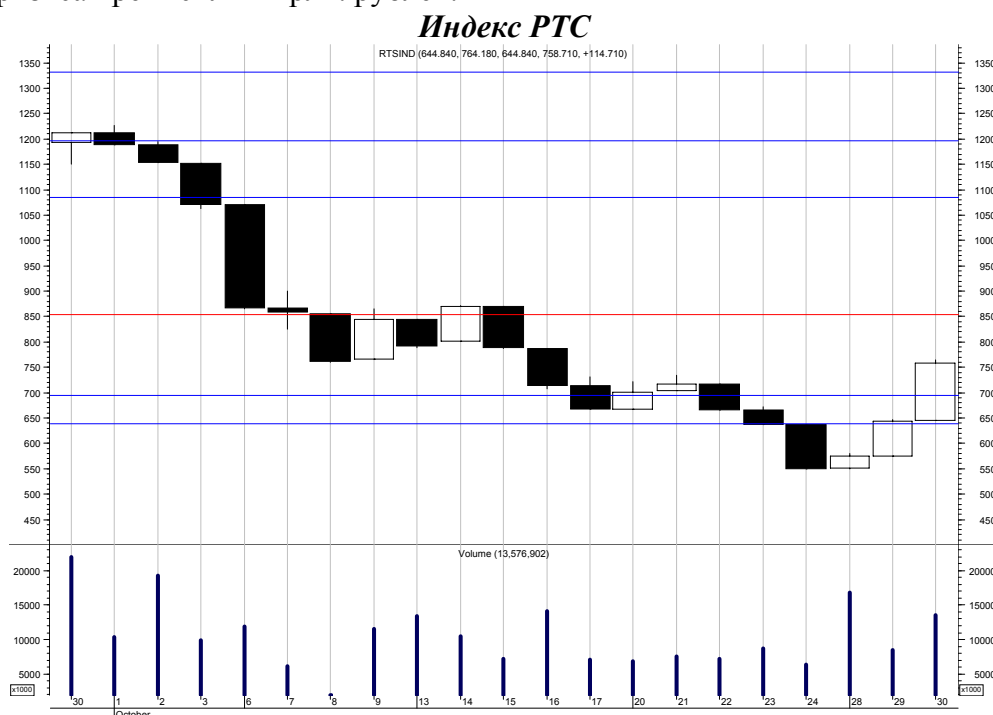


Фундаментальный анализ не работает: пришло время «технарей»?

Октябрь не сильно отличался от сентября для российского фондового рынка с точки зрения сокращения рыночной капитализации. То что случилось на российском фондовом рынке в третьем квартале 2008 года не имело аналогов в современной российской истории. Индекс РТС потерял за месяц еще 36,2% капитализации, что сопоставимо с потерями рынка в августе-сентябре 1998 года. Проблемы на финансовых рынках мира вкупе с оттоком средств нерезидентов, локальным кризисом ликвидности и началом падения темпов экономического развития отразились на форсированном снижении цен на российском рынке акций.

По итогам торгов в октябре индекс РТС упал до 773,37 пунктов. Тем самым индекс РТС обновил свой трехлетний минимум. Обвальное падение на фондовых биржах продолжается. Российский фондовый рынок потерял почти две трети капитализации на фоне 7% роста ВВП и 6% роста индекса промышленного производства. Некоторым положительным моментом является то, что финансовым властям удалось несколько снизить напряженность на кредитном рынке. Процентные ставки overnight находятся ниже 10% годовых по ставке MosPrime O/N. Однако финансовым властям пришлось прибегнуть к поддержке финансового сектора за счет кредитных вливаний, которые с начала кризиса превысили 2 трлн. рублей.



Источник: РТС

Основные факторы, которые влияют на ситуацию на фондовом рынке, остаются неизменными – рост оттока капитала с развивающихся рынков и Европы в ценные бумаги США. Курс доллара по отношению к евро достигал отметки в 1,23 долл. за евро против 1,42 на начало месяца. Финансовый рынок характеризуется высокой волатильностью. Спрос на US Treasuries несколько ослаб в результате чего доходность 10-летних казначейских облигаций выросла до 3,79%. Металлы и сырье также находятся под серьезным давлением и опустились ниже 700 долл. за тр. унцию. 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 продолжения действия мер административного регулирования и отсутствия платежеспособного спроса. Новых денег на рынок не приходит в виду неопределенности ситуации на мировых финансовых рынках. Высокая волатильность объясняется негативным внешним новостным фоном. А движение российских фондовых индексов повторяет динамику основных мировых торговых площадок.

Корпоративные отчеты

Газпром опубликовал положительные данные отчетности компании по МСФО за 1 квартал 2008 года. Выручка компании выросла на 60% к аналогичному периоду 2007 года и составила 37,2 млрд. долл., а чистая прибыль увеличилась на 41% - до 12,2 млрд. долл. Этот показатель превысил наш прогноз на 20%. Рост чистой прибыли компании связан с ростом доходов от укрепления рубля, которые увеличились в 4 раза к аналогичному периоду прошлого года. Кроме того, можно отметить, что затраты Газпрома выросли только на 48% к аналогичному периоду 2007 года, в то время как выручка увеличилась на 60%. Также в 1 квартале затраты газовой корпорации выросли всего на 2% по сравнению с 4 кварталом 2007 года, а выручка увеличилась на 26%. Рост выручки Газпрома объясняется, прежде всего, ростом экспортной цены газа и увеличением объемов его поставок в Европу.

Так, экспортная цена для европейских стран выросла на 28% и составила 345,5 долл. за тысячу кубометров, а поставки в дальнее зарубежье увеличились на 35% - до 53,5 млрд кубометров. Одновременно цена газа для стран бывшего СССР увеличилась на 35% при одновременном сокращении поставок на 11%. Средняя цена поставок газа на внутренний рынок в 1 квартале выросла на 28% и составила около 70 долл. Прежде всего, необходимо отметить сокращение чистого долга концерна порядка на 10% - до 38 млрд. долл., что особенно важно в текущих условиях. Позитивным фактором является также хороший контроль за издержками компании. Так, сумма затрат и амортизации выросла за рассматриваемый период всего на 2% квартал к кварталу. Рост EBITDA margin в 1 квартале 2008 года до 47% против 34% в 4 квартале 2007 года связан с ростом отпускных цен на газ.

Отчетность Газпрома по МСФО за 1 квартал 2008 года

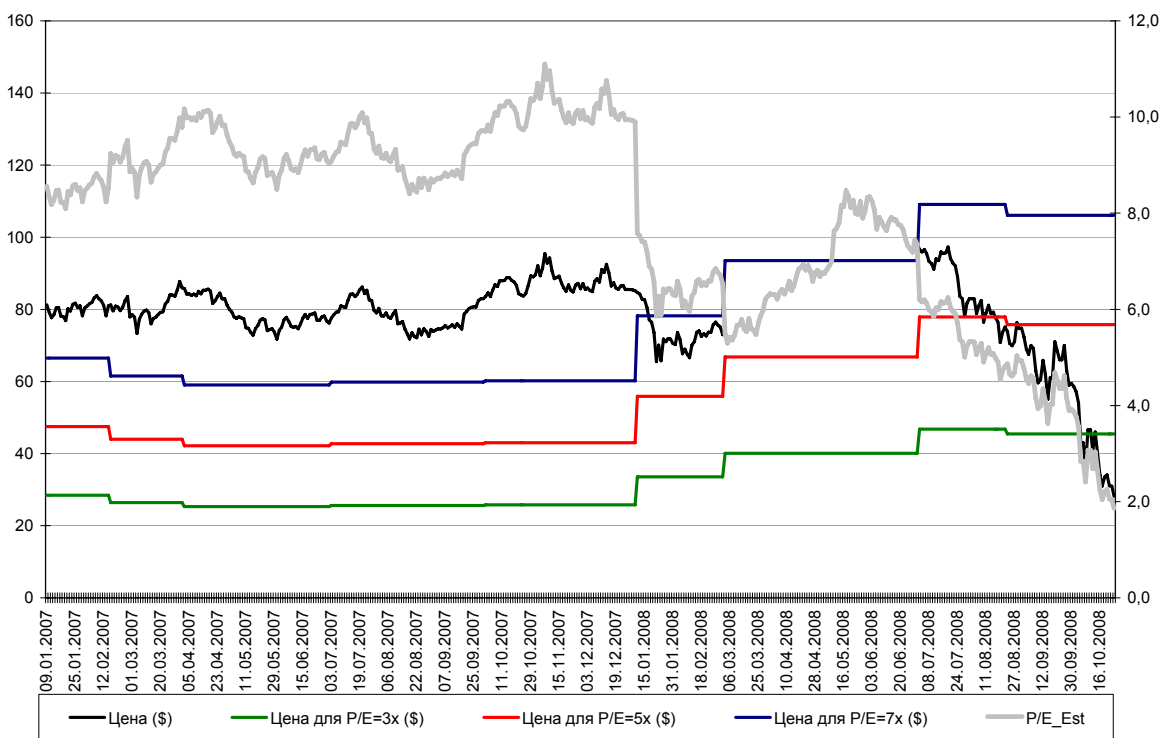
млн. \$	1 кв. 08	1 кв. 07	Изм. %	4 кв. 07	Изм. %
Выручка	37 234	23 250	60%	29 637	26%
Себестоимость-Амортизация	-19 831	-13 369	48%	-19 433	2%
ЕБИТДА	17 403	9 881	76%	10 204	71%
EBITDA margin %	47%	42%	4%	34%	12%
Чистая прибыль	11 276	7 996	41%	9 405	20%
Чистая рентабельность %	30%	34%	-4%	32%	-2%

Источник: данные компании

Американская ConocoPhillips опубликовала отчет за 3-й квартал текущего года. По оценке Conoco, доля компании в чистой прибыли **ЛУКОЙЛа** составила в рассматриваемый период 438 млн. долл., по сравнению с 387 млн. долл. за 3-й квартал 2007 г. и 774 млн. долл. за 2-й квартал 2008 г. Учитывая тот факт, что доля Conoco в капитале ЛУКОЙЛа оценивается на уровне 20,69%, американская компания оценивает чистую прибыль российской в 2,12 млрд. долл., что на 43% ниже уровня чистой прибыли за 2 квартал 2008 года (3,74 млрд. долл.). С учетом этих результатов чистая прибыль

российской компании за последние 4 квартала может оцениваться в 12,9 млрд. долл., а оценочное значение P/E Ratio для текущих рыночных цен акций составляет 1,9х. Однако, окончательные выводы можно будет сделать после публикации итоговых результатов, которые ожидаются не ранее сентября. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E не ниже 8х, однако текущая рыночная ситуация не отражает фундаментальную стоимость бумаг.

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



Источник: РТС

Отчетность **Татнефти** за 2 квартал 2008 года по US GAAP также оказалась нейтральной. Выручка выросла на 57% до 246,9 млрд. руб., показатель EBITDA - на 24% - до 36 млрд. руб. Чистая прибыль за первые 6 месяцев 2008 года по US GAAP на 27% до 21 млрд руб. Увеличение объясняется ростом цен на сырую нефть в течение отчетного периода с 95 до 136 долл. Чистая рентабельность составила 8,5%. Отмечаем, что Татнефть впервые включила в отчетность разовые корректировки в размере 14,48 млрд. руб., большая часть которых относится к резерву по сомнительным долгам. Чистая прибыль до разовых корректировок составила 35,49 млрд. руб., а EBITDA – 50,52 млрд. руб. Однако они не являются показателями US GAAP. Добыча нефти составила 13,2 млн. тонн, что на 1,2% выше 1 пол 2007 г. Добыча газа снизилась на 0,3% - до 408,5 млн. куб. м.

Финансовые результаты Татнефти по US GAAP за 1 пол. 2008 года.

млн. \$	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %	2 кв. 08	1 кв. 08	Изм. %
Выручка	10297	6027	71%	5800	4497	29%
Себестоимость-Амортизация	-8676	-4886	78%	-4714	-1238	281%
EBITDA	1621	1141	42%	1086	535	103%
EBITDA margin %	16%	19%	-3%	19%	12%	7%
Чистая прибыль	877	632	39%	601	277	117%
Чистая рентабельность %	9%	10%	-2%	10%	6%	4%

Источник: данные компании

ОАО «ГазпромНефть» также опубликовал хорошую отчетность по US GAAP за 1 полугодие 2008 года. Чистая прибыль компании достигла 2,196 млрд. долл., что выше аналогичного показателя за 2 квартал 2007 года на 84,54% (1,19 млрд. долл.). При этом чистая рентабельность составила 12,4%.

Северо-Западный Телеком опубликовал очень хорошую отчетность за 9 месяцев 2008 года по российским стандартам. Так, выручка от продаж составила 18,1 млрд. руб. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года выручка от реализации увеличилась на 3,8% в рублевом выражении и 7% в валюте. Основными драйверами роста доходов стали доходы от новых услуг (передача данных и предоставление доступа к сети Интернет) и доходы от внутризональной связи. По итогам 9 месяцев 2008 г. доходы от новых услуг составили 3 млрд. руб., показав рост 50% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Доходы от внутризональной связи выросли на 8,5% - до 1,8 млрд. руб. Себестоимость продаж компании за 9 месяцев 2008 г. составила 14,4 млрд. руб., увеличившись на 18,7% по сравнению с 9 месяцами 2007 года. Чистая прибыль Северо-Западного Телекома составила почти 3,8 млрд. руб., что на 25,2% больше, чем за аналогичный период прошлого года.

Отчет о прибыли Северо-Западный Телеком за 9 месяцев 2008 года по РСБУ

<i>млн. руб.</i>	<i>9 мес. 08</i>	<i>9 мес. 07</i>	<i>Изм. %</i>
Выручка	18 102	17 432	4%
Себестоимость-Амортизация	-9 796	-10 441	-6%
ЕБИТДА	8 306	6 991	19%
<i>ЕБИТДА margin %</i>	<i>46%</i>	<i>40%</i>	<i>6%</i>
Чистая прибыль	3 791	3 027	25%
<i>Чистая рентабельность %</i>	<i>21%</i>	<i>17%</i>	<i>5%</i>
<i>млн. \$</i>	<i>9 мес. 08</i>	<i>9 мес. 07</i>	<i>Изм. %</i>
Выручка	729	678	7%
Себестоимость-Амортизация	-394	-406	-3%
ЕБИТДА	334	272	23%
<i>ЕБИТДА margin %</i>	<i>46%</i>	<i>40%</i>	<i>6%</i>
Чистая прибыль	153	118	30%
<i>Чистая рентабельность %</i>	<i>21%</i>	<i>17%</i>	<i>4%</i>

Источник: данные компании

Маржа по чистой прибыли компании выросла до 21% против 17% за 3 квартала 2007 года, что является одним из наиболее высоких показателей в отрасли. На сегодняшний день капитализация компании составляет всего 6,2 млрд. руб. Таким образом, акции компании торгуются с коэффициентами P/E на уровне ниже 2, что является крайне привлекательным показателем.

Разочаровывающие данные отчетности за 1 полугодие по МСФО опубликовала **ЮТК**. Отчетность компании показала опережающий рост расходов по сравнению с объемом продаж, что отразилось на снижении рентабельности. Доходы за 1 полугодие 2008 года составили 10,45 млрд. руб., что на 6,4% больше аналогичного показателя за 1 полугодие 2007 года. В структуре доходов наибольшая доля приходится на доходы от услуг местной телефонной связи (45,1%), доходов от услуг телеграфной связи, услуг по передаче данных и телематических услуг связи (19,5%) и доходов от услуг внутризональной телефонной связи (17,5%). Рост доходов был обусловлен увеличением абонентской базы

широкополосного доступа к сети Интернет до 234,91 тыс. аб., что на 119,3% выше показателя 1 полугодия 2007 года, а также ростом доходов на 4,5% от услуг местной телефонной связи в связи с вводом трех тарифных планов на всей территории бизнеса ОАО «ЮТК» с 1 февраля 2008 года.

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

млн. руб.	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %
Выручка	10 446	9 820	6%
Себестоимость	-8 977	-7 963	13%
ЕБИТДА	1 469	1 857	-21%
<i>EBITDA margin %</i>	14%	19%	-1%
Чистая прибыль	813	720	13%
<i>Чистая рентабельность %</i>	8%	7%	-1%
млн. \$	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %
Выручка	437	377	16%
Себестоимость-Амортизация	-376	-306	23%
ЕБИТДА	61	71	-14%
<i>EBITDA margin %</i>	14%	19%	-5%
Чистая прибыль	34	28	23%
<i>Чистая рентабельность %</i>	8%	7%	-1%

Источник: данные компании, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

Операционные расходы компании за 1 полугодие 2008 года выросли на 12,7% и составили 8,99 млрд. руб. Из них наибольшая доля приходится на расходы на оплату труда (36,4 %), износ и амортизацию (19,7%), расходы на материалы, ремонт и обслуживание, коммунальные платежи (14,8%), а также на прочие операционные расходы (13,0%). Рост операционных расходов был обусловлен в основном увеличением расходов на заработную плату, прочие выплаты и социальные отчисления на 14,6%, а также ростом расходов по услугам российских операторов связи на 11,4% вследствие увеличения затрат на услуги по завершению вызова, а также за счет расходов по аренде спутниковых каналов для предоставления универсальных услуг связи. Слабый контроль за издержками привел к снижению показателя рентабельности по ЕБИТДА с 19% до 14% в 1 квартале 2008 года к аналогичному периоду 2007 года.

На фоне 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 54 млн. долл. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за месяц упало с 7,1 до 3,8, 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.

Отчетность «Дальзсвязи» за 1 полугодие 2008 года по МСФО порадовала инвесторов. Выручка оператора увеличилась за отчетный период на 7,1 % - до 7,8 млрд. руб. ЕБИТДА выросла на 21,1 % и достигла 2,9 млрд. руб. Рентабельность ЕБИТДА 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 Дальсвязь 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 Дальсвязи. Снижение составило 27 % - с 6,54 млрд. руб. по состоянию на конец 2007 г. до 4,79 млрд. руб.

Розничная сеть «Дикси» опубликовала сильные результаты 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.

ОАО «Вимм-Билль-Данн» показала не очень хорошие результаты деятельности по итогам 2 квартала 2008 года по US GAAP. Среди новостей стоит отметить отчетность ОАО «Вимм-Билль-Данн» 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.

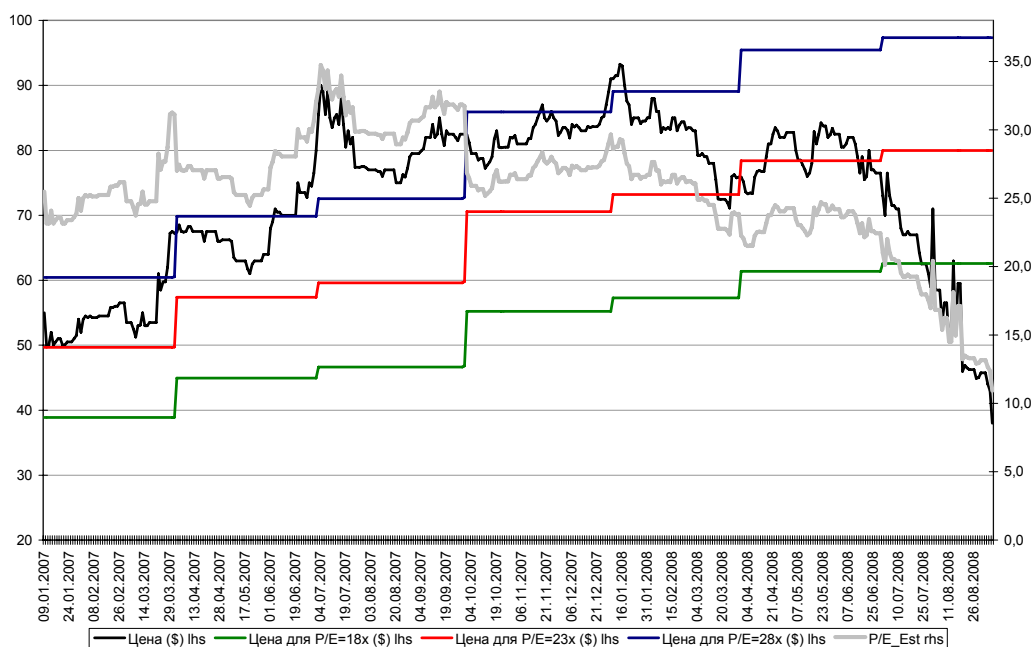
Отчетность ОАО «Вимм-Билль-Данн» по US GAAP за 1 полугодие и 2 квартал 2008 года

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

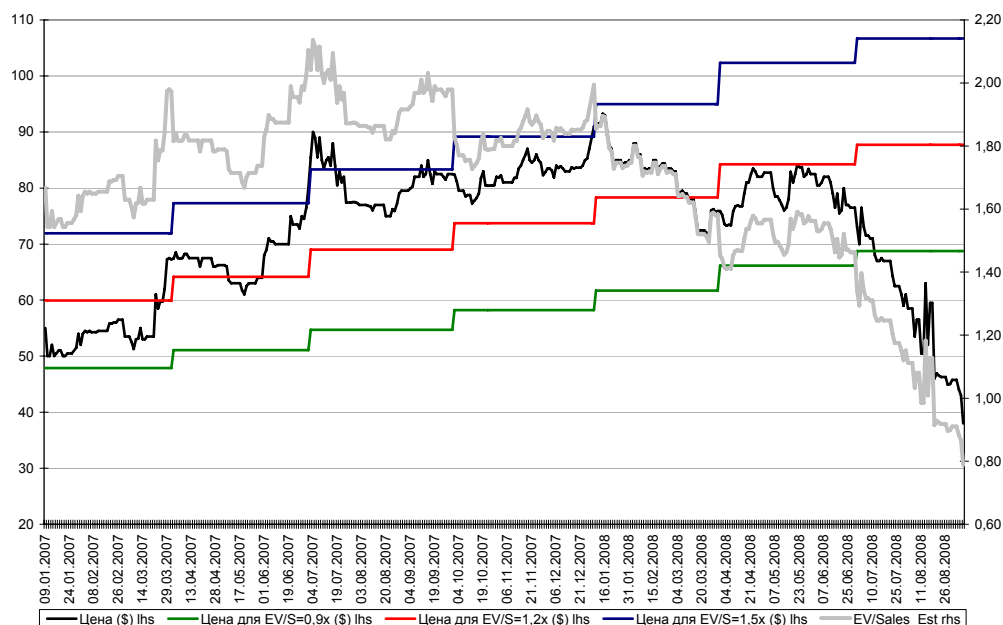


Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ, данные компании

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-ДААН» с учетом оценки показателя EV/Sales



Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

Отчетность **Концерн Калина** по МСФО за 1 полугодие 2008 года оказалась нейтральной. 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%.

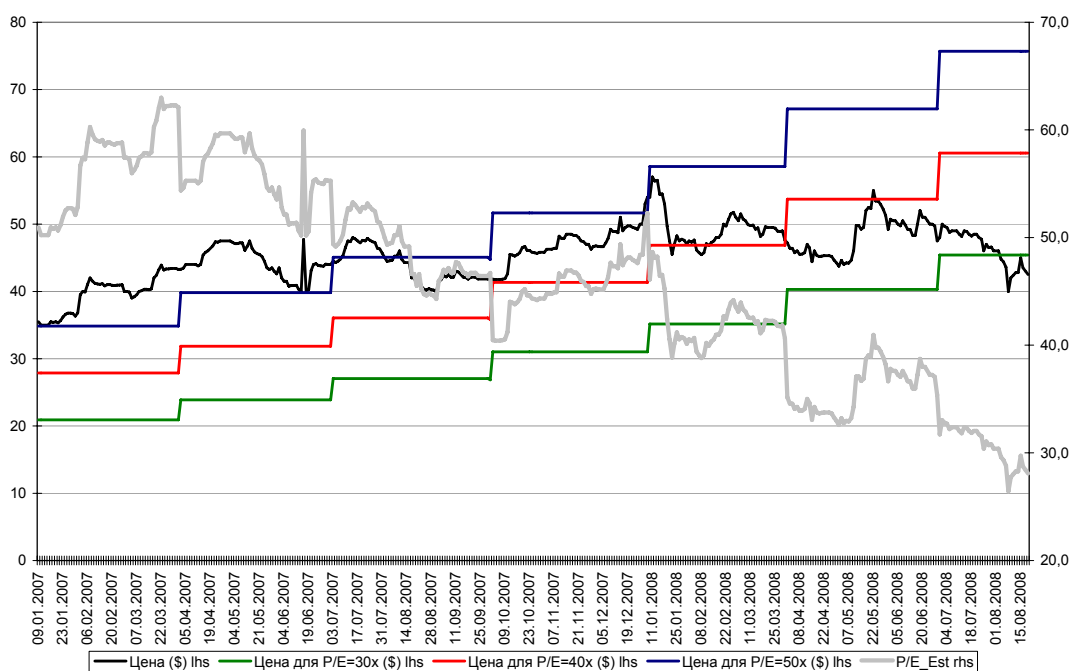
С учетом нейтральных результатов компании за 1 полугодие 2008 года, основной фактор инвестиционной привлекательности акций Концерн КАЛИНА – резкое падение цен за последние два месяца. Оценочные коэффициенты компании на сегодняшний день весьма привлекательны. Однако, можно констатировать отсутствие роста 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.

Из корпоративных новостей стоит отметить положительную отчетность **ОАО «Магнит»** за 1 полугодие 2008 года по US GAAP. Чистая прибыль ОАО «Магнит» по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) в первом полугодии 2008г. выросла на 75,3% и составила 65,9 млн. долл. Чистая выручка увеличилась на 50,8% - до 2469,9 млн. долл. Рост чистой выручки в компании объясняют увеличением торговых площадей и ростом сопоставимых продаж на 28,97%. Показатель EBITDA вырос на 90,2% - до 157,6 млн. долл. Валовая маржа "Магнита" увеличилась с 18,8% в первом полугодии 2007г. до 20,9% в отчетном периоде. За январь-июнь 2008 года «Магнит» открыл 124 магазина (118 «магазинов у дома» и 6 гипермаркетов) и увеличил торговые площади на 25,2% - до 714,6 тыс. кв. м.

Несмотря на рост финансовых показателей компании в 1 полугодии 2008 года и рост рентабельности, по нашему мнению акции компании имеют потенциал роста только за счет падения цен на российском рынке акций за прошедшие два месяца, а не за счет более привлекательных по сравнению с международными компаниями-аналогами. С учетом показанных в 1 квартале 2008 года результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало с 41 до 28х. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E выше 40х, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене выше 60 долл. за акцию (+39% к текущей цене). В то же время для большинства международных компаний аналогов значение P/E Ratio находится в диапазоне 13-25х, что отражает перекупленность российского розничного сектора.

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



Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

В электроэнергетическом секторе 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.

Оценка индекса РТС

Факторы, способствующие росту рынка	Факторы, способствующие падению рынка
<ul style="list-style-type: none"> • Либерализация налогового режима для нефтедобывающей отрасли 	<ul style="list-style-type: none"> • Опасения разрастания рецессии в экономике США и замедления мировой экономики • Замедление темпов роста экономики России • Нестабильность мирового фондового рынка • Обострение отношений России и Запада • Падение цен на нефть

Индекс РТС остается на минимальных за последние несколько лет уровнях. Текущие котировки российских акций не отражают фундаментальной оценки российских активов. В то же время, возврат иностранного капитала на российский фондовый рынок будет сдерживаться наличием проблем у финансовых учреждений в США и риском рецессии в мировой экономике.

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.