

AM-Call

14 Августа 2008

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

- **НОВАТЭК** опубликовал отчетность ниже прогнозов
- **Машзавод** опубликовал сильную отчетность за I полугодие 2008 года
- **Кемеровский Азот** опубликовал отчетность за I полугодие 2008 года
- **Аммофос** опубликовал отчетность за I полугодие 2008 года
- **Чистая прибыль ОГК-1** за I полугодие 2008 года по МСФО – 291 млн руб.
- **Акции РусГидро** включаются в индекс MSCI

СЕГОДНЯ

- ✓ ОАО «Верофарм» опубликует финансовые результаты за I полугодие 2008 года по МСФО.
- ✓ Статистическое управление Европейского союза обнародует данные об изменении потребительских цен в июле, а также данные об изменении ВВП во втором квартале (13:00).
- ✓ Министерство труда США обнародует данные о динамике потребительских цен в июле, а также данные о количестве американских граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице на прошлой неделе (16:30).

НА РЫНКЕ

Неблагоприятный внешний фон спекулянты использовали для фиксации прибылей. Хотя рынок довольно ощутимо просел, на фоне предшествующего 15-процентного роста это нормально. «Медведям» помогла и слабая статистика по США. Розничные продажи снизились первый раз за 5 месяцев, а цены на импорт и экспорт выросли больше ожидаемого.

Отметим, что индекс ММВБ снижается в рамках нисходящего канала. Закрылся он вблизи нижней его границы. Так что не исключаем завтра продолжения роста. Российский рынок в целом довольно долго падал, игнорируя внешний фон. Логично ожидать, что с уменьшением политических рисков ситуация будет обратной – рост «назло» сигналам извне.

Нефтянка смотрелась слабо, ведь «черное золото» торгуется вблизи локальных минимумов. Результат индекса MICEX O&G – 1.81% падения. Лишь НОВАТЭК не стали продавать в преддверии выхода отчетности – итоговая отметка 177.9 руб. и 0.53% роста.

Наконец-то внимание обратили и на ГК. Бумаги Норникеля прибавили 2.58% за сессию и закрылись на уровне 4615 руб. Причем известие о снижении прибыли по РСБУ в 19 раз никак не огорчило инвесторов, т. е. не отразилось на котировках. Теоретически эта новость может быть отыграна сегодня.

Аналитический отдел

Москва, проспект Мира, 69/1

+7 (495) 785 5336

info@msk.bcs.ru

РЫНКИ

Dow Jones	11 533.0	-0.94%
NASDAQ	2 428.6	-0.08%
S&P 500	1 285.8	-0.29%
Nikkei 225	13 007.5	-0.12%
KOSPI	1 522.2	0.42%
DAX	6 422.2	-2.49%
CAC 40	4 403.0	-2.56%
FTSE 100	5 448.6	-1.55%
MERVAL	1 743	2.73%
BOVESPA	54 573	0.13%
MMBБ	1 424	-1.72%
PTC	1 776	-1.54%

ВАЛЮТА

USD/RUR	24.2495	-0.12%
EUR/RUR	36.0874	0.14%
Euro/USD	1.4887	-0.21%

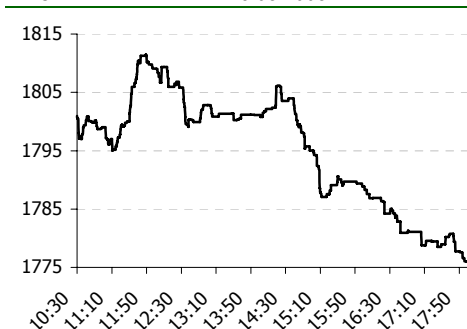
ОБЛИГАЦИИ

RUSSIA 30, %	5.600	-0.0004
US 30, %	4.597	0.0019
Brazil 30, %	6.318	0.0075
Mexico 31, %	6.146	0.0471

СЫРЬЕ

Нефть (Brent)	112.90	2.38%
Нефть (WTI)	116.00	2.65%
Нефть (Urals)	110.20	2.19%
Газ	9.14	0.74%
Золото	833.2	-1.40%
Серебро	14.97	-1.18%
Палладий	326.3	-3.65%
Платина	1 536	-3.27%
Никель	19 500	8.00%
Медь	7 430	3.92%
Цинк	1 650	2.66%

PTC 13.08.2008



Новости компаний

НОВАТЭК

NVTK

Target: \$9.70**Покупать**

НОВАТЭК опубликовал отчетность ниже прогнозов

Вчера НОВАТЭК опубликовал отчетность за первое полугодие 2008 года, результаты которой оказались хуже ожиданий. Выручка компании увеличилась на 39.3%, до 42.2 млрд руб., EBITDA повысилась на 54%, до 21.2 млрд руб., чистая прибыль достигла 14.55 млрд руб., превзойдя аналогичный показатель 2007 года на 70%. Рентабельность по EBITDA выросла с 45.4% до 50.2%.

Выручка компании оказалась на уровне ожиданий, ниже прогнозов рентабельность и уровень чистой прибыли. Чистая прибыль на 4% ниже консенсус-прогноза. Также мы ожидали роста рентабельности по EBITDA до 53%.

Причины расхождений фактических результатов компании и ожиданий рынка связаны в основном с ростом цен на дополнительные объемы газа, которые НОВАТЭК приобретал у сторонних производителей для обеспечения спроса. Покупка природного газа увеличилась незначительно, на 3.6%, при этом затраты на приобретение дополнительных объемов возросли на 184%, до 2.8 млрд руб.

Также немного разочаровали производственные результаты. Добыча природного газа увеличилась на 1.23%, до 14.95 млрд куб. м. Мы ожидали роста добычи до 15.1 млрд куб. м.

Перспективы НОВАТЭКа мы считаем позитивными, поскольку цены природного газа на внутреннем рынке продолжают увеличиваться, что делает внутренний рынок все более доходным. Кроме того, мы ожидаем позитивных производственных результатов в последующие периоды.

Мы оставляем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» для акций компании.

Напомним также, что 2 октября внеочередное собрание акционеров рассмотрит вопрос о выплате дивидендов за I полугодие 2008 года. Реестр акционеров для участия в собрании составляется по состоянию на 24 июля.

Екатерина Кравченко
ekravchenko@msk.bcs.ru
Андрей Полищук
apolishuk@msk.bcs.ru

Машиностроительный завод

MASZ

Target: \$731.5

Покупать

Машзавод опубликовал
сильную отчетность за
I полугодие 2008 года

Машиностроительный завод (г. Электросталь) опубликовал сильную отчетность за I полугодие 2008 года по РСБУ. Основные финансовые показатели представлены ниже.

Финансовые показатели МСЗ за I полугодие 2008 года, млн руб.

	I пол. 08	I пол. 07	Прирост
Выручка	4447	3382	31%
Опер. прибыль	1403	461	204%
Ч. прибыль	819	199	312%

Источник: данные компании

По сведениям компании, одной из главных причин улучшения финансовых показателей стал эффект от ранее проведенных мероприятий по снижению затрат. По всей вероятности, значительные капвложения, сделанные компанией в прошлом, наконец дают свои плоды.

Ранее компания делала прогноз финансовых результатов на 2008 год, согласно которому выручка в 2008 году должна вырасти на 25% относительно 2007 года, до 10.9 млрд руб., а чистая прибыль – на 55%, до 1.7 млрд руб. Вышедшая отчетность за I полугодие добавила уверенности в том, что данные прогнозы вполне реалистичны. Компания торгуется сейчас на уровне 4.9x по мультипликатору P/E 2008 и 0.7x по коэффициенту EV/S, что выглядит крайне низко для компаний ядерного цикла, традиционно торгующихся достаточно дорого. К тому же цены на уран, долгое время снижавшиеся, последние месяцы стали демонстрировать повышательный тренд. Мы рекомендуем покупать акции предприятия.

Сайно Михаил
msayno@msk.bcs.ru

Кемеровский Азот

azkm

Target:

Держать

Кемеровский Азот опубликовал
отчетность за I полугодие
2008 года

Финансовые показатели Кемеровского Азота оказались слабыми, но в рамках ожиданий. Несмотря на прекрасную конъюнктуру на рынке удобрений, компания заработала в периоде всего \$5 млн чистой прибыли, что намного меньше, чем у других игроков сектора. Причина: установление головной компанией низких цен на услуги Кемеровского Азота, что позволяет Сибуру аккумулировать средства на других структурах и готовиться к выкупу акций Сибура, принадлежащих Газпромбанку. Также отметим быстрый рост затрат производителя, увеличившихся в периоде на 35%, и это при том что на затраты не влияет повысившаяся цена природного газа, получаемого Азотом в рамках процессинга, а выпуск минеральных удобрений возрос в периоде всего на 0.5%.

Финансовые показатели Азота за I полугодие 2008 года, млн руб.

	I пол. 08	I пол. 07	Прирост
Выручка	4487	3470	29%
Себестоимость	3222	2386	35%
Опер. прибыль	376	391	-4%
Чистая прибыль	127	350	-64%

Источник: данные компании

Теперь все яснее становится, что состояние компании вряд ли улучшится в ближайшие годы, если Азот останется в рамках холдинга Сибур. Впрочем, после подготовки холдингом Сибур-МУ, головной компанией Азота, отчетности по МСФО возросли шансы на продажу холдинга Сибур-МУ, что должно повлечь за собой позитивные изменения. Мы ставим на пересмотр оценку стоимости акций Азота, справедливая стоимость акций будет понижена. Рекомендация по акциям остается прежней – «ДЕРЖАТЬ».

Сайно Михаил
msayno@msk.bcs.ru

Аммофос

Аммофос опубликовал отчетность за I полугодие 2008 года

ammo

Target:

Аммофос обнародовал отчетность за I полугодие 2008 года. Как и следовало ожидать после ранее опубликованных данных о чистой прибыли, другие показатели Аммофоса также оказались достаточно сильными. Выручка выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 179%, до 22.6 млрд руб., операционная прибыль – на 679%, до 12.4 млрд руб. Чистая прибыль, как уже ранее было известно, увеличилась на 677%, до 9.5 млрд руб. Следует отметить, что рост себестоимости составил 44%, что в основном связано с повышением цен на сырье. Тем не менее прирост выручки оказался намного выше; сырье на мировых рынках также подорожало намного сильнее. Таким образом, мы оцениваем рост затрат как невысокий. Причина этого – фиксированная цена на апатитовый концентрат и аммиак, получаемые Аммофосом от других дочерних компаний Фосагро, в то время как цены на конечную продукцию в разы выше цен 2007 года.

Мы оцениваем отчетность Аммофоса как сильную, но отмечаем, что, по нашим предположениям, в сентябре-октябре 2008 года компания Фосагро выставит принудительную оферту акционерам Аммофоса. Учитывая хорошую отчетность Аммофоса за полугодие, мы ожидаем, что цена оферты составит не менее \$140 за акцию, что предоставляет определенную возможность заработать участникам рынка. При этом инвесторы, естественно, должны помнить о рисках того, что все будет зависеть от расчетов оценщика и доброй воли Фосагро.

Сайно Михаил
msayno@msk.bcs.ru

ОГК-1

ОГКА

Target: \$0.1

Покупать

**Чистая прибыль ОГК-1 за
I полугодие 2008 года по МСФО –
291 млн руб.**

ОГК-1 представила отчетность за I полугодие 2008 года по МСФО. Согласно ей, выручка генкомпании увеличилась на 16.3%, до 24.8 млрд руб., в том числе выручка от продажи электроэнергии – на 21.7%. Затраты повысились более значительными темпами. Традиционно для генкомпаний основной вклад в рост себестоимости внесли топливные издержки, составляющие 51.6% затрат ОГК-1. В I полугодии 2008 года стоимость топлива для электростанций ОГК-1 увеличилась на 39.3%, что является очень высоким уровнем.

Основные показатели отчетности ОГК-1 по МСФО за 1H08

Показатель, млн руб.	2008	2007	Динамика, %
<i>Выручка*, в т. ч.</i>	24 778	21 307	16,3%
Электроэнергия	19 466	15 997	21,7%
Мощность	4 801	4 866	-1,3%
<i>Затраты, в т. ч.</i>	24 022	19 722	21,8%
Расходы на топливо	12 394	8 896	39,3%
Расходы на покупку э/э	5 488	6 000	-8,5%
Затраты на персонал	2 069	1 671	23,8%
Амортизация	813	731	11,2%
Затраты на ремонт	538	464	15,9%
<i>Операционная прибыль</i>	756	1 585	-52,3%
Operation margin, %	3,1%	7,4%	-59,0%
<i>EBITDA</i>	1 569	2 316	-32,3%
EBITDA margin, %	6,3%	10,9%	-4,5%
<i>Чистая прибыль**</i>	291	801	-63,7%
Net margin, %	1,2%	3,8%	-2,6%
Отпуск э/э, млн кВт.ч	23 949	21 628	10,7%
Отпуск тэ, тыс. Гкал	781	782	-0,1%

В результате возросших затрат операционная прибыль ОГК-1 снизилась в I полугодии вдвое, до 756 млн руб., чистая прибыль упала почти в три раза, до 291 млн руб. Рентабельность ОГК-1 по чистой прибыли за отчетный период составила всего 1.2%.

Мы оцениваем вышедшую отчетность ОГК-1 как умеренно-негативную. В целом ОГК-1 подтвердила общеотраслевую тенденцию опережения роста топливных затрат по сравнению с ростом цен на энергию. В I полугодии 2008 года доля свободного сектора ОРЭ составляла всего 15%, что не позволило ОГК-1 компенсировать свои издержки. Мы ожидаем роста финансовых показателей ОГК-1 и в целом генерации по мере либерализации ОРЭ. Пока же не стоит ожидать от ОГК и ТГК отличной отчетности.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

РусГидро**HYDR****Target: -****Акции РусГидро включаются в индекс MSCI**

Акции РусГидро включены в расчет индексов MSCI. О точном весе акций генкомпании в индексах пока неизвестно. Однако сообщается, что ее акции – в числе трех наиболее существенных по весу в индексе добавлений в MSCI Emerging Market Index наряду с акциями китайской China Yurun Food Group и южнокорейской S1 Corporation. Помимо MSCI Emerging Markets бумаги РусГидро включаются в расчет MSCI Global Value and Growth Indices.

Мы положительно оцениваем включение акций РусГидро в расчет индексов MSCI. Существует множество фондов, которые формируют портфели, исходя из состава этих индексов. Таким образом, бумаги в связи с включением в MSCI получают краткосрочную поддержку. Мы рекомендуем акции генкомпании к покупке. Ближайшая цель – 2.02 руб., цена покупки государством допэмиссии РусГидро.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

Календарь событий

22 августа	Внеочередное собрание акционеров Дикси Групп В повестку дня включены вопросы об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций и об одобрении крупной сделки.
18-22 августа	Публикация отчетности по US GAAP ММК за I полугодие 2008 года Мы ожидаем, что результаты компании за I полугодие будут выше прогнозов рынка, что позитивно повлияет на котировки акций компании.
28 августа	Отчетность Возрождения за II квартал 2008 года по МСФО
29 августа	Публикация отчетности по МСФО Евраза за I полугодие 2008 года
3-6 сентября	Публикация отчетности по МСФО Северстали за I полугодие 2008 года
11-17 августа	Рекомендация совета директоров НЛМК по выплате дивидендов 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

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.