

MARKETS

Dow Jones	13 806.7	0.99%
NASDAQ	2 804.2	1.94%
S&P 500	1 535.3	1.38%
Nikkei 225	16 698.1	1.17%
KOSPI	1 956.9	1.69%
DAX	7 949.2	0.21%
CAC 40	5 794.9	0.60%
FTSE 100	6 661.3	1.29%
MERVAL	2 327	1.95%
BOVESPA	64 276	3.10%
MMBB	1 854	2.07%
PTC	2 194	2.00%

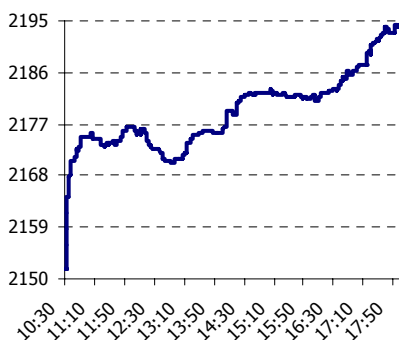
CURRENCIES

USD/RUR	24.6968	0.11%
EUR/RUR	35.6190	-0.09%
Euro/USD	1.4423	0.21%

COMMODITIES

Нефть (Brent)	89.78	1.47%
Нефть (WTI)	91.86	-1.02%
Нефть (Urals)	86.05	1.69%
Газ	8.10	-0.11%
Золото	792.7	0.96%
Серебро	14.39	1.07%
Палладий	374.0	0.27%
Платина	1 460	0.12%
Никель спот	31 465	0.50%
Медь спот	7 870	1.35%
Цинк спот	2 888	1.19%

RTSI 25.10.2007



На рынке

В пятницу российский рынок закрылся, покорила исторические максимумы по обоим основным российским фондовым индексам. Росту способствовали рекордные цены на нефть, а также растущие фьючерсы на американские индексы.

Цена фьючерса декабрьской поставки нефти марки Brent обновила в пятницу исторический максимум, достигнув отметки \$89.3 за баррель на фоне снижения доллара к евро до исторических минимумов и опубликованного в среду снижения запасов нефти в США. Оказывает поддержку игре на повышение и напряженная ситуация на Ближнем Востоке. На этом фоне российская нефтянка торговалась лучше рынка, позволив индексам РТС и ММВБ обновить «хай».

Из внешнего фона стоит отметить выход отчетности крупнейшей американской ипотечной компании Countrywide Financial Corporation. Именно она в середине сентября объявила о привлечении дополнительного финансирования в размере \$12 млрд для защиты от возможного банкротства. Однако именно после выхода этой отчетности фьючерсы на американские индексы просто взлетели, что связано с усилением ожиданий снижения ключевой ставки ФРС на заседании 31 октября.

Среди нефтегазовых компаний лучший результат показали акции Татнефти, выросшие на 5.99%, до 148.7 руб. Такой рост отчасти объясняется тем, что в первой половине недели бумага смотрелась хуже других в своем секторе. Акции ЛУКОЙЛа выросли на 3.16%, до 2174 руб., Газпрома – на 2.74%, до 295.02 руб.

Недавний лидер Норникель в пятницу смотрелся гораздо скромнее, его бумаги выросли на 1.39%, до 7206 руб., на ММВБ. По Норникелю в пятницу состоялась отсечка под участие в собрании акционеров. Отсечка 26 октября – это отсечка, по сути, для тех, кто хочет участвовать в собрании акционеров (14 декабря) по поводу реорганизации компании, в том числе для тех, кто захочет предъявить акции к выкупу по 5300 руб. Но напомним, что эта отсечка не определяет круг акционеров, которые получают при выделении энергетические активы. В металлургах лучше других смотрелись акции НЛМК, «выстрелившие» на 5.1%, до 103 руб.

Немного «сдулся» энергетический сектор. Акции РАО прибавили всего 0.02%, до 30.63 руб., а акции ОГК-3 упали на 1.47%, до 3.76 руб., после того как в четверг был закрыт реестр для составления списка акционеров, имеющих право участвовать во внеочередном собрании акционеров (ВСА) 30 октября, проголосовав на котором «против» можно будет предъявить акции к выкупу по 4.04 руб.

В этом выпуске

- **ТНК-ВР покупает АЗС «Магистраль»**
- **РАО ЕЭС может продать госдолгу Мосэнерго неограниченному кругу инвесторов**
- **РТС приостанавливает торги акциями Омской ГК и Томскэнерго,**
- **Совет директоров РАО ЕЭС утвердил коэффициенты конвертации для трех МРСК**
- **Совет директоров РАО ЕЭС перенес обсуждение вопроса о договоре генкомпаний с АТС**
- **Совет директоров РАО ЕЭС утвердил допэмиссию Челябэнергосбыта**
- **ENEL выставит оферту миноритариям ОГК-5 к концу года**
- **Распадская выплатит дивиденды по итогам девяти месяцев 2007 года**
- **ОНЕКСИМ не горит желанием создавать ЭнергоПолюс?**
- **X5 приобрела региональную сеть за 0.6х ее торгового оборота**
- **LSR объявила ценовой диапазон**
- **Ковровский электромеханический завод повысил на 24% до 1.19 млрд руб. реализацию продукции**
- **СТС Медиа опубликует результаты за III квартал**
- **Сбербанк обнародовал отчетность по МСФО за первую половину 2007 года**
- **Сильвинит сообщил о возможной остановке отгрузки продукции**

СЕГОДНЯ:

- ✓ Совет директоров ОАО «ЛУКОЙЛ» рассмотрит вопрос об основных показателях среднесрочного плана группы ЛУКОЙЛ на 2008-2009 годы, вопросы о бюджете, инвестиционной программе группы на 2008 год.
- ✓ Российский медиахолдинг СТС Медиа опубликует финансовую отчетность по US GAAP за III квартал.
- ✓ Завершится прием заявок от потенциальных инвесторов на приобретение акций из госпакета ОАО «ТГК-9».
- ✓ На классическом и биржевом рынках РТС приостанавливаются торги обыкновенными и привилегированными акциями ОАО «Томскэнерго» и ОАО «Омская электрогенерирующая компания».
- ✓ Газпром 29-31 октября проведет road-show дебютного выпуска еврооблигаций, номинированных в японских иенах.

Новости компаний

ТНК-ВР

tnbp

Target: пересмотр

Пересмотр

**ТНК-ВР покупает АЗС
Магистрали**

ТНК-ВР договорилась о покупке Магистрали – крупного независимого столичного оператора розничного рынка нефтепродуктов. У Магистрали 90 АЗС (20 – в Московской области), три нефтебазы, а также более 50 джобберов.

По информации Ведомостей, верхняя граница цены может составить \$900 млн. После приобретения Магистрали ТНК-ВР станет лидером рынка АЗС в Москве.

Покупка одного из крупнейших операторов положительно отразится на бизнесе компании. Скорее всего, ТНК-ВР решила побороться за лидерство в столичном регионе. Но цена в \$900 млн представляется завышенной. Ранее Роснефть приобрела контрольный пакет ЗАО «Паркойл», у которого 14 АЗС в Московской области. Сумма сделки составила \$42 млн. Таким образом, одну АЗС оценили примерно в \$6 млн. Мы считаем, что стоимость активов Магистрали составляет примерно \$700 млн. Дополнительная премия объясняется дефицитом свободных земельных участков, что затрудняет строительство собственных АЗС в Москве и Московской области.

Максим Шеин

brit@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

ekravchenko@msk.bcs.ru

Мосэнерго

MSNG

Target: \$0.26

Держать

**РАО ЕЭС может продать
госдолю Мосэнерго
неограниченному кругу
инвесторов**

Совет директоров РАО ЕЭС утвердил механизм продажи госдоли Мосэнерго, вернее его различные варианты. Напомним, что после проведения дополнительной эмиссии на долю миноритариев РАО ЕЭС приходится 15.01% акций Мосэнерго, госдоля – 21.16% (8.4 млрд акций). Средства от продажи акций пойдут на финансирование инвестиционной программы ФСК.

Согласно базовому варианту продажи, госдоля Мосэнерго будет продана неограниченному кругу инвесторов, в том числе иностранных. Продажа акций Мосэнерго намечена на февраль 2008 года. Если исходить из рыночных цен, то РАО ЕЭС может выручить от реализации госдоли Мосэнерго 53.7 млрд руб. (\$2.15 млрд).

Кроме того, совет директоров поручил правлению провести переговоры с правительством Москвы о совместной продаже блока пакета Мосэнерго (властям Москвы принадлежит 5.4% акций генкомпании). Соглашение планируется заключить не позднее 16 ноября. В противном случае РАО ЕЭС предъявит к оферте 8% акций Мосэнерго Газпрому по цене 6.5 руб. за одну акцию (на сумму 33.2 млрд руб.), оставшиеся 13.16% будут размещены через частных инвесторов.

На наш взгляд, продажа блокирующего пакета потенциальному стратегическому инвестору гораздо более интересна с точки зрения максимизации стоимости продажи госпакета. На текущий момент интерес частных инвесторов к бумагам генерирующих компаний не слишком высок – это показало размещение ОГК-2, следовательно, хорошего результата от продажи акций и GDR Мосэнерго можно и не дожидаться.

Пока не принят окончательный вариант продажи, мы оцениваем данную новость нейтрально для рынка акций Мосэнерго и РАО ЕЭС.

Ирина Филатова

ifilatova@msk.bcs.ru

Омская ГК, Томскэнерго

OMGR, TOME

Target: -

-

РТС приостанавливает торги акциями Омской ГК и Томскэнерго

С сегодняшнего дня РТС приостанавливает торги акциями Омской генерирующей компании и Томскэнерго в связи с конвертацией в ТГК-11.

Напомним, что ТГК-11 – единственная компания, пока не сформировавшая целевую структуру. Ранее ЮКОС голосовал против присоединения Томскэнерго к ТГК, мотивировав это низкими коэффициентами конвертации. Сейчас владельцем блокпакета Томскэнерго является Роснефть, одобрявшая присоединение. В итоге нефтяной компании будет принадлежать 5.1% акций ТГК-11.

Коэффициенты конвертации в ТГК-11 (в 1 акцию ТГК-11)

Компания	а/о	а/п
Омская ГК	0.00001048352	0.00001144740
Томскэнерго	0.041512231	0.045329448

Мы положительно оцениваем формирование ТГК-11 и не исключаем, что сегодня мы можем увидеть рост котировок присоединяемых компаний в преддверии закрытия торгов. На наш взгляд, период неторговли акциями Омской ГК и Томскэнерго может составить два-три месяца, следовательно, ожидать акции ТГК-11 стоит к концу текущего – началу следующего года. Сейчас один киловатт установленной мощности ТГК-11 стоит \$390 – самый низкий среди ОГК и ТГК показатель. Мы полагаем, что объединение ТГК-11 станет хорошим поводом ликвидировать отставание от среднеотраслевого показателя по ТГК в \$532 за 1 кВт мощности.

Кроме того, совет директоров РАО ЕЭС утвердил основные параметры дополнительной эмиссии ТГК-11. Предельный объем составит 181 млрд акций (35.2% от существующего и 26% от увеличенного уставного капитала). Ожидаемый объем выручки – 8 млрд руб., он будет направлен на строительство Омской ТЭЦ-6 и реконструкцию Омской ТЭЦ-3. Одновременно с продажей допэмиссии РАО реализует и госдолг (28.9% от текущего капитала).

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

МРСК

-

Target: -

-

Совет директоров РАО ЕЭС утвердил коэффициенты конвертации для трех МРСК

Совет директоров РАО ЕЭС утвердил коэффициенты конвертации АО-энерго в акции трех «пилотных» МРСК. Все значения коэффициентов конвертации в МРСК Центра и Приволжья, Северо-Запада и Сибири приведены ниже.

Коэффициенты конвертации АО-энерго в МРСК

Компания	Коэффициент конвертации	
	а/о	а/п
МРСК Центра и Приволжья		
Владимирэнерго	0,002936142	
Ивэнерго	0,209498862	0,228758722
Калугаэнерго	0,006664024	
Кировэнерго	0,250395204	0,273415082
Мариэнерго	0,029751552	0,032486965
Нижегородэнерго	0,000125686	0,000137242
Рязаньэнерго	0,015508119	
Тулэнерго	0,2070221	
Удмуртэнерго	0,016772937	0,018315071
МРСК Северо-Запада		
Архэнерго	0,193106109	0,210861274
Вологдаэнерго	0,000742849	
Коминэнерго	0,324741816	0,354597844
Карелэнерго	0,068913297	
Колэнерго	0,046959939	0,051277437
Новгородэнерго	0,021172737	0,023119403
Псковэнерго	0,008509639	
МРСК Сибири		
Алтайэнерго	0,000317103	0,000346258
Бурятэнерго	0,057021584	
Красноярскэнерго	0,028220146	0,030814739
Кузбассэнерго-РСК	0,028140849	
Омскэнерго	0,000451785	0,000493323
Томская РК	0,723487029	0,789999048
Тываэнерго-Холдинг	0,333724963	0,364407226
Хакасэнерго	0,000333303	
Читаэнерго	0,53946718	0,589068337

Формирование трех МРСК должно завершиться в первом квартале следующего года. Таким образом, «уйти» на конвертацию бумаги соответствующих АО-энерго должны в конце текущего – начале следующего года.

Мы положительно оцениваем идущий процесс формирования МРСК и полагаем, что потенциал роста бумаг распределительных сетевых компаний пока не исчерпан.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

РАО ЕЭС

EESR

Target: \$1.63

Покупать

Совет директоров РАО ЕЭС перенес обсуждение вопроса о договоре генкомпаний с АТС

Совет директоров РАО ЕЭС перенес обсуждение вопроса о договорах на поставку мощности для семи ОГК и ТГК. По словам представителя энергохолдинга, сейчас ведутся переговоры с крупными миноритарными акционерами генкомпаний, причем серьезных противоречий у сторон нет.

Напомним, что договор на поставку мощности предполагает подписание соглашения с АТС на период до 2021 года, согласно которому «заранее» контрактуются вся мощность, которая есть и должна быть построена генерирующей компанией в рамках инвестиционной программы. В случае просрочки ввода в строй генкомпания должна будет приобретать недостающую мощность на рынке, а также может быть наказана штрафом в размере до 25% суммы инвестиционной программы (очень большие деньги для генерации).

Необходимость подписания такого договора, разумеется, вызвала вопросы не только у миноритарных акционеров, но и, по всей видимости, у потенциальных стратегических инвесторов. Довольно жесткие условия договоров могут снизить спрос «стратегов» на бумаги генерации, за исключением тех компаний, где стратегический инвестор в принципе уже давно известен. Статьи, акционеры ОГК-3 отказались утвердить договор с АТС в существующем виде.

Мы полагаем, что договор на поставку мощности ставит нового собственника генкомпаний в жесткие условия. Не исключено, что РАО ЕЭС может смягчить условия поставок мощности.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

Челябэнергосбыт

CLSB

Target: -

-

Совет директоров РАО ЕЭС утвердил допэмиссию Челябинскэнергосбыта

Совет директоров РАО ЕЭС утвердил допэмиссию Челябинскэнергосбыта. Цель допэмиссии – привлечение средств для финансирования строительства угольной ТЭЦ мощностью 120 МВт (160 Гкал/ч тепловой мощности). Ввод новой мощности намечен на конец 2011 года. Строительство мощности необходимо для закрытия неэффективных котельных в г. Копейске за счет выработки тепла на ТЭЦ. Предельный объем допэмиссии сбыта – 2.25 млрд акций (32.6% увеличенного уставного капитала)

Реализация проекта предполагает создание Челябинскэнергосбыта и Челябинской угольной компанией совместного предприятия, где 75%-1 акция будет принадлежать сбыту, 25%+1 акция – угольной компании.

Возможно, что с продажей акций допэмиссии РАО продаст и свою долю в сбыте с целью привлечения стратегического инвестора.

Мы оцениваем стоимость проекта по возведению 120 МВт угольных мощностей в \$132-144 млн. Капитализация Челябинскэнергосбыта составляет \$62.5 млн, при этом допэмиссия позволит привлечь \$27.6 млн с учетом текущих котировок. Таким образом, для реализации инвестиционного проекта необходимы дополнительные средства. Кроме того, не исключено, что допэмиссия будет размещаться по цене выше рыночной.

На наш взгляд, новость о допэмиссии может вызвать рост котировок Челябинскэнергосбыта сегодня.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

ОГК-5

Enel выставит ofertу миноритариям ОГК-5 к концу года

OGKE

Target: \$0.139

Держать

Согласно сообщению Рейтерс, Enel выставит ofertу миноритариям ОГК-5 к концу 2007 года. На прошлой неделе Enel увеличила долю в ОГК-5 до 37.15% и теперь, согласно действующему закону об акционерных обществах, должна выставить обязательную ofertу о выкупе акций у миноритарных акционеров.

Выставление офeрты в конце года означает, что ее цена не будет равна цене покупки блокпакета (4.43 руб.), а будет равна средневзвешенной за 6 месяцев. Согласно текущим оценкам, средневзвешенная цена составляет 3.84 руб.

Enel обязана выставить ofertу по цене 4.42 руб., только если эта офeрта последует в течение полугода после покупки 25% акций ОГК-5. Аукцион состоялся 6 июня, следовательно, шесть месяцев истекают 6 декабря, и цена офeрты, выставленной 7 декабря, уже будет равна средневзвешенной рыночной.

Согласно закону об акционерных обществах, обязательная офeрта при приобретении более 30% акций общества должна быть выставлена в течение 35 дней с момента внесения соответствующей приходной записи по лицевому счету (счета депо). Запись о том, что Enel нарастила свою долю в ОГК-5, должна быть отражена в существенном факте генерирующей компании, который пока не опубликован. Если запись на счете депо будет сделана, скажем, 2 ноября, то необходимые для подачи офeрты 35 дней истекнут как раз 7 декабря. Это значит, что цена предложения Enel уже будет совершенно другой.

Слова представителя Enel о выставлении офeрты в конце года подтвердили наши предположения о более низкой, чем ожидаемая, цене офeрты.

С учетом новых реалий мы рекомендуем инвесторам продавать акции ОГК-5, так как щедрая офeрта – единственный фактор, удерживающий котировки «пятерки» на высоком уровне.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

Распадская

Распадская выплатит дивиденды по итогам девяти месяцев 2007 года

RASP

Target: \$3.06

Продавать

Совет директоров Распадской рекомендовал общему собранию акционеров выплатить \$0.05 (1.25 руб) на акцию. Закрытие реестра – 25 октября. Такой размер дивидендов соответствует дивидендной доходности на уровне 1.15%, что ниже средних по металлургической отрасли, однако выше, чем средняя в угольной, дивиденды в которой выплачиваются достаточно редко.

Анастасия Жданова
azhdanova@msk.bcs.ru
Олег Петропавловский
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Норильский никель

GMKN

Target: \$272

Держать

ОНЕКСИМ не горит желанием создавать ЭнергоПолюс?

Коммерсантъ пишет, что, по словам гендиректора ОНЕКСИМ, принадлежащего М. Прохорову, Дмитрия Разумова, фонд «не вполне устраивает» состав выделяемых из Норникеля компаний, и основной акционер может заблокировать решение о выделении активов.

Напомним, что ранее предполагалось, что ГМК получит контрольные пакеты в ОГК-3 и двух ТГК, однако во время обмена акций при реорганизации ПАО ЕЭС Норильский никель получил контроль лишь над оптовой генкомпанией. Также стоит отметить, что решение о выделении активов будет принято на общем собрании акционеров 14 декабря, а 2 ноября будет проведено заседание совета директоров, на котором будет определен порядок выделения энергоактивов.

Мы считаем, что у ГМК еще есть время до марта следующего года для увеличения своих долей в ТГК-14 и ТГК-1, чтобы выделение было выгодно всем акционерам компании, включая основного акционера М. Прохорова, и относимся к данной новости нейтрально.

Анастасия Жданова
azhdanova@msk.bcs.ru
 Олег Петропавловский
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

X5 Retail Group

FIVE

Target: пересмотр

Пересмотр

X5 приобрела региональную сеть за 0.6x ее торгового оборота

Продуктовая торговая сеть X5 Retail Group, управляющая магазинами Перекресток и Пятерочка, объявила в пятницу о покупке крупнейшей розничной сети в Липецкой области, Корзинка, за \$115 млн (с учетом долга сети около \$20 млн). Региональная сеть включает в себя 22 магазина, из них 15 будут интегрированы в формат дискаунтеров, шесть — в формат супермаркетов, и один, площадью 6000 кв. м, будет работать в формате гипермаркета. Общая площадь всех приобретенных магазинов Корзинки составляет 38 тыс. кв. м, из них в собственности — 12.352 тыс. кв. м. Объем торговой площади магазинов составляет 19.966 тыс. кв. м. В пресс-релизе сообщается что оборот Корзинки в 2006 году составил \$120 млн, а в 2007 ожидается на уровне \$190 млн.

Мы положительно оцениваем данную сделку. Если исходить из объема торговой площади, то можно посчитать, что X5 дорого заплатила за Корзинку — стоимость одного квадратного метра торговой площади обошлась X5 в \$5.76 тыс., что для Липецкой области представляется довольно дорогой покупкой. Тем не менее если судить по тому, какой поток выручки генерируют площади Корзинки, то приобретение X5 можно назвать довольно выгодной сделкой. Отношение суммы покупки к ожидаемому торговому обороту в текущем году составляет всего 0.6, что даже с учетом дисконта выглядит значительно ниже тех уровней, на которых торгуются сегодня ритейлеры (1.2-1.5x). В итоге X5 получила широкое присутствие в регионе сразу в нескольких форматах. Наш ценовой ориентир по GDR X5 находится на пересмотре, тем не менее с учетом роста розничного рынка и планов компании по дальнейшему расширению сети, как с помощью покупки региональных сетей, в том числе своих франчайзи, так и с помощью открытия новых магазинов, в долгосрочной перспективе мы видим эти акции одними из самых привлекательных направлений для инвестиций в секторе.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

LSR

-

Target: -

-

LSR объявила ценовой диапазон

Девелоперская группа ЛСР объявила ценовой диапазон размещения своих акций в ходе IPO. Цена составит от \$65 до \$82.5 за акцию и \$3-16.5 за GDR. Всего акционеры компании планируют привлечь \$0.5-1 млрд, в компанию поступит до \$0.7 млрд. По собственным расчетам ЛСР, после размещения капитализация группы может достигнуть \$7.7 млрд. Точное число предлагаемых бумаг и их итоговую цену планируется объявить 8 ноября 2007 года или в один из ближайших к этой дате дней. Совместными глобальными координаторами являются Credit Suisse и Deutsche Bank, они же вместе с ABN Amro Rothschild назначены букраннерами, а ФК «Уралсиб» выступит в качестве ко-лидменеджера.

Группа ЛСР основана в 1993 году. Всего в ее составе 26 компаний. Основной владелец – Андрей Молчанов (контролирует около 80% акций). Выручка группы за первую половину 2007 года — 16.1 млрд руб., общая стоимость активов – чуть менее 51 млрд руб. На 30 июня 2007 года земельный банк ЛСР составлял около 7.8 млн кв. м. После IPO акции будут торговаться на российской бирже, а также в Лондоне. Портфель реализованных проектов составляет более 460 тыс. кв. м жилья. Отличительной стороной ЛСР можно назвать наличие сильного подразделения производства строительных материалов (производят газобетон, железобетонные конструкции, кирпич, добывают песок и щебень), что обеспечивает компании стабильные денежные потоки.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

КЭМЗ

KEMZ

Target: \$29

Покупать

Ковровский электромеханический завод повысил на 24%, до 1.19 млрд руб., реализацию продукции

Ковровский электромеханический завод повысил на 24%, до 1.19 млрд руб., реализацию продукции в январе-сентябре 2007 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а выпуск – на 33.7%, до 1.189 млрд руб. Причина роста объема производства произошел за счет увеличения выпуска высокоточной техники для вооружений по заказам Минобороны РФ и робототехники для антитеррористических мероприятий для ФСБ, которые возросли в 1.5 раза, до 15 млн руб. Инвестиции в модернизацию производства увеличились на 10%, до 75 млн руб.

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

СТС Медиа

СТСМ

Target: \$30.73

Покупать

СТС Медиа опубликует
результаты за III квартал

СТС Медиа опубликует результаты за третий квартал, которые традиционно являются слабыми из-за сезонного фактора (вызванного в том числе сокращением аудитории и снижением объема рекламы). Однако, учитывая также наблюдающееся в СТС Медиа превышение темпов роста затрат над темпами роста выручки и ранее опубликованные данные по динамике аудитории, снижение выручки в третьем квартале может составить около 15%. Чистая прибыль при этом может сократиться сильнее (не менее 49%).

	2Q2007	3Q2007	Изменение
Выручка	112.15	95.6	-15%
Чистая прибыль	30.692	15.3	-49%

Тем не менее в сравнении с показателями прошлого года результаты будут выглядеть довольно позитивно. Так, в сравнении с третьим кварталом 2006 года рост показателей выручки и чистой прибыли составит более 30% и 65% соответственно.

В целом отчетность нейтральна, учитывая слабую репрезентативность результатов третьего квартала по отношению к общей динамике в целом. Более важным для оценки компании будет динамика аудитории и темп роста рекламных доходов в четвертом квартале. Отметим, что общее состояние в медиасекторе является позитивным, и у СТС Медиа есть все основания улучшить результаты в четвертом квартале: рост рынка телерекламы в 2007 году составит не менее 21%. Однако внушает опасение слабый контроль менеджмента над затратами компании, но рост затрат, с другой стороны, связан с ростом компании, и впоследствии это может стимулировать рост выручки.

Максим Шеин

brit@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

ekravchenko@msk.bcs.ru

Сбербанк

SBER

\$5

Покупать

Сбербанк обнародовал
отчетность по МСФО за
первую половину 2007 года

В пятницу Сбербанк обнародовал финансовую отчетность по МСФО по итогам первой половины текущего года. Активы банка выросли с начала года на 23.5% и достигли 4.28 трлн руб. (или \$165.89 млрд), что оказалось несколько выше наших прогнозов – \$165.6 млрд. Объем общего кредитного портфеля Сбербанка на конец первого полугодия составил 2.87 трлн руб. (\$111.19 млрд), что на 12.9% выше аналогичного показателя по состоянию на начало текущего года. Объем кредитного портфеля оказался на 6.2% ниже прогнозируемого нами уровня в \$118.1 млрд. Объем собственных средств Сбербанка вырос с начала года на 87% – до 577.87 млрд руб. (или \$22.38 млрд), что выше прогнозируемого нами уровня в \$22.1 млрд. Таким образом, темпы роста активов и собственных средств Сбербанка превысили среднерыночные, которые составили соответственно 22.5% и 37.9%. Темпы роста кредитного портфеля банка оказались медленнее среднерыночных – 12.9% против 20.2%.

Чистая прибыль Сбербанка по итогам 6 месяцев 2007 года составила 47.99 млрд руб. (или \$1.84 млрд), что на 29.6% выше показателя за аналогичный период прошлого года и на 14% ниже прогнозируемого нами уровня. В результате рентабельность собственного капитала Сбербанка в первом полугодии составила почти 21.7%.

Мы расцениваем обнародованную финансовую отчетность нейтрально. Высокий уровень расходов (cost/income = 64%) в первом квартале негативно сказался на прибыли банка по итогам полугодия. Мы ожидаем, что вторая половина текущего года традиционно будет более прибыльной для банка.

На наш взгляд, Сбербанк хорошо защищен от кредитных и валютных рисков, а также в наименьшей степени подвержен рискам, связанным с удорожанием ресурсов на зарубежных рынках капитала. Рост стоимости внешних заимствований привел к тому, что во втором полугодии многие российские банки замедлили темпы роста выдачи «длинных» и объемных кредитов, что теоретически может сыграть на руку Сбербанку и поспособствовать замедлению темпов потери доли на рынке кредитования.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Уралкалий

**Сильвинит сообщил о
возможной остановке
отгрузки продукции**

URKA RU

Target:

Компания Сильвинит сообщила о возможном прекращении поставок своей продукции потребителям из-за неожиданного увеличения размера провала, который возник в результате прошлогоднего затопления БКПРУ-1 Уралкалия, – провал грозит отрезать единственное сообщение с Транссибом. РЖД сообщили, что объездная дорога будет запущена к февралю 2008 года.

Новость о возможном увеличении дефицита калийных удобрений на рынке отправила котировки Уралкалия к психологической отметке \$5 за акцию, никак не повлияв на котировки Сильвинита и Акрона (потребителя продукции Сильвинита на внутреннем рынке). Лидеры рынка калийных удобрений – Potash Corp. и БКК – приостановили переговоры по новым контрактам.

Сложившаяся ситуация сильно укрепляет переговорную позицию БКК с китайскими потребителями и, очевидно, будет поддерживать беспокойство рынка по поводу дефицита удобрений в ближайшие несколько месяцев. Мы не ожидаем сколько-нибудь значительного снижения котировок Сильвинита от текущих уровней, оценка же Уралкалия будет больше зависеть от информационного фона. Напомним, что показатель EV/EBITDA на 2008 год компании достигает 14.0.

Жданова Анастасия
azhdanova@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, нефть и газ
apolishuk@msk.bcs.ru

Анастасия Жданова
Металлургия, горнодобывающая
промышленность
azhdanova@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын
Машиностроение
skoizitsyn@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский
Ассистент, металлургия
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Балабанов Филипп
Ассистент, потреб. сектор
fbalabanov@msk.bcs.ru

Алена Чигринская
Ассистент, энергетика
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 Манаев
Консультант по инвестициям
amanaev@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

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.