	x	x	x	x	-74%
	median	x	x	x	x	x	x	-77%



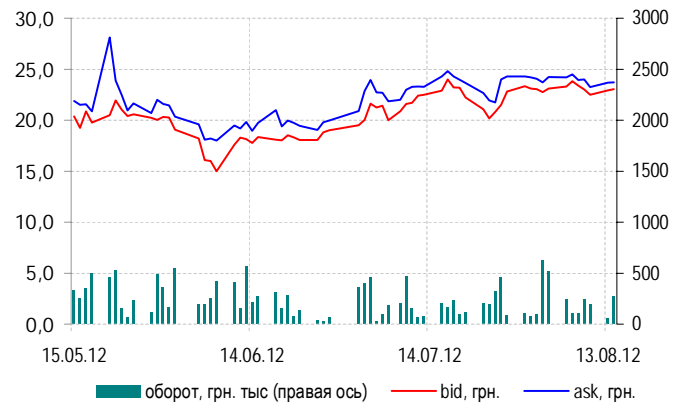
Приложение 4. Акции DOEN на Украинской бирже

Динамика котировок, оборот

год

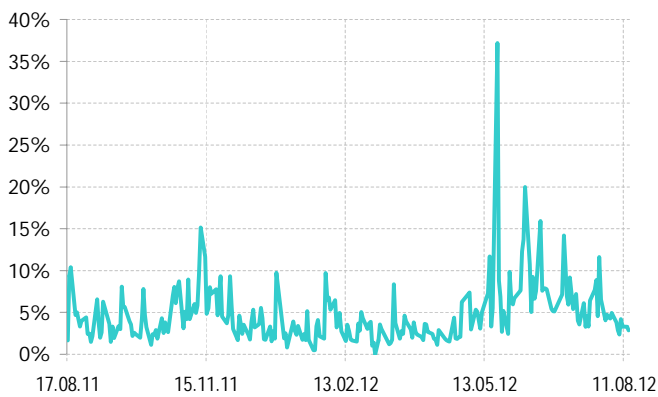


квартал

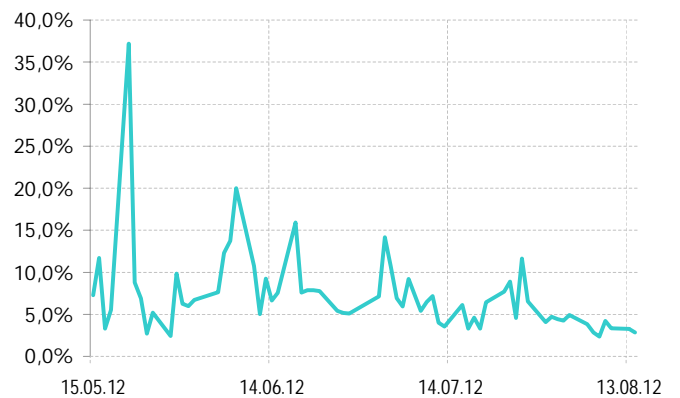


Спрэд

год

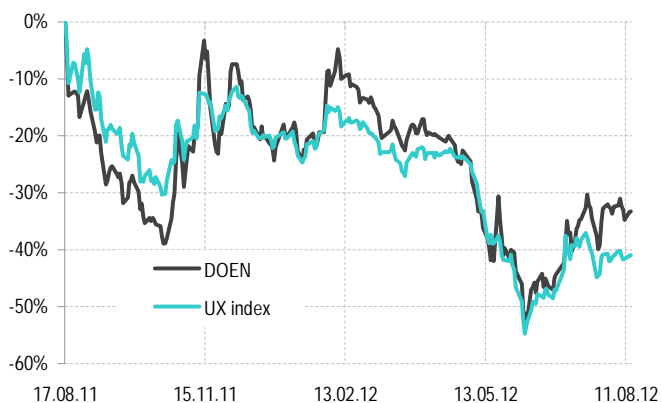


квартал

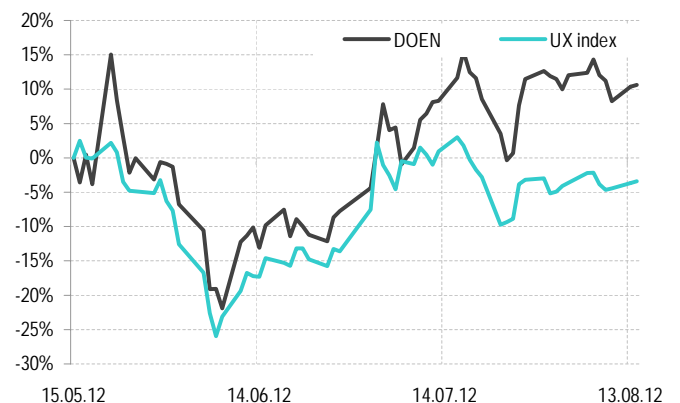


Котировки в сравнении с индексом УБ

год



квартал



Использование материалов обзора возможно только после
получения письменного согласия компании.

АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент»

Председатель Правления	Максим Куприн	(044) 537 50 56 mk@ukrsibfunds.com
Аналитика	Дмитрий Приходько	(044) 537 50 56 Dmitriy.Prikhodko@ukrsibbank.com
Работа с клиентами	Алла Кудря	(044) 537 50 56 Alla.Kudrya@ukrsibfunds.com
Венчурные фонды	Анна Тихая	(044) 537 50 56 at@ukrsibfunds.com
Проекты с недвижимостью	Елена Коренюк	(044) 537 50 74 hk@ukrsibfunds.com

Данный материал подготовлен аналитиками АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент» исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Мнения, оценки и рекомендации, приведенные в данном материале, являются точкой зрения аналитиков АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент». Мнение АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент» может не совпадать с мнениями аналитиков, изложенными в данном обзоре. Компания не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенных на основе мнений, оценок и рекомендаций, изложенных в данном обзоре.

Представленная в обзоре информация получена из источников, которые АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент» рассматривает как надёжные, однако Компания не несет ответственность за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Данный материал подготовлен с целью распространения среди профессиональных участников рынка ценных бумаг, институциональных инвесторов и клиентов Компании. Мнения, оценки и рекомендации, приведенные в данном материале, не могут рассматриваться в качестве единственного основания для совершения операций на рынке ценных бумаг. Каждый инвестор должен самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь как одно из средств, способствующих принятию взвешенных решений.