

Еженедельный обзор

14 Апреля 2008

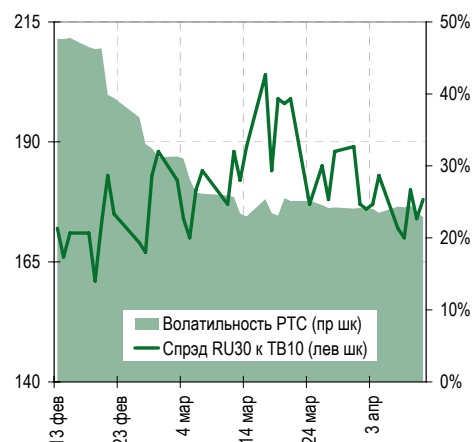
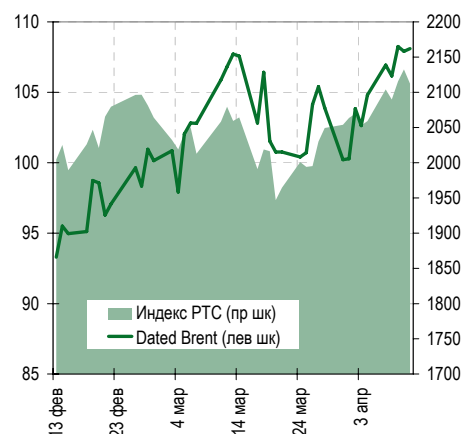
Российский рынок сумел закрепиться выше отметки 2100 пунктов по индексу РТС на прошедшей неделе за счет позитивных отчетов нефтяных компаний и ВТБ. Высокие мировые цены на нефть и рост котировок на зарубежных площадках поддержали российский рынок. Однако в пятницу GE отчиталась хуже ожиданий и понизила прогноз по прибыли на 2008 год, в результате чего мировые рынки завершили неделю на минорной ноте.

Эта неделя, скорее всего, закончится снижением котировок российских акций. Тревожные заявления сделали главы Минфинов и ЦБ G7, указав, что существует значительный риск дальнейшего ослабления мировой экономики, причем развивающиеся рынки также названы в числе тех, кто оказывается под ударом. Параллельно падают прогнозы по прибылям компаний. Например, если в начале года аналитики ожидали роста прибыли ведущих европейских компаний на 11%, то сейчас прогнозируется снижение на 0.1%, и это, по-видимому, не окончательная оценка. Таким образом, есть серьезные основания полагать, что прогнозы по доходам корпораций завышены на настоящий момент.

Основное внимание на этой неделе будут уделено отчетам крупнейших банков. Ожидается, что Citigroup и Merrill Lynch покажут убытки по итогам первого квартала, правда несколько меньше, чем в четвертом квартале прошлого года. JP Morgan Chase должен закрыть квартал с прибылью, хотя и в два раза ниже прошлогоднего уровня.

С позиций ликвидности также не все гладко. Во второй половине апреля российские компании начнут перечислять в бюджет налоговые платежи, что окажет краткосрочный отрицательный эффект на рынок. Зарубежные фонды также попридержат свою покупательную активность в отношении развивающихся рынков в период квартальной отчетности компаний.

Мы полагаем, что сейчас лучше частично закрыть длинные позиции, тем более что с технической точки зрения ничего хорошего в ближайшее время нас по индексу РТС не ждет.



Аналитический отдел

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

На рынке

На прошлой неделе индекс РТС вырос на 2.6%, а индекс акций второго эшелона РТС-2 – на 1.7%.

Крупнейший поставщик коксующегося угля на мировой рынок BHP Billiton договорился с корейским производителем стали POSCO о трехкратном увеличении цен на уголь в 2008 году. Причина роста цен – повышенный спрос со стороны металлургов развивающихся стран и падение поставок с австралийских рудников, пострадавших от наводнений. Эти известия стали причиной роста цен на бумаги российских поставщиков угля. Акции Южного Кузбасса выросли на 29.6%, Белона – на 9.4%, Распадской – на 16.5%, а Кузбассразрезугля – на 23.9%. Успехом пользовались и акции металлургических компаний с развитым сегментом угледобычи – к примеру, бумаги Северстали подорожали на 9.1%.

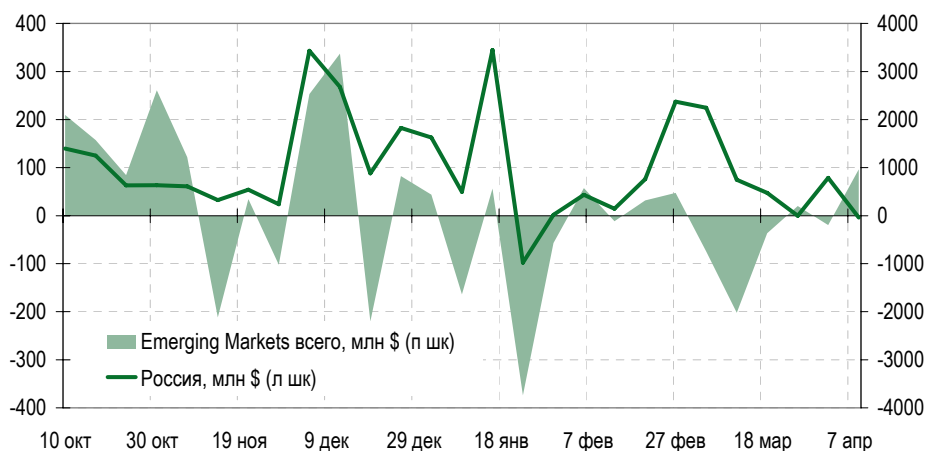
Акции Северсталь-авто прибавили 5%. На прошлой неделе компания объявила о смене названия на SOLLERS. Затраты на разработку брэнда и переименование компании составят около \$2 млн. К тому же холдинг объявил о том, что мощности по производству Isuzu будут расширены с 25 тыс. до 50 тыс. авто в год. Акции КамАЗа выросли на 5.1%. Группа обнародовала операционные результаты за I квартал 2008 года. Рост продаж грузовых автомобилей составил 19%, до 13.169 тыс. авто. Автохолдинг наверстал отставание по выпуску автомобилей, допущенное месяц назад.

Котировки акций АвтоВАЗа на бирже РТС повысились на 6.6%. На прошлой неделе российский автоконцерн начал оценку комбината Ижавто, мощность которого превышает 200 тыс. авто в год. Не исключено, что в среднесрочной перспективе эти мощности понадобятся для выпуска автомобилей LADA, а на конвейерах АвтоВАЗа будет налажен выпуск новых моделей на платформе Renault.

Акции группы Разгуляй подорожали на 1.2%. Агропромышленная группа планирует провести допэмиссию на 70 млн акций (36.8% от увеличенного уставного капитала). Компания может привлечь около \$580 млн, но параметры размещения еще неясны. Разгуляй в ноябре 2007 года разместил 14 млн акций и привлек \$95 млн. Масштаб допэмиссии не пугает инвесторов на фоне благоприятной конъюнктуры рынка зерна.

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Динамика инвестиций фондов (недельные данные), млн \$



Источник: EPFR

Нефть и Газ

Роснефть отчиталась за 2007 год

Роснефть опубликовала показатели консолидированной отчетности по МСФО за 2007 год и четвертый квартал. По итогам 2007 года ее чистая прибыль выросла в 3.6 раза – до \$12.86 млрд, EBITDA – почти в 2 раза, до \$14 млрд.

Сюрпризов отчетность не принесла. Показатели в целом совпали с ожиданиями рынка, превысив их лишь по чистой прибыли. При этом результаты превзошли прогнозы за счет увеличения выручки от продажи нефтепродуктов и более высоких цен на нефть.

Роснефти удалось снизить чистый долг компании с \$26.3 млрд до \$23.8 млрд благодаря сделке по продаже 50% Томскнефти. Теперь Роснефти нужно рефинансировать либо выплатить к середине сентября 2008 года \$6.5 млрд задолженности.

Показатели темпов роста добычи нефти у компании являются самыми высокими в отрасли: 26.9% – до 740.0 млн баррелей. Добыча газа у Роснефти увеличилась на 15.5% – до 15.7 млрд куб. м с 13.6 млрд куб. м. Компания показала уверенный рост переработки – на 69.4%, до 38.4 млн т.

Улучшение показателей было связано с приобретением активов ЮКОСа, давших около \$9 млрд, а также с увеличением продаж сырой нефти и повышением цен в четвертом квартале.

Хорошие показатели отчетности уже были заложены в котировках.

ЛУКОЙЛ отчитался за 2007 год

Финансовая отчетность ЛУКОЙЛа за 2007 год по параметру чистой прибыли оказалась лучше ожиданий рынка и ранее данных прогнозов самой компании. Она выросла по сравнению с предыдущим годом на 27.1% – до \$9.511 млрд. При этом показатели выручки и EBITDA совпали с нашими ожиданиями. Рост выручки составил 21%, достигнув \$81.891 млрд, EBITDA – 25.1%, до \$15.388 млрд.

Более сильный рост прибыли обусловлен благоприятной ценовой конъюнктурой на рынке, в том числе ростом внутренних цен на нефть и нефтепродукты. Кроме того, улучшить показатели рентабельности ЛУКОЙЛу помогло увеличение производства нефтепродуктов до 48.8 млн т (+6.9%).

Тем не менее по показателю добычи ЛУКОЙЛ выглядит довольно скромно: его рост составил 1.5%. Таким образом, компания не выполнила ранее данное обязательство по 4%, а затем по сниженным до 2% роста, что, в свою очередь, связано с продажей 50% Caspian Investment и сдвигами планов по некоторым месторождениям. Этим летом компания введет в эксплуатацию Южно-Хыльчужское месторождение, что позволит изменить динамику показателей добычи. Одновременно отметим, что рост капитальных затрат ЛУКОЙЛа составил 41.8%, что является довольно высоким уровнем и позволит компании в будущем существенно нарастить производственные показатели.

Рентабельность по EBITDA и чистая рентабельность составляют 19% и 11.6% соответственно, что в целом является средним показателем для российских компаний. Отметим, что у компании произошло изменение структуры выручки в пользу продукции более высокого передела.

Отчетность ЛУКОЙЛа подтверждает общую тенденцию в отрасли, заключающуюся в том, что рост операционных затрат идет довольно высокими темпами. Затраты на добычу выросли на 19.2% и достигли

\$2.8 млрд.

В целом отчетность ЛУКОЙЛа является позитивной и поддержит котировки нефтегазового эшелона в целом. Отметим, что изменение ставки НДС позитивно скажется на рентабельности компании, позволив сэкономить более \$1.5 млрд и около \$500 млн на льготах по НДС до 2010 года.

Максим Шеин

brit@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

ekravchenko@msk.bcs.ru

Потребительский сектор

Разгуляй может провести допэмиссию на 70 млн акций

Одной из важных новостей на прошлой неделе было объявление агропромышленной группой Разгуляй о возможной допэмиссии на 70 млн акций (36.8% от увеличенного уставного капитала). Дополнительный выпуск акций внесен в повестку дня внеочередного собрания акционеров Разгуляя, которое состоится 22 апреля. В случае одобрения компания может привлечь около \$580 млн. Однако параметры продажи акций еще неясны. По словам финансового директора Разгуляя, компания пока «резервирует себе право на проведение в будущем по мере необходимости нескольких доразмещений на бирже», цитирует сегодня Коммерсантъ.

Напомним, что Разгуляй совсем недавно (в ноябре 2007 года) провел доразмещение 14 млн своих акций и привлек \$95 млн. Учитывая большой масштаб возможного допвыпуска, он может привести к размыванию стоимости акций. Тем не менее, принимая во внимание благоприятную конъюнктуру на рынке зерна, инвестиции в дальнейшее развитие компании мы оцениваем положительно. Также не стоит исключать того, что основной объем допэмиссии может быть продан главному акционеру Разгуляя Игорю Потапенко. Не стоит сбрасывать со счетов и вариант продажи крупного пакета акций стороннему инвестору.

Предварительные результаты Черкизова за 2007 год

Группа Черкизово в среду объявила предварительные финансовые результаты за 2007 год, которые мы оцениваем весьма положительно. Группа значительно увеличила продажи в сегменте производства свинины и мяса птицы благодаря запуску новых мощностей в Липецкой и Пензенской областях, а также приобретению Куриного царства. При этом, несмотря на рост цен на корма, показатели рентабельности Черкизова увеличились. При росте выручки на 35% прибыль до уплаты налогов и процентных платежей без учета амортизации (EBITDA) выросла на 55%, а чистая прибыль более чем удвоилась. Если учитывать продажи Куриного царства за весь год в выручке Черкизова, то рост продаж компании составил бы 47% (до \$933 млн).

	2007	2006	Изм.
Выручка	854.6	631.6	35.3%
Мясопереработка	487.3	454.9	7.1%
Птицеводство	296.8	155.7	90.6%
Производство свинины	69.9	27.8	151.2%
Валовая прибыль	223.8	147.8	51.4%
Операционная прибыль	83.1	48.09	72.8%
Операционная рентабельность	9.7%	7.6%	2.1%
Маржа по сегментам:			
Мясопереработка	4%	4%	0%
Птицеводство	16%	18%	-2%
Производство свинины	35%	26%	+9%
EBITDA	115.3	74.2	55.4%
Рентабельность по EBITDA	13.5%	11.7%	1.7%
Чистая прибыль	61.6	29.4	109.5%
Чистая рентабельность	7.2%	4.7%	2.6%

Наибольший рост продаж произошел в наиболее рентабельном сегменте производства свинины, что связано с запуском первых двух модулей на предприятии в Липецкой области. В натуральном выражении продажи увеличились более чем вдвое, с 12 тыс. т в 2006 году до 28 тыс. т в 2007-м. При этом отметим существенное повышение рентабельности в сегменте (операционная маржа поднялась на 9%, до 35%). В 2007 году мы также

ожидаем высоких темпов роста данного сегменте благодаря выходу запущенных модулей на полную мощность, а также запуску третьего (начал работу в марте) и четвертого модулей в Липецкой области.

Также существенно выросли продажи в сегменте производства мяса птицы, втором по рентабельности после свиноводства. После приобретения компании Куриное царство в августе прошлого года группа Черкизово стала крупнейшим производителем мяса птицы в России. Продажи компании в этом сегменте увеличились на 90%. Тем не менее покупка Куриного царства, которое работало с меньшими показателями рентабельности, нежели Черкизово, оказала давление на маржу последнего. Операционная рентабельность в птицеводстве снизилась на 2%, до 16%. Помимо интеграции Куриного царства также негативное влияние на маржу в сегменте оказал рост цен на корма.

Мы положительно смотрим на дальнейшее развитие компании и ожидаем высоких темпов роста ее продаж и показателей рентабельности в 2007 году.

Выручка X5 в первом квартале выросла на 61%

В пятницу розничная сеть X5 Retail Group подвела итоги продаж первого квартала 2008 года. Выручка компании выросла на 61% в долларовом выражении по сравнению с первым кварталом прошлого года и достигла \$1.78 млрд. При этом также отметим высокие темпы роста сопоставимых продаж: +29% при среднем росте за прошлый год +20%. С начала года сеть увеличилась на 62 магазина общей торговой площадью 30.1 тыс. кв. м.

Помимо операционных результатов X5 также сообщила о том, что наблюдательный совет группы одобрил приобретение 100% акций компании Formata Holding, владеющей сетью гипермаркетов Карусель. Сделка состоится при условии получения удовлетворительных результатов due diligence, а также согласования ФАС, которое ожидается в апреле. Напомним, что закрытие сделки планируется к 1 июля, а ее сумма может составить \$920-970 млн (в зависимости от результатов оценки земли и недвижимости), что несколько ниже наших прогнозов. 25% суммы сделки X5 планирует оплатить за счет предстоящей допэмиссии, параметры которой будут утверждены собранием акционеров 21 апреля. После покупки гипермаркеты будут переименованы в Меркадо Суперцентр.

Мы положительно оцениваем данные новости. Группа X5 продолжает развиваться в трех ключевых форматах, демонстрируя высокие темпы роста продаж в каждом. Стратегически важный для группы формат гипермаркетов показал впечатляющий рост продаж в первом квартале – +68% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года, а грядущая сделка по покупке сети Карусель еще более усилит присутствие группы X5 в этом формате.

Фармстандарт проведет допэмиссию на 1.88 млн акций

На прошлой неделе Фармстандарт получил разрешение ФCFP России на размещение допэмиссии объемом 1.89 млн акций на LSE, что соответствует около 4% от увеличенного уставного капитала. В настоящий момент 25% акций Фармстандарта обращаются на Лондонской бирже. Исходя из текущих котировок, компания может привлечь порядка \$43 млн, которые она планирует на править на финансирование потенциальных сделок по слиянию и поглощению.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru
Светлана Малова
smalova@msk.bcs.ru

Металлургия

В прошлый понедельник стало известно, что компания Мечел планирует разместить привилегированные акции на сумму \$1.5 млрд. Пока неизвестно, какая доходность будет у этих акций, однако есть сведения, что компания рассчитывает использовать их для долгового финансирования своих недавних сделок.

Мы считаем, что акции, скорее всего, будут размещены на иностранных биржах, т. к. такой инструмент привлечения денег не сильно популярен в России. Если же размещение будет происходить и на российских площадках, то инвесторам не стоит рассчитывать на большой объем размещения, а следовательно, и на высокую ликвидность. Мы считаем инвестиции в такие акции довольно консервативными, учитывая ожидаемые результаты Мечела и его дивидендную политику (компания выплачивает от 50% чистой прибыли за год по US GAAP), дивидендная доходность по его акциям в этом году может превысить 5%.

Также в этот день состоялось внеочередное собрание акционеров Полюс Золота, в повестке которого было два вопроса: избрание нового совета директоров компании и внесение изменений в устав. Как и ожидалось, решения по ним не были приняты, что, по нашему мнению, является следствием договоренности основных акционеров по поводу голосования акциями, находящимися на балансе КМ-инвеста.

Такое решения может свидетельствовать о потеплении в конфликте г-на Прохорова и г-на Потанина, а также дает уверенность в том, что на сегодняшнем внеочередном собрании акционеров ГМК «Норильский никель» аналогичные решения также не будут приняты.

На собрании совета директоров ГМК «Норильский никель» 8 апреля ничего удивительного не произошло, зато зампредправления ХК «Интеррос» А. Клишас заявил в этот день, что в случае провала сделки между Русалом и г-м Прохоровым холдинг может выкупить долю последнего в ГМК «Норильский никель».

Пока неизвестно, каковы успехи Русала в этой сделке, но есть сведения о возникновении проблем, связанных с условиями финансирования. Мы считаем новость позитивной для акций ГМК, т. к. выкуп доли Прохорова Интерросом будет означать почти 100-процентную вероятность дружественного слияния Норникеля и Металлоинвеста, что позволит объединенной компании получить большие возможности на рынке M&A.

В этот же день Мечел сообщил о приобретении румынского металлургического комбината Ductil Steel за \$221 млн. Мощность компании составляет 340 тыс. т стали и 320 тыс. т заготовки для проката. Напомним, что Мечел уже владеет двумя активами в Румынии, таким образом, новая покупка стала следующим шагом в развитии металлургического направления его бизнеса в Европе.

Последние приобретения Мечела все больше говорят в пользу того, что компания серьезно относится к своим планам разместить на бирже акции не только горнорудного, но и сталелитейного сегмента. Таким образом, эта покупка, несмотря на то что по коэффициенту EV/Production актив был оценен заметно выше среднего (\$650 за тонну), увеличит стоимость будущего размещения, особенно на фоне того, что найти цели для поглощения в Европе и США становится все труднее.

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

Телекоммуникации

АФК «Система» может продать МТТ

На минувшей неделе Коммерсантъ со ссылкой на неназванный источник сообщил о том, что АФК «Система» ведет переговоры о продаже 50-процентного пакета акций оператора дальней связи ОАО «МТТ». В качестве покупателя называется телекоммуникационный холдинг Синтерра. Сумма сделки может составить \$300-450 млн. Вырученные от продажи средства планируется направить на развитие Комстара, который уже имеет сети дальней связи. На наш взгляд, данная новость слабopозитивна для котировок Комстара и нейтральна для АФК «Система», поскольку финансовые показатели МТТ не консолидировались в отчетности холдинга.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Банки

ВТБ

VTBR

Target: \$12.2

Покупать

ВТБ обнародовал финансовые показатели за 2007 год по МСФО

На прошлой неделе ВТБ обнародовал финансовые результаты по МСФО по итогам 2007 года. Темпы роста активов группы за данный период значительно опередили среднерыночные, продемонстрировав увеличение на 76.7% и достигнув уровня в \$92.6 млрд. Объем общего кредитного портфеля повысился более чем вдвое – до \$58.5 млрд (при среднерыночных темпах роста данного показателя в 53%). При этом объем кредитов физическим лицам увеличился втрое (при среднерыночных темпах в 57%), и их доля в общем объеме выданных ссуд повысилась с 8% (по состоянию на начало года) до 13%.

Размер собственных средств ВТБ по итогам 2007 года увеличился более чем в 2 раза и составил \$16.5 млрд. Столь существенный рост собственного капитала связан с тем, что во втором квартале прошлого года группа успешно провела IPO, в ходе которого было привлечено более \$8 млрд.

Чистая прибыль ВТБ по итогам минувшего года составила \$1.5 млрд, что на 28% превышает показатель прошлого года. Операционные расходы группы достигли \$1.94 млрд, продемонстрировав увеличение за год на 42.2%. Темпы роста операционных расходов ВТБ оказались медленнее темпов роста активов, но выше темпов роста операционных доходов банка, что привело к увеличению показателя cost-to-income с 50.8% по итогам 2006 года до 53.6%. Высокие темпы роста расходов в первую очередь связаны с расширением филиальной сети розничной «дочки» группы – ВТБ24.

Рентабельность собственного капитала (ROE) ВТБ по итогам 2007 года составила 12.3% (против 19.7% по итогам 2006 года). Основной причиной снижения данного показателя является существенное увеличение собственного капитала группы за счет проведения объемного размещения.

Мы оцениваем обнародованную отчетность ВТБ позитивно. Финансовые показатели группы превысили прогнозируемые нами уровни. На настоящий момент мы сохраняем нашу оценку справедливой стоимости расписок ВТБ на уровне \$12.2, текущая рекомендация по бумагам – «ПОКУПАТЬ».

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Энергетика

На прошлой неделе прошли аукционы по продаже государственных долей и дополнительных эмиссий акций ТГК-4 и ТГК-13.

ОНЭКСИМ приобрел госдолю ТГК-4 по 0.027 руб. за акцию

Победителем аукциона по продаже госдоли в ТГК-4 стала компания ОНЭКСИМ Холдингз, управляющая активами М. Прохорова. За 22.6% от увеличенного уставного капитала ОНЭКСИМ предложил 12.1 млрд руб., или 0.027 руб. за одну обыкновенную акцию энергокомпании (\$577 за 1 кВт с учетом чистого долга ТГК-4).

Также ОНЭКСИМ претендует на покупку дополнительной эмиссии ТГК-4 в размере 585 млрд акций (29.6% увеличенного уставного капитала). В результате эмиссии ТГК-4 сможет привлечь 15.8 млрд руб. инвестиций, что меньше ожидаемого уровня в 18 млрд руб. Если крупный акционер ТГК-4 Prosperity (20% акций) не будет реализовывать свое преимущественное право, то ОНЭКСИМ получит 52% в ТГК-4, в противном случае он «ограничится» только 42% акций энергокомпании.

Мы оцениваем итоги размещения акций ТГК-4 как не слишком успешные в связи с меньшим, чем предполагалось, объемом привлечения инвестиций. Скорее всего, новый «стратег» будет выставять обязательную оферту миноритарным акционерам ТГК-4 по цене покупки – 0.027 руб. Мы рекомендуем инвесторам воспользоваться офертой, так как ее цена выше рыночной на 12.5% (на РТС цена закрытия на 11.04.2008 равнялась 0.024 руб.).

ТГК-13 разместила акции по 0.21 руб.

ТГК-13 разместила акции госдоли и дополнительной эмиссии по 0.21 руб. за акцию. Стоит обратить внимание на то, что впервые допэмиссия и госдоля размещались среди неограниченного круга инвесторов. В итоге рынок оценил ТГК-13 в \$497 за 1 кВт (с учетом чистого долга), что на 3.1% выше рынка.

В результате размещения допэмиссии ТГК-13 привлечет 6.3 млрд руб. (\$267 млн) инвестиций, что меньше ранее предполагаемого уровня. Но мы положительно оцениваем итоги размещения акций генкомпании, так как ожидали, что оно пройдет ближе к нижней границе предложенного диапазона.

Ленэнерго разместит GDR на 29.85% уставного капитала

Совет директоров Ленэнерго утвердил выпуск ГДР в объеме 29.85% уставного капитала энергокомпании. Причем размещение предполагает выпуск расписок не только на обыкновенные, но и на привилегированные акции Ленэнерго. Эмиссия бумаг запланирована на третий квартал текущего года. В одной расписке будет 80 акций, размещение должно состояться на Люксембургской и Лондонской биржах.

Размещение ГДР будет происходить за счет акций институциональных инвесторов, то есть допэмиссия Ленэнерго не потребуется. Крупнейшим акционером Ленэнерго (помимо РАО ЕЭС) является КЭС – через IDE Electricity и ВТБ он владеет 29% обыкновенными акциями Ленэнерго. Кроме того, на балансе ВТБ 52% привилегированных акций энергетической компании.

Мы положительно оцениваем возможность размещения акций Ленэнерго на зарубежных площадках. Сейчас уровень обыкновенных акций Ленэнерго в обращении составляет всего около 3%. Выпуск расписок повысит ликвидность акций Ленэнерго и положительно отразится на капитализации энергокомпании.

Если исходить из текущих рыночных уровней, то доля КЭС в Ленэнерго оценивается в \$357.7 млн без учета привилегированных акций. Мы полагаем, что Ленэнерго может разместить свои акции и с премией к рынку. Продажа

Ленэнерго выглядит логичной для КЭС, так как, во-первых, компании необходимо финансирование многочисленных покупок акций генерирующих компаний, а во-вторых, законодательно запрещено владеть долями в генерирующих и сетевых компаниях.

На покупку ОГК-1 претендует консорциум инвесторов

Согласно сообщениям СМИ, на покупку ОГК-1 претендует консорциум из 3-4 инвесторов во главе с В. Вексельбергом через КЭС. Сделка по продаже госдоли и дополнительной эмиссии ОГК-1 должна состояться 17 апреля и может обойтись покупателям в \$5-6 млрд.

О других участниках пула инвесторов пока не сообщается, но известно, что основная доля будет принадлежать КЭС, а остальные покупатели ограничатся миноритарными долями. Кроме того, претендентом на ОГК-1 считается и Транснефтьсервис-С, но мы полагаем, что в одиночку сбытовой компании не осилить инвестицию в \$5 млрд.

Сделка по ОГК-1 – одна из крупнейших среди ОГК и ТГК, и неудивительно, что при сложных рыночных условиях сразу не удастся найти покупателя на столь значительный актив. Мы полагаем, что размещение может пройти по цене, близкой к 2.8 руб. за одну акцию ОГК-1.

Стоит отметить, что наличие консорциума инвесторов может не предполагать обязательной оферты акционерам ОГК-1, в связи с чем после объявления цены не стоит ждать сильного роста котировок ОГК-1. Мы рекомендуем инвесторам следить за развитием событий вокруг ОГК-1 и продавать свои акции ОГК-1 после объявления цены размещения.

Гендиректор ОГК-4 стал владельцем 23.12% акций Пермэнергосбыта

Гендиректор ОГК-4 А. Киташев стал владельцем 23.12% акций Пермэнергосбыта. Кроме того, 18.27% акций «появилось» у ООО «ИК Эм Джи Секьюритиз», 1.34% – в номинальном держании у НДЦ.

Таким образом, сделка по приобретению акций Пермэнергосбыта у РАО ЕЭС завершена. Напомним, что аукцион состоялся в декабре прошлого года, 49% акций сбытовой компании были проданы за 1.257 млрд руб. (37.5 руб. за одну обыкновенную акцию).

Интерес менеджмента генерирующей компании к сбыту неудивителен, учитывая, что генкомпания стремятся создавать собственные сбытовые направления. В этой связи можно отметить, что подобное приобретение представителя ОГК-4 положительно для рынка акций Пермэнергосбыта. Что касается возможности оферты для акционеров Пермэнергосбыта, то при таком «раскладе» акционеров ее вероятность небольшая.

КЭС выставил оферту акционерам ТГК-9 по цене 0.00801 руб.

КЭС направил ТГК-9 предложение о выкупе акций. Напомним, что КЭС консолидировал порядка 75% акций ТГК-9 и, согласно законодательству, должен выставить оферту акционерам. Цена оферты – 0.00801 руб., что на 8.2% выше рынка.

Оферта действует в течение 80 дней, начиная с 8 апреля 2008 года. Таким образом, срок окончания оферты КЭС – 27 июня 2008 года. Мы рекомендуем инвесторам участвовать в оферте.

Филатова Ирина
ifilatova@msk.bcs.ru
Чигринская Алена
achigrinskaya@msk.bcs.ru

Машиностроение

Северсталь-авто меняет имя на SOLLERS

Автомобильный холдинг Северсталь-авто будет переименован в компанию SOLLERS. Графическим изображением брэнда станут два пересекающихся кольца, символизирующие энергию вечного движения. Затраты на его разработку и переименование компаний группы не превысят \$2 млн, но продвижение SOLLERS потребует дополнительных инвестиций.

По словам гендиректора Северсталь-авто Вадима Швецова, данное переименование – отражение эволюции стратегии компании. Компания занимается не только производством, но и дистрибуцией автомобилей. А в перспективе главным конкурентным преимуществом холдинга должны стать разработка и продвижение комплексных автомобильных решений для клиентов. Это подразумевает создание продуктов, адаптированных под потребности покупателей, предложение клиентам наиболее комфортных для них форм владения автомобилем, индивидуальное эксплуатационное и сервисное сопровождение.

Новый брэнд, SOLLERS, разработан на основе проведенного исследования потребителей в пяти крупнейших регионах России, лидирующих по общему объему продаж автомобилей (Северо-Западный, Москва, Поволжье, Южный федеральный округ и Урал). По итогам опросов название «SOLLERS» оказалось лидером среди предложенных вариантов. Внедрение нового брэнда, SOLLERS, начнется с проекта построения сети собственных дилерских центров. Первый дилерский центр SOLLERS откроется на Минском шоссе в районе подмосковного города Голицыно уже в конце апреля 2008 года. Затем компания переименует свои «дочки»: Северстальавто-Елабуга и Северстальавто-Исузу. Предприятия УАЗ и ЗМЗ сохраняют собственные брэнды. Всего компания намерена открыть 26 центров продаж, потратив на это \$139 млн.

Это позитивная новость для Северсталь-авто. Можно много спорить о красоте и благозвучности нового названия, но актуальность переименования уже назрела. Компания давно не имеет отношения к металлургическому холдингу Северсталь и его владельцу Алексею Мордашову. К тому же имя «SOLLERS» звучит легко, а это довольно точно отражает, по нашему мнению, имидж компании как не крупного, но наиболее динамичного и структурированного российского автопроизводителя.

Кировский завод объединит «дочки»

Группа Кировский завод объединяет 20 «дочек» в 5 дивизионов. В уже сформированный дивизион «Энергомашиностроение» вошли заводы Кировэнергомаш, Атомэнерго и Турбомаш. «Металлургия» объединила заводы Метталик, Тетромет и Петросталь. Завершается формирование дивизиона «Сельскохозяйственное и промышленное машиностроение», куда войдут Петербургский тракторный завод, Кировецландтехник, а также Воронежский экскаваторный завод. Планируется создать еще два подразделения: «Компоненты и мехобработка» и «Управление активами». Последнее будет заниматься сдачей в аренду производственных и офисных помещений. Сейчас доля выручки от сдачи в аренду помещений в общем обороте группы компаний составляет 8%.

Руководство Кировского завода благодаря реструктуризации компании ожидает повышения рентабельности в совокупности на 20-30% к 2010 году. Выручка компании по итогам 2007 года составила 11.7 млрд руб., чистая прибыль – 834 млн руб., EBITDA – 1.3 млрд руб. по РСБУ. Финансовый директор Кировского завода Олег Лунин сообщил Коммерсанту, что чистая прибыль предприятий группы повысилась в два раза по итогам 2007 года по сравнению с предыдущим годом. При этом в 2008 году она может упасть в

связи с большими затратами на реализацию инвестпрограммы, которая на 2008 год запланирована в объеме 2.5 млрд руб.

Реструктуризация Кировского завода полезна для предприятия – упорядоченная структура повысит прозрачность группы. Не исключено, что в будущем Кировский завод выделит в отдельные компании низкорентабельные дивизионы.

КамАЗ обнародовал результаты I квартала 2007 года

Группа КамАЗ обнародовала операционные результаты за I квартал 2008 года. Рост поставок продукции предприятиями группы достиг 15.2%, до 22.016 млрд руб. Рост продаж грузовых автомобилей составил 19% (13.169 тыс. авто), двигателей и силовых агрегатов – 23.5% (16.455 тыс. авто). Непосредственно в марте КамАЗ увеличил объем выпуска товарной продукции на 500 млн руб.

Автомобильный завод практически ликвидировал отставание от графика выпуска автомобилей и их основных компонентов, допущенное в середине месяца. Через дилерскую сеть и прямыми поставками корпоративным клиентам на российском рынке реализован 9.971 грузовой автомобиль, экспортные поставки повысились на 25%, до 3198 авто. Группа КамАЗ реализовала с учетом лизинга 257 автобусов «НефАЗ» на базе специального шасси «КамАЗ» (+9.8%).

Дочки ГАЗа наращивают выпуск продукции

В I квартале 2008 года Тверской экскаватор увеличил выпуск многоцелевых колесных экскаваторов на 59% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года. Теперь ТвЭкс в сутки производит 12 экскаваторов, что в 1.5 раза больше, чем в начале 2007 года.

В прошлом году группа ГАЗ повысила выпуск экскаваторов на 43.8%. В целом в России рост рынка экскаваторов составляет 20% в год. При этом ГАЗ сумел увеличить свою долю на рынке спецтехники с 24% до 27%. ГАЗ, пользуясь благоприятной конъюнктурой рынка, наращивает выпуск строительной техники. Эта новость позитивна для всей группы в целом, поскольку в будущем доля от продажи стройтехники в совокупной выручке ГАЗа будет только расти.

В свою очередь автозавод «Урал» в I квартале 2008 года увеличил объем производства на 41.4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 4328 грузовиков. Объем продаж автомобилей «Урал» вырос на 47.5% – до 4464 грузовиков по итогам I квартала 2008 года. По итогам 2007 года продажи грузовых автомобилей «Урал» выросли на 58.3%. Продажи большегрузных автомобилей в целом группой ГАЗ по итогам 2007 года увеличились на 47.7%, до 15 773 авто.

Рост выпуска строительной техники связан с повышенным спросом на данную продукцию. Активно осваивая эту нишу, группа ГАЗ хеджирует невысокие, но все же возможные риски падения темпов роста своей выручки из-за снижения выпуска автомобилей «Газель».

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Химия

Новошип

По итогам добровольной оферты, объявленной Совкомфлотом акционерам Новошипа, Совкомфлот и подконтрольные ему лица консолидировали пакет акций Новошипа, насчитывающий 96.8% голосующих акций. У самого Совкомфлота 73.6% обыкновенных акций Новошипа, у двух дочерних компаний Новошипа (считающихся аффилированными с Совкомфлотом лицами) еще 23.2%, что в сумме составляет 96.8%.

Теперь, по всей вероятности, следует ожидать принудительного выкупа обыкновенных акций Новошипа. Как мы выяснили, для этого Совкомфлоту не потребуется консолидировать все акции Новошипа на одном юридическом лице. Достаточно и того, что Совкомфлот вместе с аффилированными лицами владеет 95% голосующих акций компании. Теперь у Совкомфлота нет препятствий для выкупа бумаг дочерней компании.

Мы полагаем, что цена, предложенная Совкомфлотом за акции Новошипа, будет выше рыночных котировок, поскольку компания не захочет портить себе имидж в преддверии IPO. К тому же для проведения выкупа потребуется определение справедливой цены акций лицензированным оценщиком. Со времени предыдущей оценки прошло несколько отчетных периодов. По всей вероятности, показатели Новошипа в эти периоды были неплохими. Консолидированная отчетность Совкомфлота за 2007 год оказалась на хорошем уровне, что дает основания полагать, что и показатели дочерней компании Совкомфлота также были сильными. За прошедшее время Новошип заработал дополнительную прибыль, финансовое состояние компании улучшилось, и это также позволяет рассчитывать на повышение оценочной цены акций по сравнению с предыдущей оценкой (81.82 руб.).

Ранее Совкомфлот заявлял, что не собирается переходить с Новошипом на единую акцию и не намерен выкупать привилегированные акции компании. Таким образом, привилегированные акции Новошипа останутся в обращении. Отметим, что дисконт привилегированных акций по отношению к обыкновенным в настоящее время составляет 49%, что, по нашему мнению, необоснованно высоко. В уставе компании имеется важный пункт, согласно которому дивиденды по привилегированным акциям Новошипа не могут быть менее дивидендов по обыкновенным акциям компании. Данное положение устава повышает справедливую стоимость привилегированных акций и позволяет рассчитывать на рост их цен в будущем.

Мы рекомендуем покупать как обыкновенные, так и привилегированные акции Новошипа.

Салаватнефтеоргсинтез

Глава Межрегионгаза Кирилл Селезнев озвучил цифру будущих капитальных вложений в Салаватнефтеоргсинтез. Согласно плану Газпрома, инвестиционная программа Салаватнефтеоргсинтеза до 2015 года составит 105 млрд руб.

В пресс-службе Газпрома нам сказали, что привлекать финансирование посредством дополнительной эмиссии компания не собирается, что снижает риски для миноритарных акционеров. Это означает, что источником денежных средств, по всей вероятности, станет чистая прибыль

Салаватнефтеоргсинтеза, амортизационные отчисления и кредитные ресурсы. Несколько настораживает, однако, что значительную часть средств планируется направить на возведение крупной установки по производству этилена. Консалтинговая компания CMAI полагает, что стоимость этилена в мире будет в будущем снижаться, что может отрицательно сказаться на окупаемости проекта.

Мы полагаем, что новость в целом имеет позитивный характер для компании. До настоящего времени Салаватнефтеоргсинтез являл собой исключение среди прочих крупных российских представителей нефтехимии, уже давно объявивших о масштабных планах увеличения производства, что снижало его привлекательность в глазах инвесторов. Теперь же при проведении сравнительного анализа инвесторы станут подбирать аналоги, характеризующиеся быстрым ростом и, соответственно, высокими рыночными мультипликаторами, что должно положительно отразиться на стоимости акций Салаватнефтеоргсинтеза. Мы рекомендуем покупать акции компании.

Производители шин

Совет директоров компании Сибур-Русские шины признал целесообразным объединение с группой Амтел. Теперь одобрить условия возможного объединения должен совет директоров Сибур Холдинга, материнской компании Сибур-Русские шины. После одобрения сделки Сибур Холдингом в Амтел будет направлена оферта, подразумевающая выкуп акций Амтела при соблюдении ряда условий.

Отметим, что данная схема является принципиально новой по сравнению с планами по объединению, которые ранее можно было предположить. Ранее мы считали, что речь идет о покупке акций Амтела холдингом Сибур-Русские шины. Согласно же последним планам, наоборот, холдинг Сибур-Русские шины должен войти в состав Амтела, публичной компании, акции которой торгуются в Лондоне.

После более детального анализа ситуации мы изложим нашу позицию в связи с данными событиями. Но уже сейчас становится очевидно, что данная новость весьма положительна для холдинга Амтел. Она также имеет позитивное значение для других участников шинной отрасли.

Сильвинит

В Камской горной компании, победителе аукциона по продаже Половодовского участка калийных руд, началось постепенное изменение структуры собственников в пользу Сильвинита, владеющего в настоящее время 45% акций КГК. По данным Коммерсанта, Сильвинит в итоге должен выкупить доли в КГК, ранее принадлежавшие прочим участникам, ВСМПО-Ависма и Оборонимпэксу. Теперь Сильвиниту и его акционерам придется самостоятельно изыскивать средства для покупки калийной лицензии в сумме более 35 млрд руб. Ранее предполагалось, что прочие акционеры КГК окажут Сильвиниту поддержку в этом вопросе.

С нашей точки зрения, новость имеет слабонегативный характер для акций Сильвинита. Мы полагаем, что Сильвинит найдет способ, как привлечь требуемые ресурсы, но сделать это юридически чисто ему теперь окажется сложнее, поскольку крупные акционеры Сильвинита (владелец Уралкалия Дмитрий Рыболовлев и его партнер Владимир Шевцов) выступают против покупки лицензии компанией. Все реальнее выглядит перспектива судебных разбирательств Сильвинита со своими миноритариями после покупки

лицензии, что будет увеличивать риски Сильвинита и оказывать понижающее давление на его акции. Мы по-прежнему рекомендуем продавать акции Сильвинита.

Сайно Михаил
msayno@msk.bcs.ru

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
НЕФТЬ И ГАЗ															
Аганнефтегазгеология	angg	2.00	1.1%	3.84	92%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8.7	n/a	n/a
Башкирнефтепродукт	banp	13.55		18.23	35%	Покупать	0.3	0.3	0.3	2.5	1.5	1.3	5.8	3.7	3.2
Башнефть	BANE	13.00		12.00	-8%	Продавать	0.6	0.7	0.7	3.1	3.2	3.3	4.5	4.8	4.5
Варьеганнефтегаз	VJGZ	36.25	0.3%	39.50	9%	Держать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6.1	n/a	n/a
Газпром	GAZP	13.00		REV	Пересмотр	4.4	4.4	4.4	9.4	8.9	6.5	12.9	11.9	9.0	
Газпромнефть	SIBN	5.65		5.07	-10%	Держать	1.3	1.3	1.3	5.6	4.4	3.8	8.7	6.7	5.9
Красноярскнефтепродукт	krmf	75.00	-0.9%	125.00	67%	Покупать	0.3	0.3	0.2	n/a	4.1	3.8	n/a	3.6	3.4
ЛУКОЙЛ	LKOH	85.30		92.46	8%	Покупать	1.2	1.1	1.1	5.4	5.3	5.0	7.7	7.6	7.7
Мегионнефтегаз	MFGS	30.50		45.00	48%	Держать	22.0	1.1	n/a	67.8	4.7	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	97.5		151.90	56%	Держать	2.7	2.1	2.1	10.3	5.6	5.4	27.0	6.8	6.0
НОВАТЭК	NVTK	8.2		REV		Пересмотр	13.7	10.6	8.4	25.0	21.1	15.5	40.2	35.0	27.4
Новоил	nunz	1.5	1.8%	1.33	-11%	Держать	58.0	67.9	55.6	4.1	5.6	5.8	9.7	12.1	12.0
Норильскгазпром	nrgp	21.5		REV	Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0	9.5	7.3	
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	10.3	10.7
Роснефть	ROSN	9.4		REV		Пересмотр	3.8	3.2	3.2	10.1	8.4	7.7	9.9	12.1	11.7
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	115.0	-5.0%	59.71	-48%	Продавать	1.0	0.8	0.8	10.2	5.8	7.3	16.0	13.3	10.6
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	0.4%	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		1.55	61%	Покупать	1.5	1.2	1.2	3.5	3.5	3.7	6.8	8.9	9.6
Татнефть	TATN	6.3		5.35	-15%	Держать	1.1	1.2	1.2	6.1	4.7	4.8	10.0	9.1	8.5
ТНК-ВР	tnbp	2.0	9.3%	REV		Пересмотр	1.0	1.0	1.0	4.1	3.8	3.9	5.8	6.4	5.8
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		3.52	2%	Держать	51.0	49.1	47.1	3.4	4.5	4.3	6.3	8.6	8.1
Уфимский НПЗ	unpz	1.9		1.25	-34%	Продавать	2.4	2.2	2.1	2.9	4.4	3.9	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	9.1	7.8	6.3	11.7	11.4	9.6
НЕФТЕХИМИЯ															
Волтайр-Пром	VLTP	1.0	1.0%	4.33	356%	Покупать	0.5	0.5	0.5	17.0	18.4	18.4	19.5	19.5	19.5
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		0.77	13%	Покупать	2.8	2.2	1.8	10.9	7.2	6.6	10.3	8.3	7.3
Нижнекамскнефтехим	NKNC	1.1	3.8%	REV		Пересмотр	1.4	1.1	1.0	1.4	7.6	5.1	13.6	12.3	7.1
Омскшина	OMSH	49.0		REV		Пересмотр	0.7	0.6	0.6	16.2	4.7	4.4	55.0	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	1.3	5.5	7.3	5.7	13.1	10.6	7.2
НЕФТЕГАЗОТРАНСПОРТ															
Брянскоблгаз	brog	400.0	5.3%	REV		Пересмотр	1.3	1.0	0.8	13.5	7.3	6.0	54.7	20.5	15.9
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	4.1	-4.7%	5.70	39%	Покупать	2.2	1.8	1.6	6.2	5.3	4.5	10.7	9.7	8.0
Оренбургоблгаз	orog	1 275.0		REV		Пересмотр	1.8	1.5	1.5	6.8	5.3	6.0	18.5	13.4	17.0
Ростовоблгаз	rtbg	625.0	2.5%	REV		Пересмотр	1.6	1.2	1.0	8.6	6.0	5.1	15.0	10.7	8.8
Смоленскоблгаз	smog	87.5		147.00	68%	Покупать	1.2	1.0	0.9	8.8	6.7	5.8	25.0	17.4	14.5
Тверьоблгаз	tveo	291.5		353.00	21%	Покупать	1.7	1.2	1.1	5.8	4.4	3.8	15.3	10.4	8.5
Волгоградоблгаз	vlgz	495.0		860.00	74%	Покупать	1.2	0.9	0.8	5.0	3.5	3.5	7.7	5.3	5.5
Саратовоблгаз	srog	7.5		9.50	27%	Покупать	1.0	0.8	0.7	7.8	6.9	6.0	52.4	78.9	33.4
Ярославльоблгаз	yrog	295.0		234.00	-21%	Держать	1.7	1.4	1.2	10.2	7.8	6.6	16.0	12.2	10.3
Тулаоблгаз	tuog	180.0		216.00	20%	Держать	1.0	0.9	0.7	8.5	8.0	5.1	n/a	n/a	70.0
Ставрополькрайгаз	stkg	837.5		721.00	-14%	Продавать	2.1	1.8	1.4	20.8	18.7	10.9	30.7	29.0	17.7
Транснефть	TRNFP	1 320.0	-1.3%	REV		Пересмотр	2.0	2.0	2.0	3.5	3.1	2.5	3.2	3.4	2.8
Median							1.9	1.9	1.9	4.0	3.5	2.8	4.7	4.5	3.8

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	16.5	8.8
Горнозаводскцемент	gzce	925.0		955.0	3%	Держать	8.0	3.9	2.8	31.2	9.3	6.1	42.4	12.2	8.6
Искитимцемент	iskc	4 000.0		5 104.0	28%	Покупать	4.0	3.0	2.3	13.0	6.8	4.9	19.2	11.1	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	26.5	13.2	10.7	41.8	21.1	17.0
Median							12.6	10.0	6.7	22.7	10.7	8.3	36.2	17.1	13.2
ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ															
Полиметалл	PMTL	8.00	-1.2%	9.7	21%	Покупать	8.7	8.4	5.7	18.9	50.0	9.9	50.0	48.5	16.6
Полус Золото	PLZL	51.50	2.8%	REV		Пересмотр	11.8	9.9	7.6	25.3	47.2	17.3	47.2	59.7	27.9
Median							11.1	9.6	7.2	24.0	47.8	15.8	47.8	57.4	25.6
ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ															
ВСМПО-АВИСМА	VSMO	222.7	-1.0%	REV		Пересмотр	3.4	2.3	1.9	9.4	6.5	5.9	17.9	9.1	8.1
Норильский Никель	GMKN	290.5	3.3%	321.00	10%	Покупать	4.5	3.0	3.9	8.2	5.1	5.2	10.8	7.3	7.9
Уралэлектромедь	UELM	115.00		REV		Пересмотр	0.9	0.9	1.0	2.9	3.1	3.9	3.2	5.0	3.1
ЧЦЗ	CHZN	10.3		12.2	18%	Покупать	1.1	1.0	1.0	3.4	3.5	3.8	10.8	5.8	5.6
Электротцинк	ELTZ	95.3		REV		Пересмотр	0.8	0.8	0.7	2.7	2.8	3.4	2.6	3.0	3.7
Южуралникель	UNKL	1 150.0		1 568.0	36%	Покупать	34.3	0.8	0.7	74.8	1.4	1.5	172.0	3.0	3.1
Median							4.7	2.9	3.8	8.9	5.0	5.2	12.8	7.3	7.8
ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ															
ММК	MAGN	1.24	-0.8%	1.57	27%	Покупать	1.6	1.4	1.3	5.7	5.0	4.8	8.2	7.0	6.8
Евраз	EVR LI	96.10	-0.1%	99.40	3%	Держать	3.3	2.6	2.5	9.6	7.3	7.3	14.5	10.3	10.4
Мечел	MTL US	146.51	9.8%	156.00	6%	Держать	4.7	3.7	3.7	22.3	14.5	16.9	41.3	21.8	13.4
НЛМК	NLMK	4.45	-4.3%	5.69	28%	Покупать	4.5	3.4	2.7	10.1	7.6	5.9	14.6	11.7	9.7
Северсталь	CHMF	24.50	1.2%	31.01	27%	Покупать	1.8	1.5	1.5	6.7	5.6	5.6	12.5	9.6	9.3
Median							3.3	2.6	2.4	10.8	8.0	8.0	17.9	12.0	10.1
УГОЛЬНЫЙ СЕГМЕНТ															
Белон	BLNG	145.0	9.4%	REV		Пересмотр	5.3	3.7	3.0	46.1	18.7	16.0	37.1	21.2	19.5
Воркутауголь	VOUG	210.000	-13.9%	REV		Пересмотр	n/a	0.9	0.8	n/a	4.5	3.8	n/a	4.4	3.7
Кузбассразрезуголь	KZRU	0.843	15.4%	0.98	16%	Покупать	129.0	94.2	85.2	1129.3	17.7	14.7	n/a	32.2	28.1
Распадская	RASP	7.60	6.6%	9.17	21%	Покупать	13.3	9.1	8.3	25.5	14.0	7.1	58.5	27.0	10.5
Median							37.5	27.3	24.6	297.8	13.8	10.8	28.5	26.9	17.8
ТРУБНЫЙ СЕГМЕНТ															
Выксунский МЗ	VSMZ	1 750.0	-7.7%	2 177.0	24%	Покупать	1.6	1.3	1.2	8.3	5.6	5.1	12.7	8.1	6.9
Первоуральский НТЗ	PNTZ	27.3		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
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	7.95	-0.6%	REV		Пересмотр	2.5	2.0	1.7	11.0	7.7	7.0	403.8	7.5	5.6
Median							2.0	1.6	1.4	9.4	6.7	5.8	224.3	7.5	5.7
МАШИНОСТРОЕНИЕ															
АвтоВАЗ	AVAZ	2	4.3%	REV		Пересмотр	0.3	0.2	0.2	2.5	2.3	2.1	34.9	14.4	10.7
Алмаз	ALMZ	5.30		9.85	86%	Покупать	0.1	0.1	0.1	2.5	1.4	1.2	9.0	23.0	20.7
Ижевский машзавод	igma	0.013		0.01	-47%	Продавать	98.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Иркут	IRKT	0.92		REV		Пересмотр	1.8	1.3	1.1	8.0	7.0	7.2	19.6	8.5	6.8
Казанское МПО	kpmo	9.50		13.30	40%	Покупать	0.8	0.7	0.6	7.9	9.3	8.1	9.7	49.9	14.6
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	6.45	6.6%	REV		Пересмотр	2.0	1.5	1.2	25.0	12.5	9.3	50.9	23.3	16.1
Кировский завод	KIRZ	51.00		REV		Пересмотр	1.5	1.3	n/a	14.9	14.1	n/a	63.5	63.5	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	16.7	10.4	25.5	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	77.1	68.1
Нефтекамский автозавод	nfaz	47.500	-5.5%	21.57	-55%	Продавать	31.6	28.3	25.4	n/a	10.6	8.3	30.2	20.0	15.1
Нижегородский Машзавод	nmsz	8.500		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	136.7	n/a	n/a
НПО Сатурн	satr	0.1		REV		Пересмотр	2.3	2.0	1.6	10.2	11.8	8.2	16.7	20.6	15.3

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
Промтрактор	PRTA	310.0		247.70	-20%	Продавать	0.6	0.8	n/a	3.8	4.0	n/a	16.0	10.2	n/a
Северсталь-Авто	svav	63.000	4.3%	REV		Пересмотр	2.0	1.3	0.9	15.4	10.8	8.2	27.3	22.8	16.9
Силовые Машины	SILM	0.213	1.2%	REV		Пересмотр	3.0	2.3	1.7	62.1	30.6	13.6	n/a	106.3	42.5
Туламашзавод	tuma	0.051		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Median							8.0	2.3	1.9	11.4	7.9	4.9	26.5	28.8	14.3
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР															
Аптека 36'6	APTK	45.50	-1.1%	REV		Пересмотр	1.8	1.0	0.7	35.7	31.7	13.5	19.6	-6.8	-46.6
Балтика	PKBA	43.50	-3.3%	64.40	48%	Покупать	2.4	1.7	1.6	7.1	6.3	5.8	12.6	10.6	9.4
Верофарм	vrph	59.00	5.9%	REV		Пересмотр	6.1	4.6	3.5	21.2	15.3	11.3	31.1	22.8	16.3
	WB\$D														
Вимм Биль Данн	F	76.50	4.8%	REV		Пересмотр	2.3	1.6	1.2	24.5	12.2	8.7	36.7	25.6	17.2
Калина	KLNA	30.50	-0.8%	52.60	72%	Покупать	0.04	0.04	0.03	7.6	6.0	5.5	9.9	9.3	7.7
Лебедянский	LEKZ	80.50	-3.0%	REV		Пересмотр	2.8	1.9	1.6	12.9	11.0	9.1	16.8	17.8	15.0
Магнит	MGNT	47.00	1.5%	60.10	28%	Покупать	1.1	0.8	0.6	19.7	13.1	9.7	38.8	28.8	19.6
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	30.03	8.4%	REV		Пересмотр	2.3	1.4	1.0	24.1	15.7	10.6	48.5	43.3	26.2
Разгулай	GRAZ	8.250	1.2%	REV		Пересмотр	0.07	0.06	0.05	12.5	9.6	9.2	21.1	19.3	18.2
Седьмой Континент	SCON	23.65	-1.3%	REV		Пересмотр	0.1	0.1	0.0	14.1	13.7	10.1	24.2	20.9	19.6
Черкизово	CHE LI	16.35	5.8%	22.20	36%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	32.1	17.8	11.5
Median							2.2	1.3	1.0	18.1	11.3	8.3	30.3	24.3	16.4
МЕДИА															
Росбизнесконсалтинг	RBCI	9.220	0.8%	12.04	31%	Покупать	0.2	0.2	0.2	17.8	23.5	13.4	27.5	43.8	30.1
СТС Медиа	CTCM	27.75	-6.8%	30.73	11%	Покупать	8.3	6.0	4.8	17.8	12.8	10.2	32.1	21.8	16.9
Median							6.6	4.8	3.8	17.8	15.0	10.8	31.1	26.3	19.6
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ															
АФК "Система"	AFKS	1		REV		Пересмотр	0.5	0.4	0.3	1.3	1.1	0.8	15.3	0.5	0.4
Башинформсвязь	BISV	0.168		0.21	25%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.8	1.8	1.2
Волгателеком	NNSI	4.830	0.2%	7.00	45%	Покупать	2.0	1.7	1.6	5.5	4.6	4.2	10.1	10.2	10.2
Вымпелком	VIMP	31.15	-3.1%	REV		Пересмотр	4.8	3.7	3.1	9.3	7.1	6.0	21.4	15.0	12.2
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	6.3	4.1	3.4	30.4	8.5	6.8
Комстар ОТС	CMST	9.59	-7.8%	REV		Пересмотр	4.5	3.5	3.1	12.7	8.3	7.3	28.0	24.3	14.1
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	78.07	-4.6%	REV		Пересмотр	5.3	4.1	3.4	11.0	7.9	6.5	23.0	14.6	11.9
Ростелеком	RTKM	12.250	-0.4%	2.85	-77%	Продавать	3.4	3.4	3.3	17.3	15.8	15.7	81.3	72.9	56.6
СЗТ	SPTL	1.330	3.9%	REV		Пересмотр	2.0	1.6	1.5	5.8	4.5	4.0	16.7	10.5	11.5
Сибирьтелеком	ENCO	0.098	0.5%	0.13	33%	Покупать	1.6	1.5	1.3	5.3	5.0	3.9	10.8	8.9	8.3
Уралсвязьинформ	URSI	0.053	1.0%	REV		Пересмотр	2.3	2.0	1.8	6.9	6.1	5.2	18.3	15.8	11.3
Центртелеком	ESMO	0.722		REV		Пересмотр	1.6	1.5	1.3	5.2	4.1	3.8	29.4	13.7	9.9
Юг Телеком	KUBN	0.166	0.3%	REV		Пересмотр	2.1	1.9	1.8	6.1	5.5	5.1	29.3	15.1	15.3
Median							4.5	3.6	3.1	10.6	8.1	7.1	27.9	20.7	16.4
ДЕВЕЛОПМЕНТ															
Компания	Тикер	Тек. цена	Изм-е	Target	Потенциал	Рек-я	P/BV	EV / портфель		P/E			ROE		
		\$	за неделю	\$			2006	проектов	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	
АФИ	AFID LI	7.60	-3.2%	22.60	197%	Покупать	6.0	1.0	31.9	39.0	13.9	18.7%	4.6%	9.8%	
Открытые Инвестиции	OIVS	219	-0.9%	314.2	43%	Покупать	1.3	1.6	35.1	15.5	8.7	3.7%	7.0%	10.4%	
ПИК	PIKK	25.6	4.5%	27	5%	Держать	9.7	1.5	42.4	17.9	8.5	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	7.3	1.1%	REV		Пересмотр	2.6	n/a	28.2	19.5	12.0	24.1%	5.5%	13.3%	
ЦМТ-Москва	WTCM	0.6	5.4%	1	108%	Покупать	0.8	0.5	2.6	2.2	1.9	9.4%	15.1%	18.0%	
Median							9.0	1.6	68.2	19.7	10.5	14.7%	24.1%	50.0%	
Компания	Тикер	Тек. цена	Изм-е	Target	Потенциал	Рек-я	P/BV	EV / портфель		P/E			ROE		
		\$	за неделю	\$			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007	2008E
БАНКИ															
Банк Москвы	mmbo	51.6	3.2%	REV		Пересмотр	4.64	3.44	2.83	28.05	22.45	15.11	17%	18%	21%
ВТБ	VTBR LI	7.50		12.2	63%	Покупать	2.79	1.43	1.31	18.94	16.27	12.12	19%	13%	11%
Возрождение	vzrz	59.3	-1.3%	74.0	25%	Покупать	2.92	2.42	1.94	20.27	12.76	9.95	18%	17%	18%
Сбербанк	SBER	3.18	-5.4%	5.00	57%	Покупать	4.92	2.67	2.15	17.96	15.86	12.14	31%	24%	21%
Median							4.3	2.4	2.0	18.9	16.4	12.3	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	345		REV	Пересмотр	n/a	0.7	0.6	n/a	28.0	16.2	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	4.26	-0.2%	REV	Пересмотр	1.8	1.5	1.3	12.9	8.6	7.6	20.2	14.2	12.2	
ДВМП	FESH	0.98		REV	Пересмотр	4.9	3.7	3.1	25.7	12.3	10.2	28.0	26.5	19.2	
Новошип	nomp	3.15		REV	Пересмотр	4.1	3.3	3.3	7.1	5.9	6.0	7.5	7.3	7.6	
Приморское МП	PRIM	0.43		REV	Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.5	17.7	11.5	
Ютэйр	TMAT	0.76		REV	Пересмотр	2.3	0.8	0.7	19.5	7.6	5.4	27.4	36.4	18.1	
Median						2.8	2.2	1.9	14.7	9.2	7.8	19.3	16.4	12.8	

ПРОИЗВОДИТЕЛИ УДОБРЕНИЙ															
Акрон	AKRN	80.00	-0.6%	REV		Пересмотр	4.2	3.5	2.2	17.5	12.7	6.8	27.4	22.3	13.6
Дорогобуж	DGBZ	0.85		REV		Пересмотр	2.7	2.1	1.6	11.8	8.1	4.3	25.1	20.6	14.5
Кемеровский Азот	AZKM	35.00		REV		Покупать	1.6	1.4	1.2	15.3	12.5	11.1	72.5	18.5	17.2
Куйбышев Азот	kazt	2.86	0.4%	REV		Покупать	9.3	0.3	0.3	48.4	1.6	1.2	11.4	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	1 125.0	-2.2%	REV		Продавать	13.9	11.4	6.3	28.9	24.7	10.1	53.6	42.5	28.9
Тольяттиазот	TLAZ	10.75	7.5%	REV		Пересмотр	n/a	2.1	1.6	n/a	5.6	4.1	n/a	7.7	4.0
Уралкалий	URKA	10.00	5.8%	REV		Продавать	24.1	19.9	10.5	63.8	40.5	15.9	106.3	59.4	22.2
Череповецкий Азот	CHEA			REV		Продавать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Median							17.6	14.5	7.8	30.6	12.4		76.7	47.0	21.8

СТРОИТЕЛЬСТВО															
Бамтоннельстрой	btst	4 200	-6.7%	REV		Пересмотр	2.3	2.0	1.8	9.9	8.5	8.4	19.7	34.1	14.4
Метрострой	metp	1 400.0		REV		Держать	28.0	17.8	15.6	555.5	193.1	190.2	38.7	16.3	12.9
Мостоотряд №19	msot	5 185	-0.3%	4 450	-14%	Держать	31.2	26.0	21.7	16.4	7.8	6.9	131.0	65.5	20.7
Мостострой-11	msts	2 850		REV		Пересмотр	1.3	1.3	1.1	6.7	6.7	8.4	10.7	19.3	19.1
Мостотрест	mstt	1 050.0		REV		Пересмотр	2.3	1.8	1.3	27.6	26.5	16.2	260.7	86.9	31.0
Median							9.4	7.2	6.0	82.6	38.4	33.1	155.2	61.1	23.7

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			2.5		Покупать	-	n/a	n/a
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	136.1
Новгородэнерго	NGNR			1.10		Покупать	-	n/a	n/a
ОГК-1	ogka	0.103	-3.8%	0.10	-2%	Держать	n/a	485.3	45.3
ОГК-2	ogkb	0.115		0.16	43%	Покупать	n/a	452.6	88.9
ОГК-3	ogkc	0.110	4.8%	0.13	18%	Продавать	n/a	616.4	174.3
ОГК-4	ogkd	0.112		0.11	-2%	Продавать	n/a	814.2	n/a
ОГК-5	ogke	0.115	-2.1%	0.14	21%	Покупать	n/a	429.0	n/a
ОГК-6	ogkf	0.090	-2.2%	0.13	48%	Покупать	n/a	351.2	58.5
Омскэнерго	omng			77.71		Покупать	-	n/a	n/a
Орелэнерго	OREN			0.55		Покупать	-	n/a	n/a
Пензаэнерго	PNZE			1.28		Покупать	-	n/a	n/a
Пермэнерго	pmng	12.415		18.74	51%	Покупать	1.8	n/a	n/a
РАО ЕЭС России АО	EESR	1.030	0.8%	1.63	58%	Покупать	1.6	n/a	n/a
РАО ЕЭС России АП	EESRP	0.884	-1.8%	1.49	69%	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		0.05	69%	Покупать	1.2	n/a	462.2
Челябэнерго	chng	0.074		0.12	57%	Покупать	1.5	n/a	151.6
Median							1.4	567.5	185.8

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 перекокс, 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
Трейдера
amikin@msk.bcs.ru

Артем Губанов
Трейдера
agubanov@msk.bcs.ru

Павел Полухин
Трейдера
ppoluhin@msk.bcs.ru

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

Ринат Темербеков
Трейдера
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.