

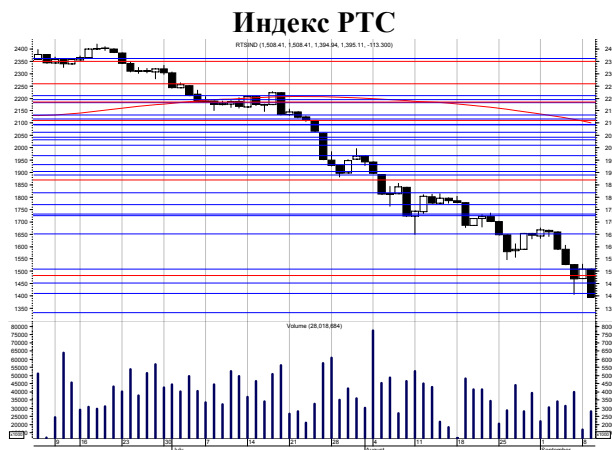
Корпоративные события и новости

- **ВТБ опубликовал данные по чистой прибыли за август 2008 года по РСБУ, которая превысила 8,4 млрд. руб. Таким образом банк с запасом покрыл убыток июля месяца, который составил 3,14 млрд. руб. Таким образом, за январь-август 2008 года банк получил чистую прибыль в размере 16,76 млрд. руб. что на 74% больше показателя за аналогичный период прошлого года. Основным источником увеличения чистой прибыли стали комиссии, проценты, полученные по предоставленным кредитам, и доходы от операций с иностранной валютой.**
- **Онлайновое издание газеты The Wall Street Journal сообщило, что казначейство подготовило план действий по поддержке ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac. Казначейство воспользуется полномочиями, которые ему предоставил закон, принятый Конгрессом США в конце июля. В воскресенье 7 сентября секретарь казначейства и Министр финансов Генри Полсон и директор Федерального агентства по жилищному финансированию Джеймс Локхарт провели совместную пресс-конференцию, на которой объявили, что правительство США берет Fannie и Freddie под свой контроль. Согласно программе действий, разработанной казначейством и FHFA, предполагается смена руководителей компаний. Предполагается, что акции Fannie и Freddie будут, как и раньше, торговаться на бирже, но государство приобретет пакеты привилегированных акций этих компаний. Государство, как акционер, будет иметь более высокий статус, чем держатели обыкновенных и привилегированных акций Fannie и Freddie, находящихся сейчас в обращении. Казначейство прямо сейчас получит привилегированные акции Fannie и Freddie на сумму 1 млрд. долл. в каждой компании и будет иметь право увеличить вложения в каждую из компаний до 100 млрд. долл. К привилегированным акциям Fannie и Freddie, которые получит государство, будут приложены warrants на увеличение его доли в их акционерном капитале до 79,9%. Держатели обыкновенных и привилегированных акций ипотечных агентств лишатся права голоса в управлении этими компаниями и больше не будут получать дивиденды. В случае реструктуризации Fannie и Freddie интересы держателей их обыкновенных и привилегированных акций будут учитываться в последнюю очередь. В сентябре казначейство начнет покупать облигации с ипотечным покрытием (MBS), выпущенные Fannie и Freddie. Казначейство сможет совершать эти покупки вплоть до 31 декабря 2009 г. Надзор за управлением Fannie и Freddie будет осуществлять Федерального агентства по жилищному финансированию. Глава Агентства Джеймс Локхарт заявил, что ипотечные агентства будут проводить операции, как обычно, но при более надежных гарантиях для держателей ипотечных облигаций, старшего долга и субординированного долга.**
- **Президент России Дмитрий Медведев встретился в своей резиденции «Майнорф» с Президентом Франции Николя Саркози, председателем Еврокомиссии Жозе Мануэлем Баррозу, министром иностранных дел ЕС Хавьером Соланой и министром иностранных дел Франции Бернаром Кушнером. В результате встречи была достигнута договоренность о том, что российские миротворцы будут заменены на европейских наблюдателей. По сообщениям СМИ, в ходе встречи были согласованы дополнительные меры по реализации плана Медведева — Саркози. Евросоюз согласился выступить гарантом неприменения силы, а Россия после развертывания миссий международных наблюдателей в прилегающих к Южной Осетии и Абхазии районах выведет оттуда своих военнослужащих. Кроме того, стороны договорились, что 15 октября в Женеве начнутся международные консультации по Абхазии и Южной Осетии. Согласно достигнутой договоренности, в течение семи дней российские миротворческие силы покинут пяти наблюдательных пунктов на линии от Поти до Сенаки.**

Комментарий

По итогам торгов со 2 сентября по 10 сентября 2008 г. индекс РТС упал на 15,6% и по состоянию на вторник закрылся на отметке 1395 пунктов. Таким образом, рынок продолжает падать под тяжестью западных продаж и на фоне слабой ликвидности внутреннего рынка. Основные тренды недели остаются неизменными. Глобальные фонды выводят активы со спекулятивных рынков и вкладывают средства в US Treasuries. Доходности 10-летних казначейских облигаций снизились с 3,86 до 3,3%. Курс доллара на рынке FOREX вырос с 1,46 до 1,406 долл. за евро. Цены на металлы и сырьевых рынках подешевели более чем на 10%. Российский рынок акций продолжает находиться под давлением даже на фоне снижения напряженности политической ситуации на Кавказе и неожиданного решения ОПЕК о сокращении добычи более чем на 500 тыс. баррелей в сутки, которое отразилось на повышении цен на нефть на торгах в Азии. Падение индекса РТС в первую декаду сентября более чем на 15% можно объяснить скорее результатом панических настроений иностранных инвесторов, а не объективным влиянием внутренних и внешних факторов. На сегодняшний день политические риски постепенно ослабевают. Возможные санкции Запада в

отношении России из-за ситуации в Грузии, похоже, уже не являются угрозой. Даже во властных структурах США появились нейтральные голоса в отношении оценки действий России в конфликте. Основные риски связаны сейчас с состоянием ликвидности финансовых учреждений США и состоянием экономики еврозоны. Ослабление евро должно помочь экономике еврозоны. Риск банкротства какого-либо из крупных финансовых учреждений в США усиливается. Пока этот риск не будет нивелирован, ждать притока капиталов на развивающиеся рынки не приходится. А значит, российским участникам рынка придется рассчитывать пока только на свои силы.



Источник: РТС

Из корпоративных новостей стоит выделить также новости о покупке НЛМК. НЛМК объявил о приобретении 100% акций американского производителя проката Beta Steel у частных инвесторов. Мощности американской компании составляют 725 тыс. тонн слябов и 1,1 млн. тонн горячекатаного листа в год. Однако, в силу высоких затрат загрузка мощностей завода составляет чуть более 80%. Сумма сделки оценивается порядка 400 млн. долл. Цена представляется завышенной, учитывая что соотношение EV/EBITDA составляет чуть менее 20. Однако, с учетом того факта, что покупка завода позволит сформировать замкнутую производственную цепочку вместе с приобретенными трубными заводами JMC, столь высокая цена представляется оправданной. Кроме того, НЛМК планирует увеличить прокатные мощности Beta Steel до 1,5 млн. тонн горячекатаного листа.

Во втором эшелона также акции падали в цене. За последнюю неделю почти на 20% подешевели акции ОАО «Вимм-Билль-Данн», отыгрывая не очень хорошие результаты деятельности по итогам 2 квартала 2008 года по US GAAP. Результаты за 1 полугодие оказались сильными благодаря росту показателей в 1 квартале 2008 года. Рост выручки от продаж во 2 квартале 2008 года составил лишь 4% по сравнению с 1 кварталом за счет снижения объема продаж в молочном сегменте бизнеса на 0,8%. Снижение продаж обусловлено резким ростом цен на продукцию компании из-за резкого повышения закупочных цен на молочное сырье, которые выросли в 1 полугодии 2008 года более чем на 48%. При этом, компания сочла для себя предпочтительным повысить отпускные цены в ущерб объему продаж. На сколько будет оправдана такая тактика в 3 квартале предсказать трудно. Однако возможно дальнейшее падение объема продаж компании в молочном сегменте бизнеса из-за высокой эластичности спроса к цене на данную продукцию. В сегменте соков ситуация выглядела менее тревожной. Несмотря на рост цен на яблочный концентрат за 6 месяцев на 92,2%, компании удалось сохранить рентабельность продаж в соковом сегменте без ущерба для объема продаж (21% квартал к кварталу). Доля общих и административных расходов несколько выросла – 7,2% против 5,7% в 1 квартале 2008 года. В то же время за счет низкой доли общих и административных расходов в 1 квартале 2008 года, по итогам 1 полугодия 2008 года доля данных расходов в выручке оказалась меньше на 1 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2007 года.

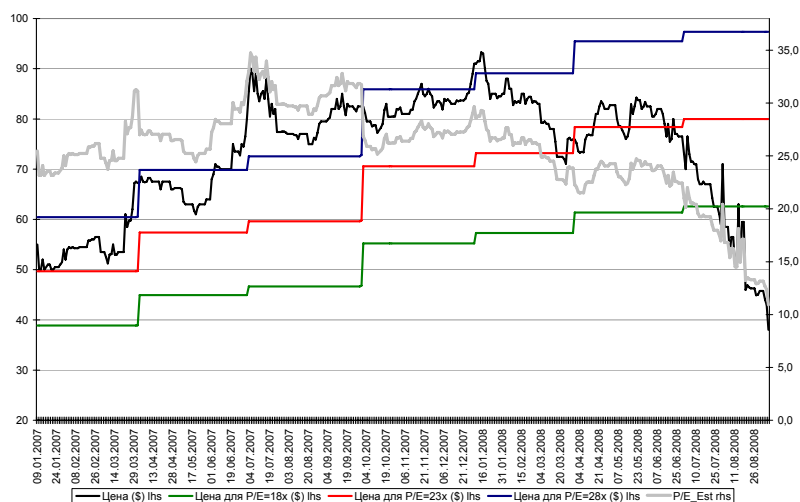
Отчетность ОАО «Вимм-Билль-Данн» по US GAAP за 1 полугодие и 2 квартал 2008 года

млн. \$	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %	2 кв. 08	1 кв. 08	Изм. %	2 кв. 07
Выручка	1 492	1 148	30%	760	732	4%	605
Себестоимость	-1 308	-1 001	31%	-667	-641	4%	-641
ЕБИТДА	184	147	25%	93	91	2%	77
ЕБИТДА margin %	12%	13%	-1%	12%	12%	0%	13%
Чистая прибыль	79	66	20%	37	42	-12%	34
Чистая рентабельность %	5%	6%	-1%	5%	6%	-1%	6%

Источник: данные компании

С учетом падения цен за последние два месяца, оценочные коэффициенты компании на сегодняшний день весьма привлекательны. Однако, можно констатировать остановку роста финансовых результатов компании, что негативно оценивается инвесторами. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль ОАО «Вимм-Билль-Данн», по US GAAP за последние четыре квартала может оцениваться в 153 млн. долл., что лишь на 2% 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 в два раза - с 22 до 10,9. Стоит отметить, что во втором полугодии 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне от 23 до 28, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене не менее 80 долл. за акцию. В то же время для международных компаний аналогов с развивающихся рынков значение P/E Ratio колеблется в диапазоне от 12 до 31, что предполагает наличие потенциала роста акций российской компании.

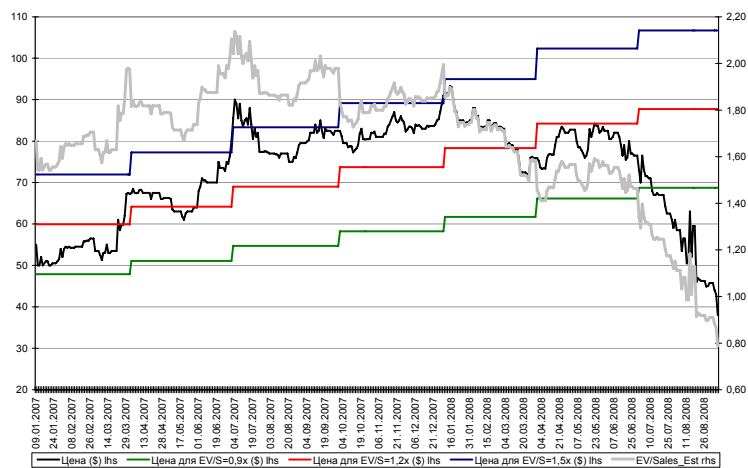
Динамика котировок обыкновенных акций ОАО «ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН» с учетом оценки показателя P/E Ratio



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

Оценка на основании коэффициента EV/Sales с компаниями-аналогами из развивающихся рынков показывает, что акции ОАО «ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН» оцениваются на уровне компаний аналогов из развивающихся рынков и не имеют премии к цене. С учетом результатов за 2 квартал 2008 года выручка ОАО «ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН» по US GAAP за последние четыре квартала составляет 2,78 млрд. долл., что на 4,8% выше уровня выручки 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 0,8. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту EV/Sales в диапазоне 1,6-2,2. Если учесть, что среднее значение коэффициента EV/Sales для развивающихся рынков составляет в диапазоне от 0,4 до 2, акции компании оцениваются на уровне компаний аналогов из развивающихся рынков.

Динамика котировок обыкновенных акций ОАО «ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН» с учетом оценки показателя EV/Sales



Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

Совет директоров НОВАТЭК рекомендовал внеочередному собранию акционеров, назначенному на 2 октября, одобрить промежуточные дивиденды в размере 1 руб. на акцию. Компания направит на выплату промежуточных дивидендов 3,04 млрд. рублей или более 20% чистой прибыли. Дивиденды получат акционеры, зарегистрированные в реестре компании на 24 июля. Данное событие не оказало влияние на рынок акций компании, так как оценочное значение дивидендной доходности не превысит 0,5%. ЦентрТелеком опубликовал хорошую отчетность по МСФО за 1 полугодие 2008 года. Выручка от продаж увеличилась на 4% по сравнению с 1 полугодием 2007 года и достигла 16,9 млрд. руб. Рост обеспечен прежде всего за счет роста отдачи от новых услуг связи. За счет сокращения затрат на персонал компании удалось повысить рентабельность. Операционная прибыль выросла до 4,29 млрд. рублей (+19%), EBITDA выросла на 14% - до 6,6 млрд. руб. Чистая прибыль выросла на 29% - до 2,43 млрд. рублей. Таким образом, рентабельность по EBITDA выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года с 36 до 39%, а чистая рентабельность – с 11,6 до 14%.

Отчетность ОАО «ЦентрТелеком» по МСФО за 1 полугодие 2008 года

млрд. руб.	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %	2007	Последние 4 кв.	Изм. %	2 пол. 07
Выручка	16,9	16,25	4%	33,50	34,15	2%	17,25
Чистая прибыль	2,43	1,88	29%	4,30	4,85	13%	2,42
Чистая рентабельность %	14%	12%	2%	13%	14%	1%	14%

Источник: данные компании

На фоне сильных финансовых результатов и снижения цен акций компании за последний месяц расчетные рыночные коэффициенты компании существенно снизились. Так, с учетом результатов за 1 полугодие 2008 года чистая прибыль компании по МСФО за последние четыре квартала может оцениваться в 195 млн. долл. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за месяц упало с 5,05 до 4,05, что является крайне низким показателем. В то же время для международных компаний аналогов с развивающихся рынков значение P/E Ratio составляет не менее 11, что предполагает значительный потенциал роста акций российской компании. Однако привлекательность сектора низкая из-за отсутствия прогресса по вопросу продажи Связьинвеста.

Уралкалий опубликовал хорошую финансовую отчетность за 2 квартала 2008 года по МСФО. Рост более чем в два раза мировых цен на калийные удобрения за последний год стали главным фактором существенного роста показателей рентабельности. Свою лепту внесло и повышение объемов производства более чем на 8% в рассматриваемый период. Рентабельность по EBITDA и чистой прибыли выросла до 63% и 48% соответственно год к году. Относительно высокий рост коммерческих расходов (+39%) и административных и хозяйственных расходов (+23%) объясняется опережающим ростом заработной платы и транспортных расходов. Однако, несмотря на более высокий чем ожидалось рост затрат, увеличение выручки почти в 2,4 раза позволило компании существенно увеличить рентабельность деятельности.

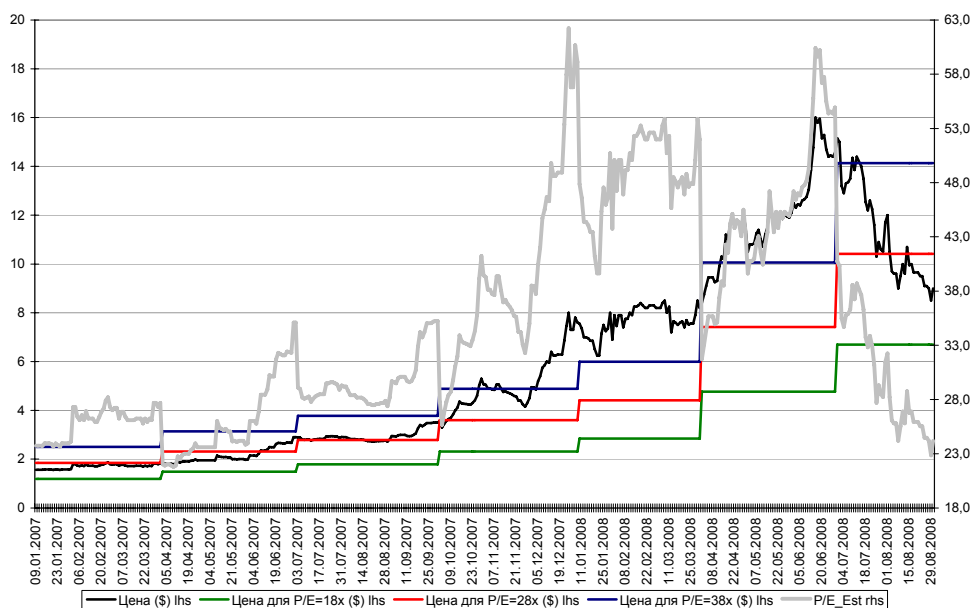
Отчетность ОАО «Уралкалий» по МСФО за 1 полугодие 2008 года

млн. \$	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %
Выручка	1 258	533	136%
Себестоимость-амортизация	-465	-298	56%
EBITDA	793	235	238%
EBITDA margin %	63%	44%	19%
Чистая прибыль	608	153	297%
Чистая рентабельность %	48%	29%	20%

Источник: данные компании, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

На фоне сильных финансовых результатов и снижения цен акций компании за последний месяц расчетные рыночные коэффициенты компании существенно снизились. Так, с учетом результатов за 1 полугодие 2008 года чистая прибыль компании по МСФО за последние четыре квартала может оцениваться в 790 млн. долл., что на 40% выше уровня чистой прибыли за четыре последних квартала, заканчивая первым кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio с мая 2008 года упало с 60 до 23х. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E на уровне 23-35х, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене 8,6-13 долл. за акцию. Потенциал роста цены акции достигает 50%. Сохранение высоких мировых цен на удобрения дает основания прогнозировать стабильно высокий уровень рентабельности компании во втором полугодии 2008 года даже несмотря на возможный рост экспортных пошлин до 15% и введение практики заключения долгосрочных контрактов на поставку.

Динамика цен обыкновенных акций Уралкалий с учетом оценки показателя P/E Ratio



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

Оценка индекса РТС

Факторы, способствующие росту рынка	Факторы, способствующие падению рынка
<p>Сохранение экономического роста в России</p> <p>Либерализация налогового режима для нефтедобывающей отрасли</p>	<p>Опасения разрастания рецессии в экономике США и замедления мировой экономики</p> <p>Кризис финансовых учреждений в США</p> <p>Обострение противоречий между США и Россией</p>

Индекс РТС остается на минимальных с начала года уровнях. Текущие уровни цен привлекательны для наращивания позиций в нефтегазовых «голубых фишках». На сегодняшний день политические риски постепенно ослабевают. Возможные санкции Запада в отношении России из-за ситуации в Грузии, похоже, уже не являются угрозой. Даже во властных структурах США появились нейтральные голоса в отношении оценки действий России в конфликте. Основные риски связаны сейчас с состоянием ликвидности финансовых учреждений США и состоянием экономики еврозоны. Ослабление евро должно помочь экономике еврозоны. Риск банкротства какого-либо из крупных финансовых учреждений в США усиливается. Пока этот риск не будет нивелирован, ждать притока капиталов на развивающиеся рынки не приходится.

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.