ЛЕНСТРОЙМАТЕРИАЛЫ
БРОКЕРСКАЯ ФИРМА

Инвестиционная идея

Эмитент: **Воткинская ГЭС”** Тикер: **VOTG/VOTGP**

Торговая площадка: РТС

Текущая цена: **$0.24/0.16** Target: **$0.3/0.22** UpSide,**%: 25/37**

Срок вложений: от 6 месяцев Объем вложений: $30 000

Одним из этапов реорганизации РАО ЕЭС является создание так называемой гидро-оптовой генерирующей компании. На первоначальном этапе в состав гидро ОГК передаются пакеты РАО в ГЭС.
На открытом рынке торгуются акции следующих эмитентов:

Сравнение с отраслевыми компаниями (данные за 9 мес. 2004 года):

	EV/ EBITDA	EV/ Sales	Опер. Рен-ть	Чистая Рен-ть	ROE (EBITDA)	ROE	Капитализация, тыс $	Float, %	Холдинг
SSHG	18.31	13.56	45%	8%	15%	1%	888 949	21	РАО 79%
VOLG	5.80	5.21	76%	29%	18%	5%	442 947	17	ГОГК 83%
VLGS	5.36	4.84	86%	37%	19%	6%	407 104	16	ГОГК 84%
ZYGS	3.01	3.79	42%	2%	12%	0%	140 283	25	ГОГК 56%
VOTG	5.44	3.76	65%	29%	21%	7%	99 439	23	ГОГК 60%

Среднее по эмитентам

EV/ EBITDA	EV/ Sales	Опер. Рен-ть	Чистая Рен-ть	ROE (EBITDA)	ROE
7.58	6.23	63%	21%	17%	4%

VOTG – наилучшие показатели доходности собственного капитала (ROE).
Минимальное значение показателя EV/Sales.

	Установленная мощность, МВт.	Капитализация/УМ, $$ за 1 КВт.
VOTG	1 020	97
ZYGS	1 330	105
SSHG	6 721	132
VOLG	2 541	174
VLGS	2 300	177
Среднее	-	137

Минимальная цена 1 Квт., в пересчете на капитализацию.

VOTG	9 м. 2004	9 м. 2003	Изм., %
Выручка	528,576	367,657	+44%
Прибыль от продаж	209,192	107,834	+94%
Прибыль до налогов	166,235	74,409	+123%
Чистая прибыль	118,763	50,425	+136%
Операционная рентабельность	65%	42%	-
Чистая рентабельность	29%	16%	-

Отдел операций на организованном рынке,
БФ”Ленстройматериалы”, С.Петербург, ул. Миллионная, 8
(812) 325-75-15
Павел Гурин

Оценки РАО ЕЭС стоимости собственных пакетов в ГЭС, с целью учреждения гидро-ОГК. Материалы комитета по оценке при совете директоров РАО ЕЭС от 10/12/2004.

Независимые оценщики: Консорциум "Объединенные оценщики" в составе ЗАО "АБМ Партнер", ЗАО "Независимый экспертно-оценочный центр" и ООО "Фикон", Консорциум в составе ЗАО "Ким и Партнеры, ООО "Институт проблем предпринимательства", Консорциум в составе ООО "АКФ "Топ-Аудит", ЗАО "Отечество", учреждения "ИНУПЭК", ЗАО "ЭНПИ Консалт".

Работы по оценке проводились с учетом "Методологии и руководства по проведению оценки бизнеса и/или активов РАО "ЕЭС России и ДЗО РАО "ЕЭС России", подготовленной компанией "Deloitte & Touche".

	Оценка РАО, об.акции, $.	Текущая цена, об.акции $.	Текущая цена, пр.акции $.	Дисконт прив. к обычным.	Потенциал роста, об. акции	Потенциал роста, пр. акции
VOTG	0.45	0.24	0.16	34%	91%	188%
SSHG	0.74	0.45	0.30	33%	66%	147%
VOLG	0.29	0.15	0.12	21%	88%	138%
ZYGS	0.21	0.15	0.09	39%	41%	131%
VLGS	0.18	0.10	0.09	16%	75%	108%

В планах реформы РАО перевод всех компаний гидро-ОГК на единую акцию. В соответствии с действующим законодательством акционеры – владельцы привилегированных акций имеют равные права с владельцами обыкновенных акций, при голосовании по вопросам корпоративных реорганизаций. Исходя из этого и принимая во внимание дисконт привилегированных акций по отношению к обычным, считаю покупку привилегированных акций более предпочтительным.

БФ"ЛЕНСТРОЙМАТЕРИАЛЫ"
Отдел операций на организованном рынке
(812) 325-75-15
Павел Гурин gpa@brok.ru

www.brok.ru

22/02/2005