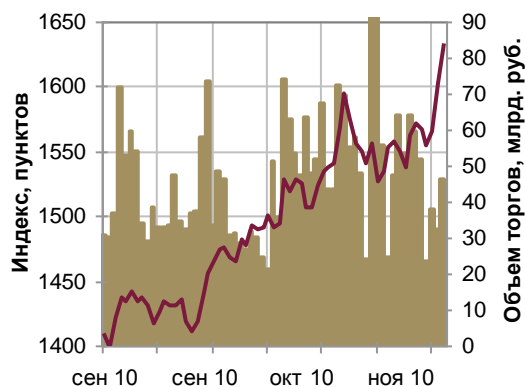


7 декабря 2010 г.

## Еженедельный обзор российского рынка

### Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

### Обзор рынка

Минувшая неделя на российском фондовом рынке оказалась лучшей за последние полгода! Биржевые индексы ММВБ и РТС прибавили по 5.3% каждый на фоне новых 12-месячных высот в нефтяных фьючерсах, а также общего позитивного настроения на мировых финансовых рынках, который не смогли поколебать даже крайне пессимистичные данные с американского рынка труда за ноябрь месяц. По итогам пятидневки и индекс ММВБ, и индекс РТС достигли новых годовых максимумов, что окончательно похоронило надежды тех участников рынка, которые рассчитывали на более глубокое коррекционное движение перед рождественским ралли. При этом столь внушительные недельные темпы роста отечественных индексов во многом стали следствием мощного рывка вверх акций Газпрома, которые по итогам пяти рабочих дней подорожали почти на 10% и впервые с апреля превысили уровень закрытия прошлого года. Поводом для опережающего роста акций постоянно отстающего от рынка газового гиганта стала новость о том, что немецкий концерн E.ON уже реализовал часть своего пакета на открытом рынке, а остальную его часть продает ВЭБу.

В отличие от предыдущей недели текущая пятидневка не сможет похвастаться большим объемом макроэкономических данных – из значимых показателей можно отметить разве что отчеты о состоянии торгового баланса и государственного бюджета в США и ряде ключевых европейских стран. Но сильно повлиять на настроения инвесторов эти цифры, очевидно, не смогут. Так что участники рынка получают хорошую возможность еще раз обдумать последние новости в более спокойной обстановке. За неимением лучшего в центре внимания инвесторов в ближайшие пять рабочих дней, по всей видимости, вновь окажется так и не закрытая полностью тема суверенных европейских долгов, лишним подтверждением чему стало сегодняшнее снижение кредитного рейтинга Венгрии сразу на две ступени агентством Moody's. Однако здесь, похоже, негативные новости будут проигнорированы инвесторами, точно также, как это произошло с вышедшими в минувшую пятницу крайне слабыми Nonfarm Payrolls в США. Поскольку до католического Рождества, а значит и до завершения периода активной торговли в текущем году остается чуть менее 3 недель, управляющие, скорее всего, сделают все возможное для того, чтобы удержать финансовые рынки вблизи текущих высот и тем самым получить хорошую переоценку по своим портфелям. Все негативные новости при этом, естественно, будут отыгрываться уже в следующем году. Хотя мы не ждем продолжения роста на российских фондовых площадках в течение текущей пятидневки теми же темпами, что и неделей ранее, мы полагаем, что даже пресловутой ценовой инерции может оказаться более чем достаточно для того, чтобы вытолкнуть основные российские индексы на новые годовые максимумы на 1-2% выше текущих значений.

### Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	11 382	2.6	-0.5	8.9	14.6	9.6
S&P 500	1 225	3.0	-0.1	10.9	15.0	10.7
NASDAQ	2 591	2.2	0.5	16.0	16.8	18.1
FTSE 100	5 745	1.4	-2.2	5.6	12.1	7.9
CAC 40	3 751	0.6	-4.2	1.8	8.5	-2.5
DAX	6 948	1.4	2.9	12.9	17.0	19.4
NIKKEI 225	10 178	1.4	5.6	9.3	2.7	1.4
MSCI EM	1 122	3.8	-3.0	10.9	22.8	14.1
MSCI China	67.87	1.7	-5.7	9.9	18.6	4.3
MSCI India	540.0	5.9	0.8	9.0	17.4	20.2
MSCI Brazil	3 691	4.0	-4.4	6.6	20.7	0.8
MSCI Korea	388.7	5.2	1.1	15.3	24.4	22.6
<b>РТС</b>	<b>1687.6</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>	<b>14.8</b>	<b>23.9</b>	<b>18.2</b>

Источник: Bloomberg

### Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	91.1	6.9	3.8	20.2	28.4	18.2
Нефть Urals	89.8	7.3	5.8	18.3	21.3	18.4
Нефть WTI	89.2	6.5	5.3	19.6	19.5	16.7
Золото	1414.1	3.7	1.6	13.3	16.1	21.9
Серебро	29.4	10.1	11.1	49.8	70.4	60.5
Медь (3М)	8 725	5.9	4.9	14.1	33.7	23.2
Никель (3М)	23 500	4.2	-0.2	8.8	25.8	46.8

Источник: Bloomberg

## Отраслевые и корпоративные новости

Обыкновенные и привилегированные акции **ТНК-ВР** допущены к торгам на биржах ММВБ и РТС.....**8**

**ГМК Норильский никель** планирует продать принадлежащий ему пакет акций (51%) американского производителя металлов платиновой группы Stillwater Mining.....**9**

Масштабные капиталовложения в инфраструктуру в рамках подготовки к ЧМ по футболу в 2018 г. позитивно отразятся на **стале-литейных компаниях**.....**10**

**X5 Retail Group** подписала соглашение о приобретении розничной сети «Копейка» за 51.5 млрд. (\$1.65 млрд.) рублей с учетом чистого долга.....**11**

PepsiCo покупает **«Вимм-Билль-Данн»** исходя из оценки в \$33 за 1 ADR и \$132 за акцию (4130 рублей по текущему курсу).....**12**

Чистая прибыль **Группы «Черкизово»** по US GAAP за 9 месяцев 2010 г. выросла на 26% уоу и составила \$104.4 млн.....**13**

АФК «Система» продала 27.6% акций **«Системы-Галс»** компаниям Blairwood Ltd. и Stoneflower Ltd. за \$70 млн.....**14**

## Минувшая неделя на российском рынке акций оказалась лучшей за последние полгода – основные биржевые индексы прибавили более чем по 5% на фоне роста цен на нефть до новых годовых максимумов и позитивных настроений на зарубежных фондовых площадках, что поставило крест на надеждах на более глубокое коррекционное движение в преддверии рождественского ралли.

Тем не менее, к заметному изменению ситуации с относительной оценкой отечественных компаний столь впечатляющий рост российских индексов не привел, т.к. прошедшая пятидневка оказалась не менее удачной и для многих других развивающихся и развитых рынков акций. Поэтому, несмотря на рост основных отечественных биржевых индикаторов по итогам прошлой недели до 12-месячных максимумов, крупнейшие российские компании (в первую очередь – нефтегазовый сектор) до сих пор выглядят существенно дешевле аналогичных компаний из других стран. Поскольку рынок нефти, равно как и рынки других сырьевых товаров, обладают ограниченным потенциалом падения в условиях проводимой ФРС США «супер-мягкой» монетарной политики, мы по-прежнему не видим достаточных фундаментальных оснований для столь значительного дисконта в оценке российского рынка акций по сравнению с другими фондовыми площадками. Соответственно, мы сохраняем свой позитивный взгляд на потенциал отечественного рынка акций в долгосрочной (более 1 года) временной перспективе. Что касается более короткого (до 3 месяцев) временного горизонта, то последняя неделя указала на определенные подвижки в лучшую сторону в отношении нерезидентов к российскому рынку. Однако в полной мере на сокращение отставания российских индексов можно будет рассчитывать только в случае существенного укрепления курса рубля, что, по нашему мнению, может произойти не ранее января следующего 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%	16.5	9.2	13.8	19.6	14.7	13.1	9.4	13.0	9.9	13.4	1.8	1.4	2.0	1.6	2.2
Банки	14.1%	15.4	14.7	17.5	17.8	11.0	11.7	13.5	17.5	10.9	10.9	1.1	2.1	1.2	0.9	1.7
Телекомы	7.0%	11.6	13.8	16.7	9.5	12.8	12.6	12.6	17.5	10.1	13.0	1.7	2.4	1.8	1.5	1.6
Металлургия	13.6%	19.7	14.3	20.5	18.6	13.3	15.3	13.8	18.5	12.2	12.1	2.2	2.2	2.5	2.1	1.4
Потребительский сектор	2.7%	16.0	28.2	14.7	19.0	20.8	14.4	24.6	14.3	16.1	19.3	2.1	4.4	2.4	3.1	2.7
Электроэнергетика	5.7%	12.2	15.6	11.6	9.7	20.5	12.6	13.7	11.9	10.5	20.3	1.4	1.3	1.5	1.4	1.4
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>16.2</b>	<b>11.9</b>	<b>15.3</b>	<b>17.9</b>	<b>14.4</b>	<b>13.2</b>	<b>11.4</b>	<b>14.7</b>	<b>10.6</b>	<b>13.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>
RTS				9.1					8.5					1.2		
MSCI RUSSIA				8.2					8.1					1.2		
Средний дисконт в оценке				45%					35%					32%		

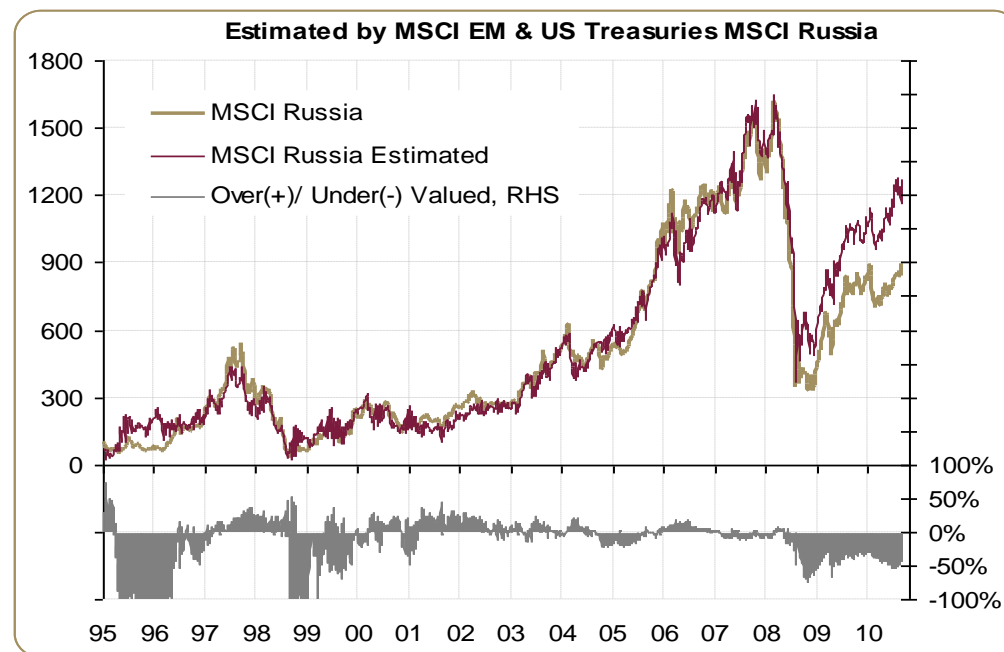
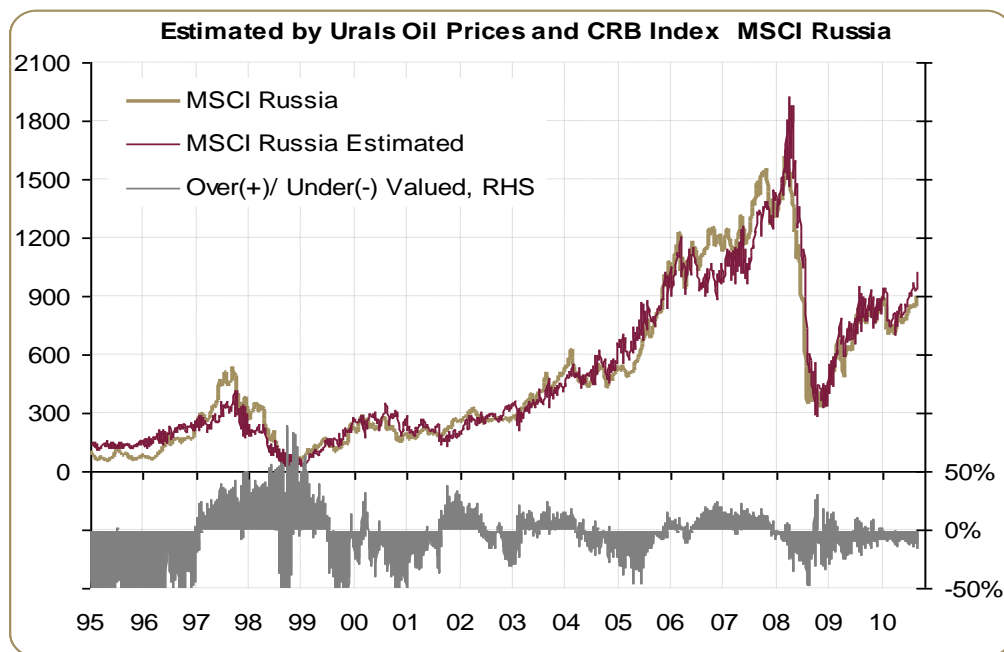
  

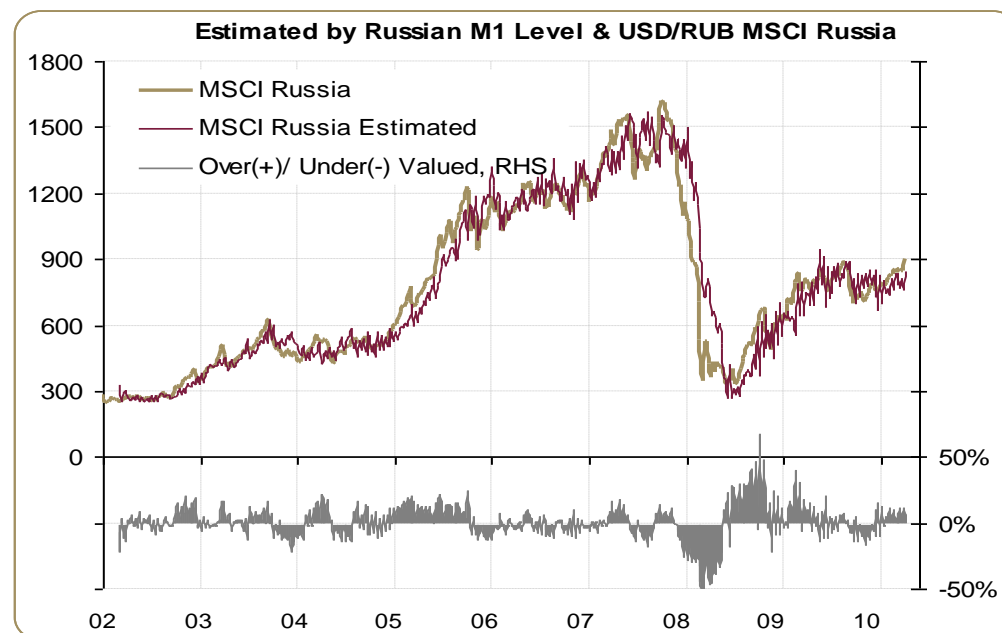
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года, %				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	1.0	1.1	1.0	0.7	1.1	7.5	6.4	6.7	6.7	8.8	5	2	10	-5	-2
Банки	14.1%	1.9	3.2	1.8	1.5	3.2	10.0	129.2	4.9	64.8	Н/Д	-4	16	11	-9	0
Телекомы	7.0%	1.2	1.7	1.1	1.2	1.3	4.3	5.6	4.1	4.5	4.3	4	9	7	4	10
Металлургия	13.6%	1.3	1.7	1.4	1.7	0.7	10.5	10.4	11.5	11.4	6.4	14	16	18	20	-14
Потребительский сектор	2.7%	0.4	1.1	0.9	1.7	0.9	7.8	17.9	13.6	10.6	11.5	5	41	8	16	14
Электроэнергетика	5.7%	0.8	1.5	1.3	0.7	1.1	4.7	7.2	4.8	4.4	5.8	-6	5	-3	-11	-3
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>7.9</b>	<b>24.6</b>	<b>7.0</b>	<b>15.4</b>	<b>6.8</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>
RTS				1.3					4.8					17		
MSCI RUSSIA				1.4					4.9					13		
Средний дисконт в оценке				-14%					48%							

**После крайне насыщенного событиями начала месяца скудная на новости текущая пятидневка даст инвесторам отличный шанс «переварить» всю новую информацию, а значит, на российском рынке акций на этой неделе более всего вероятно консолидация вблизи 12-месячных максимумов, хотя ценовая инерция вполне может подтолкнуть отечественные фондовые индексы еще на 1-2% выше текущих уровней.**

Несмотря на впечатляющий недельный рост российского рынка акций более чем на 5%, нефтяные фьючерсы по итогам последней пятидневки показали еще более выдающуюся динамику и прибавили порядка 6-7% по основным сортам. Поэтому неудивительно, что наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** указала на усиление перепроданности отечественных акций до 15% против 11% недель ранее.

А вот в сегменте развивающихся фондовых рынков российский рынок акций в числе лидеров роста и заметно опередил сводный индекс развивающихся площадок MSCI Emerging Markets. Тем не менее, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** также указала на усиление перепроданности отечественных акций до 42% против 38% недель ранее, что можно объяснить лишь влиянием авторегрессионной компоненты.

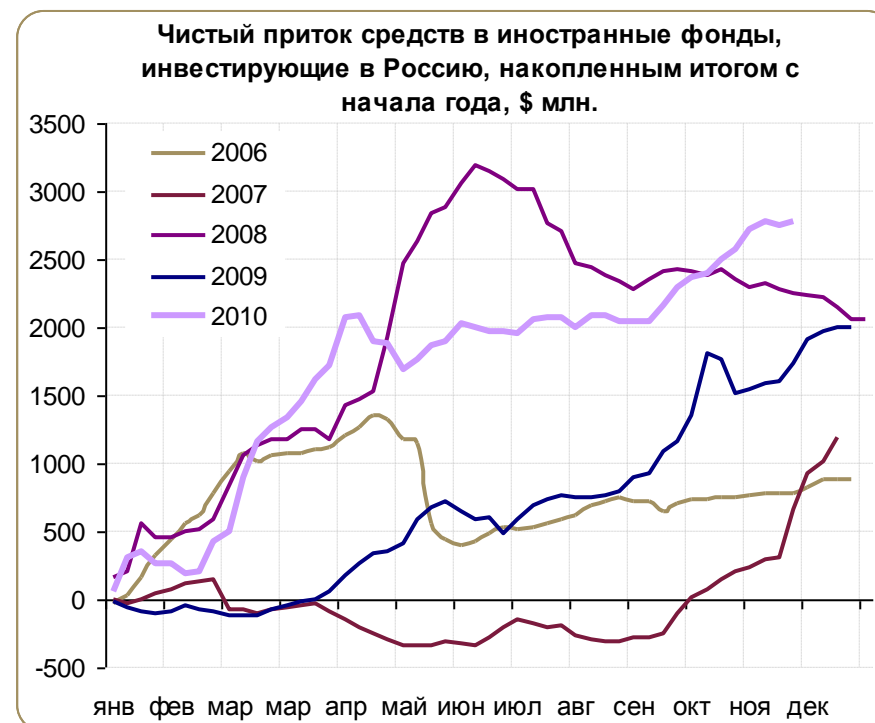




Рекордные за последние два года ценовые уровни на рынке нефти на прошлой неделе оказали влияние и на российский рубль, которые впервые за месяц завершил пятидневку укреплением против американской валюты. Однако поскольку укрепление рубля в начале месяца не вышло за рамки коррекции в рамках двухмесячного тренда на ослабление рубля, говорить о кардинальной смене настроений на рынке российской валюты пока что преждевременно. И хотя движение в рубле на прошлой неделе оказалось существенно более скромным, нежели ралли на отечественном рынке акций, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** указала на ослабление перекупленности российских акций до 6% против 10% недель ранее.

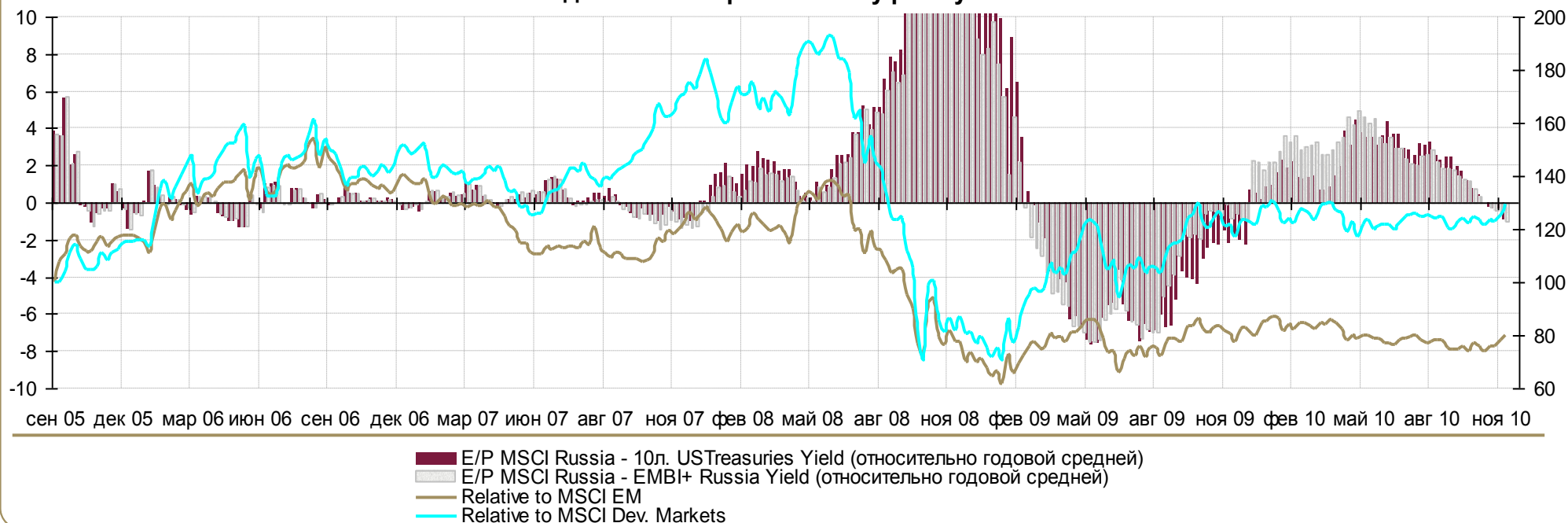
Пятничная речь главы ФРС Бена Бернанки смогла удержать оптимистичные настроения среди инвесторов, даже несмотря на крайне слабый ноябрьский отчет с американского рынка труда, что сыграло решающую роль для стержневого рынка – минувшая пятидневка стала первой неделей за четыре месяца, по итогам которой доходностью 10-летних обязательств американского Казначейства превысила 3.0%. Рост доходности на стержневом рынке до новых локальных максимумов позитивно сказался практически на всех отслеживаемых нами кредитных спредах, которые сузились примерно на 5-10 б.п. По всей видимости, именно ситуация на стержневом рынке будет оставаться решающим фактором динамики кредитных спредов в оставшееся до Нового Года время. Так, если текущая пятидневка подтвердит пробой рубежа в 3.0% по доходности 10-летних USTs, можно будет ожидать дальнейшего сжатия спредов практически во всех сегментах долгового рынка. Поскольку до католического Рождества и, соответственно, завершения периода активной торговли остается чуть менее 3 недель, мы полагаем, что оставшееся до Нового Года время держатели облигаций потратят на ребалансировку портфелей с прицелом на следующий год, в связи с чем может наблюдаться повышенная активность в отдельных выпусках.

Чистый приток средств в инвестирующие в Россию фонды в размере \$26 млн. по итогам последней отчетной недели (25 ноября-1 декабря) полностью нивелировал отток капитала из российских фондов, зафиксированный в предыдущем еженедельном отчете агентства EPFR. Поскольку начавшийся было отток зарубежного капитала с российского рынка не получил своего продолжения, динамика движения средств нерезидентов стала еще одним фактором, указывающим на завершение коррекционной волны на отечественном фондовом рынке. Учитывая мощный рывок вверх основных российских индексов в начале месяца, следующий еженедельный отчет EPFR обещает быть весьма оптимистичным. По всей видимости, чистый приток зарубежного капитала может превысить \$200 млн., что последний раз наблюдалось только в ходе ралли в марте-апреле этого года. При этом по-прежнему под большим вопросом остается характер этих денег (спекулянты или долгосрочные инвесторы), хотя ответ на него может сыграть решающую роль в динамике торгов на российских площадках после завершения новогодних каникул. В том случае, если активный приток средств на российский рынок сейчас идет исключительно в надежде поучаствовать в рождественском ралли, начало торгов в 2011 г. может преподнести очень неприятный сюрприз. А вот если приток капитала отражает улучшившееся отношение глобальных инвесторов к российскому рынку и предвосхищает повышение инвестиционных лимитов на Россию на 2011 г., то рождественское ралли с высокой вероятностью имеет шанс перерасти в более мощную волну роста.



В результате внушительного роста российского фондового рынка по итогам прошедшей недели относительная привлекательность российских акций по обем вариациям **модели ФРС<sup>1</sup> (для международных инвесторов и для локальных игроков)** снизилась до очередных минимумов. При этом в случае использования скользящих спредов ожидаемой доходности рынков акций и суверенных облигаций привлекательность отечественных акций опустилась до годовых минимумов, а предпочтение по-прежнему отдается суверенным долгам, что отражает перекупленность российского фондового рынка в краткосрочном периоде. При использовании же абсолютных спредов ожидаемой доходности привлекательность отечественных акций сейчас находится на минимальных за последние 7 месяцев отметках, хотя с точки зрения долгосрочных перспектив российские акции все еще выглядят существенно привлекательнее суверенных обязательств, что указывает на сохранение долгосрочного растущего тренда.

Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



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

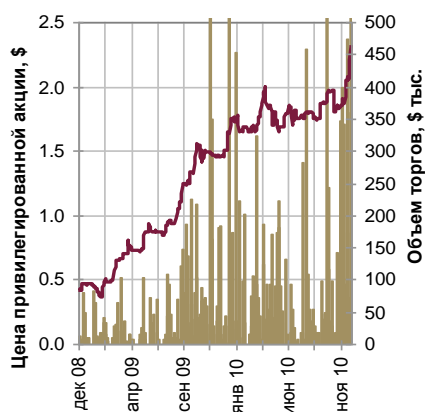
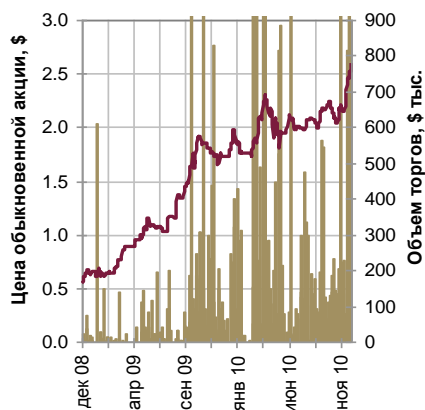
## Нефтегазовый сектор



(TNBP RU – \$2.600)

(TNBPP RU – \$2.320)

**Обыкновенные и привилегированные акции ТНК-ВР допущены к торгам на биржах ММВБ и РТС**



Виталий Громадин

Акции **ТНК-ВР** официально допущены к торгам на двух основных российских биржах ММВБ и РТС.

В результате к торгам обыкновенными и привилегированными акциями ТНК-ВР получают доступ более широкий круг инвесторов. Новость является, несомненно, очень положительной для миноритарных акционеров. Правда, рынок котировок акций компании произошел ещё за неделю до объявления изменений. На тот момент это могло быть объяснено, разве что, сохранением выплаты всей чистой прибыли ТНК-ВР Холдинга в виде дивидендов. В любом случае текущая реакция инвесторов выглядит чересчур бурной. К ТНК-ВР сейчас прикован повышенный интерес, который постепенно неминуемо будет угасать. Free float ТНК-ВР остается на очень низком уровне в 5.3%, что сравнимо с Газпром нефтью. Мы все же убрали из нашей модели риск, относящийся к низкой ликвидности акций компании, а также снизили остаточный риск за счет повышенный привлекательности ТНК-ВР на фоне рекордных дивидендов в отрасли. В итоге наша оценка повысилась до \$2.63 и \$2.29 за одну обыкновенную и привилегированную акции соответственно.

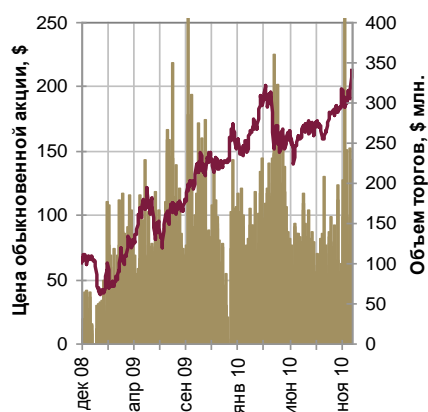
Наша долгосрочная оценка обыкновенных и привилегированных акций ТНК-ВР Холдинга - **\$2.63** и **\$2.29**.

## Металлургический сектор



### **НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ (GMKN RX – \$213.9)**

**ГМК Норильский никель планирует продать принадлежащий ему пакет акций (51%) американского производителя металлов платиновой группы Stillwater Mining**



**Артем Бахтигозин**

**ГМК Норильский никель** планирует продать принадлежащий ему пакет акций (51%) Stillwater Mining. Для этих целей будет проведено SPO, на котором Norimet (дочерняя компания Норникеля) продаст порядка 38% акций. Другие 8%, по условиям соглашения, должны быть проданы организаторам SPO, на остальные 4% будет предложен опцион. Таким образом, Норникель намерен полностью выйти из капитала Stillwater Mining.

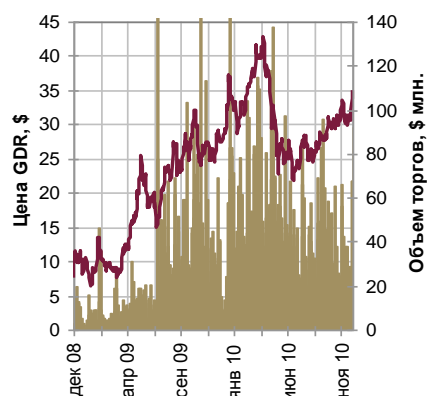
Вложения в американского производителя металлов платиновой группы фактически было для ГМК портфельной инвестицией. В 2002 г. 51% акций Stillwater Mining был приобретен за \$341 млн., однако, согласно антимонопольному законодательству, Норникель не имел операционного контроля в этой компании. Учитывая, что текущая капитализация Stillwater Mining составляет \$1.8 млрд., а также благоприятную конъюнктуру на рынке палладия и платины, Норильский никель сможет обеспечить себе неплохой финансовый результат от подобной сделки.

Тем не менее, мы не думаем, что эта новость способна заметно повлиять на текущую капитализацию ГМК, поскольку подобные планы уже были озвучены весной этого года. Кроме того, еще большее расширение значительного объема денежных средств на балансе компании сделает более острым вопрос об их эффективном использовании. Исходя из текущих котировок, компания справедливо оценена рынком, поэтому мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ** бумаги Норильского никеля с целевой ценой **\$190**.

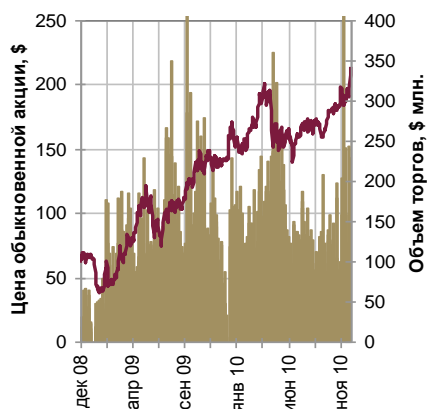
## Металлургический сектор



(EVR LI – \$35.05)




(MTL US – \$213.9)



Артем Бахтигозин

В четверг члены исполкома ФИФА в Цюрихе выбрали Россию страной-организатором чемпионата мира по футболу 2018 года. Правительство намерено осуществить значительные капиталовложения в рамках подготовки к этому событию. В частности, планируется построить 13 новых стадионов для проведения матчей. Значительных вложений также требует развитие соответствующей инфраструктуры (гостиницы, транспортная сеть) для приема большого количества болельщиков. Бюджет на организацию чемпионата по предварительным оценкам, озвученным премьер-министром В.Путиным, составит не менее \$10 млрд.

Естественно, реализация заявленных проектов позитивным образом скажется на внутреннем спросе на сталелитейную продукцию. На наш взгляд, в наибольшей степени от этого выигрывают крупнейшие производители сортового проката – **Evraz Group** и **Мечел**. В выручках обеих компаний продажи сортового проката, который используется в строительстве, занимает существенную долю, что определяет их более высокую зависимость от состояния строительной индустрии.

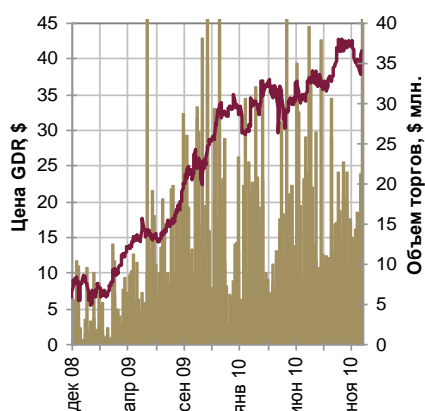
По нашим оценкам, текущие котировки обеих компаний предполагают заметный потенциал роста до своих целевых цен, поэтому мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** бумаги Evraz Group и Мечела с целевыми ценами **\$45** и **\$36** за расписки соответственно.

## Потребительский сектор



(FIVE LI – \$41.20)

**X5 Retail Group подписала соглашение о приобретении розничной сети «Копейка» за 51.5 млрд. (\$1.65 млрд.) рублей с учетом чистого долга**



**Алексей Павлов**

**X5 Retail Group** подписала соглашение о приобретении ритейлера «Копейка». Сумма сделки составит 51.5 млрд. рублей (\$1.65) с учетом чистого долга "Копейки" в 16.5 млрд. рублей. Сделка будет полностью оплачена денежными средствами, ее завершение ожидается во второй половине декабря. Сделка будет профинансирована из средств, предоставленных Сбербанком: пятилетней кредитной линии на \$1 млрд. в рублевом эквиваленте и существующих кредитных линий. При этом X5 купит только розничную сеть, а от бренда «Копейка» откажется.

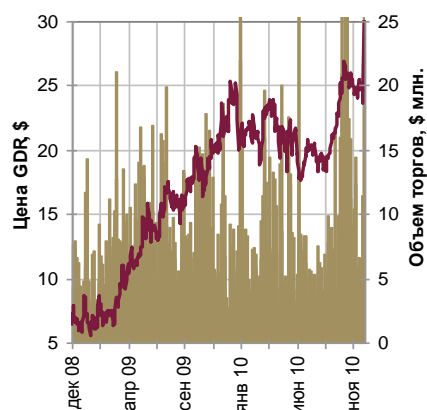
Данная сделка ожидалась еще с сентября месяца, правда тогда речь шла о \$1.5 млрд. Таким образом «Копейка» оценена примерно в 12 EBITDA 2010, что на 20% дешевле, чем текущая стоимость X5, однако на 10% дороже, чем цена «Дикси». В общем, новое приобретение обошлось X5 недешево, однако теперь сеть надолго закрыла вопрос о лидере российского ритейла: по итогам 2010 года совокупная выручка X5 и «Копейки» будет примерно на 75% выше, чем у «Магнита». К тому же сделка увеличит количество дискаунтеров X5 в Московском регионе на 70%, а рыночная доля компании составит здесь примерно 13%. Негативным моментом во всей этой истории является рост налоговой нагрузки объединенной компании до 3.5 EBITDA 2010, так что возможности X5 по привлечению заемного финансирования в дальнейшем будут существенно ограничены. Как мы уже отмечали (см. Weekly от 29.11.2010), в краткосрочной перспективе данная новость может стать драйвером роста акций X5 Retail Group, однако на текущих уровнях, на наш взгляд, инвестировать в бумаги отечественных ритейлеров разумно только с прицелом на длительный срок.

## Потребительский сектор



**(WBD US – \$31.73)**

**PepsiCo покупает «Вимм-Билль-Данн» исходя из оценки в \$33 за 1 ADR и \$132 за акцию (4130 рублей по текущему курсу)**



**Алексей Павлов**

PepsiCo покупает **«Вимм-Билль-Данн»** исходя из оценки \$33 за ADR и \$132 за акцию (4130 рублей по текущему курсу). На первом этапе PepsiCo купит 66% акций ВБД у восьми крупных акционеров и двух "дочек" российской компании. Затем PepsiCo сделает оферту остальным акционерам ВБД. За 66%-ный пакет PepsiCo заплатит \$3.8 млрд., стоимость всей компании оценена в \$5.8 млрд. Сделку должна одобрить ФАС, что может занять 2-4 месяца.

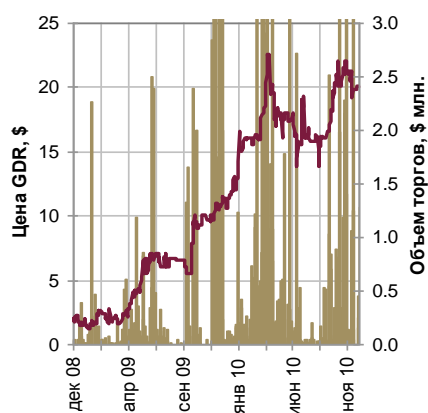
Владельцы акций ВБД, вне всяких сомнений, получили счастливый лотерейный билет. Если ориентироваться на котировки ADR, то ВБД на момент объявления сделки стоила очень недешево, тогда как PepsiCo предложила еще и премию примерно в 30% к средней стоимости ADR ВБД за предыдущие 30 дней. Т.о., компания была оценена почти в 17 EBITDA 2010. Мы, безусловно, рекомендуем инвесторам воспользоваться предстоящей офертой или продать бумаги на рынке. (Впрочем, на сегодняшний момент котировки акций ВБД на ММВБ примерно на 15% ниже цены предложения PepsiCo.) Что касается одобрения сделки ФАС, то, на наш взгляд, поведенческие условия могут быть наложены на PepsiCo только в части сокового сегмента, поскольку доля объединенной компании на российском рынке сока превысит 50%. В любом случае, вето регулятора на покупку в целом представляется маловероятным.

## Потребительский сектор



(СHE LI – \$19.90)

**Чистая прибыль Группы «Черкизово» по US GAAP за 9 месяцев 2010 г. выросла на 26% уоу и составила \$104.4 млн.**



**Алексей Павлов**

Чистая прибыль **Группы «Черкизово»** по US GAAP за 9 месяцев 2010 года составила \$104.4 млн., что на 26% больше показателя аналогичного периода прошлого года. Выручка увеличилась на 20%, до \$877.7 млн. Скорректированный показатель EBITDA вырос на 21%, до \$159.5 млн. Рентабельность EBITDA осталась на уровне января-сентября прошлого года - 18%. Валовая прибыль группы повысилась на 16%, до \$236 млн., валовая рентабельность снизилась до 27% с 28%. Чистый долг "Черкизово" на 30 сентября составил \$417 млн., что на 6% ниже, чем годом ранее. Эффективная стоимость долга - 3%, доля субсидируемых заимствований - 90%. Капитальные вложения группы составили \$104.1 млн.

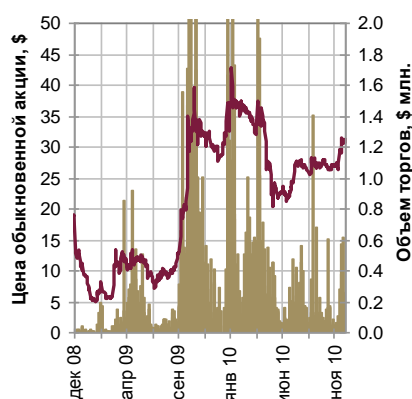
«Черкизово» продемонстрировало очень сильные результаты по итогам 9 месяцев, превзойдя наши ожидания. Особенно порадовала растущая маржа сегмента мясопереработки. Впрочем, нельзя не отметить, что рост цен на зерновые уже в июле-сентябре оказал давление на показатели рентабельности группы, и такая тенденция, по всей видимости, будет наблюдаться еще минимум два квартала. При этом компания уже законтраговала половину от необходимого ей в 2011 году объема зерна. Вдобавок, руководство компании отметило неблагоприятные ценовые тенденции в сегментах свиноводства и птицеводства, что связано с чрезмерным сокращением поголовья и, как следствие, появлением избытка мяса на рынке. Аналогичная картина, видимо, будет наблюдаться в IV квартале и в I квартале 2011 года, однако обратной стороной указанного процесса станет опережающий рост цен в дальнейшем. Мы по-прежнему видим хороший потенциал у акций «Черкизово» в долгосрочной перспективе, хотя в ближайшее время динамика данных бумаг может быть и не слишком впечатляющей. Тем не менее, на наш взгляд любые откаты здесь разумно использовать для наращивания позиции.

## Строительный сектор

**СИСТЕМА ГАЛС**   
ДЕВЕЛОПЕРСКАЯ КОМПАНИЯ

**(HALS RX – \$31.36)**

**АФК «Система» продала 27.6% акций «Системы-Галс» компаниям Blairwood Ltd. и Stoneflower Ltd. за \$70 млн.**



**Алексей Павлов**

АФК «Система» продала 27.6% акций **«Системы-Галс»** компаниям Blairwood Ltd. и Stoneflower Ltd., выкупившим по 13.8% акций. Сумма сделки в совокупности составила \$70 млн. По информации двух знакомых со сделкой источников, Blairwood и Stoneflower - структуры, дружественные ВТБ. Впрочем, в ВТБ это пока не подтвердили.

Основная наша идея покупки акций «Системы-Галс» заключалась в том, что ВТБ в перспективе будет избавляться от непрофильных девелоперских проектов, полученных в кризис за долги (см. Weekly от 07.12.2009). Одним из наиболее логичных и привлекательных для банка вариантов нам виделась передача активов на баланс «Системы-Галс», которая бы выступила центром консолидации как компания, имеющая листинг в РФ и Лондоне. Впоследствии ВТБ мог хорошо капитализировать и выгодно продать бумаги девелопера на открытом рынке (SPO). Гарантом того, что интересы миноритариев в этом процессе не будут ущемлены, выступала АФК «Система», владевшая блокпакетом «Системы-Галс». Теперь же, после выхода АФК из состава акционеров своей бывшей девелоперской дочки, расклад сил кардинально меняется, и, очевидно, не в пользу миноритариев. О таком варианте мы также упоминали (см. Weekly от 06.09.2010), предлагая акционерам выходить через обязательную оферту. Однако, учитывая сложную конфигурацию сделки, оферты может и не последовать в принципе, поэтому мы рекомендуем продавать акции «Системы-Галс» в рынке.

## Взгляд на рынок других брокеров



Прошлая неделя отмечена существенным ростом, а на предстоящей вся надежда на то, что усугубления португальской долговой проблемы удастся избежать, а экономические индикаторы, публикуемые в предстоящую пятидневку, подтвердят: экономическое восстановление продолжается. Худшие, чем прогнозировалось, данные о занятости в США несколько поколебали веру участников рынка в то, что худшее позади, но индексы Dow Jones и S&P завершили сессию повышением, пусть и почти символическим, и значит, эта вера еще жива. Показатели занятости остановили и даже развернули ралли доллара, вслед за чем выросли цены на сырье и другие сырьевые товары. Котировки фьючерсов на нефть Brent завершили пятничную сессию на уровне 91.42 долл./барр., нефть Urals котировалась на отметке 90.29 долл./барр. Это создает благоприятный фон для торгов на российском фондовом и валютном рынках. Важнейшими событиями предстоящей недели станут встреча министров нефтяной промышленности стран ОПЕК, а также публикация данных о торговом балансе и бюджете США. Сегодня утром публикуются результаты Сбербанка за 9 месяцев 2010 г.

## **ВТБ Капитал**

Что касается абсолютной доходности, то она (как и всегда) будет во многом зависеть от ситуации в мире. Инвесторы, которые преисполнились энтузиазма по поводу того, что европейские власти (а именно ЕЦБ) перешли рубикон и теперь сами приступают к "количественному смягчению", на наш взгляд, должны учитывать институциональные и политические ограничения. Эта неделя должна внести ясность в отношении решимости европейских властей поддержать любыми необходимыми средствами проблемных членов Еврозоны. Между тем слабая статистика по рынку труда США стала весьма полезным напоминанием о том, что процесс восстановления экономики отнюдь не безоблачен. А пятничные решения денежных властей Бразилии и Китая говорят о растущем инфляционном давлении на развивающихся рынках, заставляющем их все активнее ужесточать денежно-кредитную политику со всеми вытекающими отсюда последствиями для роста в 2011 г. Таким образом, в целом мы подтверждаем наше мнение о том, что российские акции, которые серьезно отстали от других рынков в 2008-2009 гг., имеют блестящие перспективы для опережающей динамики в течение ближайшего года-полутора лет. Однако мировые фондовые рынки вряд ли ожидает рост мультипликаторов, и будущий год может оказаться еще более волатильным, чем 2010 г. В этой ситуации Россия имеет все шансы получить вес в EM-портфелях "выше рынка", правда, фонды, ориентирующиеся на абсолютную доходность, скорее всего, будут действовать с осторожностью и через пару недель рассмотрят вопрос сохранения длинных позиций в рискованных активах в новом году, учитывая неопределенность перспектив денежной политики, а также, будем надеяться, более высокую оценку рискованных активов к тому времени.

**Календарь корпоративных событий на текущую неделю**

- 
- |                           |  |
|---------------------------|--|
| <b>6 декабря 2010 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Сбербанк</b> опубликует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2010 г. по МСФО</li><li>• <b>Башнефть</b> объявит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2010 г. по МСФО</li></ul> |
| <b>7 декабря 2010 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• -</li></ul>  |
| <b>8 декабря 2010 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• -</li></ul>  |
| <b>9 декабря 2010 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>АФК «Система»</b> представит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2010 г. по US GAAP</li></ul>  |
| <b>10 декабря 2010 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• -</li></ul>  |
-

## 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				
<b>Нефтегазовый сектор</b>														
Газпром, АОИ	LSE	OGZD	191.0	6.126	24.66	24.80	10.8	11.8	16.3	8.8	7.100	-71.2	Продавать	19 июл 10
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 813	58.13	58.15	58.30	6.9	2.3	6.9	-0.6	68.30	17.5	Держать	19 июл 10
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	217.6	6.980	6.955	-	3.3	-0.9	6.3	-19.5	8.800	26.5	Покупать	19 июл 10
Сургутнефтегаз, АОИ	ММВБ	SNGS	30.58	0.981	9.730	9.780	3.6	-0.7	0.7	7.5	1.000	2.0	Держать	19 июл 10
Сургутнефтегаз, АПИ	ММВБ	SNGSP	15.31	0.491	-	4.800	5.5	-2.0	12.7	4.3	0.500	1.8	Держать	19 июл 10
Газпром нефть, АОИ	ММВБ	SIBN	130.6	4.188	20.80	20.75	4.4	6.9	9.8	-26.7	5.000	19.4	Держать	19 июл 10
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	150.0	4.811	32.99	-	2.6	2.8	6.5	-1.6	34.00	3.1	Держать	19 июл 10
Татнефть, АПИ	ММВБ	TATNP	78.57	2.520	-	-	1.6	2.3	9.8	11.2	2.900	15.1	Держать	19 июл 10
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	РТС	TNBP	-	2.600	-	-	5.7	20.4	30.7	49.9	2.630	5.2	Держать	11 окт 10
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	РТС	TNBPP	-	2.320	-	-	13.2	26.1	34.1	58.8	2.290	2.6	Держать	11 окт 10
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	295.3	9.472	110.30	-	13.2	12.0	47.7	63.9	70.00	-36.5	Продавать	19 июл 10
Транснефть, АПИ	ММВБ	TRNFP	41 355	1 326	-	-	2.5	13.0	21.8	81.8	1 200	-9.5	Продавать	19 июл 10
<b>Металлургический сектор</b>														
Норильский никель, АОИ	ММВБ	GMKN	6 671	213.9	22.50	22.54	11.0	17.8	25.5	49.2	190.0	-11.2	Продавать	12 апр 10
Северсталь, АОИ	ММВБ	CHMF	492.8	15.81	15.90	-	9.0	13.0	26.1	90.3	17.00	7.6	Держать	12 апр 10
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	132.6	4.251	42.79	-	10.8	21.2	40.1	28.7	38.00	-11.2	Продавать	12 апр 10
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	33.62	1.078	14.00	-	7.7	8.9	24.3	26.4	15.00	7.1	Держать	12 апр 10
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	825.1	26.46	-	27.10	15.3	14.9	10.6	41.1	36.00	32.8	Покупать	12 апр 10
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	35.05	31.10	12.7	14.9	31.0	34.8	45.00	28.4	Покупать	12 апр 10
Полюс Золото, АОИ	ММВБ	PLZL	1 798	57.68	35.25	35.45	4.0	15.4	23.2	4.7	63.00	9.2	Держать	12 апр 10
Полиметал, АОИ	LSE	PMTL	600.0	19.24	19.19	-	11.2	24.7	45.6	93.3	11.50	-40.1	Продавать	12 апр 10
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММВБ	CHZN	132.6	4.252	4.248	-	3.1	2.1	13.7	31.7	5.000	17.6	Держать	12 апр 10
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММВБ	VSMO	3 282	105.26	-	-	6.3	9.0	11.5	58.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	158.6	5.086	20.43	-	3.2	1.8	24.6	14.8	24.00	17.5	Держать	12 апр 10
Выксунский МЗ, АОИ	ММВБ	VSMZ	44 500	1 427	-	-	1.8	2.5	4.4	28.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММВБ	CHEP	59.60	1.911	-	-	6.6	-0.3	16.4	-6.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Распадская, АОИ	ММВБ	RASP	205.3	6.583	-	-	11.6	18.1	32.1	44.8	8.700	32.2	Покупать	12 апр 10
Белон, АОИ	ММВБ	BELO	25.69	0.824	-	-	3.5	-2.8	-0.1	26.0	1.300	57.8	Покупать	12 апр 10
Южный Кузбасс, АОИ	ММВБ	UKUZ	1 287	41.28	-	-	3.5	1.0	-5.3	10.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Кузбассразрезуголь, АОИ	РТС	KZRU	-	0.415	-	-	11.4	18.2	17.7	3.7	-	-	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
			ММББ, руб.	ММББ / PTC, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Потребительский сектор</b>														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	3 880	124.4	27.70	-	4.1	5.7	25.3	78.7	20.00	-27.8	Продавать	03 фев 10
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	41.20	-	7.0	-1.2	12.3	26.6	40.00	-2.9	Держать	03 фев 10
Седьмой Континент, АОИ	ММББ	SCOH	251.7	8.073	-	-	1.5	-1.2	2.5	4.7	9.650	19.5	Держать	03 фев 10
Дикси, АОИ	ММББ	DIXY	400.0	12.83	-	-	-1.5	1.4	25.2	68.5	9.000	-29.8	Продавать	03 фев 10
М-Видео, АОИ	ММББ	MVID	266.8	8.556	-	-	4.0	12.7	37.5	121.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Аптека 36.6 АОИ	ММББ	APTK	111.4	3.572	-	-	0.3	0.8	36.1	-64.2	3.333	-6.7	Продавать	03 фев 10
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	3 130	100.39	26.02	-	-4.4	-6.7	11.9	20.5	21.90	-15.8	Продавать	03 фев 10
Верофарм, АОИ	ММББ	VFRM	1 335	42.82	-	-	-2.4	3.6	19.7	47.9	33.00	-22.9	Продавать	03 фев 10
Группа Черкизово, АОИ	LSE	CHE	916.0	29.38	19.90	-	0.8	-9.5	24.4	80.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Вимм-Билль-Данн, АОИ	NYSE	WBD	3 669	117.66	-	31.73	28.8	27.4	63.6	55.4	15.00	-52.7	Продавать	03 фев 10
Разгуляй, АОИ	ММББ	GRAZ	45.09	1.446	-	-	-2.6	-2.2	-2.8	-4.2	2.000	38.3	Покупать	03 фев 10
ПК Балтика, АОИ	ММББ	PKBA	1 240	39.77	-	-	12.0	18.9	22.3	48.5	30.00	-24.6	Продавать	03 фев 10
ПК Балтика, АПИ	ММББ	PKBAP	1 147	36.80	-	-	9.7	12.8	13.8	37.4	30.00	-18.5	Продавать	03 фев 10
Росинтер, АОИ	ММББ	ROST	677.0	21.71	-	-	10.8	14.5	50.3	187.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Синергия, АОИ	ММББ	SYNG	1 374	44.06	-	-	13.9	22.9	24.8	108.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Концерн Калина, АОИ	ММББ	KLNA	769.9	24.69	-	-	3.8	13.9	25.4	54.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
<b>Финансовый сектор</b>														
Сбербанк, АОИ	ММББ	SBER03	102.99	3.303	-	360.0	2.2	-1.3	26.0	30.6	3.230	-2.2	Держать	03 фев 10
Сбербанк, АПИ	ММББ	SBERP03	74.54	2.391	-	-	1.5	4.4	27.4	21.0	2.425	1.4	Держать	03 фев 10
ВТБ, АОИ	ММББ	VTBR	0.101	0.0033	6.385	-	0.6	-3.1	20.7	44.6	0.0025	-24.7	Продавать	03 фев 10
Банк Возрождение, АОИ	ММББ	VZRZ	1 275	40.89	-	-	-2.4	-2.9	18.1	4.3	56.00	36.9	Покупать	03 фев 10
Росбанк, АОИ	ММББ	ROSB	116.1	3.724	-	-	0.8	0.9	-0.5	7.7	3.850	3.4	Держать	03 фев 10
Банк Москвы, АОИ	ММББ	MMBM	970.0	31.11	-	-	0.7	-1.6	-1.8	23.7	24.50	-21.2	Продавать	03 фев 10
Банк Санкт-Петербург, АОИ	ММББ	BSPB	154.0	4.937	-	-	1.9	3.6	47.4	69.3	3.700	-25.1	Продавать	03 фев 10
Банк Санкт-Петербург, АПИ	ММББ	BSPBP	175.0	5.613	-	-	4.8	7.6	39.1	-	4.250	-24.3	Продавать	03 фев 10
<b>Строительный сектор</b>														
Группа ПИК, АОИ	ММББ	PIKK	125.0	4.009	3.954	-	6.5	6.9	7.2	-2.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	988.6	31.71	9.750	-	12.1	18.9	25.8	30.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	1.080	-	2.9	-9.9	38.5	-45.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Открытые инвестиции, АОИ	ММББ	OPIN	981.8	31.49	-	-	4.8	3.5	11.4	-28.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Система-ГАЛС, АОИ	ММББ	HALS	977.7	31.36	1.630	-	0.0	17.3	23.6	-2.5	-	-	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				
<b>Телекоммуникационный сектор</b>														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	26.58	0.852	26.50	-	3.5	1.4	1.1	27.1	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МТС, АОИ	NYSE	MBT	256.3	8.220	-	21.29	-0.7	-5.2	0.5	6.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	15.06	-2.2	-4.7	0.8	-23.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Комстар-ОТС, АОИ	LSE	CMST	201.0	6.447	6.330	-	-1.1	-2.5	-3.9	17.2	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	139.0	4.459	26.61	26.50	0.8	-0.5	11.8	-22.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	77.66	2.491	-	-	0.6	-13.4	-27.5	9.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МГТС, АОИ	ММВБ	MGTS	425.0	13.63	-	-	0.7	0.7	14.0	-2.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTSP	405.0	12.99	-	-	3.0	4.1	17.2	8.1	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Уралсвязьинформ, АОИ	ММВБ	URSI	1.371	0.044	-	8.800	0.7	13.0	23.6	84.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Уралсвязьинформ, АПИ	ММВБ	URSIP	1.073	0.034	-	-	4.2	12.6	11.2	83.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Северо-Западный Телеком, АОИ	ММВБ	SPTL	28.24	0.906	-	-	0.8	11.8	21.5	103.1	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Северо-Западный Телеком, АПИ	ММВБ	SPTLP	22.27	0.714	-	-	2.4	11.4	12.0	100.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Сибирьтелеком, АОИ	ММВБ	STKM	2.491	0.080	-	0.00	0.3	11.7	23.7	137.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Сибирьтелеком, АПИ	ММВБ	STKMP	1.945	0.062	-	-	2.1	11.3	13.6	126.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Волгателеком, АОИ	ММВБ	VTEL	129.3	4.147	-	8.450	0.1	10.8	21.5	89.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Волгателеком, АПИ	ММВБ	VTELP	102.49	3.287	-	-	2.2	12.2	12.7	101.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Центртелеком, АОИ	ММВБ	CTLK	30.25	0.970	-	-	3.3	12.8	24.2	102.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Центртелеком, АПИ	ММВБ	CTLKP	23.48	0.753	-	-	1.7	10.6	11.8	97.6	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Дальсвязь, АОИ	ММВБ	DLSV	123.2	3.951	-	-	1.8	11.4	21.4	25.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Дальсвязь, АПИ	ММВБ	DLSVP	96.74	3.103	-	-	2.3	11.0	7.5	22.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Юг Телеком (ЮТК), АОИ	ММВБ	UTEL	5.950	0.191	-	-	1.6	11.1	21.9	149.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Юг Телеком (ЮТК), АПИ	ММВБ	UTELP	4.876	0.156	-	-	4.5	15.8	17.2	169.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	24.67	8.2	0.8	24.6	64.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Армада, АОИ	ММВБ	ARMD	349.5	11.209	-	-	1.1	25.9	49.1	63.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
РБК, АОИ	ММВБ	RBCI	38.32	1.229	-	-	1.7	7.9	4.3	-23.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
<b>Транспортный сектор</b>														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFLT	82.39	2.642	-	-	1.7	6.4	29.4	73.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	16.25	0.521	-	-	1.3	2.5	46.9	58.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	4.123	0.132	9.69	-	0.9	10.7	-16.4	-15.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	14.50	0.465	-	-	4.5	4.1	16.3	32.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	4.820	0.155	-	-	0.5	-2.0	-12.7	-16.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	18.20	-	9.3	21.3	31.9	105.4	-	-	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				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0.0475	0.0015	-	-	0.1	1.3	12.8	0.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1.634	0.052	5.290	-	0.1	2.9	-1.5	34.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	3.215	0.103	-	10.50	1.9	-2.2	0.3	2.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Кузбассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0.400	0.013	-	-	0.4	10.6	3.5	97.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	26.78	0.859	-	41.00	-6.4	10.3	17.7	105.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0.375	0.012	-	-	1.4	-4.2	-8.8	20.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0.376	0.012	-	-	1.7	-2.8	-3.5	23.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	1.117	0.036	-	-	1.4	0.9	2.1	40.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	1.823	0.058	5.795	-	5.7	8.9	17.1	101.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGK3	1.693	0.054	-	-	2.1	1.7	7.7	9.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	3.203	0.103	-	-	7.9	25.4	32.5	98.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGK5	2.902	0.093	-	-	2.3	10.8	8.9	19.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-6, АОИ	ММВБ	OGK6	1.329	0.043	-	-	0.6	4.6	15.5	73.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0.0217	0.0007	-	-	1.6	-1.0	2.3	37.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0.0084	0.0003	-	-	-3.9	-1.0	6.1	24.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0.0165	0.0005	-	-	5.2	1.4	8.4	50.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0.0175	0.0006	-	-	-1.1	1.9	3.7	39.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0.0175	0.0006	-	-	0.7	5.6	7.8	92.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	2.315	0.074	-	-	0.9	0.9	-4.9	67.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0.0050	0.0002	-	-	2.8	3.1	-7.0	57.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	49.21	1.578	-	-	-5.0	11.4	15.5	19.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0.0219	0.0007	-	-	9.7	12.3	16.7	19.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0.1297	0.0042	-	-	0.2	12.8	2.8	92.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKH	0.0044	0.0001	-	-	8.1	3.7	5.8	30.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0.3670	0.0118	-	0.012	1.8	-1.0	0.2	-9.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1.810	0.058	-	-	3.7	12.0	28.8	27.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	5.574	0.179	-	-	5.9	6.1	38.4	40.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKHP	3.496	0.112	-	-	2.7	4.1	22.9	53.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	1.365	0.044	-	-	0.3	-7.4	18.2	59.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0.340	0.011	-	-	5.6	2.6	23.3	21.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0.190	0.006	-	-	7.6	26.8	78.9	31.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Центра и Приволжья, АОИ	ММВБ	MRKP	0.312	0.010	-	-	9.1	9.1	48.0	47.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ	MRKZ	0.239	0.008	-	-	14.1	7.4	16.4	-16.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический (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				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
MPCK Северного Кавказа, АОИ	MMBБ	MRKK	189.4	6.07	-	-	3.9	0.9	23.4	33.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
MPCK Сибири, АОИ	MMBБ	MRKS	0.327	0.010	-	-	-0.3	-2.9	16.1	14.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
MPCK Юга, АОИ	MMBБ	MRKY	0.209	0.007	-	-	7.3	10.8	29.7	2.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
<b>Химический сектор</b>														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	194.4	6.234	31.20	-	9.4	18.8	30.3	27.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Сильвинит, АОИ	MMBБ	SILV	27 365	877.6	-	-	5.6	20.9	33.7	8.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Сильвинит, АПИ	PTC	SILVP	-	350.0	-	-	-4.1	-0.8	-5.4	-8.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Акрон, АОИ	MMBБ	AKRN	975.8	31.30	3.150	-	5.6	4.5	6.0	3.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дорогобуж, АОИ	MMBБ	DGBZP	16.37	0.525	-	-	5.3	3.8	4.3	-9.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дорогобуж, АПИ	MMBБ	DGBZP	11.61	0.372	-	-	2.2	0.3	18.5	-11.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Апатит, АОИ	PTC	AMMO	-	90.0	-	-	2.3	7.1	20.0	18.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Метафракс, АОИ	PTC	MEFR	-	0.780	-	-	5.4	7.6	20.0	-22.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казаньоргсинтез, АОИ	PTC	KZOS	-	0.236	-	-	1.3	33.0	27.4	4.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казаньоргсинтез, АПИ	PTC	KZOSP	-	0.105	-	-	0.0	50.0	56.7	-16.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфаоргсинтез, АОИ	PTC	UFOS	-	3.500	-	-	0.0	0.0	0.0	-5.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфаоргсинтез, АПИ	PTC	UFOSP	-	2.050	-	-	0.0	0.0	-	79.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Нижнекамскнефтехим, АОИ	MMBБ	NKNC	23.24	0.745	-	-	-0.2	36.6	43.0	64.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Нижнекамскнефтехим, АПИ	MMBБ	NKNCP	12.883	0.413	-	-	8.1	41.3	81.4	158.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
<b>Промышленный сектор</b>														
АвтоВАЗ, АОИ	MMBБ	AVAZ	36.05	1.156	-	-	11.7	-0.1	36.5	113.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ГАЗ, АОИ	PTC	GAZA	-	35.00	-	-	6.4	16.7	34.6	47.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Соллерс, АОИ	MMBБ	SVAV	573.8	18.40	-	-	11.3	6.8	12.3	19.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
КамАЗ, АОИ	MMBБ	KMAZ	72.81	2.335	-	-	0.9	0.4	-1.7	0.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Силовые машины, АОИ	MMBБ	SILM	9.127	0.293	-	-	2.2	8.6	29.2	53.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Объединенные МЗ, АОИ	MMBБ	OMZZ	109.91	3.525	-	-	3.7	62.8	55.4	82.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОАК, АОИ	MMBБ	UNAC	0.454	0.015	-	-	-1.0	1.4	-	-	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Корпорация Иркут, АОИ	MMBБ	IRKT	9.935	0.319	-	-	-0.1	9.8	10.0	19.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казанский ВЗ, АОИ	MMBБ	KHEL	100.01	3.208	-	-	-1.5	44.9	80.8	204.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	MMBБ	UUAZ	69.69	2.235	-	-	9.1	26.6	64.9	151.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РКК Энергия, АОИ	MMBБ	RKKE	9 800	314.3	-	-	-0.3	4.2	3.9	0.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Выборгский ССЗ, АОИ	PTC	VSSZ	-	81.0 / 89.0	-	-	0.0	0.0	13.9	-35.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Мотовилихинские заводы, АОИ	MMBБ	MOTZ	2.773	0.089	-	-	-0.5	1.2	-0.9	-2.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфимские моторы, АОИ	PTC	UFMO	-	0.450 / 0.600	-	-	0.0	7.1	0.0	12.5	-	-	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](mailto: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](mailto: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](mailto:Pavlov@arbatcapital.ru)

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

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

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

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

## Управление активами

**Михаил Бондарь**  
[Bondar@arbatcapital.ru](mailto:Bondar@arbatcapital.ru)

**Юрий Тришин**  
[Trishin@arbatcapital.ru](mailto:Trishin@arbatcapital.ru)

**Валерий Сигачев**  
[Sigachev@arbatcapital.ru](mailto:Sigachev@arbatcapital.ru)

**Юрий Балута**  
[Baluta@arbatcapital.ru](mailto:Baluta@arbatcapital.ru)

**Александр Шалягин**  
[Shalyagin@arbatcapital.ru](mailto: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.