



Декабрь 2008

Рынок акций

Наши фавориты:

Нефтегаз:

Газпром
Лукойл
Роснефть
Сургутнефтегаз (прив)

Банки:

Сбербанк
ВТБ

Телекоммуникации:

Волгателеком
Сибирьтелеком
МТС

Металлургия:

Полиметалл

Потребительский сектор:

Магнит
Калина
Балтика

Финансовый кризис оказывает все более явное негативное влияние на финансовые и производственные показатели компаний, о чем свидетельствуют опубликованные корпоративные отчеты, а также экономическая статистика. На мировых фондовых площадках инвесторы, которые не на шутку обеспокоены рисками общемировой рецессии, продолжают в панике выходить из акций. Паника на биржах традиционно приводит к тому, что инвесторы ликвидируют свои позиции на фондовых рынках и уходят в валюты фондирования, от этого особенно в настоящий момент выигрывают доллар и иена. На фоне укрепления курса американского доллара и ликвидации позиций крупных фондов падают цены на нефть и золото.

Для российского рынка дополнительным негативным фактором стало сильное снижение цен на нефть и валютных резервов Центрального банка, девальвация национальной валюты, понижение прогноза суверенных рейтингов агентством S&P со "стабильного" на "негативный".

Достижение дна рынком станет возможным по мере выхода мировой экономики из кризиса, для которого потребуется продолжительное время.

Акции российских компаний продолжают тестировать очередные минимумы. Кроме вышеназванных причин, одной из причин обвала котировок являются так называемые margin call для кредиторов, которые создают лавинообразную волну продаж акций, когда они продаются по любой цене. За последний месяц, по самым скромным подсчетам, «прозвенело» как минимум 10 margin calls у крупнейших российских компаний. Если ситуация на финансовых рынках в ближайшее время не стабилизируется, кредиторы начнут распродавать заложенные акции, что приведет к новому обвалу на фондовых площадках.

При сохранении текущих тенденций с большой вероятностью можно будет увидеть российский рынок в районе 350-400 пунктов по индексу РТС уже до конца 2008 года. Определенным сигналом для инвесторов об улучшении ситуации, наш взгляд, является стабилизация на долговых рынках. В настоящий момент доходность облигаций компаний с государственным участием превышает 10%.

Долгосрочным инвесторам на текущих уровнях можно формировать портфели. Но в данной ситуации необходимо особо тщательно подходить к выбору акций, так как возможно не все компании смогут пережить этот кризис. Поэтому для формирования портфелей мы рекомендуем

РТС



Источник: REUTERS

ММВБ



Источник: REUTERS

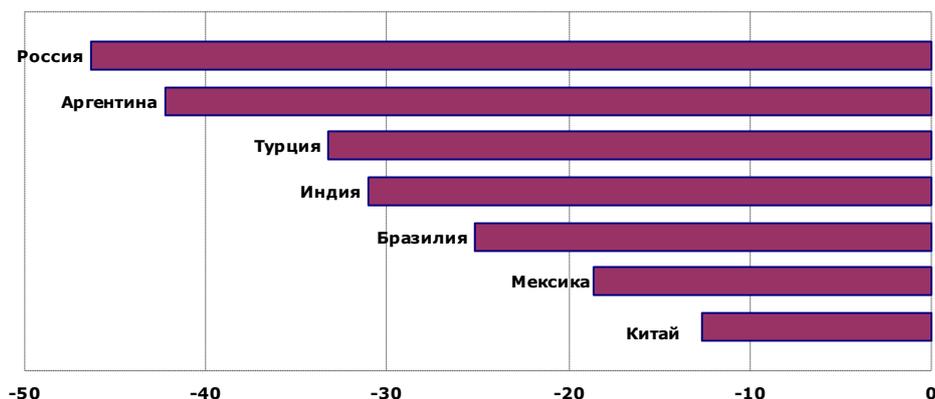
обратить внимание на компании, удовлетворяющие следующим условиям:

- компании с государственным участием (Газпром, Роснефть, Сбербанк, ВТБ);
- компании, имеющие низкую долговую нагрузку;
- компании, получающие помощь от государства в виде кредитов ВЭБ;
- компании, спрос на услуги которых является неэластичным, т.е. не зависит от изменения доходов (фармацевтика, телекоммуникационные компании).

В то же время мы не рекомендуем вкладывать в акции компаний:

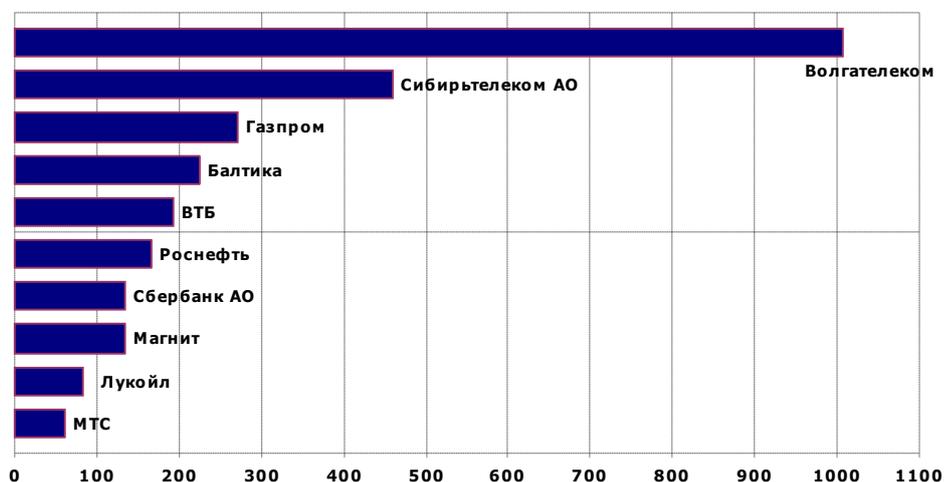
- циклической отрасли (металлургия, машиностроение). Восстановление акций таких предприятий начнется с некоторым временным лагом и состоится уже после полного окончания финансового кризиса;
- компаний, имеющих очень большую долговую нагрузку и не имеющих возможности незамедлительно получить финансовую помощь;
- электроэнергетических компаний, имеющих огромную потребность в денежных средствах для финансирования своих капитальных программ;
- компаний, в отношении которых имеются претензии государства (Уралкалий, Мечел).

Динамика развивающихся рынков (октябрь-ноябрь 2008 г.), %



Источник: расчеты ОАО «ДНБ НОР Мончебанк»

Потенциал роста акций, %



Источник: расчеты ОАО «ДНБ НОР Мончебанк»

	Старый прогноз	Новый прогноз	% ИЗМ.
Лукойл	2453,00	1428,00	-41,8
Газпром	420,00	338,00	-19,5
Газпромнефть	141,00	141,00	0,0
Роснефть	-	220,00	-
Татнефть	165,00	130,00	-21,2
Полюс Золото	852,00	852,00	0,0
Полиметалл	239,00	176,00	-26,4
Сбербанк АО	77,00	54,00	-29,9
Сбербанк АП	46,00	37,80	-17,8
ВТБ	0,10	0,09	-12,0
МТС	357,00	301,00	-15,7
АФК Система	51,80	20,80	-59,8
Центртелеком АО	14,50	11,56	-20,3
Сибирьтелеком АО	2,32	1,97	-15,1
Волгателеком	-	189,00	-
Балтика	1215,00	1215,00	0,0
Магнит	700,00	700,00	0,0
Седьмой Континент	446,00	446,00	0,0
Калина	759,00	759,00	0,0
Разгуляй	152,00	152,00	0,0

Источник: расчеты ОАО «ДНБ НОР Мончебанк»

Таблица макроэкономических индикаторов

	2005	2006	2007	2008П	2009П	2010П	2011П
Макроэкономика							
ВВП реальный, %	6,4	7,4	8,1	6,6	4,7	6,5	7,3
Индекс промышленного производства, %	4,0	6,3	6,3	4,8	3,5	4,1	5,1
Инвестиции в основной капитал, %	10,9	16,7	21,1	12,0	8,5	16,5	17,5
Инфляция (CPI), %	10,9	9,0	11,9	14,1	11,5	10,2	9,5
Платёжный баланс							
Экспорт, млрд. \$	243,6	303,9	355,2	473,5	453,1	503,4	544,0
Импорт, млрд. \$	125,3	164,7	223,1	290,0	348,0	400,2	480,3
Торговый баланс, млрд. \$	118,3	139,2	132,1	183,5	105,0	103,2	63,7
Счет текущих операций, млрд. \$	59,0	94,5	78,3	125,4	55,8	48,4	20,9
Исполнение федерального бюджета							
Доходы, млрд. руб.	5 127,2	6 276,3	7 764,6	8 844,6	9 431,0	11 412,6	12 815,0
Расходы, млрд. руб.	3 514,3	4 281,3	5 982,2	7 022,0	8 811,0	9 792,0	10 706,0
Профицит бюджета / ВВП, %	7,5	7,4	5,4	4,6	1,3	3,0	3,3
Размер Стабфонда, млрд. руб.*	1 237,0	2 346,9	3 849,1	х	х	х	х
Резервный фонд, млрд. руб.	х	х	х	3984,1	4668,8	5486,8	6407,5
Фонд будущих поколений, млрд. руб.	х	х	х	1504,7	989,9	1792,5	2980,8
Денежные индикаторы							
Денежная масса (M2), млрд. руб.	6 044,7	8 995,8	13 272,1	15 130,2	18 458,8	22 058,3	26 028,8
Прирост денежной массы (M2), %	38,5	48,8	47,5	14,0	22,0	19,5	18,0
Золотовалютные резервы, млрд. \$	182,2	303,7	477,9	480,0	544,7	615,3	692,1
Прирост золотовалютных резервов, %	46,3	66,7	57,3	0,4	13,5	13,0	12,5
Остатки средств на корсчетах в ЦБ РФ среднегодовые значения, млрд. руб.	283,0	363,9	494,0	559,8	664,5	772,0	885,0
Ставка рефинансирования ЦБ РФ на конец года, %	12,0	11,0	10,0	13,0	11,5	10,5	9,5
Социально-экономические индикаторы							
Уровень безработицы, %	7,6	7,1	6,1	6,1	6,5	5,9	5,5
Номинальная средняя зарплата, руб.	8555,0	10634,0	13593,0	17127,2	19696,3	23044,6	26501,3
Реальные доходы, %	12,4	13,5	10,7	8,5	7,5	7,3	7,0
Численность эк. активного населения, млн. чел	73,8	74,2	75,0	74,9	74,1	73,0	72,0

Источник: ЦБ РФ, Росстат, Минфин РФ, МЭРТ, ФТС РФ, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

* с 1 февраля 2008 года Стабилизационный фонд РФ разделится на Фонд национального благосостояния и Резервный фонд.

Содержание

Рынок акций

1. Нефтегазовый сектор.....	7
2. Банковский сектор.....	9
3. Телекоммуникационный сектор.....	11
4. Минеральные удобрения.....	14
5. Metallургический и угольный секторы.....	16
6. Потребительский сектор.....	19
7. Сравнительные коэффициенты компаний.....	22
8. Динамика курсов акций и рекомендации....	23



Источник: REUTERS

Лукойл

Рекомендация: покупать

Текущая цена: 778,74

Расчетная цена: 1 428,00

Потенциал: +83 %

Млн. долл.	2007 (Q2)	2008 (Q2)	% изм
Выручка	20 129	31 935	58,7
EBITDA	3 917	6 236	59,2
Чист.приб.	2 517	4 130	64,1
Рентаб.	19,5	19,5	0,0
EBITDA, %			

Источник: данные компании, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончбанк»



Источник: REUTERS

1. Нефтегазовый сектор

На рынке нефти продолжает сохраняться нестабильность на фоне мирового финансового кризиса, а также возможной затяжной рецессии в США, Европе и Японии. Текущее снижение цен на углеводороды заставляет многие страны производители (Канада, Бразилия, Россия и др.) сократить или отказываться от инвестиций в развитие нефтедобычи и нефтепереработки.

Цена на нефть марки Urals, одного из основных экспортных товаров России, опустилась ниже 50 долларов за баррель. Такое падение едва ли можно было предсказать еще три-четыре месяца назад, когда цены достигли исторических максимумов. Так или иначе, но в ближайшее время следует ожидать резкого падения доходов от продажи углеводородов. Следовательно, компаниям придется столкнуться с падением прибылей.

Так организация стран экспортеров нефти снизила прогноз спроса на нефть в 2009 г. Прогноз на будущий год был снижен на 530 тыс. баррелей ежедневного потребления. Главной причиной снижения спроса является сократившийся спрос со стороны нефтехимической промышленности и падение потребления топлива на транспорте.

Макроэкономические данные также подтверждают тенденцию к снижению деловой активности и спроса на энергоносители. В II квартале 2008 г. экономика Японии, которая является второй по объемам импорта нефти в мире, сократилась на 3,7% в годовом выражении. В III квартале ВВП также сократился на 0,4% в годовом выражении. Дела в Китае идут не лучшим образом. China National Petroleum Corp. заявила 15 ноября, что темпы роста спроса на нефтепродукты в КНР заметно замедлились в октябре. При этом ожидается, что в ближайшие месяцы темпы роста составят всего около 4% в годовом выражении.

Однако в ОПЕК выражают обеспокоенность тем, что низкие цены на нефть сократят инвестиционные программы в нефтедобычу. В условиях текущего финансового кризиса компании сокращают запланированные капиталовложения, что напрямую оказывает влияние на изменение прогноза поставок. Добыча нефти в России за январь-октябрь успела снизиться на 0,5% по отношению к прошлогоднему периоду. У отдельных компаний падение добычи превышает 1%-2%. К тому же сложности с рефинансированием долга заставили многие российские компании пересмотреть свой инвестиционный бюджет на конец текущего года и будущий год. Так, «Газпромнефть» сокращает инвестиции и ждет снижение добычи из-за кризиса, предполагая снижение инвестиций на 20-25% в 2009 году при условии сохранения текущего уровня цен. «Лукойл» может сократить инвестиционную программу более чем вдвое – до \$4 млрд., если цена на нефть упадет до уровня \$45 за баррель. Только государственная «Роснефть» планирует сохранить инвестиции в 2009 году на уровне 2008 года – примерно 217 млрд. рублей. Оптимизировать расходы компания будет за счет сокращения потребления электроэнергии и топлива,

Газпром**Рекомендация: покупать**

Текущая цена: 90.96

Расчетная цена: 338.00

Потенциал: +271.6 %

Млн. долл.	2007 (Q1)	2008 (Q1)	% изм
Выручка	22 649	33 442	47.6
ЕБИТДА	12 008	15 580	29.7
Чист.приб.	8 042	10 594	31.7
Рентаб.	53	46.5	-12.7
ЕБИТДА, %			

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Газпром

Источник: REUTERS

Роснефть**Рекомендация: покупать**

Текущая цена: 82.97

Расчетная цена: 220.00

Потенциал: +165.1%

Млн. долл.	2007 (H1)	2008 (H1)	% изм
Выручка	19005	37502	97.3
ЕБИТДА	5322	11750	120.8
Чист.приб.	2393	6876	187.3
Рентаб.	28.0	31.3	11.8
ЕБИТДА, %			

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Роснефть

Источник: REUTERS

сокращения персонала, замораживать проекты не планируется.

Негативные макроэкономические данные и возможное продолжение укрепления доллара могут вновь заставить котировки фьючерсов на поставку нефти пойти вниз. Однако нельзя полностью исключать вероятность коррекции после стремительного падения цены на нефть в последнее время.

Котировки акций нефтяных компаний продолжают тестировать очередные минимумы. Опубликованная компаниями отчетность отражает рекордные прибыли, показанные в этом году. Отчет Сургутнефтегаза показал, что чистые доходы компании превысили уровень аналогичного периода 2007 года более чем в два раза. Ранее "Лукойл" зафиксировал 90-процентный рост. Но предстоящая отчетность, особенно за 4 квартал 2008 года никакого оптимизма у инвесторов не вызывает. К падению цен на нефть добавляется еще и падение нефтедобычи. Кроме этого, одной из острых проблем нефтяников является огромные долги, которые предстоит отдавать уже в скором времени.

Для "Газпрома" ситуация складывается лучше. Хотя акции компании также потеряли в результате распродажи на мировых рынках, в ближайшей перспективе ее позиции выглядят прочно. Несмотря на то, что цена на газ привязана на рынке к нефтяной, она движется с некоторым опозданием, которое составляет около полугода. Так что, во-первых, еще некоторое время Газпром может наращивать прибыли и иметь достаточно времени для подготовки к снижению цен. Во-вторых, с 2009 года Федеральная Служба по тарифам утвердила рост оптовых цен на газ компании на внутреннем рынке на 25% для населения и на 19,6% - для промышленности.

Долгосрочным инвесторам мы рекомендуем покупать акции нефтяных и газовых компаний. Когда экономический кризис закончится, предложение нефти не будет успевать за спросом, и мы увидим нефтяные котировки гораздо выше текущих.

Финансовые показатели компаний

В млн. долл.	Выручка, в млн.\$		Чистая прибыль, в млн. \$		ROE, %	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П
Лукойл	81 891	111 611	9 511	9 327	22,8	23.7
Газпром	93 542	118 349	27 202	35 960	17,8	17.3
Татнефть	13 944	15 698	886	809	13,8	7.6
Газпром нефть	21 100	31 313	4 143	6 560	39,7	43.7

Источник: данные компании, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Сбербанк**Рекомендация: покупать**

Текущая цена: 22,93
 Расчетная цена: 54,00
 Потенциал: + 135.5%

Млн. долл.	2007 (1Q)	2008 (1Q)	% изм
Активы	201 176	213 544	6.1
Капитал	26 008	27 218	4.7
Чист.приб.	1 093	1 270	16.2

Источник: данные компании, расчеты
 ОАО «ДнБ NOR Мончебанк»

Сбербанк

Источник: REUTERS

ВТБ**Рекомендация: покупать**

Текущая цена: 0,0503
 Расчетная цена: 0,10
 Потенциал: + 98.8%

Млн. долл.	2007 (1H)	2008 (1H)	% изм
Активы	108 754	92 609	-14.8
Капитал	17 181	16 501	-3.9
Чист.приб.	679	504	-25.8

Источник: данные компании, расчеты
 ОАО «ДнБ NOR Мончебанк»

ВТБ

Источник: REUTERS

2. Банковский сектор

В октябре и ноябре российский банковский сектор продолжал испытывать трудности. Инфляция остается высокой, ставки по МБК растут, происходит отток средств из вкладов населения для дальнейшей покупки иностранной валюты. При этом главным препятствием на рынке межбанковского кредитования является проблема доверия банков друг к другу.

Банки продолжают сокращать программы автокредитования, ипотеки и потребительского кредитования. Это, в свою очередь, вызывает сокращение потребления в экономике.

Розничное кредитование является основным фактором роста активов российских банков, а частные вклады - один из основных источников пополнения банковских ресурсов. До сентября 2008 года российский рынок розничных банковских услуг уверенно рос и развивался, а его показатели не отражали наступление глобального кризиса. Рост стоимости заимствований для банков мгновенно отразился на росте стоимости кредитных продуктов для населения и сокращении объемов предложения. Уровень просроченной задолженности растет опережающими темпами, что в условиях сокращения роста объемов портфелей может привести к еще большему росту рисков кредитных портфелей у банков. Таким образом, судя по ситуации в российской экономике можно говорить о существенном снижении прибылей российских банков в 2008 году, следующий год для банковской системы также обещает стать тяжелым, из-за замедления темпов роста промышленности страны. В связи с этим, некоторые планы по развитию, опубликованные руководством банков, в частности Сбербанка, кажутся нереальными. Так Сбербанк в течение ближайших 5 лет собирается увеличить прибыль в 3 раза до 400 млрд. рублей и, а активы в 3,5 раза до 19,5 трлн. рублей.

В условиях кризиса наиболее сильные игроки российского банковского сектора занялись увеличением своей доли на рынке путем поглощения наиболее пострадавших, но развитых банков. Существенные средства выделены государством и «Внешэкономбанку», который уже приобрел несколько ведущих игроков финансового рынка России, а также готовит еще ряд сделок по приобретению активов «проблемных» банков.

Несмотря на все сложности, мы оптимистично смотрим на перспективы российской банковской системы и акции государственных институтов - Сбербанка и ВТБ. Эти банки сейчас находятся в лучшем положении благодаря государственной поддержке, высокой достаточности капитала и лояльности клиентов. При неблагоприятном развитии событий Сбербанк и ВТБ выигрывают благодаря приобретению активов других банков с огромным дисконтом и увеличению числа вкладчиков и корпоративных клиентов, перешедших из частных банков.

Финансовые показатели компаний

	Активы, в млн. \$		Капитал, в млн. \$		Чистая прибыль, в млн. \$	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П
Сбербанк	209 736	225 089	27 114	26 827	4 531	3 594
ВТБ	92 609	112 764	16 501	17 002	1 514	172

Источник: данные компании, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Сибирьтелеком**Рекомендация: покупать**

Текущая цена: 0.352

Расчетная цена: 1.97

Потенциал: + 459.6%

Млн. долл.	2007 (H1)	2008 (H1)	% изм
Выручка	629.9	683.7	8.5
OIBDA	228.4	257.1	12.5
Чист.приб.	70.8	74.2	4.8
OIBDA рент,%	36.3	37.6	3.5

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ NOR Мончебанк»

Сибирьтелеком

Источник: REUTERS

Волгателеком**Рекомендация: нет**

Текущая цена: 17.08

Расчетная цена: 189

Потенциал: + 1006%

Млн. долл.	2007(1H)	2008 (1H)	% изм
Выручка	589.8	643.4	9.1
OIBDA	223.2	253.1	13.4
Чист.приб.	69.5	70.2	1.1
OIBDA рент,%	37.8	39.3	4.0

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ NOR Мончебанк»

Волгателеком

Источник: REUTERS

3. Телекоммуникационный сектор**Фиксированная связь**

Котировки акций компаний фиксированной связи постоянно снижаются с начала года. По некоторым акциям снижение достигло 80-90% от значений начала 2008 года. К основным причинам такого поведения акций являются очень большая долговая нагрузка компаний отрасли, государственное регулирование тарифов на услуги связи, а также увеличение конкуренции со стороны сотовых операторов. Однако основной причиной обвала котировок МРК является длительная неясность развития событий вокруг Связьинвеста.

Долгие годы акционеры межрегиональных компаний связи (МРК) сохраняли надежду на скорую приватизацию одного из крупнейших телекоммуникационных холдингов – Связьинвеста, продажа которого планировалась правительством еще в далеком 1998 году, но была перенесена на год из-за августовского кризиса. В 1999 году приватизация также не состоялась, а в 2000 году Минимущества России отменило продажу до реорганизации холдинга. Аукцион по акциям "Связьинвеста" был зафиксирован в плане приватизации на 2005 год, одобренном правительством России. Но в последующие годы приватизация снова не состоялась. В 2008 году стало известно, что приватизация "Связьинвеста" в правительстве не обсуждается.

В настоящий момент появилась информация о проекте объединения семи МРК "Связьинвеста" и оператора дальней связи "Ростелекома" на базе единого оператора. Эту процедуру правительство планирует рассмотреть в I квартале 2009г. В то же время, генеральный директор «Связьинвест» г-н Кисилев отметил, что это лишь один из вариантов стратегии компании.

Предложение о консолидации компаний МРК в рамках единого оператора не является новым и подразумевает значительные риски при обмене акций для миноритарных акционеров региональных операторов, поскольку акции "Ростелекома" остаются сильно переоцененными. Однако реализация данного сценария может стать благоприятной для АФК "Система" и "Комстар-ОТС". Для консолидации на базе "Связьинвеста" потребуется согласие АФК как владельца блокирующего пакета акций. Однако "Система", вероятно, заблокирует данную сделку, ведь она приведет к размыванию ее доли в капитале "Связьинвеста" с 25% до менее 3%. Таким образом, эксперты не исключают того, что государство примет оферту акционеров "Системы" и выкупит у них акции "Связьинвеста" до реструктуризации холдинга. Такое развитие событий в краткосрочной перспективе явится положительным для акций "Системы" и «Комстара» на фоне существующего дефицита ликвидности в компании. Единственным риском остается неясность цены сделки: АФК «Система» приобрела пакет «Связьинвеста» за 1,3 млрд.

МТС**Рекомендация: покупать**

Текущая цена: 92.3

Расчетная цена: 148.0

Потенциал: + 60.3%

Млн. долл.	2007(3Q)	2008 (3Q)	% изм
Выручка	5 926	7 827	32
OIBDA	3 097	3 978	28
Чист.приб.	1 611	1 785	11
OIBDA рент,%	27.2	22.8	16.2

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончбанк»

МТС

Источник: REUTERS

АФК Система**Рекомендация: покупать**

Текущая цена: 4.196

Расчетная цена: 20.8

Потенциал: + 395.7%

Млн. долл.	2007(2Q)	2008 (2Q)	% изм
Выручка	3 053.5	4 280.4	40.2
OIBDA	1 076.7	1 506	39.9
Чист.приб.	289.5	124.7	-56.9
OIBDA рент,%	35.3	35.2	-0.2

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончбанк»

АФК Система

Источник: REUTERS

долларов, предлагает его продать государству за 1,9 млрд. долларов. Но аналитики оценивают данный пакет с учетом рыночной стоимости только в 700-800 млн. долларов.

Другой важной новостью, способной поддержать котировки акций МРК является информация о том, что Холдинг «Связьинвест» отправил в Росимущество предложение одобрить программу по выкупу акций МРК. На это может пойти часть чистой прибыли за 2008 год или даже вся прибыль холдинга. Возможно этим «Связьинвест» подготавливает почву для возможного объединения МРК на базе материнского холдинга. Для того чтобы сохранить контроль над дочерними компаниями, «Связьинвесту» нужно докупить их акции.

Несмотря на то, что все акции компаний МРК сильно недооценены рынком, мы считаем наиболее интересными для вложений компании «Волгателеком» и «Сибирьтелеком». Аутсайдерами сектора мы считаем акции «ЮТК» и «Центртелекома», так как у них самая большая долговая нагрузка.

Сотовая связь

Перспективы акций сотовой связи в условиях финансового кризиса выглядят достаточно оптимистично. Так как тарифы операторов в РФ одни из самых дешевых в мире, то люди, скорее всего, не откажутся от привычки разговаривать по телефону. Возможно сокращение выручки от поступлений по корпоративным тарифным планам в связи со снижением производственной активности. В связи с этим, мы ожидаем небольшого сокращения абонентской базы и показателя ARPU (выручки на одного абонента) у сотовых операторов. Другим минусом отрасли является продолжающаяся девальвация российской валюты. Сотовые компании в 2006 году перевели свои тарифы в рубли, но отчетность по МФСО и показатель ARPU продолжают публиковать в долларах США. Поэтому, в случае дальнейшего снижения курса национальной валюты, показатели ARPU, чистой прибыли и выручки также будут снижаться.

Вместе с тем, в отсутствии роста трафика у компаний нет необходимости наращивать мощности. Операторы мобильной связи собираются сократить свои инвестиционные программы. Задолженность операторов также представляется обеспеченной: компании смогут заплатить по счетам в 2009 г., даже без привлечения внешнего финансирования, что в условиях кризиса является большим плюсом.

В долгосрочном периоде положение сотовых операторов выглядит достаточно стабильным. Компании продолжают генерировать положительный денежный поток, показывают финансовые результаты, которые, несмотря на рост курса доллара по отношению к рублю, смотрятся сильно. Мы рекомендуем инвесторам присмотреться к акциям сотовых операторов, так как текущая стоимость может в конечном итоге оказаться убедительным основанием для чрезвычайно выгодной покупки.

Финансовые показатели компаний

В млн. долл.	Выручка, в млн.\$		Чистая прибыль, в млн. \$		ROE, %	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П
МТС	8 172	8 776	2 071	2 515	35.6	33.4
АФК Система	13 701	-	1 571.9	-	20.7	-
Сибирьтелеком	1 229	1 342	101.5	187	12.8	19.2
Волгателеком	1 112	1 167	62.5	116.3	11.5	9.5

Источник: данные компании, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Уралкалий**Рекомендация: снята**

Текущая цена: 27.44

Млн. долл.	2007 (1)	2008 (1)	% изм
Выручка	2 706	3 780	39,7
OIBDA	1 095	1 444	31,8
Чист.приб.	223	401	79,7
OIBDA рент,%	40,5	38,2	-5,7

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Уралкалий

Источник: REUTERS

Акрон**Рекомендация: нет**

Текущая цена: 221.26

Млн. долл.	2007 (1Q)	2008 (1Q)	% изм
Выручка	314.5	476.8	51.6
ЕБИТДА	87.5	223.6	155.5
Чист.приб.	53.1	161.7	204.5
ЕБИТДА рент,%	27.8	46.9	68.7

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Акрон

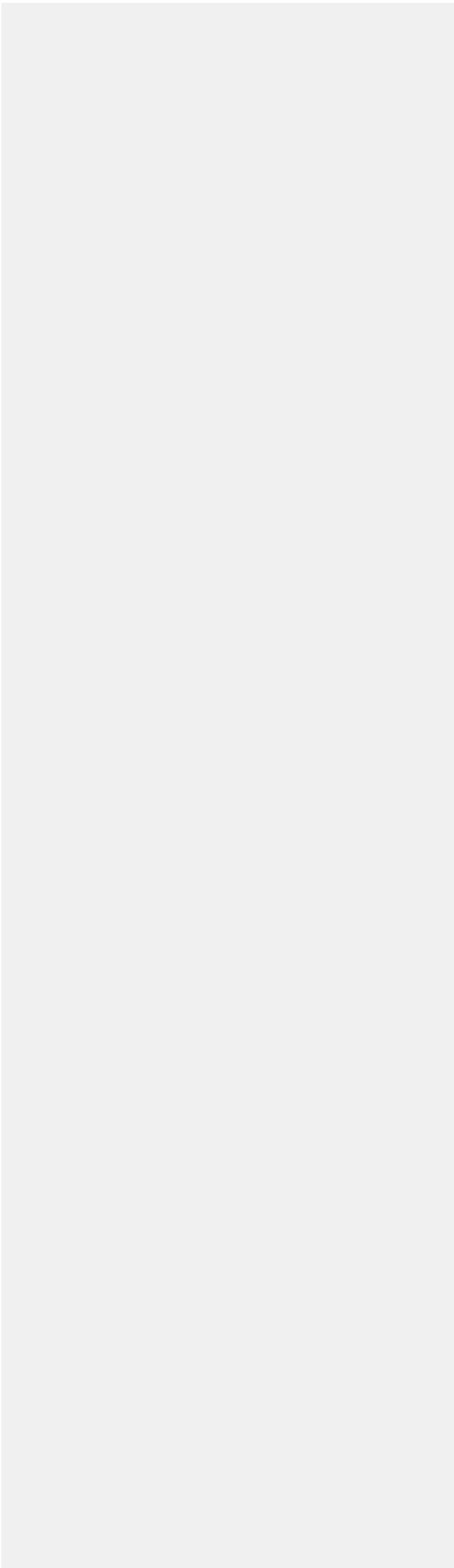
Источник: REUTERS

4. Минеральные удобрения

Акции производителей минеральных удобрений продолжают демонстрировать отрицательную динамику. Компании заявляют о снижении производства. Так Уралкалий объявил о сокращении производства в четвертом квартале 2008 года на 500 тыс. тонн, другой российский производитель калийных удобрений, Сильвинит, на днях объявил о переносе плановых ремонтов на ближайшие месяцы. Акрон сообщил о снижении производства минеральных удобрений в ноябре на 50%. Кемеровский Азот в октябре сократил производство капролактама на 35%, а аммиачной селитры — на 20%.

Сейчас на мировом и российском рынках минеральных удобрений сложилась непростая ситуация. Мировой кризис ликвидности повлиял на финансовое состояние сельхозпроизводителей, многие из которых в настоящий момент испытывают сложности с привлечением кредитных ресурсов. Кроме того, неожиданно высокий урожай во второй половине этого года спровоцировал падение цен на сельхозпродукцию во всем мире. В связи с этим, за последние два месяца спрос на минеральные удобрения резко снизился, что привело также к значительному снижению цен на азотные и фосфатные удобрения. Несмотря на снижение спроса, цены на калийные удобрения остаются стабильными. Во многом это объясняется монополизацией отрасли.

Но не только рыночная конъюнктура двигает котировки акций производителей минеральных удобрений вниз. Котировки акций «Уралкалия» обвалились после появления информации о претензиях государства к компании. Вице-премьер РФ Игорь Сечин дал поручение Ростехнадзору организовать повторное расследование причин аварии, произошедшей на руднике два года назад, выявить виновника и подсчитать ущерб, нанесенный государству. Напомним, что рудник «Уралкалия» на Верхнекамском калийном месторождении был затоплен в конце 2006 года. Тогда комиссия Ростехнадзора признала, что авария произошла по не зависящим от «Уралкалия» причинам. Однако в этом году обвал начал расти и подбираться к железной дороге. Претензии к Уралкалию будут включать в себя 14,7 млрд руб. необходимых для строительства новой железной дороги, переноса объектов ТЭЦ-10, переселения жителей Березников, плюс ущерб государства от потерянных запасов рудника, которые оцениваются в 120 млн т сильвинита и карналлита, а это около 5 лет полноценной добычи компании. Последний пункт, если государство все же пожелает довести дело до конца и назначить виноватым Уралкалий, вполне может поставить под вопрос само существование компании, т.к. покрыть такой ущерб одновременно будет сложно. В любом случае, результаты работы комиссии будут известны в декабре. Если претензии к Уралкалию ограничатся только компенсацией расходов государства, то акции в ближайшей перспективе имеют очень существенный потенциал роста. В случае, если госорганы будут настаивать и на компенсации потерянных



запасов, – то Уралкалий, скорее всего, перестанет существовать как самостоятельное предприятие.

По нашему мнению, нынешняя распродажа акций мировых производителей минеральных удобрений является слишком острой реакцией на коррекцию цен на удобрения и зерно в связи с финансовым кризисом и сложностями с ликвидностью.

Северсталь**Рекомендация: пересмотр**

Текущая цена: 59,59

Млн. долл.	2007 (1H)	2008 (1H)	% изм
Выручка	7 347	10 121	37.8
ЕБИТДА	2 048	3 250	58.7
Чист.приб.	1 188.7	1 991.7	67.6
ЕБИТДА рент,%	27.9	32.1	15.2

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Северсталь

Источник: REUTERS

Полиметалл**Рекомендация: покупать**

Текущая цена: 71,24

Расчетная цена: 176,00

Потенциал: + 147%

Млн. долл.	2006	2007	% изм
Выручка	308.7	526.5	70.5
ЕБИТДА	29.6	233.8	789.9
Чист.приб.	-22.8	120.7	-
ЕБИТДА рент,%	9.6	44.4	362.5

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Полиметалл

Источник: REUTERS

5. Metallurgia**Черная металлургия**

Сектор черной металлургии продолжает ощущать на себе последствия кризиса мировой финансовой системы. Строительный и автомобилестроительный сектора в условиях кризиса оказались одними из самых уязвимых. В результате пострадал спрос на продукцию предприятий черной металлургии.

Компании сектора предпринимают все меры, чтобы хоть как-то удержаться на плаву. На фоне снижения спроса и цен на продукцию несколько крупных металлургических компаний готовят сокращение персонала. Вводятся сокращенная рабочая неделя и режим неполного рабочего дня, часть сотрудников отправлена в отпуска, как оплачиваемые, так и без содержания. Активно изучаются возможности снижения энергозатрат и других производственных издержек. Некоторые компании отложили IPO, рассматривается возможность урезания капитальных затрат, сокращения или невыплаты дивидендов. Часть мощностей поставлена на планово-предупредительный ремонт. Ведутся поиски альтернативных путей повышения объемов сбыта.

Первым из российских металлургов, ощутившим на себе последствия кризиса, оказался «Магнитогорский МК», который сообщил о снижении производства в октябре на 25% и о том, что может уволить до 10% сотрудников. «Северсталь», принявшая решение сократить производство на 50%, собирается значительно уменьшить капитальные затраты в четвертом квартале этого года и в 2009 году и отложить поглощения. Новолипецкий металлургический комбинат (НЛМК) изучает возможность сокращения или полного отказа от дивидендов по итогам второго полугодия 2008 года. Кроме того, компания, возможно, пересмотрит программу капитальных затрат на 2009 год.

Так как спрос на продукцию металлургов падает, принятые решения не стали сюрпризом. Снижение производства в отсутствие спроса со стороны основных потребителей – автопроизводителей и строителей – обычная мировая практика. Длительность кризиса никто не берется прогнозировать. По мнению некоторых экспертов, на восстановление экономики уйдет полтора-два года, другие пессимистично говорят о пяти.

Угольные компании в условиях кризиса также откладывают утверждение планов и бюджетов на 2009 год в связи со снижением потребностей металлургов и ожидаемым падением цен на все виды угля. Так Шахта Распадская сократила число объектов инвестирования с 63 в текущем году до трех в следующем, а объем инвестиций — с 8 млрд. до 1 млрд. руб. Кроме этого, компания сократила в четыре раза размер планируемых дивидендов за 9 месяцев 2008 года с 6 руб. до 1,50 руб. за акцию. Вместе с тем, эксперты не ждут сильного снижения цен на уголь в долгосрочной

Шахта Распадская

Рекомендация: пересмотр

Текущая цена: 26,1

Млн. долл.	2006(2Q)	2007(2Q)	% изм
Выручка	335.7	602.9	79.6
ЕБИТДА	91.5	261.8	186.1
Чист.приб.	202.3	435.8	115.4
ЕБИТДА рент,%	27.3	43.4	59.3

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Распадская



Источник: REUTERS

ГМК Норильский никель

Рекомендация: пересмотр

Текущая цена: 1 856,65

Млн. долл.	2007 (H1)	2008 (H1)	% изм
Выручка	7 886	8 311	5.3
ЕБИТДА	5 617	4 546	-19
Чист.приб.	4 015	2 682	-33.2
ЕБИТДА рент,%	71.2	54.7	-23.2

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Норильский никель



Источник: REUTERS

перспективе, мотивируя это тем, что он является самым дешевым энергетическим ресурсом. Так уголь является основным энергоносителем в Китае, обеспечивающим 75% производящейся в стране не возобновляемой энергии и 67.7% всей потребляемой энергии.

Цветная металлургия

Ситуация в секторе цветной металлургии не менее напряженная, нежели в черной. Цены на цветные металлы на Лондонской бирже приближаются к себестоимости и могут обновить свои исторические минимумы, особенно медь и никель. Но пока российские компании сектора цветной металлургии не заявляли о планах по значительному снижению производства. "РУСАЛ" работает в соответствии со своим бизнес-планом и не снижает выпуск продукции. Норильский никель придерживаются той же политики.

Как бы то ни было, тенденция по сокращению производства негативна для всей отрасли. Снижение производства и спад цен может привести к падению прибылей металлургов уже в этом году и существенному снижению инвестиционной привлекательности сектора. "Уже сейчас инвесторы по всему миру активно распродают акции компаний горно-металлургического сектора. Мы полагаем, что если ситуация в американской экономике продолжит ухудшаться, временные проблемы в циклических отраслях (к которым и относится металлургия) могут перерасти в негативную тенденцию и отбросить бизнес компаний на несколько лет назад.

Не менее драматично складывается ситуация на рынке золота. Прежде считалось, что в условиях кризиса золото может стать пресловутой "тихой гаванью" для инвесторов, напуганных обвалом бумажных активов. Аналитики считают, что через некоторое время так оно и может случиться и в долгосрочном периоде цена на золото может достичь 2 000 долларов за унцию. Но в текущий момент цена на желтый металл падает. Хедж-фонды, вкладывавшие в товарные активы, панически их сбрасывают и скупают государственные облигации США и Японии, а это усиливает давление на золото. В случае восстановления котировок золота хорошими перспективами обладают акции золотодобытчиков – Полюс Золота и Полиметалла.

Финансовые показатели компаний

В млн. долл.	Выручка, в млн.\$		Чистая прибыль, в млн. \$		ROE, %	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П
Северсталь	81 891	-	9 511	-	19,3	-
НЛМК	81 891	-	9 511	-	23,08	-
Распадская	93 542	-	27 202	-	22,4	-
Полиметалл	308 .7	526.5	-16.7	159	Отриц.	16,4
ГМК Норильский никель	21 100	-	4 143	-	36,0	-

Источник: данные компании, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Балтика**Рекомендация: покупать**

Текущая цена: 375.15

Расчетная цена: 1215.00

Потенциал: + 223.9%

Млн. евро	2007 (9 мес)	2008 (9 мес)	% изм
Выручка	1 763	1 989	12.8
ЕВITDA	543.7	607.3	11.7
Чист.приб.	334.8	360.7	7.7
ЕВITDA рент, %	30.8	30.5	-1

Источник: данные компании, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Балтика

Источник: REUTERS

6. Потребительский сектор

За текущий год компании потребительского сектора потеряли в стоимости от 60 до 90%. Хуже рынка выделялись акции компаний Разгуляя и Аптечной сети 36,6, имеющих очень большую долговую нагрузку.

Кризис ликвидности, который, в первую очередь, затронул компании финансового сектора, все больше начинает распространяться и на реальную экономику. Одними из первых с проблемой дефицита денежных средств столкнулись российские ритейлеры. В отличие от своих иностранных конкурентов, они имеют более высокий уровень долговой нагрузки и низкую рентабельность.

Если посмотреть отчетность, то финансовые результаты российских компаний потребительского сектора по итогам 9 месяцев 2008 года в среднем оказались на уровне ожиданий. Но самое интересное будет представлять результаты работы за 4 квартал 2008 года, когда кризис затронул реальный сектор экономики.

В сложившихся условиях, вероятно, компании не смогут полностью реализовать планы по открытию новых магазинов, что, в первую очередь, негативно отразится на финансовых результатах компаний. Кроме того, в условиях финансового кризиса отечественные ритейлеры могут столкнуться с проблемой сокращения потребительского спроса, что может привести к замедлению темпов роста оборота розничной торговли. Вероятно, в первую очередь, сокращение потребительских расходов коснется товаров длительного пользования и сектора услуг в пользу продуктов питания и товаров первой необходимости, что естественным образом приведет к повышению цен на эту группу товаров. Кроме этого, потребительский спрос может переключиться с дорогих импортных товаров, на более дешевые отечественные. В этих условиях под угрозой, в первую очередь, в затруднительном положении окажутся непродуктовые ритейлеры (М-Видео). Лучше остальных, по нашему мнению, будут демонстрировать компании, имеющие небольшую долговую нагрузку (Балтика, Калина), компании фармацевтической отрасли, так как спрос на их товары является неэластичным, и ритейлеры, если им будет оказана господдержка.

Акции ритейлера «Седьмой Континент» с 30 октября упали с 710 до 270 рублей. Владелец компании Александр Занадворов получил margin call от Deutsche Bank по кредиту на \$560 млн, обеспеченному 74,81% акций компании. Если ему не удастся перекредитоваться во Внешэкономбанке или найти дополнительное обеспечение по кредиту, акции шестого по выручке продуктового ритейлера в России могут перейти в собственность немецкого банка. Стоит отметить, что несмотря на падение рынка в сентябре-октябре, акции Седьмого континента не падали. На рынке появилась информация, что в это время их скупал бывший партер по бизнесу Занадворова – депутат Госдумы Владимир Груздев.

Разгуляй

Рекомендация: покупать

Текущая цена: 24.93

Расчетная цена: 152.00

Потенциал: + 509.7%

Млн. долл.	2006	2007	% изм
Выручка	846,2	1 213,7	43,4
EBITDA	88,7	184,0	107,3
Чист.приб.	34,0	48,1	41,7
EBITDA рент,%	10,5	15,2	44,6

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Разгуляй



Источник: REUTERS

Калина

Рекомендация: покупать

Текущая цена: 209.50

Расчетная цена: 759.00

Потенциал: + 262.3%

Млн. долл.	2007 (1H)	2008 (1H)	% изм
Выручка	188.0	228.3	21.4
EBITDA	27.5	31.2	13.5
Чист.приб.	13.9	13.6	-2.2
EBITDA рент,%	14.6	13.7	6.6

Источник: данные компании, расчеты
ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Калина



Источник: REUTERS

Одно из беспрецедентных событий в потребительском секторе произошло с производителем детского питания Нутритек. Компания распространила заявление о том, что собирается провести делистинг своих акций на биржах. Компания объясняет свои планы отсутствием на рынке фундаментально-обоснованных котировок, а также низкой ликвидностью акций, при этом ей приходится: "нести существенные расходы в связи с необходимостью поддерживать обращение акций на бирже", что нежелательно в условиях кризиса. Это сообщение оказалось полной неожиданностью для акционеров компании. Делистинг Нутритека — первый случай, когда компания провела IPO на российских фондовых площадках, привлекла сторонних инвесторов в свой бизнес, а спустя полтора года решила быть непубличной. Данный пример еще раз показывает несовершенство российского законодательства в области финансовых рынков, ведь на западных биржевых площадках подобные ситуации просто немыслимы. И потому ситуация требует от российских властей каких-то действий по ужесточению правил биржевой торговли и публичных размещений.

Правительство РФ гарантирует господдержку приоритетных отраслей в условиях кризиса и называет в их числе ритейлеров и сельхозпроизводителей. Но в конце ноября Внешэкономбанк отклонил заявки компаний «Седьмой континент» и «Х5», мотивируя свое решение тем, что государственных денег на всех не хватит, а в случае margin call и перехода заложенных акций к иностранным владельцам национальные интересы страны не пострадают.

Среди будущих тенденций развития потребительского сектора можно выделить консолидацию отрасли и увеличение сделок M&A. В условиях кризиса ликвидности многие компании потребительского сектора столкнулись с проблемой финансирования текущей деятельности и реализации новых проектов, в этих условиях они будут вынуждены идти на объединение или поглощение более крупными игроками рынка.

В млн. долл.	Выручка, в млн.\$		Чистая прибыль, в млн. \$		ROE, %	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П
Магнит	3 677	5 460	97.4	168.2	22.7	16.7
Калина	375	420.4	20.4	34.8	13.2	17.2
Балтика	2 252.9	2 555	398.7	297.5	29.8	17.0
Аптеки 36,6	21 100	-	4 143	-	отриц	-

Источник: данные компании, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»
 - прогнозные данные пересматриваются

7. Сравнительные коэффициенты компаний

	EV/Sales			EV/EBITDA			P/E			ROE		
	2007	2008	2009П	2007	2008	2009П	2007	2008	2009П	2007	2008	2009П
Нефть и газ												
Газпром	3.0	0.8	2.0	8.5	1.7	3.4	13.1	5.9	4.9	17.8	22.0	24.8
Лукойл	0.9	0.2	0.3	5.3	1.2	2.8	8.0	1.9	4.8	22.8	23.7	14.8
Роснефть	2.3	0.5	1.3	10.3	1.6	6.4	17.7	2.8	14.0	45.2	26.6	11.6
Газпромнефть	1.4	0.3	0.7	4.5	0.9	2.3	6.6	1.2	3.4	39.7	43.7	37.9
Татнефть	1.1	0.2	0.7	8.5	1.5	3.8	9.9	3.7	13.8	13.8	7.6	6.6
Металлургия												
Нор. Никель	2.4	-	-	4.7	-	-	7.6	-	-	36.0	-	-
Полюс Золото	11.5	2.9	5.7	26.4	6.6	16.6	29.0	10.4	29.3	9.8	8.3	4.7
Полиметалл	6.4	1.7	3.5	27.0	3.9	7.2	36.1	6.9	12.2	25.6	16.4	19.3
Распадская	6.5	-	-	10.3	-	-	19.9	-	-	22.4	-	-
Северсталь	1.2	-	-	4.3	-	-	8.8	-	-	19.3	-	-
Телекоммуникации												
МТС	3.5	0.8	1.2	6.8	1.6	2.8	17.5	2.7	5.9	38.1	35.0	29.4
АФК Система	2.2	-	-	5.3	-	-	5.6	-	-	20.7	-	-
Центртелеком	2.1	0.2	0.6	4.1	0.6	1.8	8.5	2.2	5.3	18.6	24.9	26.7
Сибирьтелеком	1.9	0.2	0.8	5.1	0.6	2.9	9.4	2.0	6.2	12.9	10.5	16.4
Потребительский сектор												
Балтика	3.8	0.6	1.7	11.9	3.0	8.4	17.3	5.5	15.6	29.8	17.0	16.2
Калина	1.1	0.2	0.7	8.8	1.3	3.3	6.7	2.2	5.4	15.0	17.3	21.0
Аптеки 36,6	1.2	-	-	31.1	-	-	отриц	-	-	отриц	-	-
Разгуляй	1.1	0.1	0.7	6.7	1.0	5.0	12.4	3.4	16.6	11.6	5.5	6.1
Магнит	1.0	0.2	0.3	17.6	2.4	4.0	39.2	4.8	8.8	22.7	16.7	18.7

Источник: данные компании, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»
- прогнозные данные пересматриваются

	P/ BV			Прибыль, млн. \$			P/E			ROE		
	2007	2008O	2009П	2007	2008	2009П	2007	2008	2009П	2007	2008	2009П
Банки												
Сбербанк	3.5	0.8	1.3	4531	3594	4758	18.2	5.1	9.1	16.7	6.6	13.1
ВТБ	2.2	0.5	1.2	1514	172	429	4.6	15.9	97.9	9,2	1,2	1,5

Источник: данные компании, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

8. Динамика курсов акций и рекомендации

Эмитент	Цена	Изменение цены			Max год	Min год	Цель	Потенциал %
		За 2 месяца	С начала года	За год				
Нефть и газ								
Лукойл	778,74	-52,8	-62,5	-61,7	2686,00	740,00	1428,00	83,37
Газпром	90,96	-55,3	-74,2	-66,7	367,40	86,60	338,00	271,59
Газпромнефть	46,18	-60,2	-70,5	-55,0	190,10	95,00	141,00	205,33
Роснефть	82,97	-58,3	-63,6	-51,5	288,80	82,41	220,00	165,16
Татнефть	37,42	-62,9	-75,8	-72,2	189,41	27,50	130,00	247,41
Цветная металлургия								
ГМК Норильский никель	1856,65	-43,8	-71,1	-71,4	7385,00	1524,00	-	-
Полюс Золото	417,36	-17,3	-63,8	-62,9	2180,00	357,00	852,00	104,14
Полиметалл	71,24	-46,0	-61,7	-55,9	227,50	70,00	176,00	147,05
Черная металлургия								
Северсталь	59,59	-82,8	-89,5	-88,2	655,01	58,65	-	-
НЛМК	16,75	-73,4	-84,0	-80,0	132,41	16,49	-	-
ММК	4,44	-76,1	-86,0	-84,5	34,29	4,40	-	-
Распадская	26,10	-81,3	-86,6	-73,6	247,00	26,26	-	-
Банковский сектор								
Сбербанк АО	22,93	-46,4	-77,5	-77,5	105,71	17,50	54,00	135,50
Сбербанк АП	10,02	-55,6	-85,6	-85,3	71,00	7,90	37,80	277,25
ВТБ	0,03	-40,2	-75,3	-75,8	0,12	0,03	0,09	192,36
Телекоммуникации								
МТС	92,30	-58,1	-75,4	-68,0	379,80	92,89	148,00	60,35
АФК Система	4,20	-74,2	-89,9	-	46,20	3,60	20,80	395,71
Центртелеком АО	3,81	-52,4	-83,3	-83,1	22,80	3,30	11,56	203,73
Сибирьтелеком АО	0,35	-59,7	-87,8	-86,6	2,90	0,36	1,97	459,66
Волгателеком	17,08	-60,7	-88,1	-85,6	143,77	17,00	189,00	1006,56
Потребительский сектор								
Балтика	375,15	-52,2	-68,9	-68,5	1209,00	300,00	1215,00	223,87
Магнит	299,80	-63,9	-77,1	-71,4	1379,00	290,50	700,00	133,49
Седьмой Континент	252,42	-61,9	-61,2	-60,0	725,00	194,90	446,00	76,69
ВБД	315,00	-62,3	-85,9	-84,6	2278,00	300,00	-	-
Лебедянский	2020,00	-4,7	-8,8	-8,8	2230,00	1646,00	-	-
Калина	209,50	-62,9	-78,9	-76,0	991,00	206,50	759,00	262,29
Аптеки 36,6	99,99	-66,6	-94,4	-94,6	1795,00	99,99	-	-
Разгуляй	24,93	-74,2	-85,4	-75,5	222,50	24,40	152,00	509,71
Минеральные удобрения								
Уралкалий	27,44	-85,7	-85,1	-	377,00	25,09	-	-
Акрон	221,26	-82,0	-84,4	-63,0	2985,00	221,00	-	-

Источник: данные компании, расчеты ОАО «ДнБ НОР Мончебанк»

Контактные данные

Управление Рынков ОАО ДнБ НОР Мончебанк		+7 (815 2)
Начальник Управления	Святенко Алексей Александрович	555-338 <i>Svyatenko@monb.com</i>
Отдел торговли акциями		
Начальник отдела	Якубенко Андрей Ростиславович	555-359 <i>Yakubenko@monb.com</i>
Главный трейдер	Мельник Александр Иванович	555-385 <i>Melnick@monb.com</i>
Отдел Казначейских операций		
Начальник отдела	Сбитнев Александр Валерьевич	555-323 <i>Sbitnev@monb.com</i>
Главный дилер	Хохлов Денис Викторович	555-355 <i>Hohlov@monb.com</i>
Дилер	Калныш Александр Юрьевич	555-323 <i>Kalnish@monb.com</i>
Депозитарий		
Начальник депозитария	Кальгина Ольга Анатольевна	555-370 <i>Kalgina@monb.com</i>
Экономист	Лисицинский Антон Владимирович	555-370 <i>Lis@monb.com</i>
Сектор внутреннего учета операций с ценными бумагами		
Старший экономист	Молчанов Павел Юрьевич	555-309 <i>Molchanov@monb.com</i>
Аналитик	Грицаенко Роман Анатольевич	555-309 <i>Gritsaenko@monb.com</i>

Этот обзор подготовлен Управлением Рынков ОАО «ДнБ НОР Мончебанк». Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Оценки и мнения, опубликованные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков ОАО «ДнБ НОР Мончебанк» в отношении анализируемых инструментов и эмитентов. При написании данного обзора использовалась информация, полученная из открытых источников, которые ОАО «ДнБ НОР Мончебанк» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее, ОАО «ДнБ НОР Мончебанк» не гарантирует абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и оставляет за собой право изменять предоставленные данные без предварительного уведомления.