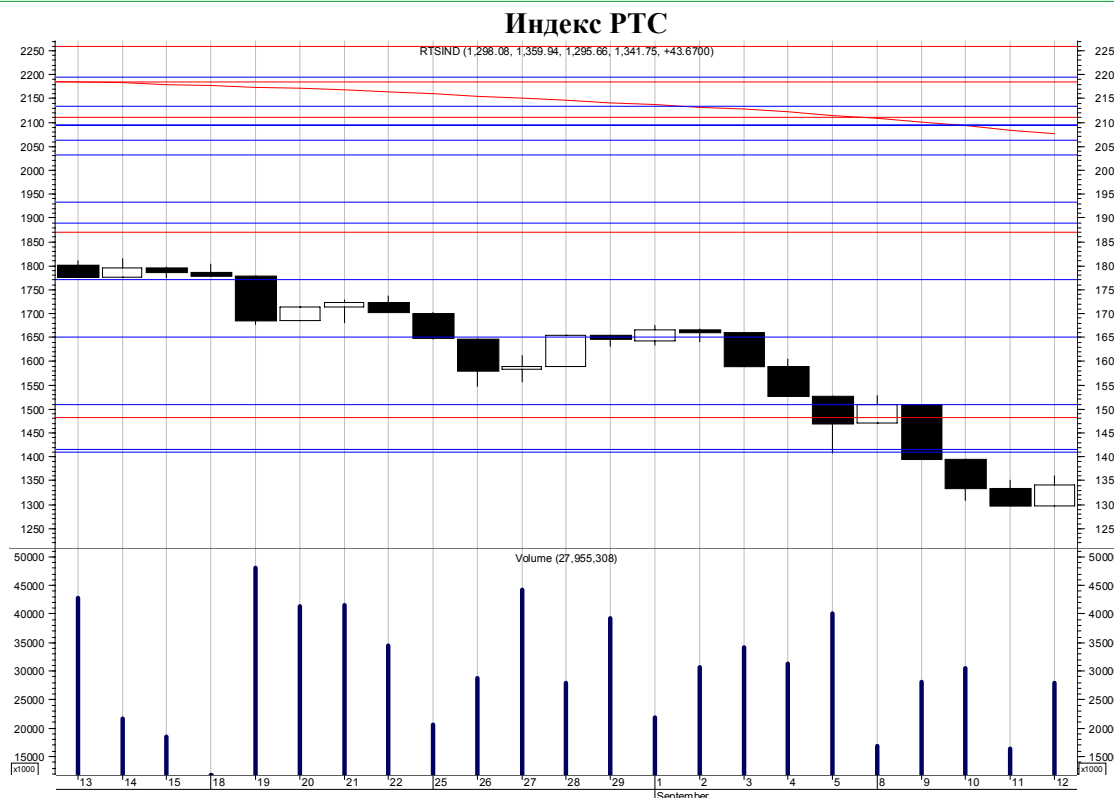


Корпоративные события и новости

- Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК) на ежеквартальном заседании приняла решение снизить объем нефтедобычи до 28,8 млн. барр. в сутки в связи с переизбытком нефти на рынке. Таким образом, на заседании было принято решение придерживаться квоты нефтедобычи на уровне сентября 2007г., которая скорректирована с учетом включения в картель новых членов, Анголы и Эквадора, но без включения Индонезии и Ирака. Таким образом, объем нефтедобычи снизится на 520 тыс. баррелей в сутки или на 1,8% по сравнению с уровнем июля 2008г. Также было принято решение о том, что следующее заседание ОПЕК пройдет 17 декабря 2008г. в Алжире.
- ОАО «Михайловский ГОК» (входит в холдинг "Металлоинвест") выиграло конкурс на разработку Удоканского медного месторождения (одного из крупнейших в мире). Хотя официальные итоги конкурса будут подведены 17 сентября 2008г., в компании "Металлоинвест" отметили, что готовы сообщить по данному вопросу. Роснедра официально признали ОАО «Михайловский ГОК» победителем конкурса по Удоканскому месторождению. Об этом сообщил РБК руководитель Роснедр Анатолий Ледовских. По словам руководителя Роснедр Анатолия Ледовских, по условиям соглашения компания инвестирует в проект порядка 120 млрд. руб. Лицензия будет выдана на 20 лет. Он отметил, что компания выиграла конкурс по многим показателям. Ранее сообщалось, государственная корпорация «Ростехнологии» и холдинг «Металлоинвест» создадут совместное предприятие (СП) для освоения Удоканского месторождения меди. Стороны подписали соответствующее соглашение. Согласно подписанному документу, СП будет создано в случае победы ОАО «Михайловский ГОК» в конкурсе на разработку Удокана. Доля «Ростехнологий» в консорциуме составит не менее 25%. Стороны также договорились, что партнерство «Ростехнологий» и «Металлоинвеста» будет открыто для других заинтересованных сторон. По сообщениям СМИ, ОАО «Михайловский ГОК» предложило за лицензию на разработку Удоканского месторождения 15 млрд. руб.
- *Lehman Brothers* начал подготовку к процедуре банкротства после того, как *Barclays* и *Bank of America* прекратили переговоры о приобретении банка. Переговоры с финансовыми властями о финансировании сделки по спасению четвертого по величине банка США также завершились безрезультатно. В результате - по информации *Bloomberg* *Lehman Brothers* обратился в суд с заявлением о банкротстве. В то же время, крупнейший коммерческий банк США *Bank of America* заявил о своем намерении приобрести *Merrill Lynch*. Сделка завершится в первом квартале 2009 года после выкупа всех акций за сумму порядка 44 млрд. долл. В дополнение ко всему, американский страховщик *AIG* объявил о переговорах с федеральным правительством о получении промежуточного займа на сумму в 40 млрд. долл. из федеральных резервов на тот период, пока страховщик продает активы.

Комментарий

По итогам торгов со 10 сентября по 16 сентября 2008 г. индекс РТС упал на 8,2% и по состоянию на понедельник закрылся на отметке 1280 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 продолжает находится на минимальном уровне 3,3-3,5%. Курс доллара на рынке FOREX несколько ослаб после сообщения о банкротстве четвертого по размерам банка США. К евро он торгуется на сегодняшний день выше 1,42 долл. за евро. Цены на металлы и сырьевых рынках подешевели более чем на 10%. Российский рынок акций продолжает находится 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.



Источник: РТС

Фактический отказ финансовых властей США оказать поддержку Lehman Brothers усиливает неопределенность в отношении дальнейших сценариев развития финансового кризиса. Данным решением был выбран более болезненный путь оздоровления финансовой системы, чем простое санирование финансовых учреждений. Последствия данного решения для финансовой системы и глобальной экономики трудно предсказать. Финансовый кризис, который начинался в секторе высокорисковых ипотечных облигаций США, не был локализован, что привело не только к масштабным убыткам финансовых институтов, но и к серьезной переоценке степени их надежности. Массовый исход клиентов инвестиционных банков из рискованных активов и вывод средств привел в настоящее время к разрывам в ликвидности из-за резкого падения цен на спекулятивные активы. Дальнейшее развитие кризиса может пойти в направлении усиления оттока средств из депозитов коммерческих банков. Учитывая, что данные суммы превышают 1 трлн. долл., а размер фондирования федеральной страховой компании по срочным вкладам (FDIC) не превышает 50 млрд. долл., риск углубления кризиса ликвидности становится критическим.

Продолжение жесткой политики финансовых властей в отношении инвестиционных банков окажет отрицательное влияние на потребительский спрос и экономическую активность. В сложившихся условиях наиболее простым решением для финансовых властей США является показать решимость обеспечить дешевой ликвидностью финансовый сектор. Такие действия помогут снять напряженность на финансовом рынке и поддержать экономическую активность. В этой связи есть вероятность принятия новых мер по смягчению денежно-кредитной политики на сегодняшнем заседании ФРС.

Внутренний новостной фон был скорее нейтральным. Заявления о возможности вложения средств Фонда благосостояния на российском фондовом рынке не впечатлили участников рынка. Поскольку заявления официальных властей по поводу возможности вложения средств фонда благосостояния поступают уже давно, а конкретных практических шагов в этом направлении не видно, инвесторы не реагируют на данные новости. Из корпоративных отчетов стоит выделить результаты розничной сети «Дикси» за 1 полугодие 2008 года по МСФО. Чистая прибыль группы компаний «Дикси» по МСФО за рассматриваемый период составила 274,5 млн. рублей против чистого убытка в 129,33 млн. рублей за аналогичный период предыдущего года. Позитивом

является рост рентабельности по EBITDA и высокие темпы роста объема продаж. Негативом является проблема высокого наращивания долговой составляющей и низкая чистая рентабельность, что связано с ростом расходов на обслуживание долга. Выручка выросла на 36,9% - до 23,09 млрд. рублей. Валовая прибыль возросла на 43,6% и составила 5,62 млрд. рублей. EBITDA выросла на 89,5% - до 1,24 млрд. рублей. Рентабельность по EBITDA увеличилась с 3,89% до 5,39%. Чистый долг компании вырос на 34,5% - до 5,395 млрд. рублей. Результаты оказались в целом нейтральными. Хотя компания показывает высокие темпы роста показателей, рентабельность пока отстает от лидеров розничного торгового сектора.

Рентабельность розничных сетей в 1 полугодии 2008 г.

Российские ретейлеры	NI/С (\$/м2) (2007 год)	EBITDA Margin	Net Margin
Магнит	247,4	6,3%	2,7%
X5	483,3	9,3%	4,3%
Седьмой Континент*	748,73	9,5%	4,0%
Дикси	245,2	5,4%	1,8%

*-данные за 1 квартал 2008 года по МСФО

Источник: данные компаний, расчет ИК РУСС-ИНВЕСТ

Второй день подряд в лидерах роста оказываются бумаги Калины. В начале сентября компания опубликовала нейтральную отчетность по МСФО за 1 полугодие 2008 года. Позитивным в отчете является рост рентабельности по валовой прибыли с 48 до 52% по итогам 1 полугодия 2008 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года за счет роста доли производства средств для ухода за кожей, рентабельность которой превышает 60%. Остальные показатели не очень оптимистичны. Падение объемов продаж во втором квартале стало причиной роста запасов на 27% в 1 полугодии 2008 года. Рост коммерческих и административных расходов на привел к снижению рентабельности по EBITDA в 1 полугодии, а увеличение долговой составляющей увеличивает нагрузку по обслуживанию долга и снижению чистой рентабельности во 2 квартале. По этой причине компания снизила прогноз EBITDA по 2008 году на 19%.

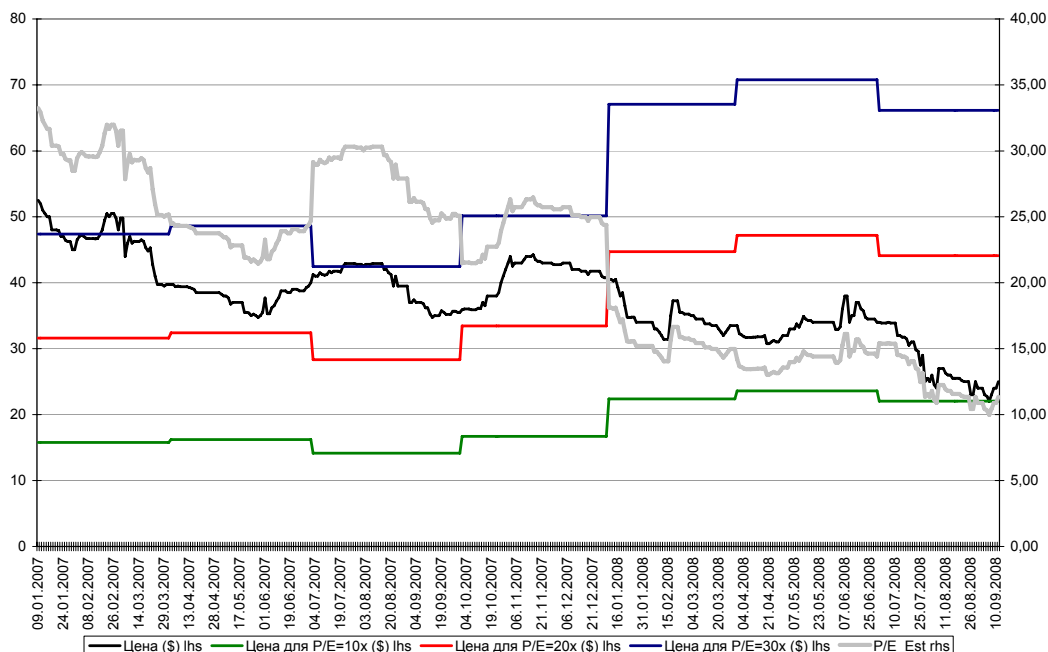
Отчетность ОАО «Концерн «КАЛИНА» по МСФО за 1 полугодие и 2 квартал 2008 года

млн. \$	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %	2 кв. 08	1 кв. 08	Изм. %
Выручка	228,3	188,0	21%	103	125	-18%
Себестоимость	-197,1	-160,5	23%	-89	-109	-19%
EBITDA	31,2	27,5	13%	15	17	-12%
EBITDA margin %	14%	15%	-1%	14%	13%	1%
Чистая прибыль	13,6	13,9	-2%	5	9	-45%
Чистая рентабельность %	6%	7%	-1%	5%	7%	-2%

Источник: данные компании

С учетом нейтральных результатов компании за 1 полугодие 2008 года, основной фактор инвестиционной привлекательности акций Концерн КАЛИНА – резкое падение цен за последние два месяца. Оценочные коэффициенты компании на сегодняшний день весьма привлекательны. Однако, можно констатировать отсутствие роста рентабельности компании, что является минусом. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль ОАО «Концерн «КАЛИНА», по МСФО за последние четыре квартала может оцениваться в 21,5 млн. долл., что на 7% ниже 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 15,4 до 11,3. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне от 22 до 30, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене не менее 44 долл. за акцию. В то же время для международных компаний аналогов с развивающихся рынков значение P/E Ratio составляет не ниже 20, что предполагает наличие существенного потенциала роста акций российской компании.

Динамика котировок обыкновенных акций ОАО «Концерн «КАЛИНА» 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. 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 внешнеполитическими рисками и не отражает фундаментальной оценки российских активов. 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.

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.