

Еженедельный обзор

Июнь, 4

Weekly Research Note

Стратегия

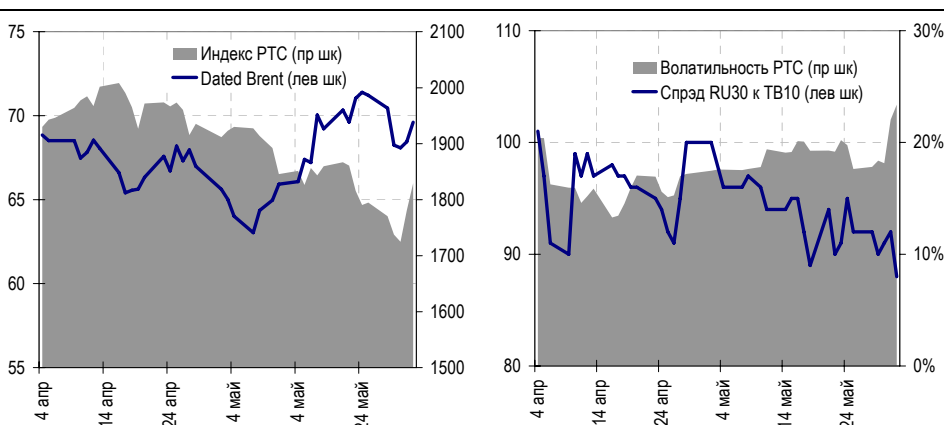
Прошедшая неделя была ознаменована еще одним провалом рынка, который в последствии сменился сильными покупками, что позволило индексу РТС по итогам периода прибавить почти 2%. В лидерах роста оказались акции горнорудных, энергетических и нефтяных компаний.

Настроения на рынке были в целом негативным. По итогам недели соотношение выросших и упавших акций составило 1:2. BCS MidCap Index при этом снизился на 1.9%, до 342.7, тогда как BCS LargeCap Index вырос на 1.9% – до 256.4.

Статистика по инвестициям иностранных фондов продолжает показывать отток средств с нашего рынка, несмотря на то, что как раз зарубежные инвесторы были наиболее активными покупателями на прошлой неделе. Правда, их растущая активность пришлось на последние дни, которые войдут в отчет этой недели.

С фундаментальной точки зрения ситуация выглядит довольно сильно для российского рынка. Еще в начале года отечественные бумаги торговались с дисконтом к аналогам с развивающихся рынков. Теперь же, когда индекс РТС существенно ниже уровня начала года, а бумаги на развивающихся рынках показали лучшую динамику, на наш взгляд, имеет смысл наращивать длинные позиции. Нефтяные бумаги выглядят более предпочтительно, так как цены на нефть очень высоки, и второй квартал обещает быть очень хорошим у компаний. Также мы рекомендуем акции компаний нефтехимии, потребительского рынка и сетевых компаний энергетики. Также мы рекомендуем бумаги сервисных компаний.

Макс Шеин
brit@msk.bcs.ru



Аналитический отдел
brit@msk.bcs.ru

+7 495 785 53 36

Настоящий отчет подготовлен компанией «Брокеркредитсервис». Инвесторы при принятии решения о покупке или продаже акций, упомянутых в этом отчете, не должны опираться исключительно на данные и мнения, высказанные в настоящем отчете.

Изменения за неделю

Мостотрест

Мостотрест (MSTT RU) является ведущим игроком на рынке транспортного строительства. Компания специализируется на строительстве, а также реконструкции и ремонте железнодорожных и автодорожных мостов, путепроводов, подземных сооружений и других искусственных сооружений на транспортной сети.

Мы рекомендуем покупать акции компании. По текущей цене Мостотрест торгуется с существенными дисконтами к аналогичным иностранным компаниям: 55-68% по P/S, 51-63% по EV/EBITDA на 2007 год. Средним значением для развивающихся рынков по P/S на 2007 год является уровень 1.2-1.6, по EV/EBITDA – 14-18.9.

Наша оценка компании Мостотрест основывается на модели DCF. Справедливая цена подразумевает 54-процентный потенциал роста котировок от текущих уровней. Она также предполагает значение коэффициента P/S 0.94, EV/EBITDA – 12.55. Эти значения находятся в нижней точке и ниже условно "справедливого" коридора, определенного нами в результате сравнительного анализа.

ФСК

На текущий момент мы полагаем, что инвесторы в большинство бумаг магистральных сетевых компаний слишком оптимистично восприняли идею вхождения в капитал ФСК. Разумеется, для держателей бумаг МСК со времен разделения АО-энерго, весьма разумно не расставаться с ними до их полной конвертации в ФСК. Что касается "специальных" покупок, то для них, на наш взгляд, подойдут акции Ростовских, Пермских, Ивановских, Тульских, Пензенских, Кировских магистральных сетевых компаний. Для этих акций мы выставляем рекомендацию "ПОКУПАТЬ".

Банк Возрождение

Банк Возрождение обнародовал позитивную финансовую отчетность по МСФО по итогам минувшего года. Темпы роста финансовых показателей банка в 2006 году опережали среднерыночные. Активы увеличились более чем на 63%, собственный капитал вырос на 83.3%, чистая прибыль по итогам года составила 801 млн руб., или \$29.5 млн, что на 54% выше аналогичного показателя за 2005 год.

Мы пересмотрели нашу оценку справедливой стоимости обыкновенных акций Возрождения в сторону повышения – до \$74. Потенциал роста, согласно текущим рыночным котировкам, составляет более 18%. Текущая рекомендация по бумагам – «ПОКУПАТЬ».

Ковровский мехзавод

Ковровский механический завод всегда был известен как производитель стрелкового оружия, зенитно-ракетных комплексов и другой продукции военного назначения. Но в прошлом году завод был перепрофилирован. Он начал выпуск газоцентрифуг для обогащения урана.

Инвестиции в акции КМЗ сопряжены с очень высокими рисками. Предприятие из-за специфики выпускаемой продукции будет строго контролироваться государственными органами. А для российских властей развитие атомной энергетики и обеспечение контроля над стратегически важными предприятиями отрасли сегодня является большим приоритетом, нежели развитие рынка их акций. Не исключено, что власти могут установить тотальный контроль над предприятием.

Целевая цена акций Ковровского механического завода составляет, по нашему мнению, \$179 и мы присваиваем им рекомендацию "ПОКУПАТЬ".

Торговые идеи

Активным игрокам мы советуем обратить внимание на акции Ковровского механического завода, Новосибирского завода химконцентратов и Машиностроительного завода (г. Электросталь). Регулярные заявления первых лиц государства о масштабных инвестициях в атомную энергетику могут спровоцировать интерес инвесторов к этим бумагам.

На рынке

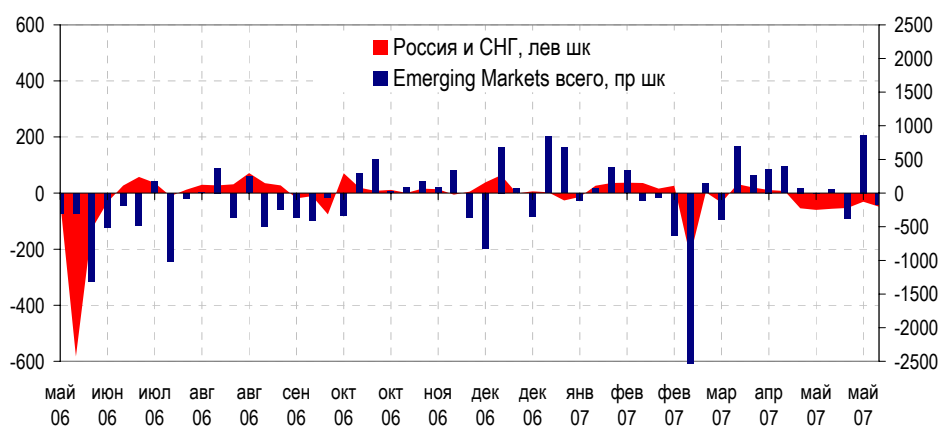
Акции Полюс Золота по итогам недели повысились на 2%, причем такой рост стал возможен только за счет взлета этих бумаг в пятницу на 7.2%. В конце недели стало известно, что Алроса ведет переговоры с основными акционерами Полюс Золота Владимиром Потаниным и Михаилом Прохоровым. Алроса может выкупить доли миноритариев золотодобывающей компании, причем по ценам выше рыночных, чтобы получить контроль над компанией.

Акции НОВАТЭКа выросли на 4% – на прошлой неделе компания обнародовала свои показатели. Чистая прибыль производителя газа по МСФО в I квартале 2007 года выросла на 17% – до 4.347 млрд руб. Выручка компании от реализации и прочие доходы повысились на 32%, до 15.261 млрд руб. При этом выросла выручка и в сегменте продаж нефти и газа и полимерной продукции (в 1.3 и 1.2 раза).

Акции Мотовилихинских заводов прибавили 10%. Предприятие недавно победило в тендере ЛУКОЙЛа на поставку специального оборудования для нефтедобычи. Сумма контракта на II полугодие 2007 года – более 100 млн руб. Производственные мощности Мотовилихинских заводов рассчитаны на стабильное производство порядка 800 тыс. штук насосной штанги и более 4 тыс. буровых труб различных модификаций в год. Предприятие планирует в 2007 году увеличить объемы продаж по каждому виду буровых труб в 2-2.5 раза.

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Динамика инвестиций фондов (недельные данные), млн \$



Источник: EPFR

Экономика

Российская экономика выглядит довольно уверенно.

Укрепление рубля замедляется

Укрепление реального эффективного курса рубля за 5 месяцев 2007 года ожидается в размере 2.35-2.4%, сообщил первый зампред Банка России Алексей Улюкаев. По его словам, за 4 месяца текущего года укрепление реального эффективного курса рубля составило 2.35%. «Такая же цифра приблизительно будет и по итогам мая – 2.35-2.4%», – сказал первый зампред ЦБ РФ.

Инфляция – в норме

Инфляция в России за 5 месяцев, по предварительным данным, составила 4.7%. Это на 1.2 процентного пункта ниже, чем за соответствующий период прошлого года, что позволяет прогнозировать, что правительственный ценовой ориентир по инфляции по итогам 2007 года в 8% будет достигнут.

Стабфонд увеличивается

По итогам 2007 года совокупное укрепление реального эффективного курса рубля не превысит 4-5%, рассчитывают в Центробанке, что будет существенно ниже прошлогоднего уровня.

Совокупный объем стабилизационного фонда превысил 3 трлн руб. В мае текущего года в иностранную валюту было конвертировано 159.23 млрд руб., в том числе часть дополнительных доходов федерального бюджета за март в размере 54.12 млрд руб. и дополнительные доходы за апрель в размере 105.11 млрд руб.

Денежная база растет

Объем денежной базы в узком определении в России на 28 мая составил 3301.8 млрд руб., сообщил Центробанк. Таким образом, за неделю она выросла на 3.1 млрд руб.

По данным Минэкономразвития, российская экономика продолжает свое триумфальное шествие. Хороший рост основывается на мощном притоке инвестиций. Одновременно страдают производители на фоне роста импорта и укрепления рубля.

Главные вызовы для российской экономики продолжают лежать впереди.

Европейский центробанк похвалил экономику

Последние данные по европейской экономике выглядят довольно оптимистично, как признал глава Европейского центрального банка (ЕЦБ) Жан-Клод Трише. Наряду с ростом экономики усилился рост производительности труда, продолжается увеличение занятости. Эти позитивные события внушают оптимизм. Тем не менее аналитики ожидают, что на заседании 6 июня ЕЦБ увеличит базовую процентную ставку с 3.75% до 4% годовых в целях борьбы с инфляцией, что может вызвать некоторый спад на фондовом рынке.

Китай увеличивает риски инвесторов

Однако китайский фондовый индекс продолжает лихорадить. По итогам торгов в понедельник он упал на 7.7% – до пятинедельного минимума. Нефть также дешевеет на фоне роста запасов бензина в США до уровня, достаточного для покрытия высокого спроса на автомобильное топливо. Все это продолжает охлаждать настроения игроков и вызывает некоторый дрейф на мировых площадках, в том числе и на российской.

Максим Шеин
brit@msk.bcs.ru
Екатерина Кравченко
ekravchenko@msk.bcs.ru

Нефть и газ

На прошлой неделе акции нефтегазовых компаний активно теряли вес в начале недели, но зато во второй половине бурно рванули в плюс, и в конечном итоге большинство бумаг, за исключением Сургутнефтегаза, показали положительный результат, несмотря на то что нефтяные цены за неделю потеряли 3.6%. По нашим оценкам, сектор выглядит довольно уверенным, однако бумагам будет присуща высокая волатильность вследствие неустойчивости цен на нефть.

Повышение цен на газ с 1 июня

Среди новостей экономполитики -- правительство опубликовало постановление, устанавливающее повышающий коэффициент к ценам на газ для новых промышленных потребителей газа. Новые потребители будут получать газ по ценам дороже тарифов с 1 июля 2007 года.

Размер повышающего коэффициента (к устанавливаемой ежегодно оптовой цене) будет согласовываться с Газпромом индивидуально, но он не может быть выше 1.6 в 2007 году и 1.5 в 2008 году.

В дальнейшем верхние пределы повышающих коэффициентов зафиксированы следующим образом: 1.4 при поставке с 1 января 2009 года, 1.3 – при поставке с 1 июля 2009 года, 1.2 – при поставке с 1 января 2010 года, 1.1 – при поставке с 1 июля 2010 года.

С 2011 года Газпром будет поставлять газ промышленности по цене, обеспечивающей равную доходность поставок газа на внешний и внутренний рынки. До 2011 года эта цена будет рассчитываться Федеральной службой по тарифам и регулярно публиковаться на сайте ФСТ.

Население будет по-прежнему получать газ дешевле промышленности. Государство продолжит регулировать стоимость газа для населения и после 2011 года.

«Новые потребители» -- это конечные потребители, впервые заключившие договоры поставки, а также конечные потребители, приобретающие газ сверх объемов, зафиксированных в договорах поставки на 2007 год (без учета дополнительных объемов газа, предусмотренных дополнительными соглашениями к указанным договорам).

Для Газпрома рост тарифов приведет к росту выручки. Для потребителей, и в первую очередь РАО ЕЭС, – к повышению затрат. Тем не менее повышение цен снимает для потребителей проблему дефицита газа.

Транснефть определила уровень дивидендов

Состоялся совет директоров Транснефти, который утвердил отчетность и определил уровень дивидендов. Чистая прибыль Транснефти за 2006 год по МСФО выросла на 2% по сравнению с 2005 годом и составила 54.861 млрд руб. Выручка увеличилась на 12% – до 202.427 млрд руб., операционная прибыль – на 9%, до 82.027 млрд руб. Консолидированная прибыль оказалась ниже прогнозов самой компании: напомним, что Транснефть прогнозировала консолидированную чистую прибыль в 2006 году на уровне 55.2 млрд руб. В этом году компания ожидает увеличения чистой консолидированной прибыли на 15.2% по сравнению с 2006 годом – до 63.6 млрд руб., доходы могут составить 245.1 млрд руб., расходы – 161 млрд руб.

Отчетность Транснефти является довольно слабой, но соответствует нашим ожиданиям: компания наращивает капитальные затраты для реализации политических проектов, в том числе ВСТО, и не обращает внимания на операционную эффективность. Как заявил вчера представитель компании Сергей Григорьев, ее руководство не волнует капитализация. Совет директоров принял решение рекомендовать годовому собранию акционеров выплатить дивиденды по итогам

2006 года общим объемом 822.7 млн руб. В том числе на выплату дивидендов по обыкновенным акциям рекомендовано направить 472.2 млн руб., на каждую акцию – 101.23 руб., а по привилегированным акциям – 350.499 млн руб., или 225.42 руб. на одну акцию. Дивидендная доходность составляет чуть более 0.5%, что является чрезмерно низким даже по российским меркам. Тем не менее это также ожидаемая новость: компания еще в 2004 году объявила, что будет сокращать дивиденды. Новость является нейтральной, и мы сохраняем рекомендацию по бумагам «ДЕРЖАТЬ».

Результаты Казаньоргсинтеза по МСФО

Чистая прибыль Казаньоргсинтеза за 2006 год по МСФО увеличилась на 24.7% – до 2.511 млрд руб. Выручка выросла на 16%, до 15.38 млрд руб. Хороший результат, свидетельствующий о росте рентабельности работы компании. Напомним, что в начале прошлого года у компании из-за перебоев в поставках сырья было отмечено снижение финансовых показателей.

Одновременно по итогам года долговая нагрузка увеличилась в 2.5 раза – до 11.856 млрд руб. Инвестиции в расширение производства возросли до 9.7 млрд руб. В этом году предприятие собирается инвестировать в производство более 10 млрд руб. Тем не менее увеличение задолженности мы считаем оправданным: оно обеспечит рост выпуска продукции и повышение ее качества. Уровень долгов не является критическим для компании в настоящий момент. В целом позитивная отчетность.

Газпром и Казаньоргсинтез активизировали переговоры

Газпром и Казаньоргсинтез активизировали переговоры о поставках сырья. Напомним, что Газпром прекратил в марте поставки сырья на ОАО «Казаньоргсинтез» из-за споров об условии его оплаты и переработки.

По словам главы Газпрома Алексея Миллера, во время его встречи с президентом Татарстана Минтимером Шаймиевым обсуждался вопрос о заключении долгосрочного договора поставок сырья. Стороны создали рабочую группу, перед которой будет поставлена цель рассмотреть перспективы долгосрочного сотрудничества и возможности создания совместных новых производственных мощностей.

Позитивная новость. Мы считаем, что компании в течение короткого периода придут к соглашению. Заключение соглашения увеличит устойчивость бизнеса КЗОСа и поможет повысить операционные показатели.

Сокращение добычи газа в России

Газпром и независимые производители газа приняли решение о пропорциональном сокращении добычи газа. Основание – теплые погодные условия и снижение спроса на топливо. Сокращение составит 4 млрд куб. м.

Нейтральная новость для компаний: снижение выручки из-за снижения добычи будет несущественным. Тем не менее для потребителей газа сокращение может вызвать увеличение затрат в связи с ростом цен на газ.

Роснефть продаст активов на \$11 млрд

Роснефть планирует разместить евробонды, продать некоторые активы, а также свои акции для погашения части своего долга в размере \$34 млрд, сообщил президент компании Сергей Богданчиков в интервью агентству Bloomberg.

«Роснефть планирует разместить евробонды минимум на \$5 млрд во второй половине этого года для реструктуризации кредитов, привлеченных у банков», – сказал он. Маркетинг евробондов начнется в июле. Также предполагается продать так называемые непрофильные активы, которые были приобретены в ходе покупки активов ЮКОСа, на сумму \$4 млрд. Для рефинансирования части долга компания планирует продать часть из 9.44% своих казначейских акций, купленных у ЮКОСа, на сумму минимум \$2.5 млрд. «Мы не собираемся продавать весь пакет. Большинство этих акций будут использованы в своповых сделках по обмену активами», – сказал Богданчиков.

Снижение долговой нагрузки – позитивная новость для компании.

**ФАС возбудит дело по
Салаватнефтеоргсинтезу**

Федеральная антимонопольная служба возбудит административное дело по факту несогласованной покупки Газпромом Салаватнефтеоргсинтеза, заявил руководитель ФАС Игорь Артемьев. ФАС в ближайшее время проведет специальное совещание по этому факту.

Вероятнее всего, Газпрому придется заплатить штраф на отсутствие согласования. Но в соответствии с законодательством максимальный штраф составляет 500 тыс. руб., поэтому это нейтральная новость для обеих компаний.

**НОВАТЭК опубликовал данные
за I квартал**

Чистая прибыль ОАО «НОВАТЭК» по МСФО в I квартале 2007 года выросла на 17% – до 4.347 млрд руб.

Прибыль на одну акцию увеличилась до 1.43 руб. с 1.22 руб. годом ранее.

Выручка компании от реализации и прочие доходы повысились на 32%, до 15.261 млрд руб. При этом выросла выручка и в сегменте продаж нефти и газа и полимерной продукции (в 1.3 и 1.2 раза). Объем реализации природного газа в I квартале увеличился до 9.119 млрд куб. м с 7.834 млрд куб. м, объем реализации стабильного газового конденсата – до 385 тыс. т с 257 тыс. т.

Результаты соответствуют нашим ожиданиям, и мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

Максим Шеин
brit@msk.bcs.ru
Екатерина Кравченко
ekravchenko@msk.bcs.ru

Потребительский сектор

Прошлая неделя была отмечена двумя IPO и отчетами ряда компаний о своих результатах. Состоялось крупнейшее IPO девелопера ПИК, компания разместилась по нижней границе ценового диапазона, продав инвесторам 15% своих акций, в результате чего привлекла \$1.7 млрд. Одновременно вместе с ней разместился ресторанный холдинг Росинтер Ресторантс Холдинг, тоже по нижней границе ценового диапазона, он продал инвесторам 26% акций и привлек \$100 млн.

Также на прошлой неделе отчитался о своих финансовых результатах Лебедянский и X5 Retail Group.

ПИК: IPO прошло по нижней границе

Один из крупнейших девелоперов в России, ГК ПИК закрыла в прошлую пятницу книгу заявок, разместив на биржах около 15%.

Размещение прошло по нижней границе ценового диапазона \$25-31, цена составила \$25 за акцию. Таким образом, компания разместила 58 млн акций допэмиссии, ее капитализация составила \$11.4 млрд, сумма привлеченных средств – \$1.7 млрд. По информации Ведомостей, 60% поступило от международных инвесторов, при этом крупные пакеты на \$500 млн купили два азиатских фонда.

Причинами того, что компания разместилась по нижней границе, мы считаем неблагоприятную рыночную конъюнктуру, в результате которой последние российские IPO проходят не очень удачно. Также негативным моментом является последние размещения РТМ, которая разместилась ниже заявленного диапазона, и AFI Development, которая размещалась с большой премией, однако котировки которой сильно упали после IPO.

Мы не исключаем, что после выхода на вторичный рынок котировки ПИК могут незначительно упасть, однако мы считаем, что в долгосрочной перспективе акции группы обладают сильными фундаментальными предпосылками для роста и являются хорошим вложением.

Росинтер не смог дотянуть до середины на IPO

Также помимо ПИК в прошлую пятницу Росинтер Ресторантс Холдинг объявил результаты размещения. Цена размещения составила \$32 за акцию при объявленном диапазоне \$31-43 за акцию, всего было размещено 26% акционерного капитала, в результате капитализация составила \$380 млн, компания привлекла \$100 млн.

Мы ожидали, что компания разместится в середине ценового диапазона, и причиной того, что она разместилась по нижней границе, мы считаем неблагоприятную рыночную конъюнктуру на момент размещения.

Мы полагаем, что компания является достаточно привлекательным объектом для вложения и может показать хорошую динамику роста. Росинтер занимает сильные позиции в Москве и в регионах и давно работает на рынке ресторанного бизнеса, обладающем большим потенциалом. При этом в последние несколько лет компания демонстрирует впечатляющие темпы роста.

X5 озвучила предварительные итоги за I квартал

Крупнейшая по торговому обороту розничная сеть X5 Retail Group опубликовала предварительную неаудированную отчетность за первый квартал 2007 года, которую мы оцениваем положительно. Группа X5 появилась в результате слияния двух розничных сетей, Пятерочка и Перекресток, которое завершилось в мае прошлого года.

\$ млн	Q1 2007	Q1 2006	Изм. к Q1 2006
Чистая выручка	1.106	762	45.1%
Валовая прибыль	301	200	50.2%
Валовая рентабельность	27.3%	26.3%	3.8%
EBITDA	107	70	53.3%
Рентабельность по EBITDA	9.7%	9.2%	5.4%

По сегментам, \$ млн	Пятерочка	Изм/ к Q1 2006	Перекресток	Изм к Q1 2006
Чистая выручка	620	41.3%	486	50.3%
Валовая прибыль	161	48.3%	140	52.5%
Валовая рентабельность	26%	4.8%	28.9%	1.8%

В целом предварительные результаты компании за I квартал оказались на уровне прогнозов. На финансовые показатели X5 в первую очередь повлиял эффект синергии от слияния системы закупок сетей Пятерочка и Перекресток, а также активизация в сфере маркетинга. По эффективности работы и по показателю рентабельности по EBITDA X5 остается одним из лидеров в отрасли.

15 июня будет рассмотрен вопрос об опционной программе для менеджеров компании на 10.824 млн GDR, которая будет реализовываться до 18 ноября 2010 года. Планируется, что в программе будет участвовать порядка 100 менеджеров высшего и среднего звена. Программа будет проходить 4 траншами. Цена реализации первого транша определена в \$18 за GDR, при этом X5 уже располагает 3.5 млн GDR, которые были выкуплены с рынка в прошлом году, что достаточно для реализации первого транша и частично второго.

Наш ценовой ориентир по GDR X5 находится на пересмотре, однако в долгосрочной перспективе мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

Лебедянский озвучил итоги за 2006 год и I квартал 2007

Опубликовал отчетность за 2006 год и за I квартал 2007 г лидер сокового рынка России ОАО «Лебедянский».

Согласно данным отчета, чистая прибыль компании по итогам 2006 года выросла на 16% по сравнению с 2005 годом и составила \$87.6 млн. Объем продаж в денежном выражении увеличился на 38% – до \$709,7 млн. Продажи соков в денежном выражении выросли на 34% и составили \$619 млн. Продажи детского питания составили \$83.4 млн., что на 63% больше показателя 2005 года, питьевой и минеральной воды – \$7.3 млн. Показатель EBITDA вырос на 20% по сравнению с 2005 годом и составил около \$138.9 млн.

Общий объем продаж ОАО «Лебедянский» в натуральном выражении в 2006 году вырос по сравнению с 2005 годом на 29% – до 935 млн л. Продажи соков возросли на 23% – до 839 млн л. Продажи детского питания составили 55 млн л, что на 36% больше показателя 2005 года, питьевой и минеральной воды – 41 млн л.

В целом опубликованные данные за 2006 год совпали с озвученными ранее в феврале 2007 года, поэтому аудированную отчетность за 2006 год мы оцениваем нейтрально.

Компания обнародовала также отчетность по итогам I квартала 2007 года, согласно которым ее чистая прибыль не изменилась по отношению к аналогичному периоду 2006 года и составила \$24.2 млн. Рентабельность чистой прибыли в I квартале 2007 года составила 11.5% против 16% за аналогичный период 2006 года. Выручка возросла на 39% – до \$210 млн против \$151 млн в

январе-марте 2006 года.

Продажи соков в I квартале 2007 года выросли на 24% и составили 233.3 млн л, детского питания – на 23% и составили 14.5 млн л, питьевой и минеральной воды – почти в 2 раза и составили 14 млн л. По данным ACNielsen, доля рынка компании увеличилась до 31.5% в объемном выражении и 32.3% – в денежном.

Объем продаж составил 261.8 млн л, что на 27% выше показателя I квартала 2006 года. Валовая прибыль предприятия увеличилась на 40% – до \$88.9 млн против \$63.4 млн годом ранее. Показатель EBITDA вырос на 17% и составил \$41.5 млн. Рентабельность EBITDA – 20%.

Из негативных моментов необходимо отметить падение рентабельности, нулевой рост чистой прибыли, основной причиной чего мы считаем давление коммерческих затрат на расширение мощностей. Напомним, что в 2006 году компания купила Трою-Ультра и начала строительство завода в Новосибирске, а также увеличила долю заемного финансирования. По словам представителя компании, одной из причин роста затрат является износ оборудования.

Увеличились операционные затраты, из которых административные затраты выросли на 80%, а транспортные – на 72%. Мы связываем данный рост затрат с развитием системы дистрибуции и логистики, что позволило Лебедянскому показать хороший рост продаж. Мы предполагаем, что в следующих кварталах этого года операционные затраты не будут столь высокими, тогда как эти затраты помогут компании наращивать долю рынка в будущем, особенно в свете того, что основная часть инвестиций в 2007 году будет направлена на развитие логистики.

В целом, несмотря на негативные моменты, мы оцениваем отчетность Лебедянского скорее позитивно. Высокий рост продаж во всех трех сегментах и планы по увеличению производственных и логистических мощностей вместе с повышением эффективности работы системы дистрибуции оставляют высокий потенциал для дальнейшего роста компании. На данном уровне развития компании, когда рынок жестко поделен между четырьмя лидерами, улучшение эффективности системы сбыта – один из наиболее действенных путей по увеличению объема продаж.

Наш ценовой ориентир находится на пересмотре, однако мы сохраняем позитивный взгляд на будущее компании.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru
Балобанов Филипп
fbalobanov@msk.bcs.ru

Банки

Акции ВТБ будут включены в индексы MSCI

На прошлой неделе агентство MSCI Barra сообщило о том, что с 11 июня акции ВТБ будут включены в индексы MSCI. В частности, ожидается, что вес ВТБ в MSCI EM составит 0.36%, а в MSCI Russia — порядка 3.6%. Решение включить бумаги ВТБ в индексы MSCI принято по результатам IPO группы, в ходе которого было размещено 22.5% УК. Мы расцениваем данное событие позитивно, т. к. многие фонды формируют свои портфели с учетом долей компаний в индексах MSCI, однако в связи с тем, что новость была ожидаемой, существенного влияния на котировки ВТБ она не окажет.

Мухин Денис
dmy@msk.bcs.ru

Металлургия

В прошлый понедельник было объявлено, что Магнитогорский металлургический комбинат разместил практически весь объем допэмиссии, объявленный в рамках IPO. Андеррайтеры – ABM Amro, Morgan Stanley и Renaissance Securities – приобрели 95.5%, или 125.8 млн акций, ожидая, что они имеют потенциал роста. Оставшиеся 4.5% (порядка 6 млн акций) были использованы андеррайтерами во время стабилизационного периода, который закончился на прошлой неделе.

Таким образом, Магнитка разместила 1.172 млрд акций. Новость является позитивной для компании, т. к. одни из ведущих инвестбанков признали потенциал бумаг компании, к тому же ММК получил дополнительные средства (цена сделки по опциону составила \$120 млн), которые компания планирует вложить в производство.

В связи с тем фактом, что комбинат разместил не весь объем планировавшейся допэмиссии, а в нашей модели ценовой ориентир (\$1.07/акцию) предполагал размещение как раз всего объема – 1.45 млрд акций, мы ставим на пересмотр ценовой ориентир по бумагам ММК.

Также 28 числа Северсталь сообщила о выкупе 25% ЗАО «Севергала», и теперь компания обладает 100-процентным контролем над предприятием. Сделка позволит ей полностью консолидировать прибыль комбината по производству горячекатаного проката для автомобильной промышленности. Сумма сделки составила порядка \$20 млн.

Мы оцениваем данную новость для компании как нейтрально-позитивную. Во-первых, Северсталь будет полностью отражать финансовый результат Севергала в отчетности по международным стандартам. К тому же автомобильная промышленность в России стремительно развивается, а у горячекатаного листа Севергала на российском рынке не существует конкурентов, что позволит поставлять эту продукцию эксклюзивно на строящиеся в РФ заводы иномарок. Однако в краткосрочном периоде мы не ждем влияния данной новости на котировки компании.

Совет директоров Северстали рекомендовал общему собранию акционеров, которое состоится 29 июня (дата закрытия реестра – 18 мая), утвердить дивиденды по итогам первого квартала на уровне 2.6 руб. (\$0.10) на акцию, что составляет дивидендную доходность на уровне 0.76% – ниже сектора.

29 мая ТМК сообщила, что подала заявку на приобретение недостроенного трубного завода WRJ в Польше. Компания предложила 150 млн злотых (\$53.5 млн), в то время как в строительство уже вложено 500 млн злотых (\$166 млн). Для ТМК завод после завершения его строительства может открыть путь на европейский рынок, где сейчас действуют антидемпинговые пошлины на бесшовные трубы. Однако помимо ТМК заявку также подала компания польского олигарха Р. Какосика Alchemia.

Новость является нейтральной для бумаг ТМК. Компания интересовалась покупкой данного актива еще в 2004 году, а сейчас заявки, соответственно, поданы от двух претендентов. У России сейчас не лучшие отношения с Польшей, и было бы неверно надеяться, что ТМК может победить в тендере, если он будет объявлен, польского олигарха.

В среду было объявлено, что Норильский никель перенес сроки строительства ГОКов на месторождениях в Читинской области – Бугдинском, Быстринском, Кухтуминском, Луганском – с 2009-2013 годов на конец 2007 – начало 2008 года.

Новость позитивная для компании. Скорее всего, строительство ГОКов и разработка месторождений будут вестись параллельно. Компания пытается максимально положительно для себя использовать благоприятную конъюнктуру

на рынке цветных металлов и инвестировать полученную сверхприбыль в производственные мощности. Ускорение темпа ввода проектов позволит ей получить дополнительную выгоду и усилить свои позиции на рынке.

В этот же день совет директоров компании Мечел рекомендовал собранию акционеров утвердить дивиденды на текущий год в размере 50% чистой прибыли.

Новость нейтральная, так как такие дивиденды уже заложены рынком в котировки бумаг компании. Напомним, что дивидендная политика Мечела предполагает выплаты не менее 50% чистой прибыли в качестве дивидендов. По нашим оценкам, Мечел направит на выплату дивидендов порядка \$380 млн, что соответствует \$0.91 на акцию (\$2.74/ADR), дивидендная доходность – 8.15%.

В четверг основной акционер компании Уфалейникель – кемеровский Кокс – инициировал процедуру выкупа акций Уфалейникеля у миноритарных акционеров.

Как сообщается в официальных материалах Уфалейникеля, предложение поступило на предприятие 30 мая. Срок принятия предложения или порядок его определения – 70 дней с момента получения. Гарантом по обязательному предложению выступает Банк Москвы. Согласно сообщению, в настоящее время АО «Кокс» и его аффилированным лицам принадлежит 97.87% акций АО «Уфалейникель».

Выкуп будет проходить по цене 170 руб. за одну ценную бумагу, что в 1.55x ниже средней цены предложения на покупку, сложившейся на протяжении последних 6 месяцев (270 руб.).

В связи с появлением данной информации мы ставим по акциям Уфалейникеля рекомендацию «ПРОДАВАТЬ», несмотря на значительный потенциал роста.

Также 31 числа было объявлено, что финская компания Talvivaara провела IPO на Лондонской фондовой бирже. В рамках данной процедуры была утверждена цена размещения – 250 пенсов/GDR. Пока неизвестно, участвовал ли Норильский никель в этом IPO, если нет, то его доля будет размыта, т. к. компания размещает 37.8% своего уставного капитала.

Напомним, что после приобретения OM Group Норильскому никелю достался 11-процентный пакет финской компании Talvivaara, которая имеет лицензии на добычу никеля и попутных металлов на двух месторождениях в Финляндии.

У Talvivaara было два варианта продолжения своего существования: слияние с ГМК и проведение IPO. Переговоры о слиянии закончились неудачно, и компания в начале мая решила на проведение первичного размещения своих акций на Лондонской бирже.

Вырученные от IPO средства Talvivaara направит на разработку своих месторождений Kuusilampi и Kolmisoppi с совокупными запасами порядка 266 млн т руды. Начало разработки месторождений запланировано на 2008 год. Основная продукция, товарный никель (33 тыс. т/год) и кобальт (1.2 тыс. т/год), согласно достигнутых с ГМК договоренностей, будет отгружаться в адрес Норильского никеля.

Еще одной новостью этого дня стало то, что Полиметалл завершил аудит запасов по стандартам JORC на участке Галкинский.

Результаты аудита Галкинского участка

	Руда		Содержание		Металл	
	тыс. т	Au г/т	Ag г/т	Zn %	усл. Au г/т	усл. Au тыс. унц.
Выявленные (Indicated)	4 255	1.4	44	1.4	4.0	540
Предполагаемые (Inferred)	9 982	1.2	30	1.2	3.3	1 046
Всего минеральные ресурсы	14 237	1.3	34	1.2	3.5	1 585

Источник: данные компании

Также компания сообщает, что до конца 2008 года на месторождении будет проводиться доразведка, по результатам которой ожидается увеличение запасов золота до 3 млн унций. К тому времени будет готово и технико-экономическое обоснование, которое позволит определить объемы добычи руды на месторождении.

Мы оцениваем новость как положительную, однако отметим, что это не единственный проект Полиметалла, который находится в стадии разведки. Поэтому ожидать существенного изменения котировок акций компании мы бы не стали.

В субботу стало известно о решении совета директоров Xstrata не продолжать борьбу за канадскую компанию LionOre, последнее лучшее предложение о покупке которой (\$6.8 млрд, или \$6.4 млрд) было сделано отечественным ГМК «Норильский никель».

Чтобы завершить сделку по LionOre, Норникелю необходимо заручиться ее одобрением большинством акционеров канадской компании.

В связи с последними событиями отметим, что мы не меняем недавно обновленный ценовой ориентир по акциям Норильского никеля, поскольку, как мы уже сказали, по данному вопросу еще не высказались акционеры LionOre.

В то же время мы считаем целесообразным отметить, что в долгосрочном периоде данная сделка может положительным образом отразиться на производственно-финансовых результатах ГМК «Норильский никель», учитывая объемы металла (в частности никеля), производимого канадской компанией, а также запланированный на ближайшие 5 лет практически двукратный темп роста производства.

Вячеслав Жабин

sla@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский

opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Машиностроение

Промтрактор намерен освоить производство новой продукции

Промтрактор, входящий в концерн Тракторные заводы, намерен освоить производство новой продукции – тележек грузового вагона с повышенной нагрузкой на ось, межремонтный пробег которых в разы превысит показатели существующих образцов. Разработкой конструкции займется американская компания Amsted Rail Group. Заказчиком выступит ОАО «Российские железные дороги» (РЖД). Опытный образец может появиться уже в III квартале этого года. А серийное производство Промтрактор-Промлит и Промтрактор-Вагон предполагают начать в 2009 году. Новая продукция с использованием современных технологий позволит нарастить долю от продаж железнодорожной техники в совокупной выручке Промтрактора. А в будущем это позитивно отразится на всех финансовых показателях холдинга.

Мотовилихинские заводы победили в тендере ЛУКОЙЛа

Мотовилихинские заводы победили в тендере ЛУКОЙЛа на поставку насосной штанги. Сумма контракта на II полугодие 2007 года – более 100 млн руб. Мотовилихинские заводы подписали договоры на поставку насосной штанги во II III кварталах 2007 года нескольким нефтедобывающим компаниям, ранее входившим в НК «ЮКОС», на общую сумму порядка 10 млн руб. Производственные мощности Мотовилихинских заводов рассчитаны на стабильное производство порядка 800 тыс. штук насосной штанги и более 4 тыс. бурильных труб различных модификаций в год. Предприятие планирует в 2007 году увеличить объемы продаж по каждому виду бурильных труб в 2-2.5 раза. В 2005 году консолидированный объем продаж Мотовилихинских заводов составил 5.3 млрд руб. В 2006 году выручка повысилась до 7 млрд руб.

Силмашины и ЗиО-Подольск получили новый заказ

Технопромэкспорт подписал контракт на строительство блока 240 МВт на ТЭС «Сисак» в Хорватии. Оборудование для него поставят Силловые машины и ЗиО-Подольск. Общая сумма контракта составляет \$177 млн, \$105 млн из них приходится на стоимость оборудования. Блок будет введен в конце 2010 года. Мы считаем эту новость позитивной как для Силловых машин, так и для ЭМАльянса, куда входит ЗиО-Подольск. Она существенно улучшит результаты Силловых машин, которые, по нашим прогнозам, по итогам этого года могут стать рентабельными по МСФО или получить минимальные убытки. А ЭМАльянс лишний раз доказал свой статус ведущего котлопроизводителя, продукция которого пользуется высоким спросом как в России, так и за рубежом.

Севастьян Козицын
skoziysyn@msk.bcs.ru

Телекоммуникации

МТС обнародовала финансовую отчетность за первый квартал 2007 года по US GAAP

На минувшей неделе МТС представила финансовую отчетность по итогам первого квартала 2007 года по стандартам US GAAP. Консолидированная выручка компании составила \$1.741 млрд, что на 35.1% выше аналогичного показателя по итогам первого квартала 2006 года. OIBDA увеличилась за год на 50.9% и составила \$903.1 млн, рентабельность OIBDA увеличилась с 45.5% в первом квартале 2006 года до 51.9% в первом квартале 2007-го. В результате консолидированная чистая прибыль по итогам первого квартала текущего года составила \$448.6 млн, продемонстрировав увеличение за год на 143.3%.

По сравнению с четвертым кварталом 2006 года показатель выручки и OIBDA в первом квартале 2007 года оказались меньше соответственно на 3.6% и 3.7%. Это объясняется негативным влиянием сезонного фактора (в частности, традиционным снижением доходов от роуминга).

В целом мы оцениваем обнародованную отчетность позитивно. Несмотря на то что давление на финансовые показатели оказывал бизнес компании на Украине, успехи МТС на российском рынке привели к тому, что обнародованные данные из консолидированной отчетности оказались выше рыночных ожиданий. Следует также отметить, что благодаря сильным результатам в первом квартале 2007 года компания повысила свой прогноз прироста выручки в 2007 году с 17% до 22%.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Цены и рекомендации

	Тикер	Цена, \$	Изм	Target, \$	Upside	Рекоменд
НЕФТЕХИМИЯ						
Ярославнефтепродукт	sine	0.320	0.0%	0.531	66%	BUY
Башкирнефтепродукт	banp	10.30	-1.2%	18.23	77%	BUY
Красноярскнефтепродукт	krnf	69.00	-2.1%	125.0	81%	BUY
Рязаньнефтепродукт	ryaz	-	-	2.720	-	HOLD
Акрон	AKRN	22.95	-0.2%	28.47	24%	HOLD
Дорогобуж	DGBZ	0.300	-3.2%	0.37	24%	HOLD
Куйбышев Азот	kazt	1.800	1.4%	1.520	-16%	HOLD
Невинномысский Азот	neaz	1.658	-0.2%	1.780	7%	HOLD
Новомосковский Азот	nmaz	405.0	1.9%	579.0	43%	BUY
Кемеровский Азот	AZKM	27.25	0.7%	53.31	96%	HOLD
Сильвинит	SILV	255.5	-3.4%	282.0	10%	HOLD
Тольяттиазот	TLAZ	7.900	-2.5%	9.000	14%	HOLD
Уралкалий	URKA	2.095	5.8%	1.450	-31%	HOLD
Череповецкий Азот	CHEA	36.50	0.0%	32.30	-11%	HOLD
Казаньоргсинтез	KZOS	0.511	-0.9%	0.772	51%	BUY
Нижнекамскнефтехим	NKNC	0.555	-2.6%	rev	n/a	rev
Воронежсинтезкаучук	vzsk	237.5	-6.9%	541.9	128%	BUY
Ярославский шинный завод	YASH	6.500	0.0%	17.21	165%	BUY
Омскшина	OMSH	33.50	-16.3%	147.1	339%	HOLD
Волтайр-Пром	VLTP	2.513	0.0%	4.330	72%	HOLD
Резинотехника	SZRT	37.50	0.0%	103.5	176%	BUY
Пластик	PLKT	10.00	0.0%	28.23	182%	BUY
Рязанский НПЗ	mpz	22.00	0.0%	rev	n/a	REV
Уфанефтехим	UFNC	2.615	-0.8%	3.524	35%	BUY
Новыйл	nunz	1.025	-4.7%	1.328	30%	BUY
Орскнефтеоргсинтез	orfe	24.00	-9.4%	27.66	15%	SELL
Салаватнефтеоргсинтез	snoz	73.30	1.5%	59.71	-19%	HOLD
Ярославнефтеоргсинтез	JNOS	1.150	0.0%	1.000	-13%	HOLD
Уфимский НПЗ	unpz	1.530	-4.4%	1.254	-18%	SELL
Нижегороднефтеоргсинтез	ngns	46.90	0.6%	53.50	14%	BUY
Хабаровский НПЗ	hnpz	355.0	102.2%	108.1	-70%	SELL
Саратовский НПЗ	KRKN	515.0	-1.9%	524.6	2%	HOLD
Московский НПЗ	mnpz	108.3	-13.4%	151.9	40%	HOLD
НЕФТЬ И ГАЗ						
Башнефть	BANE	12.73	-3.2%	12.00	-6%	SELL
Варьеганнефтегаз	VJGZ	39.25	-0.3%	39.50	1%	HOLD
Газпром	GAZP	9.48	2.5%	9.547	1%	HOLD
ЛУКОЙЛ	LKOH	77.45	3.2%	92.46	19%	BUY
Мегионнефтегаз	MFGS	38.75	0.0%	45.00	16%	HOLD
НОВАТЭК	NVTK	4.925	4.7%	7.493	52%	BUY
Оренбургнефть	ORNB	35.25	-4.7%	73.40	108%	BUY
РИТЭК	RITK	9.73	0.3%	10.00	3%	HOLD
Роснефть	ROSN	8.165	2.0%	rev	n/a	REV
Саратовнефтегаз	SNFG	72.50	0.0%	rev	n/a	REV
Газпромнефть	SIBN	3.950	3.9%	4.200	6%	HOLD
Сургутнефтегаз	SNGS	1.125	-1.4%	1.55	38%	BUY

Удмуртнефть	UDMN	1012.5	0.0%	750.0	-26%	HOLD
ЮКОС	YUKO	0.340	-9.9%	rev	n/a	REV
ТНК-ВР	tnbp	1.790	3.5%	rev	n/a	REV
Татнефть	TATN	4.550	2.8%	4.500	-1%	HOLD
Славнефть	slav	1.455	-14.4%	1.700	17%	HOLD
Норильскгазпром	nrgp	17.00	0.3%	11.06	-35%	HOLD
Транснефть	TRNFP	1548	-3.3%	1 485	-4%	HOLD
Аганнефтегазгеология	angg	0.850	0.0%	3.840	352%	HOLD
Оренбурггеология	ogge	1.200	0.0%	3.065	155%	BUY
Удмуртгеология	udmg	26.00	8.3%	64.00	146%	BUY
Хантымансийскнефтегазгеология	hmng	365.0	0.0%	285.3	-22%	HOLD
Востокгеология	voge	725.0	0.0%	63.10	-91%	SELL
Мегионнефтегазгеология	slme	1.420	-13.9%	3.476	145%	BUY
Обьнефтегазгеология	obne	147.5	1.7%	173.0	17%	BUY

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Башинформсвязь	BISV	0.163	-0.3%	0.210	29%	HOLD
Волгателеком	NNSI	5.713	1.5%	rev	n/a	REV
Вымпелком	VIMP	400.0	0.0%	329.2	-18%	HOLD
Голден Телеком	GLDN	53.48	2.9%	34.30	-36%	HOLD
Дальсвязь	ESPK	4.800	-2.8%	rev	n/a	REV
Комстар ОТС	CMST	7.600	2.0%	6.730	-11%	HOLD
Московская ГТС	MGTS	26.48	-2.7%	13.00	-51%	SELL
МТС	MTSS	9.285	1.8%	11.68	26%	BUY
Ростелеком	RTKM	8.825	-1.1%	2.850	-68%	SELL
СЗТ	SPTL	1.695	-0.9%	rev	n/a	REV
Сибирьтелеком	ENCO	0.116	1.8%	rev	n/a	REV
Уралсвязьинформ	URSI	0.063	-0.8%	rev	n/a	REV
Центртелеком	ESMO	0.915	-0.5%	rev	n/a	REV
Юг Телеком	KUBN	0.203	-2.2%	rev	n/a	REV

ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Бурятзолото	BRZL	13.00	0.0%	rev	n/a	REV
ВСМПО-АВИСМА	VSMO	296.5	-0.5%	rev	n/a	REV
Иркутскабель	IKBL	50.00	0.8%	52.00	4%	BUY
Камкабель	KAMC	2.700	0.0%	4.200	56%	BUY
Лензолото	LNZL	28.00	-6.8%	rev	n/a	REV
Норильский Никель	GMKN	201.3	10.1%	258.0	28%	BUY
Полюс Золото	PLZL	40.73	1.1%	66.90	64%	BUY
Сафьяновская медь	SFMD	15.00	3.4%	4.000	-73%	SELL
СУМЗ	SUMZ	24.25	2.1%	41.30	70%	BUY
Уралэлектромедь	UELM	112.5	-6.1%	194.0	72%	BUY
Учалинский ГОК	UGOK	12.88	-1.0%	9.800	-24%	SELL
Челябинский ЦЗ	CHZN	131.5	5.1%	210.5	60%	BUY
Электроцинк	ELTZ	125.5	-7.2%	rev	n/a	REV
Полиметалл	PMTL	5.970	-4.2%	8.690	46%	BUY

ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Алтай-кокс	akks	0.228	-3.3%	0.313	37%	HOLD
Выксунский МЗ	vsmz	1326	-2.4%	1 719	30%	BUY
ЕВРАЗ	evr	30.50	0.0%	28.30	-7%	REV

Западно-Сибирский МК	zsmk	125.5	0.4%	135	8%	SELL
Магнитогорский МК	magn	0.940	0.5%	0.830	-12%	HOLD
Мечел	MTLR	11.175	0.4%	rev	n/a	REV
Михайловский ГОК	mgok	495.0	0.0%	339.0	-32%	HOLD
Нижнетагильский МК	NTMK	2.225	-1.1%	2.260	2%	HOLD
Новолипецкий МК	nlmk	2.755	4.4%	2.680	-3%	BUY
Олкон	ogok	489.5	3.8%	rev	n/a	REV
Оскольский ЭМК	OAMK	232.5	1.1%	rev	n/a	REV
Первоуральский НТЗ	PNTZ	32.25	-2.7%	44.60	38%	HOLD
Северский ТЗ	SVTZ	10.65	-1.6%	16.90	59%	BUY
Северсталь	CHMF	13.63	4.4%	13.62	0%	BUY
Синарский ТЗ	SNTZ	110.8	1.4%	103.3	-7%	HOLD
Стойленский ГОК	sgok	347.6	0.0%	rev	n/a	REV
Таганрогский МЗ	tamz	1.235	0.8%	1.350	9%	BUY
Челябинский ТПЗ	CHEP	4.010	-0.4%	3.000	-25%	HOLD
Череповецкий СПЗ	chsp	-	-	rev	n/a	REV
ТМК	TRMK	9.125	-0.3%	8.600	-6%	HOLD

МАШИНОСТРОЕНИЕ

АвтоВАЗ	AVAZ	109.00	112.7%	rev	n/a	REV
ИРКУТ - НПК	IRKT	0.970	2.1%	1.300	34%	HOLD
Калужский ТЗ	kyr	275.0	0.9%	157.0	-43%	BUY
Камаз	kmaz	3.150	1.6%	1.438	-54%	REV
Красный Котельщик	KRKO	1.045	3.0%	1.450	39%	BUY
ПАЗ	PAZA	35.00	0.0%	rev	n/a	REV
Алмаз	ALMZ	4.800	0.0%	9.850	105%	BUY
Силовые Машины	SILM	0.174	-0.7%	0.150	-14%	HOLD
Казанское МПО	kpmo	8.450	-5.3%	13.30	57%	BUY
Северсталь-Авто	svav	31.38	-0.5%	35.80	14%	BUY
Туламашзавод	tuma	0.095	-24.6%	0.165	74%	BUY
Нижегородский Машзавод	nmsz	4.400	0.0%	8.500	93%	BUY
МЗ "Арсенал"	arse	16.50	-15.4%	30.30	84%	BUY
Ижевский машзавод	igma	0.014	0.0%	0.007	-52%	HOLD
Завод "Молот"	vpmm	2.000	0.0%	6.000	200%	BUY
Промтрактор	PRTA	156.0	0.3%	247.7	59%	BUY
Кировский завод	KIRZ	26.25	-2.8%	33.10	26%	BUY

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Балтика	PKBA	48.00	-1.3%	55.30	15%	BUY
Вимм Биль Данн	WBDF	65.00	4.8%	45.70	-30%	HOLD
Калина	KLNA	36.08	3.8%	52.60	46%	BUY
Лебедянский	LEKZ	79.13	-3.2%	94.00	19%	BUY
Пятерочка	FIVE	27.00	0.0%	rev	n/a	REV
Седьмой Континент	SCON	27.03	-2.8%	35.20	30%	BUY
Магнит	MGNT	41.75	-2.6%	57.50	38%	BUY
Черкизово	GCHE	13.93	0.0%	22.20	59%	BUY
Открытые Инвестиции	OIVS	249.5	-3.4%	314.2	26%	BUY
Разгуляй	GRAZ	3.700	-3.9%	rev	n/a	REV
Останкинский МПЗ	osmp	6.725	0.0%	rev	n/a	REV

ТРАНСПОРТ

Авиакомпания Красэйр	avka	327.0	0.0%	426.0	30%	HOLD
Авиакомпания Сибирь	avsi	2940	-3.4%	3 830	30%	HOLD
Аэрофлот	AFLT	2.508	-4.7%	1.960	-22%	HOLD
ДВМП	FESH	0.705	2.2%	0.320	-55%	HOLD
Новошип	nomp	2.180	-2.7%	2.520	16%	BUY
Приморское МП	PRIM	0.295	-2.2%	0.286	-3%	HOLD
Ютэйр	TMAT	0.525	-1.4%	0.370	-30%	BUY

БАНКИ

Банк Москвы	mmbm	57.75	-0.4%	35.00	-39%	SELL
Сбербанк	SBER	3673	2.1%	4 125	12%	BUY
Уралсиб	usbn	0.033	-1.5%	0.019	-42%	SELL
Возрождение	vzrz	61.13	-3.0%	73.70	21%	BUY
Росбанк	ROSB	6.800	2.6%	4.800	-29%	SELL

ЭНЕРГЕТИКА

РАО ЕЭС России	EESR	1.286	2.1%	1.630	27%	BUY
РАО ЕЭС России	EESRP	1.083	-0.5%	1.240	15%	BUY
ОГК-1	ogka	0.090	0.0%	0.100	11%	HOLD
ОГК-2	ogkb	0.146	17.0%	0.164	12%	BUY
ОГК-3	ogkc	0.171	0.9%	0.130	-24%	HOLD
ОГК-4	ogkd	0.093	-2.0%	0.101	8%	BUY
ОГК-5	ogke	0.148	5.2%	0.139	-6%	HOLD
ОГК-6	ogkf	0.120	0.0%	0.133	11%	HOLD
Челябэнерго	chng	0.093	0.0%	0.130	41%	BUY
Астраханьэнерго	asre	0.188	-32.4%	0.200	7%	BUY
Ленэнерго	lsng	1.675	0.0%	2.320	39%	BUY
Ростовэнерго	rtse	0.106	-0.5%	0.130	23%	BUY
Омскэнерго	omng	33.50	5.5%	54.30	62%	BUY
Волгоградэнерго	vgen	0.910	-1.6%	1.200	32%	BUY
Курскэнерго	kuen	0.130	-8.8%	0.250	92%	BUY
Рязаньэнерго	rzen	0.738	1.4%	1.090	48%	BUY
Томская распредкомпания	tors	0.033	-11.6%	0.050	54%	BUY
Пермэнерго	pmng	12.38	-1.0%	16.41	33%	BUY
Свердловэнерго	sver	1.150	-11.5%	1.610	40%	BUY
Дагэнерго	DGEN	0.027	-0.6%	0.070	164%	BUY
Мариэнерго	MIEN	0.453	0.0%	1.030	128%	BUY
Пензаэнерго	PNZE	0.865	0.6%	1.750	102%	BUY
Орелэнерго	OREN	0.415	0.0%	0.710	71%	BUY
Воронежэнерго	VZEN	3.025	0.0%	5.660	87%	BUY
Костромаэнерго	KOSG	0.158	6.8%	0.370	135%	BUY
Брянскэнерго	BREN	8.80	-10.0%	15.90	81%	BUY
Новгородэнерго	NGNR	0.450	-17.4%	1.070	138%	BUY
Курскэнерго	KUEN	0.130	-8.8%	0.250	92%	BUY
Кировэнерго	KIRE	0.067	0.0%	0.110	65%	BUY
Тамбовэнерго	TAEN	0.073	0.0%	0.110	52%	BUY

ЛЕСОПРОМЫШЛЕННЫЙ КОМПЛЕКС

Архангельский ЦБК	acbk	320.0	0.0%	406.6	27%	BUY
Соломбальский ЦБК	scbk	0.155	-13.9%	0.250	61%	BUY

Сокольский ЦБК	ccbk	9.220	0.0%	43.60	373%	BUY
Нойзидлер Сыктывкар	nzds	400.0	0.0%	554.0	39%	BUY
Селенгинский ЦКК	sckk	6.350	0.0%	7.680	21%	BUY
Кондопога	kndo	52.15	0.0%	59.10	13%	BUY
Усть-Илимский ЛПК	uilk	1.800	0.0%	2.000	11%	HOLD
Братсккомплексхолдинг	brlp	25.00	0.0%	17.10	-32%	SELL
Котласский ЦБК	kcbk	0.700	0.0%	0.570	-19%	SELL
Санкт-Петербургский КПК	spbp	41.50	-10.8%	102.5	147%	BUY

ПРОЧИЕ

Верофарм	vrph	37.65	-4.7%	34.00	-10%	HOLD
Росбизнесконсалтинг	RBCI	8.700	-1.7%	11.13	28%	BUY
Аптека 36'6	APTK	89.00	-0.2%	56.40	-37%	HOLD
АФК "Система"	AFKS	1 183	-2.8%	1 785	51%	BUY
СТС Медиа	CTCM	25.36	1.2%	30.73	21%	BUY
НПО Сатурн	satr	0.112	3.0%	0.126	13%	BUY

BCS Research Group

Макс Шеин

Руководитель департамента
Нефть, нефтехимия
brit@msk.bcs.ru

Ирина Филатова

электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Денис Мухин

Банки, телекомы, валюта
dmuhin@msk.bcs.ru

Светлана Макеева

Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

Нефть и газ, медиакомпания
ekravchenko@msk.bcs.ru

Татьяна Бобровская

Пищепром, розница, потреб
товары
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Андрей Полищук

Ассистент
apolishuk@msk.bcs.ru

Анастасия Жданова

Транспорт, химия
azhdanova@msk.bcs.ru

Вячеслав Жабин

Металлургия, горнодобывающая
промышленность
sla@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын

Машиностроение
skoiztsyn@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский

Ассистент
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

+7 495 785 5336

BCS Equity Sales & Trading

Евгений Старцев

Директор департамента
внебиржевых операций
eslartsev@msk.bcs.ru
+7 495 785 7475

Павел Васев

Консультант по инвестициям
pvasev@msk.bcs.ru
+7 495 380 1595

Сергей Цуркан

Sales Trader
sts@bcs.ru
+7 383 211 9090

Денис Новиков

Главный трейдер
dnovikov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7467

Ольга Карельская

Консультант по инвестициям
karelya@msk.bcs.ru
+7 495 785 07468

Евгений Тупикин

Старший Финансовый советник
etupikin@msk.bcs.ru

Ринат Темербеков

Sales Trader
rinat@bcs.ru

Андрей Бычин

Консультант по инвестициям
abichin@msk.bcs.ru
+7 495 755 9290

Альберт Хусаинов

Консультант по инвестициям
ahusainov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7476

Александр Пименов

Финансовый советник
apimenov@msk.bcs.ru

All material presented in this report, unless specifically indicated otherwise, is under copyright to BrokerCreditService (BCS). None of the material, nor its content, nor any copy of it, may be altered in any way, transmitted to, copied or distributed to any other party, without the prior express written permission of BCS.

The information, tools and material presented in this report are provided to you for information purposes only and are not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. BCS may not have taken any steps to ensure that the securities referred to in this report are suitable for any particular investor. BCS will not treat recipients as its customers by virtue of their receiving the report. The investments or services contained or referred to in this report may not be suitable for you and it is recommended that you consult an independent investment advisor if you are in doubt about such investments or investment services.

Information and opinions presented in this report have been obtained or derived from sources believed by BCS to be reliable, but BCS makes no representation as to their accuracy or completeness. Additional information is available upon request. BCS accepts no liability for loss arising from the use of the material presented in this report, except that this exclusion of liability does not apply to the extent that liability arises under specific statutes or regulations applicable to BCS. This report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. BCS may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. Those reports reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them and BCS is under no obligation to ensure that such other reports are brought to the attention of any recipient of this report.

Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance. Information, opinions and estimates contained in this report reflect a judgement at its original date of publication by BCS and are subject to change without notice. The price, value of and income from any of the securities or financial instruments mentioned in this report can fall as well as rise.

Copyright BrokerCreditService, 2007. All rights reserved.