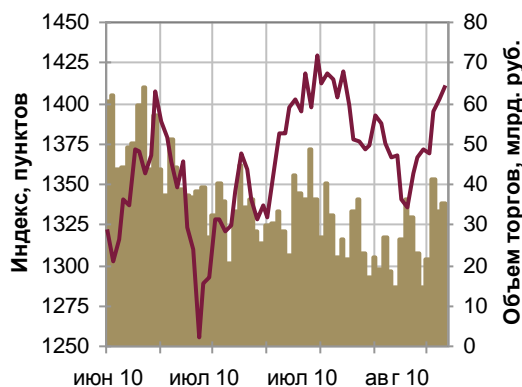


6 сентября 2010 г.

Еженедельный обзор российского рынка

Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	10 448	2.9	-1.9	5.2	-1.1	10.7
S&P 500	1 105	3.7	-1.5	3.7	-3.0	8.7
NASDAQ	2 234	3.7	-2.4	0.7	-4.0	10.6
FTSE 100	5 428	4.4	1.8	5.9	-3.1	11.9
CAC 40	3 672	4.7	-1.2	6.3	-6.1	2.0
DAX	6 135	3.1	-2.0	3.3	4.4	13.9
NIKKEI 225	9 114	1.4	-3.6	-6.1	-10.4	-8.8
MSCI EM	1003.8	3.5	-0.7	9.9	3.0	17.6
MSCI China	484.34	2.1	-1.9	6.3	0.3	8.5
MSCI India	62.4	3.0	-0.7	6.0	3.5	25.2
MSCI Brazil	3 459	3.7	-0.3	13.1	-2.4	21.5
MSCI Korea	337.2	4.1	-1.9	7.9	6.1	16.3
PTC	1467.6	3.2	-2.8	7.9	-2.7	38.0

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	76.0	-0.5	-5.3	6.7	-4.3	14.6
Нефть Urals	75.9	-0.4	-6.3	2.5	-1.5	13.7
Нефть WTI	74.6	-0.8	-9.6	0.0	-7.8	9.8
Золото	1246.8	0.7	3.6	2.4	10.1	25.6
Серебро	19.9	4.2	7.5	13.8	14.4	22.3
Медь (3М)	7 646	2.5	3.0	17.2	0.9	22.2
Никель (3М)	21 600	2.6	-0.3	15.7	-5.5	18.7

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

Хотя далеко не все опубликованные на прошлой неделе макроэкономические индикаторы оправдали ожидания инвесторов, участники мировых финансовых рынков нашли в себе силы закрыть глаза на плохие новости вроде снизившихся розничных продаж в Германии или слабого индекса деловой активности в сфере услуг от ISM в США и сфокусироваться исключительно на хороших новостях. В число последних попали индексы деловой активности (PMI) в Китае и в промышленности США от ISM, а также официальные данные по динамике числа рабочих мест в частном секторе экономики, оказавшиеся немного лучше ожиданий.

Однако даже превзошедшую ожидания экспертов макроэкономическую статистику, представленную на прошлой неделе, по нашему мнению, вряд ли можно считать свидетельством ускорившегося экономического роста, т.к. те же данные с американского рынка труда говорят лишь о стагнации в этом важнейшем сегменте экономики. Основной причиной резвого отскока вверх на зарубежных торговых площадках и, соответственно, продолжения ралли на отечественном фондовом рынке на прошлой неделе, на наш взгляд, стала сохраняющаяся надежда инвесторов на новый пакет стимулирующих мер в США. Между тем, к ожиданиям второго раунда политики «количественного ослабления» от ФРС на минувшей неделе добавились ожидания новых фискальных стимулов от администрации Барака Обамы. Это, вкупе с техническим фактором в виде неспособности рынка пройти вниз важные уровни поддержки по основным индексам (1050 по S&P 500), привело к масштабному закрытию коротких позиций и агрессивному набору «лонгов». Российский рынок акций в этой ситуации вновь был в положении «ведомого» и всю неделю следовал за динамикой фьючерсов на американский фондовый рынок.

Стремительный рост на мировых фондовых рынках во второй половине минувшей недели наконец-то привел к продажам на рынке американских казначейских облигаций и спровоцировал мощное ралли на рынке металлов. Но при всем при этом движение в акциях не было подкреплено, во-первых, большими объемами, а, во-вторых, соответствующей динамикой валютных пар и нефтяного рынка. Поэтому мы полагаем, что в моменте восходящее движение, в т.ч. и на российском рынке, оказалось чересчур сильным, в связи с чем в ближайшее время нас ждет определенная корректировка вниз. Вполне вероятно, что ключевые отечественные индексы на этой неделе протестируют достаточно серьезные области сопротивления (1490-1500 по индексу РТС и 1430-1440 по индексу ММВБ). Однако дальнейший безостановочный рост на российском рынке нам представляется возможным только в случае явного подтверждения надежд инвесторов на новые стимулирующие меры в США (сегодняшнее выступление Барака Обамы) или Японии (итоги планового заседания Банка Японии во вторник). Да и то, только при ус-

ловии, что не сработает правило «покупай на слухах, продавай на фактах». Поэтому более вероятной на этой неделе на отечественном фондовом рынке нам представляется фиксация прибыли после хорошего роста с локальных минимумов 25 августа и «поиск» нижней границы более плавного растущего канала по сравнению с тем, что сформировался за последние две недели. Вероятными целями коррекционного движения могут стать уровни в 1450 и 1430 пунктов по индексу РТС, снижение до которых можно будет рассматривать в качестве хорошей точки входа в российский рынок с горизонтом до конца текущего года.

Отраслевые и корпоративные новости

«Газпром» представил финансовые результаты за I квартал 2010 г. по МСФО, оказавшиеся существенно лучше ожиданий экспертов..... **8**

ЛУКОЙЛ представил достаточно неплохие результаты за II квартал 2010 г. по US GAAP, однако удивить рынок своими достижениями не смог..... **8**

ВТБ в I полугодии 2010 г. получил 25.1 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО против 31.5 млрд. рублей чистого убытка за аналогичный период 2009 г..... **10**

Чистая прибыль **«Уралкалия»** по МСФО в I полугодии 2010 г. выросла на 89% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 8.4 млрд. рублей..... **11**

Чистый убыток **«Системы-Галс»** по US GAAP в I полугодии 2010 г. составил \$243.6 млн., что более чем в 2 раза превышает уровень аналогичного периода прошлого года..... **12**

Относительная оценка российских компаний

Несмотря на солидные темпы роста (+3%), российский рынок акций на прошлой неделе снова пребывал в состоянии «ведомого» и, соответственно, не показал сколько-нибудь выдающихся результатов на фоне других развивающихся и развитых фондовых рынков. Поэтому ситуация с относительной оценкой отечественных компаний за минувшую пятидневку опять практически не претерпела изменений – дисконт по наиболее значимому для инвесторов мультипликатору P/E Forward остался на уровне 28%, как и неделей ранее. Мы по-прежнему не видим весомых фундаментальных оснований для столь значительного дисконта в оценке крупнейших российских компаний относительно своих зарубежных аналогов (в особенности это относится к нефтегазовому сектору) при ценах на нефть, уверенно торгуемых в диапазоне \$70-80 по сорту WTI, и, исходя из этого, сохраняем свой позитивный взгляд на перспективы российского фондового рынка в долгосрочной перспективе. Единственным фактором, способным обеспечить уверенное сокращение дисконта в относительной оценке отечественных компаний на горизонте в несколько месяцев, по нашему мнению, может стать только солидный приток средств в инвестирующие в Россию фонды, который может иметь место либо в сентябре, либо уже под занавес текущего календарного года.

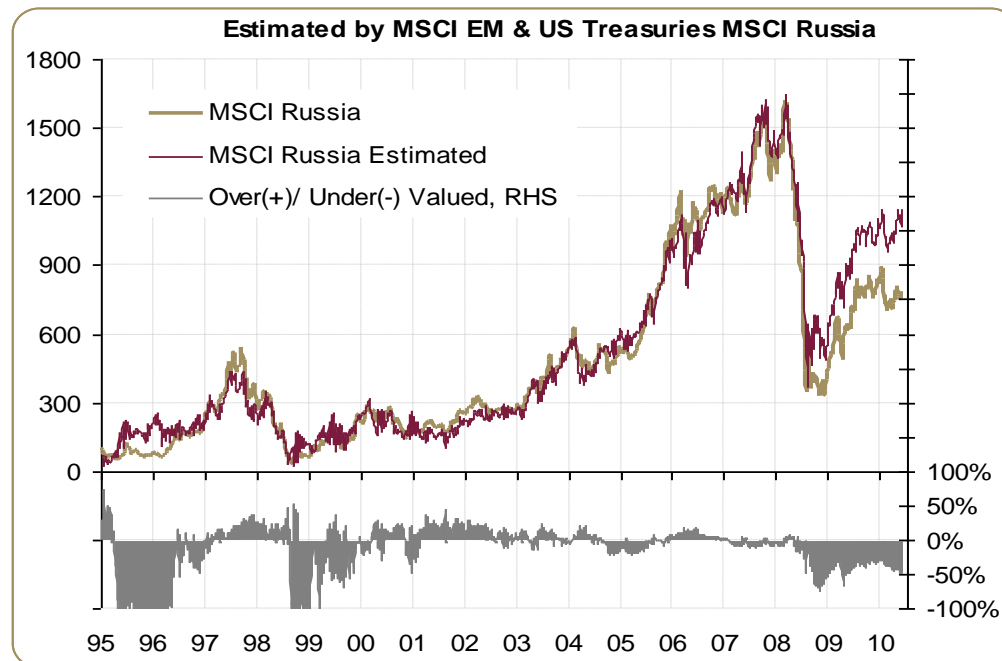
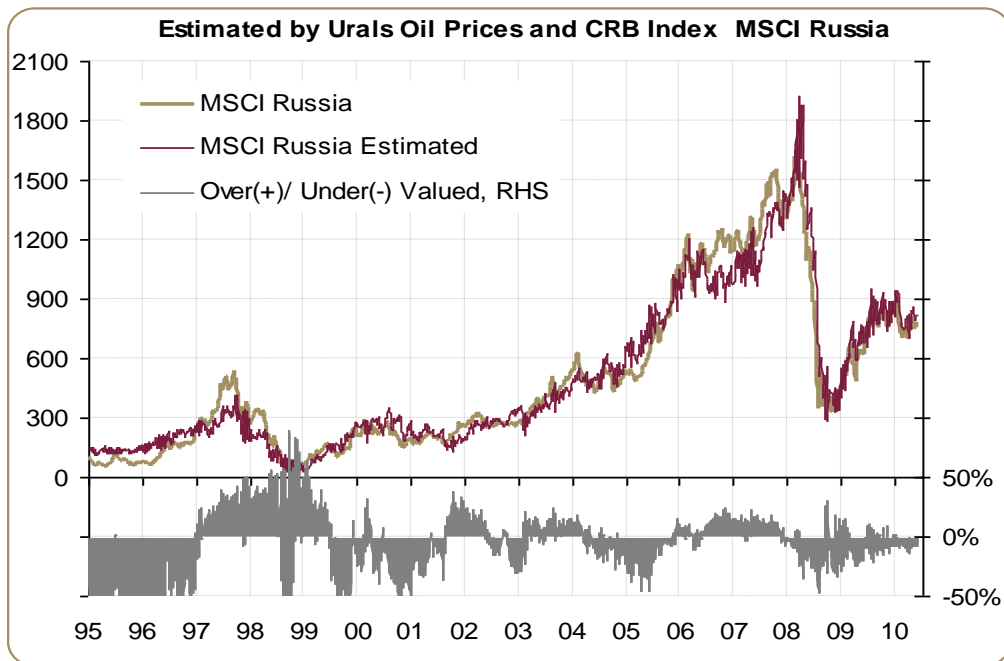
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	14.7	8.8	12.8	17.3	13.5	11.3	8.6	11.1	9.1	12.2	1.6	1.4	1.7	1.5	2.0
Банки	14.1%	17.4	14.0	20.2	20.2	11.9	12.5	12.3	17.6	12.0	10.9	1.1	2.1	1.1	0.9	1.7
Телекомы	7.0%	12.5	14.0	14.9	10.8	13.0	12.5	12.3	15.4	10.4	13.1	1.7	2.2	1.8	1.7	1.6
Металлургия	13.6%	19.0	15.2	19.2	16.4	15.4	13.2	12.7	15.0	9.9	11.7	1.9	2.0	2.2	1.8	1.4
Потребительский сектор	2.7%	15.5	27.2	14.2	19.1	20.8	13.7	22.8	14.1	15.6	19.2	2.0	4.2	2.5	3.1	2.7
Электрэнергетика	5.7%	12.2	15.5	12.4	9.0	24.0	13.0	13.1	12.2	10.6	21.5	1.4	1.2	1.5	1.4	1.5
Показатели с весами MSCI Russia		15.4	11.6	14.9	16.7	14.3	11.9	10.6	13.0	10.0	12.7	1.6	1.7	1.7	1.5	1.8
RTS				8.0					7.6					1.1		
MSCI RUSSIA				7.0					7.2					1.1		

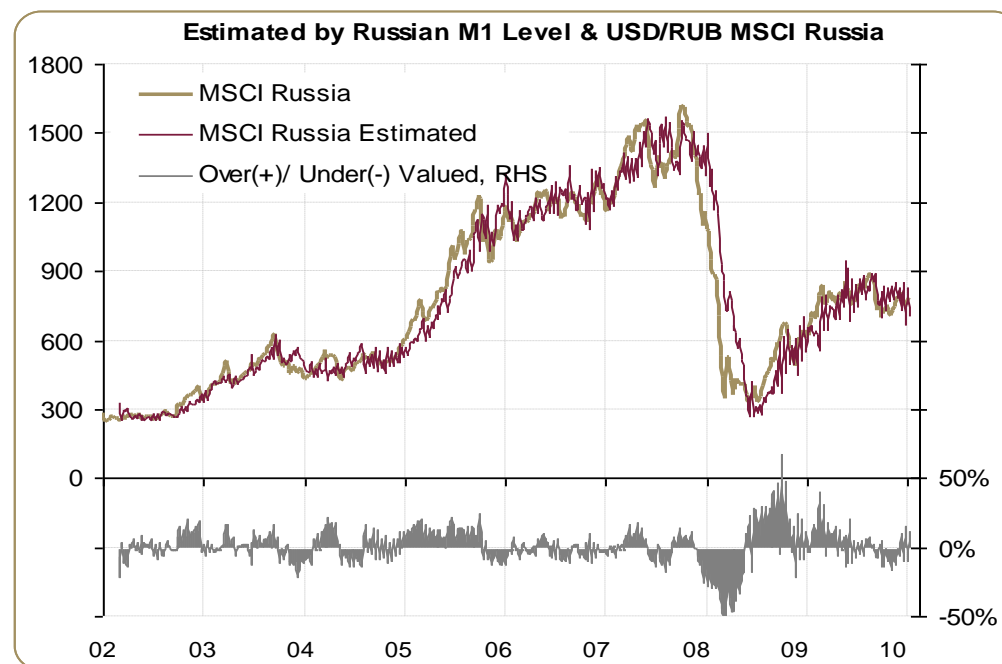
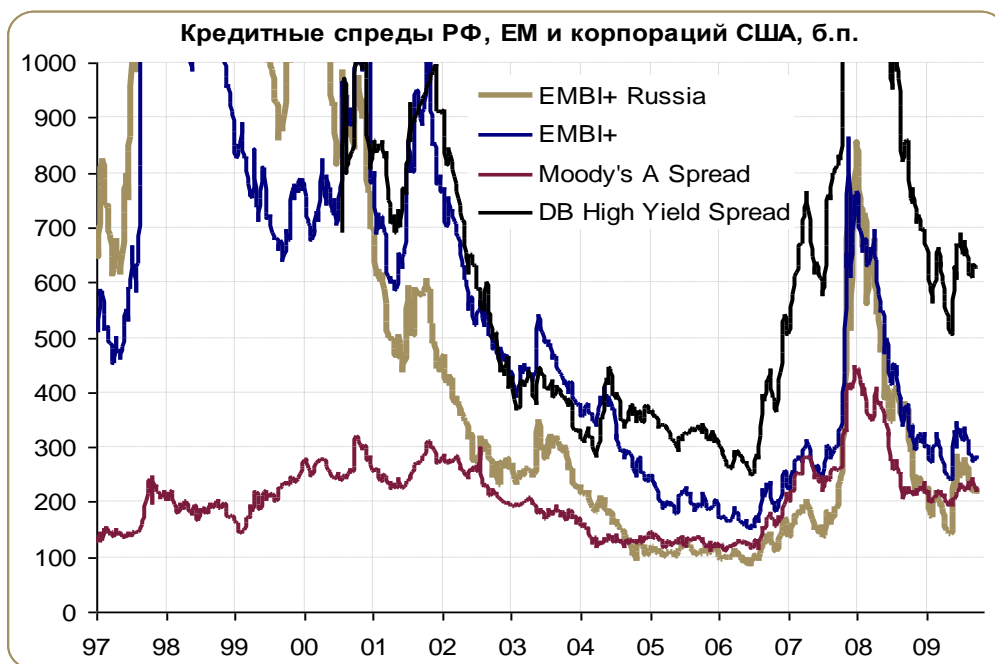
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	0.9	1.0	0.9	0.7	1.0	6.4	6.3	6.1	5.6	7.8	-10	-7	-6	-9	-15
Банки	14.1%	1.9	3.0	1.6	1.6	3.2	5.7	14.7	3.5	4.2	Н/Д	-6	5	3	-1	-5
Телекомы	7.0%	1.2	1.7	1.1	1.3	1.4	4.2	5.6	3.8	4.7	4.4	-2	5	0	4	9
Металлургия	13.6%	1.2	1.6	1.3	1.5	0.7	8.6	10.1	9.1	8.8	6.6	-4	1	0	2	-17
Потребительский сектор	2.7%	0.4	1.0	0.9	1.6	0.9	7.5	15.3	10.0	9.7	11.0	-2	23	7	12	9
Электрэнергетика	5.7%	0.9	1.5	1.3	0.7	1.2	5.0	6.8	5.3	4.7	6.2	-6	1	-1	-10	2
Показатели с весами MSCI Russia		1.1	1.4	1.1	1.0	1.3	6.4	8.2	6.0	5.8	6.3	-8	-2	-3	-5	-11
RTS				1.1					4.3					2		
MSCI RUSSIA				1.0					4.4					-2		

Перепроданность и перекупленность российских акций

Российский фондовый рынок на прошедшей неделе выглядел существенно лучше мирового рынка нефти, который, в отличие от рынков металлов и сельскохозяйственного сырья, так и не сумел завершить пятидневку на положительной территории и потерял порядка 0.5-1.0% по основным сортам. Поэтому наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** указала на ослабление перепроданности отечественных акций до 5% против 8% недель ранее.

Хотя отечественные площадки по итогам минувшей пятидневки показали сопоставимую динамику с другими мировыми фондовыми рынками, перепроданность российских акций по нашей регрессионной **модели оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** за последние пять торговых дней вновь усилилась до многомесячных максимумов и составила 47% против 41% недель ранее. Во многом заметный рост перепроданности на прошлой неделе стал следствием использования в модели авторегрессионной компоненты.

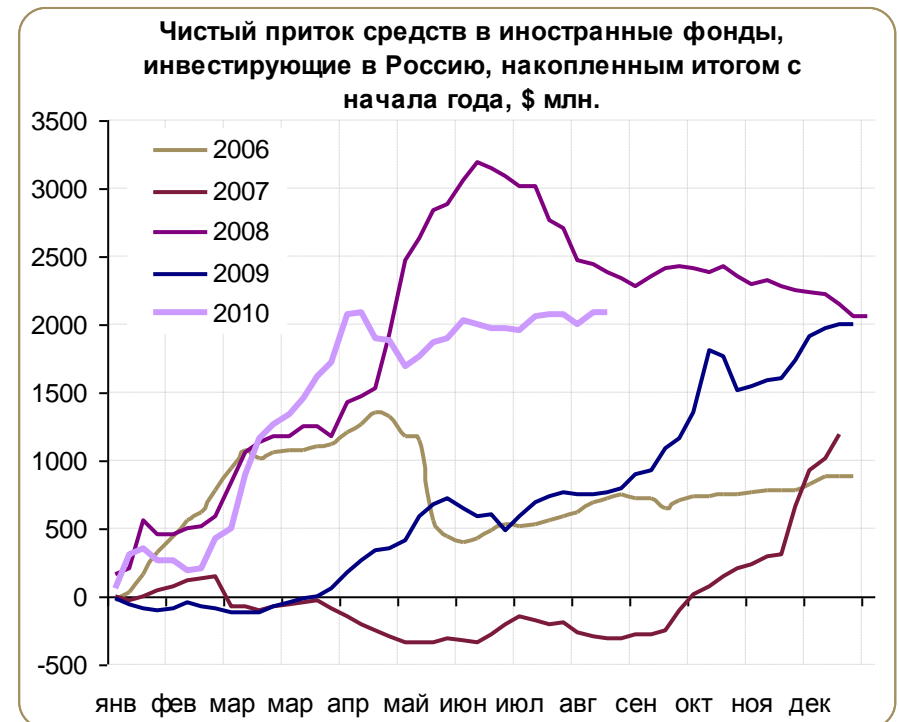




Несмотря на бурный рост отечественного рынка акций на прошлой неделе, курс российского рубля против доллара США за этот же период изменился очень слабо, что стало отражением слабой конъюнктуры мирового рынка нефти. Наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** по итогам последней пятидневки указала на перекупленность российских акций на 11% против перепроданности на 10% недель ранее.

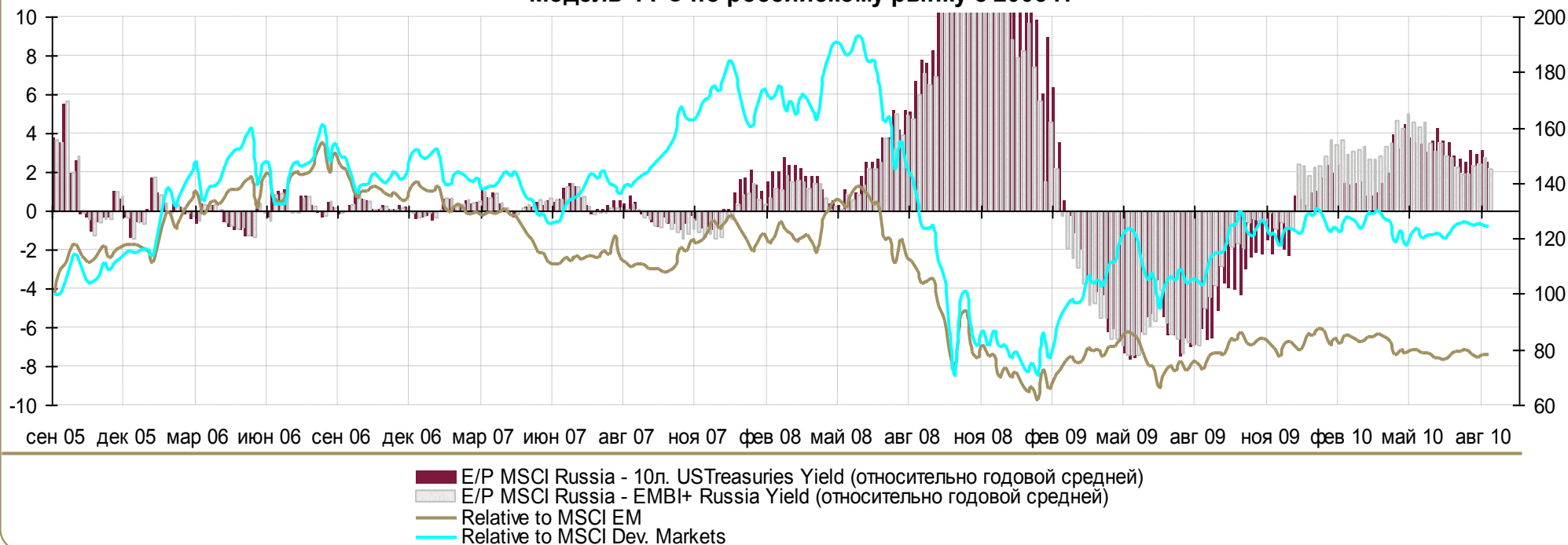
Мощный всплеск оптимизма на американском рынке акций во второй половине минувшей недели нашел свое отражение и на стержневом рынке, где доходность 10-летних обязательств американского Казначейства по итогам пятницы выросла до 3.70%, что является максимальным уровнем за последние четыре недели. Однако к серьезным движениям в других сегментах долгового рынка заметное изменение обстановки на рынке UST снова не привело – колебания отслеживаемых нами кредитных спредов по итогам прошедшей пятидневки составили менее 15 б.п. Хотя на прошлой неделе произошло некоторое перераспределение долговых портфелей в сторону «риска», отражением чего стало сокращение суверенных спредов развивающихся рынков и некоторый рост спреда качественных долгов Moody's A, спред высокодоходных корпоративных облигаций DB High Yield остался на месте. Так что в целом можно говорить о том, что держатели облигаций весьма сдержанно расценили макроэкономические новости минувшей недели и точно уж не разделили безудержного оптимизма своих коллег на рынках акций. По всей видимости, в полной мере реакция долговых рынков на последние новости станет понятна только на этой неделе, т.к. многие инвесторы находятся в отпусках вплоть до отмечаемого сегодня Дня Труда в США.

Согласно данным агентства EPFR, чистый приток средств в инвестирующие в Россию фонды за последнюю отчетную неделю (26 августа-1 сентября) составил всего \$2 млн., тем самым подтвердив наше осторожное отношение к цифрам предыдущей недели, равно как и гипотезу о низкой активности инвесторов в августе. Так что уверенный рост котировок на отечественных площадках с локальных минимумов 25 августа происходил либо исключительно на энтузиазме локальных игроков, либо на пришедших неделей ранее \$80 млн. Вполне вероятно, что весьма вялым приток зарубежного капитала в российские фонды окажется и в следующем еженедельном отчете EPFR, т.к. бурный рост мировых площадок во второй половине прошлой недели проходил на невысоких объемах, да и рынок нефти не подтвердил оптимизма инвесторов на рынках акций. Тем не менее, не стоит забывать о том, что сентябрь является последним месяцем III квартала, а также финансового года у ряда крупных фондов, в связи с чем в течение ближайшего месяца мы рассчитываем увидеть существенно более активные движения средств в фондах, нежели на протяжении августовского «штиля». Учитывая тот факт, что все большее число авторитетных инвесторов и крупных брокеров указывает на предпочтительность инвестиций в развивающиеся рынки по сравнению с развитыми, а российский рынок акций является наиболее дешевым среди крупнейших развивающихся рынков, мы сохраняем надежду на активизацию глобальных инвесторов и более активный приток средств на российский рынок во второй половине текущего месяца.



Уверенный рост основных отечественных индексов по итогам недели привел к снижению относительной привлекательности российских акций по обоим вариантам модели ФРС¹ (для международных инвесторов и для локальных игроков) до минимальных уровней за последние четыре недели. Однако модель по-прежнему отдает предпочтение акциям перед чрезмерно дорогими суверенными обязательствами, и мы разделяем это мнение с точки зрения долгосрочных инвестиций. Тем не менее, после бурного роста последних дней, приблизившего российские индексы к серьезным уровням сопротивления, мы ожидаем корректировки отечественного рынка вниз, которую необходимо использовать для открытия/наращивания длинных позиций в наиболее ликвидных бумагах.

Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



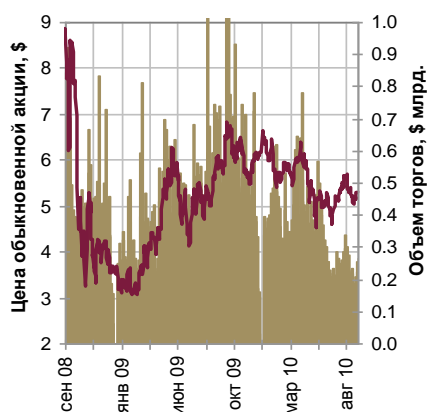
¹ Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

Нефтегазовый сектор



(GAZP RX – \$5.319)

«Газпром» представил финансовые результаты за I квартал 2010 г. по МСФО, оказавшиеся существенно лучше ожиданий



Выручка **«Газпрома»** выросла на 30% год к году до 957 млрд. руб. (\$32 млрд.), EBITDA – на 38% год к году и 21% поквартально до 407 млрд. руб. (\$13.6 млрд.), чистая прибыль – на 4% поквартально и в 3.6 раза по сравнению с прошлым годом до 325 млрд. руб. (\$10.9 млрд.).

«Газпрому» удалось превзойти ожидания на рынке. Компания компенсировала снижение выручки от поставок газа в Европу за счет российских потребителей и продаж в ближнее зарубежье. Средняя цена для Европы в I квартале упала на 35% год к году, для России выросла на 53%, для стран СНГ упала на 24.5%. При этом объемы продаж в страны СНГ выросли в годовом выражении на 75%. В результате, падение выручки от продаж в Европу на 11% год к году было компенсировано ростом выручки от внутренних продаж на 68% и продаж в страны СНГ на 25%. Падение средней европейской цены на газ объясняется динамикой нефтяных цен, а также увеличением доли продаж газа «Газпромом» на спотовом рынке. В России за год тарифы выросли. Например, с 1 января 2010 г. тарифы выросли на 15%. В основных странах Ближнего Зарубежья были снижены или отменены скидки на поставляемый газ. Повысилась цена для Белоруссии до \$169 за тыс. куб. м. со \$148 за тыс. куб. м. год назад. Украина только после выборов нового президента смогла договориться с Россией об отмене экспортных пошлин в 30% от цены и в I квартале 2010 г. все ещё платила по европейской цене в \$320 за тыс. куб. м. В принципе, эти моменты позволили цене поставок в Ближнее Зарубежье упасть меньше, чем в ЕС.

Во время телефонной конференции был снижен прогноз объемов экспорта в Европу до 140 млрд. куб. м. с предыдущего в 145 млрд. куб. м. Конечный результат будет зависеть от погоды в IV квартале. Прогноз является консервативным.

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



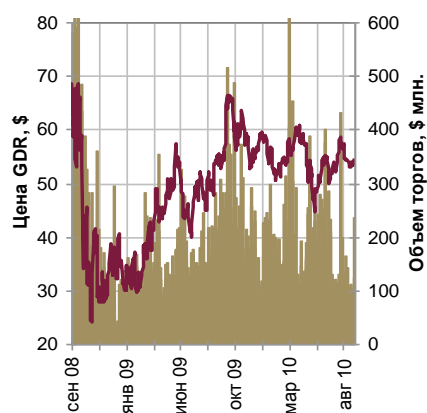
(LKOD LI – \$54.50)

ЛУКОЙЛ представил достаточно неплохие результаты за II квартал 2010 г. по US GAAP, однако не смог удивить рынок

Выручка **ЛУКОЙЛа** за II квартал выросла на 8% поквартально до \$25.85 млрд., EBITDA снизилась на 1% поквартально до \$3,72 млрд., чистая прибыль упала сразу на 5% поквартально до \$1.95 млрд.

ЛУКОЙЛ отчитался достаточно успешно, но в целом в рамках ожиданий. Наиболее приятной неожиданностью стал свободный денежный поток за квартал в \$1,7 млрд., что является рекордом для компании и позволило сократить чистый долг до \$5 857 млн. с \$7 759 млн. на конец предыдущего квартала. Компания подготовилась к скупке собственных акций у SoposPhillips с денежными средствами на балансе в \$3,9 млрд., поэтому во втором полугодии ожидается обратное повышение чистого долга. Добыча нефти за первое полугодие упала примерно на 1% год к году из-за истощения западносибирских месторождений. Предположительно, ЛУКОЙЛ сможет к концу года удержать темпа падения на этом уровне или даже чуть меньше. Отчетность характеризуется общими для остальных компаний в отрасли факторами, а именно заметно растущими расходами из-за укрепления курса рубля, инфляцией сектора, эффектом отстающих налогов от динамики стоимости нефтяного сырья. Во II квартале выручка росла в основном за счет увеличения объемов торгов нефтепродуктами и сезонных улучшений в сегменте downstream, а на чистой прибыли негативным образом сказа-

Нефтегазовый сектор



Виталий Громадин

лись растущие затраты.

На телефонной конференции было подтверждено решение не использовать опцион на выкуп оставшихся 11.6% собственных акций у ConocoPhillips. Но, вероятно, частичный выкуп оставшейся доли без привлечения существенных заимствований. У ЛУКОЙЛа имеется опцион на выкуп 11.6% собственных акций по \$56 за акцию (около \$5.5 млрд.). Конечно, решение должно расстраивать инвесторов. Также было заявлено, что господин Алекперов остается у руля компании. Таким образом, были опровергнуты спекуляции в СМИ, которые могли негативно сказаться на котировках акций компании.

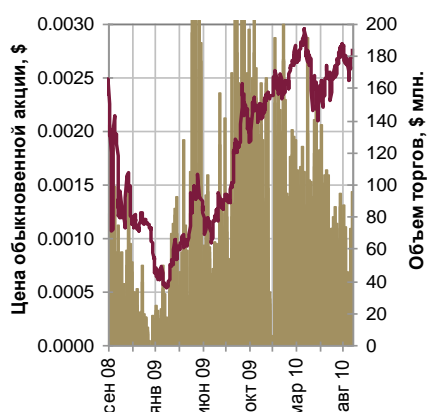
Наша долгосрочная оценка акций ЛУКОЙЛа - **\$68.30**.

**Финансовый
сектор**



(VTBR RX – \$0.0028)

VTB в I полугодии 2010 г. получил 25.1 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО против 31.5 млрд. рублей чистого убытка за аналогичный период 2009 г.



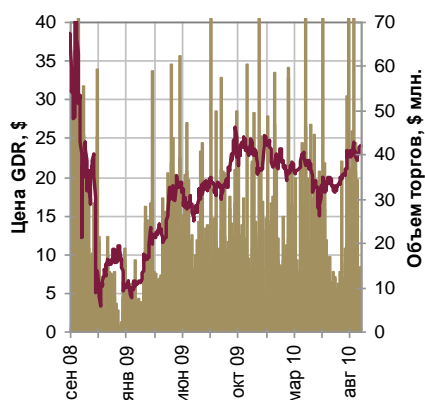
VTB в первом полугодии 2010 г. получил 25.1 млрд. руб. чистой прибыли по МСФО против 31.5 млрд. руб. чистого убытка за аналогичный период 2009 г. Операционные доходы до создания резервов достигли 105.4 млрд. руб., (+12%) против 93.8 млрд. руб. в первом полугодии прошлого года. Чистый процентный доход до создания резервов вырос до 86.4 млрд. руб. (+23%) против 70.3 млрд. руб. в первом полугодии 2009 г. Банк отмечает, что в течение трех кварталов подряд чистая процентная маржа группы остается на высоком уровне благодаря продолжающемуся снижению стоимости фондирования. По итогам первого полугодия 2010 г. чистая процентная маржа составила 5.3% по сравнению с 4.2% за аналогичный период прошлого года. Во II квартале 2010 г. ВТБ зафиксировал чистую процентную маржу на уровне 5.5%. Объем кредитного портфеля до вычета резервов по итогам отчетного периода увеличился на 11%. Корпоративный кредитный портфель вырос на 13%. Объем розничного портфеля достиг 441.9 млрд. руб., увеличившись на 2% с начала года. Во II квартале 2010 г. банк сократил долю просроченных кредитов по МСФО до 9.5% с 10.2% по итогам I квартала 2010 г. Резервы банка снизились до 9.3% с 9.8% кредитного портфеля. ВТБ ожидает, что его чистая процентная маржа по итогам 2010 г. составит 5%, сообщил финансовый директор ВТБ Герберт Моос. Пик просрочки в кредитном портфеле ВТБ ожидается в III квартале, и составит 10-12%. ВТБ продолжает придерживаться прогноза чистой прибыли по МСФО за 2010 г. на уровне 50 млрд. руб.

Полугодовые результаты ВТБ существенно превзошли рыночные ожидания и смотрятся особенно выигрышно на фоне недавно опубликованного отчета «Сбербанка» за первое полугодие. При этом ВТБ сумел добиться во II квартале роста чистой процентной маржи, в то время как у большинства банков она продолжила сокращаться (впрочем, по оценкам менеджмента ВТБ, во втором полугодии избежать снижения NIM банку все же не удастся). Вдобавок заместитель министра финансов РФ Алексей Савадюгин сообщил на прошлой неделе, что Правительство готово продать 10% акций ВТБ уже в 2010 г., а еще 25% - в течение следующих трех лет. Продажа, если она состоится, пройдет, на наш взгляд, выше рынка, и станет драйвером локального роста акций банка. Мы по-прежнему позитивно смотрим на бумаги ВТБ и ждем их выше уровня в 9 копеек до конца года.

Алексей Павлов

**Химический
сектор**
УРАЛКАЛИЙ
(URKA LI – \$23.89)

Чистая прибыль «Уралкалия» по МСФО в I полугодии 2010 г. выросла на 89% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 8.4 млрд. рублей


Алексей Павлов

Чистая прибыль **«Уралкалия»** по МСФО в первом полугодии 2010 г. выросла на 89% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 8.4 млрд. руб. Выручка «Уралкалия» за отчетный период составила 27.4 млрд. руб. (+97%). Скорректированная EBITDA выросла до 12.7 млрд. руб. (+71%). Производство хлоркалия в первом полугодии составило 2.4 млн. тонн, увеличившись в 2.2 раза по сравнению с прошлым годом. Объем капвложений вырос до 6.1 млрд. руб. (+2%).

Мы позитивно оцениваем полугодические результаты «Уралкалия» и разделяем оптимизм менеджмента компании, который полагает, что сложившаяся сейчас на мировом аграрном рынке ценовая конъюнктура способна привести к росту спроса и цен на калийные удобрения в самое ближайшее время (см. Weekly от 16.08.2010). Собственно, первый сигнал уже был получен на прошлой неделе, когда «Белорусская калийная компания», трейдер «Уралкалия» и «Беларуськалия», сообщила, что с 1 сентября повышает цены на калий для Бразилии и стран Юго-Восточной Азии примерно на 10% от текущих уровней. Теперь цена в спотовых сделках для Азии за 1 тонну стандартного хлоркалия повышена до \$405, за 1 тонну гранулированного калия - до \$420. В Бразилии крупные потребители будут получать гранулированный хлористый калий по \$410 за тонну, мелкие - по \$420 за тонну.

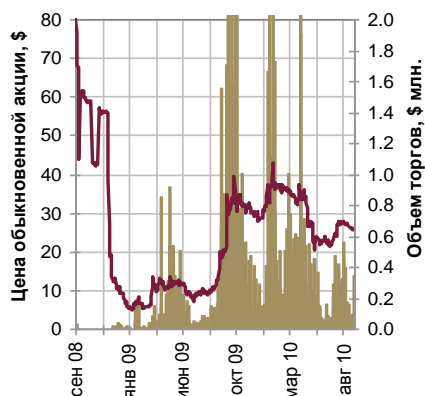
Мы по-прежнему очень позитивно смотрим на акции «Уралкалия» и «Сильвинита» и рекомендуем их **ПОКУПАТЬ**. «Три кита», на которых базируется наш «бычий» взгляд на сектор калийных удобрений, это рост цен на KCl, возможная покупка Potash Corp. как новый бенчмарк для переоценки стоимости всех калийщиков, а также ожидаемое слияние «Уралкалия» и «Сильвинита».

Строительный сектор

СИСТЕМАГАЛС 
ДЕВЕЛОПЕРСКАЯ КОМПАНИЯ

(HALS RX – \$25.64)

Чистый убыток «Системы-Галс» по US GAAP в 1 полугодии 2010 г. составил \$243.6 млн., что более чем в 2 раза превышает уровень аналогичного периода прошлого года



Алексей Павлов

Чистый убыток **«Системы-Галс»** по US GAAP в первом полугодии 2010 г. составил \$243.6 млн., что более чем в 2 раза превышает уровень аналогичного периода прошлого года - \$110.8 млн. Выручка сократилась в 2.7 раза, до \$14.3 млн. Операционные расходы возросли в 2.4 раза, достигнув \$152.9 млн. Отрицательная OIBDA составила \$127.4 млн. против \$18.4 млн. со знаком «минус» годом ранее. Операционный убыток «Системы-Галс» вырос до \$138.5 млн. с \$26.9 млн. По состоянию на 30 июня краткосрочный долг «Системы-Галс» составил \$308.4 млн., долгосрочный - \$1.14 млрд.

Компания давно не радует инвесторов хорошими отчетами, так что слабые результаты полугодия не стали сюрпризом. С фундаментальной точки зрения «Система-Галс» выглядит очень слабо, однако основная интрига заключается сейчас в том, каким видит будущее девелопера основной собственник – ВТБ. Если банк решит приобрести 27%-й пакет у АФК «Системы» (а слухи об этом уже появлялись на рынке), то цена выкупа, скорее всего, будет рыночной, как и последующая обязательная оферта для миноритариев. Если же ВТБ откажется от выкупа и решит развивать «Систему-Галс» как публичную компанию, то основной целью банка, скорее всего, станет максимальная капитализация данного актива с прицелом на дальнейшую продажу. Таким образом, мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** акции «Системы-Галс» только самым агрессивным инвесторам с горизонтом не менее 2-3 лет. При этом в случае реализации первого сценария (выкуп ВТБ у АФК 27% девелопера) будет разумным воспользоваться обязательной офертой.

**Взгляд на рынок
других брокеров****ВТБ Капитал**

В целом российский рынок акций выглядит достаточно сбалансированным на нынешних уровнях, соответствующих примерно середине диапазона с октября 2009 г. по сегодняшний день и 200-дневным скользящим средним ключевых индексов. Для прорыва наверх необходимо, чтобы у инвесторов исчезли опасения по поводу возможного повторения рецессии в ведущих экономиках. Хотя последняя макроэкономическая статистика, обнародованная на прошлой неделе в США, в определенной мере позволяет вздохнуть с облегчением, следует заметить, что рост численности рабочих мест на 67 тыс. скорее говорит о стагнации экономики, нежели о подъеме. К тому же, опросы, проведенные в рамках подготовки индекса ISM, свидетельствовали о дальнейшем сокращении объема новых заказов в августе, а значение индекса ISM в сфере услуг снизилось до 48.2 пункта, сигнализируя не просто о замедлении роста, а о снижении активности в данной области. Все это пока не позволяет говорить о полной стабилизации.



День труда [в США] традиционно знаменует собой конец летнего инвестиционного сезона и побуждает инвесторов задаться сакраментальным вопросом о том, не пора ли всерьез вернуться на рынок. Боковое движение, которое мы наблюдали все лето, скорее всего, будет преобладать весь сентябрь до тех пор, пока не начнется публикация результатов компаний за III квартал 2010 г. – обычно это происходит в первых числах октября. В то же время результаты опроса, проведенного Американской ассоциацией частных инвесторов, свидетельствуют о том, что на прошлой неделе их оптимизм резко возрос: доля респондентов, ожидающих роста в ближайшие полгода, увеличилась с минимума на уровне 20.7% до 30.8%. Российский рынок акций и рубль остаются заложниками мировых трендов и едва ли станут существенно опережать рынок или отставать от него, до тех пор пока мировые рынки не выйдут из летнего торгового диапазона.



В последний день недели российский фондовый рынок вновь продемонстрировал положительную динамику, как и большинство мировых площадок, позитивно отреагировав на сильные данные по рынку труда из США, которые были лишь немножко подпорчены американскими же слабыми данными по индексу ISM Non-Manufacturing. По итогам дня индекс ММВБ прибавил 0.6 %, завершив торги на максимуме за последние 4 недели. <...> Поток позитивных новостей из-за океана не прекратился, и после закрытия торгов в РФ: позитивную реакцию на рынке вызвало выступление Президента США Б. Обамы с обещаниями предложить более решительные фискальные меры для борьбы с безработицей. Нынешняя неделя начинается на мировых рынках более чем благоприятно. При этом число запланированных на ближайшие дни макроэкономических релизов, в отличие от прошедшей недели, достаточно мало: по-видимому, инвесторы будут искать намеки на результаты предстоящего через неделю очередного заседания FOMC в выступлениях и комментариях официальных лиц регулятора.

Календарь корпоративных событий на текущую неделю

-
- 6 сентября 2010 г.**
- **«Северсталь»** представит финансовые результаты за II квартал и первое полугодие 2010 г. по МСФО
 - **«Газпром»** проведет "День инвестора", посвященный развитию своих энергетических активов
-
- 7 сентября 2010 г.**
- **Магнитогорский МК** объявит финансовые результаты за II квартал и первое полугодие 2010 г. по МСФО
 - **Globaltrans** опубликует финансовые результаты за первое полугодие 2010 г. по МСФО
-
- 8 сентября 2010 г.**
- **«М.Видео»** огласит финансовые результаты за первое полугодие 2010 г. по МСФО
 - Последний день действия добровольной оферты **«МТС»** на выкуп бумаг **«Комстара»**
-
- 9 сентября 2010 г.**
- **Башнефть** обнародует финансовые результаты за II квартал и первое полугодие 2010 г. по US GAAP
-
- 10 сентября 2010 г.**
- **Новолипецкий МК** представит финансовые результаты за II квартал и первое полугодие 2010 г по US GAAP
 - **«Ситроникс»** опубликует финансовые результаты за первое полугодие 2010 г. по US GAAP
 - **«Мосэнерго»** объявит финансовые результаты за первое 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 / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Нефтегазовый сектор														
Газпром, АОИ	ММВБ	GAZP	162.8	5.319	21.18	21.18	2.8	-5.0	0.3	6.5	7.100	33.5	Покупать	19 июл 10
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 674	54.72	54.50	54.50	0.9	-3.4	6.7	14.2	68.30	25.3	Покупать	19 июл 10
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	202.4	6.616	6.560	-	2.8	-5.9	-8.9	4.0	8.800	34.1	Покупать	19 июл 10
Сургутнефтегаз, АОИ	ММВБ	SNGS	30.27	0.989	9.800	9.830	7.0	-3.8	7.7	26.7	1.000	1.1	Держать	19 июл 10
Сургутнефтегаз, АПИ	ММВБ	SNGSP	13.57	0.443	-	4.350	6.6	-4.1	7.3	29.4	0.500	12.8	Держать	19 июл 10
Газпром нефть, АОИ	ММВБ	SIBN	118.4	3.869	19.30	19.23	1.8	-10.3	-2.8	9.5	5.000	29.2	Держать	19 июл 10
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	145.1	4.742	30.70	-	5.4	-4.4	15.8	32.8	34.000	10.7	Держать	19 июл 10
Татнефть, АПИ	ММВБ	TATNP	70.45	2.302	-	-	1.4	-8.3	-1.2	67.8	2.900	26.0	Покупать	19 июл 10
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	РТС	TNBP	-	1.990	-	-	-3.7	-1.0	2.1	48.5	2.100	5.2	Держать	19 июл 10
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	РТС	TNBPP	-	1.750	-	-	0.0	-2.2	3.6	59.1	1.800	2.6	Держать	19 июл 10
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	219.0	7.156	74.10	-	1.4	-5.6	1.9	92.5	70.00	-5.5	Продавать	19 июл 10
Транснефть, АПИ	ММВБ	TRNFP	32 986	1 078.0	-	918.00	-1.0	-4.1	23.1	71.0	1 200	11.3	Держать	19 июл 10
Металлургический сектор														
Норильский никель, АОИ	ММВБ	GMKN	5 273	172.3	17.18	17.21	1.5	1.4	5.7	67.1	190.0	10.2	Держать	12 апр 10
Северсталь, АОИ	ММВБ	CHMF	393.9	12.87	12.90	-	6.1	1.1	17.1	99.4	17.00	32.1	Покупать	12 апр 10
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	95.6	3.124	31.15	-	4.2	-8.7	9.3	53.1	38.00	22.0	Держать	12 апр 10
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	27.26	0.891	11.60	-	4.0	-0.4	10.0	39.4	15.00	29.3	Покупать	12 апр 10
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	737.5	24.10	-	24.39	8.3	2.7	15.0	92.5	36.00	47.6	Покупать	12 апр 10
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	26.50	-	1.5	-6.5	-5.2	13.2	45.00	69.8	Покупать	12 апр 10
Полюс Золото, АОИ	ММВБ	PLZL	1 442	47.13	26.45	26.60	3.8	2.8	-3.8	17.4	63.00	33.7	Покупать	12 апр 10
Полиметал, АОИ	LSE	PMTL	405.3	13.25	13.25	-	14.4	-1.9	10.5	64.2	11.50	-13.2	Продавать	12 апр 10
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММВБ	CHZN	116.1	3.794	3.800	-	2.8	1.3	4.9	107.7	5.000	31.8	Покупать	12 апр 10
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММВБ	VSMO	2 898	94.69	-	-	-0.7	-5.3	-1.1	54.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	125.1	4.088	16.28	-	8.2	-6.4	1.8	55.2	24.00	47.4	Покупать	12 апр 10
Выксунский МЗ, АОИ	ММВБ	VSMZ	43 760	1 430	-	-	2.6	0.0	3.5	112.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММВБ	CHEP	49.90	1.631	-	-	0.8	-16.0	-5.2	35.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Распадская, АОИ	ММВБ	RASP	154.7	5.057	-	-	5.7	8.4	12.4	94.0	-	-	Пересмотр	12 апр 10
Белон, АОИ	ММВБ	BELO	25.71	0.840	-	-	-0.6	-8.6	-12.6	98.0	1.300	54.7	Покупать	12 апр 10
Южный Кузбасс, АОИ	ММВБ	UKUZ	1 337	43.68	-	-	-0.8	5.1	6.6	105.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Кузбассразрезуголь, АОИ	РТС	KZRU	-	0.353	-	-	-2.1	-6.7	-18.0	64.0	-	-	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 / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Потребительский сектор														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	3 078	100.60	22.28	-	9.3	0.1	18.8	102.5	20.00	-10.2	Продавать	03 фев 10
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	36.65	-	2.6	0.1	7.8	84.7	40.00	9.1	Держать	03 фев 10
Седьмой Континент, АОИ	ММВБ	SCOH	241.5	7.892	-	-	1.7	0.2	-7.3	10.2	9.650	22.3	Держать	03 фев 10
Дикси, АОИ	ММВБ	DIXY	317.0	10.360	-	-	3.8	-0.4	15.1	92.5	9.000	-13.1	Продавать	03 фев 10
М-Видео, АОИ	ММВБ	MVID	189.0	6.177	-	-	-1.6	-4.7	24.4	105.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Аптека 36.6 АОИ	ММВБ	APTK	104.9	3.427	-	-	28.5	29.3	24.6	-46.9	3.333	-2.7	Держать	03 фев 10
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	2 425	79.25	23.20	-	-1.3	-0.4	-0.3	35.3	21.90	-5.6	Продавать	03 фев 10
Верофарм, АОИ	ММВБ	VFRM	1 091	35.66	-	-	0.5	4.8	2.7	38.0	33.00	-7.4	Продавать	03 фев 10
Группа Черкизово, АОИ	ММВБ	GCHE	719.4	23.51	16.18	-	4.5	-1.0	-2.1	222.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Вимм-Билль-Данн, АОИ	NYSE	WBD	1 391	45.46	-	19.36	3.5	-4.2	-10.7	18.1	15.00	-22.5	Продавать	03 фев 10
Разгуляй, АОИ	ММВБ	GRAZ	45.81	1.497	-	-	-2.1	-10.2	3.5	-16.3	2.000	33.6	Покупать	03 фев 10
ПК Балтика, АОИ	ММВБ	PKBA	1 002.1	32.75	-	-	2.2	4.3	14.5	40.9	30.00	-8.4	Продавать	03 фев 10
ПК Балтика, АПИ	ММВБ	PKBAP	980.9	32.06	-	-	0.2	4.1	16.6	58.0	30.00	-6.4	Продавать	03 фев 10
Росинтер, АОИ	ММВБ	ROST	465.0	15.20	-	-	2.7	-5.8	7.7	133.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Синергия, АОИ	ММВБ	SYNG	1 089	35.59	-	-	0.5	-3.8	13.1	129.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Концерн Калина, АОИ	ММВБ	KLNA	600.0	19.61	-	-	-0.6	3.2	1.7	51.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Финансовый сектор														
Сбербанк, АОИ	ММВБ	SBER03	81.68	2.669	-	300.0	6.0	-7.2	15.1	57.2	3.230	21.0	Держать	03 фев 10
Сбербанк, АПИ	ММВБ	SBERP03	58.09	1.898	-	-	5.2	-8.8	4.1	95.7	2.425	27.7	Покупать	03 фев 10
ВТБ, АОИ	ММВБ	VTBR	0.085	0.0028	5.530	-	6.5	-1.9	11.6	109.1	0.0025	-11.3	Продавать	03 фев 10
Банк Возрождение, АОИ	ММВБ	VZRZ	1 069.9	34.97	-	-	2.4	3.6	8.3	12.5	56.00	60.2	Покупать	03 фев 10
Росбанк, АОИ	ММВБ	ROSB	114.1	3.730	-	-	1.1	-2.0	-3.7	25.0	3.850	3.2	Держать	03 фев 10
Банк Москвы, АОИ	ММВБ	MMBM	972.0	31.77	-	-	-0.7	-4.5	0.3	43.0	24.50	-22.9	Продавать	03 фев 10
Банк Санкт-Петербург, АОИ	ММВБ	BSPB	102.7	3.356	-	-	1.8	0.4	13.8	47.4	3.700	10.2	Держать	03 фев 10
Банк Санкт-Петербург, АПИ	ММВБ	BSPBP	124.2	4.059	-	-	0.7	3.3	-3.3	-	4.250	4.7	Держать	03 фев 10
Строительный сектор														
Группа ПИК, АОИ	ММВБ	PIKK	118.0	3.857	3.950	-	9.0	1.6	-5.3	120.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	890.9	29.12	7.500	-	-6.1	-17.1	-5.7	87.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	0.820	-	2.5	-13.7	-49.7	-50.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Открытые инвестиции, АОИ	ММВБ	OPIN	862.6	28.19	-	-	4.1	-1.1	-18.2	-25.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Система-ГАЛС, АОИ	ММВБ	HALS	784.6	25.64	1.210	-	-1.5	-7.1	12.1	145.8	-	-	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 / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Телекоммуникационный сектор														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	26.50	0.866	26.92	-	5.9	5.0	8.3	86.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МТС, АОИ	NYSE	MBT	248.9	8.136	-	21.47	2.6	-4.1	6.7	16.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	14.91	-1.1	-14.1	-7.0	-9.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Комстар-ОТС, АОИ	LSE	CMST	202.5	6.618	6.400	-	0.0	-3.0	-2.0	28.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	122.1	3.991	24.00	23.85	11.3	7.2	17.4	-20.9	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	102.78	3.359	-	-	11.7	41.4	45.5	129.2	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МГТС, АОИ	ММВБ	MGTS	363.5	11.88	-	-	0.7	-3.2	-5.0	-25.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTSP	345.0	11.27	-	-	1.4	-2.8	0.5	-25.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Уралсвязьинформ, АОИ	ММВБ	URSI	1.105	0.036	-	6.450	6.2	8.9	9.7	80.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Уралсвязьинформ, АПИ	ММВБ	URSIP	0.953	0.031	-	-	-1.2	4.0	12.4	89.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Северо-Западный Телеком, АОИ	ММВБ	SPTL	23.04	0.753	-	-	4.8	6.4	9.4	114.9	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Северо-Западный Телеком, АПИ	ММВБ	SPTLP	19.50	0.637	-	-	2.0	8.5	7.8	103.9	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Сибирьтелеком, АОИ	ММВБ	STKM	1.997	0.065	-	0.00	4.7	6.1	7.7	127.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Сибирьтелеком, АПИ	ММВБ	STKMP	1.680	0.055	-	-	-0.4	4.9	7.0	124.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Волгателеком, АОИ	ММВБ	VTEL	105.4	3.444	-	7.200	5.2	7.3	8.9	103.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Волгателеком, АПИ	ММВБ	VTELP	89.03	2.910	-	-	0.6	7.6	12.6	105.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Центртелеком, АОИ	ММВБ	CTLK	24.00	0.784	-	-	4.0	4.7	0.9	79.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Центртелеком, АПИ	ММВБ	CTLKP	20.50	0.670	-	-	0.8	-2.8	4.2	72.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Дальсвязь, АОИ	ММВБ	DLSV	100.0	3.268	-	-	3.3	6.2	10.1	28.2	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Дальсвязь, АПИ	ММВБ	DLSVP	88.20	2.882	-	-	0.5	7.7	18.7	49.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Юг Телеком (ЮТК), АОИ	ММВБ	UTEL	4.824	0.158	-	-	4.9	6.5	8.9	205.6	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Юг Телеком (ЮТК), АПИ	ММВБ	UTELP	4.130	0.135	-	-	0.4	5.9	0.0	150.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	19.87	10.9	5.0	28.6	34.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Армада, АОИ	ММВБ	ARMD	232.4	7.596	-	-	2.7	-6.0	1.4	92.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
РБК, АОИ	ММВБ	RBCI	37.03	1.210	-	-	4.5	2.2	-9.5	13.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Транспортный сектор														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFLT	63.00	2.059	-	-	3.3	-2.8	4.2	78.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	11.23	0.367	-	-	2.1	-2.9	1.9	57.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	4.610	0.151	11.56	-	2.8	-10.4	-11.1	4.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	12.30	0.402	-	-	2.5	-10.8	0.9	25.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	5.527	0.181	-	-	-2.0	-7.9	-8.2	19.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	13.51	-	2.3	-9.3	4.2	150.2	-	-	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 / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0.0418	0.0014	-	-	2.0	-4.2	-9.9	90.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1.643	0.054	5.370	-	3.7	-1.4	-0.4	61.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	3.188	0.104	-	9.50	1.0	-1.9	-3.8	51.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Кузбассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0.375	0.012	-	-	-1.3	5.0	17.3	138.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	22.50	0.735	-	30.00	10.3	19.5	26.3	92.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0.407	0.013	-	-	1.3	-7.0	-15.1	161.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0.389	0.013	-	-	3.1	-4.3	-12.9	136.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	1.065	0.035	-	-	-0.6	-4.7	-7.7	65.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	1.535	0.050	4.800	-	1.4	-7.4	0.6	103.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGK3	1.566	0.051	-	-	1.9	-11.3	-7.6	5.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	2.377	0.078	-	-	-0.4	-2.8	-8.5	96.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGK5	2.664	0.087	-	-	4.0	1.0	10.2	100.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-6, АОИ	ММВБ	OGK6	1.134	0.037	-	-	2.3	-1.1	-3.8	74.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0.0210	0.0007	-	-	-0.9	-1.6	18.6	125.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0.0085	0.0003	-	-	14.9	4.9	-5.0	35.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0.0154	0.0005	-	-	7.0	12.0	14.3	67.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0.0170	0.0006	-	-	5.1	17.2	28.1	67.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0.0160	0.0005	-	-	12.0	19.9	44.0	55.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	2.423	0.079	-	-	0.2	14.2	58.8	206.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0.0053	0.0002	-	-	4.0	17.4	12.3	40.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	42.38	1.385	-	-	1.4	2.1	-0.2	6.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0.0189	0.0006	-	-	1.1	5.2	3.3	72.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0.1233	0.0040	-	-	-1.0	7.1	26.0	150.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKH	0.0043	0.0001	-	-	7.6	4.8	-2.8	47.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0.3640	0.0119	-	-	2.9	2.5	10.8	42.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1.393	0.046	-	-	1.8	-3.7	-2.6	46.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	4.049	0.132	-	-	2.9	-10.2	-3.7	141.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKHP	2.825	0.092	-	-	5.1	-3.5	-0.8	225.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	1.152	0.038	-	-	2.2	-4.2	-2.0	108.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0.270	0.009	-	-	2.4	-5.7	-3.3	76.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0.105	0.003	-	-	-1.2	-3.9	-14.5	22.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Центра и Приволжья, АОИ	ММВБ	MRKP	0.209	0.007	-	-	-0.5	-8.2	-10.6	55.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ	MRKZ	0.205	0.007	-	-	1.5	-8.0	-9.4	101.6	-	-	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
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
МРСК Северного Кавказа, АОИ	ММВБ	MRKK	150.0	4.90	-	-	-0.9	3.6	-4.0	302.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Сибири, АОИ	ММВБ	MRKS	0.280	0.009	-	-	4.9	-4.3	-19.1	104.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Юга, АОИ	ММВБ	MRKY	0.159	0.005	-	-	2.7	-4.6	-12.1	18.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Химический сектор														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	146.0	4.771	23.89	-	3.9	5.5	21.9	36.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Сильвинит, АОИ	ММВБ	SILV	20 350	665.1	-	-	1.9	4.0	12.6	59.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Сильвинит, АПИ	РТС	SILVP	-	370.0	-	-	0.8	-5.1	8.8	31.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Акрон, АОИ	ММВБ	AKRN	908.9	29.70	3.000	-	-0.5	3.3	15.1	25.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дорогобуж, АОИ	ММВБ	DGBZP	15.48	0.506	-	-	2.0	2.2	-2.9	30.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дорогобуж, АПИ	ММВБ	DGBZP	9.79	0.320	-	-	1.5	-2.9	-2.9	11.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Апатит, АОИ	РТС	AMMO	-	75.0	-	-	0.0	1.4	-0.7	70.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Метафракс, АОИ	РТС	MEFR	-	0.650	-	-	0.0	0.0	0.0	14.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казаньоргсинтез, АОИ	РТС	KZOS	-	0.185	-	-	0.0	0.1	0.1	132.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казаньоргсинтез, АПИ	РТС	KZOSP	-	0.067	-	-	0.0	0.0	-16.3	219.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфаоргсинтез, АОИ	РТС	UFOS	-	3.500 / 4.400	-	-	0.0	0.0	16.7	8.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфаоргсинтез, АПИ	РТС	UFOSP	-	1.610	-	-	0.0	-	28.8	111.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Нижнекамскнефтехим, АОИ	ММВБ	NKNC	15.69	0.513	-	-	4.7	10.5	10.3	70.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Нижнекамскнефтехим, АПИ	ММВБ	NKNCP	6.982	0.228	-	-	6.6	11.7	11.1	104.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Промышленный сектор														
АвтоВАЗ, АОИ	ММВБ	AVAZ	32.01	1.046	-	-	71.2	125.3	138.3	184.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ГАЗ, АОИ	РТС	GAZA	-	28.05	-	-	7.9	7.9	3.9	47.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Соллерс, АОИ	ММВБ	SVAV	507.3	16.58	-	-	9.1	1.3	0.0	78.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
КамАЗ, АОИ	ММВБ	KMAZ	73.49	2.402	-	-	3.5	1.6	5.6	110.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Силовые машины, АОИ	ММВБ	SILM	7.037	0.230	-	-	2.6	-6.7	9.4	35.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Объединенные МЗ, АОИ	ММВБ	OMZZ	69.99	2.287	-	-	3.0	-2.6	-7.7	70.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОАК, АОИ	ММВБ	UNAC	0.460	0.015	-	-	9.9	-1.3	-	-	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Корпорация Иркут, АОИ	ММВБ	IRKT	9.045	0.296	-	-	0.0	0.6	16.1	27.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казанский ВЗ, АОИ	ММВБ	KHEL	58.09	1.898	-	-	5.7	-0.7	21.7	81.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	ММВБ	UUJZ	41.71	1.363	-	-	4.0	0.4	15.5	51.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РКК Энергия, АОИ	ММВБ	RKKE	9 300	303.9	-	-	-2.0	-17.6	-15.6	60.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Выборгский ССЗ, АОИ	РТС	VSSZ	-	72.0 / 95.0	-	-	1.3	1.3	-29.4	14.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Мотовилихинские заводы, АОИ	ММВБ	MOTZ	2.759	0.090	-	-	-0.3	-5.2	-5.8	52.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфимские моторы, АОИ	РТС	UFMO	-	0.450 / 0.600	-	-	0.0	9.8	12.5	141.9	-	-	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

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

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

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

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

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@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.