

Еженедельный обзор

Июль, 9

Weekly Research Note

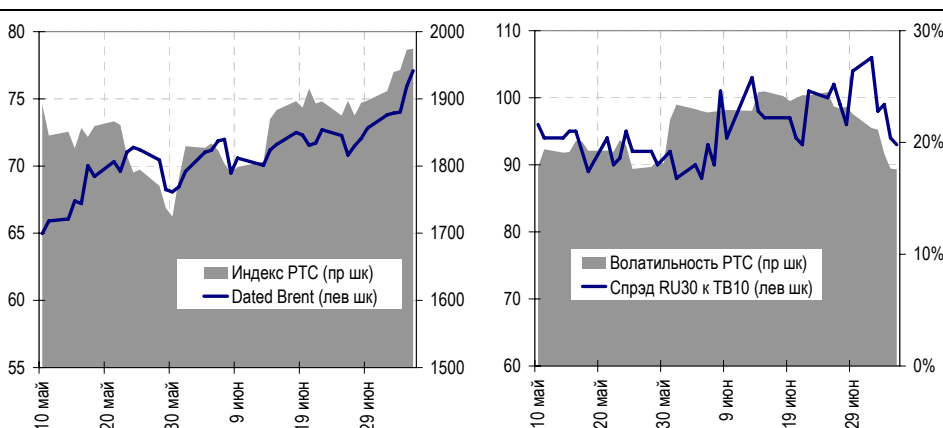
Стратегия

Российский рынок показал сильный рост котировок по итогам прошлой недели во главе с нефтяными компаниями и на фоне высоких мировых цен на сырье, а также позитивной динамики на западных площадках.

Настроения на рынке были в целом позитивным. По итогам недели соотношение выросших и упавших акций составило 2:1. BCS MidCap Index при этом повысился на 1.8% – до 358.1, тогда как BCS LargeCap Index вырос на 1.1% – до 272.9.

Победа Сочи за право проведения зимних Олимпийских игр 2014 года спровоцировала рост акций ТГК-8 на 15%. Для модернизации энергосистемы региона в рамках соглашения властей Краснодарского края и РАО ЕЭС нужно 83.6 млрд руб. (\$3.2 млрд), из которых 33.7 млрд. руб. (\$1.3 млрд) придется на генерацию и 49.9 млрд руб. (\$1.9 млрд) – на инвестиции в электросетевое хозяйство. Вместе с ними подросли акции Бамтоннельстроя и Мостотреста – на 6 и 15% соответственно. Не исключено, что кто-то из них станет подрядчиком на строительство инфраструктурных и олимпийских объектов.

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

Кузбассразрезуголь

ОАО "УК Кузбассразрезуголь" (КРУ) является вторым по величине производителем угля в России после СУЭК – его доля на отечественном угольном рынке составляет порядка 14%.

Учитывая различные факторы, масштаб предприятия, потенциал роста объемов производства, а также потенциал роста стоимости акций, мы считаем целесообразным рекомендовать бумаги ОАО "Кузбассразрезуголь" к покупке. Однако мы особо отмечаем, что реализация данного потенциала возможна лишь при отказе от существующей практики трансфертного ценообразования. Кроме того, важным условием, которое будет способствовать справедливой оценке рынком стоимости акций КРУ, должно стать повышение прозрачности бизнеса группы.

Метрострой

Основной проект компании Метрострой (МЕТР RU) – строительство метрополитена в Санкт-Петербурге. Также компания специализируется на строительстве транспортных тоннелей и прочих объектов транспортной инфраструктуры. Мы рекомендуем держать акции компании. По текущей цене Метрострой торгуется с большими дисконтами по коэффициентам P/S и EV/EBITDA к аналогичным компаниям развивающихся рынков. Однако наша оценка Метростроя основывается на модели DCF. Справедливая цена подразумевает 15-процентный потенциал роста котировок от уровня цены mid и находится немного выше цены ask. Она также предполагает значение коэффициентов P/S = 0.32 и EV/EBITDA = 3.9 на 2007 год, что значительно ниже уровней аналогичных компаний развивающихся рынков и ниже коэффициентов рассмотренных нами российских строителей транспортной инфраструктуры. Наша оценка достаточно консервативна: мы считаем, что высокая ставка дисконтирования отражает высокий уровень специфических рисков, присущих компании, а также низкую ликвидность ее акций.

Торговые идеи

Норильский Никель Южуралникель

Нашими фаворитами являются компании никелевого сектора российского рынка – ГМК «Норильский никель» и комбинат Южуралникель. Причиной тому – высокие цены на никель на Лондонской бирже, которые, несмотря на коррекцию, остаются весьма привлекательными для никелевого сектора. Используя текущую благоприятную конъюнктуру, компании никелевого сектора наращивают производство, тем самым увеличивая свои финансовые показатели. Для миноритарных акционеров это может resultar в выплате дивидендов по окончании отчетных периодов текущего года. В особенности стоит отметить, что акции Норникеля более-менее нейтрально восприняли коррекцию цен на никель.

Сатурн КМПО

Недавно Газпром объявил о намерении построить еще один газопровод в Европу – «Южный поток». Для его строительства концерну понадобится немало газотранспортного оборудования, в том числе и газоперекачивающих агрегатов. Эти новости – хороший катализатор для одного из наших фаворитов, НПО «Сатурн», а также сильно недооцененного Казанского моторостроительного предприятия (КМПО).

Северсталь-Авто

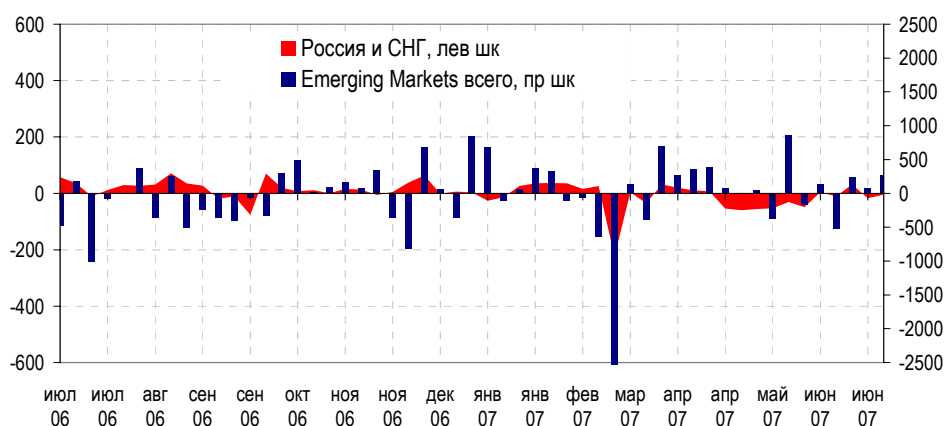
Появление владельца Северстали Алексея Мордашова среди претендентов на покупку пакета акций Силловых машин в 25%, принадлежащего РАО ЕЭС, уже в понедельник спровоцировало рост этих бумаг почти на 5%. Алексей Мордашов мог бы дать Силмашинам столь необходимые инвестиции для переоснащения производства и помочь справиться с заказами российских энергетиков в рамках гигантской инвестпрограммы РАО ЕЭС.

На рынке

Победа Сочи за право проведения зимних Олимпийских игр 2014 года спровоцировала рос акций ТГК-8 на 15%. Для модернизации энергосистемы региона в рамках соглашения властей Краснодарского края и РАО ЕЭС нужно 83.6 млрд руб. (\$3.2 млрд), из которых 33.7 млрд. руб. (\$1.3 млрд) придется на генерацию и 49.9 млрд руб. (\$1.9 млрд) – на инвестиции в электросетевое хозяйство. Вместе с ними подросли акции Бамтоннельстроя и Мостотреста – на 6 и 15% соответственно. Не исключено, что кто-то из них станет подрядчиком на строительство инфраструктурных и олимпийских объектов.

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Динамика инвестиций фондов (недельные данные), млн \$



Источник: EPFR

Нефть и газ

На прошедшей неделе нефтегазовый сектор показал положительную динамику, спрос на акции нефтегазовых компаний поддержали как отечественные, так и западные инвесторы. В отсутствие активности в корпоративных событиях инвесторы ориентировались на стоимость нефти, которая стремится к новым рекордам. На прошлой неделе нефть марки Brent перешагнула отметку \$75, обновив десятимесячный максимум. Аутсайдером стала Транснефть: на фоне опубликованных результатов за первый квартал 2007 года котировки компании снизились более чем 1%.

Чистая прибыль Транснефти снизилась в I квартале на 10%

Чистая прибыль АК «Транснефть» по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) за I квартал 2007 года снизилась по сравнению с тем же периодом 2006 года на 10.1% и составила 16.816 млрд руб., говорится в материалах компании, опубликованных в российских СМИ. При этом выручка Транснефти за I квартал с. г. по МСФО выросла на 6.8% – до 54.343 млрд руб. Операционные расходы трубопроводной монополии увеличились за отчетный период на 20.14% – до 31.992 млрд руб., операционная прибыль снизилась на 6.74% – до 23.838 млрд руб., прибыль до налогообложения составила 23.79 млрд руб., что на 6.9% меньше, чем за аналогичный период 2006 года. Краткосрочные обязательства АК «Транснефть» за январь–март т. г. по МСФО снизились на 15.26% по сравнению с началом года и достигли 88.727 млрд руб., в том числе краткосрочная задолженность сократилась на 16.14% – до 28.224 млрд руб., сумма кредитов, займов и обязательств по лизингу уменьшилась на 15.18% – до 58.696 млрд руб. Напомним, чистая прибыль АК «Транснефть» по МСФО в 2006 году выросла на 2% по сравнению с 2005 годом и составила 54.861 млрд руб.

Данная отчетность оказалась несколько хуже наших прогнозов, что связано с растущими операционными затратами компании в связи с проектом ВСТО. При этом в дальнейшем мы можем увидеть вновь снижение чистой прибыли, так как долговая нагрузка может увеличиться.

В целом для акционеров большее значение имеет отчетность по российским стандартам, так как именно на основании данных этой отчетности определяются дивиденды. Поскольку не ожидается, что чистая прибыль Транснефти будет расти, а ценность привилегированных акций компаний только в дивидендах (мы считаем маловероятной конвертацию привилегированных акций в обыкновенные в обозримом будущем), мы сохраняем без изменения нашу оценку и рекомендацию «ДЕРЖАТЬ».

Роснефть обменяла Томскнефть на активы ЮКОСа

Роснефть объявила о покупке части активов, ранее приобретенных Праной. На торгах Прана предложила за 13-й лот 100 млрд руб., Роснефть отказалась от дальнейшей борьбы и уступила. Позже Роснефть сообщила, что планирует выкупить часть активов у победителя торгов.

Роснефть приобрела московские активы ЮКОСа, заплатив за них \$3.4 млрд, для финансирования сделки Роснефть продала 50% акций Томскнефти Внешэкономбанку за те же \$3.4 млрд. Скорее всего 50-процентный пакет Томскнефти будет перепродан в ближайшее время и достанется российским компаниям. По нашему мнению, актив будет интересен Газпром нефти, он позволит приблизиться к планам по наращиванию добычи и направить добываемую нефть на перерабатывающие активы Газпром нефти.

Роснефть выпустит еврооблигации на \$5 млрд

Совет директоров Роснефти одобрил выпуск десятилетних еврооблигаций на сумму до \$5 млрд и уже проводит road-show в Лос-Анджелесе и Лондоне.

Основной целью выпуска является рефинансирование задолженности. По нашим оценкам, компания будет экономить до \$12.5 млн в год при ставке LIBOR+0.25%, что несущественно при ее расходах.

**Газпром, возможно, выкупит
собственные акции на
\$500 млн**

Газпром, возможно, включит в финансовый план на 2008 год \$500 млн, которые предполагается потратить на выкуп собственных акций. Таким образом, компания собирается поддержать котировки своих бумаг, но планируемая сумма невелика: к примеру, в прошлом году ЛУКОЙЛ объявил о запуске программы обратного выкупа на сумму \$3 млрд.

Не стоит ждать серьезного эффекта от этой новости: объем программы слишком мал, и будет ли включена эта сумма в финансовый план, мы узнаем ближе к сентябрю.

Максим Шеин

brit@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

ekravchenko@msk.bcs.ru

Потребительский сектор

Прошлая неделя для потребительского сектора была отмечена рядом позитивных новостей, касающихся девелоперов. Так, AFI Development объявила о начале строительства жилого комплекса на 450 тыс. кв. м, R.G.I. International увеличила портфель проектов почти в 4.5 раза, а выигрыш Сочи права на проведение зимней Олимпиады-2014 позитивно сказался на динамике акций Открытых инвестиций и Системы-Галс, в портфель проектов которых входят объекты в Сочи.

Помимо ОПИН и Системы-Галс от проведения Олимпиады в Сочи могут выиграть и другие крупные девелоперы, которые могут в ближайшие несколько лет начать работать в Сочи самостоятельно или выиграть тендер на строительство или реконструкцию объектов недвижимости.

AFI Development возведет 450 тыс. кв. м в Одинцовском районе

Мажоритарный акционер продолжает скупать GDR AFI с рынка

По неподтвержденной информации СМИ, AFI Development будет возводить жилой комплекс «Отрадное» размером 450 тыс. кв. м на земле общей площадью 32 га в Одинцовском районе. Ранее AFI Development планировала возвести жилой комплекс на 596 тыс. кв. м, однако из-за проблем с переуступкой прав размер участка, отдаваемого в аренду AFI, уменьшился. По оценкам экспертов, инвестиции в этот проект составят \$550-600 млн. Ожидается, что на реализацию проекта будут направлены средства, вырученные компанией на IPO в этом году (она привлекла \$1.4 млрд).

Мы оцениваем эту новость положительно для компании, и хотя общая площадь проекта оказалась меньше, чем планировалось, достигнутые договоренности с администрацией позволяют предполагать, что строительство начнется в ближайшем будущем. Прежде, по оценке JLL, стоимость комплекса размером 596 тыс. кв. м составляла \$1483 млн, придерживаясь той же пропорции, стоимость 450 тыс. кв. м составит \$1119 млн. Ранее планировалось закончить проект в III квартале 2012 года.

Кроме того, стало известно что конечный бенефициар AFI Development – компания Africa Israel продолжает скупать GDR «дочки» с рынка. На прошлой неделе AFI сообщила о приобретении Africa Israel 405 тыс. GDR, или 0.08% уставного капитала, таким образом, Africa Israel увеличила свой пакет до 0.25% (1.3279 тыс. GDR). Как правило, новость о постепенном увеличении пакета GDR основным акционером компании воспринимается рынком положительно. Это говорит либо о твердой уверенности владельцев компании в дальнейшем росте ее акций, либо о возможном намерении продать часть ее акций. Однако, учитывая небольшой размер выкупленных с рынка акций, о последнем варианте пока говорить не приходится.

Наша оценка справедливой стоимости акций AFI находится на уровне \$22.6, рекомендация – «ПОКУПАТЬ».

Победа Сочи существенно повышает стоимость сочинского проекта Открытых инвестиций

В портфель проектов Открытых инвестиций входит проект создания жилищно-рекреационного комплекса в Сочи. На фоне возрастающего спроса на рекреационные объекты высокого класса в данном регионе Открытые инвестиции решили не упускать волну и выйти за пределы Московского региона. Для строительства нового комплекса отдыха ОПИН взял в долгосрочную аренду (на 49 лет) 1.97 га земли в центре города, сейчас компания находится в процессе заключения договора на аренду дополнительных 1.1 га.

В состав комплекса будут входить 5-звездочная гостиница общей площадью порядка 28 тыс. кв. м и рекреационный комплекс, состоящий из четырех апартамент-хаусов с обширной инфраструктурой и собственной пляжной полосой. Проект предусматривает строительство около 200 тыс. кв. м новых площадей, а также реконструкцию 3 тыс. кв. м площадей павильонов. Площадь жилищного комплекса составит порядка 160 тыс. кв. м. Начало строительства запланировано на IV квартал 2007 года, завершение ожидается в III квартале 2011 года. По предварительным оценкам, себестоимость проекта составит \$0.9-1 тыс. на 1 кв. м,

при этом цена продажи ожидается на уровне \$3.5-5 тыс. за 1 кв. м. Общий срок осуществления проекта может составить от 4 до 5 лет.

Доля стоимости сочинского проекта ОПИН в общем портфеле проектов компании составляет от 7-8%, и хотя победа Сочи может заметно повысить стоимость проекта (уровень цены продаж может подняться на 20-25%), эффект на общем уровне капитализации ОПИН не будет значительным. Тем не менее эта новость, на наш взгляд, может вызвать рост котировок ОПИН.

Наша оценка справедливой стоимости акций ОПИН находится на уровне \$314.2, рекомендация – «ПОКУПАТЬ»

R.G.I. International увеличила портфель проектов почти в 4.5 раза

Девелоперская компания R.G.I. International Ltd. приобрела 73% долей компании Sucreti Holdings Ltd., владеющей правами на строительство 1.7 млн кв. м жилой и коммерческой недвижимости – это три офисных проекта класса «А» в Москве, а также проект жилой недвижимости Kingston на 67 га на севере Москвы. Сумма сделки составила всего \$2 млн. При этом дочерняя компания R.G.I., Ruftia Ltd., предоставит Sucreti кредит на \$190 млн, из которых \$165 млн будут направлены на погашение долгов Sucreti и \$25 млн – использованы на операционные цели.

В результате сделки портфель проектов вырос в почти в 4.5 раза, до 2.23 млн кв. м. И хотя все четыре новых проекта пока находятся на первоначальной стадии реализации, их приобретение должно положительно отразиться на котировках R.G.I. На текущий момент у нас отсутствует рекомендация по акциям R.G.I.

Разгуляй намерен приобрести блокирующий пакет в Новороссийском КХП

На прошлой неделе Группа Разгуляй опубликовала итоги 2006 года. Выручка в 2006 году выросла на 16%, до 23 млрд руб. (около \$852 млн), EBITDA – на 34%, до 3.2 млрд руб. Однако чистая прибыль по итогам года снизилась на 36%, до 0.9 млрд руб. (\$33 млн). Кроме того, компания объявила о продаже Колпнянского сахарного завода Бугульминского КХП и Азовского портового элеватора. Сделки по продаже трех из 39 активов группы прошли в июне-июле. Разгуляй условия сделок не раскрывает, однако, по разным оценкам, в общей сложности за три актива группа выручила порядка \$45-50 млн.

Президент Разгуляя Игорь Потапенко сообщил изданию РБК daily, что группа намерена потратить более 1 млрд руб. (порядка \$37 млн) на покупку максимально возможной доли в Новороссийском КХП, при этом контрольный пакет в 51% сохранится у государства. По его словам, сейчас Разгуляй владеет 1% акций Новороссийского КХП. Этот портовый элеватор с перевалочной мощностью 2 млн т зерна в год считается главными экспортными воротами для российского зерна.

Итоги отчетности Разгуляя за 2006 год мы оцениваем нейтрально. Учитывая, что по итогам 1-го полугодия в сахарном направлении компания понесла убытки на 250 млн руб., роста чистой прибыли к концу года ожидать уже не приходилось. Тем не менее отметим, что показатель EBITDA рос быстрее выручки, что может свидетельствовать о повышении эффективности работы предприятий группы. Возможность по консолидации пакета акций Новороссийского КХП пока сложно оценить. Тем не менее в случае совершения данной сделки компания не только обеспечит себе стабильный доступ к экспортным мощностям, но и может снизить транспортные издержки. На текущий момент у нас нет рекомендации по акциям Разгуляя.

Danone увеличил пакет акций ВБД до 18.36%

Французская компания Danone докупила 2 млн обыкновенных акций российского производителя соков и молочной продукции Вимм-Билль-Данн за \$153 млн, таким образом увеличив свой пакет до 18.36% – с 13.7% на конец 2006 года. В итоге Danone стал крупнейшим акционером ВБД.

О возможном поглощении ВБД французским гигантом слухи ходят уже давно. Danone приобрел свой первый пакет акций российской компании еще на ее IPO в 2002 году. Компании однажды даже вели переговоры о сделке, однако в 2003 году они были прерваны. Основные акционеры ВБД пока говорят, что не готовы

продавать свои акции, однако у Danone есть возможность докупить акции до блокирующего пакета с рынка, как он поступал до сих пор. Отметим, что теоретически на NYSE торгуется порядка 32% акций ВБД, в РТС – около 19%. Однако в реальности есть основания полагать, что небольшие пакеты акций сосредоточены у крупных инвестфондов и портфельных инвесторов, поэтому быстро увеличить свой пакет до 25% у Danone вряд ли получится. Тем не менее в случае появления подобных новостей в дальнейшем рынок, по всей видимости, будет реагировать хорошим ростом котировок ВБД.

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

Металлургия

В прошлый четверг Магнитогорский металлургический комбинат и КамАЗ подписали соглашение о стратегическом сотрудничестве. Соглашение предусматривает постоянные и долговременные торговые отношения со всеми предприятиями группы КамАЗ, в том числе приоритетность заказов группы и иные формы сотрудничества.

Новость нейтрально-позитивная для акций ММК. Соглашение позволит компании гарантировать сбыт своей продукции, однако у российских металлургов и так на данный момент нет проблем с реализацией. Это обусловлено повышенным спросом на металлопродукцию как в России, так и за рубежом, в частности в Китае, который поставил перед собой цель увеличить импорт стали на 25% в стоимостном выражении – до \$1 трлн к 2010 году.

В этот же день президент Российского союза поставщиков металлопродукции Александр Романов сообщил, что проведение Олимпиады 2014 года в Сочи потребует 2-2.5 млн стали дополнительно.

Как мы сообщали ранее, основными поставщиками металлопродукции на строительные объекты, по нашему мнению, станут Евраз Груп (крупнейший производитель рельсов и один из крупнейших поставщиков строительной арматуры) и группа Мечел (второй крупнейший производитель строительной арматуры). Соответственно, новость является позитивной для акций компаний.

Вячеслав Жабин

sla@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский

opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Машиностроение

Северсталь запросила разрешение ФАС на покупку 100% акций Силловых машин

Структуры Северстали запросили разрешение Федеральной антимонопольной службы (ФАС) на покупку 100% акций Силловых машин. Рост цен на продукцию черной металлургии в ближайший год составит 4-5%, а рост выручки Силловых машин в ближайшие три года может достигнуть 50-80%. Катализатором роста финансовых показателей Силмашин станет гигантская программа РАО ЕЭС, которая предусматривает масштабную реконструкцию действующего энергетического оборудования и ввод новых мощностей.

Свою долю в холдинге (25%) намерено продать РАО «ЕЭС России». Претендентами на этот пакет могут стать близкая бывшему топ-менеджеру РАО ЕЭС Михаилу Абызову Группа Е4, генподрядчик множества энергообъектов в России и за рубежом Технопромэкспорт, группа Ренова, а также Базовый элемент Олега Дерипаски. Не исключено, что на торги вместе с пакетом РАО будет выставлен и пакет Силмашин в 30.4%, принадлежащий Интерросу.

Представители владельца Северстали Алексея Мордашова отмечают, что его интерес к Силмашинам не связан с планами Северстали. В начале года он продал за \$500 млн 49.3% акций Северсталь-авто, а потом 50% Северстальтранса – сумма сделки может составить \$1 млрд. Дополнительный претендент на покупку пакета Силловых машин лишний раз подтверждает интерес инвесторов к этому активу в отдельности и ко всему сектору энергетического машиностроения в целом. Не исключено, что допэмиссия Силмашин, запланированная на конец лета этого года, пройдет по ценам выше рыночных цен акций Силмашин.

Иномарок в России в 1-м полугодии 2007 года снова продано больше, чем отечественных авто

По данным PricewaterhouseCoopers, на российском рынке в 1-м полугодии 2007 года падение продаж отечественных автомобилей составило 23%. Совокупный объем продаж равен 1.165 млн машин – \$20.6 млрд. Продажи выросли на 28% в товарном и на 51% в денежном выражении.

Импортированных новых иномарок было продано 510 тыс., на \$13.2 млрд; российских авто – 300 тыс., на \$2.4; иномарок российского производства – 205 тыс., на \$2.8 млрд; подержанных иномарок – 150 тыс., на \$2.2 млрд. Теперь иномарки лидируют на российском рынке не только в стоимостном, но и в количественном выражении.

Эти новости, к сожалению, негативны для производителей отечественных авто Lada и Волга, объемы производства которых падают с каждым месяцем. Среди российских автоконцернов инвестиционную привлекательность сохраняют те, кто не делает ставку на сборку легковых авто российских марок, – Северсталь-авто, КамАЗ, ГАЗ.

Независимым директором НПО «Сатурн» стал Леонид Грязнов, гендиректор ИК «Горизонт»

В совете директоров НПО «Сатурн» появился независимый директор Леонид Грязнов, занимающий должность гендиректора инвестиционной компании Горизонт. Одним из акционеров Горизонта выступает Газпром. Горизонт, по утверждению Грязнова, не является акционером Сатурна, а менеджеры моторостроительного холдинга уверяют, что сам газовый концерн не намерен приобретать долю в Сатурне. Более того, его избрание не связано с сотрудничеством Газпрома и НПО. В то же время Грязнов, по сообщению газеты Ведомости, в 2003-2004 годах участвовал в организации финансирования японскими компаниями программы технологической модернизации Сатурна. Кроме того, он заявил, что, как член совета директоров, может «поспособствовать» росту капитализации компании, привнеся в нее новые знания по «настройке» корпоративного управления». В частности, Сатурн в будущем готовится внедрить МСФО. Избрание Грязнова является, несомненно, позитивной новостью для НПО, поскольку такой опытный финансист, без сомнения, будет заинтересован в повышении стоимости Сатурна.

Севастьян Козицын
skoiztsyn@msk.bcs.ru

Телекоммуникации

Вымпелком обсуждает покупку пакета Голдентелекома у Telenor и Altimo

Вымпелком рассматривает вариант покупки пакета акций Голдентелекома у своих акционеров Telenor и Altimo, которым принадлежит в совокупности 44% акций второго по объему выручки оператора фиксированной связи в РФ. В качестве возможных вариантов рассматривается не только покупка, но и обмен активами или создание СП. При этом Альфа допускает возможность продажи своего пакета в Голдентелекоме. Согласно текущим котировкам рыночная стоимость 44% оператора фиксированной связи составляет порядка \$960 млн.

На наш взгляд, данная новость является позитивной, поскольку в случае, если Вымпелком получит контроль над Голдентелекомом, он сможет консолидировать финансовые результаты оператора фиксированной связи в своей отчетности.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Энергетика

Победа Сочи – рост компаний энергетики Краснодарского края

На прошлой неделе МОК объявил Сочи победителем в борьбе за право проведения зимних Олимпийских игр-2014. Победа Сочи ставит перед энергетиками непростую задачу по обеспечению электроэнергией не только новых спортивных объектов, но и всей необходимой для проведения Игр инфраструктуры. И без этого ОЭС Юга славится своей дефицитностью и одними из самых высоких темпами роста энергопотребления в России. К примеру, в 2006 году потребление энергии в Краснодарском крае выросло на 6.3% при общероссийском уровне в 4.2%.

Общая стоимость развития энергокомплекса Краснодарского края оценивается в 83.6 млрд руб. (\$3.2 млрд), из которых 33.7 млрд руб. (\$1.3 млрд) придется на генерацию и 49.9 млрд руб. (\$1.9 млрд) – на инвестиции в электросетевое хозяйство.

ТГК-8 построит в регионе блоки Краснодарской ТЭЦ (450 МВт), Новороссийскую и Туапсинскую ТЭС (общая мощность – 200 МВт), Адлерскую ТЭЦ (120 МВт), следовательно, обеспечит 70% потребностей региона в генерации. Прежде в инвестиционной программе ТГК-8, которая будет финансироваться за счет привлеченных средств и доэмиссии, не было проектов Новороссийской, Туапсинской и Адлерской электростанций общей мощностью 320 МВт. Таким образом, только за счет Сочи установленная мощность ТГК-8 прирастет на 20%. Мы рекомендуем акции ТГК-8 только к спекулятивной покупке, так как пока неизвестны источники финансирования постройки «дополнительных» энергомощностей.

В распределительном сетевом комплексе Кубаньэнерго необходимо чуть ли не заново отстраивать распределительные сети региона, особенно в районе Сочи. Основной ввод электросетевых мощностей будет произведен до конца 2008 года, это позволит обеспечить энергоснабжение объектов, строящихся в рамках подготовки к проведению зимних Олимпийских игр 2014 года в г. Сочи. Мы оцениваем уровень инвестиций Кубаньэнерго для обеспечения надежного снабжения энергией Олимпиады в \$500-600 млн, что сопоставимо с текущей капитализацией электросетевой компании. Наш целевой уровень по бумагам Кубаньэнерго – \$48.3, что соответствует рекомендации «ПОКУПАТЬ».

КЭС консолидировал 23% ТГК-7

В ТГК-7 в качестве стратегического инвестора «объявился» КЭС, консолидировавший, по слухам, 23% ТГК-7 – одной из крупнейших генерирующих компаний России. ТГК-7 ведет свою деятельность на территории Самарской, Саратовской, Ульяновской и Оренбургской областей. Установленная электрическая мощность – 6.7 МВт.

По словам представителя КЭС, холдинг начал скупку акций соответствующих АО-энерго еще до их разделения, следовательно, владеет примерно такими же пакетами в Волжской МРК, магистральных и энергосбытовых компаниях. По нашим оценкам, КЭС потратил на скупку максимум \$300-400 млн, причем \$400 млн соответствует стоимости волжских энергокомпаний на последний день торгов перед разделением, следовательно, фактически затраты КЭС, скорее всего, гораздо меньше.

Гендиректор КЭС М. Слободин заявил, что холдингу неинтересно оставаться миноритарным акционером, и он рассчитывает принять участие в дополнительной эмиссии ТГК-7, запланированной на февраль 2008 года. Объем эмиссии утвержден на уровне 12.8% от увеличенного уставного капитала, следовательно, одно только участие КЭС в доэмиссии не обеспечит компании контроль, и ей придется приобретать и государственную долю в ТГК-7. Контроль над ТГК-7 может обойтись КЭС примерно в \$1.5 млрд. Завершение консолидации ТГК-7 запланировано на конец июля, тогда инвесторы наконец получат возможность совершать сделки с бумагами генкомпаниями.

Владение КЭС «блоком» ТГК-7 довольно неожиданно, учитывая, что свой интерес к акциям компании проявляет Газпром. В случае получения контрольного пакета КЭС будет контролировать ТГК-5, ТГК-6, ТГК-9 и ТГК-7 – примерно 8% российских мощностей. Мы не исключаем возможности того, что помимо генерации КЭС будет приобретать и сбыты соответствующих регионов.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

Банки

Банк ВТБ обнародовал финансовые показатели по РСБУ за 1-е полугодие 2007 года

Материнский банк группы ВТБ обнародовал финансовые показатели по РСБУ за 1-е полугодие текущего года. В частности, стало известно о том, что чистая прибыль банка за этот период составила 6.4 млрд руб., что на 26% меньше аналогичного показателя за 1-е полугодие прошлого года. Одной из причин снижения показателя чистой прибыли банка послужило отсутствие в первой половине текущего года разовых сделок по продаже активов (в прошлом году за пакет акций КамаЗа ВТБ выручил \$116 млн). Второй причиной уменьшения прибыли банка стали расходы на проведение IPO.

Мы расцениваем обнародованные финансовые показатели нейтрально, т. к. отчетность по РСБУ не отражает реального положения дел в группе ВТБ.

К концу года Societe Generale может получить контроль над Росбанком

До конца года французский Societe Generale может получить контроль над Росбанком, реализовав опцион на покупку 30%+2 акций банка. При таком сценарии SG будет обязан предложить ofertу на выкуп акций Росбанка у миноритариев. Согласно текущему количеству акций Росбанка, в рамках опционного соглашения бумаги оцениваются в \$8.3 (учитывая текущие рыночные котировки, миноритарии в ходе оферы могут продать свои акции на 10% дороже). Однако негативное влияние на стоимость оферы может оказать проведение Росбанком запланированной допэмиссии, которая увеличит количество акций Росбанка на 39.4 млн штук.

Во II квартале Росбанк запланировал провести размещение дополнительного выпуска своих акций. В начале марта совет директоров банка утвердил решение акционеров о проведении дополнительной эмиссии. Было решено осуществить выпуск 39.435 млн обыкновенных акций банка (или 5.8% УК) номиналом в 10 руб. каждая. Цена размещения для лиц, которые имеют преимущественное право покупки, составит 168 руб., при этом список таких акционеров был составлен на 9 февраля 2007 года. Предполагается, что размещение будет проведено по открытой подписке. Таким образом, в ходе дополнительной эмиссии Росбанк может привлечь около \$250 млн.

Напомним, что в 2007 году Росбанк планировал осуществить дополнительный выпуск собственных акций, в ходе которого капитал банка пополнился бы на \$465 млн и количество бумаг увеличилось на 100 млн – до 780 млн штук. Однако потом стало известно, что Росбанк решил пересмотреть условия дополнительной эмиссии в сторону увеличения ее объема. Тем не менее сейчас становится ясно, что объем размещения составит лишь \$250 млн, что значительно меньше первоначально заявленных параметров. Вероятнее всего, уменьшение запланированного объема эмиссии связано с тем, что предложение акций банковского сектора инвесторам на российском рынке в 1-м полугодии будет весьма велико, что может спровоцировать недостаток спроса на размещаемые бумаги. Увеличение собственного капитала пойдет на пользу банку. Мы считаем, что крупные акционеры Росбанка (Интерпрос и Societe Generale) реализуют свое право преимущественного выкупа.

Напомним, что не так давно руководитель российской «дочки» французского банка Societe Generale сообщил о том, что российский рынок для SG является вторым по значимости после рынка Франции. Марк-Эммануэль Вивес заявил также о том, что опцион на покупку оставшихся 30%+2 акций Росбанка может быть исполнен уже этим летом. На наш взгляд, данная новость является весьма позитивной для Росбанка.

Мухин Денис
dmuhi@msk.bcs.ru

Цены и рекомендации

	Тикер	Цена, \$	Изм	Target, \$	Upside	Рекоменд
НЕФТЕХИМИЯ						
Ярославнефтепродукт	sine	0.265	2.9%	0.531	100%	BUY
Башкирнефтепродукт	banp	12.00	22.8%	18.23	52%	BUY
Красноярскнефтепродукт	krnf	71.00	5.2%	125.0	76%	BUY
Рязаньнефтепродукт	ryaz	-	-	2.720	-	HOLD
Акрон	AKRN	24.85	5.3%	28.47	15%	HOLD
Дорогобуж	DGBZ	0.263	1.0%	0.37	41%	HOLD
Куйбышев Азот	kazt	2.150	16.5%	1.520	-29%	HOLD
Невинномысский Азот	neaz	1.745	4.5%	1.780	2%	HOLD
Новомосковский Азот	nmaz	417.5	1.8%	rev	n/a	REV
Кемеровский Азот	AZKM	25.25	3.6%	53.31	111%	HOLD
Сильвинит	SILV	338.0	7.3%	282.0	-17%	HOLD
Тольяттиазот	TLAZ	9.625	13.2%	9.000	-6%	HOLD
Уралкалий	URKA	2.750	-4.3%	rev	n/a	REV
Череповецкий Азот	CHEA	35.50	0.0%	32.30	-9%	HOLD
Казаньоргсинтез	KZOS	0.518	6.2%	0.772	49%	BUY
Нижнекамскнефтехим	NKNC	0.610	2.1%	rev	n/a	rev
Воронежсинтезкаучук	vzsk	173.5	-17.4%	541.9	212%	BUY
Ярославский шинный завод	YASH	6.450	0.8%	17.21	167%	BUY
Омскшина	OMSH	34.50	3.0%	147.1	326%	HOLD
Волтайр-Пром	VLTP	2.513	-40.9%	4.330	72%	HOLD
Резинотехника	SZRT	36.25	0.0%	103.5	186%	BUY
Пластик	PLKT	10.50	7.1%	28.23	169%	BUY
Рязанский НПЗ	mpz	22.00	0.0%	rev	n/a	REV
Уфанефтехим	UFNC	3.280	35.3%	3.524	7%	BUY
Новыйл	nunz	1.400	37.9%	1.328	-5%	BUY
Орскнефтеоргсинтез	orfe	25.00	4.2%	27.66	11%	SELL
Салаватнефтеоргсинтез	snoz	75.13	-0.3%	59.71	-21%	HOLD
Ярославнефтеоргсинтез	JNOS	1.050	0.0%	1.000	-5%	HOLD
Уфимский НПЗ	unpz	1.940	49.2%	1.254	-35%	SELL
Нижегороднефтеоргсинтез	ngns	49.00	0.5%	53.50	9%	BUY
Хабаровский НПЗ	hnpz	350.0	0.0%	108.1	-69%	SELL
Саратовский НПЗ	KRKN	485.0	-4.9%	524.6	8%	HOLD
Московский НПЗ	mnpz	118.4	-4.0%	151.9	28%	HOLD
НЕФТЬ И ГАЗ						
Башнефть	BANE	13.70	12.3%	12.00	-12%	SELL
Варьеганнефтегаз	VJGZ	39.00	6.8%	39.50	1%	HOLD
Газпром	GAZP	10.68	2.2%	9.547	-11%	HOLD
ЛУКОЙЛ	LKOH	80.45	5.2%	92.46	15%	BUY
Мегионнефтегаз	MFGS	32.85	-4.1%	45.00	37%	HOLD
НОВАТЭК	NVTK	5.335	4.7%	7.493	40%	BUY
Оренбургнефть	ORNB	36.50	5.8%	73.40	101%	BUY
РИТЭК	RITK	10.30	-0.7%	10.00	-3%	HOLD
Роснефть	ROSN	8.315	4.9%	rev	n/a	REV
Саратовнефтегаз	SNFG	70.00	0.0%	rev	n/a	REV
Газпромнефть	SIBN	4.200	1.2%	4.200	0%	HOLD
Сургутнефтегаз	SNGS	1.188	7.2%	1.55	31%	BUY

Удмуртнефть	UDMN	902.5	0.0%	750.0	-17%	HOLD
ЮКОС	YUKO	0.298	14.6%	rev	n/a	REV
ТНК-ВР	tnbp	2.188	2.5%	rev	n/a	REV
Татнефть	TATN	4.870	6.3%	4.500	-8%	HOLD
Славнефть	slav	1.425	-1.7%	1.700	19%	HOLD
Норильскгазпром	nrgp	16.99	0.0%	11.06	-35%	HOLD
Транснефть	TRNFP	1638	-1.1%	1 485	-9%	HOLD
Аганнефтегазгеология	angg	0.630	0.0%	3.840	510%	HOLD
Оренбурггеология	ogge	1.200	0.0%	3.065	155%	BUY
Удмуртгеология	udmg	26.00	0.0%	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	0.0%	3.476	145%	BUY
Обьнефтегазгеология	obne	130.5	12.5%	173.0	33%	BUY

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Башинформсвязь	BISV	0.176	-0.4%	0.210	19%	HOLD
Волгателеком	NNSI	5.475	6.8%	rev	n/a	REV
Вымпелком	VIMP	432.5	4.2%	329.2	-24%	HOLD
Голден Телеком	GLDN	64.59	17.4%	34.30	-47%	HOLD
Дальсвязь	ESPK	5.125	5.7%	rev	n/a	REV
Комстар ОТС	CMST	9.350	3.9%	6.730	-28%	HOLD
Московская ГТС	MGTS	32.00	-1.5%	13.00	-59%	SELL
МТС	MTSS	10.310	5.3%	11.68	13%	BUY
Ростелеком	RTKM	9.650	0.8%	2.850	-70%	SELL
СЗТ	SPTL	1.759	3.4%	rev	n/a	REV
Сибирьтелеком	ENCO	0.113	1.2%	rev	n/a	REV
Уралсвязьинформ	URSI	0.063	3.8%	rev	n/a	REV
Центртелеком	ESMO	0.965	6.0%	rev	n/a	REV
Юг Телеком	KUBN	0.204	5.3%	rev	n/a	REV

ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Бурятзолото	BRZL	14.50	9.8%	rev	n/a	REV
ВСМПО-АВИСМА	VSMO	310.5	2.3%	rev	n/a	REV
Иркутскабель	IKBL	75.50	23.3%	52.00	-31%	BUY
Камкабель	KAMC	4.050	3.2%	4.200	4%	BUY
Лензолото	LNZL	28.50	7.5%	rev	n/a	REV
Норильский Никель	GMKN	219.0	2.0%	258.0	18%	BUY
Полюс Золото	PLZL	44.00	4.8%	66.90	52%	BUY
Сафьяновская медь	SFMD	12.50	0.0%	4.000	-68%	SELL
СУМЗ	SUMZ	23.75	0.0%	41.30	74%	BUY
Уралэлектромедь	UELM	108.8	-2.9%	194.0	78%	BUY
Учалинский ГОК	UGOK	14.60	6.2%	9.800	-33%	SELL
Челябинский ЦЗ	CHZN	160.5	5.2%	210.5	31%	BUY
Электроцинк	ELTZ	137.5	5.4%	rev	n/a	REV
Полиметалл	PMTL	6.325	-0.9%	8.690	37%	BUY

ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Алтай-кокс	akks	0.223	0.0%	0.313	41%	HOLD
Выксунский МЗ	vsmz	1568	-0.9%	1 719	10%	BUY
ЕВРАЗ	evr	30.50	0.0%	28.30	-7%	REV

Западно-Сибирский МК	zsmk	131.0	1.9%	135	3%	SELL
Магнитогорский МК	magn	1.095	9.5%	0.830	-24%	HOLD
Мечел	MTLR	14.10	12.8%	rev	n/a	REV
Михайловский ГОК	mgok	477.5	0.0%	339.0	-29%	HOLD
Нижнетагильский МК	NTMK	2.175	-0.9%	2.260	4%	HOLD
Новолипецкий МК	nlmk	3.145	6.6%	2.680	-15%	BUY
Олкон	ogok	475.0	3.3%	rev	n/a	REV
Оскольский ЭМК	OAMK	305.5	0.0%	rev	n/a	REV
Первоуральский НТЗ	PNTZ	32.25	-0.8%	44.60	38%	HOLD
Северский ТЗ	SVTZ	10.88	0.0%	16.90	55%	BUY
Северсталь	CHMF	15.98	14.5%	13.62	-15%	BUY
Синарский ТЗ	SNTZ	110.3	0.2%	103.3	-6%	HOLD
Стойленский ГОК	sgok	346.5	0.0%	rev	n/a	REV
Таганрогский МЗ	tamz	1.215	0.4%	1.350	11%	BUY
Челябинский ТПЗ	CHEP	4.380	6.2%	3.000	-32%	HOLD
Череповецкий СПЗ	chsp	-	-	rev	n/a	REV
ТМК	TRMK	9.300	1.4%	8.600	-8%	HOLD

МАШИНОСТРОЕНИЕ

АвтоВАЗ	AVAZ	158.25	13.0%	rev	n/a	REV
ИРКУТ - НПК	IRKT	0.995	0.3%	1.300	31%	HOLD
Калужский ТЗ	kyr	227.5	0.0%	157.0	-31%	BUY
Камаз	kmaz	4.200	1.2%	1.438	-66%	REV
Красный Котельщик	KRKO	1.045	0.0%	1.450	39%	BUY
ПАЗ	PAZA	37.00	5.7%	rev	n/a	REV
Алмаз	ALMZ	5.201	3.0%	9.850	89%	BUY
Силовые Машины	SILM	0.165	-1.8%	0.150	-9%	HOLD
Казанское МПО	kpmo	9.075	8.0%	13.30	47%	BUY
Северсталь-Авто	svav	35.48	5.3%	35.80	1%	BUY
Туламашзавод	tuma	0.094	-0.5%	0.165	76%	BUY
Нижегородский Машзавод	nmsz	4.450	0.0%	8.500	91%	BUY
МЗ "Арсенал"	arse	19.25	4.1%	30.30	57%	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	157.5	6.4%	247.7	57%	BUY
Кировский завод	KIRZ	30.75	0.0%	33.10	8%	BUY
Ковровский мехзавод	kvmz	78.75	3.6%	179.0	127%	BUY

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Балтика	PKBA	47.01	0.5%	55.30	18%	BUY
Вимм Биль Данн	WBDF	85.13	13.5%	45.70	-46%	HOLD
Калина	KLNA	41.00	5.5%	52.60	28%	BUY
Лебедянский	LEKZ	84.25	0.6%	94.00	12%	BUY
Пятерочка	FIVE	27.00	0.0%	rev	n/a	REV
Седьмой Континент	SCON	25.75	-1.9%	35.20	37%	BUY
Магнит	MGNT	44.65	1.9%	57.50	29%	BUY
Черкизово	GCHE	13.60	0.0%	22.20	63%	BUY
Открытые Инвестиции	OIVS	272.8	9.4%	314.2	15%	BUY
Разгуляй	GRAZ	4.025	7.9%	rev	n/a	REV
Останкинский МПЗ	osmp	6.825	0.0%	rev	n/a	REV

ТРАНСПОРТ

Авиакомпания Красэйр	avka	246.0	0.0%	426.0	73%	HOLD
Авиакомпания Сибирь	avsi	3200	-0.5%	3 830	20%	HOLD
Аэрофлот	AFLT	3.020	6.2%	1.960	-35%	HOLD
ДВМП	FESH	0.730	2.1%	0.320	-56%	HOLD
Новошип	nomp	2.370	4.6%	2.520	6%	BUY
Приморское МП	PRIM	0.320	2.1%	0.286	-11%	HOLD
Ютэйр	TMAT	0.539	4.4%	0.370	-31%	BUY

БАНКИ

Банк Москвы	mmbm	46.15	-19.7%	35.00	-24%	SELL
Сбербанк	SBER	3935	1.2%	4 125	5%	BUY
Уралсиб	usbn	0.029	-0.3%	0.019	-34%	SELL
Возрождение	vzrz	60.63	-0.2%	73.70	22%	BUY
Росбанк	ROSB	7.575	2.0%	4.800	-37%	SELL
Внешторгбанк	VTBR	0.005	-0.4%	0.007	21%	BUY

ЭНЕРГЕТИКА

РАО ЕЭС России	EESR	1.408	4.0%	1.630	16%	BUY
РАО ЕЭС России	EESRP	1.200	1.7%	1.490	24%	BUY
ОГК-1	ogka	0.095	0.0%	0.100	5%	HOLD
ОГК-2	ogkb	0.169	4.7%	0.164	-3%	BUY
ОГК-3	ogkc	0.170	-0.3%	0.130	-24%	HOLD
ОГК-4	ogkd	0.120	4.3%	0.101	-16%	BUY
ОГК-5	ogke	0.161	2.9%	0.139	-14%	HOLD
ОГК-6	ogkf	0.130	0.0%	0.133	2%	HOLD
Челябэнерго	chng	0.091	2.3%	0.130	44%	BUY
Астраханьэнерго	asre	0.283	0.0%	0.200	-29%	BUY
Ленэнерго	lsng	1.670	-0.3%	2.320	39%	BUY
Ростовэнерго	rtse	0.114	5.1%	0.130	14%	BUY
Омскэнерго	omng	40.43	12.5%	54.30	34%	BUY
Волгоградэнерго	vgen	0.935	2.2%	1.200	28%	BUY
Курскэнерго	kuen	0.124	-3.1%	0.250	102%	BUY
Рязаньэнерго	rzen	0.700	-2.8%	1.090	56%	BUY
Томская распрекомпания	tors	0.032	-1.6%	0.050	59%	BUY
Пермэнерго	pmng	12.48	-0.2%	16.41	32%	BUY
Свердловэнерго	sver	1.175	7.3%	1.610	37%	BUY
Дагэнерго	DGEN	0.026	1.0%	0.070	172%	BUY
Мариэнерго	MIEN	0.525	0.0%	1.030	96%	BUY
Пензаэнерго	PNZE	0.865	0.0%	1.750	102%	BUY
Орелэнерго	OREN	0.398	0.0%	0.710	79%	BUY
Воронежэнерго	VZEN	2.825	0.0%	5.660	100%	BUY
Костромаэнерго	KOSG	0.155	-3.1%	0.370	139%	BUY
Брянскэнерго	BREN	8.60	0.0%	15.90	85%	BUY
Новгородэнерго	NGNR	0.500	-2.0%	1.070	114%	BUY
Курскэнерго	KUEN	0.124	-3.1%	0.250	102%	BUY
Кировэнерго	KIRE	0.059	-7.8%	0.110	86%	BUY
Тамбовэнерго	TAEN	0.073	-3.9%	0.110	51%	BUY

ЛЕСОПРОМЫШЛЕННЫЙ КОМПЛЕКС

Архангельский ЦБК	acbk	125.0	-60.9%	406.6	225%	BUY
Соломбальский ЦБК	scbk	0.136	-12.4%	0.250	84%	BUY
Сокольский ЦБК	ccbk	9.000	0.0%	43.60	384%	BUY
Нойзидлер Сыктывкар	nzds	388.5	0.0%	554.0	43%	BUY
Селенгинский ЦКК	sckk	6.350	0.0%	7.680	21%	BUY
Кондопога	kndo	52.20	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	39.50	0.0%	102.5	159%	BUY

ПРОЧИЕ

Верофарм	vrph	42.50	0.0%	34.00	-20%	HOLD
Росбизнесконсалтинг	RBCI	9.025	-0.2%	11.13	23%	BUY
Аптека 36'6	APTK	91.75	0.5%	56.40	-39%	HOLD
АФК "Система"	AFKS	1 229	3.1%	1 785	45%	BUY
СТС Медиа	CTCM	28.46	4.9%	30.73	8%	BUY
НПО Сатурн	satr	0.134	1.9%	0.126	-6%	BUY
Бамтоннельстрой	btst	1 975	6.5%	2 515	27%	BUY
Мостоотряд №19	msot	2 675	5.9%	4 450	66%	BUY
Мостотрест	mstt	399.5	14.7%	526.0	32%	BUY
ПИК	PIKK	25.30	0.0%	27.00	7%	HOLD
ДЭК	dvec	0.122	0.4%	0.213	75%	BUY
Метрострой	metp	610.5	49.8%	413.0	-32%	HOLD

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.