

## MARKETS

Dow Jones	13 778.7	0.14%
NASDAQ	2 683.5	0.58%
S&P 500	1 517.2	-0.03%
Nikkei 225	16 443.6	0.26%
KOSPI	1 828.6	0.30%
DAX	7 769.4	-0.24%
CAC 40	5 641.6	-0.89%
FTSE 100	6 396.9	-1.07%
MERVAL	2 146	0.03%
BOVESPA	58 858	0.24%
MMBB	1 704	-1.88%
PTC	2 009	-1.63%

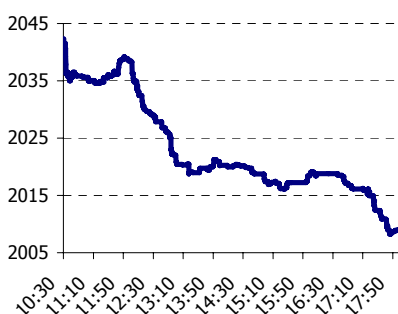
## CURRENCIES

USD/RUR	24.9720	-0.02%
EUR/RUR	35.3200	-0.05%
Euro/USD	1.4140	0.01%

## COMMODITIES

Нефть (Brent)	77.78	0.23%
Нефть (WTI)	81.38	-1.54%
Нефть (Urals)	73.80	-1.81%
Газ	7.86	0.01%
Золото	732.8	0.14%
Серебро	13.48	0.11%
Палладий	339.0	0.07%
Платина	1 348	0.04%
Никель спот	32 255	-1.62%
Медь спот	7 995	-0.56%
Цинк спот	2 934	0.19%

## RTSI 25.09.2007



## На рынке

Во вторник российский рынок отторговался в негативном ключе на фоне снизившихся накануне рынков США и корректирующей вниз внутри дня нефти. Торгующиеся в минусе фьючерсы на американские индексы также позитива не прибавляли.

Давление на бумаги российских компаний сегодня оказали продолжающие корректироваться после существенного роста фондовые площадки США. Фьючерсы на американские индексы также торговались в минусе. Нефть снизилась к предыдущему дню на фоне увеличения нефтедобычи в Мексиканском заливе. Рынки Азии торговались разнонаправленно. Такой умеренно-негативный фон предопределил продажи в большинстве ликвидных бумаг российских компаний.

Норникель – лидер предыдущих дней – сегодня выглядел хуже рынка, скорректировавшись больше 5%. Трейдеры начали фиксировать прибыль в бумаге. Нефтянка торговалась на уровне рынка: ЛУКОЙЛ снизился на 1.6%, Роснефть – на 2.06%, Газпром потерял 1.39%, Татнефть выглядела немного лучше – в минусе лишь на 0.91%. Банковский сектор, как наиболее чувствительный к последствиям кризиса ликвидности в США, отторговался в существенном минусе: акции Сбербанка упали в цене на 3.21%, а ВТБ, росший как на дрожжах несколько дней подряд, потерял в весе 3.95%. Во «втором эшелоне» стоит отметить рост акций Северсталь-авто, обязанный хорошей отчетностью по МСФО, – в первом полугодии прибыль компании удвоилась, в результате чего акции прибавили за день в цене 3.81%. Акции ОГК-3 сегодня также пользовались спросом. Толчком к росту на 5.81% за день стало решение СД Норникеля провести внеочередное собрание акционеров для обсуждения выделения всех энергоактивов ГМК в независимую компанию.

Неопределенность сигналов извне и технические факторы предрекли уверенное падение индекса РТС во вторник. На этой неделе ожидается публикация важных статистических данных по США, в том числе и по рынку жилья за август. Вероятность выхода слабых результатов высока, что, безусловно, окажет давление на мировые рынки, в частности и на российский. Не исключаем углубления коррекции индекса РТС на этой неделе.

## В этом выпуске

- **РАО ЕЭС может привлечь кредит на сумму 50 млрд руб. для финансирования выкупа акций**
- **Распадская отчиталась за полгода**
- **Выкса выиграла 25% Nord Stream**
- **Норильский никель: 14 декабря – дата решения вопроса по энергоактивам**
- **Акции АФК «Система» появились на ММВБ**
- **Rambler отчитался за первый квартал**

## СЕГОДНЯ:

- ✓ Состоится телефонная конференция руководителей компании «Гражданские самолеты Сухого» (Россия) для инвесторов и аналитиков на тему: «Презентация финансовых и операционных результатов первого полугодия 2007 года».
- ✓ Фондовая биржа РТС на классическом рынке приостанавливает торги обыкновенными акциями ОАО «Нижнетагильский металлургический комбинат».
- ✓ Министерство торговли США опубликует данные об объеме заказов на товары длительного пользования в августе (16:30).

## Новости компаний

РАО ЕЭС

EESR

Target: \$1.63

Покупать

**РАО ЕЭС может привлечь кредит на сумму 50 млрд руб. для финансирования выкупа акций**

РАО ЕЭС может привлечь кредит на 50 млрд руб. (\$2 млрд) для выкупа акций после голосования 26 октября. При этом энергохолдинг планирует занять деньги по ставке, не превышающей 9% годовых. Банк-организатор займа будет определен 1 ноября. Погасить кредит РАО надеется к реорганизации, то есть к 1 июля 2008 года.

Ранее на реорганизацию РАО ЕЭС зарезервировало 15.5 млрд руб. (\$0.6 млрд). Волнение РАО ЕЭС вполне понятно: рыночная цена акции РАО ЕЭС уже довольно долгое время находится ниже цены выкупа в 32.15 руб. за одну обыкновенную акцию и 29.4 руб. – за привилегированную. Согласно вчерашним котировкам ММВБ, цена акции РАО ЕЭС составляла 30.08 руб. (-6.4% к цене выкупа) и 26.17 руб. (-11%). Если ситуация не изменится, то желающих продать акции РАО ЕЭС может быть очень много. Максимально возможные затраты на выкуп РАО ЕЭС не могут быть выше 10% стоимости чистых активов, которая, согласно отчетности холдинга за 1 полугодие 2007 года, составляет 1 трлн руб. Следовательно, РАО может выкупить акции на сумму не более 100 млрд руб. (\$4 млрд), что составляет 7.9% от уставного капитала энергохолдинга.

Напоминаем инвесторам, что право на выкуп имеют только те акционеры, которые попали в дату закрытия реестра 23 августа и на собрании проголосовали против реорганизации (или за реорганизацию, но по любому из вопросов 30-52 повестки дня) либо не приняли участие в голосовании.

Погашать кредит РАО ЕЭС планирует за счет реализации акций энергохолдинга на рынке. В случае если свое право реализуют большое число акционеров, РАО ЕЭС может продать свой пакет единым лотом заинтересованному инвестору. Впрочем, РАО ЕЭС, может быть, и не придется использовать кредит, если к моменту голосования 26 октября (а именно тогда начнется процедура выкупа) рыночная цена акций РАО ЕЭС будет выше цены выкупа. Таким образом, новость о возможности привлечения кредита пока можно признать нейтральной для рынка акций энергохолдинга. В крайнем случае РАО может направить на выкуп акций часть выручки от продажи госдолей в генерации.

В целом акции РАО ЕЭС сохраняют потенциал роста котировок, однако стоит признать, что бумаги энергохолдинга потеряли часть привлекательности для спекулянтов и изрядную часть ликвидности (из лидера по объемам торгов РАО «скатилось» на 3-5 место). Мы можем рекомендовать акции РАО ЕЭС как среднесрочную инвестицию с прицелом на реорганизацию 1 июля 2008 года.

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

## Распадская

## RASP

Target: \$3.06

Держать

Распадская отчиталась за полгода

Вчера была опубликована отчетность ОАО «Распадская» за 6 месяцев текущего года.

#### Финансовые результаты Распадской за 6 месяцев

Показатель	6 мес. 2006	6 мес. 2007	Изм-е	БКС	Откл-е
Выручка	221.6	338.8	53%	341.4	-0.7%
EBITDA	119.8	198.8	66%	195.9	1.5%
Рент-ть по EBITDA	54%	59%		57%	
Чистая прибыль	40.4	90.4	124%	97.6	-7.3%
Чистая рент-ть	18%	27%		29%	

Результаты компании показали достаточно приличную динамику, однако они были ожидаемыми рынком. В данный момент мы считаем, что акции Распадской перегреты, компания является самой дорогой в своем секторе по показателям EV/Sales, EV/EBITDA, P/E, а по показателю EV/Sales даже стоит выше своих зарубежных коллег.

Вячеслав Жабин

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

Олег Петропавловский

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

## ВМЗ

## VSMZ

Target: \$1719

Держать

Выкса выиграла 25% Nord Stream

Вчера были объявлены результаты тендера на поставку труб большого диаметра (ТБД) по проекту Nord Stream. Выксунский металлургический завод выиграл четверть поставок в рамках реализации первого этапа проекта, остальные три четверти достались немецкому концерну Europipe.

Общий объем поставок составит 1.1 млн т труб. Таким образом, Выкса может рассчитывать на поставки в объеме 275 тыс. т ТБД, что довольно неплохо при текущих ценах на эту продукцию – более \$1200 за тонну. В результате компания выручит порядка \$330 млн, что составляет более 14% ее выручки.

Новость является позитивной для компании, но она не является неожиданностью для рынка, т. к. еще весной было объявлено о том, что только ВМЗ удастся поучаствовать в реализации первого этапа проекта, потому что продукция компании прошла всю сертификацию и соответствует требуемому качеству.

Вячеслав Жабин

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

Олег Петропавловский

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

## Норильский никель

GMKN

Target: \$300

Покупать

**14 декабря – дата решения вопроса по энергоактивам**

Вчера ГМК Норильский никель обнародовал дату созыва внеочередного собрания акционеров, на котором акционерами компании будет приниматься решение о создании и выделении из структуры ГМК энергетической компании, подобно тому как ранее это было сделано с Полюс Золотом. Датой проведения собрания назначено 14 декабря, при этом датой закрытия реестра для определения списка участников собрания признано 26 октября.

Список энергоактивов, подлежащих выделению, равно как и порядок их выделения будет представлен инвесторам в меморандуме, который будет опубликован 14 ноября, однако предположительно туда будут включены пакеты акций РАО «ЕЭС России», ОГК-3, ТГК-1, ТГК-14, Колэнерго, Красноярскэнерго, Тываэнерго-Холдинга, а также Красноярских магистральных сетей, Кольских магистральных сетей, Колэнергообита и Красноярскэнергообита.

Акционерам Норильского никеля, которые не согласны с выделением энергоактивов будет предложен выкуп акций компании по цене 5300 руб. (\$212)/акцию, что на 14% ниже цены закрытия 25 сентября (\$246)/акцию.

Краткосрочно определение столь низкой цены выкупа будет оказывать негативное влияние на котировки акций компании, однако намерение основных акционеров – г-на Прохорова и г-на Потанина – получить наибольшее возможное количество голосов к предстоящему собранию (для лоббирования собственной цены энергоактивов) будет оказывать поддержку котировкам акций компании.

Мы по-прежнему положительно относимся к идее выделения энергоактивов и считаем целесообразным рекомендовать акции ГМК «Норильский никель» к покупке с сохранением ценового ориентира на уровне \$300/акцию.

Вячеслав Жабин

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

Олег Петропавловский

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

## АФК «Система»

AFKS

Target: пересмотр

Пересмотр

**Акции АФК «Система» появились на ММВБ**

ММВБ запустила торги акциями АФК «Система». До недавнего времени основной объем бумаг компании обращался на LSE (небольшая часть акций торговалась на РТС и МФБ). Теперь менеджмент АФК призывает акционеров выводить свои бумаги на ММВБ с целью увеличения ликвидности акций. Согласно планам руководства АФК, на российских площадках будет торговаться порядка 5% акций компании. На наш взгляд, данное решение не повлечет за собой существенного увеличения капитализации компании, однако поспособствует сокращению дисконта между расписками на LSE и акциями на российских площадках.

Мухин Денис

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

Rambler

RMG

Target: --

--

**Rambler отчитался за первый квартал**

Rambler Media опубликовала отчетность. Выручка компании в первом полугодии 2007 года составила \$20.5 млн против \$12.9 млн за аналогичный период прошлого года.

Интернет принес \$18.4 млн, контент мобильных телефонов – \$2.1 млн. Чистая прибыль составила \$6.4 млн против чистого убытка в \$487 тыс. в прошлом году.

Резкое увеличение прибыли произошло главным образом благодаря продаже телевизионного подразделения холдингу Проф-медиа за \$23 млн.

Компания стала прибыльной впервые, что позитивно с точки зрения оценки перспектив сектора медиа среди инвесторов.

Максим Шеин

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

Екатерина Кравченко

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

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

## BCS Research Group

**Макс Шейн**  
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  
[skoizsyn@msk.bcs.ru](mailto:skoizsyn@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 Манаев**  
Консультант по инвестициям  
[amanaev@msk.bcs.ru](mailto:amanaev@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)

**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.