



Стратегия по рынку акций Май 2007

Основные тенденции рынка :

- Ø Положительная динамика российской экономики в первом квартале 2007 года создает благоприятную почву для инвестирования в корпоративные ценные бумаги. Отрасли, ориентированные на внутренний спрос, по нашей оценке, продолжают сохранять значительную инвестиционную привлекательность в будущем.
- Ø Несмотря на ослабление политической напряженности, цены на нефть продолжают оставаться на высоком уровне по причине сезонного спроса. В дальнейшем, в случае отсутствия негативных политических факторов, мы ожидаем коррекции нефтяных цен. Бумаги российских нефтедобывающих компаний продолжат терять свою инвестиционную привлекательность в результате слабых финансовых результатов 1-го квартала 2007 года, в то же время спрос переместится в сектор нефтепереработки и дистрибуции нефтепродуктов.
- Ø После переноса сроков приватизации Связьинвеста на 2011 год котировки телекоммуникационных компаний вошли в боковой тренд. Однако, принимая в расчет сохраняющуюся высокую инвестиционную привлекательность этого сектора, мы расцениваем данную тенденцию как временную и ожидаем роста отраслевой капитализации.
- Ø Коррекция цен, случившаяся во второй половине апреля - начале мая, дает хорошие возможности для покупки НЛМК (NLMK) – лидера металлургического сектора по рентабельности бизнеса. Основываясь на положительной динамике цен на сталь, а также на опубликованной отчетности за 2006 год, мы изменили нашу справедливую стоимость акций НЛМК на 2007 год с 2.95 долл. до 3.17 долл. за акцию, что предполагает потенциал роста в 13.7% и соответствует рекомендации *Покупать*.
- Ø Отличная ценовая конъюнктура рынка цветных металлов благоприятно повлияла на котировки предприятий отрасли цветной металлургии. Мы полагаем, что коррекция конца апреля – начала мая дает хорошие возможности для увеличения позиций в Норильском никеле (*Покупать*, справедливая цена 245 долл.), ВСМПО–АВИСМА (*Покупать*, индикативная цена 487 долл.), Южуралникеле (*Покупать*, индикативная цена 1 180 долл.).
- Ø С приближением сроков IPO Внешторгбанка спрос на существующие банковские активы на российском фондовом рынке немного сократился, но не сошел на нет. Тем не менее, ряд банков, которые были еще привлекательны для покупки в начале месяца, уже исчерпали свой потенциал роста на 2007 год.

ПРОГНОЗ ИЗМЕНЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СЕКТОРОВ РЫНКА

Нефтегазовый сектор	⇩
Металлургия и добывающая промышленность	⇩
Электроэнергетика	⇩
Телекоммуникационный сектор	⇩
Банковский сектор	⇩
Химия и нефтехимия	⇩
Транспорт	⇩
Потребительский сектор	⇩

Капитализация по отраслям, янв-апр 2007 г.

Наименование сектора	Мсар, млн. \$	Изменение Мсар за последний месяц, %	Доля в общем Мсар, %
Нефть и газ	554 503,55	-10,52%	50,2%
газ	249 794,96	-14,34%	22,62%
нефть-добыча	295 335,80	-7,48%	26,74%
нефть-переработка	4 668,42	1,20%	0,42%
нефть-продажа	1 713,24	1,40%	0,16%
нефть-транспорт	2 991,13	-16,06%	0,27%
Металл. и добыв. сектор	119 763,47	24,89%	10,8%
металлургия	51 198,07	16,69%	4,64%
трубопрокатная индустрия	12 422,03	10,84%	1,12%
цветная металлургия	45 143,39	41,02%	4,09%
горнорудная промышленность	10 999,97	12,70%	1,00%
Электроэнергетика	34 541,55	23,19%	3,1%
энергетика-генерация	24 835,97	23,69%	2,25%
энергетика-сбыт	1 183,87	34,05%	0,11%
энергетика-сети	8 521,71	20,23%	0,77%
Телекоммуникации	61 371,43	65,13%	5,6%
Банковский сектор	114 079,46	40,46%	10,33%
Химия и нефтехимия	20 452,30	35,34%	1,9%
химическая промышленность	9 051,18	25,24%	0,82%
производство удобрений	11 401,12	43,35%	1,03%
Транспорт	4 215,42	33,48%	0,4%
транспорт	2 904,55	30,78%	0,26%
транспортная инфраструктура	1 310,87	39,45%	0,12%
Потребительский сектор	20 933,69	33,58%	1,9%
пиво	7 634,81	7,16%	0,69%
пищевая промышленность	6 746,22	92,85%	0,61%
Потребительские товары	6 552,66	3,34%	0,59%

СОДЕРЖАНИЕ

<i>Календарь выхода важнейших макроэкономических данных</i>	Стр. 7
<i>Макроэкономика: внутренний спрос – катализатор роста</i>	Стр. 8
<i>Нефтегазовый сектор</i>	Стр. 9-20
<i>Черная металлургия</i>	Стр. 21-24
<i>Цветная металлургия</i>	Стр. 25-27
<i>Добывающая промышленность</i>	Стр. 28-30
<i>Химия и нефтехимия</i>	Стр. 31-37
<i>Телекоммуникации и медиа</i>	Стр. 38-40
<i>Банковский сектор</i>	Стр. 41-43
<i>Сектор розничной торговли</i>	Стр. 44-46

СТРАТЕГИЯ МАЙ 2007: РЕЗЮМЕ

Ослабление политической напряженности в конфликте с Ираном обозначило возможную коррекцию нефтяных цен. И несмотря на то, что в настоящий момент высокая планка нефтяных цен поддерживается сезонным спросом, в дальнейшем мы ожидаем ее снижения до уровня 55 долл. за баррель (Brent).

Неутешительные финансовые результаты 2006 года и первого квартала 2007 года не дают шансов сектору нефтедобычи продемонстрировать значительный рост котировок в ближайшие полтора месяца. Несмотря на высокую ликвидность и низкие риски инвестирования, мы поменяли рекомендацию с *Покупать* на *Держать* по акциям **Лукойла** (LKOH) ввиду снижения чистой прибыли в 1 кв. 2007 года. Наибольшими перспективами роста, по нашим оценкам, обладают бумаги **Роснефти** (ROSN) на фоне прошедших аукционов по активам Юкоса. При этом, сдерживающим фактором роста капитализации компании останется негативная финансовая отчетность по РСБУ по итогам 1 квартала 2007 года. В свою очередь, мы сохраняем положительные рекомендации по компаниям нефтеперерабатывающего сектора и сектора дистрибуции нефтепродуктов. В частности, мы рекомендуем *Покупать* бумаги башкирского ТЭК - **Уфимский НПЗ** (UNPZ), **Новоил** (NUNZ), **Башкирнефтепродукт** (BANP), а также **Красноярскнефтепродукт** (KRNF) и **Лукойл-Нижегороднефтеоргсинтез** (NGNS). В секторе газораспределительных компаний инвестиционная привлекательность сохранится у **Брянскоблгаз** (BROG), **Костромаоблгаз** (KOOG) и **Тверьоблгаз** (TVEO).

После оживления экспортных цен на сталепродукт в первом квартале 2007 года, в апреле мы наблюдали стагнацию экспортных цен на достигнутых уровнях. В частности, экспортные цены на холоднокатаный прокат из стран СНГ через порты Черного и Балтийского морей стабилизировались на уровне 630 долл. за тонну, а цены на горячекатаный прокат даже немного снизились. В целом, рост экспортных цен с начала года составил по горячекатаному прокату - 10.4%, по холоднокатаному прокату - 8.62%.

В апреле индекс RTS metal & mining показал динамику хуже рынка (-1.52% по сравнению с -0.01% по RTS). Рост котировок, в большинстве своем, произошел во втором эшелоне сектора. Интегрированные производители стали первого эшелона потеряли 5-6% от цен конца марта. Мы полагаем, что российский металлургический сектор в настоящий момент немного перепродан, и учитывая в целом положительные тенденции на рынке стальной продукции, мы полагаем, что в случае возвращения на российский рынок покупателей, металлургический сектор должен восстанавливаться быстрее остального рынка. Мы также полагаем, что коррекция цен, случившаяся во второй половине апреля - начале мая, дает хорошие возможности для покупки **НЛМК** (NLMK) – лидера металлургического сектора по рентабельности бизнеса. Основываясь на положительной динамике цен на сталь в первом квартале 2007 года, а также на опубликованной отчетности за 2006 год, мы изменили нашу справедливую стоимость акций НЛМК (NLMK) на 2007 год с 2.95 долл. до 3.17 долл. за акцию, что предполагает потенциал роста в 13.7% и соответствует рекомендации *Покупать*.

Отличная ценовая конъюнктура международного рынка цветных металлов благоприятно повлияла на котировки предприятий отрасли цветной металлургии. Мы полагаем, что коррекция конца апреля – начала мая дает хорошие возможности для увеличения позиций в **Норильском Никеле** (GMNK) (*Покупать*, справедливая цена 245 долл.), **ВСМПО – АВИСМА** (VSMO) (*Покупать*, индикативная цена 487 долл.), **Южуралникеле** (UNKL) (*Покупать*, индикативная цена 1 180 долл.). Тем не менее, надо учитывать, что чем более высокими темпами растут цены на металлы, тем более высока вероятность коррекции. Мы вполне допускаем возможность коррекции на рынке металлов в июне – июле этого года. Наши ожидания более обоснованны в отношении рынка меди, чем в отношении рынков никеля и цинка.

В апреле был снят вопрос о приватизации Связьинвеста в обозримом будущем: по словам Германа Грефа холдинг не будет приватизирован до 2010 года. В период майских праздников, после появления этой информации, котировки телекомов вошли в боковой тренд, присущий всему рынку, и после 9 мая корректировались вместе с ним. Принимая в расчет сохраняющуюся высокую инвестиционную привлекательность сектора телекоммуникаций, мы расцениваем данную тенденцию как временную и ожидаем роста отраслевой капитализации. Наиболее привлекательными объектами по текущим ценам мы считаем **Уралсвязьинформ** (URSI), **Сибирьтелеком** (ENCO) и **МТС** (MTSS). Также мы советуем обратить внимание на **ADR СТС-медиа** (NASDAQ: STCM), подешевевшие во время коррекции американского рынка.

Ажиотажный спрос на российские банковские активы, характерный для конца марта – первой половины апреля, сменился более умеренной и разнонаправленной динамикой в конце апреля – первой половине мая. С приближением сроков IPO Внешторгбанка спрос на существующие банковские активы на российском фондовом рынке немного сократился, но не сошел на нет. Тем не менее, ряд банков, которые были еще привлекательны для покупки в начале месяца, уже исчерпали свой потенциал роста на 2007 год.

СВОДНАЯ ТАБЛИЦА ИНДИКАТИВНЫХ ЦЕН, МАЙ 2007

Наименование	Тикер	Индикативная* / справед. цена, \$	Потенциал роста, %
Сектор: Нефть и газ добыча			
Газпром	GAZP	10,10	2,02%
Роснефть	ROSN	Пересмотр	-
Лукойл	LKOH	92,50	20,1%
Башнефть, ао	BANE	17,2	23,1%
Татнефть	TATN	4,5	-4,1%
Сектор: Нефть переработка			
Новойл, ао	NUNZ	2,50*	126,9%
Новойл, ап	NUNZP	1,42*	130,8%
Уфимский НПЗ, ао	UNPZ	3,80*	128,8%
Уфимский НПЗ, ап	UNPZP	2,00*	126,0%
Лукойл-НОРСИ	NGNS	105,0	133,3%
Лукойл-НОРСИ	NGNSP	78,0	129,4%
Сектор: Нефть дистрибуция			
Красноярскнефтепродукт, ао	KRNF	115,48	44,35%
Красноярскнефтепродукт, ап	KRNFP	63,10	50,25%
Башкирнефтепродукт, ао	BANP	20,30	84,54%
Башкирнефтепродукт, ап	BANPP	14,95	86,84%
Сектор: Газ дистрибуция			
Тверьоблгаз, ао	TVEO	307,00*	68,5%
Костромаоблгаз, ао	KOOG	342,9*	20,3%
Брянскоблгаз, ао	BROG	695,13*	135,6%
Сектор: Metallургия			
БКО	BKOG	3580,86	62,77%
Белорецкий металлургический комбинат, ао	BMKK	24,55	75,36%
Белорецкий металлургический комбинат, ап	BMKKP	10,52	75,36%
Чусовской металлургический завод, ао	CHMZ	88,05	11,81%
ГМЗ, ао	GUMZ	52,65	-4,27%
Металлургический завод им. А.К. Серова, ао	METZ	178,61	-16,92%
Металлургический завод им. А.К. Серова, ап	METZP	70,61	-16,92%
Динур, ао	PDNZ	30,63	65,56%
Семилюкский огнеупорный завод, ао	SMLU	22,21	8,33%
Ашинский метзавод, ао	AMEZ	0,62	14,26%
Северсталь	CHMF	12,99	-7,24%
ММК	MAGN	0,77	-20,70%
НЛМК, ао	NLMK	3,17	14,72%
Сектор: Цветная металлургия			
Уралэлектромедь	UELM	157,76	24,20%
ГМК Норильский никель	GMKN	245,10	23,00%
Корпорация ВСМПО-АВИСМА	VSMP	487,00	58,00%
Южуралникель	UNKL	1180,9	35,6%
Уфалейникель	UFAL	12,09	5,15%

* Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода по мультипликаторам 2007 г.

Наименование	Тикер	Индикативная* / справед. цена, \$	Потенциал роста, %
Сектор: Добывающая промышленность (сегмент добыча руд)			
Гайский ГОК, ао	GGOK	854,37*	60,40%
Коршуновский ГОК, ао	KOGK	897,68*	66,20%
Олкон, ао	OGOK	689,65*	45,60%
Учалинский ГОК, ао	UGOK	16,82*	32,00%
Ванадий, ао	KGOK	3,40*	68,70%
Сектор: Добывающая промышленность (сегмент добыча угля)			
Разрез Березовский-1, ао	RBEZ	1 419,00	161,59%
Разрез Березовский-1, ап	RBEZP	1 092,00	161,59%
Разрез Бородинский, ао	RBOR	1 396,00	40,70%
Разрез Бородинский, ап	RBORP	986,00	44,95%
Алтай-кокс, ао	AKKS	0,45	96,60%
Шахта Полосухинская, ао	PLSU	16 684,00	270,50%
Шахта Полосухинская, ап	PLSUP	11 563,00	176,96%
Шахта Воргашорская, ао	VORG	574,00	164,00%
Шахта Воргашорская, ап	VORGP	507,00	160,21%
Воркутауголь, ао	VOUG	227,80	23,2%
Воркутауголь, ап	VOUGP	223,90	29,07%
Сектор: Химия и нефтехимия (нефтехимия и производители удобрений)			
Казаньоргсинтез, ао	KZOS	0,50	-12,40%
Казаньоргсинтез, ап	KZOSP	0,21	-17,3%
Нижнекамскнефтехим, ао	NKNC	0,90*	127,20%
Нижнекамскнефтехим, ап	NKNCP	0,46*	127,60%
Салаватнефтеоргсинтез, ао	SNOZ	60,70*	-8,1%
Уфаоргсинтез, ао	UFOS	5,3*	59,3%
Уфаоргсинтез, ап	UFOSP	2,42*	38,5%
Невинномыский Азот, ао	NEAZ	2,20	33,80%
НАК Азот, ао	NMAZ	679,0*	50,60%
Сектор : Телекоммуникации и медиа			
Центртелеком, ао	ESMO	1,02	2,50%
Центртелеком, ап	ESMOP	0,72	11,90%
Северо-западный телеком, ао	SPTL	1,88	7,80%
Северо-западный телеком, ап	SPTLP	1,33	13,90%
Волгателеком, ао	NNSI	7,26	15,20%
Волгателеком, ап	NNSIP	5,08	18,70%
Южный телеком, ао	KUBN	0,21	-0,30%
Южный телеком, ап	KUBNP	0,16	7,90%
УРСИ, ао	URSI	0,074	13,80%
УРСИ, ап	URSIP	0,052	21,00%
Сибирьтелеком, ао	ENCO	0,16	25,40%
Сибирьтелеком, ап	ENCOP	0,11	30,10%
Дальсвязь, ао	ESPR	6,03	18,30%
Дальсвязь, ап	ESPRP	5,73	14,60%
МГТС, ао	MGTS	32,29*	11,30%
МГТС, ап	MGTS	29,06*	14,80%
Башинформсвязь, ао	BISV	0,30	52,1%
Башинформсвязь, ап	BISVP	0,25	38,6%
Ростелеком, ао	RTKM	6,07*	-32,8%
Ростелеком, ап	RTKMP	3,95*	-1,30%
Комстар-ОТС, ао	CMST	8,52*	0,20%

* Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода по мультипликаторам 2007 г.

Наименование	Тикер	Индикативная* / справед. цена, \$	Потенциал роста, %
Ситроникс (акции)	SITR	0,27*	26,60%
МТС	MTSS	11,88	26,40%
Вымпелком	VIMP	105,51	8,40%
СТС-Медиа	CTCM	27,41	11,90%
Сектор: Банки			
Сбербанк, ао	SBER	4 047,53	0,94%
Сбербанк, ап	SBERP	54,00	-15,63%
Банк Возрождение, ао	VZRZ	64,84	2,92%
Банк Возрождение, ап	VZRZP	41,17	2,92%
Банк Москвы, ао	MMB	44,60	-28,86%
Росбанк, ао	ROSB	5,29	-25,56%
Уралсиб, ао	USBN	0,02	-39,26%
Сектор: Потребительский			
Концерн КАЛИНА, ао	KLNA	47,00	22,10%
Магнит, ао	MGNT	42,00	-11,60%
Седьмой Континент, ао	SCON	32,00	12,20%

* Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода по мультипликаторам 2007 г.

КАЛЕНДАРЬ ВЫХОДА ВАЖНЕЙШИХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ДАННЫХ НА 14 МАЯ – 15 ИЮНЯ 2007 ГОДА

Дата	Время (Мск)	Объект статистики/ страна	Наименование события	Анализируемый период	Предполагаемое значение	Значение предыдущего периода
14.05.2007	13:00	Европа	Динамика промышленного производства стран ЕС	Март	0,30%	0,60%
15.05.2007	13:00	Европа	Динамика ВВП стран ЕС	1 кв. 2007	0,50%	0,90%
15.05.2007	16:40	США	Индекс цен потребителей (CPI)	Апрель	0,50%	0,60%
16.05.2007	13:00	Европа	Индекс цен потребителей (CPI) стран ЕС	Апрель	0,50%	0,70%
16.05.2007	6:00	Китай	Розничные продажи	Апрель	15,10%	15,30%
16.05.2007	6:00	Китай	Динамика промышленного производства	Апрель	17,50%	17,60%
16.05.2007	17:15	США	Динамика промышленного производства	Апрель	0,30%	-0,20%
22.05.2007	13:00	Европа	Торговый баланс стран ЕС	Март	-	1,7 млрд.
24.05.2007	18:00	США	Продажи нового жилья	Апрель	868 тыс.	858 тыс.
29.05.2007	18:00	США	Индекс потребительского доверия	Май	-	104,00
31.05.2007	16:30	США	Динамика ВВП	1 кв. 2007	-	4,00%
01.06.2007	16:30	США	Динамика личных доходов	Апрель	-	0,70%
01.06.2007	16:30	США	Уровень безработицы	Май	-	4,50%
7-12.06.2007	6:00	Китай	Торговый баланс	Май	-	16,9 млрд.
7-12.06.2007	7:00	Китай	Динамика Экспорта	Май	-	26,80%
7-12.06.2007	8:00	Китай	Динамика Импорта	Май	-	21,30%
08.06.2007	16:30	США	Торговый баланс	Апрель	-	-63,9 млрд.
11.06.2007	6:00	Китай	Индекс цен производителей (PPI)	Май	-	2,90%
12.06.2007	6:00	Китай	Индекс цен потребителей (CPI)	Май	-	-
12.06.2007	22:00	США	Отчет по исполнению бюджета	Май	-	-
13.06.2007	6:00	Китай	Динамика розничных продаж	Май	-	-
14.06.2007	16:30	США	Индекс цен производителей (PPI)	Май	-	0,70%
14.06.2007	6:00	Китай	Динамика промышленного производства	Май	-	-
15.06.2007	16:30	США	Индекс цен потребителей (CPI)	Май	-	-
15.06.2007	16:30	США	Динамика промышленного производства	Май	-	-

Источник: данные Bloomberg

МАКРОЭКОНОМИКА: ВНУТРЕННИЙ СПРОС - КАТАЛИЗАТОР РОСТА

Итоги первого квартала нынешнего года сохранили положительную динамику развития, наметившуюся еще с начала 2007 года. Экономика России развивается опережающими темпами, демонстрируя рост основных показателей. Так, за 1-ый квартал прирост ВВП составил 7,9% против 5,0% за аналогичный период прошлого года. Инфляция сохранила тенденцию к снижению: ее планка за январь-март 2007 года не превысила 3,4%, что в полтора раза ниже этого показателя за прошлый год.

За первый квартал рост объемов промышленного производства составил 8,4%, что на 5,4 п.п. выше уровня прошлого года. Основную роль в этом сыграла динамика обрабатывающих отраслей экономики, прирост по которым за анализируемый период составил 14,5%. В частности, в разрезе данного сегмента наибольшего прироста удалось достичь в производстве машин и оборудования (26%), производстве транспортных средств (16,4%), продуктов питания (13,7%) и металлургическом производстве (8,2%).

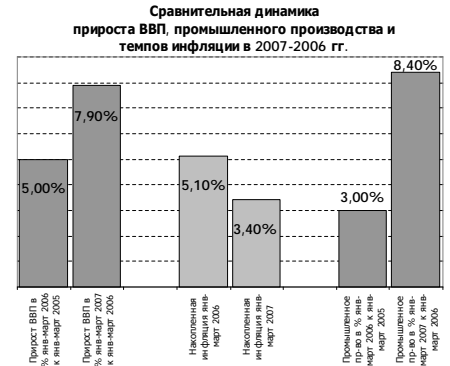
В то же время, производство в добывающих отраслях росло меньшими темпами. Так, добыча сырья для ТЭК за первый квартал 2007 года выросла всего на 4,2%, а производство электро- и теплоэнергии демонстрировало даже спад на 5,7% от уровня прошлого года на фоне погодных аномалий прошедшей зимы.

Основной тенденцией 2007 года, проявляющейся уже сегодня, без сомнения станет большая ориентация на внутренний спрос в результате тенденции ослабления экспортного влияния на российскую экономику. Рост динамики внутреннего потребительского спроса в первом квартале 2007 года стал следствием дальнейшего роста реальных располагаемых доходов населения (13%) при поддержке развивающейся розничной торговли. За январь-март прирост розничной торговли и сектора платных услуг составил 13,6% и 7,9% соответственно. По итогам 2007 года по прогнозам МЭРТ эти показатели не сбавят темп и составят 13,9% и 8,7%. Кроме этого, благоприятным фактором, влияющим на уровень спроса, станет рост средних зарплат по России, который уже за 1 кв. 2007 года составил 18,4% относительно аналогичного периода 2006 года.

В 1-ом квартале росту экономики способствовал высокий темп роста инвестиций в основной капитал, составивший 20,1% и значительно превысивший темпы роста за аналогичные периоды 2004-2006 годов, когда этот показатель не поднимался выше отметки в 18,4%.

При сохранении достаточно высокой динамики потребительских и инвестиционных расходов можно констатировать замедление объемов поставок за рубеж в физическом выражении. По прогнозам МЭРТ на 2007 год ожидается сохранение тенденции замедления экспорта. Так, по итогам года экспорт в натуральном выражении вырастет на 3,8%, тогда как в 2006 году этот показатель достиг 7,2%.

В то же время, процесс дальнейшего укрепления рубля продолжит негативно сказываться на внутреннем производстве, приводя к росту импорта. По итогам первого квартала 2007 года рост объема зарубежных поставок в денежном выражении вырос на 34% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По итогам года ожидается сохранение динамики роста импорта, который будет в 3 раза выше темпов роста собственного производства.



Источник: данные МЭРТ РФ

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Напряженность в решении Иранской проблемы, ставшая причиной роста нефтяных цен в начале прошлого месяца, несколько ослабла после разрешения ситуации с захватом британских моряков. После таких действий Ирана военная операция США явилась бы неприкрытым вторжением, что, скорее всего, и послужило определяющим фактором в сдерживании военной операции США. В след за этим последовало решение о снижении военного контингента в зоне Персидского залива, что, в свою очередь, стало причиной снижения нефтяных котировок, прибавив уверенности инвесторам.

Тем не менее, несмотря на временное снижение напряженности, мы склонны полагать, что нынешняя ситуация является своеобразным перерывом в тлеющем уже много лет конфликте между Ираном и США. Так, представители США в рамках своего выступления на заседании ООН дали понять, что Америка берет 2-х месячный таймаут в разрешении Иранской ядерной проблемы, при этом не определив своих будущих действий в случае неудачи дальнейших переговоров между сторонами.

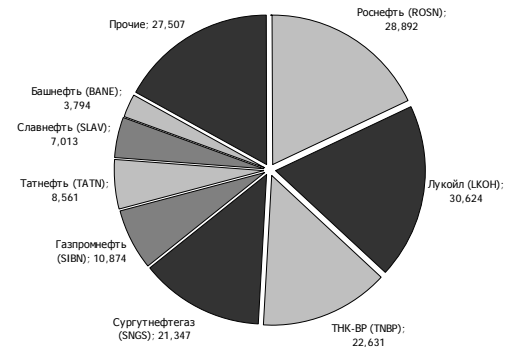
Помимо Иранской проблемы, которая еще долго будет провоцировать негативные колебания нефтяного рынка, еще одним островком риска стала Нигерия, в которой, несмотря на проведение президентских выборов, до сих пор сохраняется нестабильная обстановка. И хотя западные нефтедобывающие компании планируют уже в июне 2007 года восстановить потерянные объемы добычи, нестабильность на юге страны еще будет оказывать влияние на поведение нефтяных котировок этим летом.

При отсутствии второго витка напряженности с Ираном, мы все же прогнозируем сохранение нефтяных цен на достаточно высоком уровне до середины июня 2007 г. В первую очередь, этому будет способствовать начало отпускного сезона в США и Европе, что спровоцирует повышение сезонного спроса и, как следствие, приведет к росту цен на нефть и нефтепродукты. В свою очередь, факторами, способными сдержать ценовой рост, станут урегулирование геополитической ситуации в странах Персидского залива и Африки.

ОПЕК, по нашим оценкам, продолжит оказывать минимальное влияние на ситуацию на мировом рынке нефти. После недавнего сокращения квот на добычу картель не спешит вмешиваться в сложившуюся ситуацию. Так, представитель Индонезии, ссылаясь на мнение членов совета управляющих организации, сообщил, что ОПЕК не видит причин для созыва внеочередной встречи и экстренного вмешательства в развитие ситуации на нефтяном рынке, несмотря на возможные варианты геополитических обострений и спекулятивного спроса на нефть вызванного ими.

В дальнейшем, по мере снижения влияния сезонного фактора, цены на нефть будут постепенно сдавать свои позиции и к середине лета стабилизируются, по нашим оценкам, на уровне 55-60 долл. за баррель марки Brent.

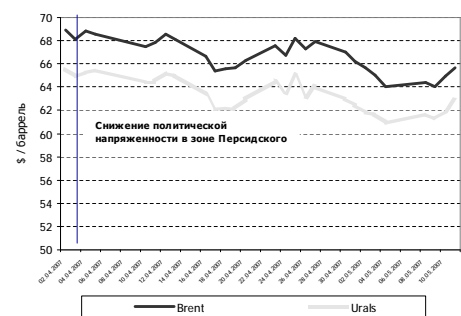
Добыча нефти крупнейшими компаниями в России в январе-апреле 2007 г., млн. тонн



Динамика добычи нефти крупнейшими нефтегазовыми компаниями (янв-мар 2007 к янв-мар 2005)

Добыча нефти	янв-мар. 2005	янв-мар. 2006	янв-мар. 2007	ЗУГР, %
Роснефть (ROSN)	23,67	25,357	28,892	10,48%
Лукойл (LKOIL)	28,48	29,255	30,624	3,70%
ТНК-БР (TNBP)	23,76	24,293	22,631	-2,40%
Сургутнефтегаз (SNGS)	20,56	21,38	21,347	1,90%
Газпромнефть (SIBN)	11,03	10,573	10,874	-0,71%
Татнефть (TATN)	8,41	8,417	8,561	0,89%
Славнефть (SLAV)	7,8	7,854	7,013	-5,18%
Башнефть (BANE)	3,94	3,871	3,794	-1,84%
Прочие	24,66	25,00	27,507	5,61%

Динамика цен на нефть (Brent, Urals spot) апрель 2007 г.



Источник: данные Роскомстат, МЭРТ, Bloomberg

Сохранение мировых цен на нефть выше отметки 60 долл. за баррель продолжило оказывать позитивное влияние на операционную деятельность российских нефтегазовых компаний в 1-ом квартале 2007 года, что послужило для них хорошим стимулом роста нефтедобычи.

Так, за период с января по апрель добыча нефти в России увеличилась на 3,6 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 161,37 млн. тонн. Лидерами роста добычи оставались Роснефть, увеличившая добычу на 13,94%, Лукойл (4,68%) и Газпромнефть (2,85%). Меньший прирост добычи был отмечен в Татнефти, уровень добычи которой вырос на 1,71%.

В то же время аутсайдером по итогам 4 месяцев 2007 года стала Славнефть, добыча которой снизилась на -10,71%, ТНК-ВР (-6.84%), и Башнефть (-1,99%).

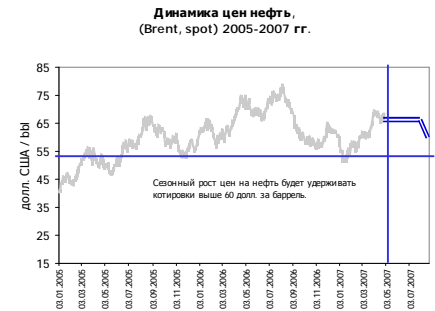
Благоприятная конъюнктура внешнего рынка, в свою очередь, способствовала росту экспорта нефти. Объем экспорта в страны дальнего зарубежья составил за январь-апрель 2007 года 71,66 млн. тонн, что превышает показатели за аналогичный период прошлого года на 6,3%. Экспорт нефти в страны ближнего зарубежья продолжал снижаться. За четыре месяца нынешнего года нефтяные компании экспортировали 11,5 млн. тонн нефти, что на 7,5% ниже соответствующего периода 2006 года.

В целом, по прогнозам Министерства топлива и энергетики РФ, нынешний год способен порадовать инвесторов устойчивой динамикой добычи в нефтяном секторе. Объем производства углеводородного сырья по итогам текущего года возрастет еще на 2-2,5%, при этом, катализатором будущего роста выступают, в первую очередь, проекты Восточной Сибири и Сахалина. Учитывая географию месторождений крупных нефтяных компаний, можно предположить, что основную роль в приросте добычи, прогнозируемом ведомством Виктора Христенко, сыграют Роснефть и Газпромнефть.

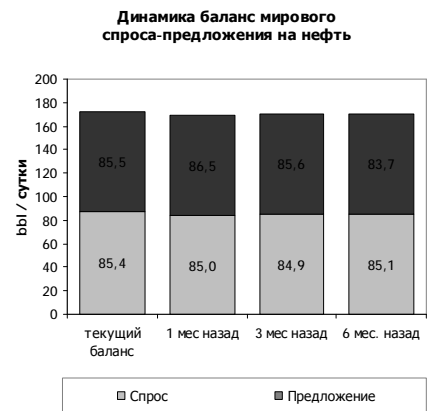
В отличие от производственных показателей финансовые результаты 2006 года и первого квартала 2007 не оказались столь оптимистичными. Рост материальных затрат, транспортных расходов и налоговых платежей не позволил крупнейшим нефтяным компаниям продемонстрировать рост финансовых результатов, что вызвало волну продаж в нефтегазовом секторе фондового рынка.

Первым объявил о результатах Сургутнефтегаз, чистая прибыль которого снизилась по итогам 2006 года на 33%. И хотя выручка компании в ушедшем году демонстрировала рост (+17%), Сургутнефтегазу не удалось справиться с ростом издержек, что и послужило причиной провала по чистой прибыли уже в 4 квартале 2006 года. Под влиянием опубликованной отчетности за первые дни апреля котировки компании снизились более чем на 4%.

Вслед за Сургутнефтегазом о снижении чистой прибыли объявили ТНК-ВР, Роснефть и Лукойл. По данным отчетности британской компании (ВР), чистая прибыль российского холдинга снизилась в 2,6 раза – с 836 млн. долл. в 2006 году до 324 млн. долл. В то же время по предварительным данным РСБУ чистая прибыль Роснефти снизилась в первом квартале на 20% до 18,6 млрд. руб. Лукойл огорчил снижением чистой прибыли практически в 4 раза – до 7,67 млрд. руб.



Источник: данные Bloomberg, расчеты Ист Кэпитал



Источник: данные Bloomberg

Корпоративный новостной фон также формировал пессимистический настрой инвесторов. Неожиданностью для многих игроков рынка стала новость о дополнительной эмиссии Лукойла, который готовится выпустить в обращение 85 млн. акций. Эта новость, наряду с разочаровавшей многих инвесторов отчетностью компании за 2006 год, стала причиной продаж в акциях Лукойла, котировки которых за апрель снизились на 8,4%.

Еще одним фактором, оказавшим неоднозначное влияние на рынок, стала ситуация с Транснефтью. В середине апреля государственная компания присоединила к себе Транснефтепродукт, который до этого числился в списке стратегических предприятий. В результате возникла угроза того, что доля миноритарных акционеров в УК компании будет размыта в случае того, если компания не проведет адекватную доп. эмиссию привилегированных акций. Однако представители государства отрицали возможность осуществления таких действий. В результате этого, привилегированные акции компании за прошедший месяц потеряли в цене 4,7% и до настоящего времени не торопятся восстанавливать утраченные позиции.

Нестабильная цена на нефть на мировом рынке, неблагоприятный новостной фон и разочаровывающие финансовые результаты крупнейших игроков российского нефтяного рынка могут существенно снизить инвестиционную привлекательность данного сектора у инвесторов в следующие несколько месяцев. Ситуацию сможет частично исправить Роснефть, которая в середине лета должна опубликовать скорректированные планы по запасам и нефтедобыче с учетом приобретенных активов Юкоса.

В мае мы продолжили анализ изменения инвестиционной привлекательности следующих сегментов нефтегазового сектора российского фондового рынка:

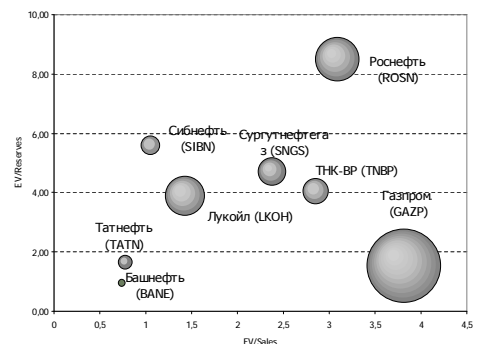
- 1) **Сектор добычи нефти и газа ;**
- 2) **Сектор переработки;**
- 3) **Сектор дистрибуции нефти и нефтепродуктов;**
- 4) **Сектор дистрибуции и транспортировки газа.**

Сектор добычи нефти и газа

Конец первого квартала 2007 года характеризовался тенденцией повышения средних цен на российскую нефть марки Urals. После снижения, зафиксированного в начале года, к марту российская нефть подорожала на мировом рынке до уровня 58,9 долл. за баррель, что стало на 9,3% выше уровня февраля 2007 года и превысило на 1,8% уровень марта прошлого года. С одной стороны, данная тенденция, ставшая следствием обострения геополитической ситуации в мире, способствовала росту привлекательности нефтегазового сектора. С другой стороны, игроки рынка понимали, что в любой момент ценовой пузырь может лопнуть, приведя к обвалу котировок нефтяных бумаг. В связи с этим, спрос на нефтяные бумаги оставался незначительным, несмотря на благоприятную конъюнктуру мирового рынка.

Определяющими факторами динамики акций нефтегазовых компаний стали корпоративные события, а также данные финансовой отчетности за 2006 год, вышедшие в прошлом месяце. В результате только некоторые из крупных компаний продемонстрировали рост котировок по итогам апреля.

Распределение крупнейших нефтяных компаний России по мультипликаторам EV/S - EV/Reserves, Апрель 2007



Источник: данные Bloomberg, расчеты Ист Кэпитал

Лидером роста стала Башнефть, акции которой выросли на 7,9% под влиянием небывало высоких дивидендов за 2006 год. Сургутнефтегаз, в свою очередь, отыгравая падения прошлых месяцев, вырос на 6,6%. Динамику акции не испортила даже вышедшая в начале апреля негативная отчетность за 2006 год. Роснефть, несмотря на выигранные аукционы Юкоса, не смогла продемонстрировать существенный рост капитализации. Данные о снижении чистой прибыли компании (РСБУ) в первом квартале 2007 года не позволили котировкам вырасти выше чем на 3,9%.

Не впечатлившая инвесторов динамика финансовых показателей и плохой новостной фон не позволили котировкам Газпрома и Лукойла закрыть месяц в зеленой зоне. Акции этих компаний потеряли за апрель в цене -3,1% и -8,4%. Лидером падения стала Газпромнефть, капитализация которой за анализируемый период снизилась на -9,3%.

Мы продолжили отслеживать изменения котировок крупнейших нефтегазовых компаний за год по сравнению с индексом РТС, определяя отклонение их динамики от среднерыночной.

Рейтинг	Тикер	Наименование	Макс 52 нед.	Текущая цена (на 04.08.07)	Потенциал роста до 52-Макс, %	Бета 52 нед., К
	RTSI	Индекс РТС	2008,42	1923,19	4,43%	1
1	ROSN	«НК Роснефть»	9,49	8,73	8,71%	0,567
2	BANE	«Башнефть»	14,7	13,975	5,19%	0,289
3	LKOH	«Лукойл»	94,8	77,05	23,04%	0,226
4	TATN	«Татнефть»	6,05	4	51,25%	0,170
5	GAZP	«Газпром»	12,8	9,9	29,29%	0,135

По итогам апреля в список наименее рискованных компаний нефтегазового сектора мы добавили Татнефть, что стало следствием роста акций на 3,1% в апреле. Кроме этого, обвальное падение котировок сказалось на положении Газпрома, который переместился на последнее место. В лидерах нашего списка продолжает оставаться Роснефть, динамика котировок акций которой наиболее близка к рынку.

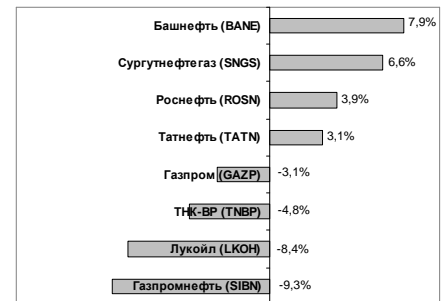
ОАО «Роснефть» (ROSN)

За прошедший месяц рост капитализации Роснефти был на удивление неуверенным. Несмотря на предстоящие торги по основным добывающим активам Юкоса, и, фактически, гарантированную победу Роснефти, акции компании по итогам апреля выросли всего на 3,9%.

Наступивший месяц стал достаточно насыщенным для Роснефти. 3 мая нефтяная компания предсказуемо выиграла аукцион по восточно-сибирским активам Юкоса, присоединив к себе Томскнефть, ВСНК, Ангарскую нефтехимическую компанию, Ачинский НПЗ и другие компании входившие в 10 лот торгов. Приобретением Восточно-сибирских активов компания сделала первый шаг к существенному приросту добычи в 2007 году.

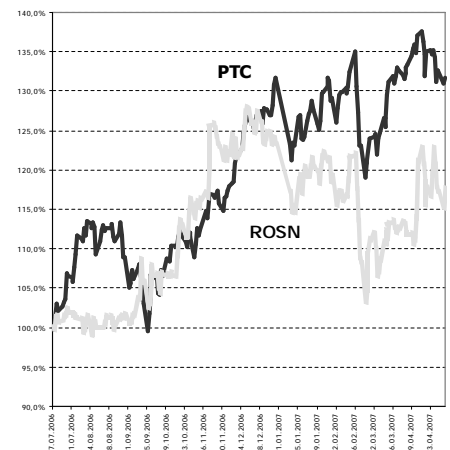
Вторым шагом и основным событием мая стала победа Роснефти в аукционе по добывающим и нефтеперерабатывающим активам Юкоса в Поволжском регионе. В процессе проведения аукциона были выставлены 2 лота. Наибольший интерес, конечно, представлял первый лот, в состав которого входили профильные предприятия Юкоса, расположенные в Поволжском регионе – ОАО «Самаранефтегаз», «Сызраньский НПЗ», «Куйбышевский» и «Новокуйбышевский» НПЗ.

Изменение котировок за апрель 2007 г.



Источник: данные РТС

Динамика котировок ОАО «НК Роснефть» (ROSN) и индекса РТС (52 недели)



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

На рынке мало кто сомневался в победе Роснефти в этом аукционе, при этом основное влияние на котировки компании, окажет, по нашему мнению, не столько сама победа, сколько публикация обновленных данных по запасам, прогнозному уровню добычи и нефтепереработки в 2007 году в результате присоединения нефтедобывающих и перерабатывающих активов Юкоса.

Дополнительной поддержкой акциям компании станут новости о росте инвестиций в развитие дальневосточных нефтегазовых проектов. Так, в период до 2011 года компания намерена проинвестировать около 10 млрд. долл. в данные проекты. Основные инвестиции планируются направить в проекты Сахалин-1, Сахалин-2, Сахалин-3, Сахалин-4 и Сахалин-5, где Роснефть является основным акционером.

Несмотря на положительный новостной фон, вышедшая в начале мая отчетность компании по РСБУ, огорчила инвесторов, которые усомнились в безоблачных перспективах Роснефти. По данным РСБУ за 1 кв. 2007 года чистая прибыль компании снизилась на 23% до 18,605 млрд. руб. (0,73 млрд. долл.) с 23,3 млрд. руб. за аналогичный период прошлого года. И, несмотря на то, что отчетность РСБУ не в полной мере отражает реальное финансовое положение компании, результаты первого квартала смогут, по нашим оценкам, значительно скорректировать будущую динамику акций Роснефти.

В следующем месяце мы пересмотрим прогнозную модель компании с учетом вышедшей отчетности и новых приобретений компании в поволжском и восточносибирском регионах.

ОАО «Лукойл» (LKOH)

В апреле снижение капитализации не миновало и Лукойл. По итогам 2006 года, компания опубликовала результаты, оказавшиеся ниже ожиданий большинства инвесторов. И хотя мы предполагали снижение рентабельности нефтяной компании, мы не рассчитывали, что ожидания рынка относительно динамики выручки и чистой прибыли Лукойла окажутся настолько выше фактических значений.

Наряду с отчетностью 2006 года, новость о дополнительной эмиссии Лукойла привела к распродаже акций нефтяной компании. Утверждение решения о доп. эмиссии акций будет принято 28 июня 2007 года, в результате чего дополнительно будет выпущено 85 млн. акций. По официальным данным дополнительная эмиссия планируется в качестве альтернативного механизма привлечения денежных средств. Тем не менее, мы допускаем, что выпущенные акции могут быть направлены на консолидацию активов неконсолидированных дочерних обществ нефтяной компании.

Негативный новостной фон по компании не смогла отменить новость о приобретении части энергетических активов Юкоса, выставленных на продажу в начале мая.

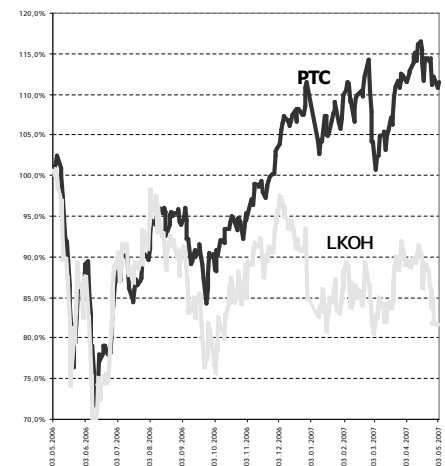
Новость о доп. эмиссии наряду с опубликованной отчетностью за 2006 год привела к единовременному снижению котировок Лукойла на 2,17%. В целом за апрель акции нефтяной компании потеряли в цене 8,4%. В свою очередь, в текущем месяце бумаги Лукойла не смогут восстановить потерянные позиции на фоне опубликованных в начале мая провальных данных о финансовых результатах за 1 квартал 2007 по РСБУ.

Тем не менее, до публикации официальной отчетности по МСФО мы не пересматриваем справедливую стоимость по акциям, при этом меняем рекомендацию с Покупать на Держать.

	2005	2006	2007 E	2008 E
EV/Sales	-	3,23	3,13	3,01
EV/EBITDA	-	13,64	10,37	10,02
EV/EBIT	-	17,37	12,82	12,55
P/E	-	27,30	17,88	-

Тикер	Last	Ind. Value	Upside, %
ROSN	8,73	Пересм.	-

Динамика котировок ОАО НК "Лукойл" (LKOH) и индекса РТС (52 недели)



Источник: данные РТС, расчеты Ист-Кэпитал

	2005	2006	2007 E	2008 E
EV/Sales	1,14	1,32	1,13	1,14
EV/EBITDA	5,12	5,94	5,78	5,72
EV/EBIT	5,88	7,02	6,9	7,08
P/E	7,61	8,84	7,93	-

Тикер	Last	Ind. Value	Upside, %
LKOH	77,05	92,5	20,05%

Источник: данные РТС, Bloomberg

ОАО «ГАЗПРОМ» (GAZP)

Для Газпрома прошедший месяц стал откровенно неудачным. Акции газового монополиста за апрель подешевели более чем на 5%, чему способствовали достаточно негативный новостной фон и противоречивые данные по дивидендным выплатам. И если в первой половине акции держались выше отметки 10 долл. в секции РТС, то уже в конце месяца просочившаяся на рынок информация о провальной отчетности компании за 1 кв. 2007 года снизила планку стоимости до уровня 9,8 долл. за акцию.

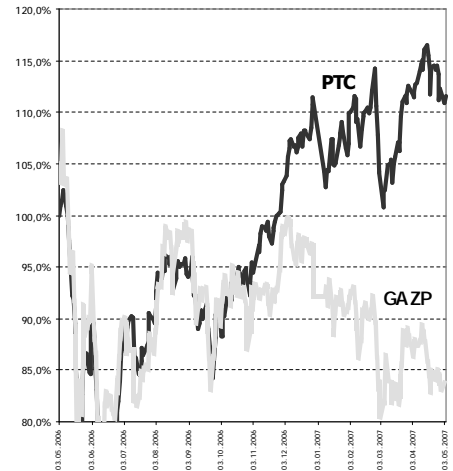
По данным РСБУ чистая прибыль Газпрома за первые три месяца текущего года снизилась в 1,7 раз до 64,95 млрд. руб. И хотя впоследствии компания объяснила данное падение прибыли переоценкой стоимости акций, находящихся на балансе, это не смогло восстановить Газпром в глазах инвесторов.

Корпоративные новости также не оказывали поддержку акциям компании. Так, в конце апреля наблюдательный совет проекта «Сахалин-2» утвердил смету второго этапа проекта. В соответствии с ней затраты на проект увеличились почти в два раза с 10 млрд. до 19,4 млрд. долл., что естественно приведет в будущем к росту инвестиционного бюджета гос. компании. Руководство Газпрома связывает данное подорожание с ростом цен на оборудование и расходами по устранению экологических проблем проекта. Несмотря на объявленное подорожание проекта, Газпром уверен в высокой эффективности «Сахалина-2», что, однако, не прибавило оптимизма инвесторам.

Во внешнеэкономической стратегии Газпрома также прослеживались негативные тенденции. Так, действия Газпрома по расширению экспансии в странах Европы наконец-то нашли «отклик» со стороны США. В апреле заместитель начальника департамента Европы и Евразии Госдепартамента США Метью Браз подверг критике Газпром и его приобретения газораспределительной инфраструктуры в Европе. Госдепартамент США не без оснований предостерегает, что в своей инвестиционной активности российская компания в перспективе встретит достаточно препятствий со стороны антимонопольных органов Европейского союза. Тем не менее, несмотря на пророчества США, Газпром намерен осуществить значительные инвестиции на рынок Европы. Так, в различные исследовательские проекты, а также в строительство собственных хранилищ в Германии газовый монополист планирует потратить около 3 млрд. евро. до 2020 года. В то же время, Газпром не торопится выходить на рынок конечных потребителей газа и участвовать в его распределении. В данном случае, по нашей оценке, Газпром ждет определенных гарантий со стороны правительств Европейских стран на случай возможного обострения политических отношений между Россией и странами Евросоюза.

В будущем, вплоть до опубликования данных отчетности по МСФО, мы не рассчитываем увидеть положительной динамики по акциям компании. При нейтральном новостном фоне акции Газпрома продолжат движение в коридоре 250-258 руб. Некоторое оживление в котировки Газпрома смогут внести публикации, раскрывающие подробности энергетической стратегии холдинга, а также новости о приросте добычи за счет вновь приобретенных газовых активов Юкоса. На май мы сохраняем рекомендацию *Держать* по акциям Газпрома.

Динамика котировок ОАО "Газпром" (GAZP) и индекса РТС (52 недели)



Источник: данные РТС, расчеты Ист-Кэпитал

	2005	2006	2007 E	2008 E
EV/Sales	3,84	3,54	3,65	3,24
EV/EBITDA	9,19	8,44	9,04	7,86
EV/EBIT	11,72	10,33	9,83	8,85
P/E	14,2	12,36	11,03	-

Тикер	Last	Ind. Value	Upside, %
GAZP	9,9	10,1	2,02%

Источник: данные РТС, Bloomberg

ОАО «Татнефть» (TATN)

Надежды инвесторов на принятие закона по льготам на НДС для компаний разрабатывающих «сложные» нефтяные месторождения стимулируют спрос на акции этих компаний. К ним в первую очередь можно отнести Татнефть и Башнефть, на балансе которых трудноизвлекаемые запасы занимают значительную долю.

По итогам месяца акции Татнефти продолжали радовать инвесторов динамикой котировок. Обыкновенные акции компании выросли в цене на 3,1%, в то время как рост по привилегированным бумагам составил 6,1% на фоне значительных дивидендных выплат по итогам 2006 года.

Рекомендуемые к выплате дивиденды Татнефти равнялись 460% от номинальной стоимости обыкновенной и привилегированной акции, что составляет 4,6 руб. Таким образом, дивидендная доходность (на момент объявления) составляла 3,8% по обыкновенным акциям и около 6% по привилегированным. Учитывая то, что чистая прибыль компании, по сведениям руководства Татнефти, практически не изменилась, на дивиденды будет направлено около 30% прибыли предприятия. В случае, если акционеры одобряют дивидендные рекомендации совета директоров, в 2007 году компания направит на выплату дивидендов 10,7 млрд. руб.

Несмотря на рост котировок Татнефти, в ближайший месяц мы прогнозируем снижение спроса в акциях нефтяной компании. Вышедшая в начале мая отчетность по первому кварталу 2007 года демонстрирует сокращение чистой прибыли предприятия на 2,6% — до 35,602 млрд. руб. Учитывая то, что финансовые результаты предприятия находятся в пределах наших ожиданий, мы сохраняем рекомендацию *Держать* по акциям Татнефти и справедливую цену на уровне 4,5 долл. за акцию.

ОАО «Башнефть» (BANE)

Сегодня Башкирские активы ввиду своей непрозрачности и значительного инвестиционного потенциала являются своеобразным стратегическим резервом роста российского рынка.

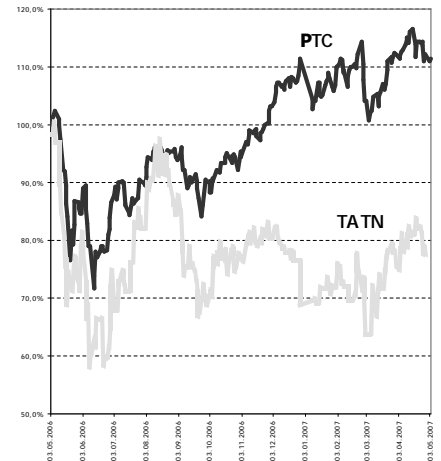
За апрель акции нефтяной компании практически отыграли значительное падение котировок марта 2007 года. Обыкновенные акции нефтяной компании прибавили в цене 7,9%, привилегированные бумаги подорожали на 6,27%.

Основным стимулом роста акций Башнефти, как и башкирских предприятий в целом, стали рекордные дивиденды, превысившие выплаты прошлого года в несколько раз, а также различные слухи о возможном приобретении нефтяной компании. Рынок прогнозировал продажу контрольного пакета компании как Роснефти, так и Сургутнефтегазу.

До настоящего времени ни один из подобных слухов не подтвержден. Вместо этого мы видим достаточно скромные производственные показатели нефтяной компании. По итогам 1-го квартала объем добычи Башнефти сократился на 2,5% до уровня 2,84 млн. тонн по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

В будущем, при отсутствии положительных корпоративных новостей и планов компании по наращиванию нефтедобычи (среднегодовое снижение добычи в январе-апреле 2005-2007 гг. составило -1,84%) инвесторы могут разувериться в перспективах нефтяной компании, что в свою очередь способно привести к продажам в акциях НК «Башнефть».

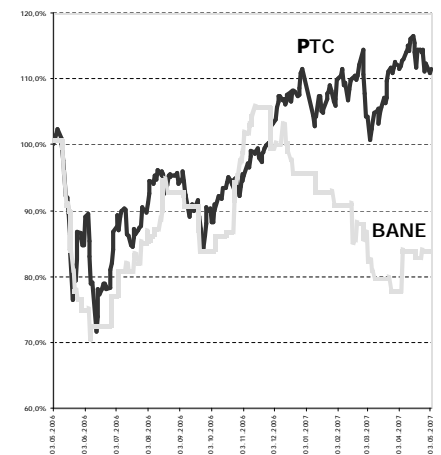
Динамика котировок ОАО «Татнефть» (TATN) и индекса РТС (52 недели)



Источник: данные РТС, расчеты Ист-Кэпитал

	2005	2006	2007 E	2008 E
EV/Sales	0,48	0,84	0,74	0,68
EV/EBITDA	2,12	4,19	3,69	2,98
EV/EBIT	2,63	5,12	4,21	3,76
Тикер	Last	Ind. Value	Upside, %	
TATN	4,69	4,5	-4,05%	

Динамика котировок ОАО «Башнефть» (BANE) и индекса РТС (52 недели)



Источник: данные РТС, расчеты Ист-Кэпитал

	2005	2006	2007 E	2008 E
EV/Sales	0,74	0,74	0,92	0,99
EV/EBIT	5,05	-	-	-
P/E	7,03	-	-	-
Тикер	Last	Ind. Value	Upside, %	
BANE	13,98	17,2	23,08%	

Источник: данные РТС, Bloomberg

Сегмент нефтепереработки

Падение оптовых цен на нефтепродукты в декабре 2006 года – январе 2007 года уже в середине февраля сменилось ростом. В конце апреля наибольшие темпы роста на внутреннем рынке были отмечены на бензин (+4,1%) и топочный мазут (+6,9%), при этом рост экспортных цен по сравнению с январем составил от +5 до +10% на различные виды нефтепродуктов. Благоприятная ценовая конъюнктура способствовала росту объемов производства и экспорта на российских НПЗ, что, в свою очередь, способствовало росту данного сектора рынка.

В апреле рост котировок акций предприятий нефтепереработки был вызван, в большей степени, выходом корпоративных новостей и финансовой отчетности за 2006 - 1 кв. 2007 года. Лидером роста по итогам апреля стали акции Саратовского НПЗ, акции которого подорожали более чем на 40% в результате опубликованных новостей о возможной реконструкции предприятия и росте его чистой прибыли за 1 кв. 2007 года на 52% по сравнению с 4 кв. прошлого года. В свою очередь, рост котировок обыкновенных акций Славнефть-ЯНОС (JNOS) на 11,6% был обусловлен выходом данных о росте чистой прибыли компании за первый квартал 2007 года более чем в 9 раз по сравнению с аналогичным периодом 2006 года.

Объявление дивидендных выплат выступило поддержкой акциям Уфимских нефтеперерабатывающих предприятий, котировки которых выросли на 25,4% (NUNZ) и 6,6% (UNPZ), а также акциям Лукойл-НОРСИ, подорожавшим по итогам месяца на 5,4%.

В случае выплаты дивидендов доходность по акциям Лукойл-НОРСИ составит (при текущих ценах на акции компании) 11,6%. Срок выплаты дивидендов установлен до 21 августа 2007 г. Датой закрытия реестра компании станет 18 мая 2007 г.

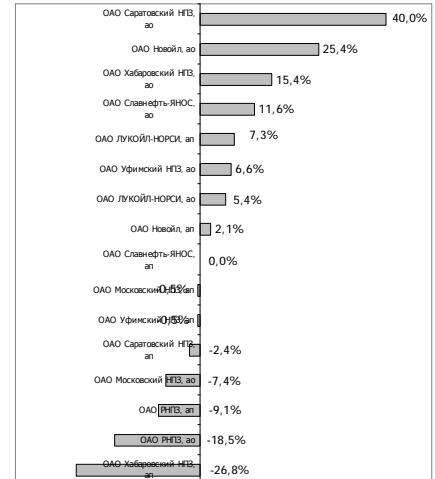
Размер дивидендных выплат за 2006 год может косвенно обозначить финансовые результаты НОРСИ, которые до настоящего времени не были озвучены компанией. В 2005 году предприятие на выплату дивидендов пустило 10% от чистой прибыли. Если подобная пропорция сохранится, то в 2006 году чистая прибыль предприятия составила более 3,1 млрд. рублей, что на 82% превышает показатели прошлого года.

Кроме того, поддержку акциям компании окажет информация о ходе модернизации на предприятии. В соответствии с заявлением компании, модернизация Нижегородского НПЗ увеличит к 2010 году выход светлых нефтепродуктов с 40% до 60%, доля высокооктанового бензина возрастет с 85% до 100%, а ежегодный экономический эффект составит около 240 млн. долл.

В конце апреля НК «Лукойл» озвучил подробности проводимой реконструкции Лукойл-НОРСИ. По информации компании, инвестиции в строительство комплекса каталитического крекинга оцениваются в настоящее время в 780 млн. долл., что несколько ниже объема инвестиций, заложенного нами в финансовой модели НПЗ. В результате создания комплекса на заводе будет создано производство автомобильных бензинов по стандарту Евро-4, а совокупный объем выпуска моторного топлива возрастет в 1,5 раза.

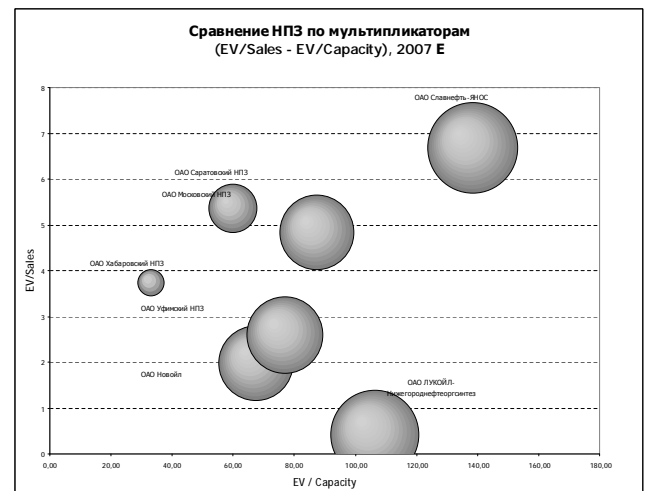
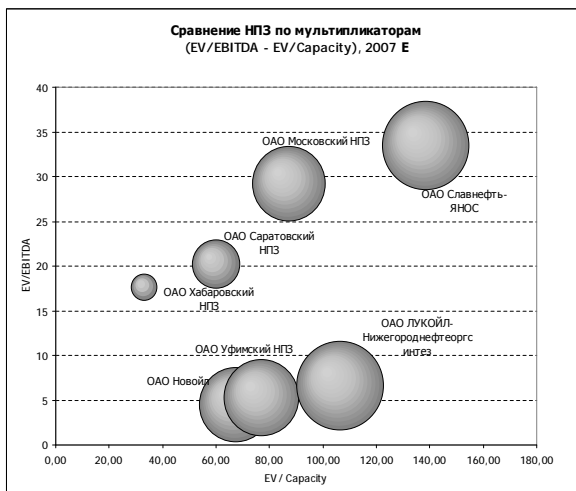
Мы сохраняем рекомендацию по акциям NGNS Покупать. Справедливая цена по обыкновенным акциям - 105 долл. США и 78 долл. США по привилегированным акциям.

Изменение котировок за апрель 2007 г.



Источник: данные РТС

Наименование	Тикер	Мсар, млн. долл.	EV/Sales, 07	EV/EBIT, 07	EV/ EBITDA,07	P/E, 07	EV/Мощность, 07
ОАО Хабаровский НПЗ	HNPZ	117 122	4,60	50,17	17,09	252,71	33,19
ОАО Московский НПЗ	MNPZ	930 232	4,61	62,94	26,46	310,40	86,71
ОАО ЛУКОЙЛ-Нижегороднефтеоргсинтез	NGNS	1 291 890	0,37	3,11	2,79	3,91	96,35
ОАО Новойл	NUNZ	889 325	1,77	4,28	4,04	5,33	67,26
ОАО Уфимский НПЗ	UNPZ	937 496	2,59	5,50	5,17	8,03	76,91
ОАО Славнефть-ЯНОС	JNOS	1 305 716	6,46	117,54	16,17	148,85	138,93
ОАО Саратовский НПЗ	KRKN	401 433	5,19	34,08	19,93	54,50	60,35
Медиана по нефтепереработке			4,60	34,08	16,17	54,50	76,91



В секторе нефтепереработки мы сохраняем рекомендации *Покупать* по акциям башкирских нефтеперерабатывающих предприятий (Уфимского и Новоуфимского НПЗ), а также по обыкновенным и привилегированным бумагам Лукойл-НОРСИ в связи со значительным инвестиционным потенциалом данного актива.

Тикер	Выборка по компаниям	Выручка			Рентабельность (Net margin, %)			3Y AGR	Bid	Offer	Справед.	Upside, %
		2004	2005	2006 E	2004	2005	2006 E					
NUNZ	ОАО Новойл, ао	358 115	452 627	407 816	22,68%	24,44%	36,63%	6,7%	1,02	1,1	2,50*	126,9%
NUNZP	ОАО Новойл, ап	358 115	452 627	407 816	22,68%	24,44%	36,63%	6,7%	0,58	0,615	1,42*	130,8%
UNPZ	ОАО Уфимский НПЗ, ао	339 669	485 425	347 300	22,85%	27,91%	33,54%	1,1%	1,6	1,65	3,8*	128,8%
UNPZP	ОАО Уфимский НПЗ, ап	339 669	485 425	347 300	22,85%	27,91%	33,54%	1,1%	0,862	0,9	2,0*	126,0%
NGNS	ОАО ЛУКОЙЛ-НОРСИ, ао	182 375	2 965 104	3 594 666	13,94%	2,01%	3,27%	344,0%	42,5	45	105,0	133,3%
NGNSP	ОАО ЛУКОЙЛ-НОРСИ, ап	182 375	2 965 104	3 594 666	13,94%	2,01%	3,27%	344,0%	32,5	34	78,0	129,4%

* Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода.

Сектор дистрибуции нефти и нефтепродуктов

Снижение розничных цен на нефтепродукты, зафиксированное в начале 2007 года, сменилось ростом на фоне сезонного роста потребления бензина. Так, за три недели апреля рост цен на автомобильный бензин марок АИ-76 - АИ-95 составил от 0,11% до 0,15%. Дизельное топливо подорожало в среднем на 0,06% в результате увеличения спроса со стороны сельхозпредприятий.

Несмотря на благополучную конъюнктуру рынка, котировки сетевых дистрибуторов нефтепродуктов не радовали положительной динамикой доходности. Среди представленной выборки только некоторые компании демонстрировали рост котировок, что во многом стало следствием публикации данных отчетности за 1 кв. 2007 года. Лучшую динамику в апреле демонстрировали акции Роснефть-Кубаньнефтепродукт, выросшие на фоне выхода годовой отчетности. По итогам 2006 года чистая прибыль предприятия выросла по сравнению с 2005г. в 1,65 раза и составила 350,7 млн. руб.

Дополнительной поддержкой акциям компании, кроме этого, стали данные по дивидендным выплатам. Совет директоров компании рекомендовал акционерам утвердить дивиденды за 2006 год в размере 35,04 руб. на привилегированную акцию и 7,91 руб. на обыкновенную. Всего на выплату дивидендов было направлено 71,6 млн. руб. В случае, если предложенный размер дивидендов будет одобрен общим собранием акционеров, дивидендная доходность по обыкновенным акциям составит 2,3%, а по привилегированным 10,4%.

Возобновление роста розничных цен на нефтепродукты создает хорошие перспективы роста капитализации сетевых компаний. Тем не менее, катализатором роста акций в мае продолжит оставаться выход данных бухгалтерской отчетности за 2006 год, 1 кв. 2007 г.

По итогам года мы ожидаем рост финансовых показателей фундаментально-недооцененных активов: Башкирнефтепродукта и Красноярскнефтепродукта. По нашим оценкам, по итогам 2006 года чистая прибыль Красноярскнефтепродукта вырастет на 80% по сравнению с 2005 годом, Башкирнефтепродукта на 34%.

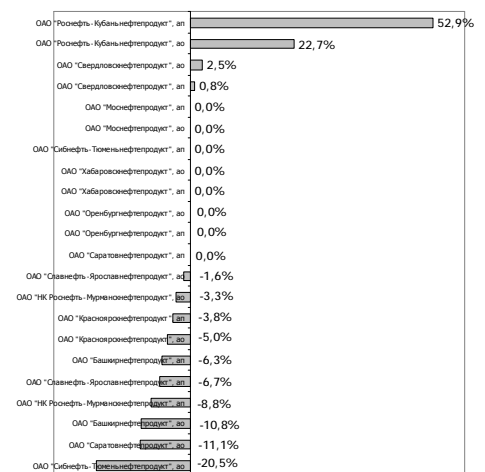
Таким образом, учитывая значительные перспективы роста финансовых показателей этих компаний, коррекция на рынке становится хорошей возможностью покупки акций по более низким ценам. На май мы подтверждаем рекомендацию Покупать по акциям данных компаний. Справедливая стоимость обыкновенных акций Красноярскнефтепродукт (KRNF) 115,48 долл. США, привилегированных акций - 63,0 долл. Справедливая стоимость обыкновенных акций Башкирнефтепродукта (BANP) – 20,32 долл. США, привилегированных акций – 14,70 долл. США.

Динамика средних потребительских цен в апреле 2007 г.

	02.04.07	23.04.07	Измен., %
Бензин в т.ч.:	17,71	17,73	0,11%
Марки А-76	15,72	15,74	0,13%
Марки АИ-92	18,54	18,56	0,11%
Марки АИ-95 и выше	20,05	20,08	0,15%
Дизельное топливо	16,94	16,95	0,06%

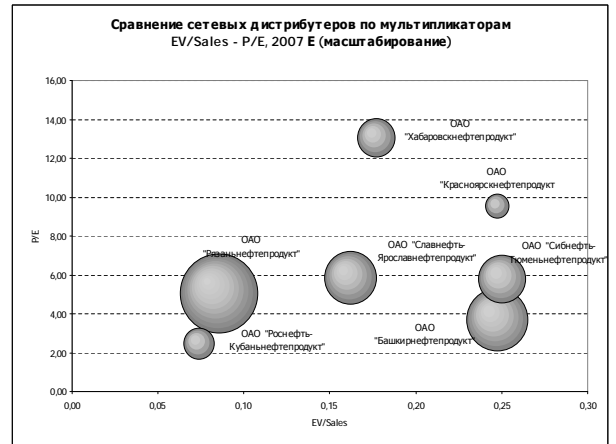
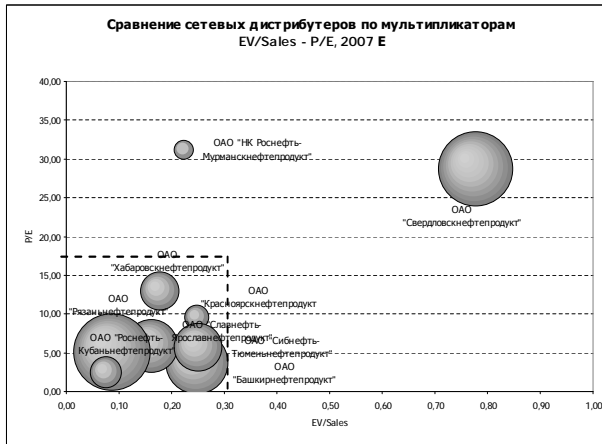
Источник: данные Роскомстат

Изменение цен за апрель 2007 г.



Источник: данные РТС

Наименование	Тикер	Мсрп	EV/Sales, 07	EV/EBIT, 07	EV/ EBITDA,07	P/E, 07
ОАО "Красноярскнефтепродукт"	KRNF	27 206 364	0,25	5,05	4,71	9,51
ОАО "Башкирнефтепродукт"	BANE	156 366 654	0,25	1,48	1,41	3,67
ОАО "НК Роснефть-Мурманскнефтепродукт"	MYNT	17 008 531	0,22	12,93	9,58	31,16
ОАО "Саратовнефтепродукт"	SARN	99 296 090	0,14	2,80	2,53	4,77
ОАО "Свердловскнефтепродукт"	SVNF	226 388 730	0,78	17,71	15,41	28,67
ОАО "Славнефть-Ярославнефтепродукт"	SLNE	118 451 867	0,16	3,21	2,96	5,86
ОАО "Сибнефть-Тюменьнефтепродукт"	TMNP	91 626 278	0,25	1,25	1,19	5,77
ОАО "Рязаньнефтепродукт"	RYAZ	245 355 275	0,09	3,73	3,56	5,03
ОАО "Хабаровскнефтепродукт"	HANF	58 467 395	0,18	9,85	8,45	13,03
ОАО "Роснефть-Кубаньнефтепродукт"	KUNP	43 444 540	0,07	2,11	1,98	2,45
ОАО "Моснефтепродукт"	MNEF	63 944 508	0,70	57,97	42,55	-
Медиана по дистрибуции нефти			0,22	3,73	3,56	5.81



В мае мы сохраняем рекомендации по следующим компаниям и подтверждаем инвестиционный потенциал и недооценку Красноярскнефтепродукт и Башкирнефтепродукт.

Тикер	Выборка по компаниям	Выручка			Рентабельность (Net margin)			AGR, %	Bid	Offer	Ind. value, \$	Upside, %
		2004	2005	2006E	2004	2005	2006E					
KRNF	ОАО "Красноярскнефтепродукт, ао"	86 731	120 416	164 005	1,15%	0,86%	1,17%	37,50%	66,25	80	115,48	44,35%
KRNFP	ОАО "Красноярскнефтепродукт, ап"	86 731	120 416	164 005	1,15%	0,86%	1,17%	37,50%	33	42	63,10	50,25%
BANP	ОАО "Башкирнефтепродукт", ао"	296 050	393 623	443 366	8,07%	8,93%	10,62%	22,40%	10,8	11	20,30	84,54%
BANPP	ОАО "Башкирнефтепродукт", ап"	296 050	393 623	443 366	8,07%	8,93%	10,62%	22,40%	7,41	8	14,95	86,84%

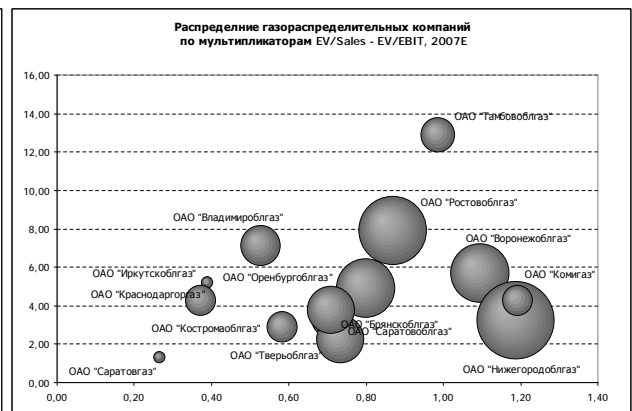
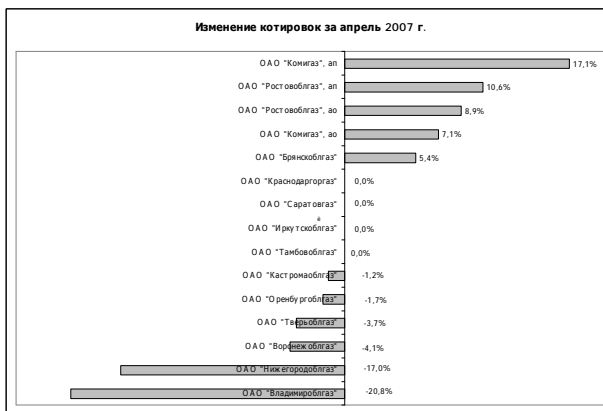
* Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода.

Сектор дистрибуции газа

Лидерами роста сегмента дистрибуции газа по итогам месяца стали акции «Ростовоблгаза» и «Комиоблгаза», подорожавшие на фоне вышедших данных по первому кварталу. Чистая прибыль Комигаз (KGAZ) в первом квартале 2007 года выросла более чем на 107% по сравнению с предыдущим кварталом, составив 28,3 млн. руб. Рост чистой прибыли компании привел к росту котировок обыкновенных акций (KGAZ) на +7,1%, при этом привилегированные акции предприятия (KGAZP) подорожали на 17,1% на фоне ожидаемого роста дивидендных выплат.

В мае определяющим фактором роста капитализации компаний сектора дистрибуции газа станет выход результатов бухгалтерской отчетности за 2006 – 1 кв. 2007 года. На май мы сохраняем рекомендации по некоторым газораспределительным компаниям европейской части России ввиду их фундаментальной недооценки по сравнению с рыночными аналогами.

Наименование	Мсар	Тикер	EV/Sales, 07	EV/EBIT, 07	EV/EBITDA,07	P/E, 07	EV/Мощность
ОАО "Воронежоблгаз"	47 340	VOGZ	1,11	5,80	4,43	12,40	-
ОАО "Владимироблгаз"	21 395	VLOG	0,53	7,15	5,56	9,35	7,69
ОАО "Иркутскоблгаз"	2 065	IROG	0,39	5,21	4,50	19,67	-
ОАО "Ростовоблгаз"	62 746	RTBG	0,87	7,95	6,15	15,04	13,16
ОАО "Оренбургоблгаз"	45 693	OROG	0,80	4,90	3,03	14,95	-
ОАО "Нижегородоблгаз"	80 697	NNOG	1,19	3,27	3,25	6,68	-
ОАО "Саратовгаз"	2 106	SGAZ	0,27	1,32	1,02	1,38	-
ОАО "Саратовоблгаз"	23 540	SROG	0,70	3,34	2,74	8,92	7,18
ОАО "Тверьоблгаз"	28 733	TVEO	0,69	2,12	1,76	3,08	13,12
ОАО "Кастромаоблгаз"	13 158	KOOG	0,58	2,91	2,33	3,87	-
ОАО "Брянскоблгаз"	35 179	BROG	0,84	4,47	4,02	7,65	-
ОАО "Комигаз"	13 262	KGAZ	1,19	4,31	3,59	6,35	6,81
ОАО "Тамбовоблгаз"	15 984	TOGZ	0,94	12,32	7,62	74,46	-
ОАО "Краснодаргоргаз"	12 551	KRGG	0,37	4,30	3,52	4,49	-
Медиана по газораспределительным компаниям			0,75	4,39	3,55	8,29	7,69



В мае мы подтверждаем инвестиционную привлекательность «Тверьоблгаз» (TVEO), Брянскоблгаз (BROG) «Кастромаоблгаз» (KOOG).

Тикер	Выборка по компаниям	Выручка				Рентабельность (Net margin)				3Y AGR	Bid	Offer	Ind. value, \$	Upside, %
		2004	2005	2006 E	2007 E	2004	2005	2006E	2007 E					
TVEO	ОАО "Тверьоблгаз"	16 847	20 943	29 385	39 158	11,17%	10,09%	23,85%	23,85%	32,5%	160	182	307,0*	68,5%
KOOG	ОАО "Кастромаоблгаз"	13 668	15 594	17 987	20 819	5,56%	3,48%	16,32%	16,32%	15,1%	190	285	342,9*	20,3%
BROG	ОАО "Брянскоблгаз"	21 251	29 239	35 845	42 607	5,43%	4,42%	9,57%	10,79%	26,1%	290	295	695,13	135,6%

* Индикативная стоимость (Ind. Value) - стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода.

ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Цены пока стагнируют....

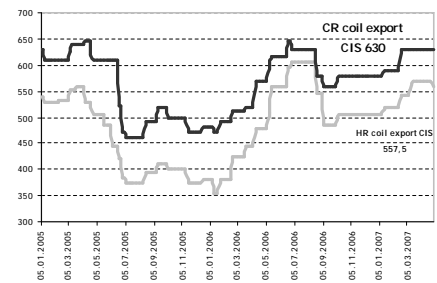
После оживления экспортных цен на сталепрокат в первом квартале 2007 года, в апреле мы наблюдали стагнацию экспортных цен на достигнутых уровнях. В частности, экспортные цены на холоднокатаный прокат из стран СНГ через порты Черного и Балтийского морей стабилизировались на уровне 630 долл. за тонну, цены на горячекатаный прокат даже немного снизились.

В целом, рост экспортных цен с начала года составил по горячекатаному прокату - 10.4%, по холоднокатаному прокату - 8.62%.

В ближайшие месяцы мы вполне можем увидеть некоторое охлаждение экспортных цен, учитывая, что некоторые российские предприятия, например ММК, снизили цены на июньский горячекатаный прокат до 570 - 580 долл. за тонну по сравнению с ценами в 530 - 600 долл. за тонну, зафиксированными в середине апреля. Тем не менее, учитывая достаточно стабильный спрос, трейдеры металлопродукции не ожидают серьезного падения цен в ближайшие месяцы.

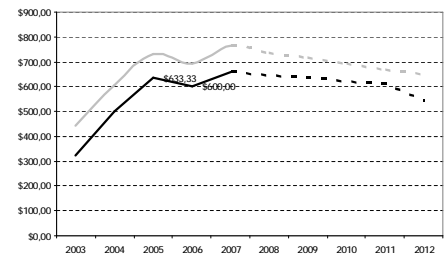
В апреле индекс RTS metal & mining показал динамику хуже рынка (-1.52% по сравнению с -0.01% RTSI). Рост котировок, в большинстве своем, произошел во втором эшелоне сектора. Интегрированные производители стали первого эшелона потеряли 5-6% от цен конца марта. Мы полагаем, что российский металлургический сектор немного перепродан, и учитывая в целом положительные тенденции на рынке стальной продукции, мы полагаем, что в случае возвращения на российский рынок покупателей, металлургический сектор должен восстанавливаться быстрее остального рынка. Во многом, такое поведение металлургических акций мы связываем с публикацией корпоративных отчетов, которые в большинстве случаев оказались на уровне прогнозов.

Динамика экспортных цен на российский прокат



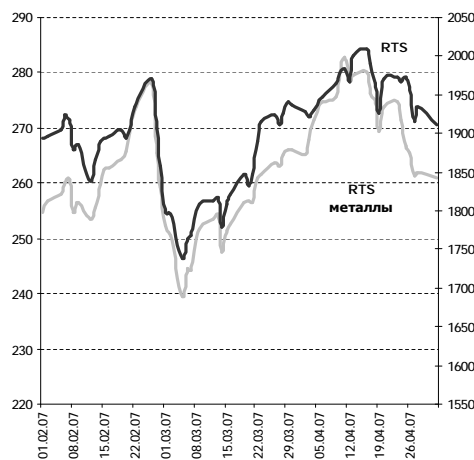
Источник: Bloomberg

Динамика цен на горячекатаный и холоднокатаный листы в 2002-2012 (Е) гг.



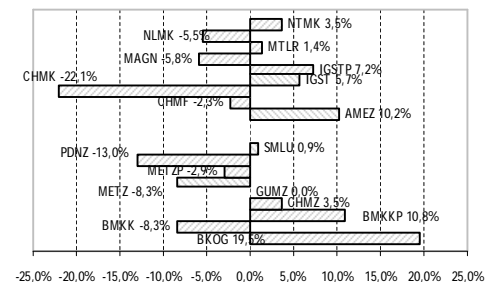
Источник: данные World Bank, прогнозы Ист Кэпитал

Динамика индекс РТС-металлы и индекса RTS



Источник: РТС, расчеты Ист-Кэпитал

Динамика котировок металлургических предприятий в апреле (midmarket)



Новолипецкий металлургический комбинат (НЛМК)

В середине апреля котировки НЛМК (NLMK) достигли исторического максимума в 3.08 долл. на фоне роста российского рынка и публикации отчетности по МСФО за 2006 год.

Снижение операционной рентабельности с 42% в 2005 году до 37% в 2006 году по большей части произошло за счет включения в расчет статьи «Убытки от обесценения» в расчет операционного дохода. В статью включены убытки от продажи угольных активов, входящих в группу «Прокопьевскуголь», за 1 доллар администрации г. Прокопьевска. Мы приветствуем этот шаг, так как «Прокопьевскуголь» был для НЛМК нерентабельным бизнесом и его дальнейшая консолидация в корпоративной отчетности серьезно влияла бы на общую рентабельность бизнеса НЛМК.

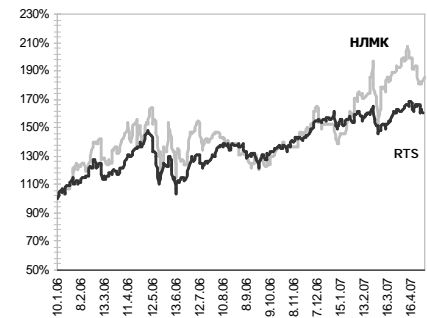
Благодаря продаже нерентабельных активов, рентабельность по чистой прибыли выросла на 2.6 п.п. и составила 34% за счет прибыли, полученной от продажи Лебедянского ГОКА и акций КМАруда.

Таким образом, НЛМК был и остается одним из самых рентабельных металлургических предприятий в мире.

Мы полагаем, что коррекция цен, случившаяся во второй половине апреля - начале мая, дает хорошие возможности для покупки НЛМК. Основываясь на положительной динамике цен на сталь в первом квартале 2007 года, а также опубликованной отчетности за 2006 год, мы изменили нашу справедливую стоимость акций НЛМК на 2007 год с 2.95 до 3.17 долл. за акцию, что предполагает потенциал роста в 13.7% и рекомендацию Покупать.

	2 003	2 004	2 005	2006 E	Y-to-Y	CAGR
Выручка	2 468 022	4 538 686	4 375 806	6 045 625	38.160%	35%
ЕБИТ	882 274	2 222 864	1 844 024	2 243 345	21.655%	36%
рентабельность ЕБИТ	36%	49%	42%	37%	-5%	1%
ЕБИТДА	1 040 083	2 380 673	2 126 900	2 601 286	22.304%	36%
рентабельность ЕБИТДА	42%	52%	49%	43%	-6%	1%
Чистая прибыль	656 456	1 772 501	1 381 395	2 065 963	49.556%	47%
Рентабельность чистой прибыли	27%	39%	32%	34%	+3%	9%
Долг	24 270	20 491	90 846	296 935	226.855%	130%
Денежные средства	933 542	1 374 862	1 959 167	710 846	-63.717%	-9%
Чистый долг	-909 272	-1 354 371	-1 868 321	-413 911	-77.846%	-23%

Источник: данные компании, расчеты Ист-Кэпитал



Источник: РТС

Тикер:	NLMK
Рекомендация	Покупать
Справедливая стоимость, USD	3.17
Потенциал роста/падения	18.6%
Цена midmarket, USD	2.68
Цена offer, USD	2.73
Year max	3.08
Year min	1.70
Кол-во акций, тыс. шт.	5 993 227
Мсар, тыс. USD	16 331 544
Долг, тыс. USD	-1 208 341
EV, тыс. USD	15 123 203
изм. с начала года	21.51%
изм. за месяц	-5.52%

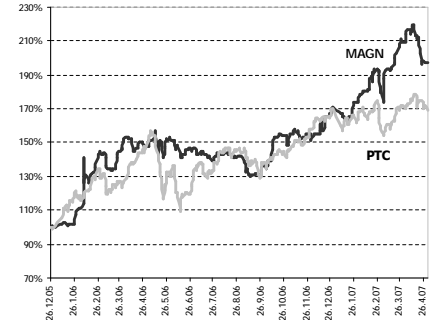
Магнитогорский металлургический комбинат (MAGN) размещение состоялось по нижней границе

24 апреля ММК завершил размещение акций в рамках IPO. Несмотря на то, что цена размещения оказалась ближе к нижней границе диапазона, мы оцениваем размещение как весьма успешное - ММК удалось привлечь более 1 млрд. долларов. Всего было продано 1,04 млрд. новых акций. Цена размещения составила 12,5 долл. за GDR (0,9615 долл. за акцию) при диапазоне 0,94-1,19 долл. за акцию. Сразу после размещения бумаги подешевели на 7.7%, что совпало с коррекцией всего рынка в конце апреля.

Размещение ближе к нижней границе говорит о завышении первоначального диапазона цен (мы отмечаем, что это, скорее, тенденция всех последних IPO, которая еще раз подтвердилась в случае с ММК). Привлеченные суммы пойдут на финансирование капитальных затрат, о размере которых недавно заявил ММК. Согласно плану компании, общий размер инвестиций должен составить в период с 2007 по 2012 год \$5,2 млрд. В частности, кап. затраты в 2007 году составят 663 млн. долл., в 2008 году - 808 млн., в 2009 году - 812 млн., в 2010 году - 749 млн., в 2011 году - 655 млн. и в 2012 году - 424 млн. долл. Мощности по выпуску горячекатаного проката на станах «2000» и «2500» должны достичь 11,8 млн. тонн, по выпуску холоднокатаного - увеличиться на 1,25 млн. тонн. После 2012 года ММК планирует выпускать 15 млн. тонн стали.

По результатам IPO наша индикативная стоимость акций немного скорректировалась с 0.75 за акцию до 0.766 долл. за акцию, рекомендация сохранилась прежняя - *Продавать*. Тем не менее, мы допускаем, что наша индикативная оценка акций ММК может быть скорректирована в сторону повышения еще раз, учитывая достаточно хорошую динамику производственных показателей ММК за 1 квартал 2007 года.

ММК в январе-апреле 2007 года увеличил выплавку стали на 10,4% по сравнению с аналогичным периодом 2006 года - до 4,291 миллиона тонн. За 4 месяца 2007 года на ММК было выпущено 4.144 миллиона тонн проката, что на 8,8% больше, чем в январе-апреле прошлого года, 3,367 миллиона тонн агломерата (сокращение на 8%), 3,12 миллиона тонн чугуна (сокращение на 4,8%), 1,758 миллиона тонн кокса (сокращение на 5,9%) и 560,2 тысячи тонн готовой руды (рост на 27,2%).



Источник: РТС

Тикер:	MAGN
Цена midmarket, USD	0.9495
Цена offer, USD	0.969
Year max	1.065
Year min	0.635
Кол-во акций, тыс. шт.	11 672 825
Мсар, тыс. USD	11 310 967
Долг, тыс. USD	-282
EV, тыс. USD	11 310 685
Справедливая стоимость, USD	0.766
Потенциал роста/падения	-20.93%

Сводная таблица оценки предприятий металлургического сектора:

Тикер	bid	offer	кол-во акций, тыс. шт	Мcap, offer	EV/S05	EV/S06	EV/EBITDA 05	EV/EBITDA 06	PE05	PE06	Fair value	Upside from offer	Реком.
ВКОГ	800	2200	81.37	179 018.40	1.17	1.28	10.04	5.02	21.3	10.5	3580.86	62.77%	Покупать
ВМКК	11.8	14	7 466.84	104 535.79	-	0.41	5.26	4.91	5.5	8.1	24.55	75.36%	Покупать
ВМККР	5.1	6	562.31	3 373.83	-	0.41	5.26	4.91	5.5	8.1	10.52	75.36%	Покупать
СНМЗ	73	78.75	2 331.16	183 578.61	0.61	0.75	5.20	4.40	10.4	15.1	88.05	11.81%	Покупать
GUMZ	35.1	55	232.50	12 787.72	0.41	0.38	9.35	7.07	-320.8	35.0	52.65	-4.27%	Продавать
METZ	210	215	392.07	84 294.19	0.42	0.74	4.01	5.44	4.8	4.8	178.61	-16.92%	Продавать
METZP	80	85	130.69	11 108.48	0.42	0.74	4.01	5.44	4.8	4.8	70.61	-16.92%	Продавать
PDNZ	17	18.5	6 949.56	128 566.86	1.18	0.95	4.85	3.45	8.5	6.1	30.63	65.56%	Покупать
SMLU	12.3	20.5	2 167.92	44 442.36	1.05	1.07	7.12	13.65	25.1	-1298.9	22.21	8.33%	Держать
AMEZ	0.541	0.5465	498 454.82	272 405.56	0.86	0.89	3.02	4.46	5.3	8.5	0.62	14.26%	Покупать
СНМФ	13.56	14	1 007 701.36	14 107 818.97	1.40	1.56	3.37	6.51	4.1	17.4	12.99	-7.24%	Продавать
MAGN	0.93	0.969	10 630 221.60	10 300 684.73	1.85	1.55	6.66	5.10	10.9	7.2	0.766	-20.7%	Продавать
NLMK	2.625	2.725	5 993 227.24	16 331 544.23	3.46	3.23	7.21	7.56	11.8	9.0	3.13	14.72%	Держать

ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Цветные металлы в марте...

Цены на никель (LME) в апреле 2007 года продолжали свое восхождение на рекордные высоты, достигнув максимума 10 апреля 2007 года в 52 345 долл. за тонну. Основным фактором роста цен на никель по-прежнему остается колоссальный спрос со стороны китайских компаний – производителей нержавеющей стали. По оценкам экспертов, рост производства нержавеющей стали в Китае в 2007 году может составить порядка 37% - до 7.35 млн. тонн. Вторым фактором роста являются затруднения, связанные с задержками и ростом себестоимости никелевых проектов крупнейших производителей BHP Billiton и Cia Vale do Rio Doce.

Даже существенный прирост производства никеля не сможет сразу повлиять на конъюнктуру рынка из-за неудовлетворенного спроса, вызванного недоинвестированием в прошлые годы. Сейчас можно уже говорить о коридоре 50 000 – 53 000 за тонну. Тем не менее, мы допускаем возможность сезонной летней коррекции цен в пределах 30%.

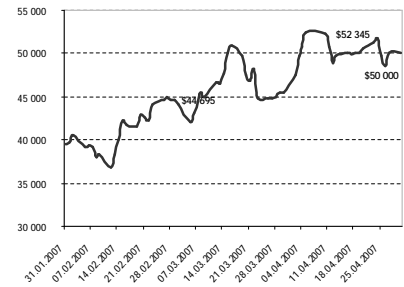
Цены на медь (LME) на протяжении всего апреля росли высокими темпами, достигнув максимума этого года в 8 099\$ за тонну в середине апреля.

Собственно говоря, все товарные позиции показали максимум в середине апреля 2007 года, что мы связываем с публикацией данных ВВП Китая. Фактор «китайского спроса» сказывается и на меди – с минимума этого года, цены выросли на 55%. В последнее время на рынке появилось новое мнение, которое немного ослабило ценовую динамику в мае. Это мнение базируется на факте, что Китай импортировал в первом квартале больше меди, чем реально нужно для производства. Это подтверждается динамикой запасов - с 1 марта 2007 года запасы меди в Китае увеличились на 66%. Таким образом, не безосновательно можно считать, что импорт меди со стороны Китая может замедлиться, что вполне может привести к коррекции в конце второго квартала 2007 года.

Цены на цинк (LME). Апрель на рынке цинка ознаменовался возобновлением растущего тренда на фоне ожиданий снижения темпов роста экспорта со стороны Китая. Надо отметить, что после того, как Китай стал нетто-экспортером цинка в 2006 году, динамика цен на этот товар стала отставать от динамики других товарных позиций.

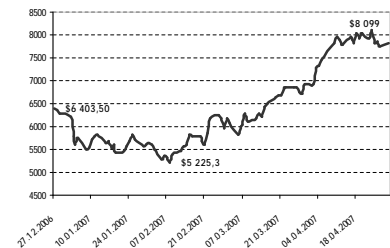
Вышедшие данные по ВВП Китая дали дополнительный повод для роста цен на фоне ожиданий, что рост внутреннего потребления может заставить сократить экспорт цинка на мировой рынок. Кроме того, существует мнение, что экспорт цинка может быть искусственно ограничен путем ликвидации налоговых льгот для экспортеров. Таким образом, сейчас есть все основания полагать, что цены на цинк могут достигнуть исторического максимума в 4600 долл. за тонну.

Динамика цен на Никель, (LME, спот)



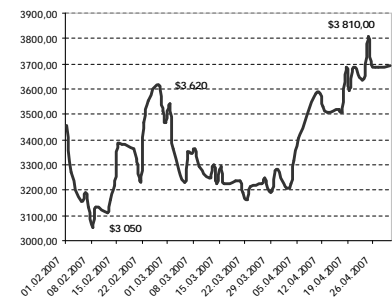
Источник: LME

Динамика цен на Медь, (LME, спот)



Источник: LME

Динамика цен на цинк, (LME, спот)



Источник: LME

В отрасли цветной металлургии лидерами роста среди отслеживаемых нами предприятий оказались три бумаги – Норильский никель, Уралэлектромедь и Южуралникель. По большей части интерес инвесторов к этим бумагам обусловлен рекордным ростом цен на металлы, многие из которых установили новые исторические максимумы в середине апреля этого года. Однако и сами предприятия давали хороший повод для роста.

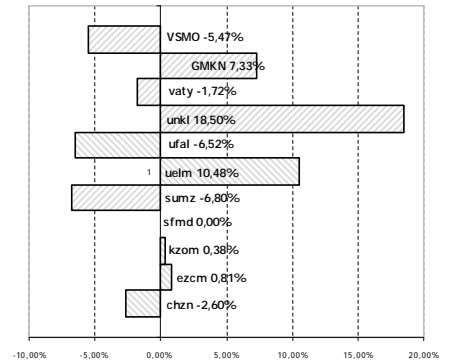
Южуралникель (*Покупать*, индикативная цена 1180,9 долл.) в 1 квартале 2007 года получил 2 млрд. 180 млн. рублей чистой прибыли по РСБУ, что в 24 раза больше, чем за 1 квартал 2006 года. Значительный рост чистой прибыли обусловлен ростом производства никеля на 20% (5.5 тыс. тонн) по сравнению с первым кварталом 2006 года.

Несмотря на то, что с конца прошлого года котировки выросли более, чем в 4 раза, хороша ценовая конъюнктура дает нам основания рекомендовать акции к покупке. Мы полагаем, что потенциал роста составляет более 35%.

Уфалейникель (*Держать*, индикативная цена 12.09 долл.) немного разочаровал инвесторов, приняв решение не выплачивать дивиденды за 2006 год, несмотря на рост чистой прибыли. Мы полагаем, что в настоящий момент потенциал роста этой акции уже почти исчерпан (+5.15%).

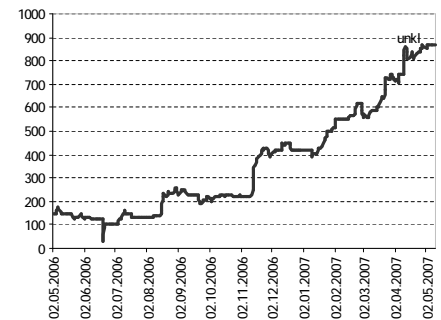
Акции **ВСМПО – АВИСМА** (*Покупать*, индикативная цена 487 долл.), достаточно сильно скорректировались на фоне общей коррекции рынка. На рынке появилась неподтвержденная информация, что IPO компании может быть отложено с 2007 года на неопределенный срок. Учитывая, что эти слухи основаны только на одном факте изменения дивидендной политики (ВСМПО заявило, что дивидендные выплаты будут привязаны к чистой прибыли по РСБУ, а не по GAAP, как ранее), мы не можем их комментировать.

Тем не менее, надо принять во внимание тот факт, что компания пока еще не публиковывала отчетности по GAAP за 2005 год, не говоря уже о 2006, что несомненно является подтверждением высоких рисков корпоративного управления компании. Тем не менее, мы пока не меняем наших рекомендаций в отношении этой акции.



Источник: РТС, расчеты Ист - Капитал

Динамика котировок Южуралникель (unkl)



Источник: РТС

Тикер:	unkl
Рекомендация	Покупать
Индикативная, обык. акции USD	1180.9
Потенциал роста/падения	35.58%
Цена midmarket, USD	868
Цена offer, USD	871
Кол-во акций, млн.шт.	0.599737
Кол-во акций преф, тыс. шт	
Мсар, млн. USD	522.37
Долг, млн. USD	3.24
EV, млн. USD	525.61

Тикер:	VSMO
Рекомендация	Покупать
Справедливая стоимость, обык. акции USD	487.0
Потенциал роста/падения	58%
Цена midmarket, USD	304.3
Цена offer, USD	309.0
Кол-во акций, тыс.шт.	11529.538
Кол-во акций преф, тыс. шт	325
Мсар, тыс. USD	3 562 627.2
Долг, тыс. USD	141 833.9
EV, тыс. USD	3 704 461.2

Норильский никель в апреле оправдал сделанные на него ставки как на фаворита российского рынка 1 полугодия 2007 года. Стоимость акции достигла психологически важной отметки 200 долларов. Надо отметить, что рост котировок сопровождался положительным новостным фоном, который только подстегивал интерес инвесторов к акции.

Во - первых, Норильский никель объявил о повышении прогнозов производства в 2007 году. Ожидаемый объем собственного производства никеля в 2007 году повышается с 240 - 245 тыс. тонн до 270 - 275 тыс. тонн в связи с приобретением активов никелевого бизнеса компании OM Group, состоявшегося 1 марта 2007 года. Ожидаемый объем производства меди, палладия и платины остаётся без изменений: меди - на уровне 404 -409 тыс. тонн, палладия – 3 000 -3 050 тыс. унций (93-95 тонн), платины – 700-710 тыс. унций (около 22 тонн). Прогнозы в основном согласуются с консенсус - прогнозами и нашей моделью оценки стоимости.

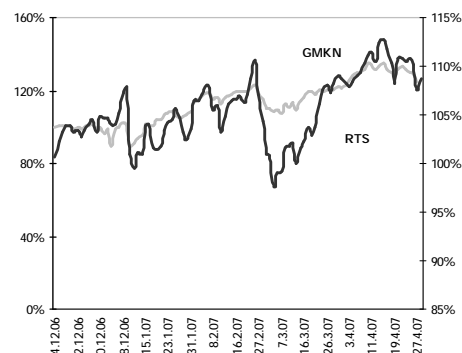
Во-вторых, Норильский никель также объявил о запасах руды и полезных ископаемых месторождения «Быстринское» (Читинская область) в соответствии со стандартами кодекса JORC. Объем руды разведанных и обозначенных запасов составляет 293,71 млн. тонн. Из них меди 2187,3 тысячи тонн, золота 8028,1 тысяч унций, серебра 46954,3 тысяч унций и железа 69624,2 тысячи тонн. Предполагаемые запасы руды составляют - 5,13 млн. тонн (меди 203,3 тысячи тонн, золота 892,1 тысяч унций, серебра 10847,7 тысяч унций и железа 6796,6 тысячи тонн). Мы полагаем, что основная ценность этой информации заключается в озвученных планах по началу добычи руды на месторождении в 2011 - 2012 годах, что позволит скорректировать справедливые цены компании в сторону повышения. Однако на это будут основания только после опубликования более детальных прогнозов.

Наконец, наиболее ощутимой для рынка стала неожиданная новость о намерении Норильского никеля приобрести 100% акций компании LionOre Mining за 5,3 млрд. канадских долл. (4,77 млрд. долл. США) или 21,5 канадских долл. за акцию. Компания LionOre является производителем никеля и золота в Австралии, Ботсване и Южной Африке. В 2006 году LionOre произвела 34,094 тыс. т никеля и 155,203 тыс. унций золота. Предложение будет действительно для принятия до 18 июня 2007 года. Основным конкурентом Норильского никеля является компания Xstrata plc., которая сделала более скромное предложение немного ранее. На сегодняшний момент предложение Норильского никеля признано лучшим.

Мы полагаем, что в краткосрочном периоде приобретение LionOre не сможет принести существенного роста стоимости Норильского никеля, тем более, что, на наш взгляд, предложение делается на абсолютно справедливом уровне. Тем не менее, если рассчитывать на долгосрочный рост цен на никель, а также на ограниченность никелевых ресурсов в мире, то приобретение LionOre является весьма грамотным стратегическим шагом.

Наша рекомендация по акциям Норильского никеля Покупать, справедливая цена 245 долларов, потенциал роста 28%.

Тикер:	GMKN
Рекомендация	Покупать
Справедливая стоимость, обьк. акции USD	245.1
Потенциал роста/падения	23%
Цена midmarket, USD	195.25
Цена offer, USD	199.50
Ymin, \$	83.00
Ymax, \$	189.00
Кол-во акций, млн.шт.	190.63
Мсар, млн. USD	38 030.2
Долг, млн. USD	-553.0
EV, млн. USD	37 477.2



Источник: РТС

	1 п. 2006	2006 E	2007 E
Выручка	4 191.00	11 302.18	14 212.01
EBIT	2 305.00	6 660.16	8 860.82
EBIT margin	55.00%	58.93%	62.35%
EBITDA	2 568.00	7 186.16	9 440.47
EBITDA margin	61.27%	63.58%	66.43%
Net income	2 364.00	4 504.72	6 402.32
Net margin	0.56	0.40	0.45
Net dept	-553.00	-1 233.17	-5 447.85

Источник: данные компании, расчеты Ист-Кэпитал

Мультиплик.	2 005	2006E	2007F
EV/S	8.94	3.32	2.64
EV/EBIT	16.26	5.63	4.23
EV/EBITDA	14.59	5.22	3.97
P/E	16.09	8.44	5.94

Источник: данные компании, расчеты Ист-Кэпитал

ДОБЫВАЮЩАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Горнорудная промышленность

В апреле горнорудный сектор не радовал положительной динамикой котировок. Несмотря на то, что цены на руду на мировом рынке оставались на достаточно высоком уровне, только немногие компании демонстрировали рост капитализации. Специфика данного сектора такова, что производители и потребители руды достаточно тесно взаимодействуют между собой, устанавливая долгосрочные цены на продукцию, что в свою очередь снижает роль рыночного ценообразования.

В апреле наибольший темп роста демонстрировали акции Лебединского, Гайского и Михайловского ГОК, которые за месяц выросли в цене на 42,4%, 4,6% и 2,4% соответственно.

Рекордный рост в акциях Лебединского ГОК стал следствием выставления оферты со стороны предприятия на выкуп у миноритарных акционеров 1,43% обыкновенных акций Михайловского ГОК, о чем было официально объявлено 26 апреля. В результате этого, котировки Михайловского ГОК прибавили в цене 8,7% уже по итогам торгов 28 апреля, что дало возможность инвесторам заработать на премии выкупа и рыночной цене. В свою очередь, новости о консолидации у Лебединского ГОК оставшегося пакета Михайловского ГОК позволили средней цене акций компании (Midmarket) вырасти в цене более чем на 40%.

В наступившем месяце катализатором роста капитализации горнорудных компаний станет выход отчетности и корпоративные новости. Так, акции Гайского ГОК (GGOK) на фоне сообщения о росте инвестиционных вложений выросли в цене на 4,6%. Учитывая достаточный дисконт, с которым акции предприятия торгуются на рынке, мы прогнозируем дальнейший рост котировок GGOK.

Кроме этого, мы рассчитываем на рост капитализации Коршуновского ГОК вследствие опережающей динамики финансовых показателей предприятия за 2007 год. В конце месяца Коршуновский ГОК опубликовал данные по РСБУ за 1-ый квартал 2007 года, в соответствии с которым чистая прибыль предприятия увеличилась в 2,6 раза по сравнению с аналогичным периодом 2006 года, составив 359,9 млн. руб.

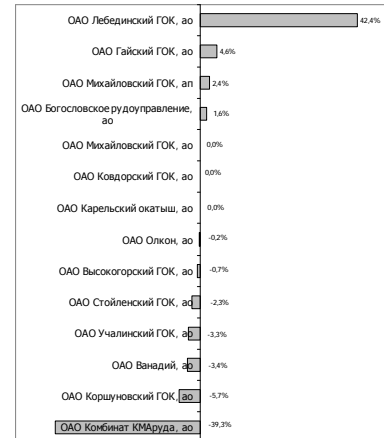
Угледобывающий сектор

В апреле продолжающийся рост мировых цен благоприятствовал угольной отрасли. В начале месяца средняя цена на уголь на мировых рынках демонстрировала восходящую динамику и лишь в середине апреля стабилизировалась на уровне 43 долл. за тонну. Благоприятная рыночная конъюнктура позволяла сохранять достаточно высокую рентабельность экспорта угольного сырья, что стимулировало угольные компании к интенсификации добычи.

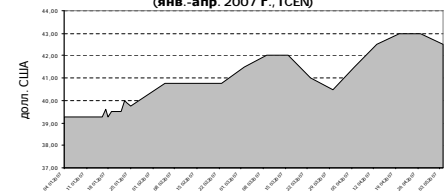
В апреле основной рост котировок пришелся на предприятия группы СУЭК, в частности, на акции разрезов Березовский-1, Бородинский и Назаровский, что стало следствием консолидации компаний в уставной капитал вновь создаваемого общества ОАО «СУЭК-Красноярск».

Помимо основного фактора роста капитализации поддержку котировкам акций Разреза Березовский-1 оказала информация о прогнозируемом росте добычи компании в 2009 году на 2 млн. тонн. На май 2007 года мы сохраняем рекомендации *Покупать* по предприятиям группы СУЭК.

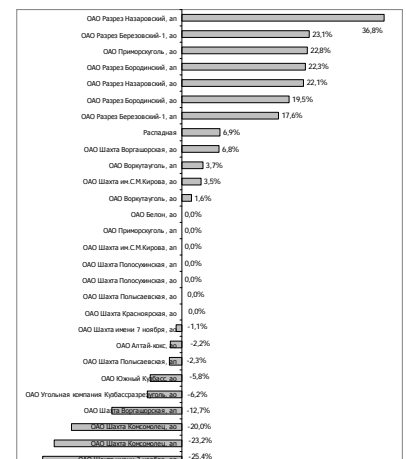
Изменение цен за апрель 2007 г.



Динамика мировых цен на уголь (январь-апрель 2007 г., I CEN)

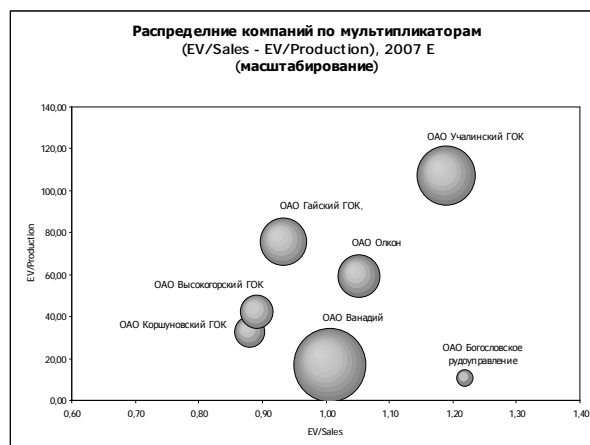
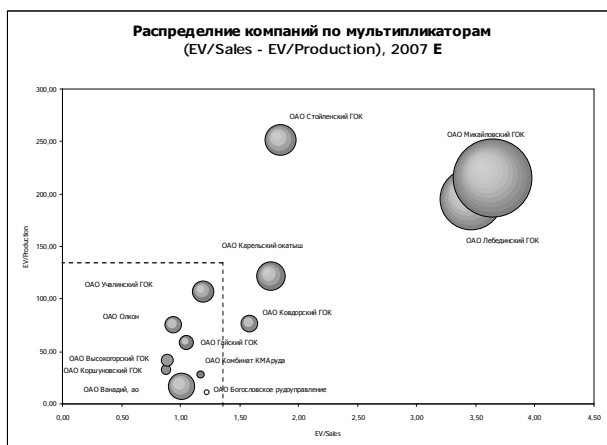


Изменение цен за апрель 2007 г.



Источник: данные МЭРТ, ISI Securities, Bloomberg

Наименование	Тикер	Мcap	EV/Sales, 07	EV/EBIT, 07	EV/EBITDA, 07	P/E, 07	EV/Производство 2007
ОАО Богословское рудоуправление, ао	brad	43 644	1,22	4,75	4,41	5,84	10,89
ОАО Гайский ГОК, ао	ggok	328 924	0,93	2,59	2,37	3,22	75,49
ОАО Карельский окатыш, ао	karo	937 422	1,76	5,47	4,97	6,33	122,33
ОАО Комбинат КМАруда, ао	kkma	54 628	1,17	5,08	4,37	6,49	28,70
ОАО Коршуновский ГОК, ао	kogk	135 068	0,88	2,55	2,52	3,18	32,53
ОАО Ковдорский ГОК, ао	kvdg	306 919	1,59	7,81	6,67	6,50	76,62
ОАО Лебединский ГОК, ао	lgok	3 826 988	3,46	7,29	7,11	9,84	194,80
ОАО Михайловский ГОК, ао	mgok	6 327 225	3,64	9,82	9,50	11,31	215,28
ОАО Олкон, ао	ogok	262 212	1,05	2,40	2,28	3,22	59,01
ОАО Стойленский ГОК, ао	sgok	996 742	1,84	3,27	3,16	4,20	251,98
ОАО Учалинский ГОК, ао	ugok	485 174	1,19	2,71	2,53	3,67	107,13
ОАО Ванадий, ао	KGOK	768 884	1,01	1,96	1,91	2,77	16,74
ОАО Высокогорский ГОК, ао	VGOK	156 021	0,89	3,51	3,19	6,43	42,27
Медиана по сегменту добычи руд			1,19	3,51	3,19	5,84	75,49

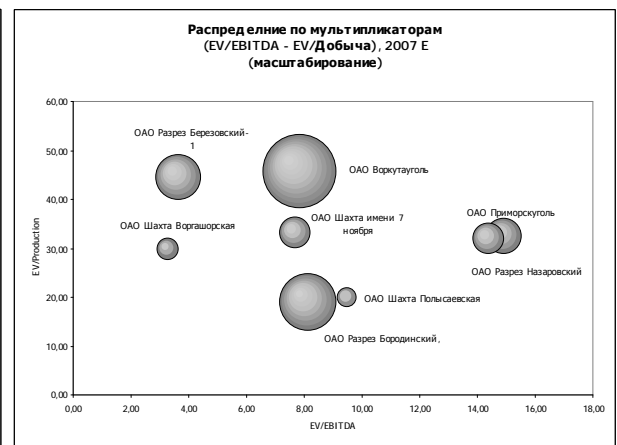
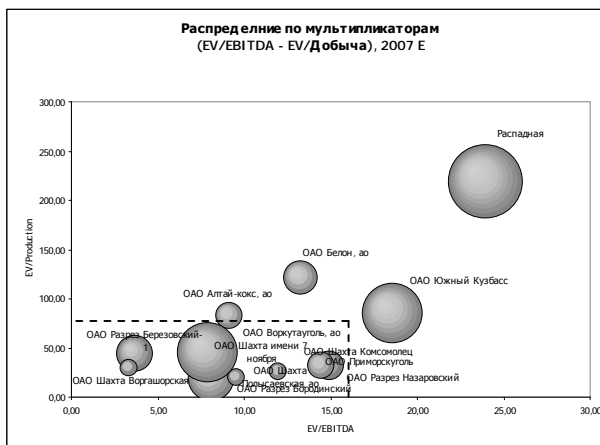


На май мы подтверждаем инвестиционную привлекательность следующих компаний сегмента добычи руд:

Тикер	Выборка по компаниям	Выручка, тыс. долл.			Рентабельность (Net margin)			AGR, %	Bid	Offer	Ind. value, \$	Upside, %
		2004	2005	2006E	2004	2005	2006E					
ggok	ОАО Гайский ГОК, ао	106 882	147 653	245 991	10,19%	11,53%	25,03%	51,7%	530	535	854,37*	60,4%
kogk	ОАО Коршуновский ГОК, ао	96 551	177 959	177 963	17,11%	28,43%	23,00%	35,8%	460	620	897,68*	66,2%
ogok	ОАО Олкон, ао	93 294	159 470	241 312	12,11%	24,46%	32,44%	60,8%	468	479	689,65*	45,6%
ugok	ОАО Учалинский ГОК, ао	146 850	218 473	406 882	12,51%	11,63%	31,30%	66,5%	12,73	12,75	16,82*	32,0%
KGOK	ОАО Ванадий, ао	385 312	505 959	547 448	23,83%	38,59%	36,39%	19,2%	1,777	2,25	3,40*	68,7%

* Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода.

Наименование	Тикер	Мcap	EV/Sales, 07	EV/EBIT, 07	EV/EBITDA, 07	P/E, 07	EV/добыча, 2007
ОАО Шахта им.С.М.Кирова, ао	chki	188 869	1,79	-	-	-	26,98
ОАО Приморскуголь, ао	prug	264 673	2,27	25,80	14,90	26,61	32,49
ОАО Разрез Березовский-1, ао	rbez	430 144	2,54	4,31	3,62	6,45	44,54
ОАО Разрез Бородинский, ао	rbor	711 045	3,27	8,28	8,10	12,32	19,07
ОАО Шахта Полысаевская, ао	shpl	92 428	1,52	22,70	9,48	-	19,97
ОАО Шахта имени 7 ноября, ао	shsn	208 684	2,35	10,76	7,66	-	33,32
ОАО Разрез Назаровский, ао	rnaz	224 791	3,73	20,26	14,38	33,94	32,17
ОАО Шахта Комсомолец, ао	shkm	106 429	1,77	-	11,95	-	26,66
ОАО Алтай-кокс, ао	akks	227 276	1,14	9,68	9,07	12,52	82,68
ОАО Южный Кузбасс, ао	ukuz	1 132 346	1,81	21,93	18,53	41,63	85,19
ОАО Шахта Воргашорская, ао	vorg	97 674	0,95	4,69	3,28	-	29,93
ОАО Воркутауголь, ао	voug	1 172 254	1,23	11,62	7,85	28,85	45,68
ОАО Белон, ао	BLNG	355 000	0,94	13,53	13,27	29,86	121,71
Распадная	RASP	1 818 123	8,11	27,18	23,91	35,65	219,41
Медиана по сегменту добычи углей			1,80	12,58	9,48	28,85	32,91



Помимо предприятий, входящих в группу СУЭК и независимых предприятий мы подтверждаем на май инвестиционную привлекательность Шахта Воргашорская, входящей в состав активов группы Северсталь.

Тикер	Выборка по компаниям	Выручка			Рентабельность (Net margin)			AGR, %	Bid	Offer	Ind. value, \$	Upside, %
		2004	2005	2006 E	2004	2005	2006 E					
rbez	ОАО Разрез Березовский-1, ао	24 355	40 780	45 863	-6,51%	19,77%	39,42%	37,2%	525	560	1 419	161,6%
rbezp	ОАО Разрез Березовский-1, ап	24 355	40 780	45 863	-6,51%	19,77%	39,42%	37,2%	385	450	1 092	161,59%
rbor	ОАО Разрез Бородинский, ао	73 497	135 726	107 230	9,83%	9,35%	25,90%	20,8%	935	1050	1 396	40,7%
rborp	ОАО Разрез Бородинский, ап	73 497	135 726	107 230	9,83%	9,35%	25,90%	20,8%	660	700	986	44,95%
akks	ОАО Алтай-кокс, ао	452 966	430 915	361 593	0,51%	0,19%	6,42%	-10,7%	0,22	0,24	0,45	96,6%
plsu	ОАО Шахта Полосухинская, ао	69 906	82 880	82 696	20,46%	28,42%	12,44%	8,8%	505	8500	16 684	270,5%
plsup	ОАО Шахта Полосухинская, ап	69 906	82 880	82 696	20,46%	28,42%	12,44%	8,8%	350	8000	11 563	176,96%
vorg	ОАО Шахта Воргашорская, ао	54 072	61 223	73 973	11,53%	-16,38%	-6,69%	17,0%	215	220	574	164,0%
vorgp	ОАО Шахта Воргашорская, ап	54 072	61 223	73 973	11,53%	-16,38%	-6,69%	17,0%	190	200	507	160,21%
voug	ОАО Воркутауголь, ао	383 312	441 954	516 115	16,95%	4,76%	3,79%	16,0%	175	195	227,8	23,2%
vougp	ОАО Воркутауголь, ап	383 312	441 954	516 115	16,95%	4,76%	3,79%	16,0%	172	175	223,9	29,07%

* Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода.

ХИМИЯ И НЕФТЕХИМИЯ

Пластиковая революция

Спецификой сектора нефтехимии является продолжающийся в настоящее время рост спроса на продукцию нефтехимических предприятий. Химическая промышленность демонстрирует рост в 1,15 раз превышающий темп роста ВВП. Темпы роста в различных сегментах неодинаковы, наиболее динамично развивается сегмент пластмасс.

Повышенный спрос на полимеры в РФ наблюдается уже в течении 10 лет. В 2006 году потребление полимеров превысило уровень в 1,25 млн.тонн. (+15% по сравнению с 2005 годом). Потребление полиэтилена (ПЭ) в РФ в среднем растет на 14% в год. Для сравнения темп роста мирового потребления ПЭ 4-5%. В настоящее время в мире структура потребления ПЭ сдвигается в сторону увеличения доли линейного полиэтилена высокого давления (ЛПЭВД). По прогнозам, в период 2006-2010 годов спрос на ЛПЭВД будет расти в среднем на 7,9% в год. Аналогичная ситуация наблюдается и в России: в 2006 году рынок линейного ПЭ вырос на 75% и составил более 59 тыс.тонн. До 2010 года прогнозируется ежегодный прирост потребления ЛПЭВД в России на 21%.

Основные проблемы

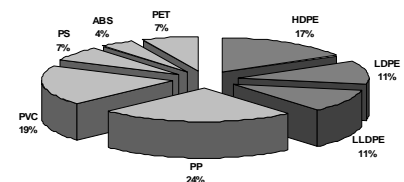
В настоящее время российская нефтехимическая промышленность не может удовлетворить растущий внутренний спрос. Причиной этому являются следующие проблемы:

Во-первых, проблема сырьевого обеспечения. Основным сырьем для полимерных предприятий являются этилен, пропилен, стирол. Для производства этилена используются пиролизные печи, мощности которых загружены практически полностью. Для увеличения производства требуется строительство новых и модернизация старых мощностей. Для производства этилена используется несколько видов углеводородного сырья:

- попутный нефтяной газ и получаемая из него пропан-бутановая смесь (сейчас существенные объемы сырья сжигаются на месторождениях Западной Сибири, и кроме того, дешевых способов транспортировки пропан-бутановой смеси пока не существует);
- прямогонный бензин (производство этого сырья будет сокращаться за счет более глубокой переработки ради выпуска высокооктанового топлива);
- этан – фракция природного газа (в России Газпром, являясь фактически монополистом, практически не извлекает этан из природного газа и направляет вместе с метаном на экспорт или на внутренние электростанции).

Таким образом, для разрешения сырьевой проблемы требуется модернизация процесса производства этилена и трансформация политики нефтегазовых компаний.

Мировое потребление полимеров, 2004, %



Производство ПЭ в мире, млн тонн

Вид	2000	2001	2002	2003	2004	2005
HDPE	22,9	23,4	24,4	25,4	26,7	28,6
LDPE	16,4	16,2	16,5	16,8	17,2	17,7
LLDPE	13,3	14,1	15,1	15,9	17,0	17,8
Всего	52,6	53,7	56,0	58,1	60,9	64,1
Темп роста		2,09%	4,28%	3,75%	4,82%	5,25%

Источник: СМАИ, расчеты ИстКэпитал

Мощности и производство ПЭ в России, тыс. тонн

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Мощности	1	1	1	1	1	1
	051,5	054,5	056,2	088,0	119,0	119,0
Производство	917,9	946,8	998,3	038,5	068,5	046,7
Загрузка мощностей	87,29%	89,79%	94,52%	95,45%	95,49%	93,54%

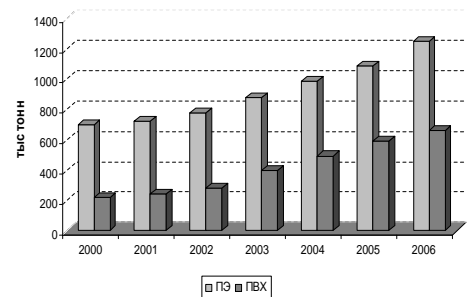
Источник: СМАИ, расчеты ИстКэпитал

Производство ПЭВД и ПЭНД в России, тыс. тонн

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
LDPE	484,1	527,2	558,6	574,1	606,5	573,5
HDPE	433,8	419,6	453	461	459,2	473,2
Всего	917,9	946,8	1011,6	1035,1	1065,7	1046,7

Источник: СМАИ, расчеты ИстКэпитал

Потребление полиэтиленов в России, 2000 – 2006 гг



Во-вторых, необходима глубокая модернизация существующих нефтехимических производств, внедрение новых прогрессивных технологий. Следует отметить, что степень износа основного технологического оборудования нефтехимических предприятий составляет 60-80%. В настоящее время каждое химическое предприятие имеет инвестиционную программу, однако, экономический эффект от огромных капиталовложений последует лишь через 2-3 года.

Новая Стратегия...

Итак, в целом нефтехимическая отрасль имеет неплохой потенциал развития, однако, практическая ее реализация возможна лишь в случае активной инвестиционной политики.

В конце 2006 года на заседании правительства была представлена разработанная Минпромэнерго «Стратегия развития химической и нефтехимической промышленности на период до 2015 года». Новая Стратегия предусматривает увеличение объема химического и нефтехимического производства к 2015 году в 1,6-1,8 раза по сравнению с 2005 годом, стабильный рост производства отдельных видов продукции (пластмасс, минеральных удобрений и смол) и увеличения экспортных объемов продукции на 25-30% к 2010 году и на 35-40% к 2015 году.

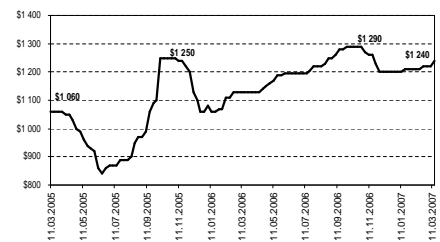
Для реализации стратегии развития химического комплекса потребуется 1839,4 млрд. руб., в том числе на первом этапе (2005- 2008 гг.) – 370 млрд. руб., на втором этапе (2009-2010 гг.) – 345,3 млрд. руб. и на третьем этапе (2011-2015 гг.) – 1124,1 млрд. рублей. Источники финансирования: собственные средства предприятий – около 60% и привлеченные средства – около 40%. Собственные средства предприятий будут формироваться как за счет прибыли, так и за счет амортизации примерно в равных долях. Следует отметить, что доля бюджетных средств незначительна.

Российские компании в апреле торговались неактивно и продемонстрировали разнонаправленную динамику. Лидером по итогам месяца стали акции Уфаоргсинтеза (UFOS), подорожавшие на 4,1%. Мы подтверждаем инвестиционную привлекательность башкирского актива: потенциал роста в рамках сравнительного подхода составляет 59,3% для обыкновенных акций и 38,5% для привилегированных. Также достойно выглядели акции Салаватнефтеоргсинтеза (SNOZ), котировки которых выросли на 2,8% на фоне информации о покупке его Газпром. Нижнекамскнефтехим и Казаньоргсинтез показали по итогам месяца отрицательную динамику: -0,7% и -2,2% соответственно.

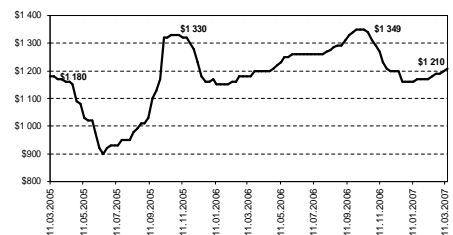
Изменение цен по акциям нефтехимических компаний за апрель 2007 г



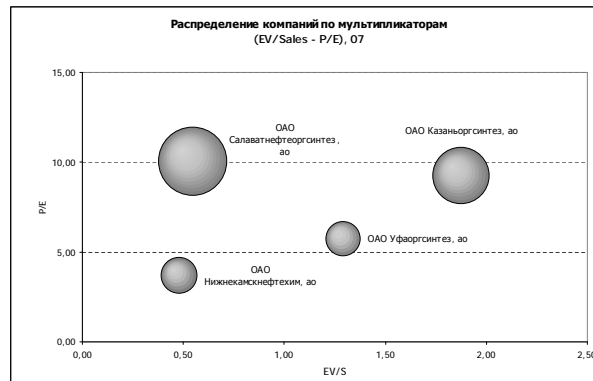
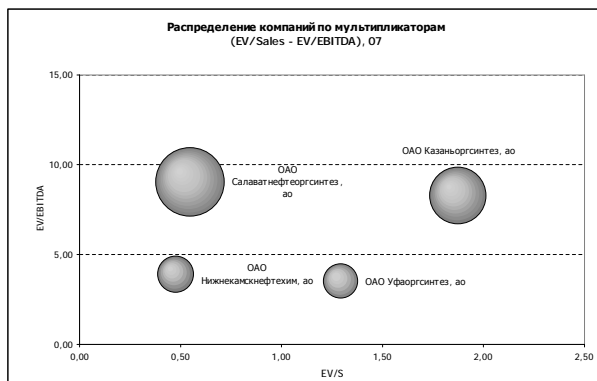
Динамика цен на ПЭНД



Динамика цен на ПЭВД



Наименование	Тикер	Мcap	EV/Sales, 06	EV/Sales, 07	EV/EBIT, 06	EV/EBIT, 07	EV/EBITDA,06	EV/EBITDA,07	P/E, 06	P/E, 07
ОАО Казаньоргсинтез, ао	KZOS	862 085 608	2,26	1,87	11,41	9,46	10,01	8,28	11,15	9,26
ОАО Нижнекамскнефтехим, ао	NKNC	344 149 575	0,57	0,48	5,74	4,77	4,59	3,93	4,47	3,69
ОАО Салаватнефтеоргсинтез, ао	SNOZ	1 216 935 826	0,67	0,55	13,66	11,13	11,09	9,06	12,38	10,05
ОАО Уфаоргсинтез, ао	UFOS	321 280 611	1,34	1,29	4,18	4,02	3,78	3,52	5,98	5,76
Медиана				0,92		7,12		6,11		7,51



В мае мы подтверждаем инвестиционную привлекательность следующих компаний:

Наименование	Тикер	Bid	offer	Кол-во акций	Fair value	Дисконт	Upside
ОАО Казаньоргсинтез, ао	KZOS	0,47	0,55	1 785 114 000	0,5*		-12,4%
ОАО Казаньоргсинтез, ап	KZOSp	0,19	0,26	119 596 000	0,21*	2,27	-17,3%
ОАО Нижнекамскнефтехим, ао	NKNC	0,20	0,40	1 611 256 000	0,9*		127,2%
ОАО Нижнекамскнефтехим, ап	NKNCp	0,10	0,20	218 983 750	0,46*	2,01	127,6%
ОАО Салаватнефтеоргсинтез, ао	SNOZ	65,60	66,00	18 550 851	60,7*		-8,1%
ОАО Уфаоргсинтез, ао	UFOS	3,10	3,30	97 768 681	5,3*		59,3%
ОАО Уфаоргсинтез, ап	UFOSp	1,20	1,75	15 164 750	2,42*	2,17	38,5%

* Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода.

Несмотря на то, что многие аналитики оценивают Казаньоргсинтез с потенциалом к росту в 2007 году, мы считаем акции Казаньоргсинтеза слишком рискованным активом с ограниченным потенциалом роста. Целевая цена в рамках доходного подхода составляет 0,35 долл. за обыкновенную акцию и 0,21 долл. за привилегированную.

Казаньоргсинтез (KZOS)

О компании

ОАО «Казаньоргсинтез» - крупнейший российский производитель нефтехимической продукции. Основными продуктами производства являются полиэтилен высокого и низкого давления, трубы и детали из полиэтилена. Доля ОАО «Казаньоргсинтез» на российском рынке полиэтилена составляет более 30%, полиэтиленовых труб – 46%, фенола – 21%, ацетона - 22,1%.

Стратегия

Казаньоргсинтез реализует принятую в 2004 году программу развития, направленную на масштабное расширение производства.

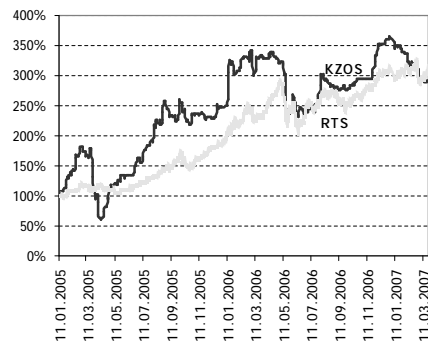
- В 2006 году проведена реконструкция завода полиэтилена низкого давления, в результате чего мощность завода возросла с 197 тыс.тонн в год до 510 тыс.тонн в год. В 2007 году компания планирует продолжить наращивание мощностей до 660 тонн в год.
- Казаньоргсинтез продолжает реконструкцию завода по выпуску этилена, планируемая производительность - 640 тыс.тонн в год. Срок завершения реконструкции 2007 год.
- В 2007 году компания планирует завершить строительство новых производств: бисфенола – А и поликарбонатов, проектной мощностью 70тыс. тонн в год и 65 тыс. тонн в год соответственно. В качестве перспективных инвестиционных проектов на период до 2011 года Казаньоргсинтез рассматривает:
 - Строительство нового производства этилена мощностью 600 тыс.тонн в год;
 - Строительство нового производства бимодального полиэтилена и полипропилена.

Сырьевые проблемы

Наиболее «слабым» местом компании является зависимость от поставщиков сырья. Основным сырьем, используемым в деятельности Казаньоргсинтеза, является этан. Доставка большей части этана (70%) осуществляется по этанопроводу с Оренбургского гелиевого завода, принадлежащего Газпрому. При этом, примерно половина этана отпускается на условиях купли-продажи, а остальное сырье «Казаньоргсинтез» перерабатывает на давальческой основе. В 2007 году Газпром собирался поставить на КОС не менее 250 тыс. т этана, в январе было отгружено около 30 тыс. т, из которых 17,5 тыс. т должны быть переработаны по давальческой схеме.

В январе Газпром не получил от КОС конечной продукции по договору о переработке продукта. В связи с этим с 1 марта Оренбургский НПЗ прекратил поставки этана Казаньоргсинтезу. В результате КОС вынужден увеличивать закупки более дорогого сырья - этилена, основным поставщиком которого является Нижнекамскнефтехим.

В данный момент на «КОСе» завод полиэтилена высокого давления (ПЭВД) работает на полную мощность, завод органических продуктов - на 60%. На заводе полиэтилена низкого давления (ПЭНД) один реактор остановлен для проведения монтажных работ. Два других реактора выпускают суммарно 24 тонн продукции в час вместо возможных 31 тонн. КОС пытается избавиться от сырьевой зависимости и ведет переговоры с ТНК-ВР по строительству продуктопровода от газовых месторождений ТНК и с Татнефтью по поводу реконструкции Миннибаевского газоперерабатывающего завода.



Тикер:	kzos
Цена midmarket, USD	0,5075
Цена offer, USD	0,55
Кол-во акций, тыс.шт.	1 785 114
Кол-во акций преф, тыс.шт.	119 596
Мсар, тыс USD	1 037 015,525
Долг, тыс USD	344 368,7
EV, тыс USD	1 381 384,22
Справедливая стоимость, оа, USD	0,35
Справедливая стоимость, па, USD	0,201
Потенциал роста/падения	-37%
Ymin, \$	0,38
Ymax, \$	0,63

В апреле конфликт Казаньоргсинтеза с Газпромом принял новый оборот. Сибур и Оренбурггазпром планируют к 2011 году построить в Оренбургской области новый нефтехимический завод, общей мощностью 450 тонн полипропилена в год и 650 тонн полиэтилена в год. Стоимость проекта оценивается в 1,9 млрд.долл. Строительство нового завода по производству полимеров, безусловно, ставит под угрозу стабильность сырьевой обеспеченности Казаньоргсинтеза, так как Оренбурггазпром, скорее всего, перенаправит поставки этана на новый завод.

Кроме того, в апреле в СМИ прошла информации о возможном приобретении 52% акций Газпромом у основного акционера КОСа – группы ТАИФ. В этом случае Газпром должен будет предложить миноритарным акционерам выкуп их акций по цене не ниже среднерыночной за последние 6 месяцев. Слух о покупке КОСа Газпромом разогрел в апреле спекулятивный спрос на акции. Однако, в свете последней информации о строительстве нового завода по производству полиэтиленов дочерними компаниями Газпрома сценарий развития с покупкой становится маловероятным.

Возможное снижение рентабельности...

По нашей оценке, при реализации грандиозной инвестиционной программы возможно постепенное снижение рентабельности.

Во-первых, перебои с поставками этана могут негативно отразиться на производстве основных продуктов уже в 2007 году.

Во-вторых, увеличение поставок этилена приведет к росту себестоимости, что напрямую отразится на рентабельности.

В-третьих, запланированный к 2011 году рост производства этилена до 1240 тыс.тонн в год не имеет под собой сырьевого базиса (источник сырья для новых заводов не определен).

И наконец, строительство новых мощностей потребует значительных капиталовложений, а высокая долговая нагрузка будет препятствовать привлечению капитала на разумных условиях.

Таким образом, мы не исключаем снижения рентабельности с 34% в 2006 году до 26% в 2008 году.

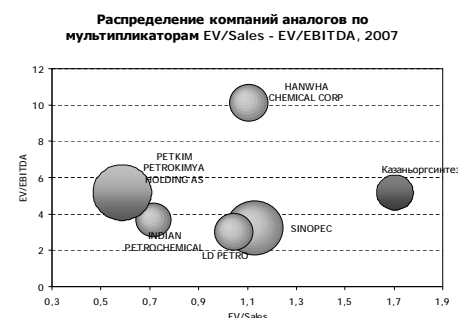
Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе акции Казаньоргсинтеза не являются привлекательным объектом для инвестирования. Наша рекомендация – *Продавать*.

Оценка KZOS в сравнении с компаниями - аналогами

развитые страны	СТРАНА	P/E		EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Sales	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
DOW CHEMICAL	UNITED STATES	10,99	11,393	8,432	9,581	6,105	6,649	1,075	1,074
DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	UNITED STATES	17,3	15,634	11,519	10,888	8,77	8,345	1,798	1,712
LYONDELL CHEMICAL COMPANY	UNITED STATES	9,94	8,349	7,183	8,178	5,593	5,214	0,639	0,662
ROHM AND HAAS CO	UNITED STATES	15,21	14,566	11,056	10,291	7,845	7,498	1,515	1,461
PPG INDUSTRIES INC	UNITED STATES	13,9	13,921	8,121	8,244	6,496	6,39	1,092	1,055
KONINKLIJKE DSM NV	NETHERLANDS	12,6	11,315	9,52	9,399	6,139	6,031	0,9	0,884
LANXESS	GERMANY	16,66	13,282	8,97	8,638	5,528	5,51	0,536	0,537
BASF AG	GERMANY	12,86	11,834	6,467	6,758	4,635	4,721	0,9	0,888
Медиана		13,38	12,558	8,701	9,0185	6,122	6,2105	0,9875	0,9715
Развивающиеся страны									
POLITENO	Бразилия	37,82	37,239	-	-	-	-	0,545	0,597
SINOPEC	CHINA	233,74	16,569	17,963	13,664	9,183	3,245	1,126	1,129
SINOPEC Y	CHINA		19,431	26,327	15,7	6,016	5,222	1,32	1,388
INDIAN PETROCHEMICAL	INDIA	6,44	6,477	3,765	4,582	3,839	3,693	0,843	0,713
HANWHA	SOUTH KOREA	4,61	7,5	24,398	18,921	12,307	10,114	1,1033	1,1036
LD PETRO	SOUTH KOREA	6,64	7,32	3,04	4,231	2,405	3,002	0,9891	1,045
THAI PLASTIC	ТАИЛАНД	6,24	5,972	-	-	4,851	4,385	1,023	1,016
PETKIM	TURKEY	23,3	17,323	6,061	7,312	3,688	5,185	0,589	0,588
Медиана		6,64	12,03	12,01	10,49	4,85	4,39	1,01	1,03
Казаньоргсинтез		7,69	7,03	6,23	5,66	5,76	5,15	2,10	1,71
Премия/дисконт к развитым странам		-42,51%	-44,03%	-28,39%	-37,22%	-5,93%	-17,12%	112,66%	75,62%
Премия/дисконт к развивающимся странам		15,85%	-41,60%	-48,13%	-46,02%	18,72%	17,38%	108,74%	65,57%

тыс. USD	2 005	2006 E	2007 E	2008 E
Выручка	472 921	610 122	750 970	874 233
ЕБИТ	110 988	205 638	226 304	227 500
ЕБИТ margin	23,47%	33,70%	30,13%	26,02%
ЕБИТDA	124 548	222 482	248 935	254 283
ЕБИТDA margin	26,34%	36,47%	33,15%	29,09%
Net income	70 552	121 793	133 306	130 645
Net margin	14,92%	19,96%	17,75%	14,94%
Чистый долг	177 211	344 369	274 630	192 407

Мультипликаторы по текущим ценам	2 005	2 006 E	2 007 E	2008 E
EV/S	2,71	2,10	1,71	1,47
EV/ЕБИТ	11,54	6,23	5,66	5,63
EV/ЕБИТDA	10,3	5,8	5,1	5,0
P/E	13,3	7,7	7,0	7,2
ROE	21,9%	28,1%	23,9%	19,6%



Сегмент производителей минеральных удобрений

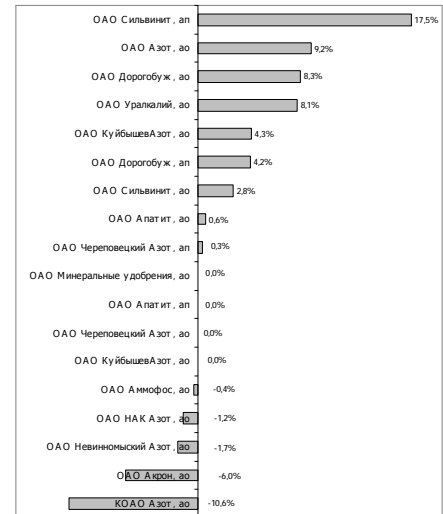
На фоне сезонного увеличения спроса на минеральные удобрения со стороны сельхозпроизводителей в данном сегменте рынка отмечалось заметное оживление. Так, по данным МЭРТ производство калийных удобрений в первом квартале 2007 года выросло на 17,3%, азотных удобрений - на 9,1%.

Впечатляющая динамика котировок отмечалась по акциям Сильвинита, привилегированные акции которого в мае подорожали на 17,5% на фоне объявления дивидендов в размере 204 руб. на привилегированные акции и 67 руб. на обыкновенные. Мы рассчитываем, что в мае поддержку акциям Сильвинита окажет опубликованная отчетность по РСБУ, в соответствии с которой чистая прибыль компании за первый квартал 2007 года выросла на

В то же время, акции березниковского ОАО «Азот» (AZOP), продемонстрировавшие в апреле рост на 9,2%, по причине высоких дивидендов по итогам 2006 года в размере 6 160 руб., что подразумевает дивидендную доходность около 34%, в мае имеют все основания для коррекции. Закрытие реестра акционеров компании прошло уже 9 апреля, а корпоративные новости не добавляют оптимизма инвесторам. Так, по итогам 2006 года чистая прибыль предприятия по РСБУ снизилась на 5,4% до 1,2 млрд. руб. Наша индикативная цена по акциям AZOP – 645 долл., что подразумевает потенциал снижения в 3%.

В наступившем месяце мы прогнозируем точечный рост в акциях предприятий, опубликовавших данные по отчетности за первый квартал. Кроме этого, мы ожидаем спрос в подешевевших за апрель акциях Новомосковского (NEAZ) и Невиномысского Азота (NMAZ) в результате опубликованных операционных результатах за 1 кв. 2007 года. Так, «Новомосковская акционерная компания «Азот» (NMAZ) за первые три месяца 2007 года увеличило выпуск азотных удобрений на 3,4% - до 198,97 тыс. т. , в частности объемы производства аммиачной селитры увеличились по сравнению с прошлым годом на 16% и достигли уровня 320 тыс. т.

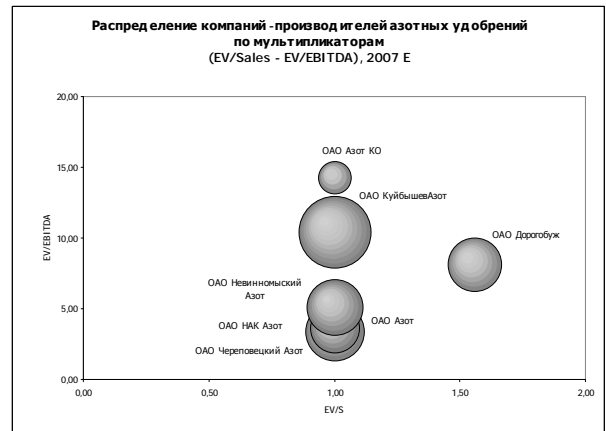
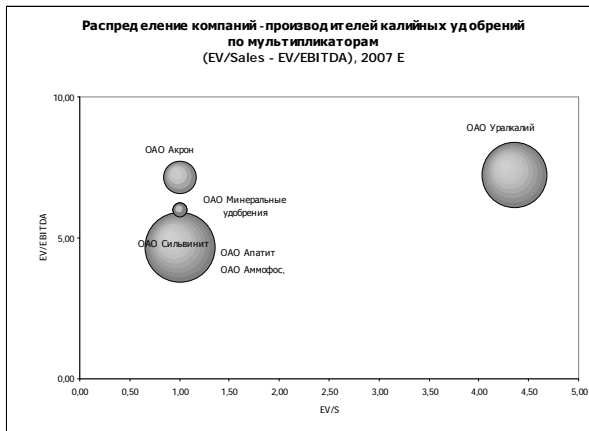
Изменение цен за апрель 2007 г.



Источник: данные РТС

ХИМИЯ И НЕФТЕХИМИЯ (Сектор производителей удобрений)

Наименование	Тикер	Мсрп	EV/Sales, 07	EV/EBIT, 07	EV/EBITDA,07	P/E, 07
ОАО Уралкалий, ао	urka	4 461 219	4,35	8,16	7,23	11,63
ОАО Апатит, ао	apat	1 291 070	0,91	7,60	5,17	12,20
ОАО Азот, ао	azop	269 904	1,02	3,76	3,32	5,10
ОАО Череповецкий Азот, ао	chea	619 656	1,21	4,79	4,47	8,20
ОАО Невинномыский Азот, ао	neaz	563 825	1,64	5,45	5,06	5,41
ОАО Уфаоргсинтез, ао	ufos	666 325	1,23	10,46	8,86	18,15
ОАО НАК Азот, ао	nmaz	410 042	1,03	4,15	3,63	4,22
ОАО Аммофос, ао	ammo	267 484	0,59	6,47	4,63	9,53
ОАО Акрон, ао	akrn	1 120 659	2,46	7,63	7,13	8,11
ОАО КуйбышевАзот, ао	kazt	899 063	1,38	12,84	10,38	17,38
ОАО Метафракс, ао	mefr	311 461	1,46	6,64	5,39	10,72
ОАО Сильвинит, ао	silv	5 222 388	2,11	5,17	4,66	7,02
ОАО Дорогобуж, ао	dgbz	529 931	1,56	8,72	8,11	2,34
КОАО Азот, ао	azkm	190 398	1,36	34,99	14,29	36,60
ОАО Минеральные удобрения, ао	minu	219 510	2,17	6,43	5,99	8,15
Медиана для производителей азотных удобрений			1,36	5,45	5,06	5,41
Медиана для производителей фосфатов и калийных удобрений			2,14	7,03	5,58	8,84



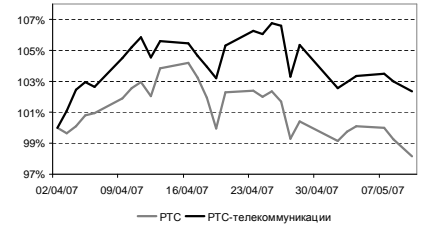
В мае 2007 года мы подтверждаем инвестиционную привлекательность предприятий – производителей азотных удобрений:

Тикер	Выборка по компаниям	Выручка			Рентабельность (Net margin)			AGR, %	Bid	Offer	Ind. value, \$	Upside, %
		2004	2005	2006E	2004	2005	2006E					
neaz	ОАО Невинномыский Азот, ао	288 535	464 536	433 992	14,90%	27,70%	24,30%	22,6%	1,602	1,68	2,2	33,8%
nmaz	ОАО НАК Азот, ао	348 797	469 494	504 807	11,95%	18,78%	18,51%	20,3%	350	420	632,7	50,6%

* Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода.

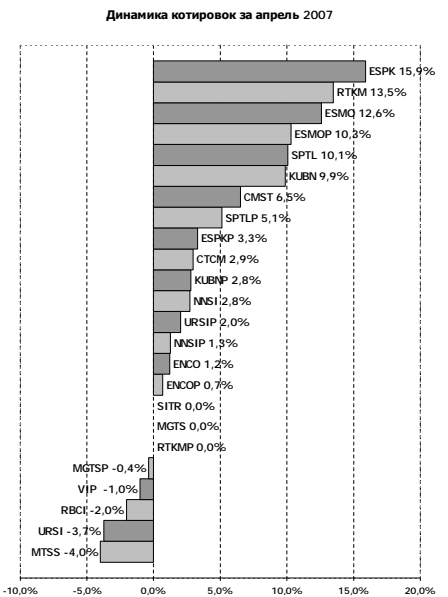
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА

В апреле отрасль телекоммуникаций в очередной раз продемонстрировала рост, опережающий рынок. Основным катализатором подобной динамики послужили вышедшие отчетности за 2006 год: результаты практически всех компаний оказались на уровне или выше ожиданий участников рынка. В ходе апреля был снят вопрос о приватизации Связьинвеста в обозримом будущем: по словам Германа Грефа, холдинг не будет приватизирован до 2010 года. В период майских праздников, после появления этой информации, котировки телекомов вошли в боковой тренд, присущий всему рынку. Принимая в расчет сохраняющуюся высокую инвестиционную привлекательность сектора телекоммуникаций, мы расцениваем данную тенденцию как временную и ожидаем рост отраслевой капитализации.

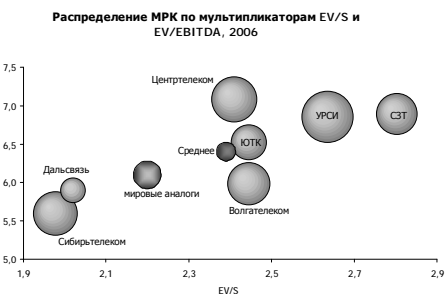


МРК

Опубликованные в апреле региональными операторами фиксированной связи отчетности были составлены по правилам РСБУ, поэтому в них не были консолидированы результаты дочерних компаний МРК. Это не только искажает объем реальных доходов группы, но и дает неправильное представление об их операционной структуре. Например, в отчетности Сибирьтелекома по РСБУ не отражаются результаты двух главных 100% дочерних общества (ЗАО «Енисейтелеком» и ЗАО «Байкалвестком»). Между тем, эти компании предоставляют услуги сотовой связи более чем 2,5 млн. абонентов и приносят около 30% выручки группы.



Тем не менее, на основе опубликованных данных можно определить некоторые общие тенденции развития отрасли. Так, наиболее заметной чертой развития региональных операторов в 2006 году стало значительное увеличение доходов от оказания новых услуг (Интернета, IP-телефонии и т.д.), а также от кабельного телевиденья. Почти во всех МРК выручка от новых услуг увеличилась более чем на 50%. Это говорит о том, что операторы окончательно убедились в ограниченности традиционной связи как источника выручки и начали использовать свои сильные позиции на региональных рынках в целях диверсификации своей деятельности.



Несмотря на высокий уровень конкуренции на рынке Интернет-услуг, хорошая база (монтированная сеть фиксированной связи) и высокий потенциал роста числа пользователей Интернета в России будут и дальше обеспечивать стабильное увеличение доли новых услуг в выручке МРК.

Мы пересмотрели наши рекомендации по региональным операторам в связи с обозначенными выше тенденциями, а также в связи со значительными успехами ряда компаний в области сокращения затрат. Наиболее привлекательными активами мы считаем Дальсвязь, Уралсвязьинформ и Сибирьтелеком. Отдельно мы бы хотели остановиться на инвестиционной привлекательности Башинформсвязи (BISV), которую не принято включать в число МРК.

Источник: данные компаний, PTC, расчеты East Capital

Башинформсвязь

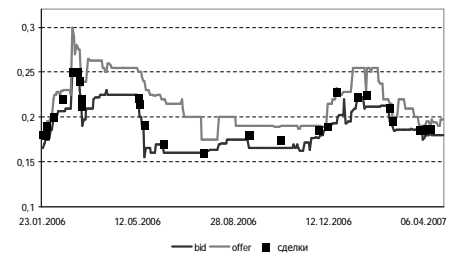
Башинформсвязь – главный оператор фиксированной связи Башкортостана. Компания контролирует 75% телекоммуникационного рынка республики с населением в 4,1 млн. человек. Башинформсвязь не входит в холдинг Связынвест, 46% ее акций принадлежат государству напрямую: 28% находятся под управлением Министерства имущественных отношений РФ и 18% в собственности республики Башкортостан.

Согласно нашей оценке, в текущем году выручка Башинформсвязи от услуг местной связи увеличится более чем на 30% благодаря пересмотру тарифной системы, осуществленной в феврале. При этом общий размер выручки составит порядка 192 млн. долл. Следует отметить, что установленные компанией в этом году тарифы ниже предельной нормы, определенной для данного региона. Таким образом, башкирский оператор сохранил за собой право увеличить цены на свои услуги, что может оказать поддержку выручке в необходимый момент.

Помимо увеличения выручки мы выделяем два фактора, способствующие будущему росту денежных потоков оператора. Во-первых, компания успешно реализует стратегию контроля над затратами путем увеличения уровня автоматизации связи и сокращения численности персонала. Во-вторых, существующая монтированная емкость (примерно 1,2 млн. линий) превышает текущее количество абонентов более чем на 20%. Пользуясь этим, Башинформсвязь сможет в будущем ограничить рост капиталовложений, что положительно скажется на денежных потоках компании.

Проводя оценку справедливой стоимости оператора методом DCF, мы учли специфические риски, свойственные всем компаниям Башкирии, путем добавления 3% премии к WACC (величина показателя составила 17,14%). Полученная справедливая цена обыкновенной акции составляет – 0,30 долл., привилегированной – 0,25 долл. В рамках рыночного подхода мы провели сравнительный анализ Башинформсвязи с ближайшими отечественными аналогами - региональными компаниями фиксированной связи, не входящими в Связынвест (Таттелеком и Дагсвязьинформ). Учитывая большую схожесть башкирского и татарстанского операторов (масштаб деятельности, политико-экономические условия в регионе), мы присвоили мультипликаторам Таттелекома больший вес по сравнению с Дагсвязьинформом. Полученный результат также указывает на существенную недооценку башкирского оператора. Мы выставляем рекомендацию *Покупать* по бумагам Башинформсвязи, основываясь на значительной фундаментальной недооценке компании и отмечая высокий уровень риска инвестиций в данный актив, учтенный нами при построении модели.

Тикер:	BISV
Цена обыкновенной midmarket, USD	0,189
Цена обыкновенной offer, USD	0,197
Ymin, USD	0,160
Ymax, USD	0,227
цена преф midmarket, USD	0,166
Цена преф offer, USD	0,181
Ymin, USD	0,150
Ymax, USD	0,173
Кол-во обыкновенных	949 023 840
Кол-во привилегированных	36 165 270
Mcap, mn. USD	185
Долг, mn. USD	4
EV, mn. USD	189
Справедливая стоимость ao, USD	0,30
Потенциал ao, %	52,1%
Рекомендация	Покупать
Справедливая стоимость ап, USD	0,25
Потенциал ап, %	38,6%
Рекомендация	Покупать



USD mn.	2005	2006E	2007 E	2008 E
Sales	144,1	156,4	192,0	205,9
EBIT	36,2	45,3	64,3	67,4
EBIT margin	25,1%	29,0%	33,5%	32,7%
EBITDA	47,8	57,1	76,1	80,5
EBITDA margin	33,2%	36,5%	39,6%	39,1%
Net income	23,5	27,1	45,0	50,5
Net margin	16,3%	17,4%	23,5%	24,5%

	EV/S	EV/EBIT	P/E	Вес
Таттелеком	2,6	7,8	10,8	0,7
Дагсвязьинформ	1,7	7,4	-	0,3
Индикатив. EV млн. \$	367	348	-	-
Индикативный MCap млн. \$	363	344	293	-
Индикат. Цена, ao \$	0,37	0,35	0,30	
Среднее значение	0,34			

Источник: данные компаний, РТС, расчеты East Capital

Телекоммуникации и медиа

	Тикер	offer	Мcap offer	EV	EV/S 06	EV/S 07	EV/EBITDA 06	EV/EBITDA 07	P/E 06	P/E 07	Fair value	Upside from offer
Центртелеком	ESMO	1,00	1891	2660	2,4	2,2	7,2	6,7	37,7	25,1	1,02	2,5%
	ESMOP	0,64									0,72	11,9%
Северо-западный телеком	SPTL	1,74	1838	2170	2,8	2,6	11,2	9,8	14,3	12,2	1,88	7,8%
	SPTLP	1,17									1,33	13,9%
Волгателеком	NNSI	6,30	1883	2226	2,5	2,2	6,0	5,4	13,6	10,2	7,26	15,2%
	NNSIP	4,28									5,08	18,7%
Южный телеком	KUBN	0,22	780	1597	2,4	2,2	6,6	6,4	20,8	19,1	0,21	-0,3%
	KUBNP	0,15									0,16	7,9%
Уралсвязьинформ	URSI	0,0649	2431	3253	2,7	2,4	6,9	6,2	15,2	11,8	0,074	13,8%
	URSIP	0,0427									0,052	21,0%
Сибирьтелеком	ENCO	0,13	1868	2397	2,0	1,8	5,7	5,1	10,5	9,8	0,16	25,4%
	ENCOP	0,09									0,11	30,1%
Дальсвязь	ESPK	5,10	643	827	2,1	2,0	6,1	6,2	15,8	6,9	6,03	18,3%
	ESPKP	5,00									5,73	14,6%
МГТС	MGTS	29,00	2719	2779	3,5	-	8,4	-	13,2	-	32,29	11,3%
	MGTSP	25,30									29,06	14,8%
Башинформсвязь	BISV	0,20	194	197	1,3	1,0	3,5	2,6	7,1	4,3	0,30	52,1%
	BISVP	0,18									0,25	38,6%
Ростелеком	RTKM	9,03	7602	7306	3,2	-	17,2	-	27,5	-	6,07	-32,8%
	RTKMP	4,00									3,95	-1,3%
Комстар - ОТС	CMST	8,50	3552	3611	3,2	-	8,4	-	18,1	-	8,52	0,2%
Ситроникс	SITR	0,21	1679	1818	1,3	-	11,4	-	29,8	-	0,27	26,6%
МТС	MTSS	9,40	18837	21912	3,4	2,9	6,8	5,8	17,6	13,0	11,88	26,4%
Вымпелком (NYSE)	VIP	97,36	21333	23138	4,8	3,8	9,4	7,7	28,5	16,6	105,51	8,4%
СТС - медиа (NASDAQ)	CTCM	24,49	3833	3833	10,3	7,7	22,0	15,9	36,0	24,5	27,41	11,9%

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

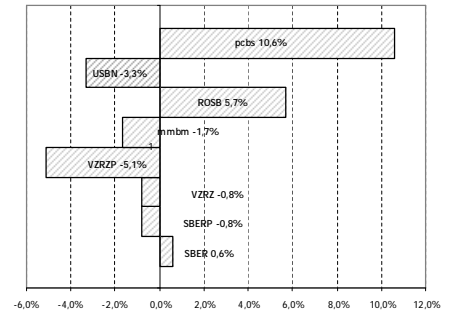
Ажиотажный спрос на российские банковские активы, характерный для конца марта – первой половины апреля 2007 года, сменился более умеренной и разнонаправленной динамикой в конце апреля – первой половине марта. С приближением сроков IPO Внешторгбанка спрос на существующие банковские активы немного сократился, но не сошел на нет. Тем не менее, ряд банков, которые были привлекательны для покупки в начале месяца, уже исчерпали свой потенциал роста на 2007 год.

Лидером роста оказались бумаги **Промстройбанка** (pcbs) на фоне опубликования официальных результатов IPO ВТБ, согласно которым размещение состоялось на уровне 0.136 рублей или 0.0052 долл. за акцию. При такой стоимости акций ВТБ появилась хорошая возможность войти в ВТБ через Промстройбанк (коэффициент обмена 385 акций ВТБ на 1 акцию Промстройбанка). Стоимость Промстройбанка при такой стоимости ВТБ должна составлять 2 доллара или +12.67% на момент написания стратегии. Тем не менее, мы полагаем, что не стоит спешить с покупкой, так как пока не ясны четкие сроки конвертации. Кроме того, вполне возможна корректировка стоимости ВТБ на рынке после IPO.

Совет директоров банка **Возрождение** (*Держать*, индикативная цена 64.8 долл.) установил цену размещения обыкновенных акции на уровне 59 долл за акцию. Ранее банк "Возрождение" установил диапазон цены размещения обыкновенных акций на уровне 57-63 долл за акцию. Несмотря на все слухи и заявления руководства, банку удалось привлечь денежные средства ближе к нижней границе, что предполагает привлечение дополнительных 177 млн. долларов. С учетом роста капитала мультипликатор P/BV 07 составляет 3.44, что весьма близко к уровням банков из BRIC – стран. По нашей оценке индикативная стоимость банка составляет 64.8\$ потенциал роста 2.92%, рекомендация *Держать*.

Сбербанк (*Держать*, индикативная цена 4010 долл.) сообщал, что чистая прибыль по международным стандартам финансовой отчетности в 2006 год выросла на 25,8%, до 82,8 млрд. руб. (3047 млн. долл.), что немного ниже наших прогнозов, поэтому мы скорректировали индикативную стоимость Сбербанка в сторону понижения (потенциал роста около 1%)

Динамика котировок банков
в апреле-мае 2007 года (midmarket)



Тикер	VZRZ
Тикер	VZRZP
Справедливая стоимость обыкн. \$	64.84
Справедливая стоимость привилегированных \$	41.17
Потенциал роста	2.92%
Цена, обыкн.	63
Цена, преф.	40
прив./обыкн.	63.49%
Year max	67
Year min	34
Кол-во обыкн. млн. шт	24
Кол-во прив., млн. шт	1
Мсар, млн. \$	1547.9

Тикер	SBER
Тикер	SBERP
Справедливая стоимость обыкн. \$	\$4 047.53
Справедливая стоимость привилегированных \$	\$54.00
Потенциал роста	0.94%
Цена, обыкн.	4 010.00
Цена, преф.	64.00
прив./обыкн.	0.01
Year max	\$3 810.00
Year min	\$1 370.00
Кол-во обыкн. млн. шт	21.59
Кол-во прив., млн. шт	50.00
Мсар, млн. \$	\$89 763.66

Тикер	Bid, \$	Offer, \$	Mid market, \$	кол-во акций, млн шт	P/BV 06 E	P/BV 07 E	PE 06 E	PE 07 E	Fair value	Upside, %	Реком.
SBER	3990	4010	4000.0	21.6	7.6	3.7	27.2	18.7	4047.53	0.94%	Держать
SBERP	59	64	61.5	50.0	6.7	3.4	28.6	25.2	54.00	-15.63%	Продавать
VZRZ	62	63	62.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	64.84	2.92%	Держать
VZRZP	34	40	37.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	41.17	2.92%	Держать
mmbm	62.2	62.7	62.5	130.0	7.5	5.0	38.4	29.1	44.60	-28.86%	Продавать
ROSB	6.9	7.1	7.0	719.8	5.1	3.663	39.1	31.6	5.29	-25.56%	Продавать
USBN	0.036	0.0365	0.03625	204 184.2	4.5	4.0	35.8	31.3	0.0222	-39.26%	Продавать

ВТБ: успешное размещение

Основным событием начала мая на фондовом рынке стало размещение ВТБ, которому удалось привлечь в ходе IPO более 8 млрд. долларов. Цена размещения для акций составила 0.136 (при диапазоне 0.113- 0.139 рублей за акцию) для GDR 10.56 долл. США.

При нашем прогнозе BV (собственного капитала банка) на уровне 16.2 млрд. долларов, мультипликатор P/BV 2007 составляет 2.2, что выглядит весьма привлекательно по сравнению с P/BV банков BRIC на уровне 3.57. Сейчас, после IPO, наиболее важными является фундаментальные показатели банка в 2007 году, в частности, чистая прибыль, которая может снизиться по сравнению с прошлым годом в результате уменьшения доходов по торговым операциям.

Мы полагаем, что приобретение акций ВТБ дает отличные возможности участия в стремительном развитии банковского сектора России. ВТБ представлен во всех секторах банковской отрасли - кредитовании юридических лиц, кредитовании физических лиц и инвестиционно-банковской деятельности.

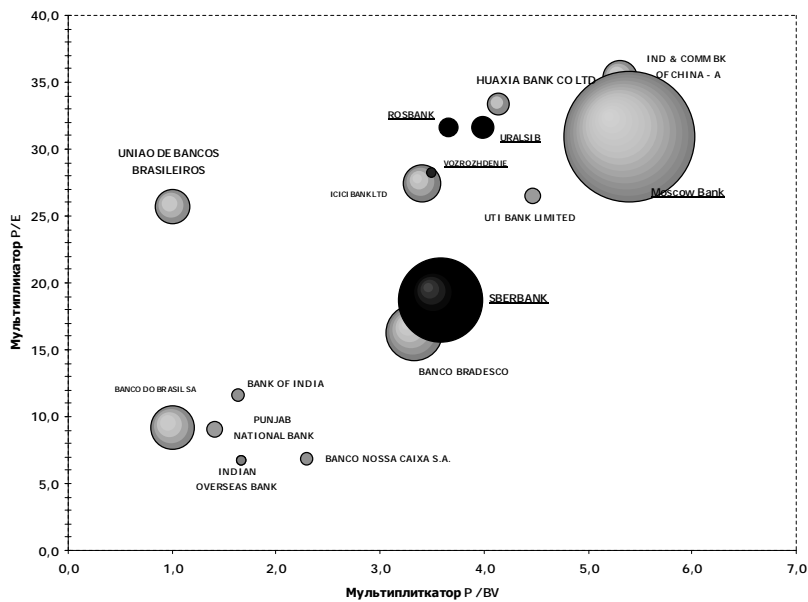
Мы особо отмечаем риски инвестирования: риски государственного участия, выраженного в необоснованных политических инвестициях и возможности потенциального влияния на бизнес и риски прогнозирования деятельности банка.

Тикер	VTBR LI
Кол-во акций, млн. шт	6 773 838
Текущая цена, \$	0.0053
Мсар	35 749
BV 2006 E	6604
BV 2007 E	16235.8
P/BV 2006	5.41
P/BV2007	2.20

Млн. долл.	2 005	2 006	2007 E	2008 E
Активы	36 723	52 403	87 462	124 963
Кредитный портфель	19 925	29 262	53 077	67 922
Чистая прибыль	511	1 179	1 579	2 609
Рост чистой прибыли, %	145.7%	130.7%	34.0%	65.2%
Собст. капитал на конец года	4 920	6 604	16 236	18 523.5
ROE, %	18.99%	23.11%	23.06%	15.50%
ROAE, %	13.2%	19.7%	13.3%	14.5%
ROAA, %	2%	2%	2%	2%
Затраты / Доходы, %	-48.52%	-48.75%	-42%	-35%
Кредиты / Активы, %	54%	56%	61%	54%
Ценные бумаги / Активы, %	21%	17%	16%	13%
Достаточность капитала, %	13%	13%	19%	15%
Чистая процентная маржа, %	3.82%	4.54%	4.52%	3.75%

Наименование	Country	P/BV, 07	P/E, 07	Мсap, млн. долл.
BANCO ITAU HOLDING FIN	BRAZIL	3.73	20.41	41 744
UNIAO DE BANCOS BRASILEIROS	BRAZIL	4.54	25.73	16 410
BANCO BRADESCO SA	BRAZIL	3.33	16.31	41 313
BANCO DO BRASIL SA	BRAZIL	2.69	9.24	26 520
BANCO NOSSA CAIXA S.A.	BRAZIL	2.29	6.87	2 457
HDFC BANK LIMITED	INDIA	5.63	33.90	7 642
ICICI BANK LTD	INDIA	3.40	27.42	19 602
UTI BANK LIMITED	INDIA	4.47	26.54	3 266
PUNJAB NATIONAL BANK	INDIA	1.41	9.10	3 629
BANK OF INDIA	INDIA	1.64	11.64	2 157
INDIAN OVERSEAS BANK	INDIA	1.66	6.75	1 439
HUAXIA BANK CO LTD-A	CHINA	4.13	33.40	5 982
IND & COMM BK OF CHINA - A	CHINA	5.39	30.92	219 973
SHANGHAI PUDONG DEVEL BANK-A	CHINA	5.30	35.34	15 206
Медиана		3.57	23.07	
SBERBANK	RUSSIA	3.58	18.67	89 423
ROSBANK	RUSSIA	3.66	31.65	5 039
URALSIB	RUSSIA	3.99	31.65	7 402
VOZROZHDENIE	RUSSIA	3.49	28.23	1 532
MOSCOW BANK	RUSSIA	5.02	29.14	8 119
Медиана		3.66	29.14	

Сравнение банков из развивающихся стран по мультипликаторам P/BV, P/E



Источник: Bloomberg, RTS, расчеты ИК «Ист Кэпитал»

* - размер окружности соответствует капитализации банка

СЕКТОР РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ

Апрель ознаменовался стабильным ростом котировок акций потребительского сектора. Этому способствует общая экономическая конъюнктура в стране и рост благосостояния населения. По данным ФСГС, в марте денежные доходы на душу населения возросли на 20,7% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Реальные располагаемые денежные доходы в марте 2007г. увеличились на 12,6% по сравнению с соответствующим периодом 2006г., а в 1 квартале 2007 года – на 13%.

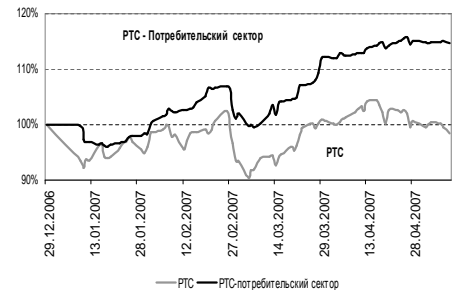
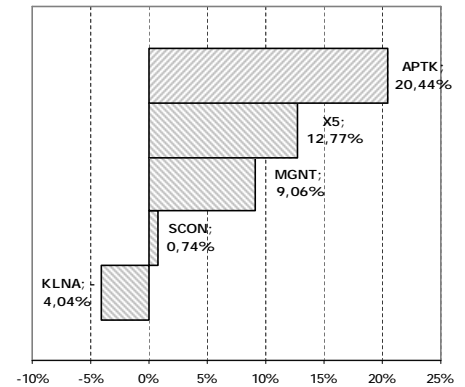
В апреле безусловным лидером роста стали акции Аптечной сети 36,6 (АПТК +20,44%). Также уверенный рост продемонстрировали акции X5 Retail Group (FIVE +12,77%) и Магнита (MGNT +9,06%). Калина по-прежнему отыгрывает новость о неожиданном падении чистой прибыли на 35% (KLNA -4,04% по итогам апреля).

Нестандартный ход Аптечной сети 36.6

В конце первого квартала 2007 года Аптечная сеть 36,6 совместно с консорциумом банков, во главе со Standard Bank PLC, создала компанию для осуществления совместных инвестиций на фармацевтическом рынке. 36,6 внесла в уставный капитал новой структуры 24,99% акций «Верофарма». Банки вошли собственными денежными средствами в размере порядка 85 млн долл. В результате Аптечная сеть будет контролировать более 50% совместного предприятия. Таким образом, «36,6» изыскала средства на свою агрессивную программу развития, не продавая дочернее предприятие «Верофарм». Возможности компании по наращиванию долговой нагрузки к этому моменту практически уже были исчерпаны (отношение долг/ EBITDA находился в районе 12, что близко к критическому значению). Благодаря созданию СП консолидированный чистый долг предприятия снизился с 252 млн.долл. до 203,5 млн.долл.

Аптечная сеть также опубликовала хорошие операционные результаты за 1 квартал 2007 года. Консолидированные продажи по итогам I квартала составили \$181.9 млн, что на 75% превышает показатели за аналогичный период 2006 г. Продажи в аптечном сегменте составили \$141 млн, увеличившись на 94% по сравнению с I кварталом 2006 г.

По итогам I квартала 2007 г. Аптечная сеть 36,6 насчитывает 854 аптеки, расположенных в 26 регионах России. В I квартале 2007 г. 36,6 приобрела аптечную сеть «Добрый лекарь», объединяющая 7 аптек, расположенных в Астрахани. Также 36,6 ведет переговоры о покупке сети «Здравник» в Екатеринбурге. В течение I квартала 2007 г. были открыты 25 аптек, ребрендрованы 11 аптек, закрыты 16 аптек.



Развитые рынки	Страна	P/E 2007	EV/EBIT 2007	EV/EBITDA 2007	EV/Sales 2007
ALLIANCE BOOTS PLC	UK	24,41	15,08	11,17	0,38
JEAN COUTU GROUP INC A	Canada	20,19	15,06	12,13	0,45
SUNDRUG CO LTD	Japan	23,21	12,54	10,88	n.a.
MATSUMOTOKIYOSHI CO LTD	Japan	39,53	12,43	10,61	54,23
WALGREEN CO	US	23,10	13,39	11,08	0,81
CVS/CAREMARK CORP	US	20,88	6,35	5,35	0,81
RITE AID CORP	US	34,50	13,82	7,23	0,28
LONGS DRUG STORES CORP	US	26,95	10,73	6,68	0,43
медиана		23,81	12,97	10,74	0,45
Аптечная сеть 36,6	Russia	15,43	93,29	38,98	1,15
Премия/дисконт к развитым странам		-35,10%	619,53%	262,80%	156,87%

Седьмой континент: возобновление активной политики расширения сети

После спокойного 2006 года Седьмой Континент возобновил активную политику расширения сети. Компания открыла новый гипермаркет «Наш» в Челябинске. Также в рамках развития формата гипермаркетов розничная сеть «Седьмой континент» подписала в апреле 2007г. договор с девелоперской ГК «Ташир» о совместном проекте по строительству трех торгово-развлекательных центров в Вологде, Костроме и Петрозаводске общей площадью около 150 тыс. кв. м. Планируется, что ежегодная чистая выручка компании за счет гипермаркетов составит не менее 200 млн долл. Открытие магазинов запланировано на 2009г.

2007 г. «Семерка» начала двумя громкими сделками - присоединила 18 дискаунтеров «Светофор» и выкупила у группы «Декра» помещения 29 универсамов. В марте Седьмой Континент закрыл сделку с группой «Декра» по покупке 100% ОАО «Объединенной торговой недвижимости» за \$150 млн. В результате, компания получила в собственность 29 несетевых магазинов в Москве общей площадью около 70 тыс. кв.м. Кроме того, SCON приобрел 50%+1 акция компании «Ситимаркет» примерно за \$10 млн, в которую входят 18 магазинов под брендом «Светофор». На базе этой сети планируется построить сеть дискаунтеров. Седьмой Континент также купил кредитную организацию под брендом «Финсервис», реализовав тем самым новую для российского рынка европейскую бизнес-модель — «Банк в магазине» (in-store banking). Это позволяет привлечь лояльных покупателей с помощью программ на базе совместных дисконто-бонусных кобрендовых карт. Экспансия банка начнется с Челябинска, где уже работает магазин сети.

Кроме того, в текущем году планируется реструктуризация холдинга, в процессе которой будет ликвидирован «7к Холдинг», изначально созданный для объединения компаний «Седьмой континент» и аффилированной с ним компании «Мкапитал». После реструктуризации холдинга планируется продать 25% акций «Седьмого континента» за рубежом, скорее всего на Лондонской фондовой бирже. Мы полагаем, что уже в квартальной отчетности компания продемонстрирует рост оборота при сохранении высоких показателей рентабельности.

Индикативная цена по акциям Седьмого Континента составляет 32,3 долл, потенциал роста 12%. Рекомендация *Покупать*.

Магнит: высокие операционные результаты за 1 квартал 2007 года

Чистая выручка ОАО «Магнит» в I квартале 2007 г. выросла на 58.2% - до \$781.24 млн. Выручка выросла на 58,2% до \$781,2 млн по сравнению с аналогичным периодом 2006 года. Рост среднего чека составил 12.76% в рублях и 20.7% в долларах. В I квартале ритейлер увеличил количество торговых точек на 37. Общее число магазинов выросло до 1930, а торговые площади увеличились приблизительно на 23 500 кв. м до 546 500 кв. м. В ближайшее время мы планируем пересмотреть справедливую стоимость акций «Магнита».

Тикер	SCON
Цена midmarket, USD	28.8
Цена offer, USD	28.8
Y min	16
Y max	29.10
Кол-во акций, тыс. шт.	75 000
Мсар, тыс. долл.	2 160 000
Долг, тыс. долл.	0.4
EV, тыс. долл.	2 159 975.7
Справедливая стоимость, оа, \$	32.3
Потенциал роста / падения, %	12%

Тикер	MGNT
Цена midmarket, USD	47.2
Цена offer, USD	47.5
Кол-во акций, тыс. шт.	64 947
Мсар, тыс. долл.	3 084 970.8
Долг, тыс. долл.	176.2
EV, тыс. долл.	3 085 147.1
Справедливая стоимость, оа, \$	41.0
Потенциал роста / падения, %	-12%

X5 Retail Group займет на Карусель

18 апреля 2007 года компания X5 Retail Group опубликовала первую консолидированную отчетность по МСФО после объединения сетей «Пятерочка» и «Перекресток» в мае 2006 года. Выручка X5 выросла на 49,6% и составила \$3,55 млрд., валовая прибыль увеличилась на 63,8%, до \$990 млн. EBITDA выросла на 21% и составила \$295 млн., валовая рентабельность увеличилась с 25,9% в 2005 году до 27,9% в 2006 году. Чистая прибыль в 2006 году выросла на 1,2% и составила \$103 млн.

Наблюдательный совет X5 Retail Group одобрил предложение менеджмента о проведении второго публичного размещения акций в 2007 году на 1 млрд.долл. Вырученные от допэмиссии средства предполагается направить на реализацию опциона покупки сети гипермаркетов «Карусель». Исходя из капитализации компании в 6,738 млрд. долл. - 1 млрд соответствует порядка 15% капитала компании. Допэмиссия акций не отменяет планов компании на размещение облигационного займа на сумму 25 млрд руб (около 969 млн.долл). По-видимому, компания наряду с покупкой Карусели планирует осуществить еще одно крупное приобретение.

Калина: чистая прибыль по РСБУ в 1 квартале 2007 снизилась в 1,5 раза

Чистая прибыль ОАО «Концерн «Калина» (KLNA) по РСБУ составила в 1-м квартале 2007 г 144,559 млн руб против 214,072 млн руб за тот же период 2006 г.

Выручка предприятия за отчетный период 2007 г составила 1978,844 млн руб (+2,8%); валовая прибыль концерна составила в 1-м квартале 2007 г 1062,866 млн руб (+14%).

В апреле Концерн Калина объявил о планах продажи в 2007 году Омского завода СМС. Завод является непрофильным активом концерна и уже около полугода не работает, поэтому мы позитивно оцениваем планы компании избавиться от непрофильных активов и сконцентрировать капиталы на отдельном сегменте рынка. Наша индикативная цена по акциям компании составляет 47 долл.

Тикер	FIVE
Цена midmarket, USD	31.1
Цена offer, USD	31.5
Кол-во акций, тыс. шт.	216 480
Мсар, тыс. долл.	6 819 120.0
Долг, тыс. долл.	848.0
EV, тыс. долл.	6 819 968.0

Тикер	KLNA
Цена midmarket, USD	38.0
Цена offer, USD	38.5
Кол-во акций, тыс. шт.	9 752
Мсар, тыс. долл.	375 464.0
Долг, тыс. долл.	85.8
EV, тыс. долл.	375 549.8
Индикативная стоимость, ао, \$	47,0
Потенциал роста / падения, %	22%

Тикер	Наименование компаний	Midmarket	Мсар	Fair value	Upside from offer
APTK	Аптечная сеть 36,6, ао	82,50	660	-	-
KLNA	Концерн КАЛИНА, ао	38,00	371	47	22,1%
MGNT	ОАО Магнит, ао	47,15	3062	42	-11,6%
SCON	ОАО Седьмой Континент, ао	28,75	2156	32	12,2%
FIVE	Группа X5	31,13	6738	-	-

© Ист Кэпитал, 2007 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация является исключительной собственностью Ист Кэпитал.

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре.

Ист Кэпитал не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Ист Кэпитал может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Ист Кэпитал признает надежными, тем не менее, Компания не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений.

Обзор подготовлен Ист Кэпитал для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Ист Кэпитал может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Ист Кэпитал также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

Адрес : 123317, Москва, Краснопресненская наб., д. 18, Блок Б

Тел.: (495) 792-5957

Факс: (495) 792-5119

Email: info@eastcapital.ru

Департамент аналитических исследований

Фетисов Александр

тел.: (495) 792-5957 доб. 2292

e-mail: AFetisov@eastcapital.ru

Лысенко Андрей

тел.: (495) 792-5957 доб. 2298

e-mail: ALysenko@eastcapital.ru

Гладкова Марина

тел.: (495) 792-5957 доб. 2249

e-mail: MGladkova@eastcapital.ru

Проценко Александр

тел.: (495) 792-5957 доб. 2268

e-mail: Aprotsenko@eastcapital.ru

Ильина Мария

тел.: (495) 792-5957

e-mail: milina@eastcapital.ru

Департамент брокерского обслуживания

Буренин Роман

тел.: (495) 792-5957 доб. 2291

e-mail: RBurenin@eastcapital.ru

Гаврилова Наталья

тел.: (495) 792-5957 доб. 2278

e-mail: NGavrilova@eastcapital.ru

Департамент продаж

Head of Equity Sales

Пермяков Никита

тел.: (495) 500-8185

моб. +7 (916) 900-1856

NPermyakov@eastcapital.ru

Nick Asheshov

тел.: +7(495) 792-5957 доб. 22-83

NAsheshov@eastcapital.ru

Head of Domestic Sales

Кабанов Максим

тел.: +7(495) 792-5957 доб. 22-85

моб.: +7(910) 470-6276

email: mkabanov@eastcapital.ru

Департамент управления активами

Дерябин Павел

тел.: (495) 792-5957 доб. 2281

e-mail: PDeryabin@eastcapital.ru