

MARKETS

Dow Jones	13 378.9	1.08%
NASDAQ	2 576.7	1.38%
S&P 500	1 479.4	1.15%
Nikkei 225	16 302.8	0.33%
KOSPI	1 719.0	0.85%
DAX	7 507.3	-0.06%
CAC 40	5 569.4	0.83%
FTSE 100	6 220.1	0.37%
MERVAL	2 081	2.12%
BOVESPA	52 998	2.22%
MMBB	1 634	0.00%
PTC	1 865	0.01%

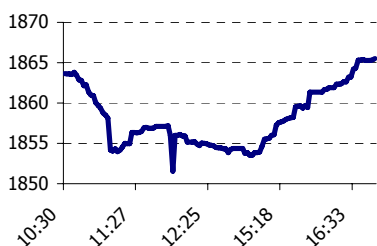
CURRENCIES

USD/RUR	25.6887	0.08%
EUR/RUR	35.1132	0.13%
Euro/USD	1.3669	-0.05%

COMMODITIES

Нефть (Brent)	70.18	0.96%
Нефть (WTI)	71.34	1.94%
Нефть (Urals)	68.76	1.13%
Газ	7.55	-0.97%
Золото	667.7	-0.08%
Серебро	11.93	-0.33%
Палладий	329.3	0.00%
Платина	1 246	-0.22%
Никель спот	27 470	-0.44%
Медь спот	7 315	0.88%
Цинк спот	3 127	-0.64%

RTSI 24.08.2007



Аналитический отдел

brit@msk.bcs.ru

+7 495 785 53 36

На рынке

В пятницу российский рынок открылся небольшим гэпом вниз на фоне негативной динамики рынков США накануне. Не добавляли оптимизма ожидания негативной статистики из США по строительному сектору, однако вышедшие в плюс из почти процентного минуса фьючерсы на американские индексы почти спасли российский рынок.

В четверг рынок США показал по итогу сессии небольшое снижение. Комментарии главы Countrywide Financial Corp о том, что ситуация на рынке жилья может привести к рецессии экономики, усилили пессимизм в течение сессии даже в свете того, что Bank of America Corp вложил в Countrywide \$2 млрд. Такое положение дел незамедлительно ударило продажами по российскому рынку на открытии. Не радовали внутри дня и минусующие европейские индексы. Нефть, несущественно прибавившая под конец дня, также не обращала на себя внимания. Выйти в ноль и закрыть утренний гэп российским рынкам смогли помочь лишь ушедшие в плюс из почти процентного минуса фьючерсы на американские индексы – главный ориентир внутридневного движения для отечественных инвесторов.

Знаменательным событием пятницы стал безудержный рост акций Сургутнефтегаза, на 2.36%, в условиях «медвежьего» рынка, которому способствовало появление информации в зарубежных СМИ о том, что российские власти определились со схемой создания новой нефтяной госкорпорации. Планируется, что ею станет государственный Роснефтегаз. Схема предполагает, что Роснефтегаз может обменять свою долю в Роснефти на контрольный пакет голосующих акций Сургута, сохранив контроль в Роснефти. Также стоит отметить, что слухи о возможной покупке Сургутнефтегаза на рынке с начала года появлялись неоднократно, однако каждый раз так ничем и не заканчивались.

Остальной же рынок показал результаты куда скромнее. Акции ЛУКОЙЛа выросли на 0.16%. Газпром потерял за сессию 0.76%. РАО ЕЭС снизилось на 0.21%. В данной бумаге продолжились продажи преимущественно со стороны портфельных инвесторов на фоне желания избежать возможных рисков в связи с выделением активов. Акции Норникеля символически снизились 0.02%. Акции Сбербанка по итогу дня просели на 0.49%, а ВТБ – на 1.07%.

В этом выпуске

- **Enel получила разрешение на консолидацию 100% акций ОГК-5**
- **ФСК опубликовала коэффициенты конвертации бумаг МСК**
- **НЛМК объявил дивиденды за первое полугодие 2007 года**
- **Сбербанк представил отчетность за I квартал 2007 года по МСФО**
- **Дикси: итоги первого полугодия**

СЕГОДНЯ:

- ✓ Министерство труда США обнародует данные о количестве американских граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице на прошлой неделе (16:30).
- ✓ Пройдет внеочередное собрание акционеров ОАО «Дальневосточное морское пароходство».
- ✓ Пройдет внеочередное собрание акционеров ОАО «Кубаньэнерго».
- ✓ Национальная ассоциация риэлтеров США обнародует данные о продажах домов на вторичном рынке в июле (18:00).

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

ОГК-5

Enel получила разрешение на консолидацию 100% акций ОГК-5

ОГКЕ

Target: \$0.139

Держать

ФАС разрешила итальянской компании Enel приобрести 100% акций ОГК-5. Решение антимонопольной службы привело к резкому росту котировок ОГК-5. За день бумаги подорожали более чем на 10%. Инвесторы вспомнили, что Enel приобрела блокпакет ОГК-5 по цене 4.42 руб. за одну акцию – эта цена на 11% выше рынка даже с учетом сегодняшнего взлета. Акции ОГК-5 подорожали на ожиданиях выставления оферты итальянской компанией по цене приобретения блокирующего пакета.

Отметим, что Enel действительно может выставить оферту миноритариям, но не обязана этого делать. К тому же цена оферты может равняться не цене покупки Enel блокирующего пакета «пятерки», а, скажем, средней рыночной цене за прошедшие полгода. Наконец, ENEL может, но не обязана покупать все разрешенные 70% акций ОГК-5. По нашим оценкам, средневзвешенная цена ОГК-5 за полгода составляет 3.79 руб. (\$0.147), что на 17% ниже цены покупки блокпакета и ниже текущих рыночных котировок ОГК-5. Кроме того, Enel вовсе необязательно покупать 100% акций ОГК-5 – итальянцы могут ограничиться контролем и выкупом акций у крупных миноритариев – Газпрома, Норникеля и СУЭК (акции ОГК-5 они получают уже в сентябре в рамках первого этапа реорганизации ПАО ЕЭС).

Структура акционеров ОГК-5 после выделения

Акционер	Количество акций	Доля	Стоимость доли, \$млрд по 4.43 руб.	Стоимость доли по 3.79 руб.
ENEL	10 610 444 501	30.0%	1 829	1 563
Государство	9 196 638 232	26.0%	1 585	1 355
Газпром	1 945 442 703	5.5%	335	287
Норильский Никель	622 541 665	1.8%	107	92
СУЭК	171 552 675	0.5%	30	25
Миноритарии ПАО ЕЭС	5 749 667 479	16.3%	991	847
Прочие	7 075 398 250	20.0%	1 220	1 042
Итого без доли ENEL:	35 371 685 504	100.0%	4 268	3 647

Если Enel полностью выкупит оставшиеся 70% акций ОГК-5, то на эти цели придется потратить \$3.64-4.27 млрд.

Если же Enel ограничится покупкой государственной доли ОГК-5, а также долей Газпрома, Норникеля и СУЭК, то затраты могут быть гораздо меньшими – \$1.8-2.1 млрд. В итоге у итальянской компании во владении окажется 63.4% акций ОГК-5, что, по нашему мнению, вполне достаточно для управления компанией. Мы полагаем, что трата дополнительных \$1.8-2.2 млрд является бессмысленной для Enel при всем интересе к российским генерирующим активам.

Итак, поводов для эйфории без предположения о том, что Enel выставит оферту акционерам ОГК-5 по цене 4.43 руб, в общем-то нет. Во-первых, цена оферты необязательно должна быть равной цене покупки. Во-вторых, для управления компанией Enel достаточно приобрести государственную долю и доли крупных миноритариев. Мы полагаем, что эти сделки будут проводиться в первую очередь. Следовательно, до оферты остальным акционерам и вовсе может не дойти. Мы можем рекомендовать только спекулятивную покупку акций ОГК-5 в небольших объемах, так как оцениваем вероятность дальнейшего повышения котировок как среднюю.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

ФСК

-

Target: -

-

Опубликована оценка магистральных сетевых компаний для конвертации в ФСК

Опубликована оценка стоимости региональных магистральных сетевых компаний (МСК) для их конвертации в акции ФСК. Сама ФСК оценена в 215.7 млрд руб. (\$8.4 млрд), что практически в точности соответствует нашей оценке для модели расчета справедливых ценовых уровней для МСК. Общая стоимость МСК оценщик установил на уровне \$2.6 млрд. Таким образом, вся федеральная сетевая компания на текущий момент оценивается в \$11 млрд. Отметим, что оценка большинства МСК повышение в среднем на 10-15%. Особенно стоит отметить Ивановские магистральные сети, оценка которых была повышена почти на 50%.

Основные показатели оценки стоимости МСК

Компания	Новая оценка, \$ млн	Разница с пред. оценкой, %	Target price, a/o, \$	Target price, a/n, \$	Потенциал, a/o, %	Потенциал, a/n, %	Рекомендация, a/o	Рекомендация, a/n
Амурская МСК	147	12,2%	0,08		-			
Архангельская МСК	33	-2,4%	0,03	0,03	11,6%	14,9%	Держать	Держать
Астраханские МС	28	3,8%	0,09	0,00	31,8%	0,0%	Покупать	
Белгородская МСК	11	43,3%	13,74	11,79	-3,6%	-60,8%	Держать	Продавать
Брянская МСК	20	24,0%	3,66	3,14	39,0%	45,2%	Покупать	Покупать
Бурятские МЭС	51	8,3%	0,19		-38,8%		Продавать	
Владимирские МС	34	15,9%	1,34		-24,7%		Продавать	
Волгоградские МС	47	5,7%	0,33	0,29	47,5%	62,2%	Покупать	Покупать
Вологодские МС	32	-1,4%	4,34		53,6%		Покупать	
Воронежская МСК	16	20,8%	0,50	0,43	43,9%	29,1%	Покупать	Покупать
Дагестанские МС	20	19,4%	0,01		7,3%		Держать	
Ивановские МС	12	47,1%	0,03	0,02	88,5%	94,1%	Покупать	Покупать
Калужская МСК	13	-19,3%	0,68		61,9%		Покупать	
Карельские МС	26	-9,9%	0,07	0,06	-			
Кировские МЭС	16	7,7%	0,02	0,02	75,6%	83,5%	Покупать	Покупать
Кольские МС	47	5,6%	0,13	0,11	-18,6%	-24,1%	Продавать	Продавать
Коми МС	61	14,5%	0,02	0,02	-10,7%	-8,5%	Держать	Держать
Костромские МС	15	25,4%	0,07	0,06	41,8%	46,8%	Покупать	Покупать
Красноярские МС	93	0,3%	0,31		-			
Кубанские МС	7	-30,2%	4,02		-			
Курганская МК	18	43,0%	0,24		-			
Кузбассэнерго МЭС	110	8,0%	0,12		-59,5%	0,0%	Продавать	Держать
Курские МС	25	16,1%	0,03	0,03	1,9%	-0,9%	Держать	Держать
Липецкие МС	35	13,3%	0,36		-6,3%	0,0%	Держать	Держать
Московская МСК	117	18,2%	0,01		44,8%		Покупать	
Марийские МС	10	13,1%	0,24	0,20	54,6%	86,3%	Покупать	Покупать
Мордовская МСК	10	-14,2%	0,02	0,02	67,2%		Покупать	
Нижегородская МСК	65	-9,0%	29,73	25,51	-3,3%	16,0%	Держать	Покупать
Омская МСК	20	7,7%	12,40	10,64	18,1%	33,9%	Покупать	Покупать
Оренбургские МЭС	55	-18,4%	0,80	0,69	-			
Орловская МСК	11	-2,8%	0,13	0,11	27,0%	53,3%	Покупать	Покупать
Пензенская МСК	9	7,0%	0,25	0,21	112,8%	96,6%	Покупать	Покупать
Пермская МСК	39	2,3%	2,61	2,24	51,2%	179,8%	Покупать	Покупать
Петербургские МС	110	-2,4%	0,16	0,14	-37,5%	-24,0%	Продавать	Продавать
Приморская МСК	36	20,1%	0,03	0,02	-			
Ростовская МСК	31	10,3%	0,04	0,03	152,6%	172,1%	Покупать	Покупать
Рязанские МС	23	3,3%	0,25		15,1%		Покупать	
Самарская МК	87	9,9%	0,03	0,03	-1,6%	-0,7%	Держать	Держать
Саратовская МК	52	11,7%	0,01	0,01	5,6%	11,3%	Держать	Держать

Свердловские МС	88	10,0%	0,31	0,27	50,5%	65,4%	Покупать	Покупать
Смоленские МЭС	19	22,0%	0,14	0,12	9,4%	16,3%	Держать	Покупать
Тамбовская МСК	16	8,4%	0,03	0,02	75,6%	-3,3%	Покупать	Держать
Тверские МС	15	31,2%	0,09	0,08	-31,7%	69,2%	Продавать	Покупать
Томские МС	64	11,1%	0,02	0,02	5,6%	3,3%	Держать	Держать
Тульская МСК	22	0,8%	0,05		95,4%		Покупать	
Тюменская МСК	432	-0,8%	1,89		-			
Удмуртские МС	21	15,2%	0,34	0,29	83,4%	100,1%	Покупать	Покупать
Хабаровская МСК	79	14,6%	0,05	0,04				
Хакасская МК	18	9,4%	50,39	43,23				
Челябинские МС	32	0,9%	0,02	0,01	59,6%	41,7%	Покупать	Покупать
Читинские МС	92	12,7%	0,09	0,08	22,9%	36,7%	Покупать	Покупать
Чувашские МС	14	-1,1%	0,04	0,03				
Якутская МСК	34	39,8%	0,12	0,11				
Ярославская МСК	45	39,3%	2,34	2,01	-32,7%	-56,4%	Продавать	Продавать
Итого%:	2583,0							

Обратим внимание инвесторов на то, что стоимость бума дальневосточных магистральных сетевых компаний также повышена, что подтверждает привлекательность вложений в акции Дальневосточной энергетической компании (ДЭК), так как магистральные сети согласно плану реформирования не выделены из состава этой компании.

Напомним, что согласно недавно опубликованным данным, на долю госхолдинга ФСК придется более \$13 млрд активов генерирующих компаний, что повышает стоимость ФСК на момент реорганизации до \$24 млрд и подтверждает привлекательность акций МСК для инвестирования с целью вхождения в капитал новой компании.

ФСК «рискует» стать одной из самых ликвидных и крупных энергетических компаний и может претендовать на звание «замены» РАО ЕЭС после его ликвидации. Мы оцениваем справедливый уровень капитализации консолидированной ФСК в \$42 млрд.

На наш взгляд, опубликование оценки стоимости и коэффициентов конвертации может вызвать новую волну роста бумаг магистральных сетевых компаний. Мы рекомендуем к покупке акции МСК с значительным потенциалом роста (см. таблицу).

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

НЛМК

НЛМК объявил дивиденды за первое полугодие 2007 года

НЛМК

Target: \$2.68

Держать

В пятницу совет директоров НЛМК рекомендовал внеочередному собранию акционеров выплатить дивиденды за первое полугодие текущего года на уровне выплат прошлого года – 1.5 руб. на акцию (почти \$0.06/акцию), что соответствует дивидендной доходности на уровне 2.03%.

Напомним, что дивидендная политика компании предполагает выплаты в размере не менее 20% чистой прибыли. Также стоит отметить, что НЛМК практически регулярно платит дивиденды по своим акциям и намерен увеличивать выплаты в будущем.

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

Сбербанк

SBER

\$5

Покупать

Сбербанк представил отчетность за I квартал 2007 года по МСФО

В пятницу после торгов Сбербанк опубликовал финансовую отчетность за первый квартал текущего года по МСФО. Активы Сбербанка с начала года выросли на 13.6% – до 3.9 трлн руб. (опередив среднерыночный показатель, который продемонстрировал увеличение за квартал на 11%). Собственный капитал банка вырос на 83.3%, до 565.5 млрд руб., преимущественно за счет проведения SPO, в ходе которого Сбербанк привлек порядка 230.2 млрд руб. Чистая прибыль банка за год выросла на 34.3% – до 26.78 млрд руб. В результате рентабельность собственного капитала Сбербанка в первом квартале составила 24.5%.

В целом финансовые результаты Сбербанка превысили наши ожидания. На наш взгляд, обнародованная отчетность по МСФО подтверждает стабильные темпы роста финансовых показателей банка, согласно отчетности по РСБУ. Тем не менее несколько разочаровывающими выглядят темпы роста кредитного портфеля, который с начала года увеличился лишь на 3.9%. Однако следует учитывать, что в первом квартале банк провел объемное размещение, и в дальнейшем привлеченные средства будут направлены на увеличение объемов кредитования.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Дикси

DIXY

Target: -

-

Итоги первого полугодия

Торговая сеть Дикси озвучила сегодня результаты работы по итогам 7 месяцев текущего года. Суммарная выручка группы выросла на 43%, до \$766 млн, в рублевом выражении рост составил 35% (до 19.9 млрд руб.) по отношению к аналогичному периоду прошлого года. Рост продаж магазинов Мегамарт составил 25%, до \$59 млн (+18%, до 1.546 млрд руб.). Выручка от розничных операций магазинов Минимарт составила \$22 млн (592 млн руб.), что на 236% превышает аналогичный показатель 2006 года в (256% в рублях), что связано с открытием двух новых магазинов.

По сравнению с недавно опубликованными данными за 6 месяцев текущего года число открытых магазинов в июле составило 3 объекта. Таким образом, на конец июля сеть насчитывала 353 магазина, общая торговая площадь выросла на 41% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Мы оцениваем данные за 7 месяцев нейтрально, рост выручки незначительно замедлился, тем не менее, как заявили представители компании после выхода полугодовой отчетности, в ближайшее время сеть должна увеличиться еще на 20 магазинов. Положительный эффект на показатели рентабельности может оказать открытый в июле новый распределительный центр.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@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

Ирина Филатова
электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Денис Мухин
Банки, телекомы
dmuhin@msk.bcs.ru

Светлана Макеева
Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

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

Татьяна Бобровская
Пищепром, розница,
потребтовары, девелопмент
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Андрей Полищук
Ассистент
apolishuk@msk.bcs.ru

Анастасия Жданова
Промышленное строительство,
транспорт, удобрения
azhdanova@msk.bcs.ru

Вячеслав Жабин
Металлургия, горнодобывающая
промышленность
sla@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын
Машиностроение
skozitsyn@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский
Ассистент
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Балабанов Филипп
Ассистент
fbalabanov@msk.bcs.ru

Алена Чигринская
Ассистент
achigrinskaya@msk.bcs.ru

+7 495 785 5336

BCS Equity Sales & Trading

Павел Васев
Консультант по инвестициям
pvasev@msk.bcs.ru
+7 495 380 1595

Антон ма Манаев
Консультант по инвестициям
amanev@msk.bcs.ru

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

Ринат Темербеков
Sales Trader
rinat@bcs.ru

Александр Микин
Trader
amikin@msk.bcs.ru

Денис Новиков
Главный трейдер
dnovikov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7467

Ольга Карельская
ИО начальника отдела
консультирования
karelya@msk.bcs.ru
+7 495 785 07468

Евгений Тупикин
Старший Финансовый советник
etupikin@msk.bcs.ru

Антон Клецкий
Консультант по инвестициям
akletskiy@msk.bcs.ru

Наталья Сивак
Trader
nsivak@msk.bcs.ru

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

Александр Пименов
Финансовый советник
apimenov@msk.bcs.ru

Артем Губанов
Trader
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.