

AM-Call

28 Августа 2008

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

- Фармстандарт опубликовал сильные данные за I полугодие и приобрел новый бренд.
- Банк Возрождение опубликует отчетность по МСФО за II квартал 2008 года.
- Азот (г. Кемерово) начинает размещение конвертируемых облигаций.
- Выручка КамАЗа по МСФО за 2007 год повысилась.

СЕГОДНЯ

- ✓ Публикация отчетности Возрождения за II квартал 2008 года по МСФО.
- ✓ Публикация отчетности по US GAAP Вимм-Билль-Данна за I полугодие 2008 года.
- ✓ ОАО «Вымпелком» опубликует финансовую отчетность по итогам второго квартала 2008 года по US GAAP.
- ✓ Министерство торговли США опубликует пересмотренные данные об объеме ВВП во втором квартале (16:30).
- ✓ Министерство труда США обнародует данные о количестве американских граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице на прошлой неделе (16:30).

НА РЫНКЕ

Вчера в начале сессии российский рынок открылся вверх благодаря неплохому внешнему фону. Однако вскоре продажи вернулись. Исправить ситуацию смогла статистика по заказам на товары длительного пользования в США. С ростом фьючерсов на американские индексы, взбодрились и мы.

Тем не менее рынок большого желания к росту не демонстрировал. Нефтянку поддержало удорожание «черного золота». Шторм в Мексиканском заливе имеет шансы превратиться в ураган. Это вылилось в рост MICEX O&G на 0.69%. Также подросла энергетика – на 1.75% по сводному индексу. Три основные энергетические фишки Интер РАО, РусГидро и ФСК ЕЭС заметно прибавили в весе.

По сути, лишь отдельные весомые в индексах акции вытянули рынок в плюс. Большинство ликвидных фишек все-таки закрылись в минусе. Некоторые бумаги подталкивали вверх внутренние идеи. Так, например, АвтоВАЗ прибавил почти 8% благодаря планам покупки ИжАвто и Азия-Авто.

Аналитический отдел

Москва, Проспект Мира, 69/1
+7 (495) 785 5336
info@msk.bcs.ru

РЫНКИ

Dow Jones	11 502,5	0,79%
NASDAQ	2 382,5	0,87%
S&P 500	1 281,7	0,80%
Nikkei 225	12 739,6	-0,11%
KOSPI	1 438,7	-0,63%
DAX	6 321,0	-0,31%
CAC 40	4 373,1	0,10%
FTSE 100	5 528,1	1,05%
MERVAL	1 780	1,11%
BOVESPA	55 519	2,14%
MMBB	1 303	0,75%
PTC	1 589	0,63%

ВАЛЮТА

USD/RUR	24,5512	0,25%
EUR/RUR	36,3272	-0,22%
Euro/USD	1,4798	0,48%

ОБЛИГАЦИИ

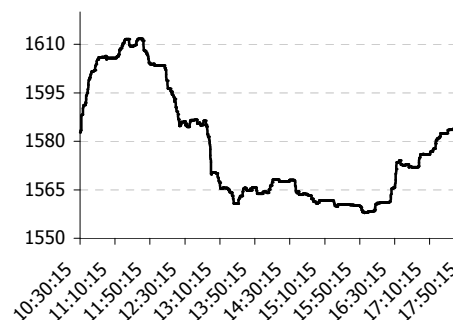
RUSSIA 30, %	5,712	-0,0004
US 30, %	4,424	0,0115
Brazil 30, %	6,322	0,0009
Mexico 31, %	6,167	0,0010

СЫРЬЕ

Нефть (Brent)	113,82	0,24%
Нефть (WTI)	118,15	1,62%
Нефть (Urals)	112,09	0,87%
Газ	9,23	1,17%
Золото	833,8	0,24%
Серебро	13,65	-0,70%
Палладий	290,3	-1,12%
Платина	1 452	-0,91%
Никель	20 925	4,78%
Медь	7 650	0,92%
Цинк	1 828	3,37%

PTC

27.08.2008



Новости компаний

Фармстандарт

Фармстандарт опубликовал сильные данные за I полугодие и приобрел новый бренд

PHST RU

Target: -

Пересмотр

Вчера Фармстандарт опубликовал сильную финансовую отчетность по МСФО за I полугодие 2008 года. По сравнению с соответствующими показателями прошлого года выручка увеличилась на 53%, до \$259 млн, EBITDA возросла на 77%, до \$109.5 млн, чистая прибыль – на 99%, до \$73.4 млн. В результате рентабельность по EBITDA поднялась до высоких 42%, что заметно больше среднерыночных 30-35%.

Кроме того, Фармстандарт продолжает укреплять свои позиции на российском рынке. По данным Фармэксперта, компания занимает второе место на рынке по объему продаж с долей в 4% и лидирует в коммерческом сегменте с долей рынка в 5.3%.

\$ млн	1П2008	1П2007	Изм.	Консенсус прогноз
Выручка	259.0	169.6	53%	259.0
Валовая прибыль	152.5	97.1	57%	
Валовая рентабельность	58.9%	57.3%	1.6%	
EBITDA	109.5	62.0	77%	103.9
Рентабельность по EBITDA	42.3%	36.6%	5.7%	40.1%
Чистая прибыль	73.4	36.9	99%	65.9
Чистая рентабельность	28.3%	21.7%	6.6%	25.5%

Долговая нагрузка Фармстандарта находится на низком уровне. На конец июня величина чистого долга составляла \$63 млн, что соответствует 0.6х от полугодовой EBITDA компании. При этом по итогам первого полугодия улучшились показатели операционной ликвидности, что отчасти связано с эффектом сезонности.

Также Фармстандарт объявил вчера о приобретении нового торгового знака Афобазол посредством приобретения 100% акций кипрской Donelle Company Limited, дочерней компании, которой владела вышеуказанным брендом. Препарат защищен патентом до 2019 года. Он был разработан российскими учеными НИИ Фармакологии РАМН и применяется в медицинской практике с 2006 года. Сумма сделки составила \$91.5 млн. Ее закрытие запланировано до конца года. Сделка профинансирована из собственных средств компании.

Афобазол принадлежит к группе анксиолитиков (транквилизаторов). Объем его продаж в России в прошлом году составил 223 млн руб. (около \$8.7 млн). По итогам первого полугодия продажи Афобазола увеличились на 72% по отношению к аналогичному периоду прошлого года, что заметно выше роста всего сегмента в целом (+44% к I полугодию 2007 года). Соответственно, доля Афобазола в своем сегменте поднялась за этот период с 18% до 21% (по данным Фармстандарта). В ходе телефонной конференции с аналитиками представители компании сообщили, что продажи и продвижение этого бренда как препарата Фармстандарта начались уже в августе. При этом в компании ожидают, что валовая рентабельность продаж Афобазола превысит соответствующие показатели для Арбидола (более 60%).

Мы позитивно оцениваем результаты работы Фармстандарта в I полугодии текущего года, в частности значительный рост рентабельности компании. А приобретение нового препарата, который демонстрирует высокие темпы

роста и характеризуется столь высоким уровнем рентабельности, может стать дополнительным драйвером для роста результатов компании во втором полугодии и 2008 году. С фундаментальной точки зрения новости носят позитивный характер. Тем не менее в условиях нынешней конъюнктуры рынка позитивной динамики акций на российских площадках ожидать пока не приходится, хотя в Лондоне GDR компании подорожали по итогам вчерашнего дня.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru
 Пенкина Ирина
ipenkina@msk.bcs.ru

Банк Возрождение

Банк Возрождение опубликует отчетность по МСФО за II квартал 2008 года

VZRZ

\$74

Покупать

Сегодня банк Возрождение опубликует финансовую отчетность по итогам II квартала текущего года по МСФО. Мы ожидаем, что темпы роста основных балансовых показателей банка превысят среднерыночные. Наши прогнозы предполагают, что активы VZRZ за квартал увеличатся на 13.3% (против 8.3% в среднем по сектору) – до \$5.63 млрд, кредитный портфель вырастет на 14.6% (против среднерыночных 10%), до \$3.96 млрд, средства клиентов повысятся на 13.7% (против среднерыночных темпов 9.4%) и достигнут уровня \$4.23 млрд.

Напомним, что в IV квартале 2007 года и I квартале 2008-го менеджмент банка проявил своевременную осторожность и принял решение увеличить «подушку ликвидности» в ущерб темпам роста кредитного портфеля. Мы позитивно оцениваем выбранную стратегию VZRZ и полагаем, что во II квартале темпы роста кредитного портфеля начнут возвращаться на прежние уровни.

в млн \$	IQ07	II07	9M07	2007	IQ08	II08F
Активы	3 137	3 595	4 019	4 540	4 972	5 634
%, VZRZ QtQ	12.5%	14.6%	11.8%	12.9%	9.5%	13.3%
%, sector QtQ	12.4%	11.1%	9.7%	12.9%	9.9%	8.3%
%, VZRZ YtY	68.2%	69.1%	70.0%	62.8%	58.5%	56.7%
%, sector YtY	59.4%	56.5%	62.0%	54.6%	51.2%	47.3%
Кредитный портфель	2 344	2 752	3 093	3 185	3 458	3 964
%, VZRZ QtQ	17.7%	17.4%	12.4%	3.0%	8.6%	14.6%
%, sector QtQ	9.5%	11.9%	17.4%	13.9%	15.3%	10.0%
%, VZRZ YtY	86.2%	88.6%	77.5%	59.9%	47.5%	44.0%
%, sector YtY	60.5%	56.1%	69.6%	63.9%	72.6%	69.6%
%, VZRZ Кредиты / Активы	74.7%	76.6%	76.9%	70.1%	69.5%	70.4%
Средства клиентов	2 415	2 687	3 039	3 326	3 721	4 231
%, VZRZ QtQ	4.8%	11.3%	13.1%	9.4%	11.9%	13.7%
%, sector QtQ	12.6%	10.8%	9.3%	12.1%	11.7%	9.4%
%, VZRZ YtY	57.6%	55.1%	57.6%	44.3%	54.1%	57.5%
%, sector YtY	62.6%	55.1%	63.2%	52.7%	51.5%	49.7%
%, VZRZ Кредиты / Депозиты	97.1%	102.4%	101.8%	95.8%	92.9%	93.7%

Мы также ожидаем, что квартальные чистые процентные доходы банка продемонстрируют прирост QtQ на уровне 27.7%, до \$87 млн, квартальные чистые комиссионные доходы увеличатся на 46.3%, до \$48 млн. Также, согласно нашим прогнозам, операционные доходы повысятся за квартал на 16.4%, до \$119 млн, а чистая прибыль составит порядка \$29 млн, что на 2.7% больше показателя за I квартал текущего года. Таким образом, согласно нашим прогнозам, за первую половину 2008 года VZRZ заработает \$56.9 млн чистой прибыли.

Несмотря на то что мы ожидаем публикации позитивных финансовых данных, движение котировок российских банков по-прежнему будет зависеть от глобальных факторов. На текущий момент обыкновенные акции Возрождения торгуются с 11-процентным дисконтом к бумагам российского банковского сектора по показателю P/BV`08. В то же время уровень рентабельности собственного капитала VZRZ выше, чем в среднем по сектору. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по акциям банка.

в млн \$	IQ07	IIQ07	IIIQ07	IVQ07	IQ08	IIQ08F
Чистые процентные доходы	42	52	57	67	68	87
%, VZRZ QtQ	-0.1%	22.7%	9.6%	18.0%	1.8%	27.7%
%, VZRZ YtY	93.6%	71.7%	66.9%	58.5%	61.5%	68.0%
Чистые комиссионные доходы	23	27	30	38	33	48
%, VZRZ QtQ	16.4%	16.7%	12.9%	26.9%	-13.3%	46.3%
%, VZRZ YtY	44.2%	34.3%	44.2%	94.7%	45.0%	81.7%
Операционные доходы	60	73	82	108	102	119
%, VZRZ QtQ	-11.5%	22.4%	12.7%	31.7%	-5.6%	16.4%
%, VZRZ YtY	65.3%	60.8%	69.4%	60.8%	71.5%	63.1%
Операционные расходы	45	53	54	71	66	80
%, VZRZ QtQ	-18.0%	17.3%	2.3%	30.7%	-8.0%	21.7%
%, VZRZ YtY	60.3%	46.6%	49.7%	28.7%	44.4%	49.8%
%, VZRZ C/I	76.1%	72.9%	66.2%	65.7%	64.1%	67.0%
Чистая прибыль	10	15	21	28	28	29
%, VZRZ QtQ	49.1%	47.3%	37.4%	30.1%	2.1%	2.7%
%, VZRZ YtY	76.8%	137.9%	109.0%	292.4%	168.7%	87.4%

Денис Мухин
dmuhin@msk.bcs.ru

Кемеровский Азот

Азот (г. Кемерово) начинает размещение конвертируемых облигаций

AZKM

Target: -

Держать

Кемеровский Азот объявил о начале размещения конвертируемых облигаций на сумму 3.5 млрд руб. Срок обращения облигаций – 7 лет. Владельцы облигаций смогут обменять принадлежащие им облигации на акции из расчета одна акция на одну облигацию. Данный обмен будет возможен после утверждения проспекта эмиссии нового выпуска акций, что, по нашим сведениям, произойдет нескоро, а именно ближе к окончанию срока обращения облигаций, то есть через 6-7 лет. Право преимущественного выкупа облигаций получают акционеры, зарегистрированные в реестре акционеров Кемеровского Азота по состоянию на 1 февраля 2008 года. Данное право будет действовать в течение 45 дней с момента уведомления акционеров о праве преимущественной покупки. Владельцы облигаций смогут получать купонный доход, величина которого, впрочем, очень мала и составляет всего 2.5-3% годовых. Мы ожидаем, что весь выпуск облигаций будет в итоге конвертирован в обыкновенные акции предприятия, в результате чего уставный капитал общества вырастет на 120%, а доля крупнейшего акционера – Сибур-МУ – значительно увеличится.

Цена размещаемых бумаг составляет 434 руб. (\$17.7) за одну облигацию. При этом среднее между курсом покупки и курсом продажи акций Азота в РТС составляет \$21.5. Таким образом, лица, имеющие преимущественное право покупки, смогут приобрести конвертируемые бумаги с дисконтом около 18% по отношению к акциям. Однако для реализации своего права на

конвертацию таким лицам придется ждать предположительно не менее 6 лет. В течение этого срока ликвидность новых бумаг, возможно, будет очень низкой, что снижает их привлекательность. По нашему мнению, величина дисконта недостаточна, для того чтобы вознаградить инвесторов за долгий срок ожидания. Поэтому мы рекомендуем участникам рынка воздержаться от покупки облигаций. Желающим участвовать в капитале Азоте проще приобрести непосредственно акции предприятия, которые смотрятся в настоящее время дешево, как, впрочем, и большинство других бумаг производителей удобрений. Тем не менее, учитывая рыночную конъюнктуру, мы пока рекомендуем держать акции предприятия.

Сайно Михаил
msayno@msk.bcs.ru

КамАЗ

Выручка КамАЗа по МСФО за 2007 год повысилась

KMAZ

Target: -

КамАЗ опубликовал свои результаты за 2007 год по МСФО. Выручка крупнейшего российского производителя грузовых автомобилей повысилась на 37% по сравнению с 2006 годом, до 97.2 млрд руб., валовая прибыль – на 66%, до 21.6 млрд руб., операционная прибыль увеличилась в 2 раза, до 10.9 млрд руб. Чистая прибыль КамАЗа выросла почти в 2 раза, до 7.427 млрд руб.

КамАЗ увеличил продажи грузовиков на 24%, до 54.2 тыс. авто. Объем продаж в России вырос на 25% (40.2 тыс. авто), экспорт повысился на 20%, до 13.5 тыс. авто. Результаты автохолдинга неплохие, но ожидаемые. Хотя рост рентабельности КамАЗА стал лишним позитивом, который повышает инвестиционный потенциал холдинга, в том числе для стратегического инвестора.

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Календарь событий

29 августа	Публикация отчетности по МСФО X5 Retail Group за I полугодие 2008 года
29 августа	Публикация отчетности по МСФО Евраза за I полугодие 2008 года
29 августа	Интегра выпустит отчетность за I полугодие 2008 года
конец августа – сентябрь	Rambler Media опубликует результаты за I полугодие 2008 года
1 сентября	Публикация отчетности по US GAAP Роснефти за I полугодие 2008 года
3-6 сентября	Публикация отчетности по МСФО Северстали за I полугодие 2008 года
1-7 сентября	Публикация отчетности по US GAAP НЛМК за I полугодие 2008 года

Аналитический отдел

+7 495 785 5336

Макс Шеин
Руководитель отдела
Нефть и газ, нефтехимия
brit@msk.bcs.ru

Ирина Филатова
Электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Денис Мухин
Банки, телекомы
dmuhin@msk.bcs.ru

Михаил Сайно
Химия, транспорт
msavno@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский
Металлургия
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко
Нефть и газ, медиакомпания
ekravchenko@msk.bcs.ru

Татьяна Бобровская
Пищепром, розница, потребительские товары
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Михаил Нестеров
Строительство
mnestеров@msk.bcs.ru

Андрей Полищук
Нефть и газ
apolishuk@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын
Машиностроение
skozitsyn@msk.bcs.ru

Ирина Пенкина
Пищепром, розница, потребительские товары
ipenkina@msk.bcs.ru

Светлана Макеева
Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

Екатерина Левченко
Переводчик
ellevchenko@msk.bcs.ru

Торговля и работа с клиентами

+7 495 785 5336

Евгений Старцев
estartsev@msk.bcs.ru

Ольга Карельская
karelya@msk.bcs.ru
+7 495 785 07468

Андрей Бычин
abichin@msk.bcs.ru
+7 495 755 9290

Павел Васев
pvasev@msk.bcs.ru
+7 495 380 1595

Антон Манаев
amanev@msk.bcs.ru

Антон Клецкий
akletskiy@msk.bcs.ru

Сергей Цуркан
sts@bcs.ru
+7 383 211 9090

Дэн Рапопорт
DanR@bcs.ru

Артем Спасский
aspasskiy@bcs.ru

Олег Байков
obaykov@bcs.ru

Арсен Хачатурянц
arsenK@bcs.ru

Давид Сиракян
davidS@bcs.ru

Генри Карпин
hkarpin@bcs.ru

Дмитрий Воронов
voronov@bcs.ru

Слава Енин
svenin@bcs.ru

Глеб Шапортов
gshaportov@bcs.ru

Марат Юнусов
myunusov@bcs.ru

Руслан Амонов
ramonov@bcs.ru

Ринат Темербеков
rinat@bcs.ru



Настоящий материал был подготовлен аналитическим отделом ООО «Компания БКС» (далее – Компания).

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Компания БКС» ответственности не несет.

Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа.

Компания, ее аффилированные лица и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что инвестиции в российскую экономику и операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.