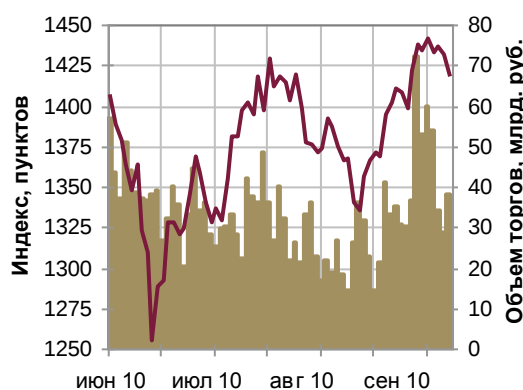


20 сентября 2010 г.

Еженедельный обзор российского рынка

Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Заккрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	10 608	1.4	3.9	1.5	-1.2	8.0
S&P 500	1 126	1.4	5.0	0.7	-3.0	5.4
NASDAQ	2 316	3.3	6.2	0.3	-2.5	8.6
FTSE 100	5 508	0.1	6.0	4.9	-2.5	6.5
CAC 40	3 722	-0.1	5.6	0.9	-5.2	-2.8
DAX	6 210	-0.1	3.4	-0.1	3.8	8.9
NIKKEI 225	9 626	4.2	4.9	-3.7	-11.1	-7.2
MSCI EM	1035.9	2.3	4.8	8.6	3.8	12.7
MSCI China	526.94	5.5	3.9	7.7	1.6	3.3
MSCI India	64.7	3.0	10.0	11.0	8.4	24.4
MSCI Brazil	3 475	0.7	3.1	6.1	-1.0	10.6
MSCI Korea	350.8	2.0	5.3	10.4	4.9	10.8
PTC	1464.2	-1.5	2.7	3.9	-5.2	17.6

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Заккрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	77.7	0.1	6.1	1.1	-1.0	11.3
Нефть Urals	77.7	0.4	3.8	1.7	-0.7	10.4
Нефть WTI	73.7	-3.6	-2.8	-4.1	-11.2	1.6
Золото	1274.3	2.3	4.3	1.9	15.7	27.1
Серебро	20.8	4.4	16.0	8.9	23.0	22.9
Медь (3М)	7 720	3.1	4.6	19.8	2.5	20.9
Никель (3М)	23 200	3.1	5.7	17.2	4.3	32.0

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

Хотя российский фондовый рынок начал минувшую неделю «с места в карьер» солидным гэпом вверх и новыми локальными максимумами по основным индексам, долго удерживать заданный темп инвесторам не удалось. Несмотря на позитивную недельную динамику большинства мировых фондовых площадок, отечественные биржевые индикаторы завершили пятидневку снижением примерно на 1.5% в долларовом выражении. Возросшая волатильность рубля, который по итогам недели оказался чуть ли не единственной валютой, ослабшей против американского доллара, и неопределенные в свете последствий засухи и лесных пожаров макроэкономические перспективы заметно охладели желание инвесторов открывать длинные позиции в российских акциях. Крайне слабый интерес зарубежных инвесторов к российскому фондовому рынку подтвердил и последний отчет агентства EPFR, показавший практически нулевой приток средств в российские фонды на фоне солидного притока в другие фонды развивающихся рынков. Против отечественного рынка на прошлой неделе сыграли и агрессивные продажи в «бенчмарковом» американском сорте нефти WTI на новостях о возобновлении работы трубопровода Enbridge, хотя европейский сорт Brent и российский сорт Urals в целом выглядели достаточно неплохо.

Ключевым событием текущей недели, безусловно, обещает стать плановое заседание ФРС США по вопросам монетарной политики, итоги которого будут объявлены в 22:15 МСК во вторник. Поскольку именно ожидания новых монетарных и фискальных стимулов в США, на наш взгляд, легли в основу роста мировых финансовых рынков с достигнутых в конце августа локальных минимумов, позиция американского регулятора, скорее всего, станет определяющей для рыночной конъюнктуры не только на недельном горизонте. В том случае, если Федеральный Резерв подтвердит надежды инвесторов на новый раунд политики количественного ослабления (QE 2.0), например, через солидное расширение программы выкупа гособлигаций или иных бумаг с рынка, фондовые рынки получат хороший повод для роста в IV квартале 2010 г. хотя бы до апрельских максимумов. Однако если этого не произойдет, либо объем стимулирования окажется, по мнению участников рынка, недостаточным, то американский фондовый рынок может накрыть агрессивная фиксация прибыли, тем более, что сейчас он находится на четырехмесячных максимумах. Очевидно, что надеяться на decoupling российского фондового рынка в такой ситуации будет бессмысленно, особенно в свете и так уже не самого радужного отношения инвесторов к российским бумагам.

Давать какие-либо советы в преддверии столь значимого для рынка и практически неподдающегося прогнозированию события – дело заведомо неблагодарное. С одной стороны, у Федерального Резерва сейчас нет такого мощного повода для «запуска печатного станка», каким в свое время оказался крах банка Lehman Brothers, т.к. ситуация в американской экономике хотя и остается довольно унылой, но все-таки далека от катастрофы, равно как и ситуация на финансовых рынках. С другой стороны, глава ФРС Бен Бернанки является убежденным сторонником монетарного стимулирования (что видно также по его академическим работам) и вполне может решить действовать на опережение. Так что разумным в такой ситуации все-таки представляется сократить «лонги» в российских акциях, либо захеджировать их продажей фьючерса на индекс РТС, после чего действовать по обстановке в среду утром. Хорошим ориентиром истинной реакции инвесторов на итоги заседания ФРС, на наш взгляд, при этом будет доходность 10-летних UST, уверенное преодоление рубежа в 2.80% в которой будет хорошим сигналом на покупку/ликвидацию хеджа.

Отраслевые и корпоративные новости

Существенным плюсом для **«Газпрома»** может стать повышение стоимости газа для Белоруссии в 2011 г. на 35%.....**8**

Важной, но ожидаемой новостью для **ЛУКОЙЛа** стало утверждение Минфином налоговых каникул для каспийских месторождений с 2011 г.....**9**

Магнитогорский МК опубликовал финансовые результаты за II квартал 2010 г. по МСФО.....**10**

«Распадская» опубликовала финансовые результаты за 1 полугодие 2010 г. по МСФО.....**10**

«Полюс Золото» опубликовало слабые финансовые результаты за 1 полугодие 2010 г. по МСФО.....**11**

Чистая прибыль **группы «Черкизово»** по МСФО в 1 полугодии 2010 г. выросла по сравнению с тем же периодом прошлого года на 42% до \$71.4 млн.....**12**

Относительная оценка российских акций: дисконт увеличился

Достаточно слабая динамика отечественных торговых площадок на прошлой неделе стала следствием снижения интереса глобальных инвесторов именно к российским активам, а вовсе не падения общей склонности к риску, как это не раз бывало на протяжении последних месяцев. Так что неудивительно, что ситуация с относительной оценкой российских акций по итогам последних пяти торговых сессий изменилась в худшую сторону, хотя и не кардинальным образом. В частности, дисконт по наиболее важному для инвесторов в текущей фазе экономического цикла мультипликатору P/E Forward за последнюю пятидневку возрос до 29% против 27% недель ранее, что является максимальной за последние полтора месяца величиной. Мы не склонны поддаваться панике в отношении российского рубля, т.к. не видим фундаментальных причин для существенного ослабления отечественной валюты в обозримом будущем при условии сохранения цен на нефть в диапазоне \$70-80 по сорту WTI. Поэтому, как и ранее, мы считаем столь значительный дисконт в оценке российских компаний относительно своих зарубежных компаний (в особенности это относится к нефтегазовому сектору) чрезмерным, особенно принимая во внимание тот факт, что европейский Brent и российский Urals уверенно торгуются ближе к верхней границе торгового диапазона последних месяцев. Тем не менее, без восстановления интереса зарубежных инвесторов к российскому рынку акций, отражением чего должен стать солидный приток средств в российские фонды, рассчитывать на опережающую динамику отечественных фондовых индексов не приходится.

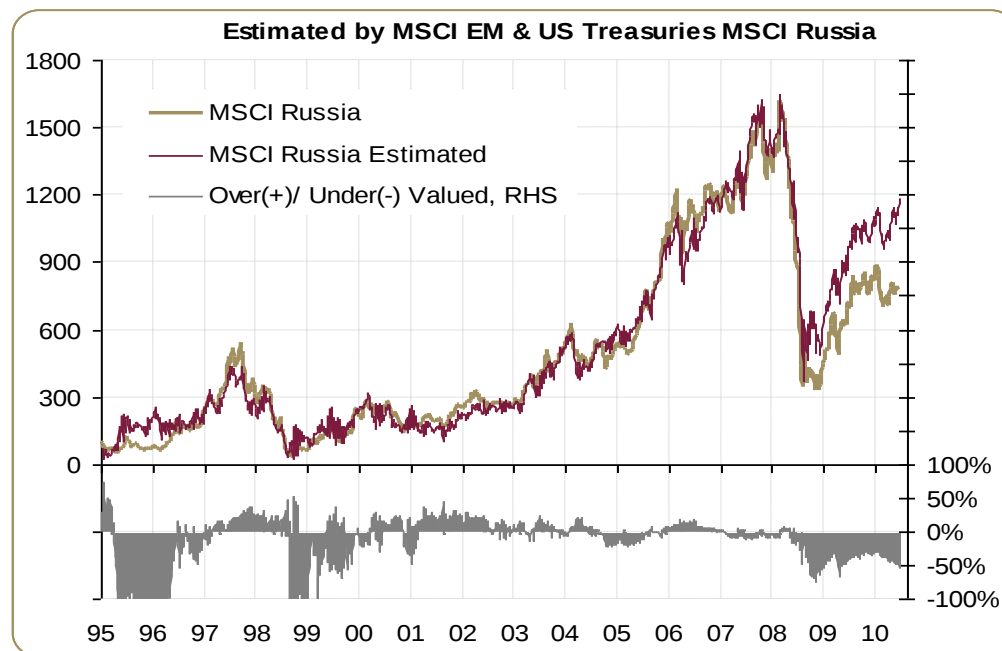
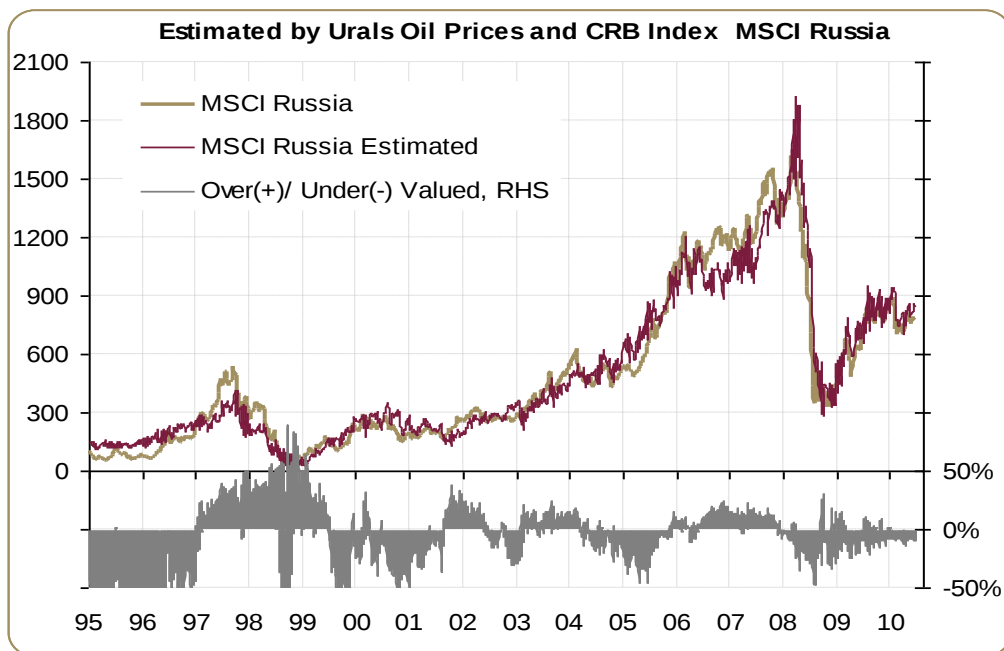
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	14.6	8.9	12.6	16.4	13.5	11.3	8.8	11.0	9.2	12.2	1.6	1.4	1.7	1.5	2.0
Банки	14.1%	17.5	14.4	20.4	24.2	11.7	12.6	12.7	17.6	12.1	10.9	1.1	2.2	1.1	1.0	1.7
Телекомы	7.0%	12.6	13.7	15.4	10.8	13.0	12.7	12.2	16.0	10.4	13.2	1.7	2.3	1.9	1.6	1.7
Металлургия	13.6%	19.6	16.9	19.6	16.9	15.6	13.8	12.9	15.5	10.4	11.9	2.0	2.0	2.2	1.8	1.4
Потребительский сектор	2.7%	15.9	27.7	14.3	18.8	21.1	14.0	23.2	14.2	15.5	19.4	2.0	4.3	2.5	3.1	2.7
Электроэнергетика	5.7%	12.0	15.9	12.2	8.9	23.8	12.7	13.5	12.1	10.4	21.4	1.4	1.3	1.5	1.4	1.5
Показатели с весами MSCI Russia		15.4	12.0	14.9	16.8	14.3	12.1	10.8	13.1	10.1	12.8	1.6	1.7	1.7	1.5	1.8
RTS				8.5					7.6					1.1		
MSCI RUSSIA				7.6					7.2					1.1		

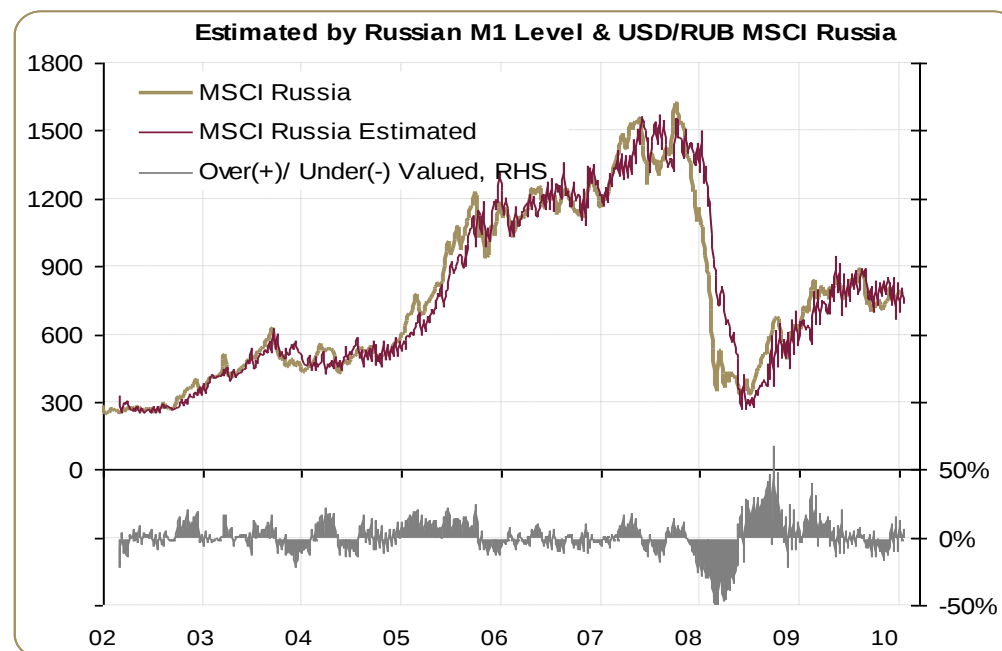
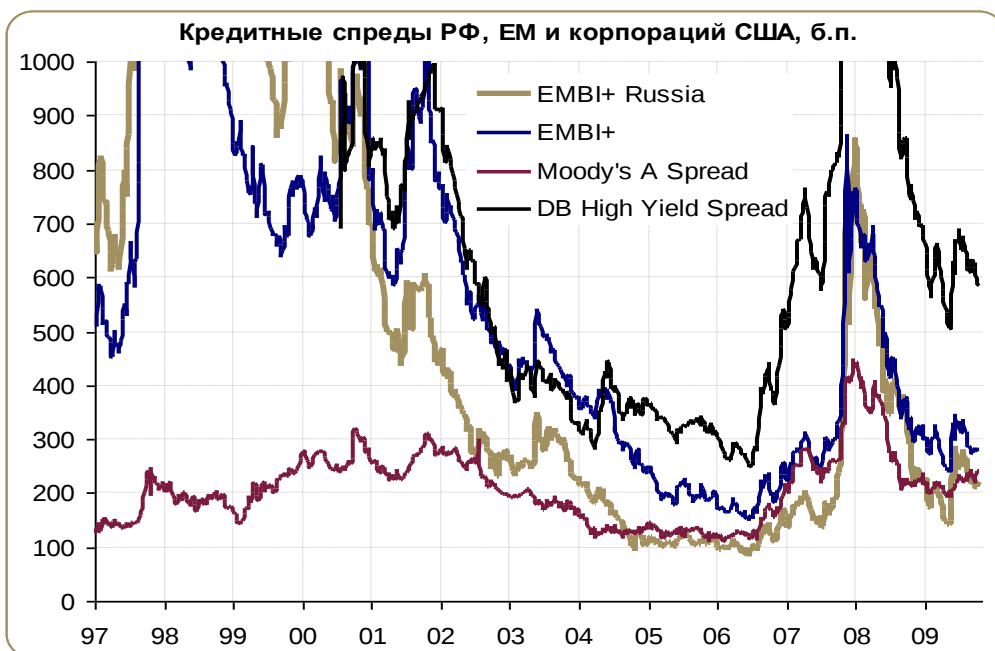
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	0.9	1.0	0.9	0.7	1.0	6.4	6.0	6.0	5.7	7.8	-9	-6	-6	-9	-14
Банки	14.1%	1.9	3.2	1.6	1.6	3.1	5.4	13.4	3.5	4.3	Н/Д	-4	9	4	-1	-5
Телекомы	7.0%	1.2	1.7	1.1	1.3	1.4	4.3	5.4	3.9	4.7	4.5	1	5	4	4	10
Металлургия	13.6%	1.2	1.6	1.3	1.5	0.7	8.9	10.2	9.3	9.1	6.7	-1	3	1	4	-15
Потребительский сектор	2.7%	0.4	1.1	0.9	1.6	0.9	7.7	15.7	10.1	9.6	11.4	1	26	8	10	12
Электроэнергетика	5.7%	0.9	1.5	1.3	0.7	1.2	5.0	6.9	5.2	4.7	6.2	-7	3	-2	-11	2
Показатели с весами MSCI Russia		1.1	1.5	1.1	1.0	1.3	6.4	7.9	6.0	5.9	6.3	-6	0	-2	-5	-10
RTS				1.3					4.4					1		
MSCI RUSSIA				1.3					4.4					-2		

Перекупленность Vs. перепроданность

Несмотря на крайне слабую недельную динамику американского сорта нефти WTI, в целом нефтяной рынок на прошлой неделе чувствовал себя не так плохо – европейский сорт Brent и российский сорт Urals завершили пятидневку вблизи нулевой отметки. Товарно-сырьевые рынки в целом при этом показали заметный рост благодаря скачку цен на металлы и сельскохозяйственное сырье. В таких условиях наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** осталась в позиции недельной давности и вновь указала на перепроданность отечественных акций на 9%.

Поскольку российский рынок акций на прошлой неделе оказался одним из аутсайдеров как среди других развивающихся, так и среди развитых фондовых рынков, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** указала на резкий рост перепроданности отечественных акций до 53% против 40% недель ранее, что является максимальным уровнем перепроданности за последние 12 месяцев.





Ослабление российского рубля на прошлой неделе стало одной из главных причин слабой динамики отечественного фондового рынка: резкое и не вполне логичное ослабление отечественной валюты на торгах в четверг до 31.30 рублей за доллар вкупе с активным муссированием темы грядущей девальвации в СМИ заметно ограничило желание инвесторов покупать российские акции. Тем не менее, уже в пятницу большая часть этого движения была отыграна в обратную сторону, и по итогам минувшей пятидневки рубль против американского доллара потерял только 0.5%. Хотя в конечном итоге темпы недельного снижения отечественной валюты оказались меньшими по сравнению со снижением на рынке акций, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** по итогам пятидневки вернулась в область перекупленности, которая составила 6%.

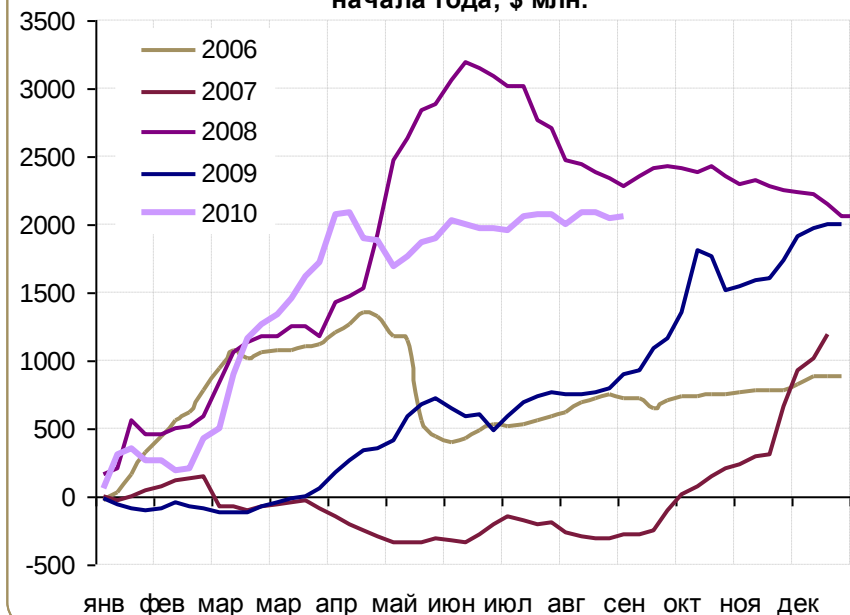
Несмотря на восходящую динамику на американском рынке акций и ослабление доллара США против других ключевых валют, доходности на стержневом рынке по итогам прошедшей недели снова пошли вниз. Так, доходность 10-летних обязательств американского Казначейства снизилась на 5 б.п., что можно объяснить как ожиданиями по поводу новой программы выкупа UST с рынка, так и очередной попыткой «оживить» тему суверенного долгового кризиса в Старом Свете. Отслеживаемые нами суверенные и корпоративные спреды при этом вновь не показали какой-либо единой динамики, а спред развивающихся рынков EMBI+ и спред качественных корпоративных долгов Moody's A вообще остались примерно на уровнях недельной давности. Заметные движения произошли в спреде рискованных корпоративных долгов DB High Yield, который продолжает сжиматься уже четвертую неделю подряд, а также в российском спреде EMBI+Russia, который по итогам пятидневки расширился до максимума за месяц на возросших опасениях относительной стабильности национальной валюты.

Согласно данным агентства EPFR, чистый приток средств в инвестирующие в Россию фонды за последнюю отчетную неделю (9-15 сентября) составил всего \$1 млн., что полностью объяснило откровенно слабую конъюнктуру российского фондового рынка. Еще более удручающим стал тот факт, что столь скромный приток средств в российские фонды произошел на фоне существенно возросшего притока средств в другие фонды развивающихся рынков, что не позволяет объяснить резко снизившийся интерес нерезидентов к российским активам падением общей склонности к риску. При этом следует учитывать тот факт, что данные EPFR за последнюю отчетную неделю не учитывают движение средств в период резких колебаний рубля (четверг-пятница), с учетом которых недельная динамика движения средств в российских фондах с высокой вероятностью оказалась бы отрицательной. Это, скорее всего, мы и увидим в следующем еженедельном отчете EPFR, т.к. активный приток зарубежного капитала на отечественный рынок акций в преддверии заседания ФРС выглядит почти нереалистичным. Дальнейшая динамика движения средств в инвестирующих в Россию фондах, на наш взгляд, все-таки в большей степени будет зависеть от завтрашнего решения ФРС, нежели от локальных российских факторов. В том случае, если Федеральный Резерв все-таки подтвердит надежды игроков на новые стимулирующие меры, то можно будет рассчитывать на резкий рост склонности к риску и, соответственно, приток средств на рынки всех рискованных активов. Если же этого не произойдет, то отток зарубежного капитала с российского рынка получит хорошие шансы на продолжение.

Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию

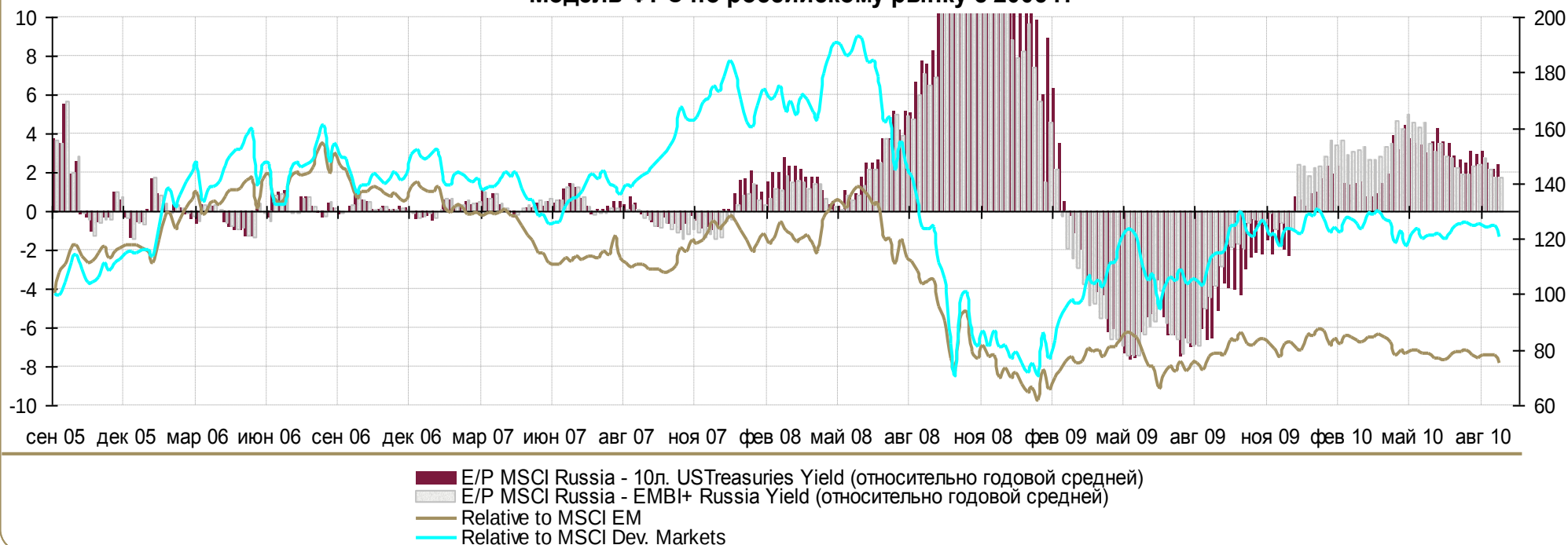


Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию, накопленным итогом с начала года, \$ млн.



Несмотря на негативную динамику российских фондовых индексов по итогам прошедшей недели, относительная привлекательность российских акций согласно **модели ФРС¹ для локальных игроков** практически не изменилась, тогда как **модель ФРС для международных инвесторов** вообще указала на незначительный рост привлекательности отечественных бумаг. При этом оба варианта данной модели по-прежнему отдают явное предпочтение российским акциям перед чрезмерно дорогими суверенными обязательствами. Мы разделяем данную позицию с точки зрения инвестиций на долгосрочном временном горизонте, однако отмечаем, что на более коротком временном горизонте динамика российского рынка акций в значительной степени будет зависеть от завтрашнего решения ФРС, которое вполне может оказаться не столь «хорошим», как это представляется некоторым инвесторам.

Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



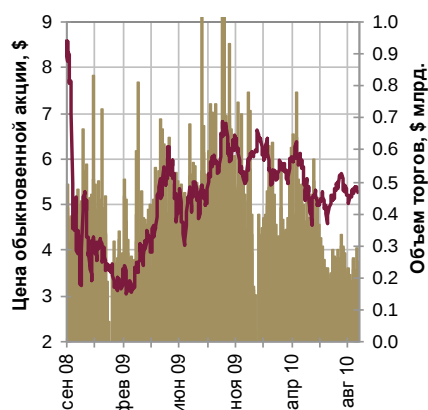
¹ Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

Нефтегазовый сектор



(GAZP RX – \$5.228)

Существенным плюсом для «Газпрома» может стать повышение стоимости газа для Белоруссии в следующем году на 35%



По сообщению Интерфакса, цена российского газа в 2011 г. для Белоруссии может быть повышена на 35% до \$250 за тыс. куб. м. со \$186 за тыс. куб. м. Рост на 35% объясняется полной отменой льгот по сравнению с европейской ценой, как и для Украины. При этом Белоруссия планирует повысить ставку за транзит газа до \$2.00 за тыс. куб. м. на 100 км с \$1.88. Поставки в Белоруссию составляют порядка 20 млрд. куб. м. в год, а транзит в Европу через эту страну - около 44-50 млрд. куб. м.

Такое повышение цен на газ и ставку транзита является существенным плюсом для **«Газпрома»** в денежном выражении, так как прибавляет к выручке продаж газа более \$1 млрд. Однако платежеспособность Белоруссии вызывает опасения. Вероятно, информация о росте цены чрезмерно оптимистична: Россию и Белоруссию ждут продолжительные и сложные переговоры относительно цен на газ в новом году, к тому же другой транзитный сосед, Украина, которая платит сейчас как раз европейскую цену без экспортных пошлин, хочет пересмотра формулы ценообразования для соответствующего понижения цены поставок. Поэтому, как уже повелось в последние годы, итоговые цены поставок в Ближнее Зарубежье станут известны в начале 2011 г.

Наша долгосрочная оценка акций «Газпрома» - **\$7.10**.

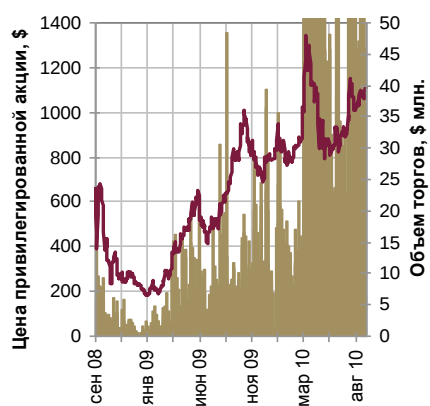


(LKOD LI – \$55.00)

Важной, но ожидаемой новостью для ЛУКОЙЛа стало утверждение Мин-Фином налоговых каникул для каспийских месторождений с 2011 г.

По сообщению Интерфакса, экспортные пошлины для каспийских проектов **ЛУКОЙЛа** будут снижены с 2011 г. Формула расчета экспортных пошлин не была объявлена. Она будет действовать до того момента, пока по проекту не будет достигнут необходимый уровень доходности. Новость является важной и ожидаемой для ЛУКОЙЛа, который в апреле начал добычу на нефтяном месторождении им. Корчагина. Месторождение Корчагина является первым проектом ЛУКОЙЛа на Каспии. Естественно, решение правительства относительно налоговых льгот будет являться ключевым фактором для планов компании реализовывать другие проекты. Например, месторождение им. Владимира Филановского планируется ввести в строй к 2015 г. Если бы льгот не удалось добиться для Корчагина, то шансы для Филановского сомнительные. При этом добыча на Корчагине может составить 2.5 млн. т. нефти, а на Филановском уже 8.5 млн. т. В этом плане пример Корчагина показателен для всего каспийского региона добычи. Если формула расчета будет введена также как для Ванкора Роснефти, то есть экспортная пошлина составляет 45% от цены на нефть - \$50 за баррель, то ЛУКОЙЛ может сэкономить в следующем году примерно \$180 млн. Но существенной позитивной реакции новость о применении льготной формулы у инвесторов не вызывает, так как она была ожидаема. Владимир Путин на официальной церемонии открытия место-

Нефтегазовый сектор



Виталий Громадин

рождения Корчагина обещал введение дополнительных налоговых льгот. Да и по расчетам, внутренний уровень доходности проекта вместе с пониженной экспортной пошлиной и текущим уровнем цены на нефть становится равен порядка 11%. У Роснефти этот уровень доходности для Ванкора находится на уровне 15%.

Наша долгосрочная оценка обыкновенных акций ЛУКОЙЛа - **\$68.30**.

Металлургический сектор



(MMK LI – \$12.00)

ММК опубликовал финансовые результаты за II квартал 2010 г. по МСФО

ММК опубликовал слабопозитивные финансовые результаты за II квартал 2010 г. по МСФО. Рост объемов производства и цен реализации позволило компании увеличить показатель выручки (+25% qoq). При этом, несмотря на недостаточную вертикальную интеграцию и высокие темпы роста цен на коксующийся уголь и железную руду (порядка 25% qoq), ММК удалось продемонстрировать высокий уровень контроля над ростом издержек. В частности, хотя мы и наблюдаем падение рентабельности по EBITDA, оно составило менее 2 процентных пунктов. Снижение показателя чистой прибыли (-44% qoq) вызвано в основном разовыми списаниями в результате переоценки финансовых вложений и изменения валютных курсов.

Что касается ожиданий относительно дальнейшей динамики показателей, менеджмент Магнитки прогнозирует незначительное ухудшение по итогам текущего квартала, что в целом отражает текущие тенденции на рынке стали. При этом жесткий контроль над издержками и высокая доля продаж компании на внутренний рынок (порядка 70%), который в настоящее время характеризуется более высокими ценовыми уровнями, являются позитивными фактором и могут позволить ММК продемонстрировать неплохие относительно других компаний отрасли результаты. Наша рекомендация по этим бумагам – **ПОКУПАТЬ** с целевой ценой **\$15.00** за расписку ММК.

Финансовые результаты ММК за 2 квартал 2010 г. по МСФО

	II кв. 2010	I кв. 2010	q-o-q	II кв. 2009	y-o-y
Выручка, \$ млн	2 068	1 652	25%	1 038	99%
EBITDA, \$ млн	437	374	17%	207	111%
Чистая прибыль, \$ млн	53	94	-44%	35	51%
Рентабельность EBITDA	21%	23%	-2 п.п.	20%	1 п.п.



(RASP RX – \$4.953)

Распадская опубликовала финансовые результаты за 1 полугодие 2010 г. по МСФО

Распадская опубликовала финансовые результаты за I полугодие 2010 г. по МСФО. Компания продемонстрировала высокие темпы прироста финансовых показателей, что в первую очередь объясняется благоприятной конъюнктурой на рынке коксующегося угля. При этом менеджмент показал высокий уровень контроля над издержками (удельные затраты выросли лишь на 44% уоу, до \$24/т.), хотя резкое сокращение производства в мае-июне из-за произошедшей аварии, негативно отразился на росте объемов производства за полугодие.

Тем не менее, сильные финансовые результаты, на наш взгляд, на текущий момент не являются определяющим фактором для инвесторов. Больше внимание они уделяют информации, связанной с восстановлением шахты Распадская, которая была озвучена на телефонной конференции. В частности, общие затраты на восстановление оцениваются в \$280 млн., а полное восстановление шахты завершится к 2012 г. При этом, как и было заявлено ранее, в IV кв. текущего года ожидается запуск девятой лавы мощностью 300 тыс. т. в месяц (хотя фактические объемы добычи в первое время могут быть существенно меньше). Мы полагаем, появление определенных прогнозов относительно восстановления шахты может повысить привлекательность бумаг Распадской для инвесторов. На наш взгляд, текущие котировки

акций компании предполагают высокий потенциал роста, поэтому мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** эти бумаги с целевой ценой на уровне **\$8.70**.

Финансовые результаты Распадской за I полугодие 2010 г. по МСФО

	ІП 2010	ІІП 2009	h-o-h	ІП 2009	y-o-y
Выручка, \$ млн	466	349	34%	148	215%
EBITDA, \$ млн	259	191	36%	63	311%
Чистая прибыль, \$ млн	228	128	78%	-11	-
Рентабельность EBITDA	56%	55%	1 п.п.	43%	13 п.п.



(PLZL LI – \$23.7)

Полюс Золото опубликовало слабые финансовые результаты за 1 полугодие 2010 г. по МСФО

Бахтигозин Артем

Полюс Золото опубликовало слабые финансовые результаты за I полугодие 2010 г. по МСФО. На фоне позитивных тенденций на рынке драгметаллов и некоторого роста объемов продаж мы наблюдаем рост выручки по отношению к I полугодию предыдущего года (+38%). Однако обеспокоенность вызывает рост денежных затрат до \$515 на тройскую унцию (+43% уоу), что негативно отразилось на рентабельности по EBITDA и заметно сократило позитивный эффект от роста объемов производства и цен реализации. Согласно комментариям менеджмента, рост себестоимости связан со снижением уровня извлечения золота из руды Олимпиадинского месторождения. Дополнительное давление на рентабельность оказала консолидация результатов KazakhGold, EBITDA которого в отчетном периоде оказалась на отрицательной территории (-\$2.6 млн.).

Однако стоит отметить, что слабые финансовые результаты отчасти уже были ожидаемы рынком после публикации разочаровывающих операционных показателей. В то же время, менеджмент подтвердил свою готовность выполнить объявленный годовой план (1.5 млн. унций), что может стать дополнительным фактором повышения привлекательности акций Полюса. При этом, учитывая довольно слабую динамику котировок акций Полюса в последние полтора месяца, мы предполагаем, что слабые финансовые результаты, как и риски корпоративного конфликта с бывшими акционерами KazakhGold, могут быть уже учтены в текущих ценах. Исходя из фундаментальной оценки, мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** бумаги Полюс Золото с целевой ценой на уровне **\$31.5** за расписку компании.

Финансовые результаты Полюс Золото за I полугодие 2010 г. по МСФО

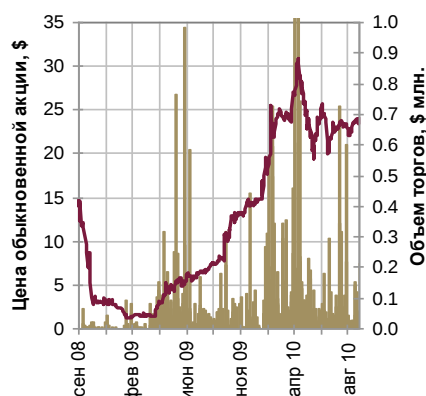
	ІП 2010	ІІП 2009	h-o-h	ІП 2009	y-o-y
Реализация золота, млн унций	524	761	-31%	477	10%
Средняя цена реализации золота, \$/унция	1 160	995	17%	926	25%
Выручка, \$ млн	622	733	-15%	452	38%
EBITDA, \$ млн	248	331	-25%	218	14%
Чистая прибыль, \$ млн	116	171	-32%	150	-22%
Рентабельность EBITDA	40%	45%	-5 п.п.	48%	-8 п.п.

Потребительский сектор



(GCHE RX – \$24.18)

Чистая прибыль группы «Черкизово» по МСФО в 1 полугодии 2010 г. выросла по сравнению с тем же периодом прошлого года на 42% до \$71.4 млн.



Алексей Павлов

Чистая прибыль **группы «Черкизово»** по МСФО в 1 полугодии 2010 г. выросла по сравнению с тем же периодом прошлого года с \$50.3 млн. до \$71.4 млн. (+42%). Выручка повысилась до \$579.9 млн. (+26%). Скорректированный показатель EBITDA составил \$109 млн. (+36%). Рентабельность EBITDA увеличилась с 18% в I полугодии 2009 г. до 19% в январе-июне 2010 г. Валовая прибыль группы повысилась до \$159.5 млн. (+24%), валовая рентабельность составила 28%. Объем чистого долга "Черкизово" на 30 июня 2010 г. составлял \$386.7 млн. (12.06 млрд. руб.), что на 13% ниже, чем в I полугодии 2009 г. Чистая стоимость долга осталась на уровне 4%. На долгосрочные обязательства приходилось 79% кредитного портфеля компании. Капитальные вложения группы в I полугодии составили \$60 млн. Из этой суммы \$36.6 млн. было инвестировано в сегмент птицеводства (в основном в проекты по увеличению мощностей в Брянском и Пензенском блоках птицеводства, а также в новый убойных цех в Пензенском блоке). Инвестиции в свиноводство составили \$20.6 млн., а в сегмент мясопереработки - \$1 млн. В рублях рост чистой прибыли группы составил 29%. За шесть месяцев компания заработала 2.15 млрд. руб. прибыли. Выручка увеличилась до 17.44 млрд. руб. (+15%), валовая прибыль до 4.8 млрд. руб. (+13%), EBITDA до 3.28 млрд. руб. (+23%).

Результаты «Черкизово» оказались ожидаемо сильными. По оценкам менеджмента, рост цен на зерно может негативно отразиться на рентабельности компании только в IV квартале текущего года. Тем не менее, отпускные цены на основную продукцию группы – курицу и свинину – продолжают расти, поэтому «Черкизово» рассчитывает переложить часть дополнительных издержек на потребителей. Компания ориентируется на EBITDA margin по итогам года на уровне «20%+» и «40%+» для блока «птицеводство» и «свиноводство» соответственно, что сравнимо с аналогичными показателями за первое полугодие. Вдобавок руководство компании объявило о начале строительства двух современных свинокомплексов в Тамбовской и Воронежской областях, благодаря чему производственная мощность сегмента всей группы в 2012 г. увеличится до 140 000 тонн в год, т.е. практически вдвое от текущих уровней. По нашим оценкам, акции «Черкизово» на текущих уровнях существенно недооценены рынком, поэтому мы рекомендуем их **ПОКУПАТЬ**. Инвестиционный горизонт - не менее одного года.

Взгляд на рынок других брокеров



Сегодня утром участники рынка едва ли будут твердо знать, в какую сторону начать движение: азиатские биржи и американские фьючерсы демонстрируют практически нейтральную динамику. Ценовая конъюнктура на рынке сырья в целом слабая, инвесторы по-прежнему не уверены в стабильности спроса. Российский рынок акций обычно повторяет динамику других развивающихся рынков, по крайней мере, так было на протяжении большей части нынешнего года, однако на прошлой неделе согласованность ослабла – инвесторов все больше беспокоят риски, связанные с инвестированием в российский рынок. <...> Причина возросших опасений в отношении России в том, что экономическое восстановление страны, по мнению инвесторов, под вопросом, с учетом роста инфляции и ослабление рубля. Инфляция, безусловно, серьезный повод для беспокойства, однако стоит отметить, что макроэкономическая статистика за август оказалась немного выше ожиданий, и это говорит в пользу годовых прогнозов роста ВВП, составляющих 4.0–5.0%. На нынешней неделе динамика российского рынка акций вряд ли будет отличаться от продемонстрированной на прошедшей неделе. Объемы торгов, скорее всего, останутся небольшими, а волатильность умеренной. Вновь весьма важную роль будет играть валютный рынок. В понедельник курс доллара, вероятно, продолжит наблюдавшийся в пятницу рост относительно евро (учитывая циркулирующую на рынке информацию о проблемах с платежеспособностью Ирландии и Португалии), что может негативно отразиться на сырьевых ценах, а также стоимости российских бумаг.



На данный момент оборот торгов на российском рынке примерно на 20% превышает уровни августовского затишья, но по-прежнему сильно недотягивает до активности мая-июня нынешнего года. <...> Сегодня нас ожидает спокойный день, однако в целом неделя обещает быть богатой на новости. Центральным событием, безусловно, станет завтрашнее заседание FOMC, которое может пролить свет на планы ФРС по поводу реализации следующего этапа количественного смягчения. Что касается макростатистики этой недели, то здесь следует обратить внимание на данные по американскому рынку жилья и европейские индексы деловых настроений и экономической активности (PMI). Кроме того, в пятницу в США выходят данные по товарам длительного пользования, служащие индикатором уровня инвестиционного спроса. В России в августе инвестиции в основной капитал выросли на 10.9% год к году, что является очень обнадеживающим моментом, учитывая резкое замедление роста до 0.8% месяцем ранее.



Новая неделя на мировых рынках, вероятно, пройдет под знаком завтрашнего заседания FOMC, на котором регулятор либо решит принять дополнительные стимулирующие меры (вероятнее всего, расширив размеры своего облигационного портфеля), либо в условиях некоторого улучшения в американской статистике вновь возьмет паузу. Предугадать действия ФРС на этот раз довольно сложно, как и говорить о том, какое именно решение окажется в итоге правильным.

Календарь корпоративных событий на текущую неделю

- | | |
|----------------------------|---|
| 20 сентября 2010 г. | <ul style="list-style-type: none">• Состоится закрытие реестра акционеров «ВолгаТелекома» для участия во внеочередном собрании по вопросу выплаты дивидендов за 9 месяцев 2010 г.• Состоится закрытие реестра акционеров «ЦентрТелекома» для участия во внеочередном собрании по вопросу выплаты дивидендов за 9 месяцев 2010 г.• Состоится закрытие реестра акционеров «Уралсвязьинформа» для участия во внеочередном собрании по вопросу выплаты дивидендов за 9 месяцев 2010 г. |
| 21 сентября 2010 г. | <ul style="list-style-type: none">• Группа «ЛСР» опубликует финансовые результаты за 1 полугодие 2010 г. по МСФО• Последний день срока действия добровольной оферты, выставленной МТС, на покупку 9% акций «Комстар-ОТС» по цене 220 руб. за 1 акцию• Состоится закрытие реестра акционеров «Ростелекома» для участия во внеочередном собрании по вопросу выплаты дивидендов за 9 месяцев 2010 г. |
| 22 сентября 2010 г. | <ul style="list-style-type: none">• Состоится внеочередное собрание акционеров «Комстар-ОТС» (реестр закрыт по состоянию на 13 августа 2010 г.) |
| 23 сентября 2010 г. | <ul style="list-style-type: none">• Состоится закрытие реестра акционеров «Дальсвязи» для участия во внеочередном собрании по вопросу выплаты дивидендов за 9 месяцев 2010 г. |
| 24 сентября 2010 г. | <ul style="list-style-type: none">• НМТП представит финансовые результаты за 1 полугодие 2010 г. по МСФО |
-

Фундаментальный взгляд на российский рынок – нефтегазовый и металлургический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / PTC, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Нефтегазовый сектор														
Газпром, АОИ	ММВБ	GAZP	162.2	5.228	20.85	20.80	-1.9	-2.3	3.4	-13.3	7.100	35.8	Покупать	19 июл 10
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 704	54.94	55.00	54.95	-0.7	1.7	2.4	-0.5	68.30	24.2	Держать	19 июл 10
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	201.7	6.502	6.500	-	-2.0	-2.0	-0.5	-15.1	8.800	35.4	Покупать	19 июл 10
Сургутнефтегаз, АОИ	ММВБ	SNGS	29.48	0.950	9.440	9.550	-4.5	1.7	3.5	4.5	1.000	5.2	Держать	19 июл 10
Сургутнефтегаз, АПИ	ММВБ	SNGSP	14.46	0.466	-	4.690	0.9	8.4	10.9	21.8	0.500	7.2	Держать	19 июл 10
Газпром нефть, АОИ	ММВБ	SIBN	118.0	3.803	18.83	18.95	-5.0	-3.8	-6.5	-8.1	5.000	31.5	Покупать	19 июл 10
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	145.7	4.698	29.98	-	-0.7	-4.8	3.5	19.9	34.000	13.4	Держать	19 июл 10
Татнефть, АПИ	ММВБ	TATNP	72.41	2.334	-	-	-0.5	1.4	2.0	56.1	2.900	24.2	Держать	19 июл 10
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	PTC	TNBP	-	2.180	-	-	6.1	4.8	9.0	46.8	2.100	5.2	Держать	19 июл 10
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	PTC	TNBPP	-	1.860	-	-	6.3	3.3	3.9	48.8	1.800	2.6	Держать	19 июл 10
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	234.1	7.548	83.80	-	1.8	11.0	7.4	81.0	70.00	-16.5	Продавать	19 июл 10
Транснефть, АПИ	ММВБ	TRNFP	34 194	1 102	-	-	-0.2	8.1	30.9	32.6	1 200	8.9	Держать	19 июл 10
Металлургический сектор														
Норильский никель, АОИ	ММВБ	GMKN	4 946	159.5	15.82	15.83	-5.5	-7.2	-0.1	29.1	190.0	19.2	Держать	12 апр 10
Северсталь, АОИ	ММВБ	CHMF	418.7	13.50	13.80	-	0.4	10.6	33.8	74.8	17.00	26.0	Покупать	12 апр 10
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	99.6	3.209	32.00	-	-2.6	2.4	17.1	26.7	38.00	18.8	Держать	12 апр 10
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	28.13	0.907	12.00	-	4.3	5.1	29.2	32.9	15.00	25.0	Покупать	12 апр 10
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	740.0	23.86	-	23.95	-3.5	2.7	11.5	48.0	36.00	50.3	Покупать	12 апр 10
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	27.55	-	-2.8	3.9	10.2	3.2	45.00	63.3	Покупать	12 апр 10
Полюс Золото, АОИ	ММВБ	PLZL	1 383	44.59	23.10	23.60	-2.4	-2.3	-8.5	-2.9	63.00	41.3	Покупать	12 апр 10
Полиметал, АОИ	LSE	PMTL	459.9	14.83	14.70	-	4.2	20.5	15.3	75.0	11.50	-21.8	Продавать	12 апр 10
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММВБ	CHZN	116.1	3.744	3.700	-	-2.9	-0.5	7.5	52.8	5.000	33.6	Покупать	12 апр 10
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММВБ	VSMO	2 879	92.83	-	-	-3.2	-5.7	-5.8	36.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	131.9	4.251	17.00	-	0.2	2.2	9.7	21.4	24.00	41.2	Покупать	12 апр 10
Выксунский МЗ, АОИ	ММВБ	VSMZ	42 601	1 373	-	-	0.9	-1.0	-3.2	75.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММВБ	CHEP	55.01	1.773	-	-	-3.6	-2.0	4.2	29.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Распадская, АОИ	ММВБ	RASP	153.7	4.953	-	-	0.0	-4.6	11.4	55.2	8.700	75.6	Покупать	12 апр 10
Белон, АОИ	ММВБ	BELO	26.11	0.842	-	-	-5.8	-2.6	-7.6	37.3	1.300	54.4	Покупать	12 апр 10
Южный Кузбасс, АОИ	ММВБ	UKUZ	1 301	41.92	-	-	-0.7	-6.2	-3.4	71.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Кузбассразрезуголь, АОИ	PTC	KZRU	-	0.350	-	-	-0.7	-4.8	-11.4	40.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – потребительский, финансовый и строительный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / PTC, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Потребительский сектор														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	3 468	111.80	24.50	-	3.2	8.9	28.9	73.8	20.00	-18.4	Продавать	03 фев 10
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	36.78	-	-0.6	-0.1	7.9	53.6	40.00	8.8	Держать	03 фев 10
Седьмой Континент, АОИ	ММВБ	SCON	242.9	7.829	-	-	-3.7	-2.1	-5.2	-4.4	9.650	23.3	Держать	03 фев 10
Дикси, АОИ	ММВБ	DIXY	318.0	10.251	-	-	-0.8	2.0	16.8	44.2	9.000	-12.2	Продавать	03 фев 10
М-Видео, АОИ	ММВБ	MVID	201.0	6.479	-	-	-0.5	2.2	20.2	83.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Аптека 36.6 АОИ	ММВБ	APTK	102.1	3.292	-	-	-1.3	24.2	24.1	-64.9	3.333	1.2	Держать	03 фев 10
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	2 400	77.37	22.10	-	-4.1	-5.4	-1.3	36.0	21.90	-0.9	Держать	03 фев 10
Верофарм, АОИ	ММВБ	VFRM	1 150	37.07	-	-	-0.3	-4.7	7.4	29.3	33.00	-11.0	Продавать	03 фев 10
Группа Черкизово, АОИ	ММВБ	GCHE	750.1	24.18	16.50	-	2.3	3.9	0.0	217.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Вимм-Билль-Данн, АОИ	NYSE	WBD	1 528	49.26	-	20.86	3.5	6.1	-3.3	18.4	15.00	-28.1	Продавать	03 фев 10
Разгуляй, АОИ	ММВБ	GRAZ	45.54	1.468	-	-	-3.6	-11.9	5.0	-30.3	2.000	36.2	Покупать	03 фев 10
ПК Балтика, АОИ	ММВБ	PKBA	995.4	32.09	-	-	-2.4	-2.0	9.3	28.3	30.00	-6.5	Продавать	03 фев 10
ПК Балтика, АПИ	ММВБ	PKBAP	990.0	31.91	-	-	-1.6	3.3	12.4	39.9	30.00	-6.0	Продавать	03 фев 10
Росинтер, АОИ	ММВБ	ROST	462.6	14.91	-	-	0.8	-0.9	7.0	97.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Синергия, АОИ	ММВБ	SYNG	1 240	39.97	-	-	6.9	10.1	30.4	101.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Концерн Калина, АОИ	ММВБ	KLNA	593.6	19.14	-	-	-0.8	-1.0	5.0	29.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Финансовый сектор														
Сбербанк, АОИ	ММВБ	SBER03	82.12	2.647	-	285.0	-1.9	-0.2	4.7	38.7	3.230	22.0	Держать	03 фев 10
Сбербанк, АПИ	ММВБ	SBERP03	58.87	1.898	-	-	-2.8	1.6	3.5	55.3	2.425	27.8	Покупать	03 фев 10
ВТБ, АОИ	ММВБ	VTBR	0.087	0.0028	5.620	-	-2.1	5.3	12.7	48.9	0.0025	-12.8	Продавать	03 фев 10
Банк Возрождение, АОИ	ММВБ	VZRZ	1 134.9	36.59	-	-	-1.2	6.5	19.4	9.5	56.00	53.1	Покупать	03 фев 10
Росбанк, АОИ	ММВБ	ROSB	114.3	3.685	-	-	-1.1	0.3	-2.7	13.2	3.850	4.5	Держать	03 фев 10
Банк Москвы, АОИ	ММВБ	MMBM	959.2	30.92	-	-	-1.7	-3.9	-2.7	31.8	24.50	-20.8	Продавать	03 фев 10
Банк Санкт-Петербург, АОИ	ММВБ	BSPB	114.8	3.702	-	-	7.8	5.5	28.1	49.8	3.700	0.0	Держать	03 фев 10
Банк Санкт-Петербург, АПИ	ММВБ	BSPBP	129.0	4.159	-	-	1.9	7.0	4.9	-	4.250	2.2	Держать	03 фев 10
Строительный сектор														
Группа ПИК, АОИ	ММВБ	PIKK	124.5	4.013	3.980	-	-1.5	11.8	7.4	47.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	855.0	27.56	8.850	-	13.5	2.3	18.0	63.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	0.880	-	3.5	1.1	-48.5	-59.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Открытые инвестиции, АОИ	ММВБ	OPIN	970.0	31.27	-	-	1.6	11.9	-2.6	-30.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Система-ГАЛС, АОИ	ММВБ	HALS	834.7	26.91	1.300	-	-1.7	-0.4	19.8	60.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию ** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – телекоммуникационный и транспортный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / PTC, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Телекоммуникационный сектор														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	26.54	0.856	23.70	-	-6.5	-11.8	-2.1	44.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МТС, АОИ	NYSE	MBT	256.4	8.265	-	19.91	-5.9	-9.5	-0.7	2.2	-	-	Пересмотр	03 фев 10
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	14.60	-1.8	-6.5	-12.6	-18.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Комстар-ОТС, АОИ	LSE	CMST	204.0	6.576	6.400	-	-2.4	-3.0	-5.0	17.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	135.7	4.375	26.00	25.35	2.3	20.1	28.4	-13.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	93.11	3.002	-	-	-5.9	15.2	24.5	85.2	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МГТС, АОИ	ММВБ	MGTS	402.0	12.96	-	-	6.5	11.0	3.3	-18.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTSP	374.0	12.06	-	-	2.2	10.0	11.4	-18.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Уралсвязьинформ, АОИ	ММВБ	URSI	1.208	0.039	-	7.270	7.1	17.7	18.6	73.9	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Уралсвязьинформ, АПИ	ММВБ	URSIP	0.997	0.032	-	-	3.7	7.5	16.0	86.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Северо-Западный Телеком, АОИ	ММВБ	SPTL	24.94	0.804	-	-	6.8	15.7	18.0	94.6	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Северо-Западный Телеком, АПИ	ММВБ	SPTLP	19.33	0.623	-	-	-3.3	6.2	9.1	82.1	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Сибирьтелеком, АОИ	ММВБ	STKM	2.173	0.070	-	0.00	8.0	15.3	15.8	113.1	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Сибирьтелеком, АПИ	ММВБ	STKMP	1.707	0.055	-	-	1.2	4.3	6.3	115.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Волгателеком, АОИ	ММВБ	VTCL	114.3	3.684	-	7.200	7.3	16.1	17.1	97.2	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Волгателеком, АПИ	ММВБ	VTCLP	93.18	3.004	-	-	2.5	9.4	15.5	101.9	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Центртелеком, АОИ	ММВБ	CTLK	26.20	0.845	-	-	6.9	16.6	12.6	61.6	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Центртелеком, АПИ	ММВБ	CTLKP	21.26	0.685	-	-	4.2	10.4	12.6	61.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Дальсвязь, АОИ	ММВБ	DLSV	109.0	3.515	-	-	6.8	16.2	19.7	34.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Дальсвязь, АПИ	ММВБ	DLSVP	91.26	2.942	-	-	0.3	9.1	17.8	51.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Юг Телеком (ЮТК), АОИ	ММВБ	UTEL	5.279	0.170	-	-	7.0	16.6	17.2	138.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Юг Телеком (ЮТК), АПИ	ММВБ	UTELP	4.100	0.132	-	-	-3.8	3.2	5.1	102.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	20.18	1.3	11.7	25.5	30.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Армада, АОИ	ММВБ	ARMD	241.8	7.796	-	-	-0.5	-1.8	4.5	67.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
РБК, АОИ	ММВБ	RBCI	37.24	1.201	-	-	-4.8	-3.0	-1.9	-1.6	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Транспортный сектор														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFLT	68.27	2.201	-	-	6.6	9.7	10.4	65.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	12.00	0.387	-	-	4.8	7.7	8.9	20.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	4.155	0.134	10.05	-	-14.8	-10.2	-12.6	-13.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	12.65	0.408	-	-	1.5	2.4	14.1	4.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	5.850	0.189	-	-	4.9	0.7	-3.5	16.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	15.25	-	9.3	10.9	8.9	150.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический сектор

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / PTC, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0.0460	0.0015	-	-	-7.9	10.8	-2.0	70.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1.610	0.052	5.210	-	-2.0	-4.0	-6.0	43.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	3.219	0.104	-	10.50	-2.9	-0.9	-0.2	11.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Кузбассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0.379	0.012	-	-	1.9	-1.4	12.7	111.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	22.35	0.721	-	30.00	-1.9	10.7	30.6	58.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0.427	0.014	-	-	1.3	1.7	-13.0	101.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0.389	0.013	-	-	0.3	-2.0	-14.3	88.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	1.076	0.035	-	-	-3.0	-1.6	-7.9	57.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	1.617	0.052	5.240	-	-2.8	-0.9	-4.5	111.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGKC	1.552	0.050	-	-	-3.5	-6.5	-15.7	5.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	2.747	0.089	-	-	8.9	12.8	7.9	97.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGKE	2.640	0.085	-	-	-0.3	-1.2	20.0	71.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-6, АОИ	ММВБ	OGK6	1.231	0.040	-	-	-2.5	4.9	4.3	75.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0.0240	0.0008	-	-	1.2	7.4	15.9	91.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0.0084	0.0003	-	-	-1.7	5.6	-3.5	12.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0.0155	0.0005	-	-	-2.4	3.4	15.6	46.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0.0169	0.0005	-	-	-1.2	-0.5	21.5	41.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0.0152	0.0005	-	-	-3.0	2.8	22.5	23.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	2.223	0.072	-	-	-10.8	-10.8	49.3	153.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0.0051	0.0002	-	-	-6.0	-2.0	8.4	30.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	44.89	1.447	-	-	1.0	5.7	8.4	3.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0.0192	0.0006	-	-	-3.0	3.4	2.1	56.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0.1186	0.0038	-	-	-1.6	-5.9	12.0	107.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKH	0.0043	0.0001	-	-	-2.7	0.4	-0.1	23.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0.3620	0.0117	-	-	-0.5	5.0	13.1	11.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1.400	0.045	-	-	-2.2	-5.6	-3.4	13.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	4.302	0.139	-	-	-1.3	4.4	14.2	76.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKHP	2.879	0.093	-	-	-2.5	4.5	11.4	124.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	1.195	0.039	-	-	1.4	-2.4	11.5	66.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0.292	0.009	-	-	-3.1	6.6	4.3	45.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0.111	0.004	-	-	0.4	2.1	-6.9	7.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Центра и Приволжья, АОИ	ММВБ	MRKP	0.235	0.008	-	-	10.1	5.5	6.2	35.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ	MRKZ	0.208	0.007	-	-	-1.0	-3.2	-12.1	30.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический (продолжение), химический и промышленный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			MMBБ, руб.	MMBБ / PTC, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
МРСК Северного Кавказа, АОИ	MMBБ	MRKK	152.7	4.92	-	-	-1.7	0.9	2.8	238.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Сибири, АОИ	MMBБ	MRKS	0.299	0.010	-	-	-0.4	5.8	-15.2	55.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Юга, АОИ	MMBБ	MRKY	0.170	0.005	-	-	1.9	2.7	-4.0	6.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Химический сектор														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	142.7	4.601	22.94	-	-3.9	-4.8	19.1	23.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Сильвинит, АОИ	MMBБ	SILV	19 701	635.1	-	-	-2.9	-6.0	2.3	15.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Сильвинит, АПИ	PTC	SILVP	-	370.0	-	-	-0.5	2.2	-3.6	13.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Акрон, АОИ	MMBБ	AKRN	902.7	29.10	2.950	-	-3.1	-7.2	9.3	8.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дорогобуж, АОИ	MMBБ	DGBZP	16.25	0.524	-	-	1.3	0.8	-1.1	19.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дорогобуж, АПИ	MMBБ	DGBZP	10.17	0.328	-	-	-0.6	0.7	1.5	-5.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Апатит, АОИ	PTC	AMMO	-	77.1	-	-	2.8	2.8	2.1	13.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Метафракс, АОИ	PTC	MEFR	-	0.690	-	-	6.2	6.2	6.2	-4.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казаньоргсинтез, АОИ	PTC	KZOS	-	0.186	-	-	0.0	0.4	9.4	35.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казаньоргсинтез, АПИ	PTC	KZOSP	-	0.070	-	-	0.0	4.5	-6.7	105.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфаоргсинтез, АОИ	PTC	UFOS	-	3.500 / 4.400	-	-	0.0	0.0	16.7	6.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфаоргсинтез, АПИ	PTC	UFOSP	-	1.610	-	-	0.0	-	28.8	111.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Нижнекамскнефтехим, АОИ	MMBБ	NKNC	16.31	0.526	-	-	-4.0	6.6	10.1	62.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Нижнекамскнефтехим, АПИ	MMBБ	NKNCP	7.611	0.245	-	-	-1.6	22.7	21.0	79.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Промышленный сектор														
АвтоВАЗ, АОИ	MMBБ	AVAZ	23.91	0.771	-	-	-6.9	65.1	68.8	30.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ГАЗ, АОИ	PTC	GAZA	-	31.90	-	-	-0.3	22.7	18.1	51.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Соллерс, АОИ	MMBБ	SVAV	501.7	16.17	-	-	-2.9	6.5	14.0	37.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
КамАЗ, АОИ	MMBБ	KMAZ	72.35	2.332	-	-	-2.7	3.2	7.1	1.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Силовые машины, АОИ	MMBБ	SILM	7.253	0.234	-	-	0.7	1.2	5.7	29.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Объединенные МЗ, АОИ	MMBБ	OMZZ	75.17	2.423	-	-	0.9	6.9	6.1	39.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОАК, АОИ	MMBБ	UNAC	0.461	0.015	-	-	-4.4	2.7	-	-	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Корпорация Иркут, АОИ	MMBБ	IRKT	9.091	0.293	-	-	-1.9	-0.4	10.2	2.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казанский ВЗ, АОИ	MMBБ	KHEL	59.00	1.902	-	-	-1.0	4.8	19.2	76.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	MMBБ	UUAZ	40.25	1.297	-	-	-3.4	-3.8	9.6	45.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РКК Энергия, АОИ	MMBБ	RKKE	8 890	286.6	-	-	-3.8	-13.7	-17.7	11.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Выборгский ССЗ, АОИ	PTC	VSSZ	-	72.1 / 95.0	-	-	0.0	1.4	-28.0	-38.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Мотовилихинские заводы, АОИ	MMBБ	MOTZ	2.900	0.093	-	-	2.0	-1.4	-3.3	46.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфимские моторы, АОИ	PTC	UFMO	-	0.425 / 0.575	-	-	-5.6	-5.6	6.3	6.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию ** для расчета используются котировки основной площадки

Департамент по управлению ценными бумагами

Александр Орлов, CFA,
управляющий директор
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)
Orlov@arbatcapital.ru

Аналитический департамент

Сергей Фундобный,
начальник аналитического департамента
(макроэкономика США, ЕС, Россия, Китай,
фондовые рынки, валюты)
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)
Fundobny@arbatcapital.ru

Михаил Завараев,
ведущий аналитик
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)
Zavaraev@arbatcapital.ru

Инга Фокша,
старший аналитик
(сектор высоких технологий за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)
Foksha@arbatcapital.ru

Алексей Павлов,
заместитель начальника
аналитического департамента
(макроэкономика, фондовые рынки,
потребительский сектор, девелопмент)
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)
Pavlov@arbatcapital.ru

Виталий Громадин,
старший аналитик
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)
Gromadin@arbatcapital.ru

Артем Бахтигозин,
аналитик
(металлургия, горнодобывающая,
трубная промышленность в РФ)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.ru

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.