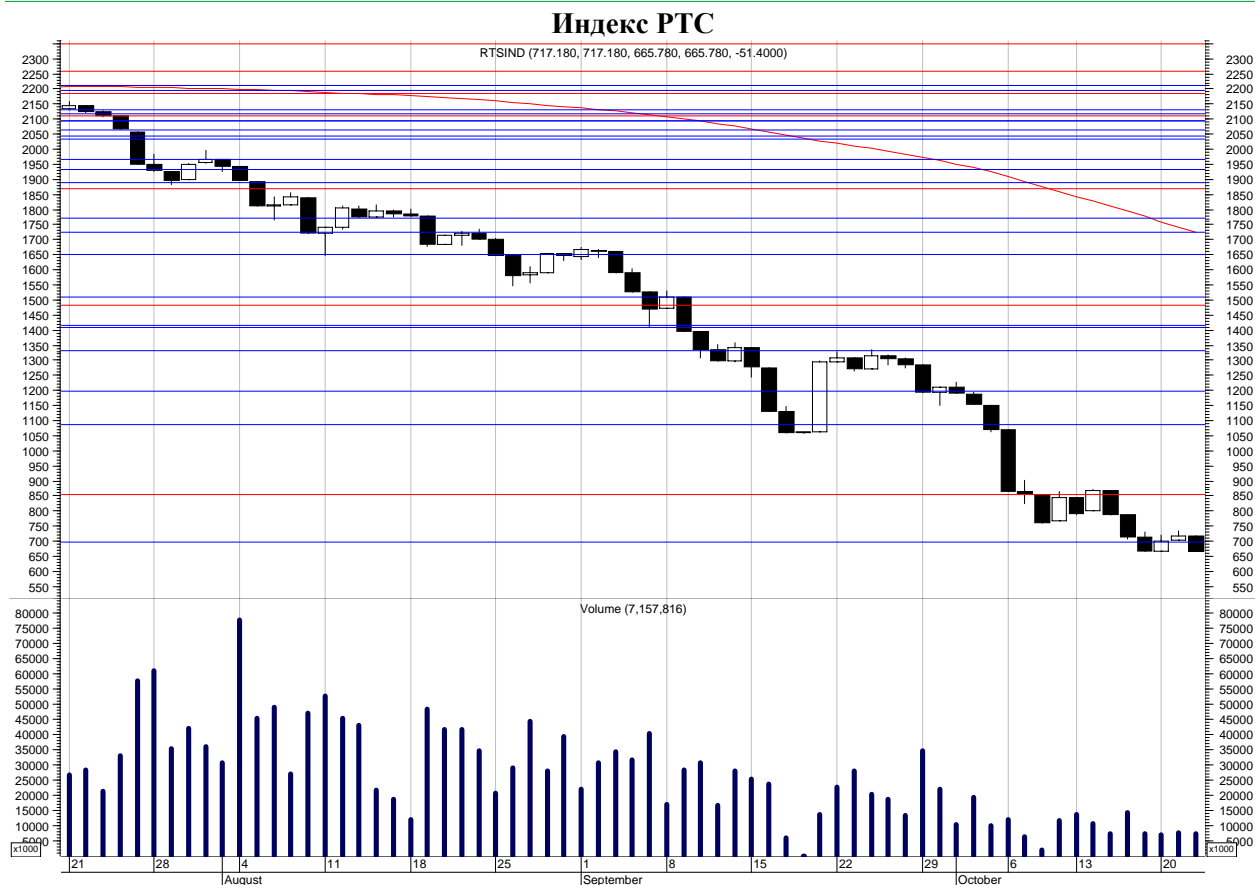


Корпоративные события и новости

- Мечел опубликовал производственные результаты деятельности за 9 месяцев 2008 года. Мечел увеличил выпуск стали, проката и угля за 9 месяцев 2008 года, но при этом снизил производство железной руды. В январе-сентябре 2008 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года компания увеличила производство стали на 4%, достигнув уровня в 4,745 млн. тонн. Проката было выпущено на 11% больше уровня прошлого года, т.е. 4,313 млн. тонн. Более существенно за счет консолидации ранее купленных активов в Якутии выросло производство угля на предприятиях группы. По итогам трех кварталов производство угля увеличилось на 54%, до уровня в 20,702 млн. тонн, а выпуск железорудного концентрата сократился на 2,5%, до 3,62 млн. тонн.
- Аэрофлот представил финансовые результаты деятельности за 1 пол 2008 г по МСФО. Согласно опубликованным данным, доходы компании за отчетный период выросли на 28,4% до 2,14 млрд. долл. Операционные расходы повысились на 42,1% и составили 2,0 млрд. долл.. Операционная прибыль сократилась на 46,7% - до 136,8 млн. долл. Показатель EBITDA сократился на 34% - до 216 млн. долл. Чистая прибыль группы Аэрофлот за шесть месяцев 2008 года составила 72,2 млн. долл., что ниже показателя за 6 месяцев 2007 г. на 55,2%. Рентабельность авиакомпании по чистой прибыли составила 3,3% (-6,3 п.п.), рентабельность по EBITDA — 10% (-10,3 п.п.). При этом пассажиропоток за шесть месяцев 2008 г. вырос на 20% - до 5,4 млн. человек.
- Консолидированный объем продаж ОАО "Аптечная сеть 36.6" за 9 месяцев 2008 года выросла на 38,6% - до 820 млн. долл. Компания открыла только 29 аптек, а закрыла 52 аптеки. Выручка выросла на 38,5% - до 820,7 млн. долл. Верофарм приносит материнской компании 16% общей выручки. По сравнению с предыдущим годом, когда «Аптечная сеть 36.6» скупала региональные сети, текущие результаты выглядят слабее. У компании одна из самых высоких долговых нагрузок среди потребительского сектора. Соотношение чистый долг/EBITDA на 1 полугодие 2008 г. составляет 5,2. Совокупный долг у 36.6 на 1 полугодие 2008 г. составляет 242.4 млн. долл.

Комментарий

По итогам торгов с 13 октября по 20 октября 2008 г. индекс РТС упал на 11,5% и по состоянию на конец понедельник закрылся на отметке 700 пункт. Таким образом, рынок продолжает находиться под давлением и при малейшем обострении внешних рисков корректируется вниз. Ситуация с ликвидностью на финансовом рынке несколько нормализовалась, хотя процентные ставки продолжают находится на уровне выше 10% по overnight (MosPrime). Основные факторы остаются неизменными – рост оттока капитала с развивающихся рынков и Европы в ценные бумаги США. Курс доллара Финансовый рынок характеризует высокая волатильность. При этом неизменным спросом пользуются US Treasuries и золото. Доходности 10-летних казначейских облигаций опустились до 3,4%, а золото находится на уровне чуть ниже 850 долл. за тр. унцию. Курс доллара на рынке FOREX существенно вырос и находится в диапазоне 1,30-1,32 долл. за евро. Цены на сырьевых рынках также показывают высокую волатильность, но в целом имеют тенденцию к понижению. Активность торговли российскими акциями находится на критически низком уровне из-за действия мер административного регулирования. Новых денег на рынок не приходит в виду неопределенности ситуации на мировых финансовых рынках. Обороты на ММВБ составляют 40-50% от среднедневных оборотов. Высокая волатильность объясняется противоречивым внешним новостным фоном. А движение российских фондовых индексов повторяет динамику основных мировых торговых площадок.



Источник: РТС

Из корпоративных новостей стоит выделить отчетность 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%.

С учетом нейтральных результатов компании за 1 полугодие 2008 года, основной фактор инвестиционной привлекательности акций Концерна 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.

Стоит отметить отчетность ОГК-6 по МСФО за 1 полугодие 2008 года, которые оказались хуже ожиданий. В соответствии с опубликованным отчетом выручка компании за шесть месяцев выросла на 24% и достигла 20,4 млрд. руб. Вместе с тем, как и у большинства российских генерирующих компаний, существенно возросли издержки, что стало следствием опережающего роста цен на топливо. По данным компании, рост затрат на приобретение топлива составил 51%. Столь же значительно увеличились и расходы на приобретение электроэнергии – 40%. В результате по итогам 1 полугодия 2008 года рентабельность ОГК-6 снизилась почти в 2 раза, а во 2 квартале компания показала убыток. В целом итоги полугодия оказались весьма слабыми, что, впрочем, свойственно для большинства генерирующих компаний. Положительным моментом отчетности стала реализация права менеджмента ОГК-6 на «золотые парашюты» при увольнении. В отчете говорится, что компенсация двум уволившимся в июне топ-менеджерам составила 132,3 млн. руб.

Результаты ОГК-6 несколько лучше результатов ОГК-2. Чистая прибыль ОГК-2 в I полугодии 2008 г. по МСФО снизилась в 6,7 раза – до 101,5 млн. руб. В I полугодии прошлого года прибыль достигала 678,71 млн. руб. Выручка компании выросла на 31,6% – до 20,99 млрд. руб. Таким образом, чистая рентабельность ОГК-2 упала с 4,2% по итогам 1 полугодия 2007 года до 0,5% по итогам 1 полугодия 2008 года. Существенный вклад в снижение чистой прибыли внесли выплаты менеджменту по "золотым парашютам", размер которых составил 557 млн. руб. В конце мая ОГК-2 одновременно покинули практически все топ-менеджеры, при этом генеральный директор компании принял их отставки на условиях максимальных выплат за досрочное расторжение контрактов. Данный прецедент послужил причиной для начала судебного разбирательства со стороны Газпрома с менеджментом компании. Тем не менее, даже без учета выплат руководству рентабельность компании также оказалась хуже прошлогодней – 3% против 4,2% соответственно.

Неплохая отчетность ВТБ за 2 квартал по МСФО не произвела сильного впечатления на инвесторов и не оказала существенного влияния на рынок акций банка. На фоне роста чистой рентабельности с 4,4 до 4,8%, затраты выросли во 2 квартале на 29%. При этом чистая прибыль банка во 2 квартале выросла до 553 млн. долл., что стало результатом влияния нескольких одноразовых сделок. В результате реализации консервативной стратегии управления рисками ВТБ продолжил сокращение портфеля ценных бумаг. Собственный торговый портфель ВТБ и лимиты рисков были пересмотрены с целью сокращения волатильности доходов и повышения их качества. В первом полугодии 2008 года активы ВТБ выросли на 17,4% до 108,8 млрд. долл., при этом значительно улучшилась структура активов. Доля клиентских кредитов в общей структуре активов ВТБ увеличилась до 69,4% по сравнению с 63,2% на конец 2007 года. Доля портфеля ценных бумаг сократилась с 14,6% в конце 2007 года до 10,2%. По итогам первого полугодия 2008 года объем портфеля ценных бумаг ВТБ составил 11,1 млрд. долл., сократившись на 18% по сравнению с концом 2007 года, когда его величина составила 13,5 млрд. долл. Так, доля участия в капитале компании АЛРОСА в размере 10,63% была продана во втором квартале 2008 года. Прибыль до налогообложения по данной операции составила 51 млн. долл. Объем депозитов в первом полугодии 2008 года вырос на 20,2% до 44,6 млрд. долл. с 37,1 млрд. долл. в конце 2007 года. Депозиты корпоративных клиентов выросли на 22% до 32,2 млрд. долл., в то время как депозиты розничных клиентов возросли на 15,8% и составили 12,4 млрд. долл.

Хорошую отчетность показала «Дальзвязь» за 1 полугодие 2008 года по МСФО. Выручка оператора увеличилась за отчетный период на 7,1 % - до 7,8 млрд. руб. EBITDA выросла на 21,1 % и достигла 2,9 млрд. руб. Рентабельность EBITDA составила 37% против 33% годом ранее. По данному показателю компания является одной из лидирующих в отрасли. Чистая прибыль компании подскочила на 163 % - до 1,12 млрд. руб. Благодаря росту доходов оператору удалось продемонстрировать высокий уровень рентабельности. Локомотивом роста доходов остается предоставление услуг с высокой добавленной стоимостью, в частности услуг широкополосного доступа в Интернет. В 1-м полугодии выручка от предоставления данных услуг увеличилась на 62 % - до 1,78 млрд. руб., что составляет 23 % от всех доходов от услуг связи компании. На текущий момент это самая высокая доля новых услуг в валовой выручке среди всех семи МРК. В части расходов Дальзвязь также занимает лидирующие позиции среди МРК по темпам сокращения затрат на персонал. По итогам полугодия расходы компании выросли менее чем на 2%, тогда как доходы увеличились на 8%. Позитивной выглядит динамика чистого долга Дальзвязи. Снижение составило 27 % - с 6,54 млрд. руб. по состоянию на конец 2007 г. до 4,79 млрд. руб.

Оценка индекса РТС

Факторы, способствующие росту рынка	Факторы, способствующие падению рынка
<ul style="list-style-type: none"> • Сохранение экономического роста в России • Либерализация налогового режима для нефтедобывающей отрасли 	<ul style="list-style-type: none"> • Опасения разрастания рецессии в экономике США и замедления мировой экономики • Кризис глобальных финансовых учреждений • Обострение противоречий между США и Россией

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 минимальных за последние годы уровнях не отражает фундаментальной оценки российских активов. Основные риски связаны сейчас с состоянием ликвидности финансовых учреждений США. 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.