

# AM-Call

29 Апреля 2008

## В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

- Газпром нефть снизит дивиденды
- ВТБ выплатит 25% чистой прибыли в виде дивидендов
- Prosperity стал покупателем 49% Новгородской СК
- РАО ЕЭС намерено выручить от продажи ТГК-14 140 млн евро
- К 2010 году КЭМЗ планирует увеличить объем продаж в 2.3 раза, до 4.5 млрд руб.
- Выручка Системы-Галс выросла в 1.6 раза

## СЕГОДНЯ

- ✓ ОАО «Ситроникс» опубликует финансовые результаты деятельности по US GAAP за 2007 год.
- ✓ Медиахолдинг CTC Медиа опубликует финансовую отчетность по US GAAP по итогам первого квартала.
- ✓ Совет директоров Аэрофлота рассмотрит вопрос о распределении прибыли.
- ✓ Исследовательская организация Conference Board опубликует значение индекса доверия потребителей к экономике США в апреле (18:00).
- ✓ Федеральный комитет по открытым рынкам (FOMC) Федеральной резервной системы США проведет двухдневное заседание, на котором обсудит состояние экономики и примет решение о размере базовой ставки.

## НА РЫНКЕ

В понедельник торги на российском рынке проходили откровенно скучно. На протяжении всего дня рынок вяло подрастал вслед за фьючерсами на американские индексы. Обороты по рынку были крайне низкие. Инвесторы не спешат предпринимать каких-либо активных действий в преддверии ожидаемой на этой неделе важной статистики в среду – ВВП США за первый квартал, заседание ФРС и данные по рынку труда в пятницу (Non-farm).

Отметим, что основной спрос опять был сосредоточен в нефтегазовом секторе. Поддержка покупкам была оказана со стороны новых исторических максимумов – \$119.8 за баррель (WTI). Индекс сектора MICEX O&G вырос на 0.52%. Лучшее сектора смотрелись акции НОВАТЭКа, прибавившие 2.45% (182.37 руб.), а вслед за ними – акции ЛУКОЙЛа (+1.11%, 2151 руб.). Хуже сектора смотрелись акции Газпрома (-0.09%, 314 руб.).

Также отчетливо был виден спрос в металлургическом секторе, выросшем по индексу MICEX M&M 1.16%. Выстрелили акции НЛМК (+3.45%, 118.86 руб.) и Северстали (+1.95%, 599.48 руб.). На фоне некоторого подъема цен на золото выросли на 0.59% акции Полиус Золота (1268.91 руб.).

Энергетический сектор в понедельник лишь доказал, что в пятницу был технический отскок, а не слом тренда. Отраслевой индекс MICEX PWR снизился на 0.98%. Акции РАО символически подросли на 0.24% (21.3 руб.).

Продолжают расти акции производителей удобрений. Бумаги Акрона и Уралкалия выросли на 3.6% (2276 руб.) и 7.39% (282.5 руб.).

## Аналитический отдел

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

## РЫНКИ

Dow Jones	12 871.8	-0.16%
NASDAQ	2 424.4	0.06%
S&P 500	1 396.4	-0.11%
Nikkei 225	13 894.4	0.22%
KOSPI	1 760.5	-1.05%
DAX	6 925.3	0.42%
CAC 40	5 012.8	0.69%
FTSE 100	6 090.4	-0.02%
MERVAL	2 110	0.42%
BOVESPA	65 678	0.75%
MMBB	1 675	0.39%
PTC	2 151	1.02%

## ВАЛЮТА

USD/RUR	23.5967	-0.03%
EUR/RUR	36.8943	0.11%
Euro/USD	1.5652	-0.03%

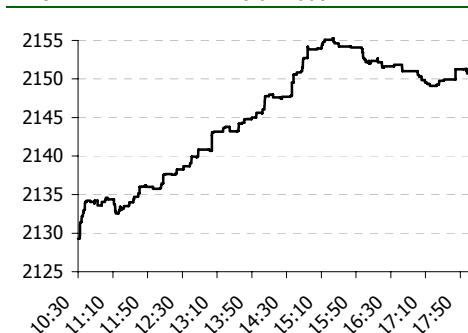
## ОБЛИГАЦИИ

RUSSIA 30, %	5.32	-0.0005
US 30, %	4.55	-0.0001
Brazil 30, %	6.30	0.0051
Mexico 31, %	5.86	0.0096

## СЫРЬЕ

Нефть (Brent)	116.14	-0.19%
Нефть (WTI)	118.75	-0.79%
Нефть (Urals)	112.32	0.24%
Газ	9.80	-0.80%
Золото	891.5	0.78%
Серебро	16.94	0.60%
Палладий	442.3	-0.57%
Платина	1 971	0.77%
Никель	29 150	-0.73%
Медь	8 650	0.88%
Цинк	2 276	-0.62%

## PTC 28.04.2008



## Новости компаний

### Газпром нефть

#### Газпром нефть снизит дивиденды

**SIBN****Target: \$5.07****Держать**

Председатель правления Газпром нефти Александр Дюков заявил, что руководство компании предлагает снизить размер дивидендов по сравнению с прошлым годом. Менеджмент компании намерен предложить совету директоров рассмотреть возможность выплатить дивиденды за 2007 год в размере 20-25% от консолидированной чистой прибыли. Ранее компания выплачивала порядка 40% от прибыли.

Совет директоров должен принять решение по дивидендам 13 мая.

Дивидендная политика Газпром нефти предусматривает выплату в виде дивидендов 15% от чистой прибыли, однако до сих пор компания была весьма щедрой к своим акционерам. До приобретения компании Газпромом на дивиденды направлялась практически вся чистая прибыль.

По итогам 2005 года компания выплатила в виде дивидендов 50% от чистой прибыли, по итогам 2006 года – около 40%.

Даже при снижении Газпром нефтью выплат до предложенных менеджментом выплаты будут значительно выше, чем у других российских компаний. Так, ЛУКОЙЛ выплатит 15% от чистой прибыли, Роснефть – чуть более 5.6%.

Снижение дивидендов является обоснованным с точки зрения развития компании и связано с ее крупными приобретениями в прошлом году. Самое значительное из них – это покупка половины Томскнефти, которая обошлась Газпром нефти в \$3.4 млрд. Кроме того, много средств компания вкладывает в инвестиционную программу: она вырастет до \$3.7 млрд в 2008 году по сравнению с \$2 млрд в 2007 году.

Максим Шеин

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

Екатерина Кравченко

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

### ВТБ

#### ВТБ выплатит 25% чистой прибыли в виде дивидендов

**VTBR****Target: \$12.2****Покупать**

Сегодня стало известно о том, что ВТБ выплатит в качестве дивидендов 0.00134 руб. (или \$0.00006) на одну обыкновенную акцию. Таким образом, общий объем средств, выделенных на дивиденды, составит \$381.73 млн, или 25% чистой прибыли группы по МСФО по итогам 2007 года (в то время как мы ожидали, что объем выплат составит не более 20% чистой прибыли группы). Согласно текущим рыночным котировкам, дивидендная доходность по обыкновенным акциям ВТБ составляет 1.5%. Мы считаем, что данная новость окажет кратковременное позитивное влияние на стоимость акций группы.

Мухин Денис

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

## Новгородская СК

NGSB

Target: -

-

**Prosperity стал покупателем 49% Новгородской СК**

Вчера стало известно, что покупателем 49% Новгородской СК является инвестфонд Prosperity. Напомним, что аукцион по продаже 49% акций Новгородской сбытовой компании состоялся 18 января. Его победителем была признана компания КИТ-Финанс, предложившая за пакет 124.3 млн руб. (\$5.1 млн) при стартовой цене в 120 млн руб. Тогда же КИТ-Финанс заявила, что действует в интересах стороннего инвестора.

После приобретения пакета РАО ЕЭС фонду Prosperity принадлежит 84.12% обыкновенных акций Новгородской СК, которая является гарантирующим поставщиком электроэнергии в Новгородской области – регионе деятельности ТГК-2. Фонд Prosperity является крупнейшим миноритарным акционером в ТГК-2 – он владеет около 30% генкомпании. Таким образом, консолидировав 84.12% акций НЭК, Prosperity приобрел гарантированный сбыт для произведенной ТГК-2 электроэнергии, что мы считаем положительной новостью для Новгородской СК и для ТГК-2.

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

## ТГК-14

TGKN

Target: -

-

**РАО ЕЭС намерено выручить от продажи ТГК-14 140 млн евро**

РАО ЕЭС намерено выручить от продажи ТГК-14 около 140 млн евро (\$219.13 млн), сообщил начальник департамента стратегии РАО ЕЭС А. Качай. Ранее аукцион по продаже госдоли и дополнительной эмиссии ТГК-14 был перенесен на 19-20 июня 2008 года, что было связано с практически удвоением объема допэмиссии ТГК-14 в связи с аварией на Улан-Удэнской ТЭЦ-1. Увеличенная инвестиционная программа ТГК-14 составляет 7.2 млрд руб.

Предельный объем дополнительной эмиссии ТГК-14 был повышен до 590.988 млрд акций, что составит 43.17% от увеличенного уставного капитала генкомпании. От продажи допэмиссии и госдоли РАО ЕЭС намерено получить около \$219.13 млн, что соответствует \$0.000257 за акцию при рыночной цене в \$0.000345. Вопрос о проведении допэмиссии будет рассмотрен акционерами ТГК-14 15 мая.

А. Качай также сообщил, что на ТГК-14 претендуют два инвестора, имена которых он не назвал. По информации Интерфакса, есть интерес со стороны группы ОНЭКСИМ, также ранее интерес к акциям генкомпания проявляли РЖД, группа ЕСН и корейская KERCO.

Мы рекомендуем инвесторам воздержаться от инвестирования в акции ТГК-14, так как, по нашему мнению, генкомпании не удастся разместиться по высокой цене, учитывая, что минимальная цена ниже рыночной.

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

**Ковровский  
электромеханический завод****KEMZ****Target: \$29****Покупать**

**К 2010 году КЭМЗ планирует  
увеличить объем продаж в  
2.3 раза, до 4.5 млрд руб.**

В I квартале этого года выручка Ковровского электромеханического завода (КЭМЗ) увеличилась на 18.5%, до 481.3 млн руб. Себестоимость выросла на 20%, до 446.8 млн руб. Рост производства стал возможен благодаря увеличению госзаказов (выпуск высокоточной техники по заказу Минобороны и автоматических систем управления). К 2010 году КЭМЗ планирует повысить объем продаж в 2.3 раза, до 4.5 млрд руб., об этом сообщил вице-губернатор Владимирской области Владимир Веретенников на совещании лиги оборонных предприятий области.

В 2008 году КЭМЗ намерен увеличить реализацию продукции в 1.5 раза, до 3 млрд руб., в 2009 году – в 1.5 раза, до 4.5 млрд руб. Предприятие также переоснастило механообрабатывающее производство японскими многофункциональными станками Mazak. Рост выручки КЭМЗ намерен достигнуть за счет увеличения объема оборонных госзаказов по экспортным контрактам, а также экспорта гидросистем.

Это, несомненно, позитивная новость для предприятия. Планы оборонного завода по показателям к 2010 году практически вдвое превосходят наши прогнозы, хотя высокие темпы роста гособоронзаказа не вызывают сомнений.

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

**Система-Галс****HALS****Target: -****-**

**Выручка Системы-Галс выросла  
в 1.6 раза**

Девелоперская компания Система-Галс опубликовала финансовые результаты за 2007 год и результаты независимой оценки портфеля проектов компании. Выручка девелопера в 2007 году увеличилась в 1.6 раза по сравнению с предыдущим годом, что в первую очередь связано с ростом доходов от проектов, осуществляемых компанией в рамках направления «Девелопмент». Тем не менее операционная прибыль упала на 37% по сравнению с предыдущим годом, что обусловлено ростом операционных расходов и выплатами по опционной и бонусной программам в размере \$99.8 млн. Без их учета OIBDA выросла на 85%, до \$166.7 млн, что соответствует рентабельности 36.9%.

	2007	2006	Изм. в %
Выручка	452.196	282.899	59.8%
Операционная прибыль	52.042	82.996	-37.3%
Операционная рентабельность	11.5%	29.3%	-17.8%
OIBDA	66.912	90.14	-25.8%
Рентабельность по OIBDA	14.8%	31.9%	-17.1%
Чистая прибыль	34.681	55.574	-37.6%
Чистая рентабельность	7.7%	19.6%	-12.0%

**Стоимость портфеля проектов  
увеличилась на 30%**

Положительный характер носят и свежие данные по оценке портфеля проектов компании. По результатам оценки Cushman & Wakefield Stiles & Riabokobylko, стоимость доли Системы-Галс в объектах и проектах на 1 января 2008 года составила \$3.75 млрд, что на 30% выше предыдущей оценки портфеля проектов (\$2.9 млрд на 1 июля 2007 года). Рост обеспечили новые

приобретения, а также увеличение стоимости существующих проектов в связи с их реализацией.

Мы положительно оцениваем результаты Системы-Галс за 2007 год. Компании удалось по итогам года выйти в положительную зону по прибыли. Напомним, что 9 месяцев прошлого года Система-Галс завершила с убытком. Исходя из свежих данных, акции Системы-Галс торгуются сейчас с существенным дисконтом по отношению к бумагам других российских девелоперов. Так, коэффициент P/S сейчас составляет 2.8х при среднерыночном уровне в 7.2х, отношение капитализации к текущей стоимости проектов компании (P/PV) соответствует 0.42х, что более чем вдвое ниже среднерыночного уровня. Акции Системы-Галс на данный момент выглядят существенно недооцененными по отношению к рынку, и, на наш взгляд, имеют потенциал роста в 20-25%.

## Календарь событий

<b>апрель</b>	<b>Отчет об оценке портфеля активов группы ПИК по состоянию на 1 января 2008 года</b>
	С учетом активного наращивания портфеля проектов во второй половине прошлого года, а также значительного увеличения земельного банка группы ПИК в регионах новая оценка стоимости портфеля активов группы, скорее всего, окажется существенно выше предыдущей (\$8.8 млрд). Свежие данные могут привести к заметному росту котировок компании.
<b>28 апреля</b>	<b>Наблюдательный совет ВТБ рассмотрит вопрос о дивидендах банка по итогам 2007 года</b>
	Мы ожидаем, что будет принято решение выплатить в качестве дивидендов около 20% чистой прибыли группы ВТБ по МСФО.
<b>29 апреля</b>	<b>Годовое общее собрание акционеров Балтики</b>
	На годовом собрании будет принято окончательное решение о выплате дивидендов. Совет директоров Балтики рекомендовал выплатить 52 руб. на одну акцию (как обыкновенную, так и привилегированную). В случае утверждения суммарный объем выплат составит 233 млн евро, что соответствует 58% чистой прибыли Балтики за 2007 год.
<b>29 апреля</b>	<b>Ситроникс представляет отчетность по итогам 2007 года по стандартам US GAAP</b>
<b>29 апреля</b>	<b>Общее собрание акционеров банка «Санкт-Петербург»</b>
<b>30 апреля</b>	<b>Отчетность ЛСР за 2007 год</b>
	С учетом роста цен на рынке стройматериалов и очень хороших операционных данных ЛСР за 2007 год (особенно в производственном сегменте) мы ожидаем значительного увеличения выручки компании в 2007 году.
<b>30 апреля</b>	<b>Мосэнерго планирует опубликовать аудированную отчетность за 2007 год по МСФО</b>
<b>30 апреля</b>	<b>Финансовая отчетность Сбербанка по МСФО за 2007 год</b>
	Мы ожидаем, что активы банка вырастут до 4.62 трлн руб., кредитный портфель превысит 3.5 трлн руб., чистая прибыль банка составит около 107.7 млрд руб., а чистый процентный доход вырастет до 248 млрд руб.
<b>6 мая</b>	<b>Заккрытие реестра СЗТ</b>
	Согласно нашим оценкам, резкое увеличение прибыли оператора (спровоцированное продажей пакета акций Телекоминвеста) привело к тому, что дивидендная доходность по обыкновенным и привилегированным акциям составляет соответственно 5.9% и 14.9%. Дисконт «префов» к обыкновенным акциям сократился до 6%.
<b>7 мая</b>	<b>Отчетность Балтики за первый квартал 2008 года</b>
	По нашим прогнозам, в 2008 году Балтика сохранит высокие темпы роста продаж. В первом квартале мы ожидаем увеличения выручки компании выше 15%. С запуском завода в Новосибирске этим летом, по нашим прогнозам, темпы роста продаж ускорятся.

**Евгений Старцев**  
Директор департамента внебиржевых операций  
[estartsev@msk.bcs.ru](mailto:estartsev@msk.bcs.ru)

## Аналитический отдел

**Макс Шеин**  
Руководитель отдела  
Нефть и газ, 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)

**Михаил Сайно**  
Химия, транспорт  
[msayno@msk.bcs.ru](mailto:msayno@msk.bcs.ru)

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

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

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

**Андрей Полищук**  
Нефть и газ  
[apolishuk@msk.bcs.ru](mailto:apolishuk@msk.bcs.ru)

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

**Анастасия Жданова**  
Металлургия, пром. строительство  
[azhdanova@msk.bcs.ru](mailto:azhdanova@msk.bcs.ru)

**Светлана Малова**  
Ассистент  
[smalova@msk.bcs.ru](mailto:smalova@msk.bcs.ru)

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

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

## Трейдерский отдел

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

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

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

**Павел Полухин**  
Трейдер  
[ppoluhin@msk.bcs.ru](mailto:ppoluhin@msk.bcs.ru)

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

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

## Консультирование клиентов по работе с ценными бумагами

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

**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

**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)

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

**Ирина Саченко**  
Консультант по инвестициям  
[isachenko@msk.bcs.ru](mailto:isachenko@msk.bcs.ru)

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

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



**+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.