

**Инвестиционные идеи на 2008 в секторе акций «второй эшелон»: модель опережающего роста****Акции Башкирского ТЭКа****Оценка**

Эмитент	Тикер	Цена на 26.12.07г. (\$)	Рыночная капитализация (млн.\$)	Спрэд	P/BV	P/E	P/S	Price-target (\$)	Потенциал роста
Башнефть	BANE	16	3072	6%	1,1	8,4	1,1	17,51	9%
Уфанефтехим	UFNC	3,37	927	20%	1,5	6,0	1,7	3,61	7%
Новыйл	nunz	1,28	1016	16%	2,2	6,6	2,2	1,44	12%

**SWOT-анализ**

<b>Сильные стороны эмитентов</b>	<b>Слабые стороны эмитентов</b>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Башкирские НПЗ наиболее высокотехнологичные в России. Коэффициент Нельсона, характеризующий глубину переработки, составляет для них 4,14-6,5, против 3,8 в среднем по России.</li> <li>2. Мощности составляют порядка 25 млн. тонн в год (добыча Башнефти – 12 млн. тонн).</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Качество добываемой нефти Башнефтью одно из самых плохих в России.</li> <li>2. Низкая информационная прозрачность</li> <li>3. Низкие стандарты корпоративного управления</li> <li>4. Счетная палата оценила ущерб от приватизации Башкирского ТЭК в 113 млн. долл.</li> </ol>
<b>Возможности</b>	<b>Угрозы</b>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. АФК Система стала владельцем крупных пакетов акций в 6 НГ предприятиях Башкирии (от 18 до 28% за 600 млн. долл. в 2005 году). Предполагается, что Урал Рахимов продаст часть акций стратегическому инвестору – Системе, Роснефти или Газпрому, что увеличит стоимость пакетов акций предприятий.</li> <li>2. В пользу предпродажной подготовки говорит и рекордный уровень дивидендов, который будет выплачен предприятиями по итогам 9 месяцев 2006 года – 11 млрд. рублей.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. В марте 2006 года ООО «Башкирский капитал», который является владельцем от 44 до 65% акций в 6 НГ предприятиях республики, передшал от 14 до 16% акций в собственности БФ «Урал», владельцем которой является Урал Рахимов.</li> <li>2. Прокуратура Башкирии возбуждало дело об отмене приватизации, но суд отказал. Причина – внутрисемейный конфликт Рахимовых, но риски пересмотра приватизации сохраняются.</li> </ol>

**Оценка предприятий**

Для оценки использовались средние коэффициенты для российского нефтегазового сектора: P/S – 3,2; P/E – 10; EV/EBITDA – 5.

**ОАО «Башнефть»**

**Коротко о предприятии** ОАО «Башнефть» нефтяная компания, разрабатывающая старейшее месторождения нефти в России. Качество нефти низкое (высокая обводненность и высокое содержание серы (худшее в России)), месторождения истощены. Добыча в год – 12 млн. тонн, нефтеперерабатывающих подразделений нет. Акционеры ОАО «Башнефти» - ООО «Башкирский Капитал» (65%), АФК Система (25%).

<b>Оценка акции Башнефть</b>						
Количество акций (млн. штук)						192
Выручка (млн. \$)						2760
ЕБИТДА (млн. \$)						605
Чистая прибыль (млн. \$)						365
Расчет справедливой цены по методу коэффициентов						
	\$	Target для коэффициентов				
Выручка	14,38	1,2	17,25	30%	5,175	
ЕБИТДА (млн. \$)	3,15	5	15,76	30%	4,726563	
Чистая прибыль	1,90	10	19,01	40%	7,604167	
Справедливая цена				100%	<b>17,51</b>	
Целевая рыночная капитализация (млн. долл.)					<b>3361,1</b>	

<b>Оценка акции Новойол</b>						
Количество акций (млн. штук)						794
Выручка (млн. \$)						471
ЕБИТДА (млн. \$)						233
Чистая прибыль (млн. \$)						154
Расчет справедливой цены по методу коэффициентов						
	\$	Target для коэффициентов				
Выручка	0,59	1,5	0,89	33%	0,293634	
ЕБИТДА (млн. \$)	0,29	5	1,47	33%	0,484194	
Чистая прибыль	0,19	10	1,94	34%	0,659446	
Справедливая цена				100%	<b>1,44</b>	
Целевая рыночная капитализация (млн. долл.)					<b>1141,195</b>	

<b>Оценка акции Уфанефтехим</b>						
Количество акций (млн. штук)						340
Выручка (млн. \$)						538
ЕБИТДА (млн. \$)						264
Чистая прибыль (млн. \$)						155
Расчет справедливой цены по методу коэффициентов						
	\$	Target для коэффициентов				
Выручка	1,58	1,5	2,37	33%	0,783265	
ЕБИТДА (млн. \$)	0,78	5	3,88	33%	1,281176	
Чистая прибыль	0,46	10	4,56	34%	1,55	
Справедливая цена				100%	<b>3,61</b>	
Целевая рыночная капитализация (млн. долл.)					<b>1228,91</b>	

## Акции российских облгазов

## Оценка

Эмитент	Тикер	Цена на 27.12.07г. (\$)	Рыночная капитализация (млн.\$)	Спрэд	P/BV	P/E	P/S	Price-target (\$)	Потенциал роста
<b>Воронежоблгаз</b>	<b>vogz</b>	<b>2,22</b>	<b>49</b>	<b>3%</b>	<b>0,9</b>	<b>8,2</b>	<b>1,0</b>	<b>3,26</b>	<b>47%</b>
<b>Тверьоблгаз</b>	<b>tveo</b>	<b>145</b>	<b>26</b>	<b>7%</b>	<b>0,5</b>	<b>12,9</b>	<b>1,0</b>	<b>187</b>	<b>29%</b>
Оренбургоблгаз	orog	575	44	79%	н.д.	8	0,9	898	56%
Нижегородоблгаз	nnog	3,5	98	23%	3,5	6,1	1,5	4,68	34%
<b>Ростовоблгаз</b>	<b>rtbg</b>	<b>440</b>	<b>53</b>	<b>7%</b>	<b>0,8</b>	<b>8,8</b>	<b>0,9</b>	<b>618</b>	<b>41%</b>
Саратовоблгаз	srog	7,3	27	16%	1,5	54,0	1,2	5,45	-25%
Смоленскоблгаз	smog	51	20	34%	низкая капитализация				
Тамбовоблгаз	togz	24,7	21	24%	низкая капитализация				
Волгоградоблгаз	vlgz	510	44	70%	широкий спрэд				
Брянскоблгаз	brog	230	25	15%	1,4	12,7	0,7	341	48%
Владимироблгаз	vlog	450	20	61%	широкий спрэд				
Кировоблгаз	krog	155	16	181%	широкий спрэд				
Облгаз Иркутской области	irog	-	-	-	-	-	-	-	-
Костромаоблгаз	koog	350	19	150%	высокий спрэд				
Леноблгаз	leog	600	48	471%	н.д.	н.д.	н.д.	-	-

## SWOT-анализ

<b>Сильные стороны эмитентов</b>	<b>Слабые стороны эмитентов</b>
<p>3. В декабре 2006 года в RTS-board появились акции российских облгазов – части газораспределительной системы России. Всего насчитывается 220 ГРО, 179 из них контролирует Газпром. Часть из них акционерные общества. Структура собственности в крупнейших АО одинакова – 50-55% принадлежит Газпрому, 20-25% закреплено за РФФИ, 18-25 – freefloat.</p> <p>4. Доход ГРО складывается из: 1) тариф за транспортировку (устанавливается ФТС) 75-80% выручки ГРО, 2) реализация сжиженного газа населению (10-30% доходов), 3) строительство сетей (5-10% доходов).</p> <p>5. Рентабельность ГРО сравнительно высокая – 11-15 по чистой прибыли, 10-30% по EBITDA. Рентабельность будет расти по мере повышения внутренних тарифов на газ.</p>	<p>5. Сети являются слабым местом газового хозяйства России. Доля износа сетей достигает 60-65%, что требует высоких капвложений.</p> <p>6. Слабая информационная прозрачность эмитентов.</p> <p>7. Риски корпоративного управления и соблюдения прав миноритарных акционеров</p>
<b>Возможности</b>	<b>Угрозы</b>
<p>3. Существует вероятность консолидации в секторе, что является важным этапом на пути к либерализации рынка газа в России и реализации программы газификации регионов.</p> <p>4. Газпром планирует масштабную инвестпрограмму по газификации и модернизации сетей. В 2006 году было потрачено на эти цели порядка 18 млрд. рублей. Эта цифра в ближайшие годы будет расти.</p>	<p>1. В представленных обществах Газпром владеет от 50 до 55% УК. Таким образом, с учетом пакета РФФИ он контролирует более 75% акций, что делает нецелесообразным выкуп оставшейся доли миноритариев при текущей структуре отрасли.</p> <p>2. Некоторые облгазы не являются собственниками сетей, а лишь операторами. Некоторым облгазам принадлежит менее 30% сетей региона.</p>

**Оценка предприятий**

Из десятка облигаций, акции которых начали торговаться в РТС, стоит отметить 4 наиболее перспективные. Отбор происходил по критерию достаточности ликвидности, потенциалу роста, минимальному уровню спреда между котировками покупки и продажи. Из всех компаний были выделены Ростовоблгаз, Воронежоблгаз, Тверьоблгаз. Для оценки использовались коэффициенты Газпрома со значительным дисконтом: P/S – 3,2 (-40%); P/E – 15 (-50%); EV/EBITDA – 7 (-25%); P/BV – 2,3 (-50%).

**ОАО «Ростовоблгаз»**

**Коротко о предприятии** Транспортировка в год – 6.7 млрд. куб.м. Акционеры - Газпром (51,5%), РФФИ (25,5%), free-float (23%).

**SWOT-Анализ**

<b>Сильные стороны эмитента</b>	<b>Слабые стороны эмитента</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Крупный региональный оператор (входит в пятерку)</li> <li>• В собственности порядка 55% сетей региона</li> <li>• Имеет инвестиционную надбавку к тарифу</li> <li>• Высокий free-float (порядка 24%)</li> </ul>	1. Корпоративное управление (высокие затраты- низкая рентабельность в 2005 году)
<b>Возможности</b>	<b>Угрозы</b>
1. Инвестиционная программа развития сетей региона предполагает масштабные инвестиции. В 2006 году данная программа составила порядка 1,5 млрд. рублей	1. В представленных обществах Газпром владеет от 50 до 55% УК. Таким образом, с учетом пакета РФФИ он контролирует более 75% акций, что делает нецелесообразным выкуп оставшейся доли миноритариев при текущей структуре отрасли.

<b>Оценка акции Ростовоблгаз</b>					
Количество акций (млн. штук)	0,12				
Выручка (млн. \$)	59				
EBITDA (млн. \$)	9				
Чистая прибыль (млн. \$)	6				
Расчет справедливой цены по методу коэффициентов					
	\$	Target для коэффициентов			
Выручка	491,67	2	983,33	33%	324,5
EBITDA (млн. \$)	75,00	5	375,00	33%	123,75
Чистая прибыль	50,00	10	500,00	34%	170
Справедливая цена				100%	<b>618,25</b>
Целевая рыночная капитализация (млн. долл.)					<b>74,19</b>

**ОАО «Воронежоблгаз»**

*Коротко о предприятии* Транспортировка в год – 5 млрд. куб.м. Акционеры - Газпром (50%), РФФИ (31%), free-float (19%).

**SWOT-Анализ**

<b>Сильные стороны эмитента</b>	<b>Слабые стороны эмитента</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Крупный региональный оператор (входит в пятерку)</li> <li>• В собственности порядка 70% сетей региона</li> <li>• Имеет инвестиционную надбавку к тарифу</li> <li>• Высокая рентабельность (12% по чистой прибыли)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Корпоративное управление</li> <li>• Сравнительно низкий free-float</li> </ul>
<b>Возможности</b>	<b>Угрозы</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Инвестиционная программа развития сетей региона предполагает масштабные инвестиции. В 2006 году данная программа составила порядка 1,2 млрд. рублей, полученных главным образом от Газпрома</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• В представленных обществах Газпром владеет от 50 до 55% УК. Таким образом, с учетом пакета РФФИ он контролирует более 75% акций, что делает нецелесообразным выкуп оставшейся доли миноритариев при текущей структуре отрасли.</li> </ul>

<b>Оценка акции Воронежоблгаз</b>					
Количество акций (млн. штук)					22,17
Выручка (млн. \$)					51
ЕБИТДА (млн. \$)					11
Чистая прибыль (млн. \$)					6
Расчет справедливой цены по методу коэффициентов					
	\$	Target для коэффициентов			
Выручка	2,30	2	4,60	33%	1,518268
ЕБИТДА (млн. \$)	0,50	5	2,48	33%	0,818674
Чистая прибыль	0,27	10	2,71	34%	0,920162
Справедливая цена				100%	<b>3,26</b>
Целевая рыночная капитализация (млн. долл.)					<b>72,21</b>

**ОАО «Тверьоблгаз»**

**Коротко о предприятии** Транспортировка в год – 2,6 млрд. куб.м. Акционеры - Газпром (55%), РФФИ (23%), free-float (22%).

**SWOT-Анализ**

<b>Сильные стороны эмитента</b>	<b>Слабые стороны эмитента</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Средний по размерам оператор</li> <li>Высокая рентабельность (10% по чистой прибыли)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Корпоративное управление</li> </ul>
<b>Возможности</b>	<b>Угрозы</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Инвестиционная программа развития сетей региона предполагает масштабные инвестиции.</li> </ul>	<p>1. В представленных обществах Газпром владеет от 50 до 55% УК. Таким образом, с учетом пакета РФФИ он контролирует более 75% акций, что делает нецелесообразным выкуп оставшейся доли миноритариев при текущей структуре отрасли.</p>

<b>Оценка акции Тверьоблгаз</b>						
Количество акций (млн. штук)						0,178
Выручка (млн. \$)						25
ЕВITDA (млн. \$)						6
Чистая прибыль (млн. \$)						2
Расчет справедливой цены по методу коэффициентов						
	\$	Target для коэффициентов				
Выручка	140,45	2	280,90	33%	92,69663	
ЕВITDA (млн. \$)	33,71	5	168,54	33%	55,61798	
Чистая прибыль	11,24	10	112,36	34%	38,20225	
Справедливая цена				100%	<b>186,52</b>	
Целевая рыночная капитализация (млн. долл.)					<b>33,2</b>	

**Оценка других облгазов**

Ряд других акций облгазов обладают потенциалом роста, однако в силу низкой ликвидности и незначительных масштабов бизнеса несут повышенные риски потери стоимости.

<b>Оценка акции Нижегородоблгаз</b>						
Количество акций (млн. штук)						28
Выручка (млн. \$)						66
ЕВITDA (млн. \$)						20
Чистая прибыль (млн. \$)						16
Расчет справедливой цены по методу коэффициентов						
	\$	Target для коэффициентов				
Выручка	2,36	2	4,71	33%	1,555714	
ЕВITDA (млн. \$)	0,71	5	3,57	33%	1,178571	
Чистая прибыль	0,57	10	5,71	34%	1,942857	
Справедливая цена				100%	<b>4,68</b>	
Целевая рыночная капитализация (млн. долл.)					<b>130,96</b>	

<b>Оценка акции Оренбургоблгаз</b>						
Количество акций (млн. штук)						0,077
Выручка (млн. \$)						49
ЕБИТДА (млн. \$)						11
Чистая прибыль (млн. \$)						5,5
Расчет справедливой цены по методу коэффициентов						
	\$	Target для коэффициентов				
Выручка	634,92	2	1269,84	33%	419,0476	
ЕБИТДА (млн. \$)	142,86	5	714,29	33%	235,7143	
Чистая прибыль	71,43	10	714,29	34%	242,8571	
Справедливая цена				100%	<b>897,62</b>	
Целевая рыночная капитализация (млн. долл.)					<b>69,11667</b>	

<b>Оценка акции Саратовоблгаз</b>						
Количество акций (млн. штук)						3,7
Выручка (млн. \$)						23
ЕБИТДА (млн. \$)						2
Чистая прибыль (млн. \$)						0,5
Расчет справедливой цены по методу коэффициентов						
	\$	Target для коэффициентов				
Выручка	6,22	2	12,43	33%	4,102703	
ЕБИТДА (млн. \$)	0,54	5	2,70	33%	0,891892	
Чистая прибыль	0,14	10	1,35	34%	0,459459	
Справедливая цена				100%	<b>5,45</b>	
Целевая рыночная капитализация (млн. долл.)					<b>20,18</b>	

<b>Оценка акции Брянскоблгаз</b>						
Количество акций (млн. штук)						0,11
Выручка (млн. \$)						34
ЕБИТДА (млн. \$)						5
Чистая прибыль (млн. \$)						2
Расчет справедливой цены по методу коэффициентов						
	\$	Target для коэффициентов				
Выручка	309,09	2	618,18	33%	204	
ЕБИТДА (млн. \$)	45,45	5	227,27	33%	75	
Чистая прибыль	18,18	10	181,82	34%	62	
Справедливая цена				100%	<b>340,82</b>	
Целевая рыночная капитализация (млн. долл.)					<b>37,49</b>	

**Наиболее привлекательные акции «второго эшелона» на 2008 г.**

	Тикер	Вес в индексе РТС-2	Потенциал роста
ОАО Распадская, ао	RASP	3,80%	6,94%
ОАО Магнит, ао	MGNT	2,39%	13,28%
ОАО Полиметалл, ао	PMTL	2,32%	8,65%
ОАО Северсталь-авто, ао	SVAV	2,32%	7,93%
ОАО ГАЗ, ао	GAZA	2,18%	0,03%
ОАО Банк Возрождение, ао	VZRZ	1,80%	29,24%
ОАО Уралсвязьинформ, ао	URSI	1,78%	62,47%
ОАО РБК ИС, ао	RBCI	1,69%	7,33%
ОАО ТГК-1, ао	TGKA	1,64%	21,57%
ОАО Башнефть, ао	BANE	1,56%	26,21%
ОАО Седьмой Континент, ао	SCON	1,44%	30,08%
ОАО ОГК-4, ао	OGKD	1,29%	58,31%
ОАО Сибирьтелеком, ао	ENCO	1,27%	88,94%
ОАО ЦентрТелеком, ао	ESMO	1,22%	67,16%
ОАО Пивоваренная компания Балтика, ап	PKBAP	1,21%	26,85%
ОАО Вимм-Билль-Данн Продукты Питания, ао	WBDF	1,17%	32,23%
ОАО Башнефть, ап	BANEP	1,15%	26,21%
ОАО Уралсвязьинформ, ап	URSIP	0,82%	62,27%
ОАО Сибирьтелеком, ап	ENCOP	0,79%	88,94%
ОАО МГТС, ао	MGTS	0,42%	4,77%
ОАО ЮТК, ао	KUBN	0,38%	42,28%
ОАО Синарский трубный завод, ао	SNTZ	0,24%	44,07%
ОАО Башинформсвязь, ао	BISV	0,17%	59,40%
<b>Средний темп роста</b>			<b>33,68%</b>

**ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ»**

119034, Москва, Всеволожский пер., д.2, стр.2 Тел./факс:7-(495)-363-93-80.

Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ИК РУСС-ИНВЕСТ не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ИК РУСС-ИНВЕСТ, его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.