

Корпоративные события и новости

- Федеральная антимонопольная служба РФ вынесла окончательный вердикт по компании МЕЧЕЛ. Компания заплатит штраф в размере 790 млн. руб., т.е. 5% от оборота концентрата коксующегося угля на внутреннем рынке в 2007 г., а также снизит цены на концентрат на 15%, начиная с 1 сентября до конца 2008 г.
- ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» объявило о подписании соглашения о приобретении 100% доли в компании John Maneely Company (JMC), производителя трубной продукции в США, у группы акционеров, основными из которых являются фонд прямых инвестиций Carlyle Group и семья Зекельман. Сумма сделки составляет 3,53 млрд. долл. Полная стоимость приобретения, предполагающая отсутствие на балансе приобретаемой компании долговых обязательств и свободных денежных средств. Закрытие сделки ожидается в четвертом квартале 2008 года.
- Холдинг UC Rusal, владеющий блокирующим пакетом акций ГМК «Норильский никель» объявил о планах созвать внеочередное собрание акционеров в начале сентября, на котором акционерам будет предложено проголосовать по вопросам перевыбора совета директоров, выбора независимого председателя совета директоров, создания комитета по назначениям, который должен обеспечить прием на работу профессионалов на уровне топ-менеджмента, разработки программы расширения производства и сокращения затрат, пересмотра программы капиталовложений с целью разработки проектов, которые должны способствовать увеличению стоимости компании, а также выплаты всех излишков денежных средств в виде дивидендов и пересмотра дивидендной политики для приведения ее в соответствие с уровнем прибыли компании.
- ГМК «Норильский никель» объявила о назначении главным советником по корпоративной стратегии бывшего главы сектора добывающей промышленности и энергетики британского банка HSBC Эдриана Коутса. Предполагается, что Эдриан Коутс продолжит работу над новой корпоративной стратегией компании, которую ранее проводил заместитель гендиректора Тав Морган. Последний ушел из компании в июле вслед за гендиректором Денисом Морозовым. Согласно данным СМИ, Эдриан Коутс имеет большой опыт организации сделок по слияниям и поглощениям. За время работы в HSBC он организовал консолидацию и IPO в Лондоне компании Billiton, IPO Vedanta Resources, а также слияния Corus – Tata Steel и Mittal – Arcelor. Последний крупный горно-металлургический проект – слияние BHP Billiton и Rio Tinto.

Комментарий

За рассматриваемый период фондовый рынок существенно снизился, повторив минимальные значения, показанные неделей ранее. Рынок отличался высокой волатильностью на фоне низких торговых оборотов. Индекс РТС с 13 по 20 августа упал на 5% и закрылся на отметке 1714 пунктов. В числе лидеров роста оказались бумаги Калины (+15%), МТС (+3,9%) и Евраз (+4,7%). Хорошо на международных рынках после закрытия российского рынка торговались ADS Мечела, подросшие более чем на 10%, что связано скорее с действиями хедж-фондов. Ситуация на рынке металлов остается напряженной и на фоне роста доллара до максимального за последний месяц уровня с 1,54 до 1,475 долл. за евро, сырьевые рынки находятся под давлением. Это отрицательно сказывается на российском рынке, где доля таких компаний наибольшая.

Акции Калины пользовались хорошим спросом на фоне позитивной финансовой отчетности компании за 1 полугодие 2008 года. Прежде всего это касается показателя выручки, который свидетельствует о росте продаж российского подразделения и потенциально высоких показателях по международным подразделениям группы в консолидированной отчетности по МСФО. За первые шесть месяцев 2008 года, неконсолидированная чистая выручка увеличилась на 26% год к году и достигла 4,29 млрд. рублей, главным образом за счет повышения цен на продукцию. Валовая прибыль достигла 2,3 млрд. рублей, что на 33% выше, чем годом ранее. Операционная прибыль увеличилась на 23% в годовом выражении и превысила 830 млн. рублей.

Акции финансового сектора оказались лучше рынка. Позитивный настрой придали новости по европейским банкам, которые оказались более устойчивы к проблемам сектора недвижимости США. Отчетность BNP Paribas хотя и снизилась, но оказалась лучше ожиданий. Прибыль по итогам 2 квартала 2008 года составила 1,51 млрд. евро против 1,48 млрд. евро. Порадовал всех немецкий Commerzbank, который рапортовал о росте прибыли по итогам 2 квартала на 6,4% - до 817 млн. евро. Прогноз был всего 311 млн. евро. В результате - акции BNP Paribas выросли на 5,6% по итогам торговой сессии в среду. Акции Commerzbank выросли вначале на 2,2%, но после выхода негативной

статистики по снижению промышленных заказов в Германии на 2,9% против ожидавшегося роста на 0,4%, весь индекс DAX ушел в отрицательную область.

По итогам торгов в четверг индекс РТС подрос на 1,1% - до 1795 пунктов на фоне невысоких торговых оборотов. Объемы торгов снизились с 49 до 26 млн. долл. Продолжив рост в первой половине торговой сессии в четверг, российский фондовый рынок не смог развить успех и на фоне неблагоприятной статистики в США опустился и негативных данных по финансовому сектору несколько скорректировался вниз. При этом обороты существенно выросли по сравнению с уровнем предыдущего дня. На ММВБ движение было похожим. В первой половине дня индекс ММВБ вырос на 2,7%, однако затем индекс ММВБ вернулся к уровням начала дня. При этом обороты существенно снизились за день. Торговля российскими акциями на внешних рынках на фоне роста предложения оставалась ниже среднего. У инвесторов не было желания фиксировать позиции по российским бумагам. Обороты в Лондоне и Нью-Йорке снизились до 2,5 млрд. долл.

В лидерах понижения оказались бумаги нефтегазового сектора и банки. Акции Сбербанка упали на ММВБ более чем на 1,3%, акции Полиметалла снизились на 2,4% на фоне падения цен на серебро на мировых рынках на 10% по итогам предыдущей торговой сессии. Неплохо торговались бумаги ГМК «Норильский Никель» (+6,7%) на фоне нейтральной операционной отчетности компании по итогам 2 квартала 2008 года. Снижение объемов производства на старых месторождениях компании составило в годовом выражении 7,5%. Однако, это падение было компенсировано отчасти ростом производства на рудниках Lion Ore. Компания также подтвердила свои предыдущие прогнозы по объемам производства основных металлов на 2008 год на уровне как минимум 8%. Так, прогнозы производства по никелю составляют 300-305 тыс. т., а по меди - 415-420 тыс. т. Лидером роста на рынке стали акции Уралкалия. Прирост цен по итогам дня на торгах в РТС составил более 7,5%. Позитивное значение для акций компании имеет отличная ценовая конъюнктура цен на калийные удобрения. За последний месяц рост цен на продукцию компании на мировом рынке выросла на 24%, а за год цены выросли более чем в 2,2 раза. Это отражается и на росте показателей финансовой отчетности компании. Так по итогам 2 квартала 2008 года чистая прибыль компании по РСБУ выросла в 2,4 раза – с 3,7 до 8,9 млрд. рублей. При этом объем производства продукции имеет тенденцию к увеличению. Если рост производства в 1 полугодии составил 5,3% в годовом выражении, то рост в июне превысил отметку 7,7% к июню 2007 года.

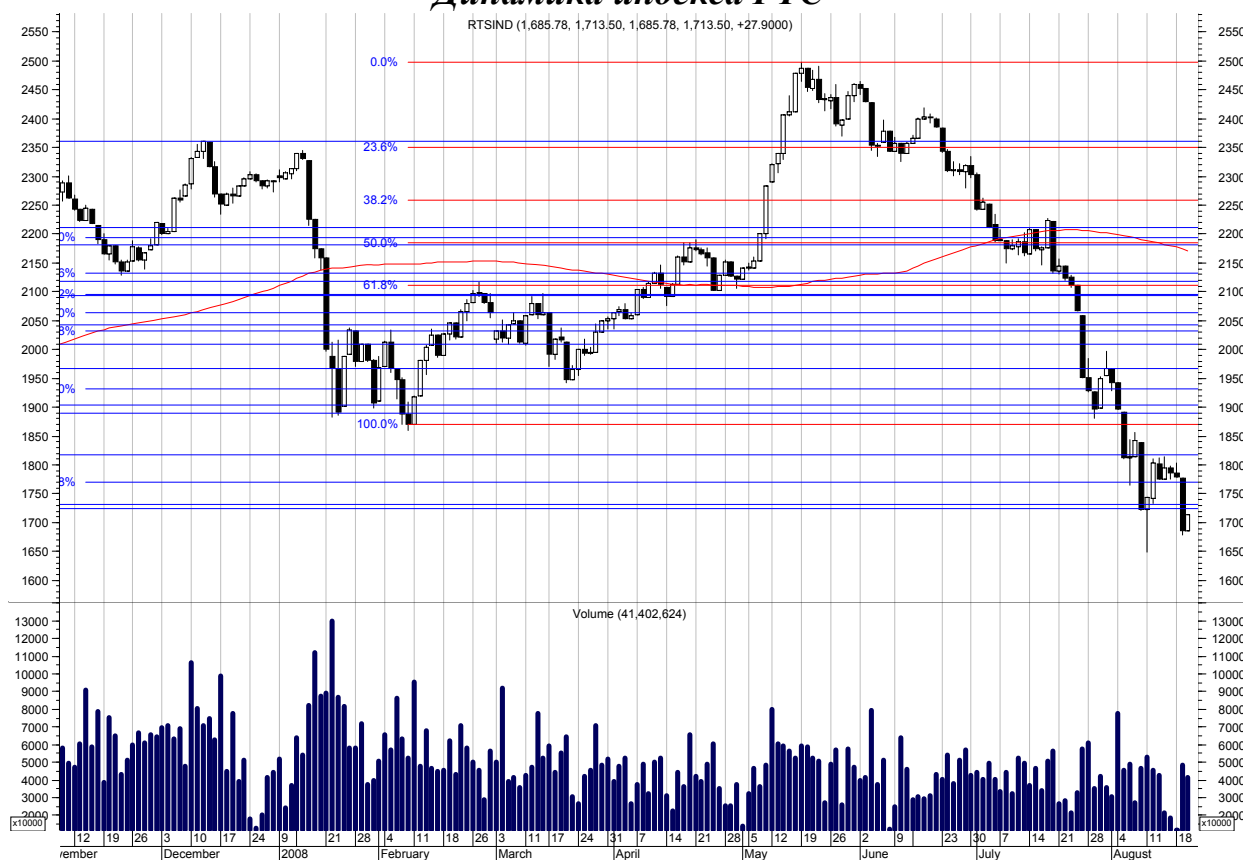
Акции нефтегазового сектора показывали разнонаправленную динамику. Акции НК «Роснефть» остаются одной из наиболее устойчивых фишек в секторе. Рост по итогам дня превысил 1,4%. Большинство акций в секторе снизились в цене. Так, обыкновенные акции Сургутнефтегаза упали на 1,1%, акции ЛУКОЙЛа и Газпрома снизились на 0,4%. Давление на сектор оказала падающая нефть. Цена марки Brent на IPE снизилась в пределах 2 процентных пунктов – до 123,5 долл. за баррель.

Движение мировых фондовых индексов в четверг было разнонаправленным. Европейские индексы падали на фоне негативной статистики по данным ВВП в еврозоне за 2 квартал 2008 года (-0,2% против 0,7% в 1 квартале 2008 года) и дефляции в июле (-0,2%). Негатива европейским индексам добавили новости германской экономике. На фоне падения ВВП на 0,5% во 2 квартале 2008 года против роста в 1 квартале 2008 года на 1,5%, инфляция на потребительском рынке выросла с 0,3 до 0,6% в июле. Американский рынок закрылся в плюсе на фоне нейтральных статданных по инфляции. Хотя рост цен на потребительском рынке в июле оказался выше прогноза (0,8% против 0,4%), темпы по сравнению с июнем под влиянием в том числе сезонного фактора все же снизились (1,1%). Обращения за пособиями по безработице за неделю практически не изменились - 450 против 455 тысяч, в то время как прогнозировалось снижение данного показателя до 432 тысяч. Высокий уровень безработных наблюдается вторую неделю подряд и является весьма тревожным симптомом, учитывая, что такой высокий уровень наблюдался в мае 2003 года. Ситуацию смягчили положительные новости по банковскому сектору, который оказался локомотивом роста рынка. Позитиву рынку добавили новости о том, что JPMorgan и Morgan Stanley реструктурируют с помощью Федерального Агентства ипотечных облигаций на 7 млрд. долл.

По итогам торгов в пятницу российский фондовый рынок несколько снизился на фоне низкой активности участников рынка. По итогам дня индекс РТС снизился всего на 10 пунктов (до

1785 пунктов) на фоне низкого торгового оборота (около 18 млн. долл.) На ММВБ ситуация была несколько иной. Индекс ММВБ вырос по итогам дня с 1444 до 1460 пунктов. Но обороты также не порадовали – 34 млрд. рублей. Обороты российскими акциями на мировых торговых площадках остались на низком уровне четверга - 2,3 млрд.долл. Движение цен было разнонаправленным. Движение бумаг было разнонаправленным и не было единой отраслевой тенденции. Так в числе лидеров роста оказались бумаги «второго эшелона», которые на фоне вялой активности оказались лучше наиболее ликвидных акций. Так, обыкновенные акции АвтоВАЗа выросли 5,2%, акции Аэрофлота выросли на 3,6%. Из числа «голубых фишек» лучше рынка оказались бумаги Сбербанка (+2,6%), Газпрома (+1,3%), Роснефти (1,8%). Хуже рынка оказались бумаги ЛУКОЙЛа (-1,3%), МТС (-0,7%), Северстали (-0,2%). Наихудшую динамику продемонстрировали бумаги Уралкалия (-2,3%). Бумаги производителя минеральных удобрений отличаются в последнее время высокой волатильностью. На фоне позитивных новостей акции компании существенно выросли в цене за последние недели и текущее снижение можно рассматривать как техническую коррекцию.

Динамика индекса РТС



Источник: РТС

Новостной фон был достаточно скудный. Обыкновенные акции Ростелекома выросли по итогам дня на 1,1% на фоне очередного обращения «Связьинвеста» в Минсвязи и Федеральную службу по тарифам об исключении «Ростелекома» из списка естественных монополий. Из корпоративных новостей стоит также отметить разочаровывающие результаты ОАО «Уралсвязьинформ» за 1 полугодие по РСБУ с точки зрения роста затрат. Выручка компании в первом полугодии 2008 года по РСБУ увеличилась на 5,2% до 19,96 млрд. руб. Рост продаж в сегменте передачи данных и предоставление услуг доступа в сеть Интернет составила почти 58% к аналогичному периоду прошлого года, что позволило компенсировать снижение продаж в сегменте услуг местной (-2,2%) и внутризоновой связи (-0,4%). Расходы оператора в рассматриваемый период выросли на 12,6% - до 16 млрд. руб. EBITDA выросла на 0,8% - до 6,9 млрд. руб., а рентабельность по EBITDA снизилась с 36 до 34,4%. Прибыль до налогообложения

снизилась за год на 28% - до 2,35 млрд. руб. Чистая прибыль оператора в первом полугодии снизилась на 28% и составила 1,63 млрд. руб. Рентабельность чистой прибыли также упала с 11,9 до 8,2%.

На мировых торговых площадках также была неактивная торговля. Американские и европейские индексы закрылись в плюсе в пределах 0,4-1%. Европейские индексы отыграли вверх в пределах 0,5% провал четверга, когда индексы упали на 1-2% на фоне негативной статистики по еврозоне. Статистика по США была в пятницу скорее нейтральной. Промышленное производство выросло в июле в США на 0,2% против прогноза роста на 0,1% и значения июня +0,5%. Индекс настроения потребителей Мичиганского Университета оказался хуже ожиданий (61,7 против 62), но лучше показателя за июль – 56,6. Цены на нефть упали до 111 долл. за баррель на NYMEX на фоне роста курса доллара и доклада ОПЕК, прогнозирующего падение спроса на «черное золото» в будущем году. Это добавило позитива рынку акций. Корпоративные новости были нейтральными. Финансовый сектор получил порцию позитивных новостей. Акции страховщиков MBIA и Ambac выросли на 9 и 24% соответственно после сообщения рейтингового агентства S&P о подтверждении рейтинга для облигаций обеих компаний на уровне AA и исключении их из списка на пересмотр. Снижение прогнозов по чистой прибыли Goldman Sachs в третьем квартале на 40% снизили положительный эффект информации по страховщикам на рыночную динамику.

По итогам торгов в понедельник индекс РТС потерял 0,4% и закрылся на отметке 1778 пунктов на фоне минимальных за год торговых оборотов. Объемы торгов снизились с 18 до 12 млн. долл. На ММВБ снижение было более глубоким. По итогам торговой сессии базовый индекс ММВБ снизился на 0,8% и закрылся на уровне 1448 пунктов. При этом обороты существенно снизились за день и также достигли годового минимума – 26 млрд. рублей. Торговля российскими акциями на внешних рынках на фоне роста предложения оставалась ниже среднего. У инвесторов не было желания фиксировать позиции по российским бумагам. Обороты в Лондоне и Нью-Йорке снизились с 2,3 до 0,9 млрд. долл.

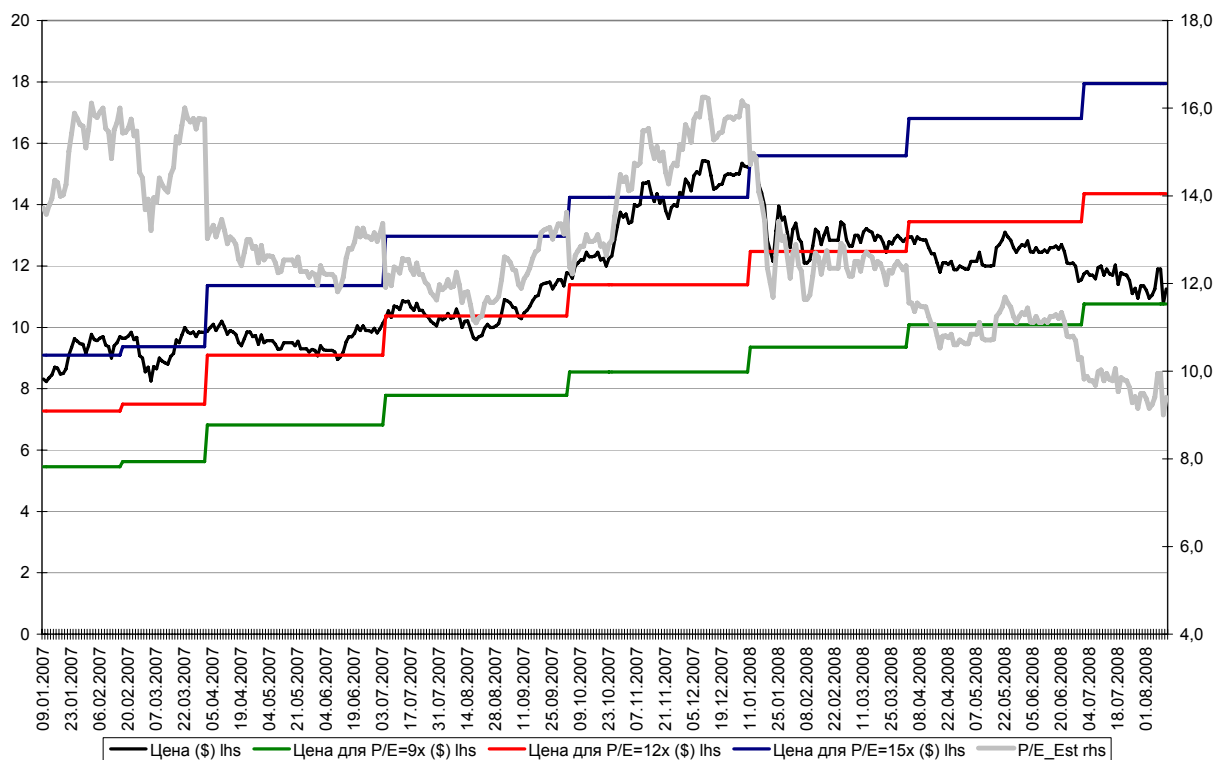
Движение котировок акций было разнонаправленным. В лидерах понижения оказались бумаги сырьевого сектора и сектора мобильной связи. По итогам торгов на ММВБ акции Газпрома упали на 1,4%, акции ЛУКОЙЛа снизились на 1,2%, привилегированные акции Транснефти – на 1,1%. Плохо торговались бумаги металлургического сектора. Бумаги ГМК «Норильский Никель» упали на 1,2%, акции Полиметалла – на 1,2%, акции Полиус Золото - на 0,5%. Сырьевые рынки на сегодняшний день отличаются крайней слабостью на фоне продолжающегося укрепления курса доллара. Котировки нефти марки Brent на споте вновь опустились ниже отметки в 110 долл. за баррель. При этом факторы поддержки спроса на «черное золото» на мировом рынке ослабли. По заявлениям официальных лиц ОПЕК картель планирует снизить добычу нефти для поддержания мировых цен на комфортном уровне 90-110 долл. за баррель. Однако, участники рынка сомневаются, что данное решение будет принято на ближайшем 7 сентября заседании стран-членов организации. По прогнозам экспертов, реальное сокращение добычи может начаться не ранее 1 квартала 2009 года. По планам картеля, в 1 квартале 2009 года добыча может быть сокращена на 300 тыс. барр. в сутки, а во 2 квартале 2008 года в случае недостаточности принятых мер - еще на 500 тыс. барр.

Из металлов хуже всех чувствовал себя никель. На LME цена за тонну снизилась на 3,5% и вновь достигла отметки 18 тыс. долл. другим фактором, который усилил давление на бумаги ГМК «Норильский Никель» стала новость о том, что холдинг US Rusal, владеющий блокирующим пакетом акций ГМК «Норильский никель» объявил о планах созвать внеочередное собрание акционеров в начале сентября, на котором акционерам будет предложено проголосовать по вопросам перевыбора совета директоров, выбора независимого председателя совета директоров, создания комитета по назначениям, который должен обеспечить прием на работу профессионалов на уровне топ-менеджмента, разработки программы расширения производства и сокращения затрат, пересмотра программы капиталовложений с целью разработки проектов, которые должны способствовать увеличению стоимости компании, а также выплаты всех излишков денежных средств в виде дивидендов и пересмотра дивидендной политики для приведения ее в соответствие с уровнем прибыли компании. Сильно выглядели металлы платиновой группы (МПГ). Цены на золото выросли на 1,1%, а на платину на 2,9%. Хотя такая динамика практически не отразилась на акциях металлургических компаний.

Позитивная отчетность МТС за 2 квартал 2008 года положительно отразилась на ценовой динамике акций компании. На протяжении последних недель акции компании были более устойчивы к неблагоприятным изменениям на российском рынке. Инвесторы рассматривают данную бумагу как объект, лишенный главных отраслевых рисков – негативного влияния кризиса финансового сектора в развитых странах и негативного изменения цен на сырье и металлы на мировых рынках. Результаты 2 квартала 2008 года по US GAAP подтвердили стабильный характер развития компании. Выручка выросла на 34% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года и на 11% по сравнению с 1 кварталом 2008 года. EBITDA выросла на 32% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года и на 15% по сравнению с 1 кварталом 2008 года. Особенно обнадежил инвесторов рост показателя ARPU (среднего дохода на одного абонента) на 10% в России – с 10 до 11 долл.

С учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль МТС по US GAAP за последние четыре квартала может оцениваться в 2,38 млрд. долл., что на 6,8% выше уровня чистой прибыли российской компании по US GAAP за четыре квартала заканчивая первым кварталом 2008 года (2,23 млрд. долл.). С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio для текущих рыночных цен акций компании находится на минимальном за последние 18 месяцев уровне 9,4x. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне 12-15x, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене 14,4-18 долл. за акцию (347-434 рубля). Если учесть, что для среднее значение коэффициента P/E для развивающихся рынков составляет в диапазоне от 15 до 18x, потенциал роста акций МТС превышает 50%.

Динамика котировок обыкновенных акций МТС с учетом оценки показателя P/E Ratio

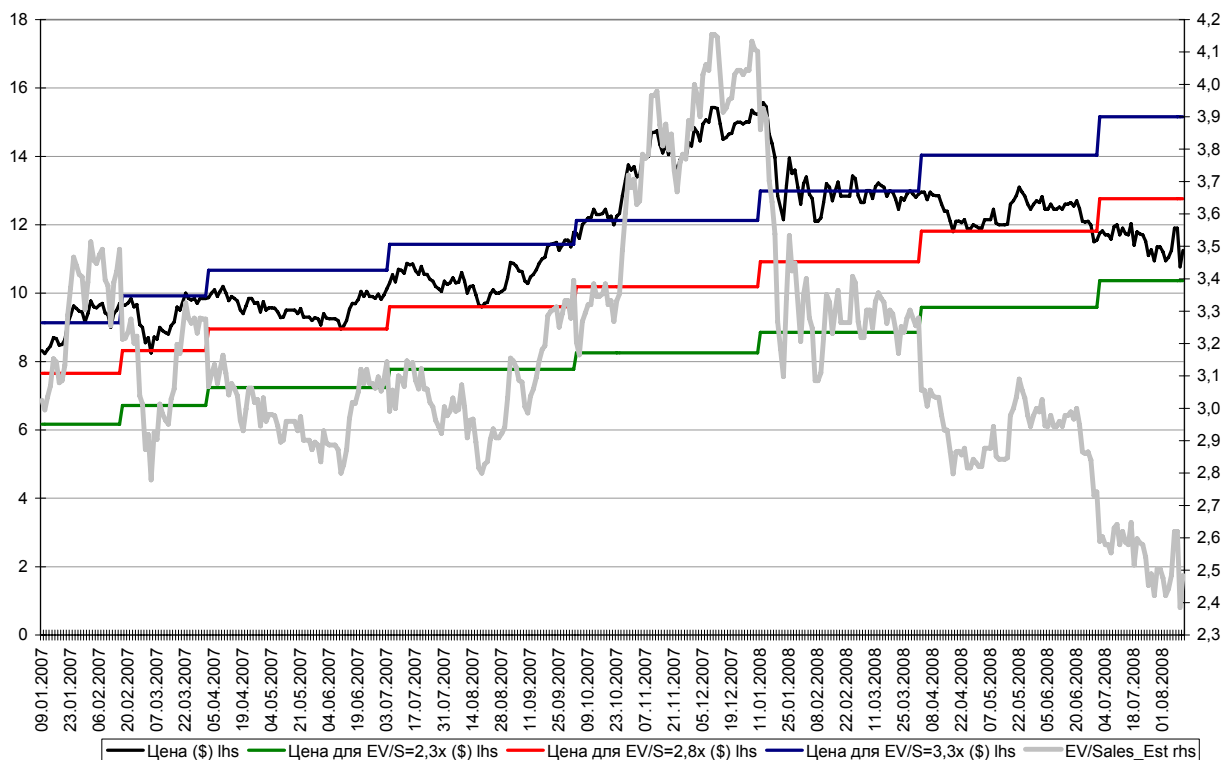


Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

Оценка на основании коэффициента EV/Sales с компаниями-аналогами также показывает текущую недооценку акций МТС. С учетом результатов за 2 квартал 2008 года выручка МТС по US GAAP за последние четыре квартала составляет 9,5 млрд. долл., что на 7,6% выше уровня чистой прибыли российской компании по US GAAP за четыре квартала заканчивая первым кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение EV/Sales для текущих рыночных цен акций компании находится на минимальном за последние 18 месяцев уровне 2,5x. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту EV/Sales в

диапазоне 2,8-4,2х, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене не ниже 12,8 долл. за акцию (309 рублей). Если учесть, что для среднее значение коэффициента P/E для развивающихся рынков составляет в диапазоне от 2,5 до 4,2х, потенциал роста акций МТС превышает 30%. На сегодняшний день акции мобильного оператора входят в число наиболее привлекательных активов на рынке.

Динамика котировок обыкновенных акций МТС с учетом оценки показателя EV/Sales



Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

Во второй половине недели акции МТС находились под давлением. Рынок плохо реагирует на информацию о продлении срока рассмотрения ФАС заявления МТС о приобретении СМАРТ. МТС и ее дочерняя CezanneV.V подали в ФАС ходатайства о приобретении прав оператора сотовой связи СМАРТС – седьмой по количеству абонентов сети сотовой связи в России (около 4 млн. абонентов). С момента заявки прошел месяц, но для получения дополнительной информации ФАС решила продлить срок её рассмотрения. Затягивание во времени решения ФАС негативно отражается на перспективах сделки. В силу того, что на компанию претендуют и другие крупнейшие сотовые операторы России, цена сделки скорее всего будет выше 1 млрд. долл., которую озвучивали стороны в апреле этого года.

Оценка индекса РТС

Факторы, способствующие росту рынка	Факторы, способствующие падению рынка
<p><i>Повышение инвестиционной активности институтов развития</i></p> <p><i>Сохранение высоких цен на нефть</i></p> <p><i>Либерализация налогового режима для нефтедобывающей отрасли</i></p>	<p><i>Опасения разрастания рецессии в экономике США и замедления мировой экономики</i></p> <p><i>Замедление темпов роста экономики России</i></p> <p><i>Нестабильность мирового фондового рынка</i></p> <p><i>Война в Южной Осетии, обострение ситуации в Абхазии, обострение в связи с этим отношений России и Запада</i></p>

Краткосрочный прогноз – позитивный. Индекс РТС остается на минимальных с начала года уровнях. Мы видим три причины существенного роста российского фондового рынка до конца года.

Во-первых, несмотря на жесткую позицию США в отношении роли России в конфликте в Южной Осетии пессимистического сценария во взаимоотношениях России и Запад пока удалось избежать. Более того, можно констатировать, что авторитет России после событий в Южной Осетии как гаранта стабильности в регионе только вырос. Позиции России в мире укрепились. В этом контексте текущие уровни рынка, которые отражают риски политической конфронтации с Западом и неопределенности ситуации вокруг Южной Осетии, представляются явно заниженными. Опасность данных рисков на текущий момент минимальна.

Во-вторых, ситуация вокруг компании «МЕЧЕЛ» начинает проясняться и повторения «дела ЮКОСа» в данном случае удастся избежать.

В третьих, фундаментальный анализ показывает, что большинство российских «голубых фишек» сильно недооценены из-за роста финансовых результатов в 1 полугодии 2008 года по сравнению с результатами за 2007 год и снижения фондовых индексов по сравнению со вторым полугодием 2007 года. Некоторые «голубые фишки» торгуются на сегодняшний день на 25-30% дешевле по базовым рыночным коэффициентам, чем год назад.

В этом контексте мы ожидаем в ближайшее время восстановления рынка на уровне начала августа (до начала событий в Южной Осетии) – 1900-1950 пунктов по индексу РТС. Есть вероятность формирования на графике индекса РТС технической фигуры разворота «перевернутые голова и плечи», с основанием в диапазоне 2100-2150 пунктов и потенциальной целью в 4 квартале 2008 года на уровне 2500-2600 пунктов. Долгосрочный прогноз до конца 2008 года мы пока не меняем и оставляем позитивным. Текущие уровни цен привлекательны для наращивания позиций в нефтегазовых «голубых фишках» и акциях банковского сектора. Несмотря на то, что базовый сценарий исходит из положительной динамики рынка, необходимо внимательно следить за тем, как будет развиваться ситуация вокруг компании «МЕЧЕЛ», экономической статистикой в еврозоне и США, а также сценариев разрешения конфликта вокруг Южной Осетии и Абхазии.

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.