

## MARKETS

Dow Jones	13 235.9	0.00%
NASDAQ	2 541.7	-0.44%
S&P 500	1 462.5	-0.11%
Nikkei 225	16 226.6	-0.55%
KOSPI	1 703.7	-0.68%
DAX	7 512.0	0.15%
CAC 40	5 523.3	0.09%
FTSE 100	6 196.9	0.02%
MERVAL	2 038	1.48%
BOVESPA	51 848	0.20%
MMBB	1 634	0.07%
PTC	1 865	0.58%

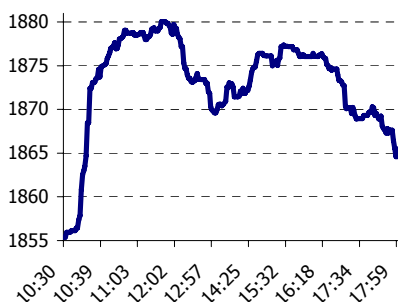
## CURRENCIES

USD/RUR	25.7228	0.01%
EUR/RUR	34.8917	0.02%
Euro/USD	1.3564	-0.01%

## COMMODITIES

Нефть (Brent)	69.51	1.71%
Нефть (WTI)	69.98	0.97%
Нефть (Urals)	67.99	2.18%
Газ	7.72	-0.04%
Золото	659.5	-0.10%
Серебро	11.71	-0.09%
Палладий	324.0	-0.46%
Платина	1 238	-0.38%
Никель спот	27 590	-1.24%
Медь спот	7 251	1.41%
Цинк спот	3 147	1.55%

## RTSI 23.08.2007



## На рынке

В четверг российский рынок открылся с небольшим гэпом вверх на фоне подъема накануне американских фондовых рынков. Однако уже спустя час торгов всем рынком завладели продажи вслед за массовой распродажей в бумагах РАО ЕЭС.

В среду на рынках США наметился оптимизм, который поступательно развивался в процентный плюс по основным американским индексам на фоне появления хоть каких-то признаков оживления в сфере слияний и поглощений (M&A). Bank of America приобрел акции Countrywide Financial Corp. на сумму \$2 млрд. Это ослабило опасения рынка по поводу перспектив крупнейшей ипотечной компании США. Также из позитивных факторов внутри дня можно отметить рост нефтяных котировок на фоне существенного сокращения запасов бензина в США и рост цен на металлы, включая никель и медь.

Но? Несмотря на неплохой набор покупательских аргументов, соотношение покупок и продаж было в пользу последних. Главным источником продажных настроений были бумаги РАО ЕЭС. В этих акциях наблюдалась массовая распродажа со стороны институциональных инвесторов перед закрытием реестра акционеров, которые стремятся избежать рисков, связанных с отрицательной переоценкой стоимости бумаг выделяемых активов. Аналогичную ситуацию мы наблюдали, когда из Норникеля выделяли Полюс Золота. Акции Норникеля также падали в преддверии выделения. Но тогда величина падения бумаг Норникеля в первые дни после выделения оказалась в разы меньше, чем стоимость выделенных акций Полюс Золота, «озолотив» тем самым владельцев акций ГМК, попавших под отсечку реестра.

В итоге акции РАО снизились на 1.44%. Акции ЛУКОЙЛа – на 0.26%. Газпром прибавил по итогу сессии 0.24%. Бумаги Сбербанка выросли на 0.72%. Акции Норникеля прибавили 1.97% на фоне ощутимого роста цен на никель. Стоит отметить, что многие «металлурги» неплохо прибавили за день: акции ММК выстрелили на 3.17%, бумаги Северстали выросли на 3.93%.

## В этом выпуске

- **НОВАТЭК опубликовал результаты за первое полугодие**
- **AFI Development: итоги полугодия**
- **Цены на зерно на мировых рынках взлетели до рекордных уровней**
- **РАО ЕЭС опубликовало распределение генерирующих активов между госхолдингами**
- **РАО ЕЭС: Опровергло слухи о возможном пересмотре цены акций**

## СЕГОДНЯ:

- ✓ Сегодня Сбербанк РФ опубликует финансовые результаты за I квартал 2007 года по МСФО.
- ✓ Пройдет внеочередное собрание акционеров ОАО «Омская электрогенерирующая компания».
- ✓ Пройдет внеочередное собрание акционеров ОАО «Томскэнерго».

## Новости компаний

### НОВАТЭК

**НОВАТЭК опубликовал результаты за первое полугодие**

### NVTK

**Target: \$7.493**

**Покупать**

НОВАТЭК опубликовал результаты по МСФО за первое полугодие 2007 года. Чистая прибыль компании выросла на 18.6%, до 8.56 млрд руб. Выручка НОВАТЭКа достигла 30.289 млрд руб., что на 24% выше результата алогичного периода предыдущего года. EBITDA возросла на 22%, до 7.1 млрд руб. Продажи газа увеличились на 8.5%, до 16.841 млрд куб. м, газового конденсата – на 31.6%, до 774 000 т, реализация сжиженного газа упала на 2%, до 248 тыс. т.

Продажи полностью совпали с нашим прогнозом, результаты по EBITDA оказались даже выше наших ожиданий, но мы предполагали более высокие показатели чистой прибыли. Чистая прибыль также ниже консенсус-прогноза по рынку. Причиной этому стали налоговые отчисления: НДС на газ составил 10% от выручки компании. Мы считаем, что во втором полугодии НОВАТЭК покажет более привлекательные финансовые результаты.

Максим Шеин

[brit@msk.bcs.ru](mailto:brit@msk.bcs.ru)

Екатерина Кравченко

[ekravchenko@msk.bcs.ru](mailto:ekravchenko@msk.bcs.ru)

### AFI Development

**Итоги первого полугодия**

### AFID

**Target: \$22.2**

**Покупать**

Девелоперская компания AFI Development опубликовала вчера отчетность за первые 6 месяцев текущего года, которую мы оцениваем умеренно-положительно. Чистые активы компании возросли более чем в три раза, но это связано с проведением IPO в начале текущего года и ростом уставного и добавочного капитала. Также с этим связан резкий рост наличных средств в активах компании, которые значительно превышают объем долговых обязательств AFI, в результате чего величина чистого долга по итогам полугодия стала отрицательной. Что касается операционных результатов, то рост выручки от строительства и арендных доходов хотя и является высоким (+66%), тем не менее основной вклад в резкий взлет показателей итоговой прибыли внесли доходы от переоценки инвестиционной собственности – \$50 млн. В результате прибыль до налогообложения выросла с \$5.6 млн до \$65.7 млн, чистая прибыль увеличилась в 10 раз по сравнению с результатом первого полугодия прошлого года.

В результате переоценки портфеля проектов независимым оценщиком Jones Lang LaSalle, его стоимость выросла на 9% с момента IPO, до \$5.6 млрд с \$5.1 млрд соответственно.

\$ млн	6 мес 07	6 мес 06	Изм
Объем выручки	2.55	1.53	66.6%
Операционная прибыль	-1.74	0.08	
Операционная рентабельность		5.0%	
Прибыль от переоценки инвестиционной собственности	50.0	0.0	
Чистые процентные доходы	17.5	-1.4	
Прибыль до налогообложения	65.7	5.6	1066%
Чистая прибыль, млн.	50.2	5.4	823.9%
	<b>6 мес 07</b>	<b>2006</b>	
Чистые активы	1 993	604	230%
Чистый долг	-1 013	50	

Хотя основной вклад в показатели прибыли внесла инвестиционная прибыль, последняя также является важным фактором роста стоимости девелоперской компании. Мы видим акции AFI Development привлекательными для покупки в долгосрочный портфель и сохраняем нашу рекомендацию по ним – \$22.2 за акцию.

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

## Рынок зерна

### Цены на зерно на мировых рынках взлетели до рекордных уровней

Цены на зерно на мировых биржах выросли до рекордных уровней. Вчера декабрьские контракты на пшеницу на Чикагской бирже подорожали более чем вдвое с начала года – до \$7.54 за бушель, а вслед за ними подорожали и фьючерсы на Парижской бирже до максимума, которого не наблюдалось с момента запуска этого инструмента в 1998 году. Рост цены на зерно во всем мире обусловлен низкими урожаями в основных регионах-производителях, таких как Россия, Канада, США, Украина и Европа, в связи с засушливым летом. При этом общемировой спрос остается на высоком уровне, в частности в связи с ростом использования зерна для производства биоэтанола. Помимо высокого спроса мировые запасы зерна в текущий момент находятся на рекордно низких уровнях, которых не наблюдалось с 1980 года.

Сложившиеся высокие цены на мировом рынке могут отразиться и на внутреннем рынке, что положительно повлияет на доходы предприятий, занимающихся производством зерна. В частности, беспрецедентный рост цены зерна позитивно отразится на доходах Разгуляя, перенесшего значительные объемы продаж зерна и муки на второе полугодие 2007 года.

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

## РАО ЕЭС

**РАО ЕЭС опубликовало распределение генерирующих активов между госхолдингами**

## EESR

Target: \$1.63

Покупать

РАО ЕЭС опубликовало распределение генерирующих активов между государственными холдингами ГидроОГК и ФСК, а также между спецхолдингами Газпрома, СУЭК и Норильского никеля.

В итоге на госхолдинг ГидроОГК передаются активы на общую сумму \$3.4 млрд, если исходить из рыночной стоимости. Среди активов – пакеты ОГК-1, ОГК-4, ТГК-8, ТГК-13. Непосредственно акции ГидроОГК, внесенные в холдинг, оценены в \$6 млрд.

Что касается ФСК, то сетевой компании будут переданы оставшиеся пакеты генерации на сумму \$12.8 млрд.

Компания	ФСК %	ГидроОГК %	Газпром %	Норникель %	СУЭК %	Миноритарии %	Всего: %	\$млн
ОГК-1	40.35%	21.81%	0.00%	0.00%	0.00%	29.52%	91.68%	4 502
ОГК-2	0.00%	0.00%	54.87%	0.00%	0.00%	26.06%	80.93%	3 182
ОГК-3	5.06%	6.00%	0.00%	14.08%	0.00%	11.94%	37.08%	2 641
ОГК-4	40.20%	20.55%	0.00%	0.00%	0.00%	28.85%	89.60%	4 886
ОГК-6	11.59%	0.00%	51.79%	0.00%	0.00%	30.10%	93.48%	3 348
ТГК-1	37.75%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	17.92%	55.67%	1 971
ТГК-2	33.35%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.84%	49.19%	361
ТГК-3	34.51%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16.39%	50.90%	3 329
ТГК-4	32.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.24%	47.32%	674
ТГК-6	34.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16.17%	50.23%	713
ТГК-7	6.98%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.32%	10.30%	316
ТГК-8	0.00%	33.91%	0.00%	0.00%	0.00%	16.10%	50.01%	648
ТГК-9	33.94%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16.11%	50.05%	741
ТГК-10	55.30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	26.26%	81.56%	1 569
ТГК-11	57.27%	0.00%	10.53%	0.00%	0.00%	32.20%	100.00%	2
ТГК-12	22.07%	0.00%	5.16%	0.00%	6.00%	15.78%	49.00%	977
ТГК-13	0.00%	17.73%	6.00%	0.00%	14.87%	18.33%	56.92%	741
ТГК-14	33.53%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.92%	49.45%	144
ARGR	33.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.77%	48.99%	199
Мур. ТЭЦ	33.36%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.84%	49.20%	14
Сам. ТГК	29.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	13.78%	42.81%	181
Сар. ТГК	32.38%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.37%	47.75%	417
Ульян. ТГК	33.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.77%	48.99%	14
Кубанская ГК	0.00%	33.22%	0.00%	0.00%	0.00%	15.78%	49.00%	89
Курганская ГК	33.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.77%	48.99%	-
Омская ГК	28.06%	0.00%	5.16%	0.00%	0.00%	15.78%	49.00%	306
Томскэнерго	29.80%	0.00%	5.48%	0.00%	0.00%	16.75%	52.03%	91
ГидроОГК	0.00%	64.40%	0.00%	3.49%	0.99%	32.70%	100.00%	9 488
<b>Итого</b>								<b>37 311</b>

Распределение активов в спецхолдингах осталось прежним. Газпром получил контрольные доли ОГК-2 и ОГК-6, СУЭК, крупные доли в ТГК-12 и ТГК-13.

Напомним, что пакеты генерирующих компаний будут впоследствии проданы и средства от их продажи направлены на реализацию инвестиционных программ ФСК и ГидроОГК. Как мы и ожидали, львиная доля активов генерации достанется ФСК, что подтверждает инвестиционную привлекательность компании и выгодность приобретения бумаг магистральных сетевых компаний для вхождения в капитал ФСК.

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

## РАО ЕЭС

## EESR

Target: \$1.63

Покупать

**Опровергло слухи о  
возможном пересмотре цены  
акций**

РАО «ЕЭС России» опровергло слухи о возможном пересмотре цены акций компании, которые могут быть предъявлены к выкупу по итогам голосования 26 октября 2007 года.

Цена выкупа определена с учетом заключения независимого оценщика и равна 32.15 руб. за одну обыкновенную акцию и 29.44 руб. – за одну привилегированную. Цены выкупа утверждены советом директоров РАО «ЕЭС России» на заседании 27 июля 2007 года, и РАО не планирует производить пересмотр их параметров как в сторону уменьшения, так и в сторону увеличения.

Мы полагаем, что данная новость вызовет положительную реакцию инвесторов, так как гарантированно акционер РАО после собрания 26 октября получает 32.15 руб. плюс стоимость ОГК-5 и ТГК-5, что в сумме составит 34.16 руб. по обыкновенным акциям. Мы полагаем, что это будет первой «целью» для инвесторов сегодня. Данный уровень на 3.7% превышает текущий рыночный.

Подчеркнем, что вчерашнее падение котировок РАО ЕЭС в связи с закрытием реестра акционеров не имеет под собой фундаментальных причин и обусловлено скорее психологической реакцией инвесторов на недопонимание процессов реорганизации.

Мы по-прежнему рекомендуем акции РАО ЕЭС к покупке и полагаем, что рост может возобновиться после выделения ОГК-5 и ТГК-5 в период 3-5 сентября.

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

**Евгений Старцев, Директор департамента внебиржевых операций**  
estartsev@msk.bcs.ru +7 495 785 5336

## BCS Research Group

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

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

**Денис Мухин**  
Банки, телекомы  
[dmuhin@msk.bcs.ru](mailto:dmuhin@msk.bcs.ru)

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

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

**Татьяна Бобровская**  
Пищепром, розница,  
потребтовары, девелопмент  
[tbobrovskaya@msk.bcs.ru](mailto:tbobrovskaya@msk.bcs.ru)

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

**Анастасия Жданова**  
Промышленное строительство,  
транспорт, удобрения  
[azhdanova@msk.bcs.ru](mailto:azhdanova@msk.bcs.ru)

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

**Севастьян Козицын**  
Машиностроение  
[skozitsyn@msk.bcs.ru](mailto:skozitsyn@msk.bcs.ru)

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

**Балабанов Филипп**  
Ассистент  
[fbalabanov@msk.bcs.ru](mailto:fbalabanov@msk.bcs.ru)

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

**+7 495 785 5336**

## BCS Equity Sales & Trading

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

**Антон ма Манаев**  
Консультант по инвестициям  
[amanev@msk.bcs.ru](mailto:amanev@msk.bcs.ru)

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

**Ринат Темербеков**  
Sales Trader  
[rinat@bcs.ru](mailto:rinat@bcs.ru)

**Александр Микин**  
Trader  
[amikin@msk.bcs.ru](mailto:amikin@msk.bcs.ru)

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

**Ольга Карельская**  
ИО начальника отдела  
консультирования  
[karelya@msk.bcs.ru](mailto:karelya@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 07468

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

**Антон Клецкий**  
Консультант по инвестициям  
[akletskiy@msk.bcs.ru](mailto:akletskiy@msk.bcs.ru)

**Наталья Сивак**  
Trader  
[nsivak@msk.bcs.ru](mailto:nsivak@msk.bcs.ru)

**Андрей Бычин**  
Зам. Начальника отдела  
консультирования  
[abichin@msk.bcs.ru](mailto:abichin@msk.bcs.ru)  
+7 495 755 9290

**Альберт Хусаинов**  
Старший консультант по  
инвестициям  
[ahusainov@msk.bcs.ru](mailto:ahusainov@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 7476

**Александр Пименов**  
Финансовый советник  
[apimenov@msk.bcs.ru](mailto:apimenov@msk.bcs.ru)

**Артем Губанов**  
Trader  
[agubanov@msk.bcs.ru](mailto:agubanov@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.