

EOS RUSSIA

2010-03-02

OMXS First North
Investments

Kurs (SEK): **43,10**
USD/SEK **7,21**

PORTFÖLJBOLAG 100302			
Noterade bolag	Andel av totalt NAV	Ticker RTS.ru	Andel av portföljen
MRSK Holding	79,5	MRKH	17,2%
MRSK Center and Volga	48,5	MRKP	10,5%
Lenenergo	43,0	LSNG	9,3%
MRSK Urals	39,3	MRKU	8,5%
MRSK Volga	37,0	TGKI	8,0%
TGK-3	36,5	MSNG	7,9%
MRSK North-West	32,8	MRKZ	7,1%
TGK-7	18,5	TGKG	4,0%
MRSK Center East	13,4	-	2,9%
TGK-9	12,0	TGKI	2,6%
TGK-11	12,0	TGKK	2,6%
Easter Energy systems	11,6	VRAO	2,5%
MRSK Siberia	11,1	MRKS	2,4%
FGC	8,8	FEES	1,9%
TGK-6	7,9	TGKF	1,7%
TGK-13	7,9	TGKM	1,7%
TGK-12	7,4	KZBE	1,6%
Other	35,1	-	7,6%
Totalt NAV	462		100,0%

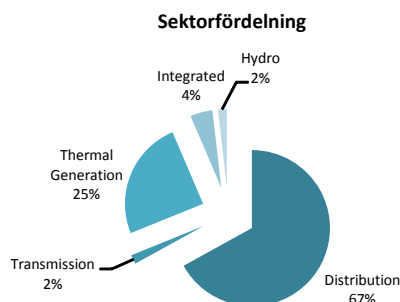
NAV 100302		
	MUSD	MSEK
Redovisat NAV	462	3329
Marknadsvärde		2 443
Rabatt/Premie		26,6%

FJÄRDE KVARTALET

På balansdagen redovisades ett substansvärde på 2940 MSEK, en betydlig uppgång från föregående års 1330 MSEK. Med anledning av den kraftiga uppvärderingen uppgick nettoresultatet efter förvaltningskostnader till 1610 MSEK för helåret. EOS har under senaste delen av året och även efter periodens utgång fortsatt att vikta portföljen mot Distribution och Thermal Generation medan exponeringen mot Transmission blir allt mindre. Den enorma substansrabatt i holdingbolaget MRSK Holding, som för ett år var kraftigt överviktad i portföljen, har krympt vilket syns i en betydligt mindre exponering mot dito. Efter rapportdag har substansvärdet utvecklats positivt och aktien handlas idag med 27 % rabatt mot substans.

INVESTERINGSCASE

EOS Russia investerar i den ryska elmarknaden som står inför en betydande reform med övergång till marknadsmässiga elpriser istället för tariffsystem. Ett steg i reformen var att den ryska energijätten UES bröts upp och de 26 underliggande bolagen delades ut till UES ägare. Vid uppbyggnaden ägde EOS totalt 2 % av UES och fick därmed motsvarande ägande i samtliga portföljbolag. Då investeringsbehovet är stort i hela sektorn krävs en omläggning för att tillåta en högre avkastning på elbolagens tillgångar. Tidigare har ett så kallat 'Cost plus' system tillämpats vilket innebär att den tillåtna avkastningen har baserats på bolagens kostnadsbas. Detta kombinerat med reglerade elpriser har resulterat i att kassaflödena är för svaga för att hantera det investeringsbehov som finns. Istället implementeras nu gradvis så kallat RAB 'Regulated Asset Base' som 2011 kommer uppgå till 12 % avkastning på bolagens tillgångar.

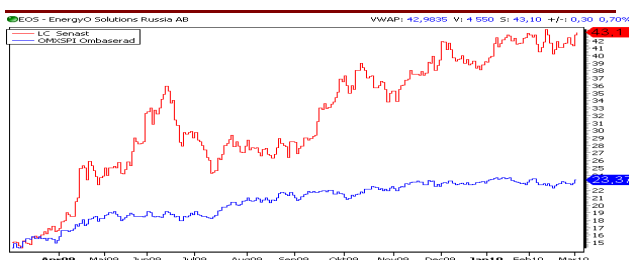


NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	2 443	Free Float (%)	76,3
Enterprise Value (SEKm)	2 443	Kortnamn	EOS
Nettoskuld (SEKm)	0	Reuterkod	EOS.ST
Antal aktier f. utsp. (m)	56,7	Sektor	Financials
Antal aktier e. utsp. (m)	56,7	Industri	Div. Financials

AKTIEUTVECKLING

1 mån (%)	0,7	YTD (%)	9,9
3 mån (%)	2,9	52-V Högst	44,2
12 mån (%)	193,2	52-V Lägst	14,0



BOLAGSBESKRIVNING

EOS Russia är noterat på First North och investerar i den ryska elmarknadsreformen. Vid noteringen togs 5 miljarder in för att förvärva 2 % av den ryska energijätten UES. Vid uppbyggnaden av UES fick EOS Russia tilldelning i de 26 underliggande bolagen. Portföljen omfördelas löpande för att öka exponeringen mot de mest intressanta sektorerna och bolagen.

EOS RUSSIA

RESULTATRÄKNING

MSEK	Q307	Q407	Q108	Q208	Q308	Q408	Q109	Q209	Q309	Q409	2008	2009
Resultat från investeringsverksamheten	-126	270	-523	1 662	-3 859	-1 056	-199	934	973	251	-3 776	1 959
Rörelsekostnader	-21	-28	-27	-35	16	0	-11	-51	-56	-37	-46	-154
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	2	1
Finansiella kostnader	-2	-4	-5	-9	-14	-11	0	0	0	0	-38	0
EBT	-148	238	-556	1 618	-3 856	-1 065	-210	884	917	215	-3 858	1 806
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat	-148	238	-556	1 618	-3 856	-1 065	-210	884	917	215	-3 858	1 806
Valutadifferenser	0	0	-194	0	0	0	93	-144	-251	106	0	-196
Resultat e. valutadifferenser	-148	238	-750	1 618	-3 856	-1 065	-117	739	667	321	-3 858	1 610
EPS f. utsp. (SEK)	-6,5	8,5	-19,7	33,7	-68,0	-18,8	-3,7	15,6	16,2	3,8	-81	32
EPS e. utsp. (SEK)	-6,5	8,5	-19,7	33,7	-68,0	-18,8	-3,7	15,6	16,2	3,8	-81	32

KONCEPTET RAB (REGULATED ASSET BASE)



FÖRKLARING RAB

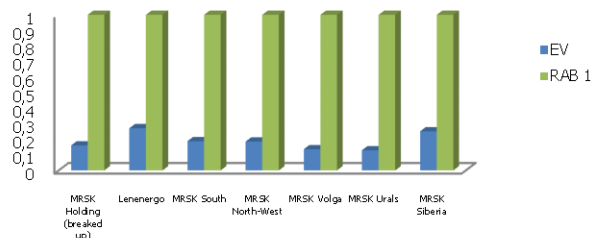
En initial RAB tilldelas bolagen baserat på värdet av respektive bolags balansomslutning. En tillåten avkastning på 12 % tillåts på tilldelad RAB. Utöver det har bolagen möjlighet att minska sin kostnadsbas och därmed ytterligare öka avkastningen. Investeringar adderas till RAB vilket ger incitament för att genomföra de investeringar som nu är nödvändiga. Under det tidigare 'Cost plus' systemet baserades avkastningen på kostnadsbasen.

RELATIVVÄRDERING AN EUROPEISKA BOLAG

Värdering av europeiska distributionsbolag



Värdering av ryska distributionsbolag



HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2009-12-31		
Varma Pensionsförsäkring	4,0%	4,0%
Oppenheimer fonder	3,0%	3,0%
Nordea fonder	2,6%	2,6%
Fidelity fonder	2,3%	2,3%
Antal A-aktier (m)	56,7	
Antal B-aktier (m)	56,7	
Totalt antal aktier (m)	56,7	

MANAGEMENT

Ordf.	Seppo Remes
VD	Ulf-Henrik Svensson
CFO	-
CIO	Lauri Sillantanka

FINANSIELL KALENDER

1Q-rapport 2010-05-20

KONTAKTINFO

Address: Biblioteksgatan 11
114 46 Stockholm
Tel: +46(0)8 407 31 50
Internet: www.eosrussia.com

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Kristian Kierkegaard +46 8 454 32 05 kristian.kierkegaard@remium.com

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Securities and is not an investment recommendation. Remium Securities does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Securities take any responsibility for the information in the reviews. Remium Securities and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium Securities and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance. At present, Remium's analyst has a net long position in EOS Russia.