

Еженедельный обзор

Октябрь, 22

Weekly Research Note

Стратегия

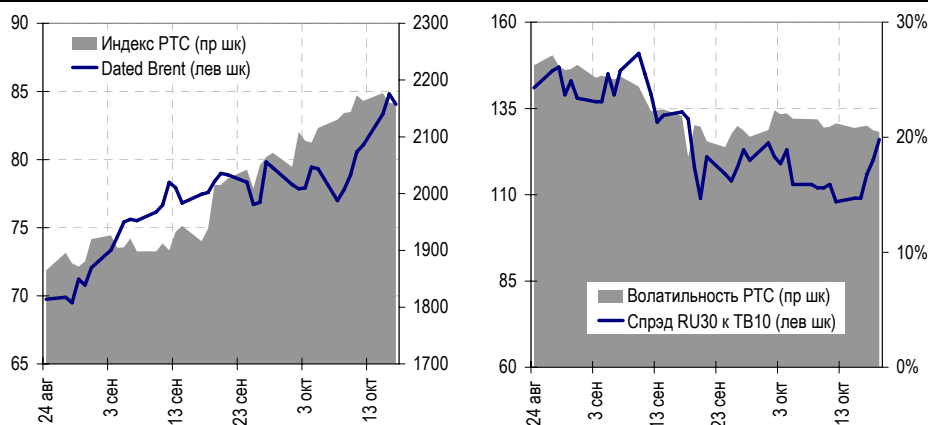
Российский рынок не смог удержаться на максимальных значениях и по итогам недели индекс РТС потерял 1%. В основном коррекция затронула бумаги нефтяных компаний. Среди лидеров роста отметим отдельные энергетические компании и предприятия химической отрасли.

При этом настроения на рынке были в целом позитивным. По итогам недели соотношение выросших и упавших акций составило 2:1. BCS MidCap Index при этом вырос на 1.8% – до 386.9, тогда как BCS LargeCap Index снизился на 2.0% – до 295.3.

Основные риски для российского рынка по-прежнему лежат за рубежом. Сезон квартальных отчетов в США в самом разгаре, и количество неприятных сюрпризов может увеличиться.

Тем не менее ситуация с ликвидностью на рынке продолжает улучшаться. Это видно и по процентным ставкам и по значительному притоку средств со стороны иностранных фондов. Спросом пользуются, в основном, акции «второго эшелона».

Макс Шеин
brit@msk.bcs.ru



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.

Изменения за неделю

РАО ЕЭС

26 октября состоится внеочередное собрание акционеров РАО ЕЭС по вопросу окончательной реорганизации энергохолдинга. На нем будет решен вопрос о схеме ликвидации РАО ЕЭС 1 июля 2008 года. Сложная схема реорганизации энергохолдинга невольно предоставила имеющим право голоса на собрании инвесторам выбор, какие активы получить при реорганизации. Голосование "за" реорганизацию, по нашему мнению, не является столь уж очевидным вариантом с точки зрения потенциала роста стоимости выделяющихся активов. Собрание будет проходить в заочной форме, поэтому акционерам необходимо только отправить по почте заполненные бюллетени.

Торговые идеи

ММК

В связи с существенным приростом объема производства и капитальных затрат на модернизацию и реконструкцию основных фондов, а также планами Магнитки по запуску нескольких металлургических заводов в России и за рубежом и вводу стана-5000 в ближайшем будущем мы пересматриваем перспективы компании.

Выксунский МЗ

Выксунский металлургический завод в отчетности за первое полугодие существенно превысил наши прогнозы по производству труб большого диаметра, что связано с увеличением количества заказов завода со стороны нефтегазовой отрасли. Данный факт явился основанием для пересмотра справедливой цены по акциям ВМЗ, которая, по нашему мнению, составляет \$2177 за акцию.

Пензтяжпромарматура

Одна из «дочек» Атомэнергомаша, Интелэнергомаш, решила консолидировать производителей арматуры и насосов для АЭС. Среди отечественных предприятий холдинг может заинтересовать предприятие Пензтяжпромарматура (РТПА. RTS). Мы считаем, что высокий спрэд (больше 50%) и низкая ликвидность акций предприятия не помеха росту котировок этих бумаг.

На рынке

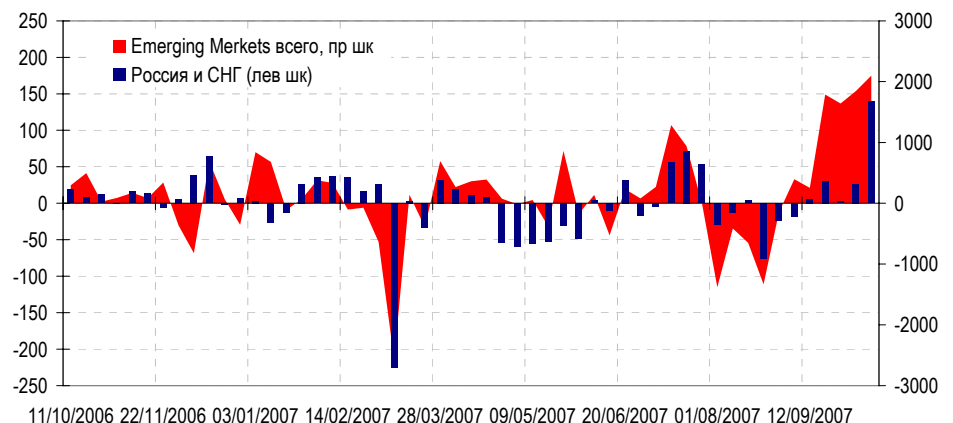
На прошедшей неделе индекс РТС снизился на 0.7%, а индекс акций второго эшелона РТС-2 вырос на 0.73%. Акции ТГК-8 за неделю прибавили 11%. На прошлой неделе компания Гейткрафт, которая, по некоторым данным, представляет интересы ЛУКОЙЛа, стала владельцем пакета акций ТГК-8 в 52%. Средства от допэмиссии пойдут на реализацию инвестиционной программы, совокупный объем которой до 2016 года составит 75 млрд руб. (\$3 млрд). На эти деньги компания предполагает построить 800 МВт новых мощностей и модернизировать мощности еще на 1.5 ГВт.

Акции одного из крупнейших в России производителя соков и молочной продукции Вимм-Билль-Данн подорожали на 6.2%. Вимм-Билль-Данн на неделе сообщил, что приобрел третью по величине грузинскую молочную компанию – Грузинские продукты. Предприятие было запущено в 2002 году и оборудовано техникой Tetra Pak. Продукцию нового завода ВБД будет также поставлять на соседние рынки Азербайджана и Армении, что может значительно повысить выручку компании в 2008-2009 годах.

Примерно на 2% повысились котировки акций Росинтер Ресторантс, управляющего популярными ресторанами IL Патио, Планета Суши, «1-2-3 кафе», T.G.I. Friday`s и Сибирская корона. Компания рассказала о неплохих финансовых результатах за I полугодие 2007 года. Ее выручка увеличилась на 28% по сравнению с тем же периодом прошлого года до \$122.5 млн. Росинтер за год сумел открыть 21 ресторан, на конец III их число составляло 206, а к концу года планируется довести число заведений до 234.

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Динамика инвестиций фондов (недельные данные), млн \$



Источник: EPFR

Экономика

Правительство намерено поменять методы регулирования инфляции

Правительство признало, что задание по инфляции в этом году не будет выполнено. Инфляция может превысить 10%, считают в Минэкономразвития. Замглавы МЭРТа Андрей Белоусов объясняет нынешний скачок цен структурными факторами. По его словам, при планировании антиинфляционных мер правительство «увлеклось ложными теориями инфляции», переоценив возможности монетарного регулирования.

Однако правительственные чиновники попытаются использовать весь арсенал средств – от мер экономической политики до административных (в том числе проведения консультаций с бизнесом), чтобы сбавить темп роста цен, в первую очередь это касается производителей продовольственной продукции.

Напомним, что инфляция за первые две недели октября составила 0.9%, что существенно выше прогнозов. По итогам января-сентября она равнялась 7.5%, а ориентир на год – 8%. Инфляция является на текущий момент одной из самых важных задач правительства.

МВФ прогнозирует замедление экономического роста

Ускорение инфляции в России заставило Международный валютный фонд прогнозировать замедление экономического роста в стране в следующем году. Однако снижение оценок является пока незначительным. Российский ВВП вырастет в следующем году на 6.5% (ранее прогнозировалось 6.8%).

ЗВР продолжают расти

Золотовалютные резервы выросли за неделю почти на \$9.2 млрд.

Правительство выведет избыточную ликвидность в фонд национального благосостояния

Средства в Фонде национального благосостояния на конец 2008 года составят 480 млрд руб., а его доход превысит 10 млрд руб. Подавляющая часть фонда будет вложена в иностранные активы, что позитивно с точки зрения вывода избыточной ликвидности за пределы страны.

Меры, предпринятые банком России в части повышения ликвидности, позволили стабилизировать ситуацию на рынке межбанковского кредитования (в частности, расширен список бумаг, принимаемых в обеспечение при операциях прямого РЕПО, снижена норма обязательного резервирования, уменьшен дисконт, с которым ЦБ РФ принимает указанные бумаги в залог, и пр.). Однако дальнейшая нестабильность на мировом финансовом рынке может вновь обострить проблемы финансового рынка. В этом смысле хотя экономика продемонстрировала определенный запас прочности во время мирового кризиса ликвидности, но если ситуация на мировом рынке ухудшится, это может свести на нет многие достижения российского правительства.

Максим Шеин

brit@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

ekravchenko@msk.bcs.ru

Нефть и газ

Цены на нефть продолжают бить новые рекорды, но негативный внешний фон не позволяет реализовать потенциал нефтегазового сектора. Цена на нефть марки Brent выросла на 4%, до \$83.79 за баррель. Котировки нефтегазовых компаний показали разнонаправленное движение. Акции Роснефти продемонстрировали положительную динамику, прибавив более 2% благодаря опубликованным результатам за первое полугодие 2007 года. Существенно снизились котировки НОВАТЭКа и Транснефти. НОВАТЭК сообщил предварительные производственные показатели за третий квартал и девять месяцев 2007 года, которые демонстрируют сокращение добычи газа. Также важным событием было официальное объявление о назначении новым президентом Транснефти бывшего гендиректора Зарубежнефти Николая Токарева.

Мы не ожидаем смены стратегии Транснефти, в том числе и по отношению к миноритарным акционерам. Но при этом можно предполагать, что произойдет активизация строительства некоторых экспортных маршрутов и смена акцентов в деле приоритетных проектов. Кроме того, возможно некоторое прояснение вопроса присоединения к Транснефти Транснефтепродукта.

Роснефть опубликовала показатели за полугодие

Роснефть опубликовала показатели за второй квартал и первую половину 2007 года по стандартам US GAAP.

Результаты оказались рекордными, но превзошли наши ожидания незначительно. В целом по сравнению с показателями первого полугодия рост является существенным. Чистая прибыль повысилась до \$1.64 млрд с \$1.08 млрд в первом квартале 2006 года. Выручка Роснефти увеличилась до \$10.79 млрд с \$8.84 млрд соответственно, EBITDA – до \$3.58 с \$2.26 млрд.

Второй квартал стал рекордным благодаря приобретению новых активов (прирост добычи составил 22.4%, из которых за счет покупки активов ЮКОСа – 12.4%), более высоким ценам на нефть и отставанию экспортных пошлин. Рост нефтепереработки, по предварительным оценкам, составил около 10%.

Отметим, что показатели не учитывают выплаты задолженности ЮКОСа Роснефти.

Результаты Роснефти за второй квартал 2007 года поддержали котировки компании в краткосрочном плане. Но гораздо важнее для рынка презентация новой стратегии Роснефти, которая намечена на ноябрь

	Выручка	EBITDA	Чистая прибыль
Показатели	10.79	3.581	1.64
Рост	22%	58%	56%

НОВАТЭК обнародовал предварительные производственные показатели

НОВАТЭК сообщил предварительные производственные показатели за третий квартал и девять месяцев 2007 года, которые демонстрируют снижение добычи газа.

В третьем квартале валовая добыча снизилась более существенно, чем в целом за отчетный год, и составила 6.01 млрд куб. м природного газа и 631 тыс. т жидких углеводородов. По сравнению с третьим кварталом 2006 года объем добычи природного газа сократился на 1.18 млрд куб. м, или на 16.4%, добыча жидких углеводородов возросла на 3 тыс. т, или на 0.01%. Однако снижение в основном является сезонным фактором.

За девять месяцев 2007 года валовая добыча составила 20.91 млрд куб. м природного газа и 1.84 млн т жидких углеводородов. По сравнению с девятью месяцами 2006 года добыча природного газа снизилась на 610 млн куб. м, или на 2.8%, добыча жидких углеводородов сократилась на 57 тыс. т, или на 3.0%.

Нейтральная новость, поскольку уже заложена в ожидания рынка и соответствует планам компании на 2007 год, скорректированным в связи с уменьшением объемов газа, помещаемого в подземные хранилища (ПХГ), что обусловлено пониженным отбором газа из ПХГ во время аномально теплой зимы в России и странах Европы. По итогам года объем добычи будет сопоставим с показателями прошлого года.

НОВАТЭК подписал соглашение с Total

НОВАТЭК подписал протокол о сотрудничестве с французской Total. Компании намерены совместно реализовывать проекты по разработке газовых месторождений как в России, так и за рубежом. Сделка одобрена Газпромом. Напомним, что в 2004 году Total уже пыталась приобрести 25% плюс одна акция НОВАТЭКа, однако ФАС не дала разрешения на сделку.

Конкретные проекты пока не называются. Сотрудничество с Total выгодно Газпрому с точки зрения экспансии на внешние рынки (компания недавно купила долю в предприятии в Египте). Теоретически НОВАТЭК может допустить Total к своим проектам в обмен на долю в проектах Total на внешних рынках. Однако у Total уже есть два проекта в России – 50% в СРП по Харьгинскому месторождению и 25% в Штокмановском. Впрочем, вероятно, подписание протокола продиктовано возможными договоренностями между президентами России и Франции и может являться одним из шагов по предполагаемому обмену активами в стратегических проектах Газпрома. Позитивная новость, сотрудничество с Total в любом случае позволит НОВАТЭКу развиваться более активно.

ЛУКОЙЛ выпустит конвертируемые облигации

Группа ИФД «Капиталь» разместит конвертируемые облигации сроком на 3 года в размере \$1.25 млрд. Ставка купона составит 6-6.75% годовых. Средства привлекаются с целью покупки ОАО «ЮГК ТКГ-8».

Поскольку облигации предполагают в том числе и механизм конвертации, это может повлиять на некоторое снижение котировок акций ЛУКОЙЛа. Тем не менее пока Капиталь не планирует конвертировать облигации.

Однако данная новость позитивна, поскольку это ведет к снижению WACC и, соответственно, к росту справедливой стоимости.

Евразия проведет IPO

Буровая компания Евразия начала road-show для инвесторов. Компания установила диапазон размещения глобальных депозитарных расписок, которые собирается продать в ходе IPO на Лондонской бирже, в \$20.8-27.2. Евразия намерена выручить от IPO порядка \$450 млн.

Даже в случае если размещение пройдет по нижней границе, компания сможет получить около \$350 млн.

По нашим оценкам, размещение должно пройти довольно успешно, учитывая то, что сервисный бизнес сейчас находится на подъеме и выручка буровых компаний растет темпами не менее 15-20%. По оценкам специалистов, стоимость компании составляет \$3.5-4 млрд. Годовая выручка чуть превышает 1 млрд.

До конца 2004 года Евразия входила в структуру ЛУКОЙЛа и называлась ЛУКОЙЛ-бурение. Но затем компания была продана Eurasia Drilling Company Ltd (EDC) с Каймановых островов, и ЛУКОЙЛ-бурение превратилось в ООО «Буровая компания Евразия».

IPO назначено на 1 ноября в Лондоне.

ТНК-ВР освоит новое месторождение

ТНК-ВР инвестирует \$800 млн до 2011 года в довольно крупное месторождение Каменное (извлекаемые запасы нефти категории C1+C2 на нем составляют 260 млн т). Привлекательность месторождения помимо его размера состоит еще и

в том, что оно расположено вблизи района с развитой инфраструктурой, что в некоторой степени облегчает его разработку.

Компания намерена добывать на Каменном 3-3.5 млн т нефти. По словам г-на Атнашева, заявленный уровень инвестиций необходим для доведения добычи к 2011 году в рамках первой фазы проекта до 3-3.5 млн т нефти (прирост от ныне существующего уровня добычи – более 5%).

Позитивная в среднесрочном плане новость, которая позволит обеспечить рывок в росте добычи и увеличение капитализации компании.

Максим Шеин

brit@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

ekravchenko@msk.bcs.ru

Потребительский сектор

Покупка ВБД в Грузии стала основной новостью в потребительском секторе на прошлой неделе

В потребительском секторе основной новостью прошлой недели стала покупка компанией Вимм-Билль-Данн третьего крупнейшего производителя молочных продуктов в Грузии, Грузинские продукты. Предприятие было запущено в 2002 году, оборудовано Tetra Pak. Сумма сделки не разглашается. Это первый актив компании на Кавказе. Продукцию нового завода также планируется поставлять на соседние рынки Азербайджана и Армении, что может дать существенный прирост в продажах ВБД в 2008-2009 годах. Кроме того, мы не исключаем других покупок в странах СНГ в ближайшее время.

Росинтер опубликовал результаты за полугодие и 9 месяцев

Росинтер Ресторантс, управляющая ресторанами IL Патио, Планета Суши, «1-2-3 кафе», T.G.I. Friday's и Сибирская корона, опубликовала свои финансовые показатели за первое полугодие 2007 года, а также операционные результаты работы за 9 месяцев.

Выручка за первое полугодие 2007 года увеличилась на 28% по сравнению с тем же периодом прошлого года – с \$95.7 млн до \$122.5 млн. За этот период Росинтер открыл 21 ресторан, на конец третьего квартала их число составляло 206. По итогам года Росинтер планирует довести число заведений до 234. Также компания продемонстрировала неплохие темпы роста сопоставимых продаж – 6.3% в рублевом и 12.6% в долларовом выражении. Отметим и положительную динамику в показателях рентабельности – валовая маржа по итогам полугодия увеличилась на 1.5%, до 38.4%, на столько же поднялась рентабельность по EBITDA (до 13.8%). Также Росинтер вышел на нормальные результаты по чистой рентабельности – этот показатель поднялся с 0.4% до 4.3%, что произошло главным образом за счет снижения процентных расходов более чем в 2 раза. В целом чистая прибыль в первом полугодии выросла более чем в 6.5 раз, с \$0.8 млн до \$5.3 млн.

У нас пока отсутствуют оценка и рекомендация по акциям Росинтер. Тем не менее, на наш взгляд, сектор, в котором работает компания, является довольно привлекательным для инвестиций, и Росинтер – один из сильнейших игроков в нем.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Металлургия

На прошлой неделе было объявлено, что Михаил Прохоров стал главой совета директоров Полюс Золота, а генеральным директором компании снова назначен Евгений Иванов, занимавший этот пост до мая текущего года. По сообщению представителей Интерроса, эти перестановки не были согласованы со вторым крупным акционером компании г-м Потаниным.

Рынок воспринял данную новость позитивно, что связано с тем, что при Прохорове Полюс Золото работало эффективней, т. к. идея развивать золотодобывающий бизнес Норильского никеля была именно его. Также стоит отметить, что при наличии желания продать в будущем свой пакет акций компании Прохорову на данный момент выгодно увеличить капитализацию Полюса, что является дополнительным позитивным фактором.

Вторым «золотым вестником» недели стала компания Полиметалл, которая в прошлый четверг выиграла аукцион на право разведки и разработки месторождения Современный проспект в Красноярском крае. Запасы одного из участков месторождения составляют почти 1.3 млн унций (40 т). За лицензию компания заплатила порядка \$1.1 млн.

Стоит отметить, что в прошлом году Полиметалл и AngloGold Ashanti договорились о создании СП, по условиям которого свежеприобретенное месторождение отойдет в это совместное предприятие.

По нашему мнению, данная новость носит умеренно-позитивный характер в долгосрочной перспективе, т. к. промышленная добыча на новом месторождении начнется, скорее всего, не ранее 2010 года.

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

Телекоммуникации

**Мининформсвязи
либерализует рынок дальней
связи во II квартале 2008 года**

На прошлой неделе Мининформсвязи сообщило о том, что планирует внести поправки в законодательство, которые позволят со II квартала 2008 года использовать абонентам предварительный выбор оператора дальней связи, а также выбор оператора при каждом звонке (hot-choice). На текущий момент услуги дальней связи кроме Ростелекома предоставляют также МТТ, Транстелеком и Голден Телеком. Вступление в силу данных поправок повлечет за собой ускорение темпов снижения доли Ростелекома на рынке услуг дальней связи и усиление конкуренции в данном сегменте телекоммуникационного рынка.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Банковский сектор

Сбербанк обнародовал данные из отчетности за 9 месяцев текущего года по РСБУ

В минувшую пятницу Сбербанк обнародовал данные из отчетности по итогам девяти месяцев текущего года по РСБУ. В частности, стало известно о том, что чистая прибыль банка за период составила 81.2 млрд руб., это на 22.3% выше показателя за аналогичный период прошлого года. Таким образом, в течение трех кварталов 2007 года Сбербанк зарабатывал в среднем за месяц по 9 млрд руб.

Напомним, что чистая прибыль Сбербанка за 8 месяцев составила 66.3 млрд руб. (\$2.56 млрд), что на 8.3% выше показателя за аналогичный период прошлого года. Таким образом, за август Сбербанк заработал лишь 7.9 млрд руб.

Согласно ожиданиям руководства Сбербанка, чистая прибыль по итогам 9 месяцев текущего года должна была составить 74 млрд руб., что лишь на 11.5% выше показателя за аналогичный период прошлого года. Однако вышедший показатель почти на 10% превысил прогнозы менеджмента. Мы считаем данную новость позитивной для банка и ожидаем, что заключительный квартал текущего года станет для него более прибыльным.

Сбербанк опубликовал концепцию развития до 2012 года

На прошлой неделе на официальном сайте Сбербанка была обнародована концепция развития банка до 2012 года. В документе были подведены итоги успешной деятельности банка по результатам пяти прошедших лет, а также раскрыты некоторые планы на будущее. В качестве основных задач, поставленных перед Сбербанком, приводятся следующие:

- рост объема продаж и доходов банка (за счет совершенствования системы взаимодействия с клиентами);
- развитие банковских технологий и альтернативных каналов продаж;
- увеличение доступности банковских услуг;
- сохранение контроля над издержками за счет снижения себестоимости операций и оптимизации штатной численности сотрудников.

Для решения поставленных задач предполагается проведение комплексной технологической модернизации. На наш взгляд, внедрение новых технологических систем, а также модернизация и расширение продуктовой линейки при масштабах Сбербанка потребуют весьма серьезных вложений, что может оказать давление на финансовые результаты банка.

В качестве целевых ориентиров по финансовым показателям до 2012 указываются:

- рентабельность собственного капитала (ROE) не ниже 20% (наш прогноз по итогам 2009 года – 22.3%);
- увеличение в операционном доходе доли комиссионных доходов до 30% (наш прогноз по итогам 2009 года – 23%);
- удельный вес в совокупных активах банковской системы – 25-30% (наши прогнозы подразумевают стабилизацию доли Сбербанка в совокупных активах российских банков к 2009 году на уровне 22-23%);
- показатель cost-to-income не ниже 50% (наш прогноз по итогам 2009 года – 51.3%).

На наш взгляд, новому менеджменту Сбербанка поставлены сложные, но выполнимые задачи, по мере решения которых привлекательность акций банка в глазах инвесторов будет расти. Тем не менее мы полагаем, что неясность масштабов изменений в руководящем составе может оказывать давление на акции Сбербанка в краткосрочном периоде.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Энергетика

РАО и E.ON завершили процедуру продажи акций ОГК-4

На прошлой неделе немецкая энергетическая компания E.ON и РАО ЕЭС подписали меморандум о взаимопонимании и завершении сделки по покупке акций ОГК-4. В результате этой сделки доля E.ON в капитале ОГК-4 составит 69.34%, РАО ЕЭС – 22.49%. Согласно подписанному меморандуму, РАО ЕЭС будет согласовывать с E.ON все вопросы, принимаемые советом директоров ОГК-4, до его смены.

Помимо акций дополнительной эмиссии РАО ЕЭС продало и акции ОГК-4, причитающиеся государству после ликвидации энергохолдинга. Прошедшее размещение ОГК-4 стало самым крупным как по сумме, потраченной «стратегом» (\$5.85 млрд), так и по оценке одного киловатта мощности генерирующей компании (\$750 за 1 кВт). Непосредственно ОГК-4 заработала 46.5 млрд руб., которые будут направлены на реализацию инвестиционной программы генкомпании.

Также стало известно, что ОГК-4 подписала договор с АТС на поставку мощности на период до 2021 года, в результате чего не может позволить себе отсрочку ввода новых энергоблоков. Серьезного негатива конкретно для этой компании мы не видим, так как ОГК-4 уже давно «озаботилась» вопросом контрактов на поставку и строительство новых энерго мощностей. Это повышает уверенность в том, что инвестиционная программа до 2012 года будет реализована в установленные сроки.

Мы ожидаем, что в скором времени E.ON объявит оферту акционерам ОГК-4 по цене покупки – 3.35 руб. за акцию (\$0.134), что на 5% выше текущих рыночных уровней. Мы полагаем, что в случае, если рыночная цена акций ОГК-4 не приблизится к этой величине, целесообразно продать бумаги «четверки» по оферте.

Государство может внести 40% Иркутскэнерго в капитал ГидроОГК

17 октября Росимущество объявило конкурс по выбору оценщика 40% акций Иркутскэнерго, итоги которого будут подведены 15 ноября. Данная оценка необходима для внесения в уставный капитал ГидроОГК, для чего последняя осуществит дополнительную эмиссию своих акций. Принципиальное решение о такой «судьбе» госпакета Иркутскэнерго уже принято, но необходимые документы еще не подписаны. Для внесения 40% акций Иркутскэнерго в капитал ГидроОГК необходим указ президента и постановление правительства об исключении Иркутскэнерго из перечня стратегических АО, приватизации Иркутскэнерго и внесении ГидроОГК в перечень стратегических АО.

Если пакет Иркутскэнерго и будет внесен в капитал ГидроОГК, то это случится не ранее реорганизации РАО ЕЭС, то есть одновременно с внесением пакетов генерации. До первой консолидации ГидроОГК, намеченной на 1 января 2007 года, скорее всего, все процедуры завершить не удастся. Отметим, что стоимость 40% Иркутскэнерго можно оценить в \$1.7 млрд, следовательно, стоит ожидать, что в итоге доля государства в ГидроОГК вырастет значительно сильнее, нежели законодательно установленные 50%+1 акция. По нашим оценкам, только с учетом обмена активами государство после реорганизации РАО ЕЭС получит более 60% акций ГидроОГК. Мы считаем, что вероятность высокой оценки 40% акций Иркутскэнерго значительна.

По нашему мнению, неопределенность с госдолей энергокомпании является одним из серьезных ограничителей повышения котировок Иркутскэнерго. А присутствие ГидроОГК в составе акционеров может повысить информационную прозрачность, что особенно важно в преддверии проведения планируемого размещения акций допэмиссии для привлечения инвестиций.

Есть несколько вариантов развития событий. Первый: Иркутскэнерго может быть объединено с Красноярской ГЭС. В результате этого объединения, по нашим оценкам, на свет появится энергокомпания с почти 19 ГВт мощностей (что сопоставимо с ГидроОГК) с контрольным пакетом у СУАЛа, пакетом в 35% – у ГидроОГК и капитализацией более чем в \$6 млрд. Единая компания может

провести столь необходимое для привлечения инвестиций размещение акций дополнительной эмиссии. Второй: Иркутскэнерго может провести допэмиссию на такую же сумму и без объединения с Красноярской ГЭС. На наш взгляд, для государства более приемлем первый вариант, так как присутствие в объединенной энергокомпании позволит ГидроОГК «присматривать» за всеми гидрогенерирующими мощностями России.

ОГК-3 будет выкупать акции выше рынка

30 октября состоится внеочередное собрание акционеров ОГК-3, на котором будет принято решение относительно выделения из РАО ЕЭС. На повестке дня стоит вопрос о присоединении промежуточного ОГК-3 Холдинг к ОГК-3 в рамках второго этапа реорганизации РАО ЕЭС. Дата закрытия реестра акционеров для этого собрания – 25 октября.

Обратим внимание инвесторов на то, что ОГК-3 будет выкупать акции у несогласных с реорганизацией акционеров по цене выше рынка – 4.04 руб. за одну акцию компании, поэтому мы рекомендуем бумаги ОГК-3 к спекулятивной покупке. Полагаем, что столь высокая цена выкупа обусловлена тем, что основной акционер ОГК-3 Норильский никель старается «собрать» как можно больше акций подконтрольной ему компании (возможно, даже 100%). Разумеется, это негативным образом отразится на ликвидности рынка акций ОГК-3.

РАО ЕЭС недоволено ходом реализации инвестиционной программы ОГК-3

По словам председателя правления РАО ЕЭС Анатолия Чубайса, ОГК-3 является единственной генкомпанией, которая неудовлетворительно исполняет инвестиционную программу. Такой вывод был сделан после рассмотрения хода реализации инвестпрограмм десяти ОГК и ТГК.

Но в Норильском никеле такую позицию РАО ЕЭС не разделяют и утверждают, что новый собственник собирается в полной мере реализовать все запланированные инвестпроекты. В настоящее время идет корректировка инвестиционной программы ОГК-3, из-за чего сдвигаются и сроки ее реализации. Так, например, из-за отсутствия газа для нового блока Костромской ГРЭС от его строительства придется отказаться. Кроме того, «камнем преткновения» стал проект строительства новой мощности Харанорской ГРЭС: РАО ЕЭС полагает, что ОГК-3 должна сама создавать необходимую сетевую инфраструктуру для выдачи мощности этой станцией (336 км сетей), в то время как ОГК-3 резонно замечает, что выдача мощности станций – прерогатива ФСК.

Мы полагаем, что публичная полемика между РАО ЕЭС и ОГК-3 связана прежде всего с тем, что ОГК-3 отказалась подписывать договор с АТС на поставку мощности на ОРЭ на период до 2021 года – это решение не было одобрено акционерами. В этом мы поддерживаем ОГК-3, так как считаем подписание подобных договоров не совсем рыночной мерой. РАО ЕЭС пытается оставить новым собственникам генкомпаний слишком мало свободы в распоряжении их же денежными средствами, что в среднесрочной перспективе может сдерживать рост котировок сектора тепловой генерации.

ТГК-5 и ОГК-5 завершили размещение GDR

ОГК-5 и ТГК-5 завершили размещение своих GDR. У держателей GDR была возможность выбора между получением GDR ОГК-5 и ТГК-5, локальных акций «пятерок» или же денежной компенсации. Держатели ADR РАО ЕЭС получили денежные средства в соответствии со своими долями.

Доля GDR в уставном капитале ОГК-5 составила всего 2.6%. Получить расписки ОГК-5 на свои бумаги пожелали лишь 22% владельцев GDR и ADR РАО ЕЭС в рамках первого этапа реорганизации, а «наличные» предпочли получить 35.4% держателей депозитарных расписок РАО ЕЭС. Можно сделать вывод, что доля иностранных держателей бумаг энергохолдинга снижается, мы полагаем, что данная тенденция продолжится. Особенно это касается ADR, владельцам которых могут не достаться акции «дочек» РАО ЕЭС при реорганизации в 2008 году.

В ходе размещения GDR ТГК-5 в структуре капитала компании депозитарные расписки составили 2.8%. 43.8% от общего количества владельцев GDR РАО ЕЭС выбрали GDR ТГК-5, 21.9% акции ТГК-5, 34.3% – денежные средства.

В целом итоги размещения бумаг «пятерок» практически идентичны. Размещение депозитарных расписок ОГК-5 можно признать не слишком удачным – большинство держателей расписок РАО ЕЭС предпочли вариант денежных средств либо локальных акций – их будет проще продать по ofercie Enel, если итальянская компания все же решится нарастить свою долю в ОГК-5 до контрольной. В то же время отметим, что котировки ТГК-5 уже не поддерживаются никакими возможностями оферты со стороны стратегического инвестора. Относительно большое количество выбравших бумаги ТГК-5 может говорить о том, что иностранные инвесторы все же ждут роста стоимости генкомпаний. Мы полагаем, что среднесрочным ориентиром для бумаг ТГК-5 является цена покупки КЭС дополнительной эмиссии – 0.0353 руб.

Комитет по стратегии РАО ЕЭС не одобрил увеличение инвестпрограммы и допэмиссии ОГК-1

ОГК-1 планировала увеличить объем дополнительной эмиссии, намеченной на февраль 2008 года, с 11 млрд акций до 22.5 млрд акций (50.4% от текущего уставного капитала). Но Комитет по стратегии и реформированию РАО ЕЭС не одобрил данное увеличение.

Рост допэмиссии и инвестпрограммы был связан с пересмотром в сторону увеличения инвестиционной программы на период до 2010 года. В частности, предполагалось строительство к 2009 году Уренгойской ГРЭС мощностью 300-450 МВт. Эта станция интересна тем, что сейчас ее мощность невелика – 24 МВт, однако присутствуют площади, на которых потенциально можно разместить до 2 ГВт энергомощностей.

Как мы и ожидали, у Комитета по стратегии и реформированию проект строительства энергоблока на Уренгойской ГРЭС вызвал вопросы, так как он является убыточным. Менеджерам РАО и ОГК было рекомендовано искать способы повышения его эффективности.

Несмотря на то что комитет не одобрил увеличение инвестпрограммы ОГК-1, этот вопрос будет вынесен на совет директоров РАО ЕЭС, который состоится 26 октября.

RWE серьезно заинтересован в покупке акций ОГК-1

Также появилась информация о том, что немецкий концерн RWE серьезно заинтересован в покупке акций ОГК-1. Второй потенциальный стратегический инвестор ОГК-1 – Fortum. Таким образом, ожидается, что основная конкуренция за акции генкомпаний развернется между этими двумя «стратегами».

Но RWE еще не подписал с ОГК-1 соглашение о конфиденциальности и поэтому не получил доступ в комнату данных, которая откроется в ноябре. А размещение ОГК-1 планируется в феврале следующего года.

Стратегические инвесторы традиционно платили высокую цену за бумаги ОГК и ТГК. Не исключаем, что так будет и в этот раз, тем более что ОГК-1 смотрится довольно неплохо по сравнению со своими конкурентами, особенно с точки зрения роста выработки электроэнергии. Мы ожидаем, что «стратег» может заплатить премию в 10-15% к рынку (то есть \$0.107-0.112 за акцию) за получение контрольного пакета в крупнейшей российской теплоОГК, и полагаем, что инвестиции в бумаги ОГК-1 в преддверии размещения акций допэмиссии могут оказаться удачными.

ЛУКОЙЛ стал контролирующим акционером ТГК-8 за \$1.65 млрд

Вчера стало известно, что компания Гейткрафт Лтд., по некоторым данным представляющая интересы ЛУКОЙЛа, выиграла аукцион по продаже акций ТГК-8. На торги были выставлены государственная доля и бумаги дополнительной эмиссии, причем цена госдоли не могла быть ниже 0.035 руб. за одну акцию. В итоге по этой же цене приобретена и госдоля, и дополнительная эмиссия ТГК-8. На этой новости бумаги южной генкомпаний выросли на 7%, до уровня 0.0316 руб. за одну акцию, что предполагает потенциал роста еще в 11%.

Госдоля ТГК-8 соответствует 492.7 млрд акций, таким образом, ее покупка обошлась инвестору в 17.2 млрд руб. (\$690 млн). Так как всего ТГК-8 планировала

привлечь 24 млрд руб. (\$960 млн), то вместо предельных 932 млрд акций будет размещено 484.9 млрд бумаг «восьмерки». Отметим, что Промрегионхолдинг и Энергостратегия (структуры, также аффилированные с ЛУКОЙЛом) планируют реализовать свое преимущественное право на выкуп дополнительных акций. По нашим оценкам, для сохранения совокупной доли в 29.3% ТГК-8 придется потратить \$281 млн на выкуп 200.8 млрд акций.

Структура акционеров ТГК-8 после размещения акций

Акционер	Доля, %
РАО ЕЭС	10.2%
Промрегионхолдинг+Энергостратегия	29.3%
Гейткрафт Лтд.	52.2%
Прочие	8.3%
Итого:	100%

В совокупности Гейткрафт Лтд. приобретает 52.2% акций ТГК-8 (с учетом допэмиссии), то есть контрольный пакет. Если учитывать доли Промрегионхолдинга и Энергостратегии, то доля вырастает до 81.4%. Контроль над ТГК-8 в итоге обошелся «стратегу» в \$1.65 млрд, \$690 млн из которых заработало РАО ЕЭС от продажи госдоли (эти деньги пойдут на баланс госхолдинга ГидроОГК), \$960 млн – непосредственно ТГК-8.

Традиционно деньги от допэмиссии будут направлены на реализацию инвестиционной программы. Полный объем инвестпрограммы ТГК-8 до 2016 года равен 75 млрд руб. (\$3 млрд), на них будут построены 800 МВт новой генерации, а также модернизированы 45% старых мощностей (то есть 1.5 ГВт).

Так как инвестор приобрел одномоментно более 30% акций ТГК-8, то он обязан выставить оферту миноритариям по цене размещения, то есть по 0.035 руб. за одну акцию. Мы полагаем, что потенциал роста котировок ТГК-8, связанный с удачным размещением, пока не исчерпан. Инвестору стоит ориентироваться по рыночной ситуации: если цена окажется близкой к 0.035 руб., бумаги ТГК-8 можно продавать на рынке. В противном случае всегда есть возможность предъявить акции ТГК-8 к оферте.

26 октября – внеочередное собрание акционеров

26 октября состоится внеочередное собрание акционеров РАО ЕЭС по вопросу окончательной реорганизации энергохолдинга. На нем будет решен вопрос о схеме ликвидации РАО ЕЭС 1 июля 2008 года. Собрание будет проходить в заочной форме, поэтому акционерам необходимо только отправить по почте заполненные бюллетени.

Филатова Ирина
ifilatova@msk.bcs.ru
 Чигринская Алена
achigrinskaya@msk.bcs.ru

Машиностроение

АвтоВАЗ намерен подписать протокол о намерениях с Fiat

АвтоВАЗ намерен подписать протокол о намерениях с Fiat, пока концерн официально не объявил об этом событии. Собеседники газеты Ведомости лишь сообщили, что «в протоколе не будет детально прописанных проектов». Ранее Сергей Чемезов, гендиректор Рособоронэкспорта, который контролирует АвтоВАЗ, заявлял, что АвтоВАЗ хочет создать совместно с Fiat новое двигательное производство (дизельные и бензиновые двигатели объемом от 1.4 до 2.2 л), а также выпускать в России автомобили классов А и В под брендом Lada.

Это нейтральная новость для АвтоВАЗа. Комбинат уже подписывал рамочные соглашения с корпорацией Magna, с том числе о намерениях создать новый автомобиль класса С. АвтоВАЗ не отказывается от планов совместной деятельности с Renault и General Motors. Пока эти соглашения не стали конкретными проектами АвтоВАЗа, который остро нуждается в партнерстве с иностранным автоконцерном для сохранения конкурентоспособности своих автомобилей.

Объединенная авиастроительная корпорация продаст 15% акций в ходе частного размещения

Вчера вице-президент Объединенной авиастроительной корпорации (ОАК) Валерий Безверхний сообщил, что до 15% новых акций ОАК будет продано путем частного размещения ориентировочно за \$1.5 млрд. Доля государства в ОАК после этого снизится с 90% до 75%. Наиболее вероятным покупателем этих бумаг, скорее всего, станет Банк развития (бывший ВЭБ). По сути, это будет государственный кредит на развитие отечественной авиационной промышленности, особенно гражданского авиастроения.

Кроме того, ОАК намерена привлечь более \$5 млрд в виде долговых инструментов, скорее всего облигационных займов в российской и иностранной валюте, а через несколько лет корпорация проведет IPO на российских площадках. По предварительным оценкам, стоимость ОАК к моменту IPO составит \$7.5 млрд, а к 2015 году превысит \$10 млрд.

Эта новость уже сказалась на котировках акций корпорации Иркут, которые вчера на бирже РТС повысились на 3.3%. Иркут входит в ОАК и является одним из самых рентабельных и мощных дивизионов корпорации.

Производство легковых авто в январе-сентябре выросло на 9% по сравнению с аналогичным периодом 2006 года

В России продолжает расти производство автомобилей. Объем производства легковых авто в январе-сентябре этого года увеличился по сравнению с аналогичным периодом 2006 года на 9.1%, до 936 тыс. шт. Эти данные приводит Федеральная служба государственной статистики (Росстат) РФ.

Объем производства грузовых автомобилей за 9 месяцев 2007 года вырос по сравнению с аналогичным периодом 2006 года на 16.3% – до 206 тыс. шт., автомобильных двигателей – на 4.1%, до 330 тыс. шт. А объем производства автобусов в январе-сентябре 2007 года сократился на 6.8% – до 61 тыс. шт. Мы полагаем, что спад в производстве автобусов – явление временное. После того как региональные и муниципальные власти утвердят новые бюджеты и вместе с ними расходы на обновление парка общественного транспорта, это падение будет компенсировано. А рост производства легковых авто, в свою очередь, наблюдается после спада продаж АвтоВАЗа в этом году. Рост производства грузовых автомобилей лишний раз доказывает привлекательность наших фаворитов отрасли – группы НефАЗ, а также групп ГАЗ и КамАЗ.

Силовые машины переносят выпуск тягового оборудования с входящего в концерн завода Электросила

Силовые машины намерены повысить выпуск энергетического оборудования на входящем в концерн заводе Электросила. Для этого концерн переносит производственные мощности по выпуску тягового оборудования на новую площадку завода Реостат в Великих Луках.

Завод Реостат – единственный в России производитель электромагнитных

контакторов серий КМ 2000 и К 1000, кнопочных постов управления и резисторов различного направления. Предприятие является одним из ведущих производителей электрооборудования для вагонов метрополитена и наземных электропоездов.

Мы считаем, что производство оборудования для электростанций более рентабельно, чем выпуск тягового оборудования, поэтому решение «сосредоточить» Электросилу на «электрическом» сегменте вполне оправданно. Спрос на турбины и генераторы для электростанций из-за ежегодного роста энергопотребления и необходимости замены изношенного энергооборудования огромен.

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Медиа

Медийные активы остаются в числе лидеров роста

СТС Медиа опубликовала финансовую отчетность за первый квартал 2007 года.

Выручка СТС Медиа составила \$104.1 млн, что на 31.4% больше аналогичного показателя прошлого года. Чистая прибыль достигла \$28.1 млн, что на 24% выше прошлогодних показателей. Операционная прибыль до вычета износа основных средств и амортизации нематериальных активов (OIBDA) увеличилась на 20% – до \$44.3 млн.

Стоит отметить сдвиг в структуре доходов: поступления от телерекламы выросли на 27% -- до \$97.6 млн. При этом доходы от продажи сублицензионных прав увеличились более чем в три раза – до \$5.8 млн, чистая прибыль – \$28.1 млн (+24%).

Позитивные результаты, соответствующие нашим ожиданиям, поэтому мы подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

Максим Шеин
brit@msk.bcs.ru
Екатерина Кравченко
ekravchenko@msk.bcs.ru

Цены и рекомендации

Компания	Тикер	Тек. цена	Изм-е	Target	Потенциал	Рек-я	EV/sales			EV/EBITDA			P/E		
		\$	за неделю	\$			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
НЕФТЬ И ГАЗ															
Аганнефтегазгеология	angg	1.00		3.84	284%	Покупать	0.9	n/a	n/a	4.3	n/a	n/a	4.3	n/a	n/a
Башкирнефтепродукт	banp	11.38	3.5%	18.23	60%	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.8	1.7	1.5	4.8	4.7	4.1
Башнефть	BANE	15.60	5.8%	12.00	-23%	Продавать	0.8	0.8	0.9	3.8	3.9	4.1	5.8	6.1	7.8
Варьеганнефтегаз	VJGZ	36.00		39.50	10%	Держать	25.3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6.0	n/a	n/a
Газпром	GAZP	11.50	-3.1%	9.55	-17%	Держать	3.8	3.8	3.9	8.6	7.8	6.7	12.0	11.2	10.3
Газпромнефть	SIBN	4.65	2.0%	5.07	9%	Покупать	1.1	1.0	1.1	4.6	4.3	4.8	7.0	6.6	7.6
Красноярскнефтепродукт	krmf	84.00	23.5%	125.00	49%	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.1	n/a	3.5	5.7	n/a	3.8
ЛУКОЙЛ	LKOH	83.75	-5.6%	92.46	10%	Покупать	1.1	1.1	1.1	6.5	5.9	5.6	9.4	9.0	9.3
Мегионнефтегаз	MFGS	31.50		45.00	43%	Держать	1.0	n/a	n/a	3.0	n/a	n/a	3.3	3.3	n/a
Мегионнефтегазгеология	slme	1.70		3.48	105%	Покупать	1.1	n/a	n/a	3.0	n/a	n/a	3.7	n/a	n/a
Московский НПЗ	mnpz	122.0		151.90	25%	Держать	3.3	2.6	2.5	12.4	6.8	6.5	1.4	33.8	7.5
Нижегороднефтеоргсинтез	ngns	61.00	-0.4%	53.50	-12%	Держать	0.2	n/a	n/a	3.3	n/a	n/a	8.2	7.4	n/a
НОВАТЭК	NVTK	5.40	-5.3%	7.49	39%	Покупать	9.0	6.9	5.5	17.6	14.5	11.0	28.0	23.0	16.8
Новоил	nunz	1.30	4.8%	1.33	2%	Держать	2.0	2.3	1.9	4.1	8.3	4.2	8.9	6.1	6.0
Норильскгазпром	nrgp	16.15	-0.6%	11.06	-32%	Держать	1.3	1.2	1.1	0.0	4.9	4.1	1.5	7.1	5.5
Обьнефтегазгеология	obne	130.0		173.00	33%	Покупать	4.6	n/a	n/a	27.5	n/a	n/a	32.6	n/a	n/a
Орскнефтеоргсинтез	orfe	38.00		27.66	-27%	Продавать	1.4	n/a	n/a	9.2	n/a	n/a	8.2	n/a	n/a
РИТЭК	RITK	10.00	-7.8%	10.00		Держать	1.9	1.9	1.7	7.8	7.7	7.5	8.7	10.7	11.5
Роснефть	ROSN	8.50	-2.0%	REV		Пересмотр	3.5	2.9	2.9	14.4	11.4	10.0	22.8	16.2	15.0
Рязанский НПЗ	ripz	41.00		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Салаватнефтеоргсинтез	snoz	75.50	-0.7%	59.71	-21%	Продавать	0.7	0.6	0.6	7.1	15.2	9.2	11.1	9.4	7.7
Саратовнефтегаз	SNFG	70.00		REV		Пересмотр	0.8	n/a	n/a	4.2	n/a	n/a	30.2	n/a	n/a
Саратовский НПЗ	KRKN	450.0		524.60	17%	Держать	4.1	n/a	n/a	12.1	n/a	n/a	29.5	n/a	n/a
Славнефть	slav	1.10		1.70	55%	Держать	1.1	n/a	n/a	6.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Сургутнефтегаз	SGNS	1.27	-3.8%	1.55	22%	Покупать	52.0	42.7	41.3	5.1	5.9	5.6	9.7	10.5	13.0
Татнефть	TATN	5.55	-2.1%	4.50	-19%	Держать	1.1	1.2	1.2	6.5	6.8	5.9	9.3	10.0	10.4
ТНК-ВР	tnbp	2.09	0.5%	REV		Пересмотр	1.0	1.0	1.1	4.3	5.0	4.9	6.1	7.2	8.6
Удмуртгеология	udmg	45		64.00	42%	Покупать	3.8	n/a	n/a	38.2	n/a	n/a	31.6	n/a	n/a
Удмуртнефть	UDMN	800.00		750.00	-6%	Держать	0.0	n/a	n/a	0.1	n/a	n/a	6.6	7.8	n/a
Уфанефтехим	UFNC	3.2	0.3%	3.52	10%	Держать	1.7	1.6	1.6	3.6	3.5	3.3	6.2	5.2	5.1
Уфимский НПЗ	unpz	1.97		1.25	-37%	Продавать	2.2	2.1	1.9	2.8	3.1	2.8	5.8	5.8	5.3
Хабаровский НПЗ	hnpz	302.50		108.10	-64%	Продавать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ярославнефтеоргсинтез	JNOS	0.7		1.00	43%	Покупать	4.1	n/a	n/a	11.0	n/a	n/a	31.4	n/a	n/a
Ярославнефтьпродукт	slne	0.25		0.53	116%	Покупать	0.2	n/a	n/a	2.8	n/a	n/a	3.7	n/a	n/a
Median							6.9	6.0	5.9	8.6	7.6	6.7	12.8	11.3	10.8
НЕФТЕХИМИЯ															
Волтайр-Пром	VLTP	130.00	8.3%	541.90	317%	Покупать	0.7	0.6	0.6	7.3	5.3	4.7	5.5	4.9	4.3
Воронежсинтезкаучук	vzsk	0.5		0.77	54%	Покупать	2.2	1.7	1.4	9.0	5.6	6.3	8.0	5.4	5.1
Казаньоргсинтез	KZOS	0.63		REV		Пересмотр	1.0	0.7	0.6	1.5	5.9	7.1	8.2	15.9	6.5
Нижекамскнефтехим	NKNC	31.00		147.10	375%	Покупать	0.5	0.5	0.4	13.0	3.6	3.4	36.8	3.9	3.6
Омскшина	OMSH	9.1		28.23	212%	Покупать	0.3	0.3	0.3	4.4	3.5	3.0	14.0	5.7	4.6
Пластик	PLKT	36.25		103.50	186%	Покупать	0.2	0.2	0.1	2.2	1.4	1.1	4.8	1.8	1.4
Резинотехника	SZRT	6.00		17.21	187%	Покупать	0.8	0.7	0.6	6.8	5.0	4.5	18.0	11.2	8.2
Ярославский шинный завод	YASH	130.00	8.3%	541.90	317%	Покупать	0.7	0.6	0.6	7.3	5.3	4.7	5.5	4.9	4.3
Median							1.4	1.2	1.0	5.3	5.8	6.6	8.9	10.9	6.0
НЕФТЕГАЗОТРАНСПОРТ															
Брянсоблгаз	brog	333.00		357.00	7%	Держать	1.1	0.8	0.7	11.2	6.0	5.0	45.6	17.0	13.2
Владимироблгаз	vlog	500.00		836.00	67%	Держать	0.8	0.7	0.6	4.1	3.3	2.7	10.5	8.1	6.2
Воронежоблгаз	vogz	1.75	2.9%	3.40	94%	Покупать	0.8	0.6	0.5	3.0	2.3	2.0	7.6	5.2	4.4
Газ-Сервис	gsrb	112.50		332.00	195%	Покупать	0.8	0.6	0.6	4.0	2.5	2.2	15.3	5.7	4.6
Нижегородоблгаз	nnog	2.60		4.80	85%	Покупать	1.5	1.2	1.1	4.2	3.6	3.0	6.8	6.1	5.0
Оренбургоблгаз	orog	705.00		1 002.00	42%	Покупать	1.0	0.9	0.8	3.8	3.0	3.4	10.2	7.4	9.4
Ростовоблгаз	rtbg	435.00		435.00		Держать	1.2	0.9	0.8	6.7	4.7	3.9	10.4	7.5	6.1
Смоленсоблгаз	smog	50.00		89.00	78%	Покупать	0.7	0.6	0.5	5.2	3.9	3.4	14.3	9.9	8.3
Тверьоблгаз	tveo	160.00		328.00	105%	Покупать	0.8	0.6	0.6	2.9	2.2	1.9	8.0	7.0	5.8
Транснефть	TRNFP	1 740.00	-5.2%	1 485.00	-15%	Держать	1.9	1.9	1.9	3.5	3.1	2.6	4.4	4.6	4.1
Median							1.9	1.8	1.9	3.6	3.1	2.6	4.8	4.7	4.2

Компания	Тикер	Тек. цена	Изм-е	Target	Потенциал	Рек-я	EV/sales			EV/EBITDA			P/E		
		\$	за неделю	\$			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ															
Полиметалл	PMTL	6.80	-3.5%	REV		Пересмотр	8.1	7.8	5.3	17.5	42.5	11.1	42.5	44.4	13.1
Полюс Золото	PLZL	44.76	2.9%	66.9	49%	Покупать	10.2	8.8	8.2	22.1	41.1	20.8	41.1	41.0	37.4
Median							9.7	8.6	7.6	21.2	41.3	18.8	41.3	41.7	32.5
ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ															
ВСМПО-АВИСМА	VSMO	300.0		REV		Пересмотр	4.3	3.7	2.9	12.8	9.5	7.6	20.1	15.1	12.4
Норильский Никель	GMKN	264.5	-4.0%	272.0	3%	Держать	4.1	2.7	3.6	7.5	4.5	5.3	9.8	6.3	7.5
Уралэлектромедь	UELM	102.50	3.0%	REV		Пересмотр	0.8	0.8	0.9	2.6	2.7	3.5	3.0	5.1	8.5
ЧЦЗ	CHZN	14.5	-3.3%	21.1	46%	Покупать	1.6	1.3	1.3	4.9	4.4	4.6	16.1	6.5	7.0
Электроцинк	ELTZ	119.0	-4.0%	234.0	97%	Покупать	0.9	n/a	n/a	3.2	3.5	4.1	3.4	4.0	4.9
Median							4.0	2.7	3.5	7.7	4.8	5.4	10.4	6.8	7.8
ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ															
ММК	MAGN	1.21	-5.5%	REV		Пересмотр	2.8	1.7	1.7	8.2	5.8	6.1	4.6	8.5	8.1
Евраз	EVR LI	69.50	2.5%	REV		Пересмотр	3.3	2.3	2.1	11.0	7.1	6.6	17.6	12.0	11.0
Мечел	MTL US	70.89	-1.2%	REV		Пересмотр	2.3	1.8	1.8	11.0	7.1	8.3	20.0	11.4	10.5
НЛМК	NLMK	3.97	-2.7%	2.68	-32%	Продавать	4.2	3.2	3.2	9.0	7.2	7.6	13.8	11.7	13.0
Северсталь	CHMF	21.80	-1.6%	REV		Пересмотр	2.2	1.5	1.4	8.5	5.6	5.6	14.2	11.1	10.8
Median							3.1	2.2	2.1	9.5	6.6	6.7	14.2	11.1	10.9
УГОЛЬНЫЙ СЕГМЕНТ															
Белон	BLNG	60.00		N/A		Пересмотр	2.4	1.7	1.4	21.0	9.0	6.6	15.3	15.9	113.6
Воркутауголь	VOUG	170.0		N/A		Пересмотр	0.9	n/a	n/a	2.4	n/a	n/a	2.6	n/a	n/a
Кузбассразрезуголь	KZRU	0.393	0.9%	0.48	21%	Покупать	70.4	51.4	46.4	615.7	11.1	8.9	n/a	17.4	13.9
Распадская	RASP	4.150	-8.8%	3.06	-26%	Продавать	7.5	5.2	4.7	14.2	9.0	7.7	31.9	16.1	13.3
Южный Кузбасс	UKUZ	53.00	-1.9%	REV		Пересмотр	3.9	2.9	2.3	31.2	7.7	7.1	14.3	11.7	8.7
Median							22.2	16.0	14.4	174.7	8.8	7.4	16.3	14.5	19.1
ТРУБНЫЙ СЕГМЕНТ															
Выксунский МЗ	VSMZ	1 850	0.5%	2 177	18%	Покупать	1.9	1.4	1.3	8.9	6.6	5.2	14.2	8.0	7.3
Первоуральский НТЗ	PNTZ	33.0		44.6	35%	Покупать	1.1	1.0	1.0	5.3	4.0	3.7	10.4	5.5	4.9
Северский ТЗ	SVTZ	13.0		16.9	30%	Покупать	1.4	1.0	1.1	n/a	4.5	2.8	7.3	5.7	4.7
Синарский ТЗ	SNTZ	125	3.8%	103.3	-17%	Продавать	1.3	1.1	1.0	3.6	3.3	3.4	7.2	4.8	6.3
ТМК	TRMK	11.35	4.1%	8.6	-24%	Продавать	3.4	2.8	2.4	13.6	10.5	9.0	526.6	18.0	15.3
ЧТПЗ	CHEP	4.65	-0.9%	3.0	-35%	Продавать	1.7	1.2	1.1	10.9	7.1	5.7	21.3	13.0	8.2
Median							2.7	2.1	1.9	11.0	8.5	7.2	299.5	13.9	11.6
МАШИНОСТРОЕНИЕ															
АвтоВАЗ	AVAZ			REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Алмаз	ALMZ	4.61		9.85	114%	Покупать	2.5	1.7	1.4	50.7	0.9	0.9	7.8	2.9	2.8
Ижевский машзавод	igma	0.014		0.01	-49%	Продавать	95.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Иркут	IRKT	0.91	0.6%	REV		Пересмотр	1.8	1.3	1.2	8.0	6.4	10.2	19.4	9.1	6.7
Казанское МПО	kpmo	9.10		13.30	46%	Покупать	0.7	0.6	0.5	6.8	2.4	1.4	9.3	3.8	2.0
Калужский ТЗ	ktyr	210		REV		Пересмотр	1.3	1.2	0.9	9.9	9.3	7.6	25.9	26.5	17.2
Камаз	kmaz	4.10		REV		Пересмотр	1.8	1.5	1.2	24.1	18.4	9.9	n/a	35.0	19.4
Кировский завод	KIRZ	36.15		33.10	-8%	Держать	1.0	0.9	0.9	10.3	9.8	9.6	16.4	14.9	15.7
Ковровский мехзавод	kvmz	125.0		179.00	43%	Покупать	2.3	1.1	0.9	46.6	3.5	3.0	n/a	61.9	31.0
Красный Котельщик	KRKO	1.22	-1.2%	1.64	35%	Покупать	3.2	1.5	45.4	12.2	n/a	n/a	28.5	n/a	n/a
Курганмашзавод	kmza	1.06		1.56	47%	Покупать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	32.5	19.6	n/a
МЗ «Арсенал»	arse	16.00		30.30	89%	Покупать	n/a	0.7	0.6	n/a	5.4	3.2	n/a	5.7	3.5
Нефтекамский АЗ	nfaz	27.000	8.4%	21.57	-20%	Продавать	19.6	17.6	15.7	n/a	n/a	n/a	18.1	10.5	11.0
Нижегородский МЗ	nmsz	4.725		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	76.0	n/a	n/a
НПО Сатурн	satr	0.1	-0.8%	0.16	36%	Покупать	2.6	2.1	1.8	11.8	10.8	8.5	24.6	24.4	15.6
Промтрактор	PRTA	185.0		247.70	34%	Покупать	0.4	n/a	n/a	2.3	n/a	n/a	10.1	n/a	n/a
Северсталь-Авто	svav	47.000	-2.1%	REV		Пересмотр	1.7	1.1	0.9	13.3	8.7	6.5	21.5	17.6	12.8
Силовые Машины	SILM	0.189	-1.6%	REV		Пересмотр	2.7	2.1	1.6	55.9	26.7	15.6	n/a	47.1	26.9
Туламашзавод	tuma			REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Median							7.2	1.8	3.8	13.3	5.4	4.0	15.3	14.7	8.7
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР															
Аптека 36'6	APTK	78.50	4.3%	REV		Пересмотр	2.1	1.1	0.8	35.4	25.9	17.0	33.9	5.8	17.9
Балтика	PKBA	48.00		55.30	15%	Покупать	4.3	2.9	2.6	16.3	9.4	8.5	20.4	15.2	13.5
Верофарм	vrph	44.00	-0.3%	REV		Пересмотр	4.6	3.5	2.8	15.9	11.5	8.6	23.2	16.7	12.2
Вимм Биль Данн	WBDF	80.70	4.1%	REV		Пересмотр	2.4	1.7	1.4	25.5	12.5	9.6	38.8	25.0	17.7
Калина	KLNA	37.50	3.6%	52.60	40%	Покупать	0.05	0.04	0.04	8.3	7.8	6.7	11.4	12.0	10.2
Лебедянский	LEKZ	87.85	-0.2%	REV		Пересмотр	2.9	2.1	1.7	13.8	11.0	9.1	18.8	17.4	14.8

Компания	Тикер	Тек. цена \$	Изм-е за неделю	Target \$	Потенциал	Рек-я	EV/sales			EV/EBITDA			P/E			
							2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	
Магнит	MGNT	46.55	3.4%	60.10	29%	Покупать	1.5	1.0	0.7	29.7	18.8	13.0	48.1	40.0	28.5	
Нутритек	NTRI	52.00		71.60	38%	Покупать	49.4	1.5	1.2	272.1	7.9	6.3	37.0	20.9	15.5	
Пятерочка	FIVE LI	34.00	-2.9%	REV		Пересмотр	2.7	1.6	1.1	28.9	17.5	11.8	54.8	39.3	28.8	
Разгуляй	GRAZ	4.610	2.9%	REV		Пересмотр	0.04	0.04	0.04	8.0	6.0	6.0	12.5	12.2	12.2	
Седьмой Континент	SCON	25.65	-2.5%	35.20	37%	Покупать	0.1	0.1	0.0	16.2	15.0	11.0	27.5	26.1	22.4	
Черкизово	CHE LI	13.70	1.3%	22.20	62%	Покупать	1.4	1.0	0.8	11.7	7.4	4.8	26.9	15.1	8.9	
Median							4.0	1.8	1.5	29.2	13.5	10.1	35.3	25.9	20.1	
Компания	Тикер	Тек. цена \$	Изм-е за неделю	Target \$	Потенциал	Рек-я	P/BV 2006	EV / портфель проектов		2006	P/E 2007E	2008E	2006	ROE 2007E	2008E	
ДЕВЕЛОПМЕНТ																
AFI	AFID LI	10.10	-3.9%	REV		Пересмотр	7.9	1.2		42.4	30.0	10.9	18.7%	8.1%	15.1%	
Открытые Инвестиции	OIVS	288	-0.7%	314.2	9%	Держать	2.3	2.3		74.9	38.2	15.5	3.0%	4.8%	10.4%	
ПИК	PIKK	28.1		27	-4%	Держать	10.6	1.6		46.5	n/a	27.5	22.9%	n/a	35.8%	
SYSTEM HALS	HALS	10.1	-1.7%	REV		Пересмотр	3.6	1.2		39.0	25.4	13.6	-1.3%	-0.1%	10.1%	
ЦМТ-Москва	WTOM	0.72	0.3%	1.23	71%	Покупать	0.9	0.6		3.2	n/a	n/a	9.4%	11.7%	9.5%	
Median							7.9	1.6		48.0	29.9	43.3	16.5%	5.8%	52.7%	
Компания	Тикер	Тек. цена \$	Изм-е за неделю	Target \$	Потенциал	Рек-я	2006	EV/sales 2007E		2008E	2006	P/E 2007E	2008E	2006	P/E 2007E	2008E
МЕДИЯ																
Росбизнесконсалтинг	RBCI	9.150	-1.6%	11.13	22%	Покупать	0.2	0.2	0.1	18.9	16.2	10.2	29.0	24.3	18.5	
СТС Медиа	CTCM	22.81	-2.1%	30.73	35%	Покупать	8.6	6.7	5.0	18.7	14.0	10.7	33.4	24.4	18.7	
Median							6.6	5.1	3.8	18.7	14.5	10.6	32.4	24.4	18.6	
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ																
АФК "Система"	AFKS	1 355	-4.6%	1 785	32%	Покупать	1.7	1.5	1.2	4.4	3.6	3.1	14.6	n/a	n/a	
Башинформсвязь	BISV	0.176		0.21	19%	Покупать	0.9	0.9	0.9	2.7	2.6	3.0	7.0	7.1	13.9	
Волгателеком	NNSI	5.720		REV		Пересмотр	2.4	2.0	1.8	6.4	5.4	4.9	12.7	12.8	10.7	
Вымпелком	VIMP	29.28	-6.4%	REV		Пересмотр	6.9	4.8	4.0	13.7	9.2	7.9	36.4	22.6	17.5	
Голден Телеком	GLDN	92.09	2.9%	REV		Пересмотр	4.8	3.3	2.5	16.6	12.5	9.4	35.7	31.5	25.1	
Дальсвязь	ESPK	5.050		5.70	13%	Покупать	2.3	1.7	1.6	7.1	5.5	4.5	27.5	10.8	7.7	
Комстар ОТС	CMST	11.96	-0.3%	REV		Пересмотр	5.4	4.2	3.9	15.3	10.0	9.1	33.8	20.7	16.8	
Московская ГТС	MGTS	31.50		REV		Пересмотр	4.7	3.7	3.5	10.8	8.1	7.6	17.4	11.3	12.2	
МТС	MTSS	72.19	-6.1%	58.40	-19%	Продавать	4.9	3.9	3.5	10.4	7.7	6.8	21.4	14.3	12.9	
Ростелеком	RTKM	10.030	-4.5%	2.85	-72%	Продавать	3.4	3.2	3.3	15.7	15.5	15.1	59.4	59.6	54.7	
СЗТ	SPTL	1.780		REV		Пересмотр	2.9	2.3	2.1	8.7	6.6	5.7	23.7	14.8	15.2	
Сибирьтелеком	ENCO	0.110	-3.5%	REV		Пересмотр	1.8	1.5	1.4	6.0	5.0	4.2	12.8	10.6	12.6	
Уралсвязьинформ	URSI	0.064		REV		Пересмотр	2.7	2.3	2.1	8.1	6.9	5.9	30.0	12.7	9.8	
Центртелеком	ESMO	0.957	2.9%	REV		Пересмотр	2.4	2.0	1.8	7.5	5.5	5.2	42.6	22.8	12.7	
Юг Телеком	KUBN	0.191		REV		Пересмотр	2.3	2.0	1.9	6.9	5.7	5.2	30.1	20.9	15.1	
Median							5.0	3.7	3.2	14.8	10.3	8.5	63.4	30.5	22.4	
Компания	Тикер	Тек. цена \$	Изм-е за неделю	Target \$	Потенциал	Рек-я	2006	P/BV 2007E		2008E	2006	P/E 2007E	2008E	2006	ROE 2007E	2008E
БАНКИ																
Банк Москвы	mmbo	50.3	1.1%	REV		Пересмотр	4.78	3.47	2.80	27.77	19.75	13.92	17%	20%	22%	
ВТБ	VTBR LI	9.20	-2.6%	12.2	33%	Покупать	3.43	1.90	1.78	26.23	27.63	20.00	19%	13%	11%	
Возрождение	vzrz	54.6	-0.5%	74.0	36%	Покупать	5.17	2.81	2.36	29.84	20.54	13.67	18%	17%	18%	
Сбербанк	SBER	4.25	-3.8%	5.01	18%	Покупать	7.03	3.56	3.01	24.88	20.56	16.21	31%	24%	21%	
Median							6.0	3.2	2.7	25.4	22.2	17.0	27%	21%	19%	
Компания	Тикер	Тек. цена \$	Изм-е за неделю	Target \$	Потенциал	Рек-я	2006	EV/sales 2007E		2008E	2006	P/E 2007E	2008E	2006	P/E 2007E	2008E
ТРАНСПОРТ																
Авиакомпания Красэйр	avka	248		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Авиакомпания Сибирь	avsi	3 150		3 830	22%	Покупать	n/a	0.2	0.1	n/a	4.1	4.3	n/a	4.4	3.6	3.6
Аэрофлот	AFLT	3.40	3.3%	REV		Пересмотр	1.4	1.3	1.1	9.1	9.3	8.2	14.6	11.3	11.7	11.7
ДВМП	FESH	1.20		0.32	-73%	Продавать	5.6	4.4	3.9	29.5	16.0	13.9	32.4	27.3	21.1	21.1
Новошип	pomp	3.30	11.9%	2.52	-24%	Продавать	4.2	3.7	3.7	7.3	6.7	6.6	7.9	7.7	8.9	8.9
Приморское МП	PRIM	0.40	-9.1%	0.29	-29%	Продавать	2.8	2.9	2.8	8.4	7.6	6.4	19.0	13.8	15.4	15.4
Ютэйр	TMAT	0.68		REV		Пересмотр	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	26.6	20.7	20.7
Median							3.0	2.5	2.3	14.3	10.0	8.9	18.0	15.9	14.5	14.5

Компания	Тикер	Тек. цена	Изм-е	Target	Потенциал	Рек-я	EV/sales			EV/EBITDA			P/E		
		\$	за неделю	\$			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ПРОИЗВОДИТЕЛИ УДОБРЕНИЙ															
Акрон	AKRN	32.60	6.0%	28.47	-13%	Держать	2.0	1.7	1.6	8.4	8.3	8.0	11.8	10.3	11.2
Дорогобуж	DGBZ	0.30	7.1%	0.37	23%	Покупать	1.4	1.3	1.4	6.2	6.1	7.2	9.4	6.4	14.1
Кемеровский Азот	AZKM	28.50	1.8%	53.31	87%	Покупать	1.4	1.3	1.3	12.9	11.6	12.1	59.0	273.0	136.5
Куйбышев Азот	kazt	1.79	6.5%	1.52	-15%	Продавать	8.9	n/a	n/a	46.0	n/a	n/a	7.2	0.3	0.7
Невинномысский Азот	neaz	1.93	2.4%	1.78	-8%	Держать	1.4	1.2	1.2	4.2	3.8	4.1	6.4	5.8	6.9
Новомосковский Азот	nmaz	400.0		REV		Пересмотр	n/a	0.8	0.8	n/a	2.6	2.5	n/a	5.1	5.6
Сильвинит	SILV	590.0		REV		Пересмотр	9.0	7.5	6.3	18.7	15.6	12.3	30.3	23.8	19.0
Тольяттиазот	TLAZ	8.30		9.00	8%	Держать	n/a	1.7	1.7	n/a	4.5	4.6	n/a	5.9	6.4
Уралкалий	URKA	4.20	-3.4%	REV		Пересмотр	11.1	9.1	7.5	29.3	19.0	15.3	47.2	37.4	27.4
Череповецкий Азот	CHEA	40.00		32.30	-19%	Продавать	n/a	1.2	1.1	n/a	4.5	4.5	n/a	10.1	10.6
Median							8.3	6.8	5.7	14.8	12.1		32.8	28.6	21.6

СТРОИТЕЛЬСТВО															
Бамтоннельстрой	btst	2 300		2 515	9%	Держать	1.4	1.2	1.1	6.0	7.8	7.1	10.8	19.7	18.1
Метрострой	metp	580.0		413	-29%	Продавать	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	16.0	6.8	5.3
Мостоотряд №19	msot	2 900	3.6%	4 450	53%	Покупать	0.7	0.6	0.5	17.6	7.7	5.3	73.2	36.6	11.6
Мостострой-11	msts	2 550	-8.9%	2 414	-5%	Держать	1.1	1.1	0.9	5.7	12.0	14.1	9.6	20.1	16.8
Мостотрест	mstt	520.0	-2.2%	526	1%	Держать	1.2	1.0	0.9	12.5	5.7	3.5	129.1	43.0	15.4
Median							1.1	1.0	0.9	11.1	7.5	6.2	79.2	34.1	15.4

Компания	Тикер	Тек. цена \$	Изм-е за неделю	Target \$	Потенциал	Рек-я	P/BV 2006	EV / уст-ые мощности	P/E 2006
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА									
Астраханьэнерго	asre	0.289		0.2	-31%	Продавать	4.4	n/a	51.2
Брянскэнерго	BREN	10.52		15.9	51%	Покупать	3.2	n/a	n/a
Волгоградэнерго	vgen	0.910	-3.2%	1.2	32%	Покупать	1.4	n/a	104.2
Воронежэнерго	VZEN	3.150		5.66	80%	Покупать	1.3	n/a	508.4
Дагэнерго	DGEN	0.024	-2.0%	0.07	192%	Покупать	0.4	n/a	n/a
ДЭК	dvec	0.108	0.1%	0.21	98%	Покупать	n/a	n/a	n/a
Кировэнерго	KIRE	0.061		0.11	80%	Покупать	1.2	n/a	72.4
Костромаэнерго	KOSG	0.225		0.37	64%	Покупать	7.8	n/a	16.7
Курскэнерго	kuen	0.129	4.5%	0.25	95%	Покупать	1.4	n/a	20.6
Ленэнерго	lsng	1.800	2.9%	2.32	29%	Покупать	0.9	n/a	n/a
Мариэнерго	MIEN	0.600		1.03	72%	Покупать	1.3	n/a	n/a
Новгородэнерго	NGNR	0.520		1.07	106%	Покупать	0.9	n/a	113.9
ОГК-1	ogka	0.103	4.1%	0.10	-2%	Держать	n/a	485.1	45.3
ОГК-2	ogkb	0.144	-8.3%	0.16	14%	Держать	n/a	560.7	111.3
ОГК-3	ogkc	0.155	10.7%	0.13	-16%	Продавать	n/a	867.9	245.6
ОГК-4	ogkd	0.128	0.1%	0.11	-14%	Держать	n/a	722.4	n/a
ОГК-5	ogke	0.164	-4.9%	0.14	-15%	Продавать	n/a	632.9	n/a
ОГК-6	ogkf	0.130		0.13	2%	Держать	n/a	405.6	70.0
Омскэнерго	omng	36.00		54.3	51%	Покупать	3.2	n/a	6.6
Орелэнерго	OREN	0.995		0.71	-29%	Продавать	5.1	n/a	254.2
Пензаэнерго	PNZE	0.920	9.5%	1.75	90%	Покупать	1.4	n/a	n/a
Пермэнерго	pmng	11.00	-4.3%	17.0	55%	Покупать	1.6	n/a	n/a
РАО ЕЭС России АО	EESR	1.191	1.1%	1.63	37%	Покупать	2.0	n/a	n/a
РАО ЕЭС России АП	EESRP	1.090	3.9%	1.49	37%	Покупать	n/a	n/a	n/a
Ростовэнерго	rtse	0.110	-4.3%	0.13	18%	Покупать	1.8	n/a	n/a
Рязаньэнерго	rzen	0.745	0.7%	1.09	46%	Покупать	1.3	n/a	171.6
Свердловэнерго	sver	0.925		1.69	83%	Покупать	1.5	n/a	n/a
Тамбовэнерго	TAEN	0.073		0.11	52%	Покупать	1.3	n/a	85.7
Томская распредкомпания	tors	0.027	20.5%	0.05	89%	Покупать	1.1	n/a	422.3
Челябэнерго	chng	0.079	-8.1%	0.13	65%	Покупать	1.6	n/a	161.8
Median							1.9	647.9	234.9

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.