



Стратегия по рынку акций Ноябрь 2007

Основные тенденции рынка :

- Ø Резкий рост нефтяных котировок в конце октября привел к пересмотру инвесторами перспектив нефтегазового сектора. Спекулятивные настроения на рынке еще достаточно сильны и способны в будущем оказывать поддержку нефтяным ценам, тем не менее возможное увеличение квот на нефтедобычу на саммите стран ОПЕК в начале декабря способно вызвать коррекцию на довольно перегретом рынке углеводородов, что, естественно, приведет к коррекции в бумагах российских нефтедобывающих компаний.
- Ø Состоявшееся 26 октября голосование по реорганизации РАО ЕЭС показало, что большинство акционеров холдинга поддержало реорганизацию. Мы склонны позитивно смотреть на перспективы РАО, поскольку покупка бумаг энергохолдинга, это по-прежнему наилучший способ участия в предстоящей реорганизации компании. Кроме этого, важнейшим событием ушедшего месяца стала публикация параметров консолидации 3 распределительных компаний. Предстоящее объединение региональных сетевых компаний (РСК) станет мощным катализатором для роста их котировок в будущем. Учитывая монопольное положение распределительных компаний в отрасли, мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на МРСК.
- Ø Высокие цены на нефть, и, как следствие, существенные инвестиции в трубопроводную инфраструктуру послужили причиной роста сектора производства труб. Некоторые предприятия данного сектора представляют значительный интерес для стратегического инвестирования.

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. – октябрь 2007 г.

Наименование сектора	Мсар, млн. \$	Изменение Мсар с начала года, %	Изменение Мсар за последний месяц, %
Нефть и газ	635 627	1,6%	8,7%
газ	310 829	6,5%	12,1%
нефть-добыча	315 053	-2,0%	5,7%
Нефть-переработка	4 976	-12,2%	-2,5%
нефть-продажа	849	-49,7%	6,1%
нефть-транспорт	3 024	-15,1%	8,3%
нефть-сервис	895	-23,0%	14,3%
Банковский сектор	155 940	75,2%	4,7%
Электроэнергетика	157 082	40,3%	3,2%
энергетика-генерация	43 272	79,3%	5,8%
энергетика-сбыт	1 044	16,9%	-5,5%
энергетика-сеть	6 654	-7,3%	0,4%
энергетика-прочее	106 112	33,1%	2,5%
Металлургия и добывающая пром.	180 699	62,2%	15,1%
черная металлургия	77 074	69,2%	17,9%
трубопрокатная индустрия	17 969	30,0%	8,8%
цветная металлургия	63 923	78,5%	12,3%
горнорудная промышленность	9 481	-4,4%	17,6%
уголь	12 252	95,4%	20,7%
Телекоммуникации	53 595	-2,1%	9,2%
Потребительский сектор	23 709	22,1%	5,8%
пиво	8 208	15,2%	4,5%
пищевая промышленность	8 444	41,7%	6,8%
потребительские товары	7 057	11,3%	6,1%
Химия и нефтехимия	33 116	76,3%	24,0%
химическая промышленность	9 761	28,7%	3,8%
производство удобрений	23 354	108,5%	34,9%
Машиностроение и электроника	21 837	32,4%	3,5%
Транспорт	14 648	124,1%	30,6%
транспорт	9 530	77,4%	16,2%
порты	5 118	339,5%	69,9%
Недвижимость	19 353	522,7%	-1,1%
Строительство	7 893	194,9%	2,0%
Прочее	32 804	22,0%	6,4%

СОДЕРЖАНИЕ

<i>Календарь выхода важнейших макроэкономических данных</i>	Стр. 7
<i>Сырьевые рынки</i>	Стр. 8-9
<i>Макроэкономика</i>	Стр. 10
<i>Нефтегазовый сектор</i>	Стр. 11-18
<i>Черная металлургия</i>	Стр. 19-21
<i>Добывающая промышленность</i>	Стр. 22-23
<i>Химия и нефтехимия</i>	Стр. 24-25
<i>Электроэнергетика</i>	Стр. 26-31

НОЯБРЬ 2007: ЧТО ПОКУПАТЬ В РОССИИ ?

Резкий рост нефтяных котировок в конце октября привел к пересмотру инвесторами перспектив нефтяной отрасли. В результате большинство эмитентов нефтегазового сектора продемонстрировало значительный рост котировок после довольно скромных результатов первой половины 2007 года. Спекулятивные настроения на рынке еще достаточно сильны и способны в будущем оказывать поддержку нефтяным ценам, тем не менее возможное увеличение квот на нефтедобычу на саммите стран ОПЕК в начале декабря способно вызвать коррекцию на довольно перегретом рынке углеводородов, что, естественно, приведет к коррекции в бумагах российских нефтедобывающих компаний.

Сегодня, на наш взгляд, наиболее перспективно в секторе газодобычи выглядят бумаги **Новатэка** (NVTK). Наша рекомендация по бумагам остается **Покупать** с целевой ценой 6,72 долл. за акцию. Дополнительным драйвером роста для акций компании на этой недели может стать выход финансовой отчетности. Кроме этого, в продолжении консолидации активов ТНК-ВР мы рекомендуем **Покупать** бумаги **Варьеганнефтегаза** (VJGZ). Наша целевая цена по бумагам компании 50,4 долл., потенциал роста к уровню целевой цены 14,4%.

В секторе нефтепереработки, несмотря на рост котировок, мы рекомендуем к **Покупке** обыкновенные бумаги Славнефть-ЯНОС. Целевая цена по этим бумагам составляет 0,94 долл. (потенциал роста 10,1%).

Состоявшееся 26 октября голосование показало, что большинство акционеров ПАО поддержало реорганизацию энергохолдинга. Мы склонны позитивно смотреть на перспективы ПАО, поскольку покупка бумаг энергохолдинга, это по-прежнему наилучший способ участия в предстоящей реорганизации компании. Мы полагаем, что в сегменте ТеплоОГК наиболее привлекательно выглядят акции **ОГК-1** (OGKA) (потенциал роста 14,35%), **ТГК-5** (TGKE) (потенциал роста 54,61%), **ТГК-6** (TGKF) (потенциал роста 34,41%), **ТГК-7** (TGKG) (потенциал роста 25,65 %) и **ТГК-8** (TGKH) (потенциал роста 14,8%). Мы рекомендуем **Покупать** бумаги этих компаний. В настоящее время для более дешевого входа в МРСК Сибири мы рекомендуем **Покупать** бумаги **Томской РК** (TORS и TORSP), **Кузбассэнерго** – ПСК (KZRS), **Алтайэнерго** (ALTE и ALTER), а так же привилегированные акции **Омскэнерго** (OMNGP). Для участия в капитале МРСК Северо-Запада наиболее привлекательны выглядят акции **Архэнерго** (ARHE и ARHEP), **Вологдаэнерго** (VOLE) и обыкновенные акции **Новгородэнерго** (NGNR). Войти в МРСК Центра и Приволжья можно через покупку бумаг **Рязаньэнерго** (RZEN), **Нижновэнерго** (NNGE и NNGEP), а так же привилегированных акций **Удмуртэнерго** (UDMEP).

СВОДНАЯ ТАБЛИЦА ИНДИКАТИВНЫХ ЦЕН, НОЯБРЬ 2007

Наименование	Тикер	Индикативная* / целевая цена, \$	Потенциал роста, %
Сектор: Нефть и газ добыча			
Газпром	GAZP	12,07	-7,9%
Роснефть	ROSN	9,50	4,2%
Лукойл	LKOH	89,60	-0,2%
Татнефть, ао	TATN	5,5	-8,7%
Сургутнефтегаз, ао	SNGS	1,3	5,8%
Варьеганнефтегаз, ао	VJGZ	50,4	14,4%
НОВАТЭК	SIBN	6,72	16,4%
Сектор: Нефть переработка			
Славнефть-ЯНОС, ао	JNOS	0.94	10,1%
Московский НПЗ, ао	MNPZ	138,89	13,8%
Лукойл-НОРСИ, ао	NGNS	105,0	72,6%
Лукойл-НОРСИ, ап	NGNSP	78,0	28,3%
Сектор: Нефть дистрибуция			
Красноярскнефтепродукт, ао	KRNF	115,48	41,7%
Красноярскнефтепродукт, ап	KRNFP	63,10	61,8%
Славнефть-Ярославнефтепродукт, ао	SLNE	0,34	19,2%
Славнефть-Ярославнефтепродукт, ап	SLNEP	0,31	68,7%
Сибнефть-Тюменьнефтепродукт, ао	TMNP	46,13*	51,2%
Сибнефть-Тюменьнефтепродукт, ап	TMNPP	25,04*	72,7%
Сектор: Газ дистрибуция			
Тверьоблгаз	TVEO	220,71	19,3%
Нижегородоблгаз	NNOG	4,44	49,2%
Саратовгаз	SGAZ	174,2	78,7%
Брянскоблгаз	BROG	695,13	80,6%
Сектор: Metallургия			
Белорецкий металлургический комбинат, ао	BMKK	31,59	79,5%
Чусовской металлургический завод, ао	CHMZ	79,84	-11,3%
Ашинский метзавод, ао	AMEZ	0,69	-17,1%
Северсталь	CHMF	21,37	-2,9%
ММК	MAGN	1,12	-8,5%
НЛМК, ао	NLMK	3,39	-16,4%
ТМК (Трубная металлургическая компания)	TRMK	8,24	-18,8%
Альметьевский трубный завод, ао	ATZA	17,9	52,3%
Первоуральский трубопрокатный завод	PNTZ	34,0	8,7%
Челябинский трубный завод	CHEP	2,8	-40,3%
Синарский трубный завод	SNTZ	285,9	119,1%
Северский трубный завод	SVTZ	24,39	68,8%
Выксунский металлургический завод	VSMZ	1925,2	1,9%
Таганрогский металлургический завод	TAMZ	2,2	84,2%
ИКАР, ао	IKAR	49,6	125,7
ИКАР, ап	IKARP	22,57	80,5%

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

Наименование	Тикер	Индикативная* / целевая цена, \$	Потенциал роста, %
Сектор: Добывающая промышленность (сегмент добычи угля)			
Белон	BLNG	69,5	6,9%
Алтай-кокс, ао	AKKS	0,64	23,4%
Сектор: Химия и нефтехимия (нефтехимия и производители удобрений)			
Невинномыский Азот, ао	NEAZ	1,97	6,2%
Аммофос	AMMO	99,0	31,5%
НАК Азот	NMAZ	669,3*	50,4%
Минеральные удобрения	MINU	209,5*	35,2%
Куйбышевазот, ао	KAZT	3,70*	73,6%
Куйбышевазот, ап	KAZTP	2,85*	100,1%
Сектор : Телекоммуникации и медиа			
Центртелеком, ао	ESMO	1,12	20,4%
Центртелеком, ап	ESMOP	0,79	25,4%
Северо-западный телеком, ао	SPTL	2,12	11,0%
Северо-западный телеком, ап	SPTLP	1,48	17,9%
Волгателеком, ао	NNSI	7,24	11,4%
Волгателеком, ап	NNSIP	5,06	23,0%
Южный телеком, ао	KUBN	0,30	36,4%
Южный телеком, ап	KUBNP	0,22	48,6%
УРСИ, ао	URSI	0,078	17,5%
УРСИ, ап	URSIP	0,055	35,1%
Сибирьтелеком, ао	ENCO	0,16	25,6%
Сибирьтелеком, ап	ENCOP	0,11	32,5%
Дальсвязь, ао	ESPK	5,99	3,3%
Дальсвязь, ап	ESPKP	5,69	23,7%
МГТС, ао	MGTS	32,03	-9,3%
МГТС, ап	MGTSp	28,82	4,8%
Башинформсвязь, ао	BISV	0,25	38,1%
Башинформсвязь, ап	BISVP	0,21	53,3%
Комстар-ОТС, ао	CMST	12,36	-4,4%
МТС	MTSS	11,70	-19,2%
Вымпелком	VIP US	33,08	7,6%
СТС-Медиа	CTCM US	27,56	10,5%
Сектор: Потребительский			
Дикси, ао	DIXY	16,92	19,6%
Магнит, ао	MGNT	50,97	5,1%
Росинтер, ао	ROST	55,21	13,8%
Седьмой континент, ао	SCON	31,94	14,9%
Пятерочка, ао	FIVE LI	34,36	3,2%

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

Наименование	Тикер	Индикативная* / целевая цена, \$	Потенциал роста, %
Сектор: Электроэнергетика			
ОГК-1	OGKA	0,13150	14,4%
ОГК-2	OGKB	0,18850	42,3%
ОГК-3	OGKC	0,13930	-4,6%
ОГК-4	OGKD	0,13650	5,8%
ОГК-5	OGKE	0,19580	13,9%
ОГК-6	OGKF	0,16600	36,6%
ТГК-1	TGKA	0,00106	-15,9%
ТГК-2	TGKB	0,00099	3,4%
Мосэнерго	MSNG	0,22708	12,7%
ТГК-4	TGKD	0,00102	17,1%
ТГК-5	TGKE	0,00149	54,8%
ТГК-6	TGKF	0,00136	34,4%
ТГК-7	TGKG	0,13570	25,7%
ТГК-8	TGKH	0,00153	14,2%
ТГК-9	TGKI	0,00039	28,3%
ТГК-10	TGKJ	3,23772	-21,9%
ТГК-14	TGKN	0,00038	26,3%
Башкирэнерго	BEGY	2,33487	10,9%

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

КАЛЕНДАРЬ ВЫХОДА ВАЖНЕЙШИХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ДАННЫХ НА 15 НОЯБРЯ – 15 ДЕКАБРЯ 2007 ГОДА

Дата	Время (Мск)	Объект статистики/ страна	Наименование события	Анализируемый период	Предполагаемое значение	Значение предыдущего периода
15/11/2007	16:30	США	Индекс потребительских цен	Октябрь 2007	3,5%	2,8%
16/11/2007	17:15	США	Промышленное производство	Октябрь 2007	0,1%	0,1%
19/11/2007	12:00	Европа	Торговый баланс ЕС	Сентябрь 2007	4,0	3,8
27/11/2007	18:00	США	Индекс потребительского доверия	Ноябрь 2007	91,0	95,6
30/11/2007	16:30	США	Личные доходы	Октябрь 2007	0,4%	0,4%
12/12/2007	16:30	США	Торговый баланс США	Октябрь 2007	-	-56,5
11-14/12/2007	-	Китай	Торговый баланс	Ноябрь 2007	-	27,1

Источник: данные Bloomberg

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ: НОВЫЕ ВЫСОТЫ НЕФТИ

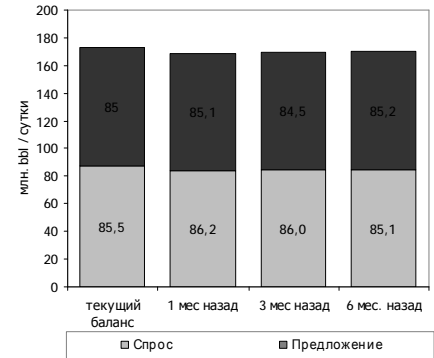
Рынок нефти

В начале ноября цены на нефть достигли исторических максимумов. Нефть марки WTI превысила психологический уровень в 100 долл. за баррель.

Какие факторы заставляют цены на нефть подниматься выше?...

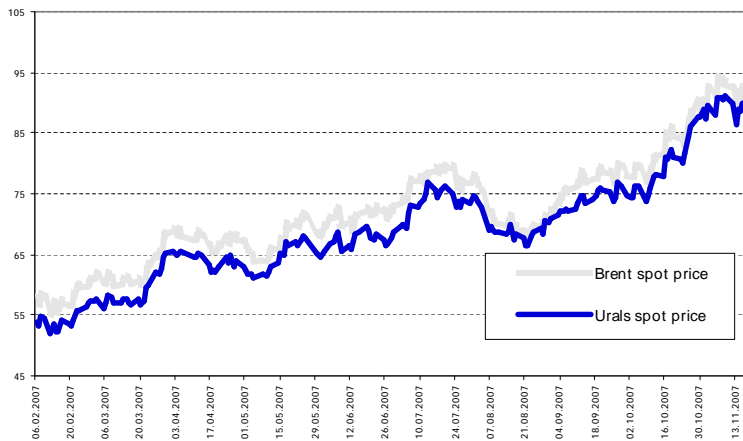
Прежде всего, это настроения на рынке. Сейчас на фоне сложившейся ситуации, нефть становится в большей мере биржевым товаром, котировки которого подвержены, в первую очередь, спекуляции, а уже потом регулируются фактическим уровнем спроса и предложения. В настоящее время климатические и геополитические факторы, сказывающиеся на росте цен еще в начале осени, отступают перед спекулянтами, ориентированными на дальнейший «разгон» нефтяного рынка. Плановый ремонт североамериканских НПЗ и ухудшение погодных условий в Северном море, ставшие одними из причин роста нефтяных котировок, на самом деле, стали лишь «предлогом» и, по сути дела, не должны были привести к глобальному изменению уровня предложения на рынке нефти.

Динамика баланс мирового спроса-предложения на нефть



Источник: данные Bloomberg

Изменение цены (spot price) на нефть марок Brent и Urals с начала 2007 г. (долл. / bbl)



Прогнозная динамика цен на нефть (Brent, spot) 2005- январь 2008 (Е) гг.



Однако, игроки рынка восприняли эти новости крайне пессимистично. Сейчас, по нашему мнению, игроки рынка близки к тому, чтобы начать фиксировать прибыль, поскольку сильных драйверов для дальнейшего роста нефтяных котировок нет. Тем не менее, мы не исключаем, что «бычьи» настроения на рынке нефти и слабеющий доллар продолжают оказывать поддержку рынку, что не позволит котировкам опуститься до уровней в 80 долл. за баррель, по крайней мере, до конца 2007 года.

В середине прошлой недели участники рынка всерьез были обеспокоены возможностью решения ОПЕК об увеличении нефтедобычи на внеочередном заседании, которое намечено на 5 декабря. Масло в огонь подлили и неожиданный рост запасов нефти и нефтепродуктов в США, что привело в пятницу к снижению нефтяных котировок в среднем на 1,45 долл.

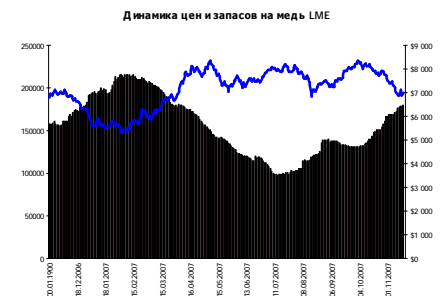
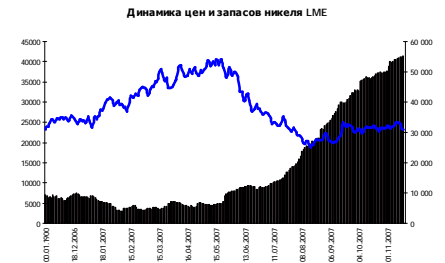
Без сомнения, уровень цен в 100 долл. за баррель является чрезвычайно некомфортным для экономики США и не исключено, что в ближайшее время Америка окажет давление на членов ОПЕК с целью увеличения добычи черного золота. Так, накануне, Саудовская Аравия – крупнейший стратегический партнер США сообщила, что ОПЕК на своем ближайшем заседании обсудит возможность дальнейшего увеличения квот на добычу нефти.

Рынок цветных металлов

Никель. Нарастивание запасов никеля на LME стало основной причиной снижения уровня цен на этот цветной металл. Так, за последний месяц уровень запасов никеля на LME вырос на 14,3%. В результате роста складских запасов за последнюю неделю цены на никель (spot) снизились более чем на 9% с 33 510 долл. за тонну до уровня 30 925 долл. Во многом затоваривание складов является обратной стороной высоких цен на никель, которые достигли максимума весной текущего года. Высокие цены на металл стали невыгодны производителям нержавеющей стали, которые стали снижать выпуск данной продукции, провоцируя избыток никеля на рынке. Тем не менее, многие участники рынка прогнозируют с начала 2008 года рост цен на никель, благодаря высоким темпам производства в сталелитейной отрасли Китая и США. Так, по прогнозу INSG рост металлургического сектора более чем на 10% обеспечат в большей степени производители нержавеющей стали.

Медь. За последний месяц запасы меди по данным LME выросли в среднем на 28,3%, что нашло свое отражение в снижении цен на этот металл. Предприняв попытку к росту в середине октября, котировки не удержались на достигнутых позициях и с конца октября демонстрируют снижение более чем на 8,8%. Сейчас котировки меди консолидируются на отметке в 7 000 долл. и мы не исключаем продолжение негативной динамики котировок в краткосрочной перспективе.

Цинк. Резкий рост складских запасов на этот металл в начале ноября привел к значительной коррекции на рынке. Запасы цинка на LME (5 ноября) за один день выросли на 5,3% до 80 775 тыс. тонн, а на 16 ноября увеличились до 82 450 тыс. тонн. В свою очередь, с начала ноября котировки этого металла снизились практически на 9%. В дальнейшем, мы предполагаем что запасы цинка будут постепенно снижаться, что позволит ценам на металл частично восстановить потерянные позиции к концу текущего года.



МАКРОЭКОНОМИКА: ИТОГИ 3-ГО КВАРТАЛА

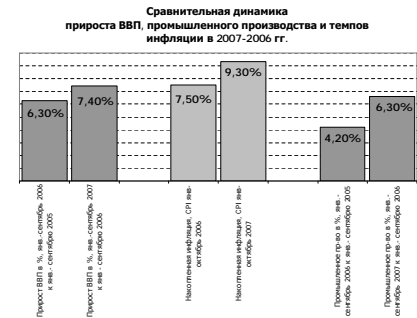
Третий квартал текущего года несколько разочаровал темпами развития экономики России. Так, прирост ВВП России, по оценке МЭРТ, в 3-ем квартале 2007 г. составил 6,7% по сравнению с 7,9% и 7,8% в а первом и втором квартале текущего года соответственно. Всего за 9 месяцев 2007 года, благодаря росту, зафиксированному во втором квартале, прирост ВВП составил 7,4% против аналогичного периода прошлого года.

Рост промышленного производства также замедлился по сравнению с летними месяцами. Так, в январе – сентября 2007 года данный показатель вырос в России на 6,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Замедление темпов прироста в последний месяц третьего квартала было зафиксировано как в обрабатывающих, так и добывающих производствах. Прирост добычи полезных ископаемых за 9 месяцев текущего года по данным МЭРТ составил 2,2%, при этом в сентябре уровень добычи существенно замедлился. В обрабатывающих производствах спад наблюдался в производстве строительных материалов, металлургическом производстве (-2,2%), текстильном и швейном производстве (-1,2%).

Потребительская инфляция, темп роста которой по итогам прошлого месяца превысил прогнозы аналитиков, пошла в сторону снижения. Несмотря на то, что меры правительства, направленные на сдерживание инфляции, не были своевременными, определенные результаты они дали. Так, в результате снижения импортных пошлин на молочные продукты и плодоовощную продукцию за прошедший месяц индекс потребительских цен составил 1,6%, при этом с каждой неделей прошлого месяца темп инфляции снижался. Всего за 10 месяцев текущего года инфляция составила 9,3%. За первую неделю ноября темп инфляции снизился более чем в два раза по сравнению с первой неделей октября и составил 0,2%. По итогам года МЭРТ уже пересмотрел официальный прогноз по инфляции с 8% до уровня в 10,5-11%.

Еще одним последствием «укрощения» инфляции стал прирост импорта относительно января-сентября 2006 года. По данным Министерства экономического развития прирост импорта за 9 месяцев 2007 года составил 37,3%. В дальнейшем, в результате снижения импортных пошлин на некоторую продукцию, мы не исключаем дальнейший рост импорта.

В то же время, рост цен на нефть на мировых рынках, стал основным катализатором роста экспорта в денежном выражении. В целом экспорт за январь-сентябрь 2007 года вырос на 11,4% (за январь-сентябрь 2006 года этот показатель был равен 28,1%). По данным таможенной службы в октябре был зафиксирован существенный рост российского нефтяного экспорта: он составил 5,7% в дальнее зарубежье и 26% - в страны СНГ, тогда как поставки на НПЗ в Россию сократились на 2,6%. Стабилизация нефтяных цен на достаточно высоком уровне способна усугубить эту ситуацию. Сейчас реализация нефти на внешний рынок гораздо более рентабельнее, чем ее продажи внутри страны, и в краткосрочной перспективе эта ситуация, скорее всего, не измениться.



Источник: данные МЭРТ РФ, Роскомстат

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Наименование компаний	Тикер	Цена спроса, \$	Цена предл., \$	Последняя цена / средняя цена, \$	Мсар (РТС), млн. долл.	Справедливая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекоменд.
Сибнефть	SIBN	4,80	5,30	5,05	22 758	-	-	Пересмотр
Новатэк	NVTK	5,50	6,05	5,78	18 218	6,7	16,4%	Покупать
Башнефть	BANE	16,05	16,50	16,28	3 138	15,6	-4,1%	Продавать
Башнефть, ап	BANEP	11,75	11,85	11,80	3 138	11,3	-4,2%	Продавать
Лукойл	LKOH	89,50	90,70	89,75	75 870	89,6	-0,2%	Держать
Газпром	GAZP	13,03	13,10	13,11	310 209	12,07	-7,9%	Держать
ТНК-ВР	TNBP	2,26	2,27	2,26	35 735	-	-	Пересмотр
Роснефть	ROSN	9,10	9,17	9,12	95 440	9,5	4,2%	Держать
Татнефть	TATN	5,97	6,07	6,02	13 529	5,5	-8,7%	Держать
Татнефть, ап	TATNP	3,10	3,30	3,20	13 529	3,1	-1,6%	Держать
Сургутнефтегаз	SNGS	1,23	1,25	1,24	49 057	1,3	5,8%	Держать
Сургутнефтегаз	SNGSP	0,64	0,72	0,68	49 057	0,7	3,6%	Держать
Варьеганнефтегаз	VJGZ	42,00	46,00	44,00	1 004	50,4	14,4%	Покупать
Варьеганнефтегаз, ап	VJGZP	41,00	42,00	41,50	1 004	41,8	0,7%	Держать

* - Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода

Источник: расчеты Ист Кэпитал

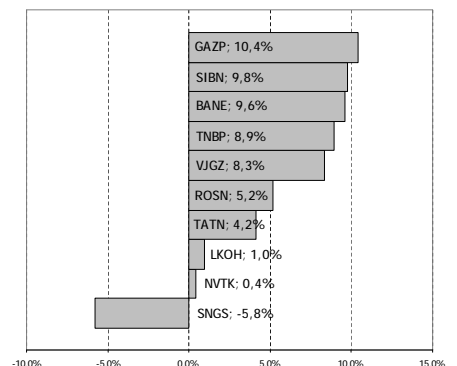
Взлет цен на нефть в октябре 2007 года стал основным драйвером роста нефтегазового сектора российского рынка. На фоне этих событий бумаги Сибнефти подорожали за последний месяц на 9,8%, Башнефти на 9,6%. Меньший прирост капитализации демонстрировали акции ТНК-ВР, прибавившие за месяц 8,9%. Сдерживающим фактором для инвесторов выступают данные, опубликованные в консолидированном финансовом отчете британской нефтяной компании British Petroleum, в соответствии с которыми прибыль до налогообложения ТНК-ВР за 9 месяцев 2007 года снизился на 42,1% на фоне снижения добычи на 6,9%. Мы достаточно настороженно относимся к этим данным, в результате чего мы ставим на **Пересмотр** справедливую цену и рекомендацию по бумагам нефтяной компании.

Лучше других бумаг за последний месяц чувствовали себя акции Газпрома, прибавившие в цене 10,4% после выхода отчетности газовой компании за 1 кв. 2007 года. Сейчас, по нашей оценке, бумаги компании уже торгуются на уровне своих целевых цен и дальнейший устойчивый рост капитализации возможен при условии выхода благоприятной отчетности за 1 пол. текущего года. Мы подтверждаем справедливую цену по акциям Газпрома на уровне 12,07 долл. и рекомендацию **Держать**.

Несмотря на рост котировок Башнефти за последний месяц, мы достаточно скептически оцениваем ее перспективы на ближайший месяц. На прошлой неделе компания опубликовало отчетность по стандартам РСБУ, которая продемонстрировала значительное падение по ключевым финансовым показателям. Так, выручка компании снизилась на -11,1% с 79,7 до 70,8 млрд. руб. Чистая прибыль по итогам 9 месяцев упала на -21,2% - с 10,6 млрд. руб. до 8,3 млрд. рублей.

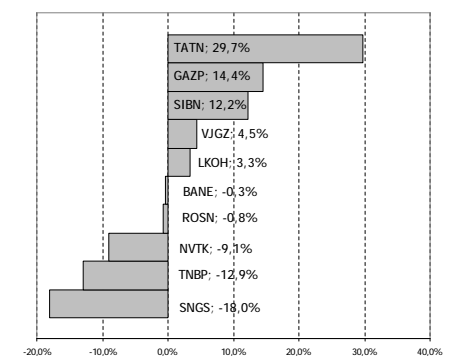
По нашему мнению основным негативным моментом вышедшей отчетности стало то, что компания показала значительное снижение выручки от реализации нефти (-12,1%) при достаточно благоприятной ценовой конъюнктуре и незначительном снижении добычи.

Динамика котировок акций за месяц, %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

Динамика котировок акций с начала 2007 г., %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

За отчетный период Башнефть снизила добычу нефти на -1,1% до 8680,5 тыс. тонн., тем самым сократив разрыв в объемах нефтедобычи по сравнению с 1 полугодием 2007 года, когда компания показывала отставание на 1,3%. Другим негативным фактором для компании стал рост себестоимости за отчетный период на 3,8% на фоне снижения выручки. В результате валовая прибыль за 9 месяцев текущего года снизилась на -24,7%, увеличивая разрыв по сравнению с аналогичным периодом 2006-го года и первым полугодием текущего года, когда валовая прибыль снизилась на -21,0%.

Можно предположить, что снижение финансовых показателей компании, отчасти, связано с использованием финансовых схем руководством холдинга перед неизбежной национализацией компании. После перехода компаний в государственную собственность мы, скорее всего, сможем увидеть ситуацию, аналогичную Московскому НПЗ, когда чистая прибыль предприятия увеличилась в несколько десятков раз. Однако, в отношении Башнефти мы не рассчитываем, что по результатам 2007 года компания сможет показать существенный рост. В результате вышедшей отчетности мы скорректировали темп роста расходов в составе себестоимости, снизили прогноз выручки компании от добычи нефти по итогам 2007 года. В результате изменений в финансовой модели целевая цена (на конец 2007 г.) обыкновенной акции Башнефти снизилась с 16,6 до 15,6 долл. (-6%), привилегированной акции с 12,0 до 11,3 долл. за акцию (-5,8%).

В настоящее время существенный потенциал роста сохраняется, по нашему мнению, в бумагах Новатэка – акции компании практически не выросли за последний месяц, что дает инвесторам хороший шанс для **Покупки**. В то же время, по бумагам Сургутнефтегаза – рекомендация **Держать**, несмотря на потенциал роста к уровню целевой цены. Так, по данным компании за 9 месяцев 2007 года чистая прибыль по стандартам РСБУ снизилась на -23,6% до уровня 56,68 млрд. рублей, в результате роста убытков по курсовым разницам. Наша целевая цена по обыкновенным и привилегированным акциям компании 1,3 долл. и 0,7 долл. соответственно.

Тыс. руб.	9 м. 2007 г.	9 м. 2006 г.	Изменение, %
Выручка (нетто)	70 845 014	79 661 285	-11,10%
в т.ч. нефти	66 825 943	76 024 329	-12,10%
Себестоимость	-39 639 679	-38 202 455	3,80%
в т.ч. нефти	-35 378 977	-34 594 143	2,30%
Валовая прибыль	31 205 335	41 458 830	-24,70%
Маржа валовой прибыли, %	44,00%	52,00%	-
Чистая прибыль (убыток)	8 331 128	10 569 009	-21,20%
Рентабельность, %	11,80%	13,30%	-

Источник: данные компании, расчеты Ист Кэпитал

Наименование компаний	Тикер	Последняя цена / средняя цена	EV/Sales			EV/EBIT			EV/EBITDA			P/E		
			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
Сибнефть	SIBN	5,05	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Новатэк	NVTK	5,78	9,88	16,76	10,84	25,10	32,12	20,93	21,06	25,24	17,22	33,84	43,13	28,83
Башнефть	BANE	16,28	0,84	0,85	0,91	5,42	5,02	5,03	4,30	3,94	4,04	7,51	7,49	7,17
Лукойл	LKOH	89,75	1,44	1,05	1,09	7,65	7,84	8,44	6,47	6,34	6,55	9,70	8,41	8,74
Газпром	GAZP	13,11	3,81	3,21	2,95	10,40	8,93	7,83	8,58	7,27	6,53	11,87	9,46	8,55
ТНК-ВР	TNBP	2,26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Роснефть	ROSN	9,12	2,98	2,72	2,42	19,64	14,80	13,64	19,64	11,00	9,28	27,45	18,78	16,06
Татнефть	TATN	6,02	1,89	1,82	1,95	6,39	5,22	7,23	5,63	4,70	6,24	9,58	7,98	11,16
Сургутнефтегаз	SNGS	1,24	4,48	2,19	2,10	23,31	10,54	10,28	15,18	7,10	6,82	33,62	15,21	14,45
Варьеганнефтегаз	VJGZ	44,00	1,23	1,12	1,17	6,98	9,20	9,22	5,51	6,70	6,61	9,94	13,65	13,35

Источник: данные Bloomberg, расчеты Ист Кэпитал

Сегмент нефтепереработки

Наименование компаний	Тикер	Цена Спроса, \$	Цена предложения, \$	Последняя цена / средняя цена, \$	Мсар (РТС), млн. долл.	Справедл. цена, \$	Потенциал роста, %	Рекоменд.
ОАО Новойл, ао	NUNZ	1,27	1,33	1,30	1 072	1,15	-11,8%	Продавать
ОАО Новойл, ап	NUNZP	0,70	0,74	0,72	1 072	0,64	-11,4%	Продавать
ОАО Московский НПЗ, ао	MNPZ	104,00	140,00	122,00	733	138,89	13,8%	Покупать
ОАО Московский НПЗ, ап	MNPZP	60,00	62,00	61,00	733	61,51	0,8%	Держать
ОАО Славнефть-ЯНОС, ао	JNOS	0,75	0,95	0,85	815	0,94	10,1%	Покупать
ОАО Славнефть-ЯНОС, ап	JNOSP	0,37	0,41	0,39	815	0,40	3,6%	Держать
ОАО Уфимский НПЗ, ао	UNPZ	1,80	1,90	1,85	1 052	-	-	Пересмотр
ОАО Уфимский НПЗ, ап	UNPZP	0,95	1,00	0,98	1 052	-	-	Пересмотр
ОАО ЛУКОЙЛ-НОРСИ, ао	NGNS	60,50	61,00	60,75	842	105	72,6%	Держать
ОАО ЛУКОЙЛ-НОРСИ, ап	NGNSP	60,50	61,00	60,75	842	78	28,3%	Держать
ОАО Хабаровский НПЗ, ао	HNPZ	105,00	195,00	150,00	36	-	-	Пересмотр
ОАО Хабаровский НПЗ, ап	HNPZP	100,00	198,00	149,00	36	-	-	Пересмотр
ОАО Саратовский НПЗ, ао	KRKN	400,00	500,00	450,00	393	394,89	-12,2%	-
ОАО Саратовский НПЗ, ап	KRKNP	375,00	700,00	537,50	393	552,84	2,9%	-

* - Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода

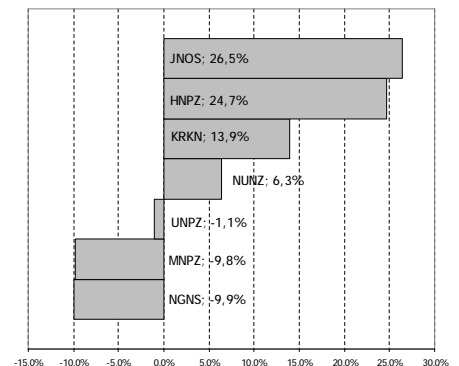
Источник: расчеты Ист Кэпитал

Плановый ремонт ряда нефтеперерабатывающих предприятий, снабжающих московский регион, и кратковременный недостаток топлива на рынке стало основной причиной роста оптовых цен на бензин и дизельное топливо. И, хотя нефтетрейдеры сумели сделать запас продукции еще в сентябре, это только смягчило неминуемый рост цен на нефтепродукты. Масло в огонь подлил и рост цен на нефть, в результате которого в прошлом месяце поставки нефти на внутренний рынок сократились. Так, по данным ФАС рост российского нефтяного экспорта составил в октябре 5,7% в дальнее зарубежье и 26% -- в страны СНГ, в то время как поставки на НПЗ в Россию сократились на 2,6%.

В лидерах роста оказались бумаги Славнефть-ЯНОС, прибавившие за последний месяц 26,5% на фоне значительного роста чистой прибыли, акции Хабаровского НПЗ (+24,7%) и Саратовского НПЗ, подорожавшие на 13,9% после выхода отличной отчетности за 3 квартал 2007 года. Так, чистая прибыль предприятия в 3 квартале 2007 г. увеличилась на 34,06% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - с 207.5 млн. руб. до 278.2 млн руб. Основными причинами такого роста стали увеличение объема переработки на 65 тыс. тонн, а также снижение себестоимости производства.

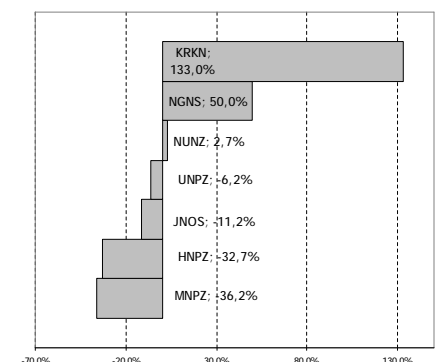
Вслед за Новойлом, продемонстрировавшим снижение финансовых результатов, падение операционных показателей продемонстрировал и Уфимский НПЗ. По итогам 9 месяцев выручка предприятия сократилась на 27% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, чистая прибыль сократилась в 1,5 раза. Таким образом, предприятие за 9 месяцев увеличило отставание по чистой прибыли по сравнению с первым полугодием, когда чистая прибыль снизилась всего на 17,1%. В результате ухудшения финансового состояния компании мы вынуждены поставить на Пересмотр рекомендацию по бумагам Уфимского НПЗ и скорректировать целевую цену по компании.

Динамика котировок акций за месяц, %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

Динамика котировок акций с начала 2007 г., %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

В следующем месяце, несмотря на рост котировок, мы констатируем сохранение потенциала роста по обыкновенным акциям Саратовского НПЗ (+10,1%) при целевой цене 0,94 долл. за акцию. Кроме этого, достаточно неплохо выглядят обыкновенные акции Московского НПЗ. Наша индикативная цена по бумагам предприятия 138,9 долл. (потенциал роста от средних цен на РТС – 13,8%). За прошедший месяц бумаги компании снизились в цене на -9,8%, что позволяет приобрести акции со значительным дисконтом. Рекомендация **Покупать.**

Наименование компаний	Тикер	Последняя цена / средняя цена	EV/Sales			EV/EBIT			EV/EBITDA			P/E		
			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ОАО Новойл, ао	NUNZ	1,34	2,46	2,83	2,62	5,36	10,65	9,86	5,06	9,52	8,89	7,68	18,42	17,06
ОАО Московский НПЗ, ао	MNPZ	0,75	3,66	2,44	2,23	19,98	7,09	6,50	13,95	6,09	5,64	257,52	10,09	9,24
ОАО Славнефть-ЯНОС, ао	JNOS	1,08	5,48	4,25	3,61	53,93	32,63	19,75	14,58	10,50	8,86	56,42	28,78	16,61
ОАО Уфимский НПЗ, ао	UNPZ	1,83	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОАО ЛУКОЙЛ-НОРСИ, ао	NGNS	55,50	0,54	0,41	0,35	10,98	5,94	3,88	8,79	5,11	3,35	14,88	8,15	5,10
ОАО Хабаровский НПЗ, ао	HNPZ	252,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОАО Саратовский НПЗ, ао	KRKN	512,50	5,18	3,43	3,14	25,06	9,22	8,44	15,17	7,39	6,87	37,65	12,28	11,24

Источник: данные Bloomberg, расчеты Ист Кэпитал

Сектор дистрибуции нефтепродуктов

Наименование компаний	Тикер	Цена Спроса, \$	Цена Предлож., \$	Последняя цена / средняя цена, \$	Мср (РТС), млн. долл.	Справедливая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекоменд.
ОАО "Красноярскнефтепродукт", ао	KRNF	75,00	88,00	81,50	27	115,48	41,7%	Покупать
ОАО "Красноярскнефтепродукт", ап	KRNFAP	34,00	44,00	39,00	27	63,10	61,8%	Покупать
ОАО "Башкирнефтепродукт", ао	BANP	11,45	11,60	11,53	167	-	-	Пересмотр
ОАО "Башкирнефтепродукт", ап	BANPP	8,45	8,70	8,58	167	-	-	Пересмотр
ОАО "НК Роснефть-Мурманскнефтепродукт", ао	MYNT	28,01	45,00	36,51	11	26,36	-27,8%	Продавать
ОАО "НК Роснефть-Мурманскнефтепродукт", ап	MYNTP	19,00	19,90	19,45	11	13,91	-28,5%	Продавать
ОАО "Оренбургнефтепродукт", ао	ORNE	20,00	120,00	70,00	13	69,05	-1,4%	Продавать
ОАО "Оренбургнефтепродукт", ап	ORNEP	15,10	120,00	67,55	13	52,13	-22,8%	Продавать
ОАО "Саратовнефтепродукт", ао	SARN	48,00	52,00	50,00	121	48,98	-2,0%	Держать
ОАО "Саратовнефтепродукт", ап	SARNP	35,00	45,00	40,00	121	34,73	-13,2%	Держать
ОАО "Свердловскнефтепродукт", ао	SVNF	310,00	900,00	605,00	16	-	-	Пересмотр
ОАО "Свердловскнефтепродукт", ап	SVNFAP	115,00	500,00	307,50	16	-	-	Пересмотр
ОАО "Славнефть-Ярославнефтепродукт", ао	SLNE	0,25	0,33	0,29	95	0,34	19,2%	Покупать
ОАО "Славнефть-Ярославнефтепродукт", ап	SLNEP	0,18	0,19	0,19	95	0,31	68,7%	Покупать
ОАО "Сибнефть-Тюменьнефтепродукт", ао	TMNP	26,00	35,00	30,50	81	46,13	51,2%	-
ОАО "Сибнефть-Тюменьнефтепродукт", ап	TMNPP	10,00	19,00	14,50	81	25,04	72,7%	-
ОАО "Хабаровскнефтепродукт", ао	HANF	7,00	24,00	15,50	19	-	-	Пересмотр
ОАО "Хабаровскнефтепродукт", ап	HANFP	2,00	14,00	8,00	19	-	-	Пересмотр
ОАО "Роснефть-Кубаньнефтепродукт", ао	KUNP	8,25	18,00	13,13	45	16,71*	27,3%	-
ОАО "Роснефть-Кубаньнефтепродукт", ап	KUNPP	8,25	0,00	4,13	45	-	-	-

* - Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода

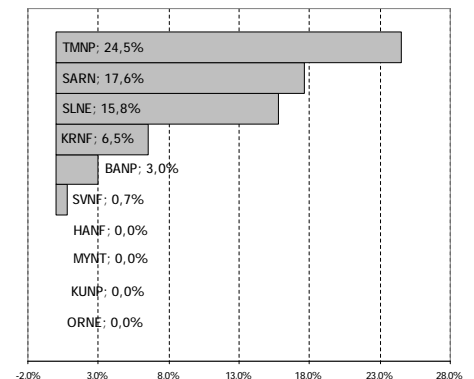
Источник: расчеты Ист Кэпитал

Рост оптовых цен на бензин и дизельное топливо, зафиксированный в прошлом месяце, продолжение которого ожидается до конца текущего года способен негативно отразиться на бизнесе сетевых компаний. В преддверии выборов правительство не допустит роста цен в розничном сегменте, что будет неблагоприятно отражаться на динамике финансовых показателей розничных продавцов.

За прошедший месяц в сегменте сетевых распределительных компаний в лидерах роста оставались Тюменьнефтепродукт (+24,5%), Саратовнефтепродукт (+17,6%), Славнефть-Ярославнефтепродукт (15,8%) и Красноярскнефтепродукт (+6,5%). Более скромный рост продемонстрировал Башкирнефтепродукт, котировки которого выросли на 6,5%. В дальнейшем мы не исключаем коррекции в бумагах башкирской компании, что может стать следствием вышедшей отчетности за 9 месяцев 2007 года. Несмотря на рост выручки за отчетный период на 21,5%, рост себестоимости составил 26,9%, что, в конечном счете, повлияло на снижении чистой прибыли, которая по итогам 9 месяцев упала на 13,4%. Учитывая характер снижения основных финансовых показателей компании, мы вынуждены поставить на **Пересмотр** целевую цену и рекомендацию по бумагам Башкирнефтепродукта.

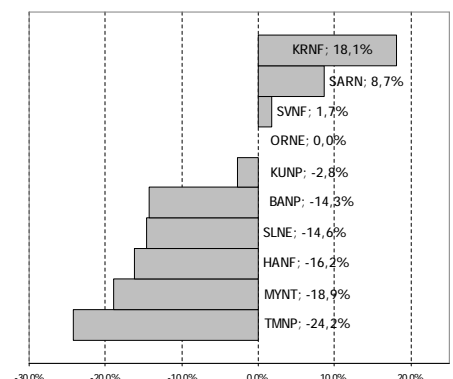
В краткосрочной перспективе основным катализатором роста стоимости акций сетевых компаний станут корпоративные отчеты. Наиболее перспективными в следующем месяце станут бумаги Славнефть-Ярославнефтепродукта, которые, несмотря на рост по итогам октября-ноября, все еще торгуются с дисконтом к уровню целевой цены. Наша справедливая стоимость по бумагам компании – 0,34 долл. для обыкновенной и 0,31 долл. для привилегированной акции. Рекомендация **Покупать**. Кроме этого, значительный потенциал сохраняется и по бумагам Сибнефть-Тюменьнефтепродукта. Наша индикативная цена по обыкновенным акциям компании составляет 46,13, что подразумевает потенциал роста к уровню средних цен на уровне 51,2%.

Динамика котировок акций за месяц, %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

Динамика котировок акций с начала 2007 г., %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

Наименование компаний	Тикер	Последняя цена / Средняя цена	EV/Sales			EV/EBIT			EV/EBITDA			P/E		
			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ОАО "Красноярскнефтепродукт", ао	KRNF	81,50	0,32	0,27	0,24	6,92	5,56	4,88	6,39	5,19	4,57	15,69	11,34	10,30
ОАО "Башкирнефтепродукт", ао	BANP	11,53	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОАО "НК Роснефть-Мурманскнефтепродукт", ао	MYNT	36,51	0,20	0,19	0,17	7,81	10,95	10,23	6,40	8,11	7,48	15,66	26,05	25,50
ОАО "Оренбургнефтепродукт", ао	ORNE	70,00	0,03	0,03	0,03	0,85	0,90	0,96	0,77	0,77	0,78	2,27	2,52	2,67
ОАО "Саратовнефтепродукт", ао	SARN	50,00	0,18	0,30	0,28	3,45	3,73	3,75	3,09	3,31	3,18	4,89	5,01	5,02
ОАО "Свердловскнефтепродукт", ао	SVNF	605,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОАО "Славнефть-Ярославнефтепродукт", ао	SLNE	0,29	0,14	0,13	0,12	2,40	2,58	2,94	2,24	2,38	2,67	4,82	5,32	6,06
ОАО "Сибнефть-Тюменьнефтепродукт", ао	TMNP	30,50	0,25	0,25	0,23	1,18	1,81	1,65	1,12	1,67	1,53	5,60	2,49	2,27
ОАО "Хабаровскнефтепродукт", ао	HANF	15,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОАО "Роснефть-Кубаньнефтепродукт", ао	KUNP	13,13	0,13	0,07	0,06	3,59	1,90	1,73	3,36	1,80	1,65	4,08	2,18	2,00

Источник: данные Bloomberg, расчеты Ист Кэпитал

Сектор газораспределения

Наименование компаний	Тикер	Цена спроса, \$	Цена предл., \$	Последняя цена / средняя цена, \$	Мсар (РТС), млн. долл.	Индикативная цена, \$	Потенциал роста, %	Рекоменд.
ОАО "Иркутскоблгаз"	IROG	110,00	300,00	205,00	56	36,12*	-82,4%	-
ОАО "Ростовоблгаз", ао	RTBG	450,00	500,00	475,00	62	451,63*	-4,9%	-
ОАО "Ростовоблгаз", ап	RTBGP	355,00	399,00	377,00	62	360,40*	-4,4%	-
ОАО "Оренбургоблгаз"	OROG	670,00	820,00	745,00	135	599,15*	-19,6%	-
ОАО "Нижегородоблгаз"	NNOG	2,90	3,05	2,98	86	4,44	49,2%	Покупать
ОАО "Саратовгаз"	SGAZ	65,00	130,00	97,50	33	174,20	78,7%	Покупать
ОАО "Тверьоблгаз"	TVEO	170,00	200,00	185,00	42	220,71	19,3%	Покупать
ОАО "Костромаоблгаз"	KOOG	210,00	500,00	355,00	50	317,28*	-10,6%	-
ОАО "Брянскоблгаз"	BRBG	345,00	425,00	385,00	47	695,13	80,6%	Покупать
ОАО "Комигаз", ао	KGAZ	27,50	40,00	33,75	10	-	-	Пересмотр
ОАО "Комигаз", ап	KGAZP	15,00	0,00	7,50	10	-	-	Пересмотр
ОАО "Тамбовоблгаз"	TOGZ	18,00	21,75	19,88	37	27,20*	36,8%	-
ОАО "Краснодаргоргаз"	KRGG	90,00	400,00	245,00	19	103,76*	-57,7%	-

* - Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода

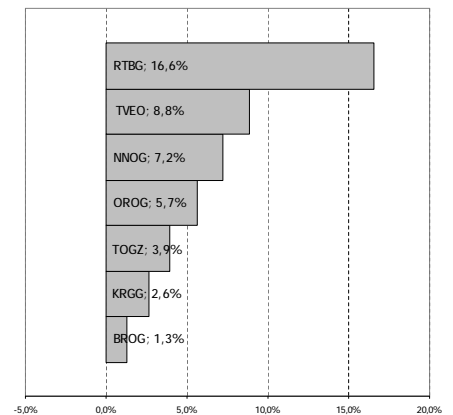
Источник: расчеты Ист Кэпитал

Рост котировок основного акционера областных газораспределительных компаний – Газпрома благоприятно отразился на котировках практически всех рассматриваемых нами компаний. По итогам месяца наибольший рост котировок демонстрировали бумаги Ростовоблгаза (16,6%), Тверьоблгаза (8,8%). После незначительного снижения котировок, зафиксированного в сентябре, акции этих компаний стали достаточно привлекательным объектом для инвестирования. Меньший прирост капитализации был отмечен в Нижегородоблгазе и Оренбургоблгазе, стоимость акций у которых выросла на 7,2% и 5,7% соответственно.

В дальнейшем основным драйвером роста станет увеличение ФСТ тарифов на прокачку газа для газораспределительных компаний, что позволит игрокам рынка делать ставки на рост финансовых результатов облгазов в следующем году. Так, на прошлой неделе Федеральная служба по тарифам утвердило средние тарифы на прокачку газа для Нижегородоблгаза (219,37 руб. / тыс. куб. метров), Ростовоблгаза (280,27 руб. / тыс. куб. метров), Тамбовоблгаза (297,56 руб. / тыс. куб. метров) и Костромаоблгаза (382,61 руб. / тыс. куб. метров).

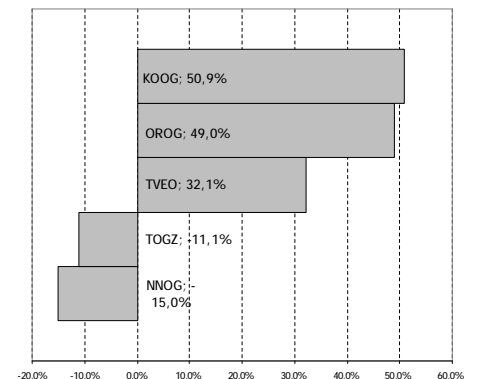
В краткосрочной перспективе мы рекомендуем к **Покупке** бумаги Нижегородоблгаза (потенциал роста 49,2%, целевая цена 4,44 долл.), Саратовгаза (потенциал роста 78,7%, целевая цена 174,2 долл.), Тверьоблгаза (потенциал роста 19,3%, целевая цена 220,71 долл.) и Брянскоблгаза (целевая цена 695,13 долл.). Кроме этого, по нашим оценкам, достаточно перспективно выглядят бумаги Тамбовоблгаза, потенциал роста по которым к уровню средних цен в секции РТС составляет 36,8% (индикативная цена 27,2 долл. за акцию)

Динамика котировок акций за месяц, %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

Динамика котировок акций с начала 2007 г., %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

Наименование компаний	Тикер	Последняя цена / средняя цена	EV/Sales			EV/EBIT			EV/EBITDA			P/E		
			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ОАО "Иркутскоблгаз"	IROG	205,00	0,46	0,38	0,32	6,21	5,13	4,34	5,28	4,43	3,77	23,80	19,67	16,68
ОАО "Ростовоблгаз", ао	RTBG	475,00	1,34	1,00	0,78	8,17	3,87	3,01	6,52	3,40	2,72	10,96	4,69	3,71
ОАО "Оренбургоблгаз"	OROG	745,00	1,21	0,97	0,89	7,44	5,98	5,47	4,95	3,70	2,75	23,27	23,27	23,27
ОАО "Нижегородоблгаз"	NNOG	2,98	1,30	1,05	0,87	3,55	2,55	2,11	3,32	2,43	2,02	7,81	3,75	3,14
ОАО "Саратовгаз"	SGAZ	97,50	0,42	0,32	0,25	1,47	0,83	0,65	1,27	0,76	0,60	2,94	2,32	1,87
ОАО "Тверьоблгаз"	TVEO	185,00	1,07	1,45	1,32	5,32	3,73	3,40	3,56	2,76	2,56	9,75	5,03	4,60
ОАО "Кастромаоблгаз"	KOOG	355,00	0,67	0,57	0,52	3,35	2,86	2,60	2,60	2,28	2,12	4,44	3,84	3,51
ОАО "Брянскоблгаз"	BROG	385,00	1,07	0,90	0,81	6,23	4,82	4,13	5,43	4,32	3,77	11,06	8,25	6,99
ОАО "Комигаз", ао	KGAZ	33,75	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОАО "Тамбовоблгаз"	TOGZ	19,88	1,01	0,88	0,83	4,78	2,55	2,43	3,97	2,27	2,17	9,03	5,99	5,70
ОАО "Краснодаргоргаз"	KRGG	245,00	1,94	1,62	1,48	28,88	17,48	16,01	22,02	14,86	13,72	26,51	16,35	14,96

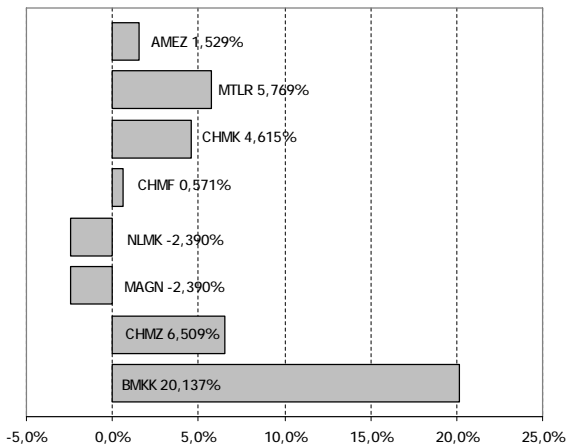
Источник: данные Bloomberg, расчеты Ист Кэпитал

ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Наименование компаний	Тикер	Спрос	Предложение	Последняя цена	Капитализация	Справедливая цена	Потенциал роста	Рекомендация
ОАО Новолипецкий металлургический комбинат	NLMK	3,90	4,08	4,05	24 272,57	3,39	-16,4%	Держать
ОАО Северсталь	CHMF	22,00	22,50	22,00	22 169,43	21,37	-2,9%	Держать
ОАО Магнитогорский металлургический комбинат	MAGN	1,21	1,25	1,23	14 299,21	1,12	-8,5%	Держать
ОАО Мечел	MTLR	22,00	23,50	22,00	9 157,96	-	-	Пересмотр
ОАО Белорецкий металлургический комбинат	BMKK	18,10	19,40	17,60	131,42	31,59	79,5%	Покупать
ОАО Чусовской металлургический завод	CHMZ	93,00	97,00	90,00	209,80	79,84	-11,3%	Держать
ОАО Ашинский металлургический завод	AMEZ	0,82	0,88	0,83	413,72	0,69	-17,2%	Держать

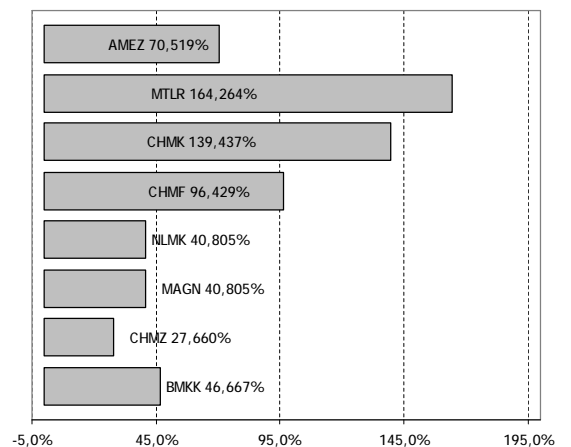
Источник: данные РТС, Bloomberg, оценка Ист Кэпитал

Динамика котировок акций за месяц, %



Источник: данные РТС

Динамика котировок акций с начала 2007 года, %



Источник: данные РТС

Наименование компаний	Тикер	px Last	EV/Sales			EV/EBIT			EV/EBITDA			P/E		
			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ОАО Новолипецкий металлургический комбинат	NLMK	4,05	3,49	2,92	2,75	9,40	7,48	7,44	8,10	6,56	6,47	10,88	10,47	10,37
ОАО Северсталь	CHMF	22,00	1,76	1,54	1,51	11,16	7,45	9,17	7,48	5,27	5,79	18,41	11,52	14,55
ОАО Магнитогорский металлургический комбинат	MAGN	1,23	2,07	1,81	1,79	7,54	5,87	6,44	6,81	5,40	5,80	9,33	6,98	7,60
ОАО Мечел	MTLR	22,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОАО Белорецкий металлургический комбинат	BMKK	17,60	0,40	0,34	0,29	4,57	3,83	3,23	4,02	3,44	2,86	4,73	5,14	4,20
ОАО Чусовской металлургический завод	CHMZ	90,00	0,79	0,74	0,69	5,28	5,08	5,00	4,88	4,60	4,53	10,98	10,00	8,08
ОАО Ашинский металлургический завод	AMEZ	0,83	1,21	1,01	0,84	6,07	5,43	4,93	5,62	4,76	4,15	7,74	7,17	6,36

Источник: данные РТС, Bloomberg, оценка Ист Кэпитал

Производство труб

Наименование компаний	Тикер	Цена спроса	Цена предл.	Последняя цена / средняя цена	Мсар (РТС), млн. долл.	Справедл. цена	Потенциал роста	Рекоменд.
ОАО ТМК	trmk	10,00	10,30	10,15	8 999	8,24*	-18,8%	Продавать
ОАО Альметьевский трубный завод, ао	atza	8,50	15,00	11,75	32	17,9	52,3%	Покупать
ОАО Альметьевский трубный завод, ап	atzap	8,50	-	-	-	-	-	-
ОАО Первоуральский трубопрокатный завод, ао	pntz	30,00	32,50	31,25	730	34,0	8,7%	Держать
ОАО Челябинский трубный завод	chep	4,63	4,65	4,64	2 993	2,8*	-40,3%	Продавать
ОАО Синарский трубный завод	sntz	128,00	133,00	130,50	2 993	285,9*	119,1%	Покупать
ОАО Северский трубный завод	svtz	14,00	14,90	14,45	674	24,39*	68,8%	Покупать
ОАО Выксунский металлургический завод	vsmz	1850,00	1930,00	1890,00	3 482	1925,2*	1,9%	Держать
ОАО Таганрогский металлургический завод	tamz	1,17	1,20	1,19	541	2,2*	84,2%	Покупать
ОАО ИКАР, ао	ikar	16,00	28,00	22,00	15	49,6*	125,7%	Покупать
ОАО ИКАР, ап	ikarp	6,00	19,00	12,50	-	22,57*	80,5%	Покупать

* - Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода

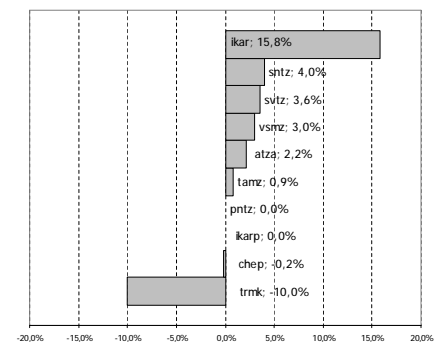
Источник: расчеты Ист Кэпитал

В прошедшем месяце рынок акций производителей труб реагировал, прежде всего, на выход отчетности за III квартал 2007 года. Так, лидером роста стали обыкновенные акции ОАО «ИКАР», подорожавшие на фоне данных о росте чистой прибыли за 9 месяцев на 139,4% по отношению к аналогичному периоду прошлого года. Хорошую динамику продемонстрировали бумаги Синарского (+4,0%), Северского (+3,6%), Альметьевского (+2,2%) трубных заводов и Выксунского металлургического завода (+3,0%). Последнему - крупнейшему производителю труб в России, существенную поддержку оказала победа в тендере на поставку около 280 тыс. тонн труб большого диаметра (ТБД) для подводной части газопровода Nord Stream. Кроме того, завод показал более чем двукратное увеличение чистой прибыли за 9 месяцев в годовом исчислении.

В следующем месяце мы не ожидаем активных торгов в секторе акций трубной промышленности ввиду малой ликвидности бумаг и отсутствия важных новостей. Основная интрига сохранится в борьбе за заказы со стороны ведущих игроков нефтегазового сектора, реализующих крупные инвестиционные проекты, ОАО «Газпром», ОАО «Транснефть», а также европейских потребителей. В условиях ужесточения конкуренции со стороны развивающихся рынков, прежде всего Китая, отечественные производители делают ставку на качество труб, значительно увеличивая капиталовложения в основные фонды. На прошедшей неделе ОАО «ТМК» подписало контракт на переоборудование Северского трубного завода. ОАО «Северсталь» также заявило о сертификации своей продукции по международным стандартам, в результате чего в будущем продукция предприятия может составить конкуренцию Выксунскому металлургическому заводу в тендере Nord Stream на поставку труб для второй ветки газопровода.

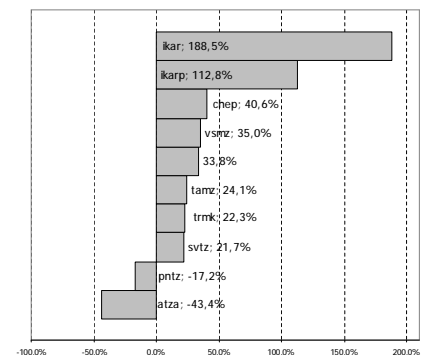
Таким образом, в ноябре мы прогнозируем коррекционное движение после роста котировок на фоне позитивной отчетности. Однако мы констатируем сохранение высокого потенциала роста таких компаний, как ИКАР, Синарский трубный завод, Таганрогский металлургический завод, Северский и Альметьевский трубные заводы и выставляем рекомендацию **Покупать** по бумагам этих компаний.

Динамика котировок акций за месяц, %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

Динамика котировок акций с начала 2007 г., %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

Наименование компаний	Тикер	Последняя цена / средняя цена	EV/Sales			EV/EBIT			EV/EBITDA			P/E		
			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ОАО ТМК	trmk	10,15	2,52	1,74	1,50	12,34	7,40	6,15	10,58	6,47	5,34	10,06	6,11	8,82
ОАО Альтемьевский трубный завод, ао	atza	11,75	2,04	1,60	1,41	39,19	18,08	11,04	26,09	14,68	9,61	-	14,68	9,61
ОАО Первоуральский трубопрокатный завод, ао	pntz	31,25	1,24	0,95	0,84	5,31	3,78	3,22	5,14	3,67	3,09	7,76	4,14	3,37
ОАО Челябинский трубный завод	chep	4,64	3,83	2,58	1,71	23,97	16,85	11,17	21,12	15,44	10,53	39,63	23,13	15,31
ОАО Синарский трубный завод	sntz	130,50	1,21	1,00	0,86	4,80	4,21	3,60	4,59	4,04	3,47	6,93	5,85	5,00
ОАО Северский трубный завод	svtz	14,45	1,16	1,11	0,99	4,24	4,33	3,87	4,16	4,24	3,76	6,02	4,76	4,25
ОАО Выксунский металлургический завод	vsmz	1890,00	1,71	1,31	0,89	10,02	6,03	4,09	9,10	5,94	4,06	14,45	7,79	5,33
ОАО Таганрогский металлургический завод	tamz	1,19	0,96	0,76	0,61	4,24	3,51	2,80	4,00	3,34	2,67	5,77	4,35	3,47
ОАО ИКАР, ао	ikar	22,00	0,94	0,83	0,73	15,90	6,06	5,37	12,04	5,14	4,41	38,67	9,59	8,47

Источник: данные Bloomberg, расчеты Ист Кэпитал

Сектор добычи угля

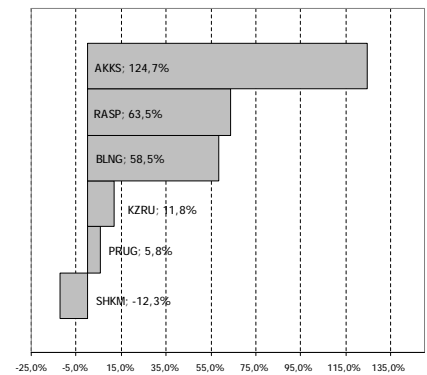
Наименование компаний	Тикер	Цена спроса, \$	Цена предл., \$	Последняя цена / средняя цена, \$	Мcap (PТС), млн. долл.	Справедливая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекоменд.
ОАО Алтай-кокс, ао	AKKS	0,50	0,55	0,52	494	0,64	23,4%	Покупать
ОАО Угольная компания Кузбассразрезуголь, ао	KZRU	0,37	0,38	0,37	2 241	0,4*	-0,3%	-
ОАО Приморскуголь, ао	PRUG	252,00	330,00	291,00	287	236,5*	-18,7%	-
ОАО Приморскуголь, ап	PRUGP	170,00	300,00	235,00	287	159,6*	-32,1%	-
ОАО Шахта Комсомолец, ао	SHKM	252,00	380,00	316,00	38	568,1*	79,8%	-
ОАО Шахта Комсомолец, ап	SHKMP	181,00	225,00	203,00	38	336,4*	65,7%	-
ОАО Белон, ао	BLNG	60,00	70,00	65,00	690	69,5	6,9%	Держать
ОАО Распадская	RASP	4,89	5,00	4,95	3 818	4,8	-3,9%	Держать

За последний месяц рост среди эмитентов угольной отрасли был связан с ростом капитализации нескольких компаний. Безусловным лидером роста стали бумаги Алтай-Кокса (AKKS), которые выросли на 124,7% на фоне значительного роста производственных и финансовых показателей компании. Так, за 9 месяцев 2007 года предприятие увеличило производство кокса на 41% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В настоящее время при поддержке растущего металлургического сектора в стране с каждым годом повышается спрос на кокс, что является основной причиной роста производства предприятия. Дополнительным фактором, способным благотворно сказаться на котировках компании, является рост цен на его продукцию, вызванный нехваткой кокса на рынке. Кроме этого, мы не исключаем, что НЛМК – основной акционер предприятия продолжит консолидацию компании, выкупая его бумаги с открытого рынка

По итогам 9 месяцев выручка предприятия выросла на 59,4% до 11 746,2 млн. рублей, рост чистой прибыли составил +96,6% (929,9 млн. рублей). Несмотря на значительный рост котировок компании, мы полагаем, что Алтай-Кокс не исчерпал свой потенциал. Мы рекомендуем **Покупать** бумаги компании с целевой ценой 0,64 долл. за акцию.

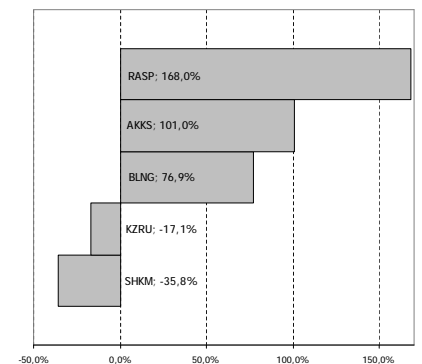
Другими лидерами сектора стали бумаги Шахты Распадской (RASP) и Белона (BLNG). За последний месяц акции этих компаний выросли в цене на 63,5% и 58,5% соответственно, при этом с начала года акции Распадской выросли в цене на 168%. Стремительный рост котировок этих предприятий за последние несколько месяцев практически свел на нет существовавший дисконт к уровню целевых цен. В настоящее время Распадская котируется выше уровня своей целевой цены на 3,9%. Белон все еще сохраняет незначительный потенциал роста. В связи тем, что компании исчерпали свой потенциал роста, мы изменяем рекомендацию по Распадской и Белону с **Покупать** на **Держать**.

Динамика котировок акций за месяц, %



Источник: данные PТС, расчеты Ист Кэпитал

Динамика котировок акций с начала года, %



Источник: данные PТС, расчеты Ист Кэпитал

Наименование компаний	Тикер	Последняя цена / средняя цена	EV/Sales			EV/EBIT			EV/EBITDA			P/E		
			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ОАО Алтай-кокс, ао	AKKS	0,52	1,34	0,86	0,68	11,37	9,60	6,65	10,80	9,10	6,39	23,42	14,88	11,25
ОАО Угольная компания Кузбассразрезуголь, ао	KZRU	0,37	2,58	1,96	1,94	19,37	14,77	14,61	14,37	11,58	11,45	40,59	30,96	30,61
ОАО Приморскуголь, ао	PRUG	291,00	5,92	3,91	3,57	67,34	18,20	16,63	39,22	14,77	12,99	70,28	46,49	42,46
ОАО Шахта Комсомолец, ао	SHKM	316,00	1,62	1,75	1,60	46,30	79,71	72,90	11,05	12,25	11,97	61,35	8,08	11,07
ОАО Белон, ао	BLNG	65,00	1,95	1,38	1,19	41,81	16,98	11,23	15,44	7,48	5,56	16,63	11,33	9,13
ОАО Распадская	RASP	4,95	8,68	6,00	5,33	26,75	15,23	12,55	18,50	10,28	8,99	40,93	20,73	16,69

Источник: данные Bloomberg, расчеты Ист Кэпитал

ПРОИЗВОДСТВО МИНЕРАЛЬНЫХ УДОБРЕНИЙ

Наименование компаний	Тикер	Цена спроса, \$	Цена предл. \$	Последняя цена / средняя цена, \$	Мсрп (РТС), млн. долл.	Справедливая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекоменд.
ОАО Уралкалий, ао	urka	4,50	4,78	4,64	10 177	2,96	-36,3%	Продавать
ОАО Апатит, ао	apat	225,00	230,00	227,50	1 667	184,9	-18,7%	Продавать
ОАО Апатит, ап	apatp	127,00	145,00	136,00	1 667	107,3	-21,1%	Продавать
ОАО Азот, ао	azop	875,00	890,00	882,50	355	-	-	Пересмотр
ОАО Череповецкий Азот, ао	chea	40,00	60,00	50,00	343	41,6	-16,8%	Продавать
ОАО Череповецкий Азот, ап	cheap	21,00	29,99	25,50	343	24,0	-5,9%	Продавать
ОАО Невинномысский Азот, ао	neaz	1,76	1,95	1,86	605	1,97	6,2%	Держать
ОАО НАК Азот, ао	nmaz	420,00	470,00	445,00	447	669,3*	50,4%	-
ОАО Аммофос, ао	ammo	73,50	77,00	75,25	637	99,0	31,5%	Покупать
ОАО Акрон, ао	akrn	37,70	38,70	38,20	1 798	-	-	Пересмотр
ОАО КуйбышевАзот, ао	kazt	2,06	2,20	2,13	493	3,70*	73,6%	-
ОАО КуйбышевАзот, ао	kaztp	1,15	1,70	1,43	493	2,85*	100,1%	-
ОАО Дорогобуж, ао	dgbz	0,40	0,45	0,43	332	-	-	Пересмотр
ОАО Дорогобуж, ап	dgbzp	0,28	0,34	0,31	332	-	-	Пересмотр
КОАО Азот, ао	azkm	27,75	30,00	28,88	204	26,8*	-7,2%	-
ОАО Минеральные удобрения, ао	minu	145,00	165,00	155,00	235	209,5*	35,2%	-

* - Индикативная стоимость, полученная в рамках сравнительного подхода

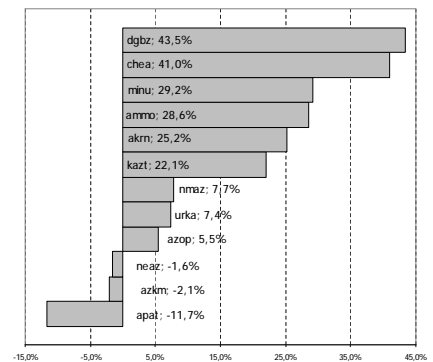
Источник: расчеты Ист Кэпитал

За прошлый месяц выход корпоративной отчетности и производственных результатов за 9 месяцев стал основным катализатором роста компаний - производителей минеральных удобрений. Лучшими в секторе стали бумаги Дорогобужа (DGBZ), прибавившие в цене 43,5% при поддержке новостей о том, что холдинг Акрон рассматривает возможность покупки акций компании с открытого рынка. Эта же новость оказала поддержку котировкам и Акрона (akrn), который показал рост котировок на 25,2%. Холдинг Акрон намерены провести IPO во втором полугодии 2008 года. В рамках подготовки к первичному размещению планируется перевести на единую акцию ОАО «Акрон» и ОАО «Дрогобуж». Планы холдинга по консолидации принадлежащих ему активов, по нашему мнению, способны активизировать покупки в этих бумагах. В ближайшее время мы намерены **Пересмотреть** целевую цену и рекомендацию по бумагам этих компаний в сторону повышения.

Значительный рост был зафиксирован в бумагах Череповецкого азота (СНЕА), которые менее чем за месяц выросли в цене на 41,0%, сведя на нет существовавший потенциал роста. Сейчас, по нашим оценкам, бумаги Череповецкого азота значительно перекуплены рынком, что позволяет нам сменить рекомендацию на **Продавать** по акциям этого предприятия. В то же время, акции еще одного крупного производителя азотных удобрений – Невинномысского азота (NEAZ), не демонстрировали значительной динамики, прибавив в цене всего 1,6%. В настоящее время потенциал роста по данным бумагам сохраняется на уровне 6,2%. Мы сохраняем рекомендацию **Держать**.

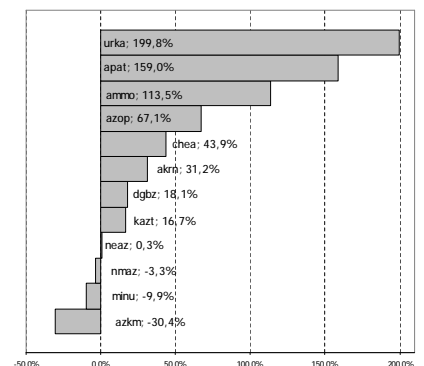
Наиболее перспективной бумагой сектора минеральных удобрений мы считаем Аммофос (АММО). Выросшие в результате модернизации производственные мощности предприятия позволили ему уже в первом полугодии существенно увеличить выпуск продукции и дали возможность дальнейшего увеличения производства. Несмотря на то, что бумаги компании за последний месяц выросли на 28,6%, мы уверены, что акции компании все еще торгуются с дисконтом к уровню своих справедливых цен. Мы рекомендуем **Покупать** акции Аммофоса с целевой ценой 99 долл. за акцию.

Динамика котировок акций за месяц, %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

Динамика котировок акций с начала 2007 г., %



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

Наименование компаний	Тикер	Последняя цена / средняя цена	EV/Sales			EV/EBIT			EV/EBITDA			P/E		
			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ОАО Уралкалий, ао	urka	4,64	8,77	7,76	5,67	29,85	30,54	17,43	23,13	22,24	14,01	53,94	36,47	20,57
ОАО Апатит, ао	apat	227,50	2,47	2,60	2,22	24,74	19,52	17,06	15,89	9,70	11,86	-	18,20	24,08
ОАО Азот, ао	azop	882,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОАО Череповецкий Азот, ао	chea	50,00	1,36	0,67	0,64	5,89	2,92	2,85	5,49	2,82	2,58	8,05	4,07	4,40
ОАО Невинномыский Азот, ао	neaz	1,86	2,02	1,56	1,45	6,36	3,75	3,80	5,90	3,59	3,62	6,30	3,74	4,08
ОАО НАК Азот, ао	nmaz	445,00	1,11	0,88	0,71	4,50	2,70	2,18	4,14	2,55	2,07	4,71	3,70	2,99
ОАО Аммофос, ао	ammo	75,25	1,31	0,54	0,48	14,21	4,62	5,14	9,98	3,99	4,37	25,12	6,05	8,69
ОАО Акрон, ао	akrn	38,20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОАО КуйбышевАзот, ао	kazt	2,13	1,58	1,14	1,04	14,77	6,07	5,54	12,00	5,52	5,06	20,51	7,35	6,72
ОАО Дорогобуж, ао	dgbz	0,43	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ХОАО Азот, ао	azkm	28,88	1,49	1,24	1,18	36,38	11,02	10,49	20,21	8,79	8,37	158,19	7,57	7,21
ОАО Минеральные удобрения, ао	minu	155,00	2,61	1,90	1,74	7,75	4,82	4,77	7,08	4,43	4,22	9,68	4,14	5,67

Источник: данные Bloomberg, расчеты Ист Кэпитал

ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

Компания	Тикер	Предложение	Спрос	Последняя цена	Капитализация	Справедливая цена	Upside	Рекомендация
ОГК-1	OGKA	0,11600	0,11400	0,1150	5179	0,13150	14,35%	Покупать
ОГК-2	OGKB	0,13350	0,12900	0,1325	4337	0,18850	42,26%	Покупать
ОГК-3	OGKC	0,15200	0,14250	0,1460	6933	0,13930	-4,59%	Продавать
ОГК-4	OGKD	0,13240	0,12960	0,1290	8129	0,13650	5,81%	Держать
ОГК-5	OGKE	0,17400	0,17180	0,1718	6077	0,19580	13,97%	Покупать
ОГК-6	OGKF	0,12400	0,12110	0,1215	3248	0,16600	36,63%	Покупать
ТГК-1	TGKA	0,00131	0,00125	0,0013	3686	0,00106	-15,87%	Продавать
ТГК-2	TGKB	0,00101	0,00096	0,0010	1061	0,00099	3,39%	Держать
Мосэнерго	MSNG	0,26000	0,25250	0,2600	10335	0,22708	-12,66%	Продавать
ТГК-4	TGKD	0,00125	0,00122	0,0012	1673	0,00102	-17,07%	Продавать
ТГК-5	TGKE	0,00097	0,00095	0,0010	1181	0,00149	54,81%	Покупать
ТГК-6	TGKF	0,00104	0,00100	0,0010	1302	0,00136	34,41%	Покупать
ТГК-7	TGKG	0,10950	0,10800	0,1080	2821	0,13570	25,65%	Покупать
ТГК-8	TGKN	0,00133	0,00131	0,0013	1844	0,00153	14,18%	Покупать
ТГК-9	TGKI	0,00030	0,00028	0,0003	1709	0,00039	28,33%	Покупать
ТГК-10	TGKJ	4,30000	4,10000	4,1500	1795	3,23772	-21,98%	Продавать
ТГК-14	TGKN	0,00030	0,00020	0,0003	232	0,00038	26,33%	Покупать
Башкирэнерго	BEGY	2,10500	2,10500	2,0800	2225	2,33487	10,92%	Держать

Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал

РАО «ЕЭС России»

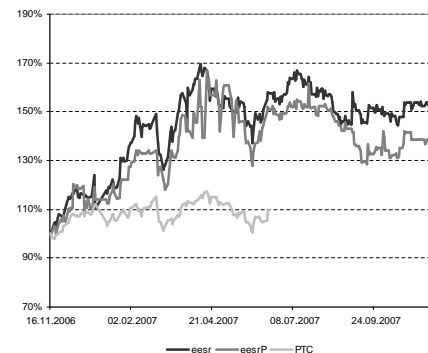
За последний месяц бумаги РАО ЕЭС России демонстрировали рост котировок. Так, обыкновенные акции выросли в цене на 4,5%, а привилегированные на 4,2%. Мы по прежнему считаем, что инвестиционный потенциал РАО основывается на сильных фундаментальных показателях холдинга. Акции компании по прежнему торгуются со значительным дисконтом, а суммарная стоимость активов компании значительно превышает ее рыночную капитализацию. Мы считаем, что покупка бумаг энергохолдинга - это по прежнему наилучший способ участия в реорганизации РАО. Мы оставляем без изменения нашу целевую цену 1,94 долл. для обыкновенной и 1,81 долл. для привилегированной акции и рекомендуем **Покупать** бумаги РАО.

Прошедшее 26 октября голосование показало, что большинство акционеров РАО поддержало реорганизацию. Так, в голосовании приняли участие 77,46% акционеров компании, 95,43% из них проголосовали «ЗА». Оставшееся число акционеров проигнорировали голосование. Их выбор объяснить не сложно. Дело в том, что акционеры, не принимавшие участия в голосовании, получают тот же набор активов при реорганизации РАО, что и акционеры проголосовавшие «ЗА», а также сохраняют за собой право предъявить акции к выкупу (32,12 руб. для обыкновенной и 29,44 руб. для привилегированной акции). Напомним, что предъявить бумаги к выкупу акционеры могут до 10 декабря.

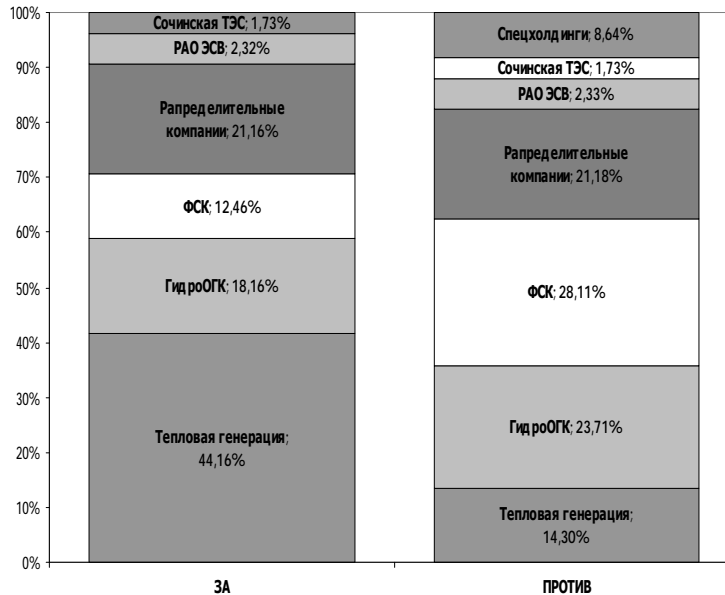
Мы считаем, что итоги голосования в целом позитивны для энергетического сектора, поскольку они внесли ясность в отношении дальнейшего хода реформирования и, тем самым, снизили риски относительно дальнейшего процесса реорганизации.

Ниже представлен набор активов на 1 акцию, который получит акционер РАО в зависимости от того, как он проголосовал 26 октября.

Динамика котировок акций РАО ЕЭС России



Источник: данные РТС, расчеты Ист Кэпитал



Стоимость активов
приходящаяся
на 1 обыкновенную акцию РАО ЕЭС России

Компания	"ЗА"	"ПРОТИВ"
ОГК-1	0,131	0,042
ОГК-2	0,098	0,032
ОГК-3	0,057	0,019
ОГК-4	0,139	0,045
ОГК-6	0,097	0,031
ТГК-1	0,041	0,013
ТГК-2	0,013	0,004
Мосэнерго	0,067	0,022
ТГК-4	0,024	0,008
ТГК-6	0,022	0,007
Волжская ТГК	0,047	0,015
ЮГК ТГК-8	0,022	0,007
ТГК-9	0,026	0,008
ТГК-10	0,018	0,006
ТГК-11	0,018	0,006
Кузбассэнерго	0,021	0,007
Енисейская ТГК	0,011	0,004
ТГК-14	0,004	0,001
ФСК	0,241	0,544
ГидроОГК	0,352	0,459
ИнтерРАО (Сочинская ТЭС)	0,033	0,033
Центрэнергохолдинг	-	0,122
Интергенерация	-	0,036
Сибэнергохолдинг	-	0,010
Холдинг МРСК	0,410	0,410
РАО Энергет. системы Востока	0,045	0,045
Итого на 1 обыкн. акцию РАО	1,94	1,94

После ликвидации РАО ЕЭС России акционеры последнего станут напрямую владельцами выделяемых компаний. Таким образом, после завершения всех процедур, связанных с реорганизацией РАО, Государство консолидирует следующие активы: ФСК-75%, СО-ЦДУ – 75%, 50%+1 акция – ГидроОГК, 50%+1 акция ИнтерРАО и 52% МРСК. Под контроль миноритарных акционеров перейдет 100% теплогенерирующих активов (ТГК/ОГК), менее 25% в ФСК, менее 50% ГидроОГК и ИнтерРАО, а также менее 48% холдинга МРСК.

МРСК

Важнейшим событием ушедшего месяца стала публикация параметров консолидации 3 распределительных компаний: МРСК Сибири, МРСК Северо-Запада и МРСК Центра и Приволжья. Мы полагаем, что предстоящее объединение РСК станет мощным катализатором роста для котировок этих компаний. Тем не менее, опубликованная оценочная стоимость региональных сетевых компаний (РСК), в настоящее время существенно ниже их текущей капитализации.

Однако, учитывая монопольное положение распределительных компаний в отрасли, а так же их перспективы после перехода на метод RAB (принцип тарифообразования, позволяющий включать в тариф затраты на возврат инвестированного капитала), мы рекомендуем инвесторам войти в капитал МРСК. По нашему мнению, вход в состав акционеров МРСК с меньшими потерями возможен путем покупки акций тех компаний, текущие котировки которых имеют минимальную разницу между оценочной стоимостью и текущими ценами акций РСК.

В настоящее время, для более дешевого входа в МРСК Сибири мы рекомендуем **Покупать** бумаги Томской РК (TORS и TORSP), Кузбассэнерго – РСК(KZRS), Алтайэнерго (ALTE и ALTEP), а так же привилегированные акции Омскэнерго (OMNGP).

Для участия в капитале МРСК Северо-Запада наиболее привлекательно выглядят акции Архэнерго (ARHE и ARHEP), Вологдаэнерго (VOLE) и обыкновенные акции Новгородэнерго (NGNR).

Войти в МРСК Центра и Приволжья можно через покупку бумаг Рязаньэнерго (RZEN), Нижновэнерго (NNGE и NNGEP), а так же привилегированных акций Удмуртэнерго (UDMEP).

Наименование	Тикер	Цена спроса, долл.	Цена предлож., долл.	Средняя Цена, долл.	Оценочная стоимость, долл.	Потенциал роста, %	EV/Протяжен., по оценочной стоимости
--------------	-------	--------------------	----------------------	---------------------	----------------------------	--------------------	--------------------------------------

МРСК Северо-Запада

Архэнерго	ARHE	0,0551	0,059	0,05705	0,0384	-35%	3,92
	ARHEP	0,0511	0,055	0,05305	0,0352	-36%	-
Вологдаэнерго	VOLE	15	15,3	15,15	9,9809	-35%	5,11
Колэнерго	KOLE	0,275	0,3	0,2875	0,1579	-47%	13,77
	KOLEP	0,201	0,245	0,223	0,1446	-41%	-
Комизэнерго	KOEN	0,036	0,046	0,041	0,0228	-50%	5,24
	KOENP	0,02	0,0000	0,01	0,0209	5%	-
Новгородэнерго	NGNR	0,466	0,550	0,508	0,3502	-36%	3,27
	NGNRP	0,403	0,55	0,4765	0,3207	-42%	-
Псковэнерго	PSEN	1,261	1,35	1,3055	0,8713	-35%	2,07

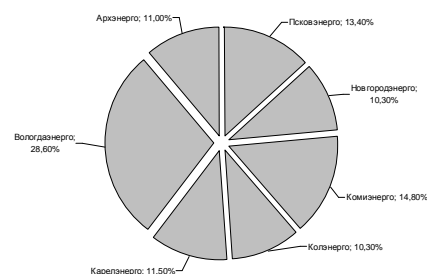
МРСК Центра и Приволжья

Калугаэнерго	KLEN	1,85	2,49	2,17	1,465332666	-41%	3,57
Кировэнерго	KIRE	0,0575	0,0699	0,0637	0,039	-44%	2,80
	KIREP	0,05	0,0599	0,05495	0,036	-40%	-
Иваэнерго	IVEN	0,0601	0,084	0,072	0,047	-45%	3,3
	IVENP	0,055	0,06245	0,058725	0,043	-32%	-
Владимирэнерго	VLEN	5,5	6,7	6,1	3,326	-50%	4,8
Удмуртэнерго	UDME	0,91	0,925	0,9175	0,582	-37%	4,4
	UDMEP	0,722	0,94	0,831	0,533	-43%	-
Тулэнерго	TLEN	0,075	0,1199	0,09745	0,047	-61%	2,4
Рязаньэнерго	RZEN	0,895	0,915	0,905	0,630	-31%	4,0
Нижегородэнерго	NNGE	117	118	117,5	77,694	-34%	6,5
	NNGEP	100	105	102,5	71,152	-32%	-
Мариэнерго	MIEN	0,5	0,61	0,555	0,328	-46%	3,6
	MIENP	0,54	0,72	0,63	0,301	-58%	-

МРСК Сибири

Томская РК	TORS	0,026	0,03	0,028	0,023	-24%	5,2
	TORSP	0,0226	0,025	0,0238	0,021	-16%	-
Омскэнерго	OMNG	40,1	75	57,55	36,747	-51%	3,8
	OMNGP	33,6	48	40,8	33,653	-30%	-
Кузбассэнерго - ПСК	KZRS	0,69	0,72	0,705	0,590	-18%	11,2
Красноярскэнерго	KRNG	0,75	0,79	0,77	0,588	-26%	12,9
	KRNGP	0,63	0,799	0,7145	0,539	-33%	-
Читаэнерго	CHIE	0,035	0,055	0,045	0,031	-44%	1,6
	CHIEP	0,035	0,05	0,0425	0,028	-44%	-
Бурятэнерго	BUEN	0,38	0,58	0,48	0,291	-50%	3,4
Алтайэнерго	ALTE	55,1	63	59,05	52,354	-17%	12,3
	ALTEP	54	60	57	47,946	-20%	-

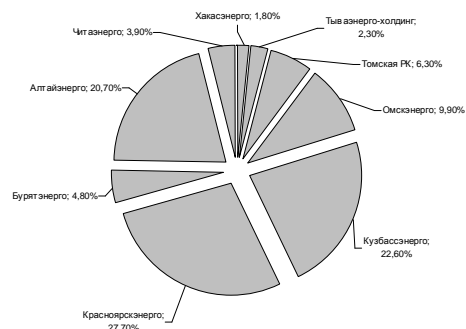
Доли РСК при присоединении к МРСК Северо-Запада



Доли РСК при присоединении к МРСК Сибири



Доли РСК при присоединении к МРСК Северо-Запада



Источник: РАО ЕЭС России

ТеплоОГК

Нашим фаворитом в сегменте тепловой генерации остается ОГК-1. Мы считаем, что текущая рыночная оценка определяет нижний порог стоимости компании. ОГК-1 продолжает оставаться одной из самых дешевых среди ТеплоОГК по показателю EV/Установленная мощность и это при том, что компания является самой мощной в сегменте. Свое намерение побороться за компанию изъявили E.ON и RWE. Мы считаем, что отсутствие стратегического инвестора может повысить конкуренцию за этот актив, что, в свою очередь, будет служить хорошим драйвером роста котировок компании в преддверии допэмиссии. Рекомендация **Покупать** по акциям ОГК-1 остается неизменной.

В то же время, мы считаем неоправданно высокой стоимостью ОГК-3 и рекомендуем **Продавать** акции этой компании. Кроме того, мы не видим стимулов для роста бумаг ОГК-4 и ОГК-5 в краткосрочной перспективе. Рост котировок ОГК-5 (бумаги компании подорожали на 5,53 %) был вызван ожиданием предстоящей оферты от ENEL. Цена по которой итальянская компания готова выкупить акции ОГК-5 составляет 4,4275 руб. срок действия оферты 80 дней. ENEL готов выкупить 22 230 888 985 обыкновенных акций, т.е. 62,85 % капитала компании, как раз столько необходимо итальянской компании для того, что бы увеличить свое присутствие в ОГК-5 до 100%. Несмотря на намерение ENEL, мы склонны полагать, что государство не продаст свой пакет акций на данном этапе. В связи с этим мы считаем, что максимальный пакет, который может выкупить ENEL, это доля Газпромбанка и миноритарных акционеров. Таким образом, в случае развития этого сценария итальянская компания консолидирует 74 % уставного капитала ОГК-5. Затраты ENEL могут составить 2 307 млн. долл.

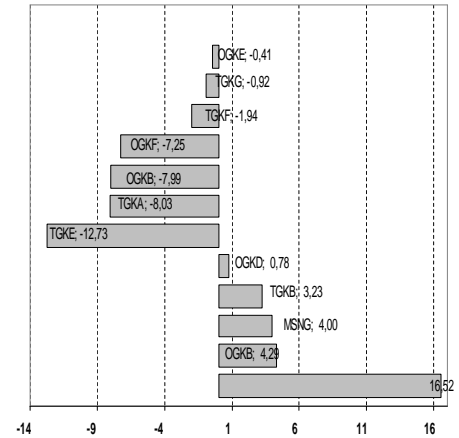
	в % от УК	Затраты ENEL на выкуп, млн. долл.	в % от УК
Enel	37%	-	74%
Газпромбанк	5%	334	-
Гос-во	26%	-	26%
Прочие	31%	1 973	-
Итого затраты ENEL		2 307	

Несмотря на то что ОГК-4 обладает самыми качественными активами среди ТеплоОГК, мы считаем что этот факт уже отражен в текущих котировках компании. Кроме того, оферта от E.On не сулит перспективы миноритарным акционерам: в настоящее время разница между текущей капитализацией компании и ценой выкупа составляет 3,71%. За последний месяц котировки компании выросли на 2% и, по нашей оценке, приблизились к своей справедливой стоимости. Наша целевая цена 0,1365 долл. предполагает 5,81% потенциал роста от текущего предложения на РТС, рекомендация **Держать**.

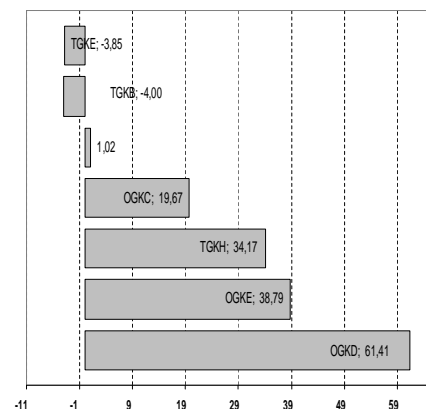
В ОГК-2 и ОГК-6 присутствие Газпрома является негативным фактором и, скорее всего, отпугнет большинство портфельных инвесторов, и это, несмотря на то, что ОГК-6 самая дешевая в сегменте по показателю EV/Установленная мощность 390 долл./кВт, при среднем уровне по ОГК 611 долл./кВт.

Таким образом, мы не видим мощных катализаторов роста для ТеплоОГК в краткосрочной перспективе. Исключением является лишь ОГК-1, по которой наша рекомендация **Покупать** остается в силе.

Динамика котировок акций за месяц, %



Динамика котировок акций с начала 2007 года, %



Для долгосрочного инвестирования наиболее привлекательны акции ОГК-2 и ОГК-6. Мы так же рекомендуем **Покупать** бумаги этих компаний.

ТГК

В соответствии с решением Совета директоров РАО, прошедшем 26 октября, были уточнены параметры предстоящих допэмиссий ТГК-6 и ТГК-10.

ТГК-10 разместит 633 млн. акций вместо запланированных 500 млн. Процесс размещения будет совмещен с продажей акций, приходящихся на госдолю - 59 % от текущего уставного капитала. При текущем состоянии цен, вход в компанию может стоить инвестору 3 731 млн. долл. Таким образом, если новый владелец компании выкупит весь объем допэмиссии и гос. долю он консолидирует 83,39 % капитала ТГК-10.

	тыс. шт.	в % от увеличен. УК	Затраты инвестора по текущим ценам, млн. долл.
Текущее значение УК	432 426	-	
Увеличенное значение УК	1 065 426	-	
Акции к размещению	633 000	59,41%	2 754
Акции приходящиеся на госдолю	255 456	23,98%	1 111
Итого доля нового владельца		83,39%	3 865

Согласно оценке проведенной нами в рамках доходного подхода, справедливая стоимость акции ТГК-10 составляет 3,24 долл., что соответствует -21,98% потенциалу снижения. Рекомендация **Продавать**.

В свою очередь объем допэмиссии ТГК-6 составляет 585 млрд. акций или 45,37% от текущего значения уставного капитала. Мы полагаем, что размещение пройдет выше текущей капитализации ТГК-6, тем не менее размер премии, к текущим котировкам, по нашим оценкам, не будет значительным (10-12%), поскольку стратегический инвестор в этой компании уже определен, это КЭС-Холдинг.

Если предположить что Prosperity Capital Managmet и миноритарные акционеры воспользуются преимущественным правом, то доля КЭС-Холдинг в новом капитале компании составит 57,59 %. В этом случае, покупка допэмиссии и гос. доли может обойтись КЭСу по текущим котировкам в 884 млн. долл.

	млн. шт.	в % от увеличенного УК	Докупаем ые акции	Затраты по текущим ценам, млн. долл.
Текущее значение УК	1 289 500			
Увеличенное значение УК	1 874 500			
Объем допэмиссии	585 000			
Доля Prosperity Capital Management		13,07%	111 150	116
Прочие		7,41%	63 005	66
Акции к размещению	410 846	21,92%		427
Акции приходящиеся на госдолю	439 217	21,92%		457
Доля КЭС		13,76%		
Итого доля КЭС		57,59%		884

Напротив, если КЭС-Холдинг консолидирует 68,40% увеличенного капитала компании (31,2% допэмиссия и 23,4 % госдоля, плюс текущий пакет в компании 13,76% от увеличенного капитала), то есть выкупит весь объем допэмиссии, то такая сделка может обойтись ему в 1 065 млн. долл.

	млн. шт.	в % от увеличенного УК	Затраты по текущим ценам, млн. долл.
Текущее значение УК	1 289 500		
Увеличенное значение УК	1 874 500		
Акции к размещению	585 000	31,21%	608
Акции приходящиеся на госдолю	439 217	23,43%	457
Доля КЭС	257 900	13,76%	
Итого доля КЭС-Холдинг		68,40%	1 065

В будущем, мы не исключаем, что с приближением срока допэмиссии (март 2008) на горизонте может появиться новый претендент на ТГК-6. В этом случае конкурентная борьба между КЭСом и потенциальным инвестором может стать основным драйвером роста для котировок компании.

По нашим оценкам справедливая цена акции ТГК-6 составляет 0,00148 долл., что предполагает 34,41% потенциал роста от текущего предложения на РТС, рекомендация **Покупать**.

В целом, мы сохраняем позитивный взгляд на динамику капитализации генерирующих компаний. Тем не менее, среди ТГК, нам хотелось бы сфокусировать внимание инвесторов на ТГК-6 (потенциал роста 34,41%), ТГК-7 (потенциал роста 25,65%, компания существенно недооценена по фундаментальным показателям), и на ТГК-8 (потенциал роста 14,18%). Мы считаем, что эти компании очень низко оценены рынком и рекомендуем инвесторам **Покупать** акции этих компаний.

Компания	Тикер	Последняя цена	EV/Sales			EV/EBIT			EV/EBITDA			EV/IC			P/E		
			2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
ОГК-1	OGKA	n/a	4,66	4,49	3,71	79,87	45,01	27,87	50,29	29,60	19,70	540,58	109,39	64,78	36,54		
ОГК-2	OGKB	0,13250	4,77	4,03	3,26	-	69,45	36,13	-	41,06	25,64	513,40	-	108,72	52,13		
ОГК-3	OGKC	0,14600	8,58	7,94	6,41	-	109,97	67,01	-	56,39	41,19	857,72	-	155,32	93,74		
ОГК-4	OGKD	0,12970	6,18	5,23	3,87	-	91,66	28,72	-	43,66	19,36	748,69	-	125,02	39,17		
ОГК-5	OGKE	0,17100	6,37	4,82	4,25	-	73,91	64,24	-	21,03	19,41	670,22	-	158,10	127,80		
ОГК-6	OGKF	0,12150	-	2,97	2,55	-	19,63	9,89	-	18,52	9,58	389,94	-	33,35	14,38		
ТГК-1	TGKA	0,00127	5,17	4,15	3,46	-	68,70	41,59	-	34,07	21,73	637,96	-	213,69	88,59		
ТГК-2	TGKB	0,00098	7,49	1,64	1,19	-	16,12	5,54	-	14,55	5,22	500,50	-	26,43	8,32		
Мосэнерго	MSNG	0,25750	3,72	3,16	2,56	-	90,36	87,58	-	27,29	15,34	862,98	-	152,50	131,00		
ТГК-4	TGKD	0,00124	2,80	1,79	1,42	-	15,16	12,90	-	8,94	6,49	587,44	-	36,09	19,26		
ТГК-5	TGKE	0,00100	2,88	2,51	2,11	-	21,08	16,52	-	14,83	11,25	508,60	-	31,82	30,26		
ТГК-6	TGKF	0,00101	-	3,02	2,81	-	94,92	107,95	-	24,43	22,66	633,74	-	155,86	142,04		
ТГК-7	TGKG	0,10850	2,84	2,24	1,83	51,36	18,01	12,50	26,38	13,44	9,49	431,16	-	38,37	25,10		
ТГК-8	TGKH	0,00134	3,77	2,86	2,36	-	57,97	34,37	-	30,22	21,00	564,46	-	96,79	41,86		
ТГК-9	TGKI	0,00033	1,77	1,47	1,20	19,81	13,93	10,55	16,56	12,30	8,65	572,12	30,62	19,23	14,39		
ТГК-10	TGKJ	4,25000	-	2,60	2,17	-	53,32	34,39	-	27,76	21,04	664,81	-	103,06	50,75		
ТГК-14	TGKN	n/a	-	1,28	1,13	-	16,85	10,59	-	13,21	8,97	415,84	-	121,48	34,23		
Башкирэнерго	BEGY	2,09	1,62	1,37	1,18	30,05	14,46	12,67	24,64	14,51	12,70	446,89	7,98	20,14	19,70		

© 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

Котиков Дмитрий

тел.: (495) 792-5957 доб. 2294

e-mail: DKotikov@eastcapital.ru

Иванов-Голицин Алексей

тел.: (495) 792-5957 доб. 2268

e-mail: Ivanov-golitsin@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

Департамент управления активами

Дерябин Павел

тел.: (495) 792-5957 доб. 2281

e-mail: PDeryabin@eastcapital.ru