

AM-Call

Июль, 26

Morning Research Note

MARKETS

Dow Jones	13 785.1	0.50%
NASDAQ	2 648.2	0.32%
S&P 500	1 518.1	0.47%
Nikkei 225	17 760.0	-0.55%
KOSPI	1 889.1	-1.14%
DAX	7 692.6	-1.46%
CAC 40	5 837.1	-1.19%
FTSE 100	6 454.3	-0.68%
MERVAL	2 243	0.06%
BOVESPA	56 001	0.37%
MMBB	1 781	0.78%
PTC	2 048	-0.11%

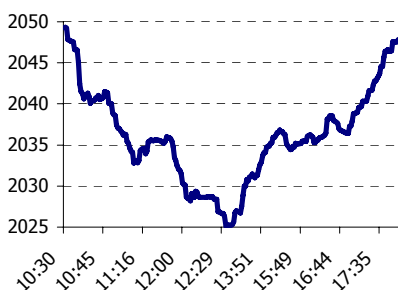
CURRENCIES

USD/RUR	25.5030	-0.04%
EUR/RUR	34.9665	0.03%
Euro/USD	1.3712	-0.07%

COMMODITIES

Нефть (Brent)	77.00	-0.08%
Нефть (WTI)	75.98	3.36%
Нефть (Urals)	73.60	1.06%
Газ	8.01	1.81%
Золото	676.4	0.23%
Серебро	13.13	0.15%
Палладий	364.0	-0.82%
Платина	1 322	0.13%
Никель спот	31 445	-2.53%
Медь спот	7 778	-2.29%
Цинк спот	3 674	-2.61%

RTSI 25.07.2007



На рынке

В среду российский рынок открылся с гэпом вниз по большинству наиболее ликвидных бумаг благодаря сложившемуся на открытии исключительно негативному внешнему фону. Но поскольку весь негатив был уже заложен в утренний гэп, то внутри дня наблюдался рост по большинству бумаг.

Во вторник рынок США закрылся резким снижением. Плохие квартальные отчеты и слабость сектора недвижимости обвалили американский рынок на максимальную величину с начала марта. Общий тренд корпоративных прибылей в свете докладов стал вызывать некоторые опасения, а Countrywide Financial, крупнейший кредитор покупателей жилья в США, сообщила о росте просрочки и дефолтов во всех категориях ипотечных продуктов. Нефть дешевеет на прогнозах увеличения производства бензина в США. Весь этот накопившийся за ночь негатив столкнул российский рынок с открытия в процентный минус по большинству «голубых фишек». Однако, как это часто бывает, после того как в утренний гэп был заложен весь информационный фон, на первый план вышли технические факторы, способствующие закрытию гэпа.

С наибольшим запасом закрыть утренний гэп удалось бумагам Сургутнефтегаза и Норникеля. Акции первого выросли на 2.5%, а второго – на 2.33%. Бумагам Норникеля удается расти и оставаться вблизи исторических максимумов, несмотря на нисходящую динамику цен на никель на торгах в Лондоне. Но стоит отметить, что поддержку им в последние дни оказывает блестящая неаудированная отчетность компании. Акции РАО ЕЭС выросли на 1.37%. Акции ЛУКОЙЛа прибавили 0.52%. Газпром символически вырос на 0.07%. Бумаги Сбербанка выросли на 0.09%.

С утра картина, вырисовывающаяся на отечественном рынке, казалась совсем мрачной. Однако по итогу дня благодаря техническим факторам и приостановившей свое падение нефти утренний гэп удалось закрыть. Под занавес торгов позитива добавили американские рынки, открывшиеся в плюсе. Однако очень может быть, что это просто технический отскок, предшествующий новой волне снижения на рынках США. Поэтому вполне вероятно, что российский рынок в четверг немного подрастет, чтобы перевести дух и продолжить коррекционное движение.

В этом выпуске

- Газпром хочет заблокировать присоединение Загорской ГАЭС к ГидроОГК, считая оценку заниженной
- Обнародованы производственные результаты Полиметалла за II квартал 2007 г.
- Спрос на акции дополнительной эмиссии Силовых машин превысил предложение.
- X5 привлекла \$1 млрд сроком на год и обратилось с предложением о покупке омской сети в 65 магазинов.

СЕГОДНЯ:

- ✓ Совет директоров компании ОАО "Силовые машины" определит цену в рамках вторичного размещения акций в объеме 20,67% уставного капитала.
- ✓ Министерство труда США обнародует данные о количестве американских граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице на прошлой неделе. (16:30)
- ✓ Министерство торговли США опубликует данные об объеме заказов на товары длительного пользования и о продажах новых домов в июне. (16:30 и 18:00соответственно)

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.

Новости компаний

ГидроОГК

Газпром хочет заблокировать присоединение Загорской ГАЭС к ГидроОГК, считая оценку заниженной

Газпром может заблокировать присоединение Загорской ГАЭС к ГидроОГК, считая оценку для консолидации заниженной как минимум вдвое. Представитель монополии мотивирует такое мнение тем, что ГАЭС – уникальная электростанция, которая может играть на разнице дневных и ночных тарифов на электроэнергию.

Текущая рыночная капитализация Загорской ГАЭС в РТС – \$1.13 млрд, следовательно, доля Газпрома стоит \$339 млн. Оценщик оценил Загорскую ГАЭС в 24.3 млрд руб. (\$943 млн), что на 17% ниже рыночной цены. В то же время мы полагаем, что Загорская ГАЭС оценена справедливо. Однако представленная оценка должна быть не абсолютным ориентиром стоимости для инвестора, а относительным по сравнению с другими ГЭС.

Напомним, что принцип работы гидроаккумулирующей станции (ГАЭС) состоит в том, что в часы пиковых нагрузок вода из «бассейна», расположенного выше, спускается вниз через турбины, вырабатывая столь необходимую энергию. В часы «затишья» насосы ГАЭС закачивают воду обратно вверх, потребляя часть лишней электроэнергии. Таким образом, осуществляется выравнивание уровня нагрузок энергосистемы.

В идеале ГАЭС действительно может неплохо заработать на разнице пиковых и непиковых тарифов. Однако факты говорят несколько о другом. По итогам 2006 года операционная рентабельность Загорской ГАЭС составила 21.7%, чистая рентабельность – 15%. В принципе эти показатели не являются выдающимися по сравнению с другими ГЭС. Тарифы ГАЭС пока регулируются государством, и у станции нет широких возможностей заработка на свободном секторе ОРЭ, так как его доля пока невелика и составляет только 10%.

Мы не исключаем возможности, что такое «неожиданное» решение Газпрома о недооцененности Загорской ГАЭС (оценка была сделана еще на апрель 2007 года и утверждена довольно давно) – рычаг давления в борьбе за государственные доли в ОГК-2 и ОГК-6. Для получения госдолей в этих генерирующих компаниях в рамках обмена активами Газпром, по нашим оценкам, должен отдать практически все свои доли в генерации, а также акции ГидроОГК и ФСК. В то же время государство против такой схемы обмена акциями.

Голосование Газпрома против конвертации может затормозить процесс консолидации ГидроОГК, что, несомненно, будет негативно воспринято инвесторами. Таким образом, вполне вероятно, что государство пойдет на условия Газпрома по обмену активами, и разделительный баланс РАО ЕЭС наконец-то будет утвержден.

В целом мы расцениваем ситуацию вокруг обмена активами и заявлений Газпрома относительно Загорской ГАЭС как факторы, явно не способствующие долгосрочному росту котировок акций энергетического сектора.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

Полиметалл

Обнародованы
производственные
результаты за II квартал
2007 года

PMTL

Target: пересмотр

Пересмотр

Вчера были обнародованы производственные результаты крупнейшего отечественного производителя серебра Полиметалла за второй квартал и за первое полугодие 2007 года.

В целом можно отметить, что представленные данные оказались неоднозначными: объем производства серебра (1 полугодие 2007 г./1 полугодие 2006 г.) компании снизился на 7%, золота – на 3% (год/год). В то же время следует отметить что за период 2 квартала 2007 г./2 квартал 2006 г. выпуск серебра вырос на 3% при снижении производства золота на 1%.

Кроме того, отметим более значительное относительно наших ожиданий снижение содержания металла в руде.

Данные Полиметалла

	6 мес 2007г.	6 мес 2006г.	Им-е %	Оценка БКС	Отклон-е %
Золото, тыс. унций	113	117	-3%	120	-6%
Серебро, млн унций	7.9	8.5	-7%	8.2	-4%
	2К 2007г.	2К 2006г.	Им-е %	Оценка БКС	Отклон-е %
Золото, тыс. унций	58	58	-1%	63	-7%
Серебро, млн унций	4.4	4.3	3%	4.5	-2%

С учетом обнародованных данных ценовой ориентир по акциям компании пересматривается.

Вячеслав Жабин
sla@msk.bcs.ru
 Олег Петропавловский
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Силовые машины

SILM

Target: пересмотр

Пересмотр

Спрос на акции дополнительной эмиссии Силовых машин превысил предложение

Вчера завершился прием заявок на размещение акций дополнительной эмиссии Силовых машин. В ее рамках будет выпущено 1.492 млрд новых бумаг (17.13% от увеличенного уставного капитала). Большую ее часть по преимущественному праву выкупают РАО ЕЭС, Интерпрос и Siemens. Если миноритарии Силовых машин, которые также могли воспользоваться этим правом, не сделают этого, инвесторам будет предложено около 292.4 млн акций компании (3.36% от нового уставного капитала).

По сообщению газеты Ведомости, подписка на эти бумаги превысила предложение в несколько раз. Цена размещения была установлена в рамках \$0.16-0.185 за акцию. Если размещение пройдет по верхней границе диапазона, то Силовым машинам удастся привлечь \$276 млн вместо планировавшихся ранее \$250 млн. Эти средства – лишь часть инвестпрограммы Силмашин, общий объем которой превышает \$1 млрд.

После проведения эмиссии мы установим новый ценовой ориентир для акций Силовых машин, который сегодня находится на пересмотре. Мы по-прежнему позитивно относимся к этим бумагам и считаем, что они сохраняют потенциал роста 20-25%, исходя из их фундаментальных показателей.

Севастьян Козицын
skoiztsyn@msk.bcs.ru

X5 Retail Group

FIVE

Target: -

-

Привлекла \$1 млрд сроком на год и обратилось с предложением о покупке омской сети из 65 магазинов

Как стало известно изданию B&FM, X5 Retail Group вчера обратилась с предложением о выкупе омской торговой сети Партнер-Омск, включающей в себя 65 магазинов, из которых 19 магазинов работает по франшизе Пятерочки. Прогнозируемая выручка сети по итогам 2007 года – 3 млрд руб., или около \$117 млн. Сумма сделки, по различным оценкам, может составить \$50 млн. Покупка омской сети укладывается в стратегию развития сети компании, и в случае совершения ее приобретения это станет позитивной новостью для X5.

Так же вчера X5 Retail Group завершила сделку по привлечению индифицированного кредита на \$1 млрд сроком на год. Ставка кредита составляет LIBOR+0.75%, займ был привлечен с целью рефинансирования синдицированного кредита на \$800 млн, который компания привлекла в прошлом году для совершения сделки по слиянию Пятерочки и Перекрестка, а также на развитие сети.

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

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

Олег Петропавловский

Ассистент
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Алена Чигринская

Ассистент
achigrinskaya@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

Нефть и газ, медиакомпания
ekravchenko@msk.bcs.ru

Татьяна Бобровская

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

Андрей Полищук

Ассистент
apolishuk@msk.bcs.ru

Филипп Балобанов

Ассистент
fbalobanov@msk.bcs.ru

Вячеслав Жабин

Металлургия, горнодобывающая промышленность
sla@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын

Машиностроение
skozitsyn@msk.bcs.ru

Анастасия Жданова

Транспорт, химия, нефтехимия
azhdanova@msk.bcs.ru

Светлана Макеева

Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

+7 495 785 5336

BCS Equity Sales & Trading

Евгений Старцев

Директор департамента
внебиржевых операций
estartsev@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

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.