

## MARKETS

Dow Jones	13 851.1	-1.07%
NASDAQ	2 687.6	-1.19%
S&P 500	1 534.1	-1.22%
Nikkei 225	17 935.1	-1.23%
KOSPI	1 894.8	0.13%
DAX	7 874.9	-1.46%
CAC 40	5 957.2	-1.79%
FTSE 100	6 585.2	-0.83%
MERVAL	2 277	-0.44%
BOVESPA	57 443	-1.17%
MMBБ	1 792	-0.45%
PTC	2 070	-0.06%

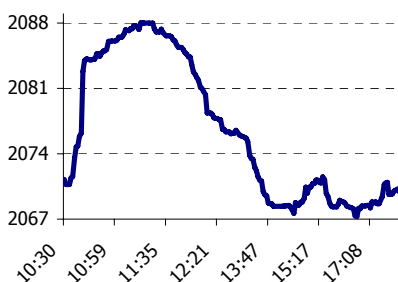
## CURRENCIES

USD/RUR	25.3838	0.02%
EUR/RUR	35.1121	-0.02%
Euro/USD	1.3832	0.03%

## COMMODITIES

Нефть (Brent)	79.55	0.06%
Нефть (WTI)	75.57	-0.46%
Нефть (Urals)	76.11	0.04%
Газ	8.12	-2.05%
Золото	683.5	0.00%
Серебро	13.40	0.68%
Палладий	371.5	-0.13%
Платина	1 336	0.34%
Никель спот	35 245	3.37%
Медь спот	8 110	1.76%
Цинк спот	3 731	3.99%

## RTSI 20.07.2007



## На рынке

В пятницу к открытию российских рынков складывался исключительно позитивный внешний фон, в результате чего открытие по большинству бумаг произошло с гэпом вверх. Но после обновления исторического максимума индексом РТС инвесторы начали массово фиксировать прибыль и закрывать утренний гэп.

Рынки США накануне прибавили чуть более полпроцента на позитивных отчетностях компаний, европейские индексы выросли в пределах полутора процентов. Нефть в четверг прибавила более процента на «старых дрожжах» – сокращение запасов нефти в США, – а также на новостях компании Total о сокращении вдвое добычи на нефтяной платформе в Анголе из-за проблем с электричеством. Однако весь этот позитив был отыгран рынком в первый же час торгов, что позволило индексу РТС обновить исторический максимум на отметке 2088 пунктов. Видимо, такое сочетание, как исторический максимум в преддверии выходных, инвесторы сочли очень удачным моментом для фиксации прибыли, поскольку по итогу дня индекс РТС закрылся в минусе.

Лидером падения стал нефтегазовый сектор, что вполне логично, учитывая, что рост именно этих бумаг в последнее время тянул вверх за собой весь рынок. Акции ЛУКОЙЛа снизились на 1.14%, Сургутнефтегаза – на 1.76%. Акции Газпрома потеряли 0.42%. Акции Норникеля снизились на 0.36%. Снижение сдерживала позитивная динамика на рынке металлов. Акции РАО ЕЭС потеряли 1.04% капитализации. Знаменательным событием пятницы стало возобновление торгов акциями Сбербанка на ММВБ и РТС. Если цену закрытия акций Сбербанка во вторник разделить на 1000, то получается, что в пятницу они открылись с гэпом вверх в 1.86%, а по итогу дня выросли на 2.05%. Цена закрытия в пятницу составила 109.2 руб.

Стоит отметить, что все последние рекорды индекса РТС и рынка в целом обязаны росту именно в нефтяных бумагах, импульсом к волне покупок которых стал рост цен на нефть после публикации в среду запасов нефти в США. В итоге к последнему дню недели нефтяные фишки подошли изрядно перегретыми, и коррекция в них выглядит вполне закономерно. Однако открывшиеся в приличном минусе американские рынки могут стать сигналом к более глубокой коррекции на российском рынке в понедельник.

## В этом выпуске

- **Сбербанк обнародовал финансовые показатели по РСБУ за первую половину 2007 года**
- **Сибур-Холдинг оценен в 92.2 млрд руб.**
- **Чистая прибыль РАО ЕЭС по МСФО за 2006 год выросла в 5.9 раза**
- **РАО оценило Мосэнергосбыт в \$1.3 млрд, что в 2 раза превышает рыночный уровень**
- **ФСФР одобрила допэмиссию Открытых инвестиций**

## СЕГОДНЯ:

- ✓ ЗАО «Финансовый брокер «Тройка Диалог» завершит прием заявок на покупку пакета акций ОАО «ОГК-4», принадлежащих РАО «ЕЭС России» и приходящихся на долю государства.
- ✓ ОАО «РТС» на классическом и биржевом рынках допускает к торгам обыкновенные акции ОАО «Ситроникс», которые переводятся из котировального списка В в раздел списка «Ценные бумаги, допущенные к обращению, но не включенные в котировальные списки».
- ✓ На классическом и биржевом рынках начинаются торги обыкновенными акциями ОАО «Камчатскэнерго», которые включаются в раздел внесписочных бумаг.

## Новости компаний

### Сбербанк

**Сбербанк обнародовал финансовые показатели по РСБУ за первую половину 2007 года**

#### SBER

#### Rev.

#### BUY

В пятницу Сбербанк обнародовал свои финансовые показатели по итогам первого полугодия текущего года по РСБУ. В частности, стало известно о том, кредитный портфель банка за год вырос на 41.5% – до 3.08 трлн руб., объем вкладов физических лиц составил 2.25 трлн руб., что на 32.1% выше аналогичного показателя по итогам первой половины минувшего года, показатель собственного капитала банка за счет проведенного SPO вырос за год почти в 2 раза и составил 605.7 млрд руб. Чистая прибыль банка за 6 месяцев 2007 года составила 53.5 млрд руб., продемонстрировав увеличение за год на 31.4%.

Быстрые темпы роста активов Сбербанка в первой половине текущего года обусловлены размещением в кредиты привлеченных в ходе SPO средств. Несмотря на то что темпы роста совокупного кредитного портфеля оказались несколько ниже среднерыночных, мы позитивно расцениваем обнародованную отчетность банка. Мы ожидаем, что по итогам 2007 года чистая прибыль Сбербанка по МСФО продемонстрирует увеличение на 38.6%.

Мухин Денис  
[dmuhin@msk.bcs.ru](mailto:dmuhin@msk.bcs.ru)

### Сибур-Холдинг

**Сибур-Холдинг оценен в 92.2 млрд руб.**

За блок-пакет Сибур-Холдинга Газпром получил долю в Мосэнерго, ранее принадлежавшую Газфонду, и почти 6 млрд руб. По информации Ведомостей, стоимость доли Мосэнерго оценена как средневзвешенная цена по итогам торгов на ММВБ за день до закрытия сделки, но не выше, чем средневзвешенная за шесть месяцев плюс 5%.

За пакет Сибура «Лидер» заплатил 23.047 млрд руб., доля в Мосэнерго Газпрому обошлась в 17.089 млрд руб. Разницу почти в 6 млрд руб. управляющая компания Газфонда доплатила деньгами.

Мы считаем оценку Сибура достаточно консервативной, весь Сибур-Холдинг оценен в 92.2 млрд руб. По нашим оценкам, справедливая стоимость Сибур-Холдинга составляет около \$4.2 млрд.

Максим Шеин  
[brit@msk.bcs.ru](mailto:brit@msk.bcs.ru)  
Екатерина Кравченко  
[ekravchenko@msk.bcs.ru](mailto:ekravchenko@msk.bcs.ru)

### РАО ЕЭС

**Чистая прибыль РАО ЕЭС по МСФО за 2006 год выросла в 5.9 раза**

#### EESR

#### Target: \$1.63

#### Покупать

В пятницу РАО ЕЭС опубликовало отчетности по МСФО за 2006 года. Согласно ей, консолидированная выручка энергохолдинга возросла на 17%, до \$34.7 млрд. Наиболее существенный рост показал сегмент передачи электроэнергии, доходы которого повысились на 73.1%, что является разовым увеличением и обусловлено процессом консолидации ФСК. Что касается электро- и теплоэнергии, то эти сегменты показали рост выручки на уровне около 15%, что обусловлено ростом тарифов и уровня энергопотребления.

Операционные затраты РАО ЕЭС возросли на 17.8%, в том числе на топливо – на 21.3%. Тенденция превышения роста расходов на топливо над темпами роста

выручки продолжится и в следующие годы и прежде всего коснется генерирующих компаний. В 2007-2008 годах влияние свободного рынка электроэнергии на финансовые результаты генкомпаний будет почти незаметно из-за его малых объемов. В то же время тарифы, устанавливаемые государством, будут расти меньшими темпами, нежели тарифы на топливо (газ, уголь).

#### Основные показатели отчетности РАО ЕЭС по МСФО за 2006 год, \$ млн

Показатель	2005	2006	Изменение, %
<i>Выручка, в т.ч.</i>	29 634	34 686	17,0%
электроэнергия	22 131	25 419	14,9%
теплоэнергия	5 112	5 849	14,4%
передача энергии	548	949	73,1%
Резерв под обесценение оборудования	-	8 874	-
Списание тарифного небаланса	-	1 524	-
<i>Операционные расходы, в т.ч.</i>	26 994	31 804	17,8%
Топливо	8 567	10 393	21,3%
Покупка энергии	3 212	3 610	12,4%
Амортизация	2 884	2 828	-2,0%
<i>Операционная прибыль</i>	2 814	10 941	288,8%
Прибыль до налогообложения	2 114	10 313	387,9%
<i>Чистая прибыль</i>	984	5 795	489,2%
EBITDA*	5 699	6 418	12,6%
Долг	4 942	8 128	64,5%
Денежные средства на балансе	1 439	2 097	45,7%
Operation margin*	9,5%	10,4%	+0,9 п.п.
EBITDA margin*	19,2%	18,5%	-0,7 п.п.
Net margin, %	3,3%	16,7%	+13,4% п.п.

\* без учета резерва на обесценение и списания небаланса

Обратим внимание на резкий рост показателей операционной и чистой прибыли РАО ЕЭС в 2006 году. Кратное повышение обусловлено созданием резерва под обесценение основных средств на сумму почти \$9 млрд, а также списанием тарифного небаланса оптового рынка электроэнергии (за 9 месяцев 2006 года, пока еще работала старая модель) в объеме \$1.5 млрд. Очищенная от этих корректировок операционная прибыль РАО ЕЭС составила \$3.6 млрд, что на 27.6% выше уровня 2005 года. С учетом резерва и списания операционная прибыль РАО ЕЭС составила \$10.9 млрд, чистая прибыль – \$5.8 млрд.

EBITDA РАО ЕЭС без учета корректировок выросла в 2006 году на 12.6%, до \$6.4 млрд. Рентабельность по этому показателю снизилась на 0.7 п. п., до 18.5%.

В целом представленную отчетность РАО ЕЭС можно признать «обычной». Мы полагаем, что ее выход не оказал и в дальнейшем не должен оказывать существенного влияния на котировки энергохолдинга. Отметим, что отчетность за 2006 год по МСФО пока не отражает переоценку стоимости основных фондов, которая будет сделана для российской отчетности. Эта переоценка будет отражена уже в первом отчете по международным стандартам за 2007 год. Кроме того, отчетность за 2006 год станет предпоследней годовой отчетностью энергохолдинга и последней «полной» – в сентябре из состава РАО выделятся ОГК-5 и ТГК-5.

Ирина Филатова  
[ifilatova@msk.bcs.ru](mailto:ifilatova@msk.bcs.ru)

## Мосэнергосбыт

mssb

Target: -

-

**РАО оценило Мосэнергосбыт в \$1.3 млрд, что в 2 раза превышает рыночный уровень**

По сообщению Ведомостей, оценка Мосэнергосбыта для составления разделительного баланса РАО ЕЭС равняется \$1.3 млрд, что практически в два раза выше рыночных котировок.

Отметим, что РАО ЕЭС намерено уже осенью расстаться с 50.9% акций московской сбытовой компании в пользу частного инвестора. Интерес к активам компании проявляет Газпром, а также КЭС и Транснефтьсервис-С. Мы считаем наиболее вероятным претендентом именно газовую монополию, которая уже владеет контролем в Мосэнерго. Не исключено, что РАО попытается продать акции Мосэнергосбыта, именно исходя из капитализации в \$1.3 млрд.

На наш взгляд, оценка в \$1.3 млрд выглядит слишком завышенной. Мы сомневаемся, что Газпром согласится тратить \$660 млрд за долю в РАО, тем более что после этой покупки монополия будет обязана выставить ofertу миноритарным акционерам, которые наверняка согласятся продать акции по такой высокой цене.

Если исходить из результатов аукционов «первой волны», то капитализацию Мосэнергосбыта можно оценить в \$400 млн. По нашему мнению, для целей продажи будет проведена новая оценка акций Мосэнергосбыта, которая окажется ниже, чем \$1.3 млрд. Мы полагаем, что существенного и долгосрочного движения котировок Мосэнергосбыта после этой новости не произойдет.

Ирина Филатова  
[ifilatova@msk.bcs.ru](mailto:ifilatova@msk.bcs.ru)

## Открытые инвестиции

OPIN

Target: \$314.2

Покупать

**ФСФР одобрила допэмиссию**

ФСФР разрешила Открытым инвестициям разместить за пределами РФ 509.732 тыс. Акций, а также зарегистрировала допвыпуск акций в размере 2.03893 млн штук (4.3% от увеличенного уставного капитала), которые компания планирует разместить по открытой подписке. Размещение будет проходить по тому же пути, что и предыдущая допэмиссия, акционеры компании будут иметь преимущественное право выкупа, причем цена выкупа будет определяться советом директоров компании после сбора заявок на участие в допэмиссии, но, по всей вероятности, будет ниже рыночной.

Татьяна Бобровская  
[tbobrovskaya@msk.bcs.ru](mailto:tbobrovskaya@msk.bcs.ru)

## BCS Research Group

**Макс Шеин**

Руководитель департамента  
Нефть, нефтехимия  
[brit@msk.bcs.ru](mailto:brit@msk.bcs.ru)

**Ирина Филатова**

Электроэнергетика  
[ifilatova@msk.bcs.ru](mailto:ifilatova@msk.bcs.ru)

**Денис Мухин**

Банки, телекомы, валюта  
[dmuhin@msk.bcs.ru](mailto:dmuhin@msk.bcs.ru)

**Олег Петропавловский**

Ассистент  
[opetropavlovskiy@msk.bcs.ru](mailto:opetropavlovskiy@msk.bcs.ru)

**Алена Чигринская**

Ассистент  
[achigrinskaya@msk.bcs.ru](mailto:achigrinskaya@msk.bcs.ru)

**Екатерина Кравченко**

Нефть и газ, медиакомпания  
[ekravchenko@msk.bcs.ru](mailto:ekravchenko@msk.bcs.ru)

**Татьяна Бобровская**

Пищепром, розница, потребительские товары  
[tbobrovskaya@msk.bcs.ru](mailto:tbobrovskaya@msk.bcs.ru)

**Андрей Полищук**

Ассистент  
[apolishuk@msk.bcs.ru](mailto:apolishuk@msk.bcs.ru)

**Филипп Балобанов**

Ассистент  
[fbalobanov@msk.bcs.ru](mailto:fbalobanov@msk.bcs.ru)

**Вячеслав Жабин**

Металлургия, горнодобывающая  
промышленность  
[sla@msk.bcs.ru](mailto:sla@msk.bcs.ru)

**Севастьян Козицын**

Машиностроение  
[skoizitsyn@msk.bcs.ru](mailto:skoizitsyn@msk.bcs.ru)

**Анастасия Жданова**

Транспорт, химия, нефтехимия  
[azhdanova@msk.bcs.ru](mailto:azhdanova@msk.bcs.ru)

**Светлана Макеева**

Корректор  
[smiheeva@msk.bcs.ru](mailto:smiheeva@msk.bcs.ru)

**+7 495 785 5336**

## BCS Equity Sales & Trading

**Евгений Старцев**

Директор департамента  
внебиржевых операций  
[estartsev@msk.bcs.ru](mailto:estartsev@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 7475

**Павел Васев**

Консультант по инвестициям  
[pvasev@msk.bcs.ru](mailto:pvasev@msk.bcs.ru)  
+7 495 380 1595

**Сергей Цуркан**

Sales Trader  
[sts@bcs.ru](mailto:sts@bcs.ru)  
+7 383 211 9090

**Денис Новиков**

Главный трейдер  
[dnovikov@msk.bcs.ru](mailto:dnovikov@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 7467

**Ольга Карельская**

Консультант по инвестициям  
[karelya@msk.bcs.ru](mailto:karelya@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 07468

**Евгений Тупикин**

Старший Финансовый советник  
[etupikin@msk.bcs.ru](mailto:etupikin@msk.bcs.ru)

**Андрей Бычин**

Консультант по инвестициям  
[abichin@msk.bcs.ru](mailto:abichin@msk.bcs.ru)  
+7 495 755 9290

**Альберт Хусаинов**

Консультант по инвестициям  
[ahusainov@msk.bcs.ru](mailto:ahusainov@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 7476

**Александр Пименов**

Финансовый советник  
[apimenov@msk.bcs.ru](mailto: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.