

Еженедельный обзор

7 Апреля 2008

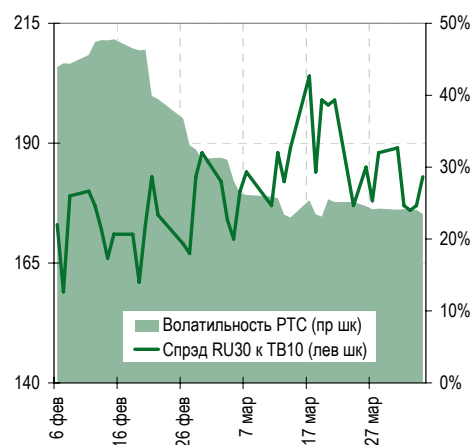
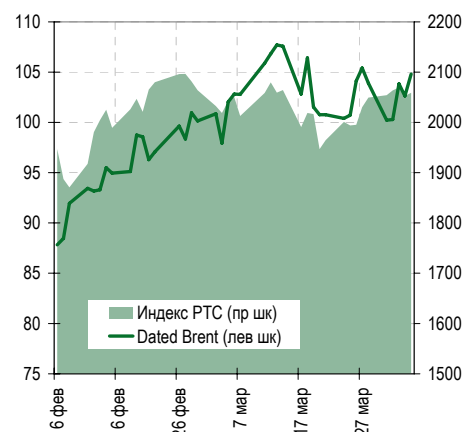
Российский фондовый рынок продолжает стагнировать в диапазоне 2000-2100 пунктов по индексу РТС. По итогам недели последний прибавил всего 0.5%, несмотря на то, что зарубежные индексы показали рост более 4% за этот период. Стоимость нефти выше 100\$/бар воспринимается уже как само собой разумеющееся, и не оказывает должного влияния на котировки нефтяных компаний.

С этой недели начинается активная публикация зарубежными компаниями своей квартальной отчетности, а это традиционно очень волатильный период для фондовых рынков. Согласно прогнозам, чистая прибыль компаний, входящих в S&P 500 снизилась почти на 11%. В четвертом квартале прошлого года прибыль упала на 23%, а в третьем — на 2.5%. Прибыль финансовых компаний снизилась в первом квартале на 54%.

На этой неделе свою отчетность за 2007 год публикуют ЛУКОЙЛ и Роснефть. Ожидается, что обе компании покажут существенный рост доходов и прибыли, что может стать поводом для спекулятивного роста котировок нефтяного сектора. Дальнейшая судьба нефтянки зависит от того, насколько последовательным будет государство в своем намерении облегчить налоговое бремя нефтяникам.

В целом, российский рынок остается довольно вялым, что выражается в скомканной динамике индексов и небольшому объему торгов. Скорее всего, эта ситуация сохранится и на этой неделе. Наибольшим спросом могут пользоваться акции нефтяных и металлургических компаний.

По статистике апрель является одним из лучших месяцев в году в плане доходности индекса РТС, которая составляет в среднем 7.5%. По соотношению риск/доходность апрель также в первой тройке.



Аналитический отдел

Москва, Проспект Мира, 69/1
+7 (495) 785 5336
info@msk.bcs.ru

Изменения за неделю

Распадская

Мы пересмотрели свои прогнозы относительно будущего ОАО "Распадская" и цен на коксующийся уголь и рекомендуем "Покупать" акции компании с целевой ценой \$9.17 и потенциалом 31%.

На рынке

На прошлой неделе индекс РТС вырос на 0.5%, и точно таким же было падение индекса акций второго эшелона РТС-2. Котировки акций банка Возрождение прибавили 3.4%. На прошлой неделе банк обнародовал финансовые результаты по МСФО по итогам 2007 года, причем темпы роста некоторых из них оказались выше рыночных.

Рынок довольно спокойно отреагировал на финансовые результаты Силковых машин по РСБУ по итогам 2007 года. Котировки акций энергомашиностроительного холдинга практически не изменились, хотя на прошлой неделе он объявил о том, что его убыток вырос в 3 раза, до 3.1 млрд руб. Причинами убытка, как и прежде, стали экспортные контракты 2003-2005 годов. Но Силмашины обещают преодолеть негативный эффект от демпинговых поставок в Азию уже в этом году. При этом выручка Силмашин повысилась на 22%, до 17.7 млрд руб., а портфель заказов в 2007 году вырос на 53%, до \$2.6 млрд (на 31 декабря 2006 года – около \$1.7 млрд). Особенно радует то, что доля российских заказов составила более 60%.

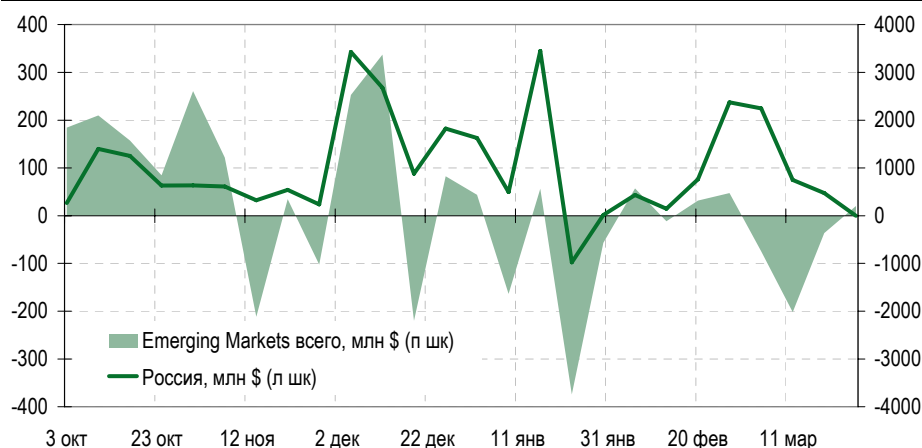
Котировки акций ГАЗа и КамАЗа чуть снизились – на 0.7% и 1.7% соответственно, хотя на прошлой неделе компании порадовали СМИ громкими новостями. ГАЗ осуществил пробный пуск конвейера по выпуску Gaz Siber – автомобиля, созданного на платформе Chrysler Sebring. Группа в очередной раз заявила, что пытается договориться о покупке итальянского производителя автодвигателей VM Motori. Кроме того, ГАЗ может выделить в отдельные компании бизнесы по производству легковых автомобилей и автокомпонентов.

В свою очередь, КамАЗ по инициативе своих акционеров может обзавестись стратегическим инвестором, а потом провести публичное размещение акций. Эксперты оценили компанию в \$5 млрд при ее капитализации в \$4 млрд.

А вот котировки акций Северсталь-авто выросли на 2.2%, а Заволжского моторного завода (ЗМЗ) – на 8%. Автохолдинг объявил о том, что может начать устанавливать на автомобили Fiat Ducato двигатели ЗМЗ. На мощностях ЗМЗ организуют и производство двигателя серии F1A.

Котировки акций производителя угля – компании Белон – повысились на 6%, после того как кипрская Onarbay Enterprises Limited, владеющая 82.6% Белона, направила его миноритариям предложение о выкупе акций. Пакет в 50% кипрского офшора Onarbay недавно приобрел ММК. Эти транзакции обязали владельцев Onarbay выдвинуть оферту миноритариям Белона.

Динамика инвестиций фондов (недельные данные), млн \$



Источник: EPFR

Нефть и Газ

Сургутнефтегаз расщедрился на дивиденды

По данным СМИ, совет директоров Сургутнефтегаза утвердил рекомендацию по размеру дивидендов за 2007 год в размере 27.75 млрд руб. При этом предполагается, что выплаты по обыкновенным акциям составят 0.6 руб. на акцию, по привилегированным – 0.82 руб. на акцию. Таким образом, дивиденды за 2007 год будут выше аналогичных выплат за 2006 год (на 13.2% по обыкновенным и на 15.4% – по привилегированным).

То есть дивидендная доходность составила 2.3% по обыкновенным и 6.8% – по привилегированным акциям, что примерно соответствует ожиданиям рынка.

Согласно сообщению Сургутнефтегаза, чистая прибыль в 2007 году достигла 88 млрд 626.664 млн руб., что на 14.94% больше, чем годом ранее. Полных финансовых данных за год компания не публиковала.

ТНК-ВР увеличила запасы за 2007 год

ТНК-ВР по итогам прошлого года увеличила коэффициент замещения запасов нефти до 179%, сообщил вчера вице-президент компании Сергей Брезицкий. Запасы выросли на Русском, Верхнечонском и Уватском месторождениях.

Позитивная новость. Коэффициент важен для инвесторов, поскольку показывает изменение запасов компании по отношению к добыче и позволяет сделать вывод, насколько заинтересована в долгосрочном развитии та или иная компания. Источник в ТНК-ВР говорит, что имеются в виду запасы нефти по классификации SPE. Таким образом, рост коэффициента составил 15% за последний год и 72% – по сравнению с уровнем 2005 года.

Башкирский ТЭК не выплатит больше дивидендов

Советы директоров шести предприятий башкирского ТЭКа рекомендовали акционерам не выплачивать дивиденды за второе полугодие и тем самым ограничиться выплатой за первое полугодие 2007 года.

Тем не менее, несмотря на отсутствие дивидендов за второе полугодие, акционеры уже получили рекордные выплаты. Напомним, что за первое полугодие им выплатили значительные дивиденды – размер выплат превысил 10 млрд. В частности, Башнефть заплатила 3.34 млрд руб., Уфанефтехим – 1.1 млрд руб., Уфаоргсинтез и Башкирнефтепродукт – по 1 млрд руб., Новойл и Уфимский НПЗ – по 1.8 млрд руб.

Одной из причин невыплат дивидендов может стать новый поворот в деле взыскания акций предприятий. На прошлой неделе ФНС выступила с ходатайством о взыскании акций в собственность Башкирии, а не РФ. Таким образом, отказ от выплаты дивидендов может свидетельствовать о том, что шансы вернуть бумаги в собственность Башкирии существуют либо нынешний менеджмент просто не хочет обострять конфликт переговорного процесса с российским правительством максимальными выплатами.

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

Потребительский сектор

Цена выкупа акций Лебедянского у миноритариев составит 2001 руб.

На прошлой неделе в потребительском секторе было не много новостей. Была определена цена выкупа акций Лебедянского у миноритариев компании, несогласных с разделением компании или воздержавшихся от голосования. Она составила \$84.8 (2001 руб.) за бумагу, что делает более привлекательным для инвесторов голосование за разделение компании на собрании акционеров 16 июня (заккрытие реестра акционеров состоялось 28 марта).

Для проведения сделки с PepsiCo Лебедянский проведет разделение компании, в результате которого на балансе самого Лебедянского останется только соковый сегмент, а производство детского питания и минеральной воды будет выделено в отдельную компанию. Миноритарии, проголосовавшие за разделение, в итоге получают акции двух компаний: Лебедянского (соковый бизнес) и Новой компании (детское питание и минеральная вода). После разделения состоится сделка по продаже 75.5% акций нового Лебедянского. Миноритариям, у которых в результате реорганизации компании останутся ее акции, PepsiCo предложит выкупить акции по цене \$88 за акцию. Завершение сделки ожидается в третьем квартале текущего года.

Инвесторам, которые вошли в состав акционеров на 28 марта, мы рекомендуем голосовать за разделение: полученные в результате акции Лебедянского можно будет как минимум продать PepsiCo за \$88 за бумагу или оставить в портфеле на долгосрочную перспективу. Что касается акций новой компании, то, скорее всего, миноритариям также будет предложена оферта на выкуп бумаг (цена может составить до \$16), однако не исключен вариант того, что выкуп будет проводиться по цене, ниже последней оценки.

Дикси опубликовала сильные результаты за 2007 год

Розничная сеть Дикси опубликовала на прошлой неделе неаудированные результаты деятельности за 2007 год, которые мы оцениваем положительно. Чистая выручка повысилась на 43.7% и достигла \$1.43 млрд. При этом валовая прибыль увеличилась на 64.5%, до \$346 млн, а рост EBITDA достиг 68.5% (\$74.9 млн). Чистая прибыль Дикси увеличилась на 86.2% и превысила \$16 млн.

При этом отметим высокий рост сопоставимых продаж (LFL): в долларовом выражении они увеличились на 28.6% (21% – в рублевом). Это самый высокий показатель среди четырех ритейлеров (X5, Магнит и Седьмой континент) за 2007 год. За 2007 год Дикси открыла 65 новых магазинов, которые обеспечили увеличение торговых площадей на 18% (до 151 тыс. кв. м) и прирост чистой выручки на 14%. Также компания снизила долговую нагрузку. На конец 2007 года показатель «чистый долг/EBITDA» составил 2.4x, что также уменьшило давление на показатели рентабельности компании.

В 2008 году компания планирует открыть порядка 100 новых магазинов, увеличить выручку на 35-40% и одновременно с этим обеспечить рост основных показателей эффективности – валовой маржи и рентабельности по EBITDA.

Компании удалось добиться заявленных целей, улучшить показатели рентабельности благодаря небольшому замедлению темпов расширения сети (было открыто 65 магазинов) и снизить долговую нагрузку. Мы находимся в процессе оценки стоимости компании, но тем не менее считаем, что акции Дикси выглядят сегодня недооцененными по отношению к бумагам других ритейлеров.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Металлургия

На этой неделе Евраз объявил результаты за 2007 год по МСФО. Выручка существенно превысила консенсус, EBITDA же была на уровне ожиданий. Существенно ниже оказалась чистая прибыль компании, что заставило инвесторов беспокоиться о ее увеличивающемся чистом долге, – на конец 2007 года он составил \$6.28 млрд. Компания намеревается привлечь около \$2.5 млрд дополнительного финансирования для покупки трубного бизнеса IPSCO в Канаде. Однако коэффициент покрытия Евраза остается высоким и не вызывает опасений. Евраз также огласил оптимистичные планы на первое полугодие 2008 года – предполагается, что EBITDA составит около \$3.050 млрд (49% роста). По результатам года наш прогноз предполагает EBITDA на уровне \$6.5 млрд, что подразумевает коэффициент EV/EBITDA на уровне 5.9.

Белон вырос на новостях о том, что кипрская Onarbay Enterprises Limited, владеющая 82.6% Белона, направила миноритариям предложение о выкупе акций. 50% этой компании совсем недавно приобрел ММК, что и заставило по закону сделать оферту миноритариям. Цена предложения, по информации представителя Магнитки, будет сформирована после согласования оферты с ФСФР. Несмотря на то что оферта носит обязательный характер, мы считаем, что цена ее не будет ниже рыночных котировок (\$120-125), но не советуем миноритариям предлагать акции в таких условиях, т. к. на будущее Белон имеет хорошие перспективы роста стоимости, связанные в том числе и с перспективами проведения IPO.

Анастасия Жданова
azhdanova@msk.bcs.ru
Олег Петропавловский
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Телекоммуникации

Скоро закрытие реестров у МРК

Традиционно на II квартал приходится период закрытия реестров для участия в годовых собраниях акционеров МРК. Мы рекомендуем обратить внимание на привилегированные акции СЗТ, которые выглядят привлекательными с позиции ожидаемой дивидендной доходности. Напомним, что исторически «отсечка» на участие в годовом собрании у СЗТ происходит в первой половине мая.

Продажа в 2007 году 15% акций Телекоминвеста повлекла за собой увеличение показателя прибыли СЗТ более чем в 4 раза. Мы ожидаем, что по итогам 2007 года оператор выделит на дивиденды по привилегированным акциям не менее 9% чистой прибыли, что, согласно текущим рыночным котировкам, соответствует 15-процентной дивидендной доходности.

Дивиденды

	% ЧП на див-ды по ОА в 2006	% ЧП на див-ды по ПА в 2006	DPS'2007 (на ОА), руб. на акцию	DPS'2007 (на ПА), руб. на акцию	Div. yield 2007 ОА	Div. yield 2007 ОП	Дисконт ПА к ОА
Уралсвязьинформ	25%	10%	0.0278	0.0450	2.2%	5.7%	-38%
Центртелеком	15%	10%	0.2734	0.5323	1.5%	4.0%	-26%
Сибирьтелеком	16%	10%	0.0379	0.0702	1.7%	4.5%	-31%
Дальсвязь	10%	10%	0.919	2.7563	0.8%	2.8%	-17%
Волгателеком	16%	10%	1.9234	3.6488	1.6%	4.7%	-33%
ЮТК	13%	10%	0.0853	0.1960	2.1%	6.8%	-28%
СЗТ	13%	9%	1.6788	4.0347	5.6%	15.8%	-15%

Источник: данные компаний, РТС, оценка БКС

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Банки

Банк Возрождение обнародовал отчетность по МСФО за 2007 год

На прошлой неделе банк Возрождение обнародовал финансовые результаты по МСФО по итогам 2007 года. Темпы роста активов банка за данный период опередили среднерыночные, продемонстрировав увеличение на 52% и достигнув уровня в 111.4 млрд руб. Объем общего кредитного портфеля банка повысился на 49% – до 78.1 млрд руб. (при среднерыночных темпах роста данного показателя в 53%). При этом объем кредитов физическим лицам увеличился на 87% (при среднерыночных темпах в 57%), и их доля в общем объеме выданных ссуд повысилась с 16.5% (по состоянию на начало года) до 21%.

Размер собственных средств банка Возрождение по итогам 2007 года увеличился более чем в 2 раза и составил 11.9 млрд руб. Столь существенный рост собственного капитала связан с тем, что во втором квартале прошлого года банк успешно разместил дополнительную эмиссию обыкновенных акций объемом \$177 млн.

Чистая прибыль Возрождения по итогам минувшего года составила 1.9 млрд руб., что более чем в 2.3 раза превышает показатель прошлого года. Операционные расходы банка достигли 5.7 млрд руб., продемонстрировав увеличение за год на 35%. Темпы роста операционных расходов Возрождения оказались медленнее темпов роста активов и операционных доходов банка, что привело к снижению показателя cost-to-income (до создания резервов) с 72.3% по итогам 2006 года до 62%.

В результате рентабельность собственного капитала (ROE) банка Возрождение по итогам 2007 года составила 21% (против 19% по итогам 2006 года). Таким образом, банк поддерживает показатель ROE на целевом уровне. Мы оцениваем обнародованную отчетность Возрождения позитивно. Финансовые показатели банка значительно превысили прогнозируемые нами уровни. На текущий момент мы сохраняем нашу оценку справедливой стоимости обыкновенных акций Возрождения на уровне \$74, однако в ближайшее время планируем пересмотр ее в сторону повышения. Потенциал роста, согласно текущим рыночным котировкам, составляет более 25%. Текущая рекомендация по бумагам – «ПОКУПАТЬ».

Кризис ликвидности и повышение стоимости заимствований на зарубежных рынках капитала для российских кредитных организаций привели к переоценке рисков в банковском секторе. Именно поэтому в качестве одного из фаворитов на четвертый квартал мы выделяли акции банка Возрождение, которые помимо наличия потенциала роста в наименьшей степени подвержены рискам, сопряженным с ухудшением конъюнктуры на зарубежных рынках капитала. Хорошая база, опережающие среднерыночные темпы развития бизнеса банка, а также выбранная стратегия, соответствующая основным тенденциям в банковском секторе, способствуют тому, что бумаги Возрождения выглядят привлекательными для инвестиций.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Энергетика

Совет директоров РАО ЕЭС утвердил 6 июня датой закрытия реестра акционеров

Утверждена дата финального закрытия реестров акционеров энергохолдинга – 6 июня. Таким образом, все акционеры, владевшие акциями РАО ЕЭС на завершение торгов в этот день, будут иметь право на получение акций «дочек».

В этот же день закрывается реестр для владельцев депозитарных расписок РАО ЕЭС. Отметим, что держатели расписок по умолчанию получают денежные средства от продажи акций дочерних компаний. «Активные» держатели, подавшие соответствующие документы, смогут на выбор получить либо локальные акции «дочек» РАО ЕЭС, либо их расписки.

Совет директоров РАО рекомендовал не выплачивать дивиденды по итогам 2007 года

Кроме того, совет директоров РАО принял к сведению, что планируемая дата исключения акций РАО ЕЭС и расчета индекса РТС – 30 апреля, индексов ММВБ – до 15 мая. Торги фьючерсами РАО ЕЭС останавливаются 29 мая, опционами на фьючерсы – 27 мая.

Как и ожидалось, совет директоров РАО ЕЭС рекомендовал годовому собранию акционеров энергохолдинга не выплачивать дивиденды по итогам 2007 года.

Одобрена схема выкупа ОГК и ТГК своих акций

Чистая прибыль РАО ЕЭС за 2007 год составила 452.8 млрд руб., из которых только 28.78 млрд руб. обеспечены реальными денежными средствами. Остальной объем – переоценка долей РАО ЕЭС в «дочках». В условиях необходимости реализации инвестпрограммы РАО ЕЭС посчитало нецелесообразным выплату столь высоких дивидендов.

Также совет директоров РАО ЕЭС утвердил схему выкупа ОГК и ТГК своих акций. Напомним, что потребность в этом для ТГК-14, ТГК-11, ОГК-1 и ТГК-4 возникла вследствие позднего размещения акций доэмиссии и госдоли. Отметим, что все разместившиеся ОГК и ТГК проводят технические (очень небольшие) эмиссии для корректного выделения из РАО ЕЭС. Для утверждения доэмиссии необходимо прохождение корпоративных процедур. Вышеуказанные компании могут не успеть их провести.

Предполагается, что ОГК и ТГК выкупят 0.18-0.72% своих акций с рынка. А согласно нашим оценкам, предполагаемые цены выкупа для акций четырех генкомпаний следующие:

ОГК-1 – 2.8 руб.;
ТГК-4 – 0.0283 руб.;
ТГК-11 – 0.0405 руб.;
ТГК-14 – 0.00823 руб.

Учитывая низкий уровень free-float, выкуп акций с рынка может привести к росту котировок ОГК и ТГК. Отметим, что для ТГК-4 предусмотрен альтернативный вариант приобретения акций, следовательно, для этой компании данная новость меньше повлияет на котировки.

Газпром может приобрести доли в 4 сбытах

Газпром может приобрести по крайней мере 4 сбытовые компании у РАО ЕЭС. Об этом сообщает представитель газового концерна. По его словам, Газпром приобретет 4 сбыта, которые РАО ЕЭС выставит на продажу во втором квартале 2008 года.

Скорее всего, Газпром будет приобретать сбыты, работающие в регионах купленных им генерирующих компаний ТГК-1, ОГК-2, ОГК-6, ТГК-7. Таким образом, потенциально в сферу интересов монополии попадают Петербургская сбытовая компания, Саратовэнерго, Ульяновскэнерго, Самараэнерго.

Выставлена оферта акционерам Владимирской СК

На прошлой неделе Транснефтьсервис-С выставил акционерам Владимирской СК оферту по цене 20.64 руб. за одну обыкновенную акцию, которая будет действовать в течение 70 дней после 1 апреля текущего года (до 10 июня 2008 года).

Мы положительно оцениваем выставление оферты акционерам Владимирской сбытовой компании. Стоит отметить, что рыночная цена сбыта практически соответствует цене оферты (19.4 руб. за акцию), следовательно, потенциальный доход инвестора от участия в оферте не такой высокий, хотя и гарантированный.

Предлагается заменить плату за подключение к МОЭСК и МГЭСК выкупом допэмиссий этих компаний

Глава Минфина предлагает заменить плату за подключение к московским распределителям (МОЭСК и МГЭСК) выкупом допэмиссий этих компаний – подключаемый абонент, платя за подключение, становится акционером этих компаний. В настоящий момент плата за присоединение к энергосетям в Московском регионе – самая высокая в России. За один киловатт РСК «просят» до 120 тыс. руб.

Отметим, что каждое размещение допэмиссии для подключения требует проведения необходимых корпоративных процедур, что затянет и без того непростой порядок присоединения московских энергопотребителей. Более того, после каждой допэмиссии доля существующих акционеров, в том числе и государства, будет размываться, следовательно, желающим сохранить свою долю акционерам придется тратить дополнительные средства.

По завершению объединения МОЭСК и МГЭСК власти Москвы намерены получить блокпакет в объединенной компании, заплатив за допэмиссию РСК сетевыми активами. Однако против проведения допэмиссии выступает Газпром. Таким образом, не исключено, что подобным образом правительство Москвы хочет обойти протест монополии и получить крупный (и даже блокирующий) пакет акций в объединенной РСК Московского региона. Проведение постоянных допэмиссий для каждого абонента представляется невозможным.

Начались торги акциями МРСК Центра и Приволжья

7 апреля начались торги акциями МРСК Центра и Приволжья на ММВБ и в РТС. Пока акции распределительной компании будут торговаться вне списка. Торги акциями начались несколько раньше, чем сообщалось. Мы положительно оцениваем завершение формирования МРСК Центра и Приволжья.

Доля РАО ЕЭС в объединенной компании – 50.31%. По нашим оценкам, уровень free-float МРСК Центра и Приволжья будет довольно высоким – 28%, что позволяет надеяться на относительно большую ликвидность акций МРСК Центра и Приволжья.

Роснефть не разрешает ТГК-11 выделяться из РАО ЕЭС

Роснефть требует запретить выделение ТГК-11 из РАО ЕЭС – конкретно нефтяная компания просит суд не разрешать присоединение ТГК-11 Холдинга к ТГК-11 (все ОГК и ТГК выделяются из РАО ЕЭС через промежуточные холдинги).

Таким образом, если конфликт между Роснефтью и РАО ЕЭС не удастся уладить до реорганизации РАО ЕЭС 1 июля, все акционеры энергохолдинга при реорганизации получат акции ТГК-11 Холдинга, а не ТГК-11. Получение «нормальных» акций ТГК-11 будет возможно только после решения всех проблем.

СУЭК подала ходатайство на 100% акций Кузбассэнерго (ТГК-12)

СУЭК подала ходатайство в ФАС о покупке 100% акций Кузбассэнерго (ТГК-12). Сообщается, что СУЭК уже получила разрешение антимонопольной службы на покупку 50% акций. Что касается остальной доли, то ФАС будет «думать» в течение двух месяцев.

В связи с подачей нового ходатайства не исключено, что СУЭК приобретет госдолю ТГК-12 у РАО ЕЭС, хотя «стратег» в принципе в этом не заинтересован. На свою долю РАО ЕЭС угольная компания обменяла акции ТГК-12, достаточные для получения контроля после реорганизации РАО ЕЭС.

Вероятно, СУЭК хочет получить разрешение ФАС на покупку Кузбассэнерго «заранее», в случае если после реорганизации доля «стратега» в ТГК-12 превысит 50%.

Санкт-Петербург хочет контроль в Ленэнерго

По информации в СМИ, власти Санкт-Петербурга намерены нарастить свой пакет в Ленэнерго с блокирующего до контрольного. В конце октября 2008 года город должен получить 25%+1 акция Ленэнерго, заплатив 3 млрд руб. деньгами и 5.7 млрд руб. – активами. Сейчас в Санкт-Петербурге ведется строительство нескольких подстанций. На период до 2010 года планируется вложить около 13 млрд руб. Именно эти активы Санкт-Петербург хочет внести в капитал Ленэнерго в обмен на контрольный пакет.

Мы полагаем, что стремление города контролировать Ленэнерго будет встречено государством и КЭС (владеющим блоком пакетом) как минимум без энтузиазма. А дальнейшее размывание долей миноритарных акционеров за счет допэмиссий может быть негативно воспринято инвесторами.

Филатова Ирина
ifilatova@msk.bcs.ru

Чигринская Алена
achigrinskaya@msk.bcs.ru

Машиностроение

ГАЗ намерен выделить производство «легковушек» в отдельную компанию

Группа ГАЗ может выделить производство легковых автомобилей в отдельную компанию. Из легковых автомобилей группа ГАЗ производит только «Волгу», выпуск которой в прошлом году сократился на 22%, до 40 034 авто. На прошлой неделе компания произвела пробный запуск конвейера, на котором будет выпускаться новый автомобиль GAZ Siber, созданный на платформе Chrysler Sebring. В 2007 году группа ГАЗ намерена выпустить 14 тыс. машин, в 2008 году – 45 тыс. При этом производственные мощности позволяют выпускать до 100 тыс. автомобилей в год. Причем их можно увеличить до 160 тыс. авто. Представители ГАЗа не исключают того, что дополнительные мощности можно использовать для производства легковых автомобилей на другой платформе, к примеру Chevrolet Lacetti.

У Силмашин выручка повысилась на 22%, но убытки выросли более чем в 3 раза

Силовые машины обнародовали финансовые данные за 2007 год по РСБУ. Выручка энергомашиностроительного холдинга повысилась на 22%, до 17.7 млрд руб., а убыток вырос в 3.1 раза, до 3.1 млрд руб. Причинами убытка, как и прежде, стали экспортные контракты 2003-2005 годов. Силмашины обещают преодолеть негативный эффект от демпинговых поставок в Азию уже в этом году.

В то же время портфель заказов Силмашин в 2007 году вырос на 53%, до \$2.6 млрд (на 31 декабря 2006 года – около \$1.7 млрд). Российские заказы составили более 60%. Но холдинг не отказывается от рынков стран Юго-Восточной Азии, Латинской Америки, СНГ и Европы. Существенно уменьшилась долговая нагрузка Силмашин: по сравнению с 2006 годом средний кредитный портфель сократился более чем в 2 раза – до уровня \$120-150 млн. Объем производства ОАО «Силовые машины» в 2007 году вырос в полтора раза по сравнению с предыдущим годом. В частности, компания изготовила турбинное оборудование суммарной мощностью 4.5 ГВт и генераторное оборудование суммарной мощностью 3.5 ГВт.

Производство автомобилей в феврале 2007 года выросло на 22%

По данным Росстата, рост производства автомобилей в России в феврале этого года превысил 22% – всего было выпущено 120 тыс. штук. Производство грузовых автомобилей в феврале 2008 года увеличилось по сравнению с февралем 2007 года на 11.5% – до 23.7 тыс. авто, производство автобусов сократилось на 11.5% – до 6.1 тыс. Напомним, что, по данным Росстата, производство легковых автомобилей в России в 2007 году выросло по сравнению с 2006 годом на 9.5%, до 1.3 млн штук, грузовых автомобилей – на 16.4%, до 286 тыс., а выпуск автобусов сократился на 0.8% – до 87.9 тыс.

Чистая прибыль КЭМЗа в 2007 году выросла в 11.3 раза

Чистая прибыль Ковровского электромеханического завода в 2007 году выросла в 11.3 раза, до 11.341 млн руб., прибыль до налогообложения снизилась в 2.8 раза, до 1.05 млн руб., за счет отложенных налоговых обязательств по сумме убытков прошлых лет, прибыль от продаж возросла в 4 раза, до 150 млн руб. Напомним, что выручка КЭМЗа за 2007 год повысилась на 35%, до 2.002 млрд руб., а выпуск товарной продукции увеличился на 17%, до 1.6 млрд руб.

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Химия

Производители фосфатных удобрений

Чистая прибыль Аммофоса оказалась равной в 2007 году 3991 млн руб. Четвертый квартал стал для компании самым успешным: она заработала 1450 млн руб. В 2006 году Аммофос заработал в 5.4 раз меньше. Хорошие результаты компании мы объясняем двумя причинами. Во-первых, стоимость фосфатных продуктов на мировых рынках во второй половине 2007 года росла быстрыми темпами. Во-вторых, цена сырья, потребляемого компанией, была зафиксирована ранее долгосрочным договором с Апатитом, в то время как цены на конечную продукцию увеличивались. Отметим, что в 2008 году наблюдается аналогичная ситуация, так что прибыль Аммофоса также окажется на высоком уровне.

Успешная отчетность подтвердила наши оптимистичные ожидания. Мы ожидаем позитивной реакции рынка на отчетность Аммофоса и рекомендуем покупать акции компании. Справедливая цена акций, по нашим оценкам, составляет \$237.7 за акцию.

Отчетность Апатита оказалась существенно хуже – 787.6 млн руб. Такой результат объясняется санкциями налоговых органов. Кроме того, как отмечено выше, в прошлом году Апатит продавал свою продукцию по фиксированным ценам, в то время как цены на удобрения росли. В ближайшие годы компания должна значительно улучшить свои показатели. Тем не менее мы полагаем, что этот рост уже сполна учтен в котировках акций Апатита. Мы рекомендуем продавать акции компании. Справедливая цена акций составляет, по нашему мнению, \$354 за акцию.

Уралкалий

Уралкалий озвучил некоторые предварительные цифры финансовой отчетности по МСФО за 2007 год. EBITDA компании выросла на 50.7% и составила \$475.5 млн. Чистая прибыль увеличилась на 144% и составила \$314.9 млн. Указанные цифры оказались ниже консенсус-ожиданий участников рынка на 11% и 8% соответственно, в связи с чем мы считаем отчетность компании слабо негативной.

Тем не менее участники рынка не заметили отставания финансовых показателей компании от прогнозных цифр и предпочли сфокусировать внимание на положительных известиях, пришедших из-за рубежа за день до этого. Компания Canpotex, дилер крупнейших производителей калия в США и Канаде, подняла отпускные цены на хлористый калий для ряда потребителей. В частности, цена на условиях CFR для Бразилии теперь составит \$750 за тонну, что означает существенное повышение цен на калий, поскольку последние сделки компания Canpotex заключала по \$625 за тонну. Данная новость имеет позитивное значение для российских производителей калия.

Мы сохраняем негативный взгляд на акции Уралкалия и рекомендуем их продавать.

ЮТэйр

Чистая прибыль ЮТэйр по РСБУ за 2007 год составила 438 млн руб., в то время как в 2006 году чистая прибыль компании равнялась 263.9 млн руб. Ранее компания ЮТэйр утверждала, что прибыль по РСБУ за 2007 год оказалась равной 270 млн руб. Пересмотр данных о чистой прибыли в большую сторону – положительная новость для ЮТэйр. Компания сумела

заработать в последнем квартале прибыль, несмотря на резкий рост стоимости авиатоплива в этом периоде. Отметим также, что в первые месяцы 2008 года компания существенно увеличила перевозки пассажиров: в январе-феврале 2008 года количество перевезенных пассажиров превысило данные 2007 года на 27%.

Мы пересматриваем наши рекомендации по акциям ЮТэйр. Тем не менее следует отметить, что приведенные новости создают благоприятный фон для роста стоимости акций компании.

Globaltrans

В российском секторе железнодорожных перевозок может появиться первая публичная компания. О планах выхода на публичные рынки заявила кипрская компания Globaltrans Investment Plc. Globaltrans – дочерняя компания группы Н-транс, бывшей Северстальтранс, являющейся, по некоторым оценкам, вторым по величине железнодорожным перевозчиком в России. Globaltrans, в свою очередь, контролирует российских операторов железно- и автодорожных перевозок – Новую перевозочную компанию и Севтехнотранс.

Globaltrans предложит инвесторам 30% своих акций, из которых часть составят уже существующие акции, а часть – акции нового выпуска. Размещение должно состояться в Лондоне. Компаниями, ответственными за размещение, назначены Deutsche Bank и Morgan Stanley. Акции будут размещены в первой половине этого года, диапазон размещения будет установлен уже в середине апреля.

Компания планирует привлечь в рамках IPO \$500 млн. До опубликования отчетности по МСФО стоимость компании оценить сложно. Тем не менее известно, что активы Globaltrans на конец прошлого года составили \$778 млн, операционная прибыль за прошлый год – \$128 млн.

На настоящий момент акции российских операторов железнодорожных перевозок на биржах не представлены. Состоялось только частное размещение Трансконтейнера. Учитывая хорошие перспективы рынка перевозок в России, акции, по всей вероятности, будут размещены с премией к аналогичным бумагам в развитых странах. Акции могут быть интересны широкому кругу портфельных инвесторов, испытывающих необходимость в диверсификации своих портфелей ценных бумаг.

Сайно Михаил
msayno@msk.bcs.ru

Компания	Тикер	Тек. цена	Изм-е	Target	Потенциал	Рек-я	EV/sales			EV/EBITDA			P/E		
		\$	за неделю	\$			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
НЕФТЬ И ГАЗ															
Аганнефтегазгеология	angg	2.00		3.84	92%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8.7	n/a	n/a
Башкирнефтепродукт	banp	13.40	0.8%	18.23	36%	Покупать	0.3	0.3	0.3	2.4	1.5	1.3	5.7	3.7	3.2
Башнефть	BANE	13.00	41.3%	12.00	-8%	Продавать	0.6	0.7	0.7	3.1	3.2	3.3	4.6	4.8	4.5
Варьеганнефтегаз	VJGZ	36.50		39.50	8%	Держать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6.1	n/a	n/a
Газпром	GAZP	12.82	1.1%	REV		Пересмотр	4.3	4.3	4.4	9.3	8.8	6.5	12.7	11.8	9.1
Газпромнефть	SIBN	5.65	-5.8%	5.07	-10%	Держать	1.3	1.3	1.3	5.6	4.4	3.9	8.7	6.7	6.0
Красноярскнефтепродукт	krnf	75.00		125.00	67%	Покупать	0.3	0.3	0.2	n/a	4.1	3.8	n/a	3.6	3.4
ЛУКОЙЛ	LKOH	84.80	-0.8%	92.46	9%	Покупать	1.1	1.1	1.1	6.6	5.4	5.3	9.4	7.6	7.8
Мегионнефтегаз	MFGS	30.50		45.00	48%	Держать	22.1	1.1	n/a	68.1	4.8	n/a	3.1	3.4	3.3
Мегионнефтегазгеология	slme	1.60		3.48	118%	Покупать	1.1	n/a	n/a	2.8	n/a	n/a	3.5	n/a	n/a
Московский НПЗ	mnpz	95.0		151.90	60%	Держать	2.6	2.1	2.0	10.0	5.5	5.3	26.3	6.6	5.9
НОВАТЭК	NVTK	8.2		REV		Пересмотр	13.7	10.6	8.4	25.0	21.0	15.2	40.3	32.5	24.7
Новыйл	nunz	1.5	7.1%	1.33	-11%	Держать	58.2	68.1	55.8	4.2	5.6	5.6	9.7	12.1	12.0
Норильскгазпром	nrgp	22.0		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0	9.7	7.5
Обьнефтегазгеология	obne	155.0		173.00	12%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	38.9	11.0	n/a
Орскнефтеоргсинтез	orfe	36.0		27.66	-23%	Продавать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
РИТЭК	RITK	8.3		10.00	20%	Держать	1.7	1.6	1.5	6.7	6.6	6.5	7.3	9.6	10.7
Роснефть	ROSN	9.3	2.3%	REV		Пересмотр	3.8	3.2	3.2	15.9	10.2	8.5	25.2	10.2	12.5
Рязанский НПЗ	mpz	30.0		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Салаватнефтеоргсинтез	snoz	123.0	0.8%	59.71	-51%	Продавать	1.0	0.9	0.8	10.8	6.1	7.7	17.2	14.3	11.4
Саратовнефтегаз	SNFG	70.0		REV		Пересмотр	0.8	n/a	n/a	4.2	n/a	n/a	30.2	n/a	n/a
Саратовский НПЗ	KRKN	455.0		524.60	15%	Держать	4.2	n/a	n/a	12.2	n/a	n/a	29.8	n/a	n/a
Славнефть	slav	1.8		1.70	-3%	Держать	1.7	n/a	n/a	9.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Сургутнефтегаз	SNGS	1.0	11.2%	1.55	57%	Покупать	1.5	1.2	1.2	3.4	3.4	3.7	7.0	9.1	9.9
Татнефть	TATN	6.5	0.6%	5.35	-17%	Держать	1.1	1.2	1.2	6.3	4.8	5.0	10.2	9.3	8.7
ТНК-ВР	tnbp	1.8	9.1%	REV		Пересмотр	0.9	0.9	0.9	3.8	3.6	3.6	5.2	5.8	5.6
Удмуртгеология	udmg	20.0		64.00	220%	Покупать	3.3	n/a	n/a	32.8	n/a	n/a	14.1	n/a	n/a
Уфанефтехим	UFNC	3.4	2.7%	3.52	4%	Держать	50.6	48.7	46.8	3.4	4.5	4.3	6.3	8.4	8.0
Уфимский НПЗ	unpz	1.9	8.0%	1.25	-34%	Продавать	2.4	2.2	2.1	2.9	4.3	3.8	5.3	7.5	6.7
Хабаровский НПЗ	hnpz	387.5		108.10	-72%	Продавать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ярославнефтеоргсинтез	JNOS	1.2		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.8	n/a	n/a
Ярославнефтьпродукт	slne	0.4		0.53	51%	Покупать	0.2	n/a	n/a	3.8	n/a	n/a	5.2	n/a	n/a
Median							3.9	3.6	3.5	10.1	8.1	6.4	14.2	10.9	9.7
НЕФТЕХИМИЯ															
Волтайр-Пром	VLTP	1.2		4.33	277%	Покупать	0.6	0.6	0.6	18.2	19.7	19.7	23.6	23.6	23.6
Воронежсинтезкаучук	vzsk	145.0		541.90	274%	Покупать	0.7	0.7	0.6	7.9	5.7	5.2	6.2	n/a	4.8
Казаньоргсинтез	KZOS	0.7	4.7%	0.77	15%	Покупать	2.7	2.2	1.8	10.8	7.1	6.5	10.2	8.2	7.2
Нижнекамскнефтехим	NKNC	1.1	1.4%	REV		Пересмотр	1.4	1.1	0.9	1.3	7.4	5.0	13.1	11.9	6.9
Омскшина	OMSH	49.0	-2.0%	REV		Пересмотр	0.7	0.6	0.6	16.3	4.7	4.4	55.2	6.2	5.8
Пластик	PLKT	9.0		28.23	214%	Покупать	0.3	0.3	0.3	4.3	3.4	3.0	13.9	5.7	4.6
Резинотехника	SZRT	26.6		103.50	290%	Покупать	0.1	0.1	0.1	1.7	1.1	0.9	3.5	1.3	1.0
Median							1.9	1.5	1.2	5.5	7.2	5.6	12.8	10.3	7.1
НЕФТЕГАЗОТРАНСПОРТ															
Брянскоблгаз	brog	380.0	-2.6%	REV		Пересмотр	1.2	0.9	0.8	12.8	6.9	5.7	52.0	19.4	15.1
Владимироблгаз	vlog	1 050.0		836.00	-20%	Продавать	1.5	1.3	1.1	8.0	6.4	5.3	22.0	16.9	13.1
Воронежоблгаз	vogz	3.6		4.70	31%	Покупать	1.7	1.2	1.0	6.4	4.8	4.2	15.6	10.8	9.0
Газ-Сервис	gsrb	112.8		332.00	194%	Покупать	0.8	0.6	0.6	4.0	2.5	2.2	15.3	5.7	4.6
Нижегородоблгаз	nnog	4.2		5.70	37%	Покупать	2.2	1.9	1.6	6.3	5.4	4.5	10.9	9.8	8.1
Оренбургоблгаз	orog	1 750.0		REV		Пересмотр	2.4	2.1	2.0	9.3	7.2	8.2	25.3	18.4	23.4
Ростовоблгаз	rtbg	535.0		REV		Пересмотр	1.4	1.1	0.9	7.7	5.4	4.5	12.8	9.2	7.5
Смоленскоблгаз	smog	90.5		147.00	62%	Покупать	1.3	1.1	0.9	9.1	6.9	6.0	25.8	18.0	15.0
Тверьоблгаз	tveo	236.5		353.00	49%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	6.9
Транснефть	TRNFP	1 338.0	-4.4%	REV		Пересмотр	2.0	2.0	2.0	3.5	3.1	2.5	3.2	3.4	2.9
Median							1.8	1.8	1.8	3.5	3.0	2.5	4.4	4.1	3.5

Компания	Тикер	Тек. цена	Изм-е	Target	Потенциал	Рек-я	EV/sales			EV/EBITDA			P/E		
		\$	за неделю				\$	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E
ЦЕМЕНТНАЯ ОТРАСЛЬ															
Альфа Цемент	alce	92.0		175.0	90%	Держать	3.4	2.0	1.5	9.2	4.3	3.2	12.2	5.5	4.0
Лафарж Цемент	vscm	2 850.0		3 260.0	14%	Покупать	5.9	2.9	1.6	17.9	6.1	3.3	48.2	16.6	8.8
Горнозаводскцемент	gzce	875.0		955.0	9%	Держать	7.6	3.7	2.6	29.4	8.8	5.8	40.1	11.5	8.2
Искитимцемент	iskc	4 000.0		5 104.0	28%	Покупать	4.0	3.0	2.3	13.0	6.8	4.9	19.2	11.2	7.2
Себряковцемент	skcm	6 750.0		11 590.0	72%	Покупать	4.6	2.8	2.2	9.7	5.2	3.6	14.0	7.6	5.4
Сибирский цемент	scem	197.0		94.0	-52%	Продавать	16.8	14.0	9.4	26.6	13.3	10.7	41.9	21.2	17.0
Median							12.6	10.0	6.7	22.6	10.7	8.3	36.1	17.1	13.2
ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ															
Полиметалл	PMTL	8.10	-1.8%	9.7	20%	Покупать	8.8	8.5	5.8	19.1	50.6	10.0	50.6	49.1	16.8
Полус Золото	PLZL	50.10	-6.4%	REV		Пересмотр	11.4	9.6	7.3	24.5	46.0	16.8	46.0	58.1	27.2
Median							10.8	9.4	7.0	23.3	46.9	15.4	46.9	56.2	25.0
ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ															
ВСМПО-АВИСМА	VSMO	225.0	-2.2%	REV		Пересмотр	3.5	2.3	1.9	9.5	6.5	5.9	18.1	9.2	8.2
Норильский Никель	GMKN	273.5	-3.5%	321.00	17%	Покупать	4.2	2.8	3.7	7.7	4.8	4.9	10.1	6.9	7.5
Уралэлектромедь	UELM	115.00	2.7%	REV		Пересмотр	0.9	0.9	1.0	2.9	3.0	3.9	3.2	5.1	3.2
ЧЦЗ	CHZN	10.4	1.5%	12.2	17%	Покупать	1.1	1.0	1.0	3.4	3.6	3.9	10.9	5.8	5.6
Электроцинк	ELTZ	95.3		REV		Пересмотр	0.8	0.8	0.7	2.7	2.9	3.4	2.6	3.0	3.7
Южуралникель	UNKL	1 170.0	-2.5%	1 568.0	34%	Покупать	35.4	0.8	0.8	77.2	1.4	1.5	175.6	3.0	3.2
Median							4.5	2.7	3.5	8.6	4.8	4.9	12.5	6.9	7.4
ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ															
ММК	MAGN	1.25		1.40	12%	Покупать	1.7	1.4	1.3	5.7	5.1	4.8	8.3	7.1	6.9
Евраз	EVR LI	97.10	12.5%	88.20	-9%	Держать	4.5	3.0	2.4	15.2	8.6	6.8	24.6	14.7	10.6
Мечел	MTL US	133.45	11.6%	97.00	-27%	Держать	4.3	3.4	3.4	20.4	13.3	15.4	37.6	20.1	11.9
НЛМК	NLMK	4.65	14.8%	4.16	-11%	Продавать	4.7	3.6	3.0	10.5	7.9	6.2	15.3	12.1	10.1
Северсталь	CHMF	23.50	3.8%	26.40	12%	Покупать	1.7	1.4	1.4	6.4	5.3	5.4	12.0	9.5	8.9
Median							3.6	2.7	2.4	12.0	8.1	7.5	20.0	13.0	9.9
УГОЛЬНЫЙ СЕГМЕНТ															
Белон	BLNG	132.5	15.2%	REV		Пересмотр	4.9	3.5	2.8	42.8	17.4	14.9	33.9	20.9	17.9
Воркутауголь	VOUG	225.000		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0
Кузбассразрезуголь	KZRU	0.690	1.1%	0.98	42%	Покупать	108.4	79.1	71.5	948.7	14.8	12.3	n/a	26.4	23.1
Распадская	RASP	6.78	2.7%	9.17	31%	Покупать	11.9	8.2	7.4	22.9	12.6	7.0	52.2	24.6	11.0
Белон	BLNG	132.5	15.2%	REV		Пересмотр	4.9	3.5	2.8	42.8	17.4	14.9	33.9	20.9	17.9
Median							37.5	27.3	24.6	297.8	13.8	10.8	28.5	26.9	17.8
ТРУБНЫЙ СЕГМЕНТ															
Выксунский МЗ	VSMZ	1 772.5		2 177.0	23%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Первоуральский НТЗ	PNTZ	29.0		REV		Пересмотр	1.2	1.2	1.1	5.7	5.0	4.0	8.7	5.0	4.2
Северский ТЗ	SVTZ	15		REV		Пересмотр	n/a	1.0	n/a	n/a	4.5	n/a	n/a	5.4	n/a
Синарский ТЗ	SNTZ	119.75		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0	n/a	n/a
ТМК	TRMK	8.00	1.9%	REV		Пересмотр	2.5	2.0	1.7	11.1	7.8	7.1	407.6	0.6	4.5
Median							2.1	1.7	1.4	9.6	6.9	5.9	280.6	2.5	4.4
МАШИНОСТРОЕНИЕ															
АвтоВАЗ	AVAZ	2		REV		Пересмотр	0.3	0.2	0.2	2.5	2.3	2.1	33.5	13.8	8.7
Алмаз	ALMZ	5.30		9.85	86%	Покупать	0.1	0.1	0.1	2.5	1.4	1.2	9.0	23.1	20.7
Ижевский машзавод	igma	0.013		0.01	-47%	Продавать	98.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Иркут	IRKT	0.92	1.4%	REV		Пересмотр	1.8	1.3	1.1	8.0	7.0	7.2	19.6	8.5	6.8
Казанское МПО	krmo	9.50		13.30	40%	Покупать	0.8	0.7	0.6	7.9	9.3	8.1	9.7	50.1	14.7
Калужский ТЗ	kyr	190		REV		Пересмотр	1.2	1.1	0.8	8.7	8.1	7.0	23.4	24.0	15.6
Камаз	kmaz	6.05	7.1%	REV		Пересмотр	1.9	1.4	1.1	23.6	11.6	8.8	47.9	21.8	15.0
Кировский завод	KIRZ	51.00		REV		Пересмотр	1.5	1.3	n/a	14.9	14.1	n/a	63.7	63.7	n/a
Ковровский мехзавод	kvmz	120.0		179.00	49%	Покупать	2.3	1.1	0.9	45.6	3.5	2.9	n/a	59.4	29.7
Красный Котельщик	KRKO	1.15		1.64	43%	Покупать	2.9	1.4	1.6	10.6	16.8	10.4	25.6	n/a	n/a
Курганмашзавод	kmza	1.30		1.56	20%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	39.9	24.1	n/a
МЗ "Арсенал"	arse	31.00		30.30	-2%	Держать	n/a	0.9	0.8	n/a	7.1	6.4	n/a	77.3	68.2
Нефтекамский автозавод	nfaz	50.250	2.8%	21.57	-57%	Продавать	33.4	29.9	26.8	n/a	n/a	n/a	32.0	21.2	16.1
Нижегородский Машзавод	nmsz	7.755		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	124.7	n/a	n/a
НПО Сатурн	satr	0.1	-5.6%	REV		Пересмотр	2.3	2.0	1.6	10.2	11.9	8.2	16.7	20.7	15.3

Компания	Тикер	Тек. цена \$	Изм-е за неделю	Target \$	Потенциал	Рек-я	EV/sales			EV/EBITDA			P/E		
							2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
Промтрактор	PRTA	310.0		247.70	-20%	Продавать	0.6	0.8	n/a	3.8	4.0	n/a	16.1	10.3	n/a
Северсталь-Авто	svav	60.000	-1.2%	REV		Пересмотр	2.0	1.2	0.9	14.8	10.3	7.8	26.1	21.7	16.1
Силовые Машины	SILM	0.210	5.0%	REV		Пересмотр	3.0	2.3	1.6	61.4	30.3	13.5	n/a	105.0	42.0
Туламашзавод	tuma	0.066		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Median							8.0	2.4	2.0	11.3	7.2	4.4	25.7	28.7	14.1
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР															
Аптека 36'6	APTK	47.75	-9.9%	REV		Пересмотр	1.9	1.0	0.7	36.6	29.1	14.7	20.6	-7.2	-35.0
Балтика	PKBA	45.00		64.40	43%	Покупать	2.5	1.9	1.7	7.4	7.1	6.0	13.1	11.5	9.8
Верофарм	vrph	57.05	1.0%	REV		Пересмотр	5.9	4.4	3.4	20.5	14.8	10.9	30.0	22.1	15.8
	WB\$D														
Вимм Биль Данн	F	73.00	-3.9%	REV		Пересмотр	2.2	1.5	1.2	23.5	11.7	8.4	35.1	26.0	16.4
Калина	KLNA	31.30	-3.7%	52.60	68%	Покупать	0.04	0.04	0.03	7.7	6.1	5.6	10.2	9.5	8.6
Лебедянский	LEKK	83.00	-1.2%	REV		Пересмотр	2.9	2.0	1.6	13.2	11.2	9.1	17.3	18.3	15.4
Магнит	MGNT	46.30	-2.4%	60.10	30%	Покупать	1.1	0.8	0.6	19.5	12.9	9.6	38.3	28.0	19.3
Нутритек	NTRI	41.00		64.00	56%	Покупать	14.1	0.5	0.6	77.5	2.2	2.3	28.8	13.9	13.6
Пятерочка	FIVE LI	28.00	-5.1%	REV		Пересмотр	2.2	1.3	0.9	22.7	14.6	10.0	45.2	40.3	24.0
Разгуляй	GRAZ	8.150	-4.1%	REV		Пересмотр	0.07	0.05	0.05	12.4	9.5	9.2	20.9	19.1	18.0
Седьмой Континент	SCON	23.95	3.7%	REV		Пересмотр	0.1	0.1	0.0	14.3	13.8	10.3	24.6	21.2	19.9
Черкизово	CHE LI	15.45	-0.6%	22.20	44%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	30.4	17.8	10.6
Median							2.2	1.3	1.0	17.5	11.0	8.2	28.9	23.3	15.8
ДЕВЕЛОПМЕНТ															
AFI	AFID LI	8.10	-1.8%	22.60	179%	Покупать	6.4	1.1		34.0	41.5	14.9	18.7%	4.6%	9.8%
Открытые Инвестиции	OIVS	219	-0.9%	314.2	43%	Покупать	1.7	1.8		57.0	35.5	15.6	3.0%	3.6%	7.0%
ПИК	PIKK	24.5		27	10%	Покупать	9.3	1.4		40.6	17.1	8.2	22.9%	50.1%	105.1%
LSR GROUP	LSRG	72.0		83	15%	Покупать	15.2	2.5		168.6	15.0	13.5	22.9%	50.1%	105.1%
SYSTEM HALS	HALS	7.4	3.4%	REV		Пересмотр	2.7	n/a		28.5	19.7	12.1	24.1%	5.5%	13.3%
ЦМТ-Москва	WTCM	0.6	-6.7%	1	120%	Покупать	0.7	0.5		2.5	2.1	1.8	9.4%	15.1%	18.0%
Median							8.9	1.6		70.3	22.1	11.3	14.5%	23.1%	48.2%
МЕДИА															
Росбизнесконсалтинг	RBCI	9.250	-3.6%	12.04	30%	Покупать	0.2	0.2	0.2	17.9	23.5	13.4	27.6	44.0	30.2
СТС Медиа	CTCM	29.76	6.5%	30.73	3%	Держать	8.9	6.5	5.1	19.2	13.9	11.0	34.4	23.4	18.0
Median							7.2	5.3	4.2	18.9	15.8	11.5	33.1	27.4	20.4
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ															
АФК "Система"	AFKS	1	0.4%	REV		Пересмотр	0.5	0.4	0.3	1.3	1.1	0.9	15.3	0.5	0.4
Башинформсвязь	BISV	0.169		0.21	25%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.8	1.8	1.2
Волгателеком	NNSI	4.800	-5.0%	7.00	46%	Покупать	2.0	1.7	1.6	5.4	4.5	4.2	10.1	10.1	10.1
Вымпелком	VIMP	32.15	10.1%	REV		Пересмотр	4.9	3.9	3.3	9.5	7.3	6.2	22.0	15.5	12.6
Голден Телеком	GLDN			REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Дальсвязь	ESPK	4.900		5.70	16%	Покупать	1.7	1.3	1.2	6.4	4.1	3.4	30.4	8.5	6.8
Комстар ОТС	CMST	10.40	-0.5%	REV		Пересмотр	4.8	3.7	3.3	13.6	8.8	7.8	30.4	25.8	15.5
Московская ГТС	MGTS	32.30		REV		Пересмотр	4.7	3.3	3.1	10.9	6.9	6.2	18.2	8.6	8.7
МТС	MTSS	81.80	8.8%	REV		Пересмотр	5.5	4.3	3.5	11.5	8.3	6.8	24.1	15.3	12.4
Ростелеком	RTKM	12.350	1.2%	2.85	-77%	Продавать	3.4	3.4	3.4	17.5	16.1	15.8	44.8	73.6	57.2
СЗТ	SPTL	1.280	-0.8%	REV		Пересмотр	1.9	1.6	1.4	5.7	4.3	3.9	16.2	10.2	11.1
Сибирьтелеком	ENCO	0.097	-0.5%	0.13	34%	Покупать	1.6	1.5	1.3	5.3	4.8	3.9	10.7	8.8	8.2
Уралсвязьинформ	URSI	0.053		REV		Пересмотр	2.2	2.0	1.8	6.9	6.1	5.2	18.2	15.7	11.3
Центртелеком	ESMO	0.722	-7.4%	REV		Пересмотр	1.6	1.5	1.3	5.3	4.1	3.7	29.5	13.7	9.9
Юг Телеком	KUBN	0.165		REV		Пересмотр	2.1	1.9	1.8	6.1	5.5	5.1	29.2	15.0	15.3
Median							4.7	3.8	3.2	10.9	8.4	7.3	24.8	21.2	16.8
БАНКИ															
Банк Москвы	mmbo	50.0		REV		Пересмотр	4.51	3.34	2.75	27.26	21.79	14.68	17%	18%	21%
ВТБ	VTBR LI	7.68	6.2%	12.2	59%	Покупать	2.86	1.61	1.47	21.90	20.48	16.70	19%	13%	11%
Возрождение	vzrz	60.0	3.4%	74.0	23%	Покупать	2.96	2.50	2.03	20.59	13.29	10.40	18%	17%	18%
Сбербанк	SBER	3.34	6.7%	5.00	50%	Покупать	5.18	2.80	2.24	18.91	16.80	12.80	31%	24%	21%
Median							4.5	2.5	2.1	20.2	18.0	13.8	27%	21%	19%

Компания	Тикер	Тек. цена	Изм-е	Target	Потенциал	Рек-я	EV/sales			EV/EBITDA			P/E		
		\$	за неделю	\$			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ТРАНСПОРТ															
Авиакомпания Красэйр	avka	340	0.5%	REV	Пересмотр	n/a	0.7	0.6	n/a	27.9	16.1	n/a	n/a	n/a	
Авиакомпания Сибирь	avsi	4 040		REV	Пересмотр	n/a	0.2	0.1	n/a	3.8	2.0	n/a	0.8	0.6	
Аэрофлот	AFLT	4.27		REV	Пересмотр	1.8	1.5	1.3	12.9	8.6	7.6	20.2	14.2	12.3	
ДВМП	FESH	0.98		REV	Пересмотр	4.9	3.7	3.1	25.7	12.4	11.0	28.0	26.5	19.2	
Новошип	nomp	3.15		REV	Пересмотр	4.1	3.3	3.3	7.1	5.9	6.1	7.5	7.3	7.6	
Приморское МП	PRIM	0.42		REV	Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.4	17.6	11.4	
Ютэйр	TMAT	0.76		REV	Пересмотр	2.3	0.8	0.7	19.6	7.6	5.4	27.5	36.5	18.1	
Median						2.8	2.2	1.9	14.7	9.2	8.0	19.4	16.4	12.8	

ПРОИЗВОДИТЕЛИ УДОБРЕНИЙ															
Акрон	AKRN	80.50	1.9%	REV		Пересмотр	4.3	3.5	2.3	17.7	12.8	6.9	27.7	22.5	13.8
Дорогобуж	DGBZ	0.85		REV		Пересмотр	2.7	2.1	1.6	11.9	8.4	4.4	25.2	20.7	14.6
Кемеровский Азот	AZKM	35.00	-12.5%	REV		Покупать	1.6	1.4	1.2	15.3	12.5	11.1	72.5	18.5	17.3
Куйбышев Азот	kazt	3.00		REV		Покупать	9.4	0.6	0.3	48.7	3.2	1.6	12.0	0.4	0.3
Невинномысский Азот	neaz	1.80		REV		Держать	1.6	1.4	1.3	4.7	3.3	2.9	6.0	4.5	4.3
Новомосковский Азот	nmaz	440.5		REV		Держать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Сильвинит	SILV	1 150.0		REV		Продавать	14.3	11.7	6.5	29.8	25.3	10.8	55.0	43.6	29.4
Тольяттиазот	TLAZ	10.00		REV		Пересмотр	n/a	2.0	1.4	n/a	5.3	3.3	n/a	7.1	3.7
Уралкалий	URKA	9.45	12.5%	REV		Продавать	22.8	18.7	9.9	60.5	38.0	15.0	100.7	57.8	20.9
Череповецкий Азот	CHEA	40.00		REV		Продавать	n/a	0.9	0.8	n/a	3.2	2.8	n/a	6.4	5.8
Median							16.7	13.7	7.4	29.0	12.0		72.6	45.8	21.2

СТРОИТЕЛЬСТВО															
Бамтоннельстрой	bstst	4 500		REV		Пересмотр	2.4	2.1	1.9	10.5	9.1	9.7	21.1	36.6	15.4
Метрострой	metp	1 400.0	75.0%	REV		Держать	28.1	17.9	15.6	557.2	193.7	190.8	38.7	16.3	12.9
Мостоотряд №19	msot	5 200		4 450	-14%	Держать	31.4	26.2	21.8	16.5	7.8	6.9	131.3	65.7	20.7
Мостострой-11	msts	2 850	1.8%	REV		Пересмотр	1.3	1.3	1.1	6.7	6.7	8.5	10.7	19.3	19.1
Мостотрест	mstt	1 060.0	0.5%	REV		Пересмотр	2.3	1.9	1.4	27.9	26.8	16.4	263.1	87.7	31.3
Median							9.4	7.2	6.0	82.0	38.4	33.1	155.7	61.7	24.0

Компания	Тикер	Тек. цена \$	Изм-е за неделю	Target \$	Потенциал	Рек-я	P/BV 2006	EV / уст-ые мощности	P/E 2006
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА									
Астраханьэнерго	asre			0.1		Покупать	-	n/a	n/a
Брянскэнерго	BREN			19.0		Покупать	-	n/a	n/a
Волгоградэнерго	vgen	1.230		2.5	106%	Покупать	1.8	n/a	140.8
Воронежэнерго	VZEN			7.61		Покупать	-	n/a	n/a
Дагэнерго	DGEN	0.017		0.04	106%	Покупать	0.3	n/a	n/a
ДЭК	dvec	0.090		0.21	137%	Покупать	n/a	n/a	n/a
Костромаэнерго	KOSG			0.33		Покупать	-	n/a	n/a
Курскэнерго	kuen			0.22		Покупать	-	n/a	n/a
Ленэнерго	lsng	1.840		2.32	26%	Покупать	-	n/a	n/a
Мосэнерго	MSNG	0.220		0.26	18%	Покупать	3.8	n/a	136.5
Новгородэнерго	NGNR			1.10		Покупать	-	n/a	n/a
ОГК-1	ogka	0.103	-4.5%	0.10	-2%	Держать	n/a	485.3	45.3
ОГК-2	ogkb	0.115		0.16	43%	Покупать	n/a	452.5	88.9
ОГК-3	ogkc	0.105	-2.3%	0.13	24%	Продавать	n/a	588.5	166.4
ОГК-4	ogkd	0.115	-2.5%	0.11	-4%	Продавать	n/a	836.1	n/a
ОГК-5	ogke	0.117	-4.5%	0.14	19%	Покупать	n/a	439.3	n/a
ОГК-6	ogkf	0.092	-7.1%	0.13	45%	Покупать	n/a	358.3	59.8
Омскэнерго	omng	53.000		77.71	47%	Покупать	4.8	n/a	9.7
Орелэнерго	OREN			0.55		Покупать	-	n/a	n/a
Пензаэнерго	PNZE	1.140		1.28	13%	Держать	1.7	n/a	n/a
Пермэнерго	pmng	12.415		18.74	51%	Покупать	1.8	n/a	n/a
РАО ЕЭС России АО	EESR	1.052	1.3%	1.63	55%	Покупать	1.7	n/a	n/a
РАО ЕЭС России АП	EESRP	0.885		1.49	68%	Покупать	n/a	n/a	n/a
Ростовэнерго	rtse			0.21		Покупать	-	n/a	n/a
Рязаньэнерго	rzen			1.45		Покупать	-	n/a	n/a
Свердловэнерго	sver	1.030		1.66	61%	Покупать	1.7	n/a	n/a
Тамбовэнерго	TAEN			0.08		Покупать	-	n/a	n/a
Томская распрекомпания	tors	0.029	-10.8%	0.05	69%	Покупать	1.2	n/a	462.2
Челябэнерго	chng	0.077		0.12	51%	Покупать	1.6	n/a	157.7
Median							1.4	570.8	184.5

Примечание

Показатели:

1. Общие

- Основным показателем, используемым при оценке по сравнительному анализу, для большинства отраслей является **Стоимость компании (EV)**. Он рассчитывается путем прибавления к рыночной капитализации чистого долга компании, который рассчитывается сложением краткосрочного и долгосрочного долга компании, доли миноритариев и капитала привилегированных акционеров за вычетом денежных средств и их эквивалентов из этой суммы. Стоимость компании (EV) служит теоретическим ориентиром для инвесторов цены компании при ее поглощении.
- EV/Sales** – это показатель который рассчитывается путем деления Стоимости компании на ее годовую выручку. Высокий показатель EV/Sales не всегда можно расценивать как переоцененность компании рынком. Иногда он отражает ожидания инвесторов по поводу будущих доходов компании. Соответственно, если показатель выше среднерыночного, то инвесторы ожидают увеличения доходов фирмы, а если меньше, то наоборот.
- EV/EBITDA** – более часто используется в сравнительном анализе при оценке стоимости компании. По этому показателю можно судить о недооценке или переоценке рынком какой-либо компании. Однако стоит помнить, что EV/EBITDA различается в зависимости от отрасли – высокий показатель характерен для быстро развивающихся отраслей, низкий – для традиционных. Здесь стоит учитывать и страновой фактор: например, в развивающихся экономиках может возникать перекос, т.е. быстро развиваться могут традиционные отрасли, а не высокотехнологичные.
- P/E** чем-то похож на показатель EV/Sales, он сравнивает рыночную капитализацию компании с ее годовой чистой прибылью, однако в отличие от него не учитывает долговую нагрузку компании. По нему также можно судить об ожиданиях рынка относительно будущей прибыли компании, как и при показателе EV/Sales. Соответственно его можно понимать точно также – если у компании он выше средневзвешенного по рынку, то ожидаемые доходы выше текущих, если ниже – то ожидаемые доходы снизятся.
- P/BV** показывает сколько денежных единиц готовы инвесторы платить за одну денежную единицу собственного капитала компании. Сравнить эти показатели компаний нужно основываясь на том, что низкий P/BV отражает недооцененность бумаг компании, высокий – наоборот. Данный показатель также различается по отраслям: например для банковского сектора развивающихся стран характерен показатель на уровне 3.0-3.5, для девелоперских компаний – 6.5-7.0.
- ROE** – это показатель рентабельности собственного (акционерного) капитала компании, т.е. насколько эффективно компания использует акционерный капитал для генерации прибыли. Высокий ROE означает высокую отдачу и эффективность компании, низкий, соответственно, наоборот. Этот показатель также варьируется от отрасли к отрасли, однако более важным он является для компаний банковского сектора.

2. Отраслевые

Для различных отраслей экономики используются свои уникальные показатели сравнительного анализа.

2.1 Производители

- Для акций производящих отраслей, таких как нефтегазовая и металлургическая (за исключением цветных металлов), можно использовать показатель **EV/Production**, который отражает рыночную оценку тонны продукции определенной компании. Чем выше этот показатель, тем выше оценивается компания, в зависимости от производства. Если показатель ниже средневзвешенного по отрасли, то можно говорить о недооцененности компании рынком. При использовании данного показателя стоит помнить, что продуктовая линейка сравниваемых компаний должна быть сопоставима.

2.2 Девелопмент

- Бумаги девелоперских компаний часто оцениваются по показателю **EV/Стоимость проектов**. Данный показатель отражает рыночную оценку будущей стоимости портфеля проектов компании, т.е. сколько будут стоить ее проекты по их завершению.

2.3 Электроэнергетика

Для оценки акций генерирующих компаний используется схожий показатель – **EV/Установленные мощности**. Различие между этим показателем и EV/Стоимость проектов у девелоперов состоит лишь в том, что при его расчете используются данные по текущим установленным мощностям компании, а не будущим.

Евгений Старцев
Директор департамента внебиржевых операций
estartsev@msk.bcs.ru

Аналитический отдел

Макс Шеин
Руководитель отдела
Нефть и газ, нефтехимия
brit@msk.bcs.ru

Ирина Филатова
Электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Денис Мухин
Банки, телекомы
dmuhin@msk.bcs.ru

Михаил Сайно
Химия, транспорт
msayno@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский
Металлургия
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко
Нефть и газ, медиакомпании
ekravchenko@msk.bcs.ru

Татьяна Бобровская
Пищепром, розница, потребительские товары
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Андрей Полищук
Нефть и газ
apolishuk@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын
Машиностроение
skozitsyn@msk.bcs.ru

Анастасия Жданова
Металлургия, пром. строительство
azhdanova@msk.bcs.ru

Светлана Малова
Ассистент
smalova@msk.bcs.ru

Алена Чигринская
Ассистент
achigrinskaya@msk.bcs.ru

Светлана Макеева
Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

Трейдерский отдел

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

Александр Микин
Трейдер
amikin@msk.bcs.ru

Артем Губанов
Трейдер
agubanov@msk.bcs.ru

Павел Полухин
Трейдер
ppoluhin@msk.bcs.ru

Сергей Цуркан
Трейдер
sts@bcs.ru
+7 383 211 9090

Ринат Темербеков
Трейдер
rinat@bcs.ru

Консультирование клиентов по работе с ценными бумагами

Ольга Карельская
ИО Начальника отдела консультирования
karelyva@msk.bcs.ru
+7 495 785 07468

Андрей Бычин
Зам. начальника отдела консультирования
abichin@msk.bcs.ru
+7 495 755 9290

Альберт Хусаинов
Старший консультант по инвестициям
ahusainov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7476

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

Антон Манаев
Консультант по инвестициям
amanaev@msk.bcs.ru

Антон Клецкий
Консультант по инвестициям
akletskiy@msk.bcs.ru

Ирина Саченко
Консультант по инвестициям
isachenko@msk.bcs.ru

Евгений Тупикин
Старший Финансовый советник
etupikin@msk.bcs.ru

Александр Пименов
Финансовый советник
apimenov@msk.bcs.ru



Контактный телефон: +7 495 785 5336

Настоящий материал был подготовлен аналитическим отделом ООО «Компания БКС» (далее – Компания).

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Компания БКС» ответственности не несет.

Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа.

Компания, ее аффилированные лица и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что инвестиции в российскую экономику и операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.