

Корпоративные события и новости

- **ОАО «АВТОВАЗ» принял решение о приобретении сборочного производства в Казахстане – АЗИЯ АВТО.** Стоимость сделки по данным СМИ составит 70-80 млн. Долл. Сделку планируется закрыть в сентябре-октябре текущего года. Схема продажи контроля состоит из двух этапов. Сначала АвтоВАЗ приобретет 25 % акций АЗИЯ АВТО и в течение 1,5 лет увеличит свою долю до контрольного пакета. Помимо этого российский производитель обязуется инвестировать 100 млн. долл. в расширение сборочных мощностей с текущих 45 тыс. до 120 тыс. Ожидается, что власти двух стран одобряют эту сделку в сентябре, в ходе визита в Казахстан президента РФ. Сначала на заводе планируется производить модели LADA, а позднее – Nissan и Renault. Кроме того, АВТОВАЗ объявил о покупке 100% акций «ИжАвто». Переговоры по этому вопросу несколько затягивались, но в конечном итоге все спорные моменты улажены.
- **По предварительным данным ВВП США во 2 квартале 2008 года выросло на 3,3%.** Данные цифры оказались выше ожиданий рынка. По предварительным прогнозам рост ВВП должен был составить 2,7%. В 1 квартале 2008 года рост ВВП США составил всего 0,9%.
- **По словам министра связи и коммуникаций РФ Игоря Щёголева, в настоящее время не ведется работы по подготовке к приватизации ОАО «Связьинвест».**
- **НК «Роснефть» опубликовала в пятницу сильные финансовые результаты за 1 полугодие и 2 квартал 2008 года по US GAAP.** Компания показала существенный рост финансовых результатов на фоне хорошего контроля за затратами, прогресса в управлении долгом и стабильного роста добычи. Во втором квартале 2008 года показатель EBITDA достиг рекордного уровня в 7,052 млрд. долл., увеличившись почти в 2 раза по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года и в 1,5 раза по сравнению с 1 кварталом 2008 года. За первое полугодие 2008 года показатель EBITDA составил 11,75 млрд.долл., что в 2,21 раз больше показателя за первое полугодие 2007 года. Во втором квартале 2008 года чистая прибыль увеличилась до 4,312 млрд. долл. или в 2,53 раза по сравнению с показателем за аналогичный период 2007 года и на 68% по сравнению с показателем за первый квартал 2008г. За первое полугодие 2008г. чистая прибыль составила 6,876 млрд. долл., что 2,87 раза больше, чем за первое полугодие 2007г. Особенно впечатляющим выглядит рост рентабельности. Во 2 квартале 2008 года рентабельность по EBITDA выросла с 19 до 33% год к году, а по чистой прибыли выросла – с 16 до 20%.

Комментарий

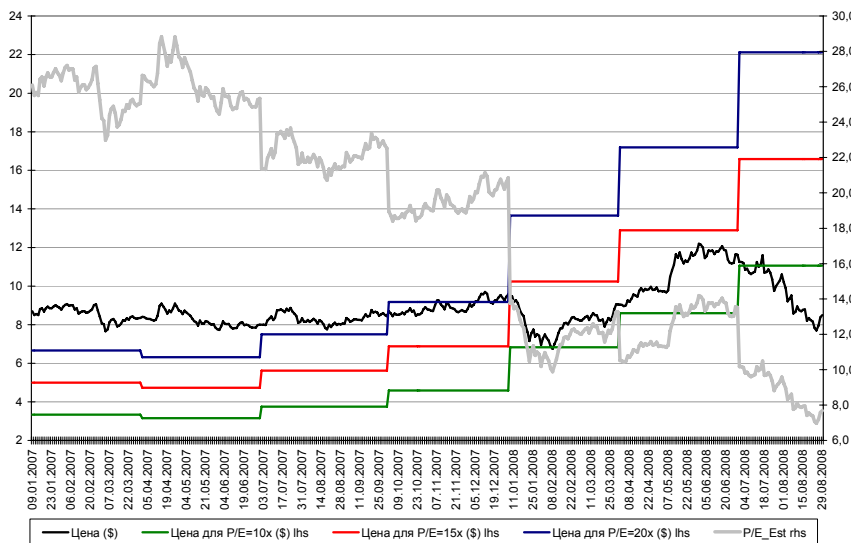
По итогам торгов с 26 августа по 2 сентября 2008 г. индекс РТС вырос на 5,6% и по состоянию на понедельник закрылся на отметке 1667 пунктов. Таки образом, рынок нашел уровень поддержки на минимальном за последние два года уровне индекса РТС в 1550 пунктов и на небольших объемах скорректировался вверх. Факторами роста стали высокая волатильность цен на нефть на мировых рынках из-за урагана «Густав» в Мексиканском заливе, хорошие данные по ВВП США за 2 квартала 2008 года, мягкая реакция европейских стран на признание Россией независимости Абхазии и Южной Осетии, хорошие корпоративные отчеты за 2 квартал 2008 года НЛМК, Роснефти, На минувшей неделе продолжилась тенденция укрепления курса доллара по отношению к евро на фоне слабой статистики по еврозоне. Курс доллара на рынке FOREX вырос с 1,48 до 1,46 долл. за евро. Рост наблюдался практически по всему спектру рынка. Пользовались спросом бумаги нефтегазового сектора и металлургические компании.



Источник: РТС

Лучше рынка торговались бумаги НК «Роснефть». Прирост по итогам дня составил 1,5% на ММВБ. По итогам дня бумаги нефтяной компании оказались одними из немногих, кто закрылся в плюсе. Инвесторы продолжают отыгрывать позитивные данные отчетности компании за 1 полугодие 2008 года. На фоне сильных финансовых результатов и снижения цен акций компании за последний месяц потенциал роста цен акций компании к мировым компаниям аналогам существенно вырос. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль НК «Роснефть» по US GAAP за последние четыре квартала может оцениваться в 11,72 млрд. долл., что на 29% выше уровня чистой прибыли за четыре последних квартала, заканчивая первым кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало с 13,5 до 7,7х. Стоит отметить, что во втором полугодии 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне 18-22х, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене не менее 18 долл. за акцию. В то же время для международных компаний аналогов с развивающихся рынков значение P/E Ratio составляет не менее 9х, что предполагает значительный потенциал роста акций российской компании.

Динамика котировок обыкновенных акций НК «Роснефть» с учетом оценки показателя P/E Ratio*



* - с учетом корректировки финансового результата

Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ, данные компании

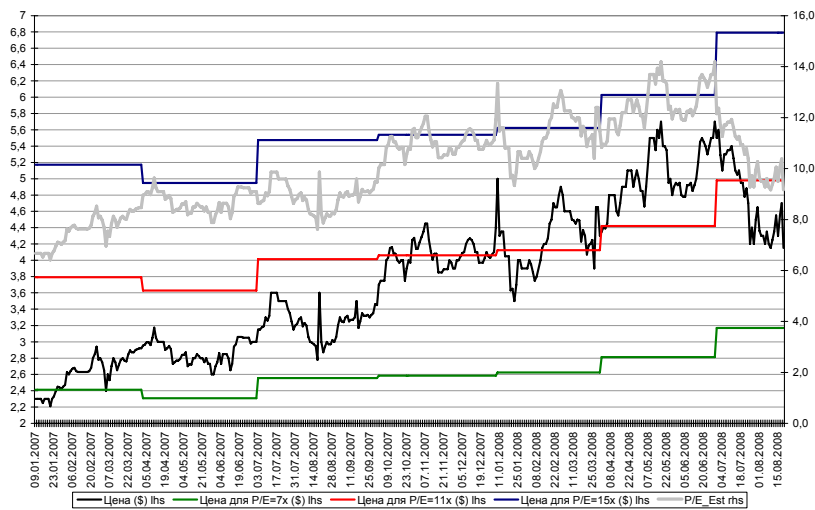
Лучше рынка оказались бумаги ОАО «НЛМК» на фоне публикации позитивной отчетности за 1 полугодие 2008 года по стандартам US GAAP. Акции компании выросли на 1,3% по итогам дня. Компания продемонстрировала рост выручки на фоне опережающего роста себестоимости и незначительного снижения рентабельности. Опережающий рост издержек связан с ростом цен на коксующийся уголь, доля затрат на покупку которого выросла в 1 квартале 2008 года до 30,5% против 25,8% за аналогичный период 2007 года. Рентабельность по EBITDA за 1 полугодие 2008 года составила чуть более 39% против 44% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Снижение рентабельности во 2 квартале 2008 года связано также с консолидацией Макси-Групп, имеющую более низкую рентабельность, чем ОАО «НЛМК». Угольный сегмент ОАО «НЛМК» во 2 квартале 2008 года продемонстрировал снижение показателей прибыли по отношению к 1 кварталу 2008 года. Снижение произошло в основном за счет значительного роста цен на сырье, а именно – на угольный концентрат. Выручка компании возросла как за счет роста физического объема реализации, так и за счет роста цен на производимую продукцию. Капитальные вложения ОАО «НЛМК» за отчетный период составили 822,4 млн. долл. Основные денежные потоки инвестиционной программы были направлены на реконструкцию машины непрерывного литья стальных заготовок производительностью 2,5 млн. т стали в год. Модернизация позволила расширить технологические возможности агрегата и увеличить производительность на 1,2 млн. т в год. Другим, не менее важным событием стало осуществление запуска производства сверхтонкой трансформаторной стали на ВИЗ-Сталь. Первые партии стали уже отгружены потребителям. Также в рамках второго этапа программы технического перевооружения компанией заключен контракт по строительству в Липецке новой ТЭЦ мощностью 150 МВт, что позволит компании увеличить уровень самообеспеченности электрической энергией до 60 %.

Несмотря на рост финансовых показателей компании в абсолютном выражении в 1 полугодии 2008 года, по нашему мнению акции компании имеют потенциал роста за счет падения цен на российском рынке акций за прошедшие два месяца и в расчете на сохранение темпов роста финансовых показателей компании, а не за счет более привлекательных рыночных коэффициентов по сравнению с международными компаниями-аналогами. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль НЛМК по US GAAP за последние четыре квартала может оцениваться в 2,71 млрд. долл., что на 12,4% выше уровня чистой прибыли российской компании по US GAAP за четыре квартала заканчивая первым кварталом 2008 года (2,41 млрд. долл.).

С учетом показанных в 1 полугодии 2008 года результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало с 13,7 до 9,2х. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E выше 11х, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене выше 5 долл. за акцию (+20,5% к текущей цене). В то же время для большинства международных компаний аналогов значение P/E Ratio находится на уровне 10-11х, что отражает ограниченный потенциал роста котировок акций компании.

Динамика котировок обыкновенных акций ОАО «НЛМК» с учетом оценки показателя P/E Ratio



Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

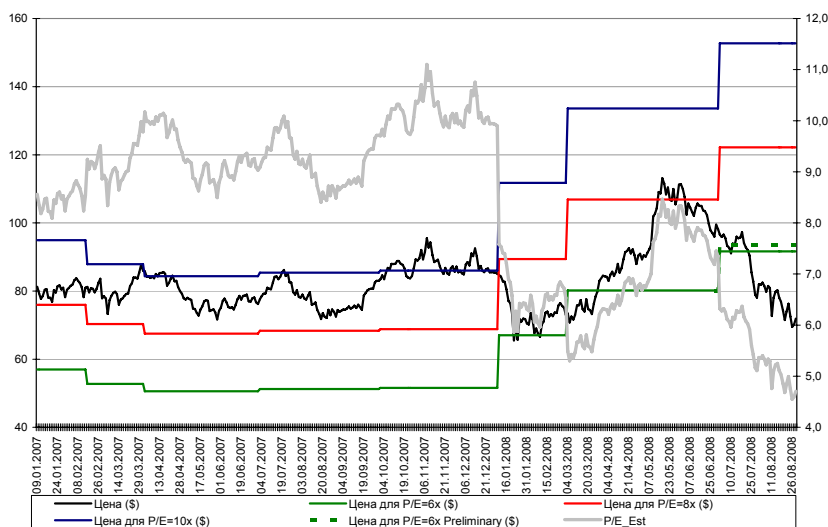
Из корпоративных новостей необходимо выделить публикацию финансовых результатов ЛУКОЙЛа. ОАО «ЛУКОЙЛ» опубликовал сегодня сильные финансовые результаты за 2-й квартал и 1 полугодие 2008 года по US GAAP. Несмотря на существенный рост объема продаж на фоне падения добычи в 1 полугодии 2008 года на 3,8% к аналогичному периоду прошлого года, рентабельность по EBITDA и чистой прибыли оказались хуже рыночных ожиданий, что объясняется более высоким ростом затрат на приобретенную нефть и расходов по налогам. Рост расходов на приобретенную нефть во 2 квартале 2008 года составил 45% по сравнению с уровне 1 квартала 2008 года. По итогам 2 квартала 2008 года чистая прибыль компании выросла до 4,13 млрд. долл., что оказалось несколько хуже ожиданий рынка. Предварительные результаты ОАО «ЛУКОЙЛа», основанные на отчетности Conoco Philips за 2 квартал 2008 года, показывали, что чистая прибыль российской компании оценивалась в 4,4 млрд. долл. Таким образом, ожидания оказались несколько завышенными. Отрицательное влияние на финансовый результат оказало единовременное списание убытка во 2 квартале в размере 156 млн. долл. из-за снижения оценки запасов нефти в Тимано-Печоре. Расходы на уплату НДС выросли во 2 квартале 2008 г. на 64% по сравнению со 2 кварталом 2007 года.

Рост выручки во 2 квартале 2008 года на 28% по сравнению с 1 кварталом 2008 года объясняется увеличением отпускных цен на нефть и нефтепродукты, в том числе на мировых рынках. При этом объем экспорта нефти и нефтепродуктов в 1 полугодии 2008 года снизился на 11,9% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года. Рентабельность по EBITDA составила во 2 квартале 2008 года 20% против 19% в 1 квартале. Рентабельность по чистой прибыли выросла во 2 полугодии 2008 года до 13% против 11% за аналогичный период прошлого года. Впечатляющим оказался рост чистой прибыли. По итогам 2 квартала чистая прибыль выросла на 31% по сравнению с уровнем за 1 квартал и 64% по сравнению с уровнем за 2 квартал 2007 года. Капитальные затраты выросли на 26% по сравнению с уровнем 1 квартала 2008 года, что ниже темпов роста выручки от продаж. Рост цен на мазут и дизельного топлива во 2 квартале 2008 года более чем на 70% и бензина более чем на 33% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года не привел к существенному росту рентабельности компании.

Несмотря на то, что финансовые результаты компании оказались хуже ожиданий рынка, отчетность показывает стабильный рост. Мы считаем, что акции компании имеют

значительный потенциал роста и торгуются на сегодняшний день с существенным дисконтом к международным компаниям аналогам. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль ЛУКОЙЛ по US GAAP за последние четыре квартала может оцениваться в 13 млрд. долл., что на 14,3% выше уровня чистой прибыли за четыре последних квартала, заканчивая первым кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало с 7,2 до 4,7х. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне 8-10х, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене 120-150 долл. за акцию. В то же время для международных компаний аналогов значение P/E Ratio составляет не менее 7х, что предполагает значительный потенциал роста акций российской компании.

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



Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

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>

Индекс РТС остается на минимальных с начала года уровнях. Рынок должен нащупать новые уровни сопротивления перед началом нового движения в ту или иную сторону. Текущие уровни цен привлекательны для наращивания позиций в нефтегазовых «голубых фишках». То, что рынок находится на уровне октября 2006 года полностью связано с внешними факторами и не отражает фундаментальной оценки российских активов.

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.