

Еженедельный обзор

Июль, 23

Weekly Research Note

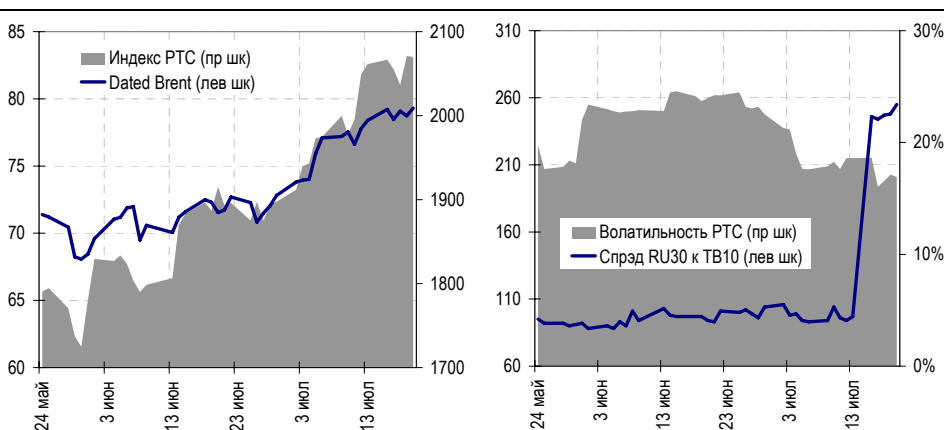
Стратегия

На прошедшей неделе российский рынок сумел взобраться к новым историческим максимумам по индексу РТС. Лидерами роста стали акции энергетических и нефтяных компаний.

Настроения на рынке были в целом позитивным. По итогам недели соотношение выросших и упавших акций составило 6:5. BCS MidCap Index при этом повысился на 1.3% – до 364.9, тогда как BCS LargeCap Index вырос на 0.7% – до 289.9.

Управляющие иностранных фондов довольно оптимистично настроены в отношении развивающихся рынков, что чувствуется по статистике притока капитала. Очевидно, что и к российским бумагам сейчас меняется отношение в лучшую сторону. Ожидания хороших результатов нефтяников по итогам второго квартала будут поддерживать котировки этих бумаг.

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

Нитритек

Группа Нутритек - лидер на рынке детского питания и третий крупнейший производитель молочной продукции в России. В группу входит 11 заводов в России, на Украине и в Эстонии, а также два крупных агрохолдинга. Нутритек занимает порядка 16.5% рынка детского питания и около 3.7% рынка молочной продукции России. За последние несколько лет он значительно расширил свои производственные мощности а также приобрел известные на рынке бренды за счет приобретения предприятий в России и СНГ. При этом компания вложила существенные средства в модернизацию предприятий, что позволяет ей успешно конкурировать на рынке с крупными иностранными и российскими производителями.

Мы провели оценку справедливой стоимости акций Нутритека с помощью модели DCF как без учета, так и с учетом азиатских проектов и получили, что, исходя из имеющейся информации, проекты компании в Китае добавляют порядка 15-16% к справедливой стоимости компании. Наша итоговая оценка ее акций составляет \$70.7 за бумагу (с учетом китайских проектов), что с учетом текущих котировок соответствует потенциалу роста акций в 35.6%. Соответственно, мы присваиваем им рекомендацию "ПОКУПАТЬ".

Торговые идеи

Нашими фаворитами являются компании никелевого сектора российского рынка – ГМК «Норильский никель» и комбинат «Южуралникель». Причиной тому являются высокие цены на никель на Лондонской бирже, которые, несмотря на коррекцию, остаются весьма привлекательными для компаний никелевого сектора. Используя текущую благоприятную конъюнктуру, компании никелевого сектора наращивают производство, тем самым увеличивая свои финансовые показатели. Для миноритарных акционеров это может resultar в выплате дивидендов по окончании отчетных периодов текущего года. В особенности стоит отметить, что акции Норникеля более-менее нейтрально восприняли коррекцию цен на никель

На рынке

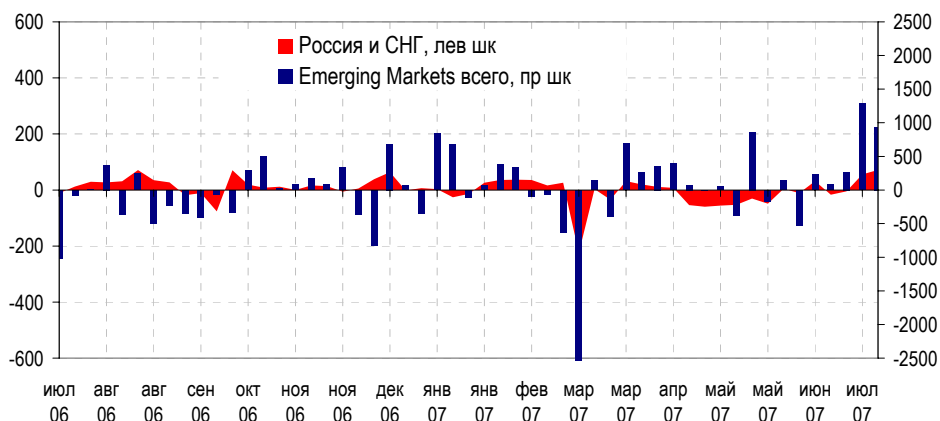
Индекс РТС за прошлую неделю вырос на 0.41%, а индекс акций второго эшелона РТС-2 – на 0.35. На прошлой неделе была озвучена оценка стоимости российских ГЭС для конвертации в акции ГидроОГК. В результате «префы» Жигулевской ГЭС за неделю подорожали на 21%, обыкновенные акции Загорской ГАЭС выросли на 16%, Дагестанской генерирующей компании – на 15%. Оценка этих компаний оказалась весьма привлекательной для инвесторов.

Акции Уралкалия за неделю подорожали на 5%. На прошлой неделе компания снова объявила о том, что собирается разместить свои акции на бирже. Год назад размещение было отложено из-за недостаточного числа желающих купить эти бумаги. На этот раз речь идет о вдвое меньшем пакете акций – 10%. Исходя из текущих котировок пакет может стоить около \$600 млн. Размещение планируется совершить осенью этого года, окончательные параметры еще не определены.

Акции Седьмого континента выросли на 5% на слухах о готовящейся сделке между акционерами Седьмого континента, Владимиром Груздевым и Александром Занадворовым о продаже части бизнеса фонду прямых инвестиций TPG Capital. Если сделка состоится, то в течение девяти лет TPG может вложить в развитие Седьмого континента \$5–7 млрд.

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Динамика инвестиций фондов (недельные данные), млн \$



Источник: EPFR

Экономика

Темпы роста цен расстроили правительство

Темпы роста цен производителей промышленных товаров в России в июне составили 2,5%. Инфляция на потребительском рынке – 1%. Таким образом, темпы роста цен выходят за отведенные правительством ориентиры. Показатель за полгода вплотную приблизился к прошлогоднему. Всплеск инфляции в последние два месяца обусловлен ростом цен на плодоовощную продукцию, однако правительственные чиновники рассчитывают, что таких скачков в обозримом будущем не случится.

Тарифы застыли

Тарифы на грузовые перевозки в России в июне 2007 года остались на уровне мая. В мае они увеличились на 0,1%. Продукция добычи топливно-энергетических полезных ископаемых подорожала за счет увеличения цен на добычу сырой нефти и нефтяного попутного газа на 8,7%. Среди продукции обрабатывающих производств увеличение цен отмечено в полиграфической деятельности – на 9,6%. В металлургическом производстве наиболее заметным было увеличение цен на полуфабрикаты для переката – на 24,1%, кроме доменных – на 8,2%.

Незначительное снижение цен наблюдалось на электроэнергию, отпущенную сельскохозяйственным товаропроизводителям – на 1,6% – и промышленным потребителям – на 0,7%. В целом в июне производство в обрабатывающей промышленности выросло на 16%, что является хорошим показателем, говорящим в том числе об увеличении диверсификации российской экономики и повышении запаса ее прочности по отношению к изменению цен на внешних рынках.

Золотовалютные резервы бьют рекорды

Объем золотовалютных резервов России поставил новый рекорд и достиг \$411,2 млрд, сообщил Банк России. За неделю золотовалютные резервы выросли на \$2,8 млрд.

США охладил мирной рынок

На прошлой неделе внимание мировых рынков было приковано к выступлению главы ФРС Бена Бернарке. Статистика по США пока является слабой, и поэтому можно ожидать падение американской валюты к евро. Выступая перед членами комитета по финансам Палаты представителей Конгресса США, Бернарке заявил, что кризис на жилищном рынке может сказаться на росте экономики и что базовая инфляция может замедлиться. Таким образом, ситуация на жилищном рынке будет тормозить рост во втором полугодии, что будет влиять на объем инвестиций. Однако в этом свете могут увеличиться вложения в emerging markets, в том числе и в российский.

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

Нефть и газ

На прошедшей неделе котировки компаний нефтегазового сектора по большей части показали восходящую динамику, высокие цены на нефть вывели сектор в положительную область. Цена на нефть марки Brent уже в начале недели устремилась к новым максимумам и преодолела отметку в \$78, по итогам недели цена закрытия была чуть выше прежнего уровня. В отсутствие корпоративных новостей хороший рост показали акции Новатэка, рост бумаг, возможно, обусловлен постепенным возвратом инвесторов в перспективный актив после решения правительства перенести вопрос о НДС на 2008 год. Бумаги Сургутнефтегаза показавшие значительный рост двумя неделями ранее, оказались аутсайдерами прошедшей недели, котировки компании снизились практически к уровню двухнедельной давности. Поддержку нефти и нефтегазовому сектору также оказал еженедельный доклад Министерства энергетики США, в котором говорилось о снижении запасов топлива в США, что усилило восходящий тренд нефтяных цен и нефтегазового эшелона в целом.

Запасы нефти сократились

Коммерческие запасы нефти в США уменьшились на 449 тыс. баррелей (0.13%) – до 352.1 млн баррелей, говорится в еженедельном докладе Министерства энергетики США. Товарные запасы дистиллятов снизились на 145 тыс. баррелей (0.12%), достигнув 122.2 млн баррелей. Коммерческие запасы бензина сократились на 2.2 млн баррелей (1.09%) и составили 203.3 млн баррелей.

Эксперты ожидали увеличения запасов бензина на 850 тыс. баррелей на неделе с 7 по 13 июля, а также сокращения запасов сырой нефти на 500 тыс. баррелей. Поэтому цены резко пошли вверх.

Газпром обменяется с государством пакетами акций

Газпром и Росимущество до конца 2007 года завершат сделку, по итогам которой РФ консолидирует контрольный пакет газового монополиста, сообщил вчера глава Росимущества Валерий Назаров.

Газпром передаст государству необходимые ему 0.89% акций газового монополиста в обмен на долю РФ в региональных газораспределительных организациях (ГРО) и ОАО «Росгазификация».

Правительство рассчитывает завершить сделку до конца года. Каким образом будет происходить обмен, монополия решит в июле-августе. От структуры и стоимости сделки будет зависеть ее значение как для Газпрома, так и для ГРО. Тем не менее позитивность в том, что Газпром благодаря увеличению доли в ГРО сможет усилить контроль над распределением газа для конечных потребителей.

Газпром выкупает Салаватнефтеоргсинтез

По информации Ведомостей, Газпром через управляющую компанию Газфонда – «Лидер» собирается выкупить 45,8% акций Салаватнефтеоргсинтеза. «Лидер» ранее приобрел 53,92% акций, а в четверг заявил о том, что направил уведомление об обязательном предложении на выкуп оставшийся доли акций.

Цена оферты не называлась, по законодательству цена не должна быть ниже средневзвешенной цены акций на бирже за последние шесть месяцев и не ниже цены, по которой совершалась сделка по покупке «Лидером» предыдущего пакета. Средневзвешенная цена акций в РСТ составила около \$71.3, а «Лидер» в конце апреля выкупил пакет по цене 1899 руб. за акцию.

Можно предположить, что цена оферты будет близка к 1900 руб. за акцию.

Сибур-Холдинг оценен в 92.2 млрд руб.

За блок-пакет Сибур-Холдинга Газпром получил долю в Мосэнерго, ранее принадлежавшую Газфонду, и почти 6 млрд руб. По информации Ведомостей, стоимость доли Мосэнерго оценена как средневзвешенная цена по итогам торгов на ММВБ за день до закрытия сделки, но не выше, чем средневзвешенная за шесть месяцев плюс 5%.

За пакет Сибура «Лидер» заплатил 23.047 млрд руб., доля в Мосэнерго Газпрому обошлась в 17.089 млрд руб. Разницу почти в 6 млрд руб. управляющая компания Газфонда доплатила деньгами.

Мы считаем оценку Сибура достаточно консервативной, весь Сибур-Холдинг оценен в 92.2 млрд руб. По нашим оценкам, справедливая стоимость Сибур-Холдинга составляет около \$4.2 млрд.

Максим Шеин

brit@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

ekravchenko@msk.bcs.ru

Потребительский сектор

Прошлая неделя в потребительском секторе была отмечена рядом позитивных новостей в розничной торговле и девелопменте. X5 Retail Group задумало серьезно заняться строительством торговых центров совместно со сторонними инвесторами. Магнит опубликовал неплохие операционные результаты за полугодие, котировки Седьмого континента резко подскочили на слухах о возможной покупке его акций одним из западных фондов прямых инвестиций. Аптечная сеть 36.6 объявила о приобретении 4 сетей, включающих 78 аптек. Из девелоперов ГК ПИК объявила о новом проекте, а Система-Галс увеличила долю на участке в Сочи до 96%, где планирует построить крупный курортный комплекс.

X5 Retail Group займется девелопментом

Крупнейший российский ритейлер – торговая сеть X5 создала отдельное подразделение X5 Development, которое будет заниматься реализацией проектов в области строительства крупных торговых центров. Однако X5 не собирается заниматься этими проектами самостоятельно, а намерена привлечь сторонних инвесторов в лице девелоперских компаний и инвестфондов. После завершения строительства X5 либо оставит за собой право собственности на площади под собственные магазины, либо продаст эти площади и возьмет их в долгосрочную аренду. Остальные площади в торговых центрах, приходящиеся на долю X5, будут проданы. В стадии реализации находится четыре проекта: два в ближайшем Подмосковье, один в Рязани и один в Самаре. Площадь каждого из центров – порядка 60 000 кв. м.

Мы считаем эту новость позитивной для компании. X5 заявила довольно амбициозные планы относительно быстрого роста числа гипермаркетов Frunk, и содействие сторонних инвесторов поможет ей реализовать их. Кроме того, X5 может получить дополнительные доходы от продажи неиспользуемых под свои магазины площадей. Также отметим, что уровень трафика и дохода на 1 кв. м в магазинах, расположенных в крупных торговых центрах, превышает соответствующие показатели для отдельно стоящих гипермаркетов и супермаркетов. Хотя эффект от работы нового подразделения X5 будет ощутим не ранее чем со второй половины 2008 до 2009 года.

Магнит поддерживает высокие темпы роста продаж

Торговая сеть Магнит опубликовала на прошлой неделе операционные результаты за первое полугодие 2007 года, которые мы оцениваем как умеренно позитивные.

Как следует из отчетности, компания продолжает поддерживать высокие темпы роста: чистая выручка компании выросла на 54.5% – до \$1.62 млрд. – и на 45.9% в рублевом выражении. Рост сопоставимых продаж находится на среднерыночном уровне – 15.8% в рублевом и 22.9% в долларовом выражении. Тем не менее с начала года компания открыла 116 магазинов, и если во втором квартале Магнит не ускорит расширение сети, по итогам года количество магазинов компании может оказаться ниже наших прогнозов. Тем не менее пока мы сохраняем позитивный взгляд на развитие компании и подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ.

Слухи о продаже доли Седьмого континента иностранному инвестору вызвали резкий рост котировок

На прошлой неделе Коммерсантъ написал о готовящейся сделке между акционерами Седьмого континента Владимиром Груздевым и Александром Занадворовым о продаже части бизнеса фонду прямых инвестиций TPG Capital, о чем рассказал высокопоставленный сотрудник Седьмого континента. По данным источника, будет продано примерно 50% ЗАО «7К-инвестхолдинг», которое владеет 74.81% Седьмого континента и 99.46% ОАО «Мкапитал» (владелец недвижимости СК). Пока двум основателям Семерки принадлежит по 50% минус одна акция 7К-инвестхолдинга, и акции они будут продавать в равных долях. Переговоры начались примерно полгода назад, а закрыть сделку предполагается 3 сентября. Если сделка состоится, то, согласно договоренностям, в течение девяти лет TPG вложит в развитие Седьмого континента \$5–7 млрд, утверждает собеседник издания в Семерке.

Если исходить из объявленной суммы сделки, то Седьмой континент должен стоить порядка \$2.15 млрд, на открытие торгов капитализация составляла \$1.92 млрд, т. е. акции торговались с дисконтом около 12%. Однако не эта разница вызвала резкий рост котировок SCON; большее влияние, на наш взгляд, оказали ожидания относительно поступления новых инвестиций в компанию, которые обеспечат ей возможности для наращивания темпов расширения торговой сети. Тем не менее странным выглядит заявление о 9-летнем горизонте планируемых инвестиций в размере \$5–7 млрд. Как правило, фонды прямых инвестиций входят в компании на 3–5 лет с последующей продажей своих долей. Отсюда усиливается значение другого фактора роста котировок СК в будущем – продажа компании профильному инвестору, одной из иностранных торговых сетей, которые давно присматриваются к российскому рынку.

Аптечная сеть 36.6 приобрела 78 аптек

Крупнейшая в России Аптечная сеть 36.6 объявила о завершении четырех сделок по приобретению аптечных сетей, объединяющих в общей сложности 78 аптек. Суммарный оборот приобретенных сетей в 2006 году составил порядка \$35.2 млн. Финансовые условия сделок не раскрываются.

Сеть аптек ЗЕМ Фарм, объединяет 15 аптек, расположенных в Москве, с оборотом в прошлом году \$15 млн. Средняя площадь аптеки составляет 109 кв. м. Другая приобретенная сеть, «Наша аптека», объединяет 37 магазинов во Владимирской области. Торговый оборот в 2006 году составил \$10.7 млн, средняя площадь аптеки – 79 кв. м. Третья приобретенная сеть аптек – АСН объединяет 19 магазинов в городе Иваново и в области с оборотом \$6.1 млн и средней площадью аптек около 120 кв. м. Последняя сеть аптек – Сигма работает в Краснодаре и включает в себя 7 аптек, оборот в 2006 году составил \$3.4 млн, средняя площадь аптеки – 63 кв. м.

Таким образом, на 18 июля «36.6» объединяет 980 аптек. Компания ведет экспансию в регионы очень высокими темпами, и, таким образом, вероятность того, что к концу года число достигнет планируемые 1400 объектов, возрастает. Мы позитивно смотрим на развитие компании, наша рекомендация находится на пересмотре.

Система-Галс построит курортный комплекс площадью 100 тыс. кв. м в Сочи

Система-Галс сообщила об увеличении доли в сочинском пансионате Камелия на 28%, доведя ее до 95.58%. На купленном участке девелопер планирует построить к 2010 году курортный комплекс общей площадью 100 тыс. кв. м. Инвестиции оцениваются на уровне \$200–300 млн. 1 января Cashman & Wakefield оценили этот проект в \$3.1 млн.

Мы оцениваем эту новость как умеренно позитивную для компании. Система-Галс хорошо заработает на строительстве сочинского комплекса, к проведению Олимпиады стоимость комплекса, скорее всего, увеличится в несколько раз.

ГК ПИК объявила о новом проекте

Группа компаний ПИК сообщила о приобретении участка площадью 87 га в Калининградской области, в городе Светлогорске. Сумма сделки составила \$38 млн. На этой территории ПИК планирует построить около 320 тыс. кв. м жилья. Мы позитивно относимся к увеличению земельной банки компании, тем более что цена покупки весьма привлекательна – она соответствует \$0.4 млн за га. Хотя положительные денежные потоки от нового проекта поступят не ранее 2009–2010 годов, но в долгосрочной перспективе данная новость позитивна.

ФСФР одобрила допэмиссию Открытых инвестиций

ФСФР разрешила Открытым инвестициям разместить за пределами РФ 509.732 тыс. акций, а также зарегистрировала дополнительный выпуск акций в размере 2.03893 млн штук (4.3% от увеличенного уставного капитала), которые компания планирует разместить по открытой подписке. Размещение будет проходить по тому же пути, что и предыдущая допэмиссия, акционеры компании будут иметь преимущественное право выкупа, причем цена выкупа будет определяться советом директоров компании после сбора заявок на участие в допэмиссии, но, по всей вероятности, будет ниже рыночной.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Металлургия

В прошлый вторник в ходе телефонной конференции владелец ММК Владимир Рашников заявил о намерении его компании построить завод по производству автолиста в американском штате Огайо мощностью 1 млн тонн. Объем инвестиций и потенциальные поставщики сырья для данного проекта г-ном Рашниковым комбината озвучены не были.

Напомним, что Магнитка уже сообщала о начале строительства металлургического комплекса в Турции, который обойдется компании в \$1.1 млрд.

Новость является позитивной для ММК, т. к. завод на таком емком рынке, как США, позволит компании получать дополнительную прибыль за счет продаж продукции с большей добавленной стоимостью.

Также 19 июля ММК опубликовал финансовые результаты по РСБУ.

Показатель	6 мес. 2006 г., млн руб.	6 мес. 2007 г., млн руб.	Изм-е, %	БКС, млн руб.	Откл-е, %
Выручка	72 033	93 220	29	82 960	12
Опер-я прибыль	20 920	27 023	29	30 029	-10
<i>Опер-я рент-ть</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>		<i>36%</i>	
Чистая прибыль	15 525	26 101	68	20 115	30
<i>Чистая рент-ть</i>	<i>22%</i>	<i>28%</i>		<i>24%</i>	

Данные Магнитки оказались лучше наших ожиданий, что связано с более высокими темпами роста производства комбината. Сейчас бумаги ММК пользуются спросом на рынке, однако, по нашему мнению, акции компании выглядят переоцененными, а возможность для пересмотра целевого ориентира по ним может появиться только при сохранении текущих темпов производства.

Вячеслав Жабин

sla@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский

opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Машиностроение

Силовые машины опубликовали результаты за 2006 год,

Силовые машины опубликовали финансовую отчетность за 2006 год по МСФО. Чистый убыток энергомашиностроительного холдинга в 2006 году составил \$132.157 млн – в 3.3 раза больше, чем по итогам 2005 года (\$40.523 млн).

Силовые машины называют причиной убытка контракты на поставку оборудования для ТЭС «Уонг Би» (Вьетнам), ТЭС «Сипат» (Индия), реконструкцию ГЭС «Балимела», заключенных в 2003–2004 годах.

Выручка 2006 года снизилась на 13%, до \$579.072 млн с \$667.173 млн, а себестоимость выросла до \$583.443 млн с \$504.803 млн. Компания отмечает, что снижение выручки связано с особенностями учетной политики и изменением структуры портфеля контрактов. В условиях растущего спроса на продукцию энергомашиностроения со стороны предприятий электроэнергетики производственные мощности компании нацелены на качественное исполнение долгосрочных контрактов на поставку основного оборудования машинного зала, которые наиболее выгодны. В связи с большой загрузкой производственных мощностей объем краткосрочных контрактов, преимущественно на поставку запчастей и сервисные услуги, сократился, что отразилось в финансовой отчетности.

заключили договор с Siemens на производство газотурбинных установок мощностью 165 МВт,

В то же время Силовые машины недавно объявили о заключении лицензионного договора с Siemens о передаче технологии и прав на производство, продажу и сервисное обслуживание газотурбинных установок SGT5-2000E мощностью 165 МВт. Срок договора – до 2027 года. Рентабельность производства высокоэффективных и высокотехнологичных газовых турбин будет одной из самых высоких среди всей линейки продукции Siemens.

Стратегия Силовых машин по расширению продуктового ряда газовых турбин ориентирована на перспективные запросы российских генерирующих компаний, в частности, на парогазовые установки с турбинами мощностью от 65 до 278 МВт. Объем российского рынка газовых турбин указанной мощности до 2011 года оценивается в 15 тыс. МВт.

в следующем году собираются реализовать недвижимость на \$145 млн

В конце недели стало известно, что Силовые машины намерены продать 7.2 га завода примерно за \$145 млн уже в течение этого года. Весной совет директоров Силмашин утвердил инвестпрограмму на пять лет в объеме \$1 млрд. Часть инвестпрограммы объемом в \$145 млн будет реализована в этом году за счет уже полученных кредитов, рассказал вчера технический директор ОАО «Силовые машины» Юрий Петреня. По его словам, концерн планирует провести допэмиссию, привлечь кредиты банков и выпустить облигации, а \$300 млн получить от продажи недвижимости.

В первую очередь будут проданы 7.2 га завода Электросила на Московском проспекте рядом с одноименной станцией метро. Там расположены административное здание и аппаратный комплекс завода, которые будут переведены на находящуюся напротив площадку Электросилы. А эта площадь освобождается, поскольку холдинг начал перевод производства тяговых двигателей для подвижного состава железной дороги с Электросилы в Псковскую область, на территорию входящего в концерн завода Реостат. По оценкам отраслевых экспертов, цена за 1 га может значительно превысить \$20 млн, причем в ближайшие пару лет стоимость всего объекта может возрасти в 1.5–2 раза.

Российских экспортеров оружия в рейтинге Defence News прибавилось

Концерн Силовые машины также намерен продать часть территорий Завода турбинных лопаток (ЗТЛ) на улице Седова и Ленинградского металлического завода (ЛМЗ) на Свердловской набережной.

Далеко не радостные финансовые показатели компании не добавляют инвестиционной привлекательности акциям Силовых машин. Хотя наличие среди претендентов на покупку 25–55% акций холдинга российского металлургического холдинга Северсталь свидетельствует об их высоком инвестиционном потенциале. Мы собираемся пересмотреть в сторону повышения нашу прежнюю целевую цену акций Силовых машин в \$0.15.

Россия стала второй страной в мире по экспорту оружия после США. Это признал один из авторитетнейших в мире журналов Defence News. В его рейтинге 100 крупнейших мировых производителей и экспортеров вооружений по итогам минувшего года, на первых местах, как обычно, стоят корпорации Lockheed Martin, Boeing, Raytheon. Впервые в этом рейтинге оказалось сразу 13 российских фирм по сравнению с 6 в начале 2001 года, у США в рейтинге – 40 компаний. При этом в рейтинг не попал главный экспортер российской военной техники Рособоронэкспорт, который не является производителем. Экспорт российской военной техники в прошлом году превысил \$6 млрд

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Телекоммуникации

Ростелеком обнародовал отчетность по МСФО по итогам 2006 года

На прошедшей неделе Ростелеком обнародовал финансовую отчетность по МСФО по итогам 2006 года. Выручка Ростелекома за 2006 год составила 61.6 млрд руб., что на 50.3% выше аналогичного показателя за 2005 год. OIBDA уменьшилась на 25.5% и составила 10.3 млн руб. В результате рентабельность по OIBDA сократилась вдвое – с 34 до 17%. Операционные расходы выросли до 60.6 млрд руб., что на 48.6% выше аналогичного показателя годом ранее.

Существенное увеличение выручки и операционных расходов оператора связаны с изменением в системе взаиморасчетов между операторами за предоставление услуг дальней связи. Напомним, что с 2006 года в телекоммуникационном секторе был проведен ряд реформ, направленных на либерализацию отрасли. Согласно новым требованиям для оператора дальней связи стало обязательным присутствовать на территории всей России. Для большинства МРК это означало потерю лицензии на предоставление услуг международной и междугородной связи. В результате доходы от предоставления услуг междугородной и международной связи начали поступать напрямую операторам дальней связи (в число которых входит Ростелеком). При этом и расходы по данному виду услуг также легли на плечи Ростелекома.

На наш взгляд, обнародованные финансовые результаты компании не окажут существенного влияния на котировки. Агрессивная скупка бумаг Ростелекома в прошлом году привела к тому, что цена акций на текущий момент существенно превышает фундаментальные оценки.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Энергетика

Названа оценка акций ГЭС

На прошлой неделе названа оценка стоимости ГЭС для целей конвертации в ГидроОГК. Всю неделю цены акций стремились к определенному оценкой соотношению стоимости ГЭС. Отметим, что представленная оценка скорее всего станет не абсолютным ценовым ориентиром, а относительным, что и было продемонстрировано рынком на прошлой неделе. Ряд акций подверглись влиянию коррекции (Ставропольская генкомпания, Зейская ГЭС, Воткинская ГЭС), некоторые же, наоборот, сильно выросли (Дагестанская ГК, Загорская ГАЭС).

Если исходить из представленных оценок, то потенциал роста сохраняют только обыкновенные акции Волжской ГЭС (+3%) и Красноярской ГЭС (+8%), что позволяет рекомендовать бумаги этих компаний к спекулятивной покупке. Такую оценку мы получили, исходя из вклада каждой ГЭС в суммарную капитализацию торгуемых гидрогенерирующих компаний, установленного оценкой.

Компания	Оценка, млн \$	Динамика стоимости акций за неделю, %		Стоимость акции, исходя из коэффициентов конвертации, \$		Потенциал роста с учетом коэффициентов конвертации, %	
		a/o	a/p	a/o	a/p	a/o	a/p
Саяно-Шушенская ГЭС	2 812	2,6	1,8	1,574	1,441	-0,7	0,4
Ставропольская ГК	158	-12,8	-15,7	0,163	0,149	-10,2	-11,2
Дагестанская ГК	747	15,2		0,160		-1,4	
Зейская ГЭС	424	-10,5	-3,8	0,471	0,431	-4,3	-3,1
Жигулевская ГЭС	1 609	6,8	21,1	0,457	0,419	-2,7	-5,4
Воткинская ГЭС	374	-11,7	-13,0	0,431	0,394	-10,7	-2,4
Волжская ГЭС	2 125	8,8	13,0	0,821	0,752	3,3	-5,4
Загорская ГАЭС	943	16,2		0,038		-4,4	
Красноярская ГЭС	1 681	0,6		4,862		8,1	

Мы полагаем, что на этой неделе процесс «балансировки» стоимости акций ГЭС будет приходить к своему завершению, после чего мы не исключаем возможности плавного роста стоимости всего сектора в ожидании консолидации, которая должна состояться 1 января 2008 года.

Норильский никель завершил выкуп акций в рамках оферты – сигнал к продаже при достижении цены размещения

18 июля Норильский никель подвел итоги оферты акционерам ОГК-3. По сообщению ГМК, в рамках оферты приобретено 12.76 млрд акций на сумму 57.9 млрд руб. (\$2.2 млрд), что соответствует 26.9% от нового уставного капитала генкомпания. Напомним, что Норникель выкупал акции по цене размещения дополнительной эмиссии – 4.54 руб. (\$0.176).

Отметим, что РАО ЕЭС продало Норникелю акции ОГК-3, которые должны были прийти к доли государства при разделении энергохолдинга, – примерно 19%. На этой сделке РАО заработало \$1.6 млрд. Эта сумма при реорганизации будет отнесена на один из двух государственных холдингов (ФСК или ГидроОГК) и использована для реализации инвестиционной программы. Подчеркнем, что РАО ЕЭС не продавало доли миноритарных акционеров, следовательно, их интересы не ущемляются. Мы положительно оцениваем продажу акций ОГК-3 в рамках оферты, так как ее цена выше рыночного уровня более чем на 3%, если исходить из цен вчерашнего закрытия ОГК-3.

Мы полагаем, что акции ОГК-3 в настоящий момент обладают ограниченным потенциалом роста, следовательно, от покупок акций на текущих уровнях стоит воздержаться. Более того, скорее всего в ближайшее время котировки ОГК-3 так и будут «болтаться» около цены размещения. Мы рекомендуем инвесторам продавать акции ОГК-3, как только рыночная цена окажется очень близкой к цене размещения.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

Банки

Сбербанк обнародовал финансовые показатели по РСБУ за первую половину 2007 года

На минувшей неделе Сбербанк обнародовал финансовые показатели по итогам первого полугодия текущего года по РСБУ. В частности, стало известно о том, кредитный портфель банка за год вырос на 41.5% – до 3.08 трлн руб., объем вкладов физических лиц составил 2.25 трлн рублей, что на 32.1% выше аналогичного показателя по итогам первой половины минувшего года, показатель собственного капитала банка за счет проведенного SPO вырос за год почти в 2 раза и составил 605.7 млрд руб. Чистая прибыль банка за 6 месяцев 2007 года составила 53.5 млрд рублей, продемонстрировав увеличение за год на 31.4%.

Быстрые темпы роста активов Сбербанка в первой половине текущего года обусловлены размещением в кредиты привлеченных в ходе SPO средств. Несмотря на то что темпы роста совокупного кредитного портфеля оказались несколько ниже среднерыночных, мы позитивно расцениваем обнародованную отчетность банка. Мы ожидаем, что по итогам 2007 года чистая прибыль Сбербанка по МСФО продемонстрирует увеличение на 38.6%.

Сбербанк остается одним из наших фаворитов в банковском секторе. Наша оценка справедливой стоимости для обыкновенных и привилегированных акций банка составляет соответственно \$4125 и \$70. Несмотря на то что рыночные котировки обыкновенных акций Сбербанка уже достигли нашей оценки, мы сохраняем рекомендацию по данным бумагам "ПОКУПАТЬ". В текущем квартале мы планируем пересмотр целевой стоимости акций банка в сторону повышения.

Банк России зарегистрировал проспект эмиссии акций Сбербанка

В прошедшую пятницу после недельной приостановки возобновились торги обыкновенными и привилегированными акциями Сбербанка. Напомним, что ранее Банк России уже зарегистрировал проспект эмиссии акций Сбербанка, выпускаемых в рамках конвертации в бумаги меньшего номинала. До сплита номинал обыкновенных акций Сбербанка составлял 3 тыс. руб., а привилегированных – 60 руб. В ходе дополнительной эмиссии было выпущено около 21.6 млрд обыкновенных акций и 1 млрд «префов». В результате, уставный капитал банка не изменился, а номиналы обыкновенных и привилегированных акций теперь составляют 3 руб.

На наш взгляд, процедура дробления расширила круг потенциальных инвесторов из числа физических лиц в обыкновенные акции Сбербанка, что оказало дополнительную поддержку их котировкам. С другой стороны, сплит может повлечь за собой переток инвесторов из «префов» в обыкновенные акции Сбербанка, которые станут более доступными для частных инвесторов.

Мухин Денис
dmuhi@msk.bcs.ru

Цены и рекомендации

	Тикер	Цена, \$	Изм	Target, \$	Upside	Рекоменд
НЕФТЕХИМИЯ						
Ярославнефтепродукт	sine	0.265	0.0%	0.531	100%	BUY
Башкирнефтепродукт	banp	12.99	7.5%	18.23	40%	BUY
Красноярскнефтепродукт	krnf	71.78	-2.7%	125.0	74%	BUY
Рязаньнефтепродукт	ryaz	-	-	2.720	-	HOLD
Акрон	AKRN	25.13	0.3%	28.47	13%	HOLD
Дорогобуж	DGBZ	0.260	-4.6%	0.37	43%	HOLD
Куйбышев Азот	kazt	1.975	1.0%	1.520	-23%	HOLD
Невинномысский Азот	neaz	1.800	3.2%	1.780	-1%	HOLD
Новомосковский Азот	nmaz	417.5	0.0%	rev	n/a	REV
Кемеровский Азот	AZKM	30.50	23.1%	53.31	75%	HOLD
Сильвинит	SILV	345.8	1.8%	282.0	-18%	HOLD
Тольяттиазот	TLAZ	9.250	-1.3%	9.000	-3%	HOLD
Уралкалий	URKA	2.920	5.4%	rev	n/a	REV
Череповецкий Азот	CHEA	36.50	0.0%	32.30	-11%	HOLD
Казаньоргсинтез	KZOS	0.553	1.3%	0.772	40%	BUY
Нижнекамскнефтехим	NKNC	0.715	0.7%	rev	n/a	rev
Воронежсинтезкаучук	vzsk	175.0	0.0%	541.9	210%	BUY
Ярославский шинный завод	YASH	6.450	0.0%	17.21	167%	BUY
Омскшина	OMSH	34.50	0.0%	147.1	326%	HOLD
Волтайр-Пром	VLTP	2.513	0.0%	4.330	72%	HOLD
Резинотехника	SZRT	36.25	0.0%	103.5	186%	BUY
Пластик	PLKT	9.50	-9.5%	28.23	197%	BUY
Рязанский НПЗ	mpz	22.00	0.0%	rev	n/a	REV
Уфанефтехим	UFNC	3.320	2.5%	3.524	6%	BUY
Новыйл	nunz	1.525	-1.9%	1.328	-13%	HOLD
Орскнефтеоргсинтез	orfe	25.25	1.0%	27.66	10%	SELL
Салаватнефтеоргсинтез	snoz	77.38	-1.1%	59.71	-23%	HOLD
Ярославнефтеоргсинтез	JNOS	1.000	-2.4%	1.000	0%	HOLD
Уфимский НПЗ	unpz	1.875	-5.3%	1.254	-33%	SELL
Нижегороднефтеоргсинтез	ngns	50.75	4.1%	53.50	5%	BUY
Хабаровский НПЗ	hnpz	350.0	0.0%	108.1	-69%	SELL
Саратовский НПЗ	KRKN	460.0	-5.2%	524.6	14%	HOLD
Московский НПЗ	mnpz	118.4	0.0%	151.9	28%	HOLD
НЕФТЬ И ГАЗ						
Башнефть	BANE	15.00	2.7%	12.00	-20%	SELL
Варьеганнефтегаз	VJGZ	39.00	0.0%	39.50	1%	HOLD
Газпром	GAZP	11.46	2.6%	9.547	-17%	HOLD
ЛУКОЙЛ	LKOH	84.85	1.1%	92.46	9%	BUY
Мегионнефтегаз	MFGS	38.67	16.6%	45.00	16%	HOLD
НОВАТЭК	NVTK	5.990	8.9%	7.493	25%	BUY
Оренбургнефть	ORNB	38.00	-3.2%	73.40	93%	BUY
РИТЭК	RITK	12.00	14.8%	10.00	-17%	HOLD
Роснефть	ROSN	8.745	-0.1%	rev	n/a	REV
Саратовнефтегаз	SNFG	70.00	0.0%	rev	n/a	REV
Газпромнефть	SIBN	4.270	1.7%	4.200	-2%	HOLD
Сургутнефтегаз	SNGS	1.193	-2.1%	1.55	30%	BUY

Удмуртнефть	UDMN	862.5	0.0%	750.0	-13%	HOLD
ЮКОС	YUKO	0.285	-9.5%	rev	n/a	REV
ТНК-ВР	tnbp	2.063	0.1%	rev	n/a	REV
Татнефть	TATN	5.400	1.4%	4.500	-17%	HOLD
Славнефть	slav	1.300	-8.8%	1.700	31%	HOLD
Норильскгазпром	nrgp	16.99	0.0%	11.06	-35%	HOLD
Транснефть	TRNFP	1925	16.0%	1 485	-23%	HOLD
Аганнефтегазгеология	angg	0.958	-9.0%	3.840	301%	HOLD
Оренбурггеология	ogge	1.200	0.0%	3.065	155%	BUY
Удмуртгеология	udmg	26.00	0.0%	64.00	146%	BUY
Хантымансийскнефтегазгеология	hmng	365.0	0.0%	285.3	-22%	HOLD
Востокгеология	voge	725.0	0.0%	63.10	-91%	SELL
Мегионнефтегазгеология	slme	1.420	0.0%	3.476	145%	BUY
Обьнефтегазгеология	obne	140.0	7.3%	173.0	24%	BUY

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Башинформсвязь	BISV	0.178	0.7%	0.210	18%	HOLD
Волгателеком	NNSI	5.300	-3.8%	rev	n/a	REV
Вымпелком	VIMP	432.5	0.0%	329.2	-24%	HOLD
Голден Телеком	GLDN	69.90	0.0%	34.30	-51%	HOLD
Дальсвязь	ESPK	5.000	-0.5%	rev	n/a	REV
Комстар ОТС	CMST	10.975	6.1%	6.730	-39%	HOLD
Московская ГТС	MGTS	33.50	4.7%	13.00	-61%	SELL
МТС	MTSS	10.525	-2.7%	11.68	11%	BUY
Ростелеком	RTKM	9.625	-2.0%	2.850	-70%	SELL
СЗТ	SPTL	1.700	-3.2%	rev	n/a	REV
Сибирьтелеком	ENCO	0.111	-2.1%	rev	n/a	REV
Уралсвязьинформ	URSI	0.062	-2.5%	rev	n/a	REV
Центртелеком	ESMO	0.941	-2.0%	rev	n/a	REV
Юг Телеком	KUBN	0.195	-1.8%	rev	n/a	REV

ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Бурятзолото	BRZL	13.63	-6.0%	rev	n/a	REV
ВСМПО-АВИСМА	VSMO	312.5	1.5%	rev	n/a	REV
Иркутскабель	IKBL	75.75	-1.0%	52.00	-31%	BUY
Камкабель	KAMC	4.375	2.9%	4.200	-4%	BUY
Лензолото	LNZL	28.75	0.9%	rev	n/a	REV
Норильский Никель	GMKN	219.3	-0.5%	258.0	18%	BUY
Полюс Золото	PLZL	41.85	-5.4%	66.90	60%	BUY
Сафьяновская медь	SFMD	12.50	0.0%	4.000	-68%	SELL
СУМЗ	SUMZ	26.13	5.6%	41.30	58%	BUY
Уралэлектромедь	UELM	111.9	-1.8%	194.0	73%	BUY
Учалинский ГОК	UGOK	14.93	-0.5%	9.800	-34%	SELL
Челябинский ЦЗ	CHZN	154.0	-4.9%	210.5	37%	BUY
Электроцинк	ELTZ	134.0	-0.2%	rev	n/a	REV
Полиметалл	PMTL	6.500	1.1%	8.690	34%	BUY

ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Алтай-кокс	akks	0.227	4.2%	0.313	38%	HOLD
Выксунский МЗ	vsmz	1604	-1.3%	1 719	7%	BUY
ЕВРАЗ	evr	30.50	0.0%	28.30	-7%	REV

Западно-Сибирский МК	zsmk	136.5	4.0%	135	-1%	SELL
Магнитогорский МК	magn	1.160	-1.1%	0.830	-28%	HOLD
Мечел	MTLR	14.50	-2.8%	rev	n/a	REV
Михайловский ГОК	mgok	477.5	0.0%	339.0	-29%	HOLD
Нижнетагильский МК	NTMK	2.195	0.9%	2.260	3%	HOLD
Новолипецкий МК	nlmk	3.375	-1.5%	2.680	-21%	BUY
Олкон	ogok	545.0	16.0%	rev	n/a	REV
Оскольский ЭМК	OAMK	305.5	40.1%	rev	n/a	REV
Первоуральский НТЗ	PNTZ	31.98	-0.8%	44.60	39%	HOLD
Северский ТЗ	SVTZ	10.98	2.0%	16.90	54%	BUY
Северсталь	CHMF	17.65	2.6%	13.62	-23%	BUY
Синарский ТЗ	SNTZ	110.0	0.5%	103.3	-6%	HOLD
Стойленский ГОК	sgok	348.8	0.3%	rev	n/a	REV
Таганрогский МЗ	tamz	1.215	0.0%	1.350	11%	BUY
Челябинский ТПЗ	CHEP	4.340	-1.4%	3.000	-31%	HOLD
Череповецкий СПЗ	chsp	-	-	rev	n/a	REV
ТМК	TRMK	10.175	-1.9%	8.600	-15%	HOLD

МАШИНОСТРОЕНИЕ

АвтоВАЗ	AVAZ	171.00	7.5%	rev	n/a	REV
ИРКУТ - НПК	IRKT	1.005	0.8%	1.300	29%	HOLD
Калужский ТЗ	kyr	227.5	0.0%	157.0	-31%	BUY
Камаз	kmaz	4.350	-0.6%	1.438	-67%	REV
Красный Котельщик	KRKO	1.165	7.9%	1.450	24%	BUY
ПАЗ	PAZA	37.00	0.0%	rev	n/a	REV
Алмаз	ALMZ	5.201	0.0%	9.850	89%	BUY
Силовые Машины	SILM	0.184	5.2%	0.150	-18%	HOLD
Казанское МПО	kpmo	10.000	-1.7%	13.30	33%	BUY
Северсталь-Авто	svav	35.63	-3.3%	35.80	0%	BUY
Туламашзавод	tuma	0.093	-0.5%	0.165	77%	BUY
Нижегородский Машзавод	nmsz	4.675	5.1%	8.500	82%	BUY
МЗ "Арсенал"	arse	16.00	-12.3%	30.30	89%	BUY
Ижевский машзавод	igma	0.014	0.0%	0.007	-52%	HOLD
Завод "Молот"	vpmm	2.000	0.0%	6.000	200%	BUY
Промтрактор	PRTA	177.5	12.7%	247.7	40%	BUY
Кировский завод	KIRZ	32.50	5.7%	33.10	2%	BUY
Ковровский мехзавод	kvmz	83.00	3.8%	179.0	116%	BUY

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Балтика	PKBA	49.38	3.7%	55.30	12%	BUY
Вимм Биль Данн	WBDF	80.50	-3.6%	45.70	-43%	HOLD
Калина	KLNA	42.13	1.7%	52.60	25%	BUY
Лебедянский	LEKZ	92.50	0.8%	94.00	2%	BUY
Пятерочка	FIVE	27.00	0.0%	rev	n/a	REV
Седьмой Континент	SCON	27.35	6.3%	35.20	29%	BUY
Магнит	MGNT	47.25	1.2%	57.50	22%	BUY
Черкизово	GCHE	14.00	0.0%	22.20	59%	BUY
Открытые Инвестиции	OIVS	299.5	1.9%	314.2	5%	BUY
Разгуляй	GRAZ	4.275	3.4%	rev	n/a	REV
Останкинский МПЗ	osmp	6.825	-1.4%	rev	n/a	REV

ТРАНСПОРТ

Авиакомпания Красэйр	avka	246.0	0.0%	426.0	73%	HOLD
Авиакомпания Сибирь	avsi	3217	0.0%	3 830	19%	HOLD
Аэрофлот	AFLT	2.975	-0.8%	1.960	-34%	HOLD
ДВМП	FESH	0.740	-5.1%	0.320	-57%	HOLD
Новошип	nomp	2.415	0.8%	2.520	4%	BUY
Приморское МП	PRIM	0.348	2.3%	0.286	-18%	HOLD
Ютэйр	TMAT	0.543	0.5%	0.370	-32%	BUY

БАНКИ

Банк Москвы	mmbm	54.00	-7.7%	35.00	-35%	SELL
Сбербанк	SBER	4.319	0.8%	5.005	16%	BUY
Уралсиб	usbn	0.028	-3.1%	0.019	-32%	SELL
Возрождение	vzrz	61.00	-1.2%	73.70	21%	BUY
Росбанк	ROSB	7.360	-1.5%	4.800	-35%	SELL
Внешторгбанк	VTBR	0.006	-0.3%	0.007	20%	BUY

ЭНЕРГЕТИКА

РАО ЕЭС России	EESR	1.391	-3.2%	1.630	17%	BUY
РАО ЕЭС России	EESRP	1.200	-1.6%	1.490	24%	BUY
ОГК-1	ogka	0.095	0.0%	0.100	5%	HOLD
ОГК-2	ogkb	0.175	0.6%	0.164	-6%	BUY
ОГК-3	ogkc	0.174	0.9%	0.130	-25%	HOLD
ОГК-4	ogkd	0.125	0.2%	0.101	-19%	BUY
ОГК-5	ogke	0.157	-1.1%	0.139	-11%	HOLD
ОГК-6	ogkf	0.160	22.9%	0.133	-17%	HOLD
Челябэнерго	chng	0.086	-4.2%	0.130	52%	BUY
Астраханьэнерго	asre	0.283	0.0%	0.200	-29%	BUY
Ленэнерго	lsng	1.625	-2.7%	2.320	43%	BUY
Ростовэнерго	rtse	0.113	-0.8%	0.130	15%	BUY
Омскэнерго	omng	40.50	0.2%	54.30	34%	BUY
Волгоградэнерго	vgen	0.941	-0.8%	1.200	27%	BUY
Курскэнерго	kuen	0.121	-1.8%	0.250	106%	BUY
Рязаньэнерго	rzen	0.678	-1.5%	1.090	61%	BUY
Томская распрекомпания	tors	0.031	0.0%	0.050	59%	BUY
Пермэнерго	pmng	12.53	0.6%	16.41	31%	BUY
Свердловэнерго	sver	1.123	-4.5%	1.610	43%	BUY
Дагэнерго	DGEN	0.027	0.9%	0.070	157%	BUY
Мариэнерго	MIEN	0.525	0.0%	1.030	96%	BUY
Пензаэнерго	PNZE	0.850	-1.7%	1.750	106%	BUY
Орелэнерго	OREN	0.908	128.3%	0.710	-22%	BUY
Воронежэнерго	VZEN	3.120	0.0%	5.660	81%	BUY
Костромаэнерго	KOSG	0.205	34.4%	0.370	80%	BUY
Брянскэнерго	BREN	9.75	-3.5%	15.90	63%	BUY
Новгородэнерго	NGNR	0.495	-1.0%	1.070	116%	BUY
Курскэнерго	KUEN	0.121	-1.8%	0.250	106%	BUY
Кировэнерго	KIRE	0.065	9.2%	0.110	70%	BUY
Тамбовэнерго	TAEN	0.070	-4.2%	0.110	57%	BUY

ЛЕСОПРОМЫШЛЕННЫЙ КОМПЛЕКС

Архангельский ЦБК	acbk	320.0	0.0%	406.6	27%	BUY
Соломбальский ЦБК	scbk	0.136	0.0%	0.250	84%	BUY
Сокольский ЦБК	ccbk	8.500	0.0%	43.60	413%	BUY
Нойзидлер Сыктывкар	nzds	388.5	0.0%	554.0	43%	BUY
Селенгинский ЦКК	sckk	6.350	0.0%	7.680	21%	BUY
Кондопога	kndo	52.50	0.8%	59.10	13%	BUY
Усть-Илимский ЛПК	uilk	1.800	0.0%	2.000	11%	HOLD
Братсккомплексхолдинг	brlp	25.00	0.0%	17.10	-32%	SELL
Котласский ЦБК	kcbk	0.700	0.0%	0.570	-19%	SELL
Санкт-Петербургский КПК	spbp	39.50	0.0%	102.5	159%	BUY

ПРОЧИЕ

Верофарм	vrph	42.88	1.1%	34.00	-21%	HOLD
Росбизнесконсалтинг	RBCI	9.090	0.2%	11.13	22%	BUY
Аптека 36'6	APTK	87.00	-1.1%	56.40	-35%	HOLD
АФК "Система"	AFKS	1 230	-0.4%	1 785	45%	BUY
СТС Медиа	CTCM	28.85	0.0%	30.73	7%	BUY
НПО Сатурн	satr	0.133	-1.0%	0.126	-6%	BUY
Бамтоннельстрой	btst	1 960	-0.3%	2 515	28%	BUY
Мостоотряд №19	msot	2 755	2.0%	4 450	62%	BUY
Мостотрест	mstt	409.0	-1.4%	526.0	29%	BUY
ПИК	PIKK	29.20	5.5%	27.00	-8%	HOLD
ДЭК	dvec	0.121	-0.2%	0.213	76%	BUY
Метрострой	metp	605.5	0.0%	413.0	-32%	HOLD

BCS Research Group

Макс Шеин

Руководитель департамента
Нефть, нефтехимия
brit@msk.bcs.ru

Ирина Филатова

электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Денис Мухин

Банки, телекомы, валюта
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, потреб
товары
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Андрей Полищук

Ассистент
apolishuk@msk.bcs.ru

Анастасия Жданова

Транспорт, химия
azhdanova@msk.bcs.ru

Вячеслав Жабин

Металлургия, горнодобывающая
промышленность
sla@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын

Машиностроение
skoiztsyn@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский

Ассистент
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

+7 495 785 5336

BCS Equity Sales & Trading

Евгений Старцев

Директор департамента
внебиржевых операций
eslartsev@msk.bcs.ru
+7 495 785 7475

Павел Васев

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

Сергей Цуркан

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

Денис Новиков

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

Ольга Карельская

Консультант по инвестициям
karelya@msk.bcs.ru
+7 495 785 07468

Евгений Тупикин

Старший Финансовый советник
etupikin@msk.bcs.ru

Ринат Темербеков

Sales Trader
rinat@bcs.ru

Андрей Бычин

Консультант по инвестициям
abichin@msk.bcs.ru
+7 495 755 9290

Альберт Хусаинов

Консультант по инвестициям
ahusainov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7476

Александр Пименов

Финансовый советник
apimenov@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.