

AM-Call

24 Сентября 2008

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

- Чистая прибыль МОЭСК по МСФО за 2007 год – 6.6 млрд руб.
- ВТБ обнародует финансовую отчетность за I полуvinу 2008 года
- Рамблер отчитался за I полугодие 2008 года
- В собственности Фосагро теперь больше 95% акций Аммофоса
- Распадская отчиталась за I полугодие 2008 года
- Прохоров и Потанин договорились

СЕГОДНЯ

- ✓ ВТБ опубликует отчетность за первое полугодие 2008 года по МСФО.
- ✓ Фондовая биржа ММВБ возобновит торги обыкновенными акциями ОАО «Волжская ТГК», приостановленные 22 сентября из-за их резкого роста.
- ✓ Французское Национальное статистическое управление Insee опубликует индекс доверия предпринимателей к экономике страны в сентябре (10:45).
- ✓ Германский исследовательский институт Ifo опубликует индекс доверия бизнесменов к экономике страны в сентябре (12:00).
- ✓ Национальная ассоциация риелторов США обнародует данные о продажах домов на вторичном рынке в августе (18:00).
- ✓ Глава ФРС Б. Бернанке выступит в объединенном экономическом комитете Конгресса с прогнозом по экономике США (18:00).
- ✓ Министр финансов США Г. Полсон и глава ФРС Б. Бернанке выступят в Палате представителей по вопросам интервенций правительства на рынках капитала (22:30).

НА РЫНКЕ

Вчера российский рынок снова не показал уверенной динамики в ту или иную сторону. Продажи вначале явно были обусловлены обвалом на американских площадках накануне. Несмотря на то что ФСФР полностью запретила короткие продажи, мы увидели снижение. Во-первых, инвесторы еще не верят, что план спасения США сработает, а во-вторых, среднесрочники ждут более глубокого отката. Это вполне логично, ведь «медвежий» тренд был беспрецедентно сильным.

Спрос наблюдался лишь в отдельных бумагах. В основном это названные «любимчики» государства Газпром, Роснефть и ВТБ. Правда, Газпрому всего лишь удалось продержаться лучше рынка, но с отрицательным результатом (-2.42%), а вот Роснефть сумела подрасти на 1.28%. ВТБ также удалось закрыться в «зеленой зоне» (+0.8%).

Резкий рост цен на драгметаллы спровоцировал солидные покупки в акциях наших забытых инвесторами цветных металлургов – Полюс Золото (+8.36%) и Полиметалла (+12.71%). Бумагам Распадской закрыться в плюсе на 1.45% помогла великолепная отчетность угольной компании. Рост прибыли в I полугодии по МСФО составил 186%.

Аналитический отдел

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

РЫНКИ

• Dow Jones	10 854,2	-1,47%
• NASDAQ	2 153,3	-1,18%
• S&P 500	1 188,2	-1,56%
Nikkei 225	12 056,3	-0,28%
KOSPI	1 457,5	0,89%
DAX	6 068,5	-0,64%
CAC 40	4 139,8	-1,98%
FTSE 100	5 136,1	0,00%
MERVAL	1 657	-2,00%
BOVESPA	49 593	-3,78%
ММВБ	1 071	-3,13%
PTC	1 272	-2,85%

ВАЛЮТА

USD/RUR	25,0826	0,07%
EUR/RUR	36,7876	-0,04%
Euro/USD	1,4671	0,16%

ОБЛИГАЦИИ

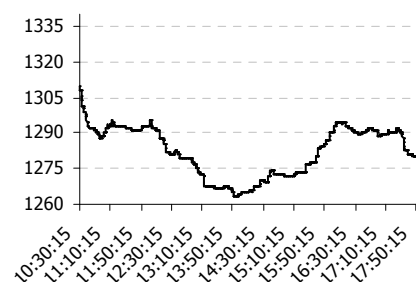
RUSSIA 30, %	6,954	-0,0002
US 30, %	4,483	0,0175
Brazil 30, %	6,841	0,0266
Mexico 31, %	6,510	-0,0063

СЫРЬЕ

Нефть (Brent)	106,04	6,46%
Нефть (WTI)	107,86	-10,80%
Нефть (Urals)	101,24	-1,58%
Газ	8,63	0,81%
Золото	897,0	2,68%
Серебро	13,45	6,49%
Палладий	247,5	9,11%
Платина	1 181	10,56%
Никель	17 002	-1,75%
Медь	6 980	-3,72%
Цинк	1 742	-3,90%

PTC

23.09.2008



Новости компаний

МОЭСК

Чистая прибыль МОЭСК по МСФО за 2007 год – 6.6 млрд руб.

MSRS

Target: -

Пересмотр

Вчера МОЭСК отчиталась по МСФО за 2007 год. Отметим, что объединение МОЭСК и МГЭСК состоялось только 1 июля 2008 года, следовательно, представленные показатели касаются только областной компании. Выручка МОЭСК за 2007 год выросла на 51.8%, до 38.7 млрд руб. (\$1.5 млрд), причем выручка от технологического присоединения составила 8.5 млрд руб., увеличившись более чем в 10 раз относительно 2006 года. Отметим, что фактически МОЭСК подключила очень небольшой процент желающих и не выполнила план по выручке за подключение. В 2007 году объем подключений составил 205 МВт при поданных заявках на 8.5 ГВт.

Основные показатели отчетности МОЭСК за 2007 год по МСФО

Показатель, млн руб.	2006	2007	Динамика, %
Выручка*, в т. ч.	25 470	38 670	51,8%
Передача	22 283	26 209	17,6%
Подключение	608	8 546	1306,5%
Затраты, в т. ч.	21 577	28 953	34,2%
Плата ФСК и покупка потерь	6 089	7 832	28,6%
Ремонт	4 403	7 176	63,0%
Затраты на персонал	3 936	4 852	23,3%
Амортизация	3 185	4 453	39,8%
Операционная прибыль	4 157	9 857	137,1%
Operation margin, %	16,3%	25,5%	9,2%
EBITDA	7 342	14 310	94,9%
EBITDA margin, %	28,8%	37,0%	8,2%
Чистая прибыль**	2 840	6 627	133,4%
Net margin, %	11,1%	17,1%	6,0%
Полезный отпуск э/э, млн кВт.ч	62 703	65 928	5,1%
Подключение, МВт	109	205	88,4%
Краткосрочный долг	460	9 917	2054,9%
Долгосрочный долг	6 971	20 799	198,4%
Долг/EBITDA	1,0	2,1	113,4%

Затраты МОЭСК росли менее существенными темпами, нежели выручка, составив в 2007 году 28.9 млрд руб. (\$1.14 млрд). Обратим внимание инвесторов на то, что без учета платы за подключение операционные результаты МОЭСК были бы куда более скромными. Фактически же операционная рентабельность МОЭСК в 2007 году достигла 25.5% по сравнению с 16.3% в 2006 году. EBITDA выросла вдвое, до 14.3 млрд руб., рентабельность по этому показателю повысилась на 8.2 п. п., до 37%, что является очень неплохим показателем.

Чистая прибыль МОЭСК за 2007 год по МСФО возросла до 6.6 млрд руб., то есть более чем в два раза по сравнению с 2006 годом.

Мы нейтрально оцениваем вышедшую отчетность МОЭСК. 2008 год, скорее всего, станет не таким успешным для МОЭСК. Во-первых, будет сказываться процесс объединения с МГЭСК. Во-вторых, нельзя не отметить значительный рост долга МОЭСК в 2007 году. Пока величина долга не критична для МОЭСК, однако в течение 2008 года компания собирается привлечь более 50 млрд руб., из которых фактически привлечено уже 16.8 млрд руб. В этой связи важным событием должен стать как можно более ранний переход на RAB МОЭСК, что позволит компании включать процентные выплаты по долгу в тариф.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

ВТБ**ВТБ обнародует финансовую отчетность за I половину 2008 года****VTBR****Target: пересмотр****Покупать**

Сегодня ВТБ обнародует финансовые результаты по МСФО по итогам первой половины 2008 года. Учитывая преимущества, которые получили государственные банки в связи с ухудшением конъюнктуры на рынках привлечения капитала, мы ожидаем высоких темпов роста балансовых показателей группы в годовом исчислении. Согласно нашим прогнозам, активы ВТБ увеличатся за год на 63.5% (против 47.3% в среднем по сектору), кредитный портфель продемонстрирует повышение более чем в 2 раза (по сравнению со среднерыночными темпами в 69.6%). Общий объем средств клиентов может превысить \$47 млрд, что на 90% выше аналогичного показателя по итогам первой половины минувшего года (среднерыночные темпы роста средств клиентов за данный период составили лишь 49.7%).

В то же время, учитывая существенный убыток группы от операций с ценными бумагами в I квартале, мы ожидаем, что чистая прибыль по итогам полугодия составит лишь \$701 млн, что на 39.1% выше показателя за аналогичный период прошлого года.

Инвесторы будут уделять особое внимание прогнозам менеджмента на III квартал 2008 года. На текущий момент нас больше всего интересует, какое влияние на финансовые показатели ВТБ оказала крайне неблагоприятная конъюнктура на фондовых рынках в сентябре.

\$ млн	1H2008F	1H2007	Изм. % YoY
Активы	108 242	66 223	+63.5%
Кредитный портфель	76 224	35 693	+113.6%
Средства клиентов	47 854	25 083	+90.8%
Чистая прибыль	701	504	+39.1%

На текущий момент наша рекомендация по бумагам ВТБ находится на пересмотре.

Денис Мухин
dmuhin@msk.bcs.ru

Рамблер**Рамблер отчитался за первое полугодие****RMG****Target: -****--**

Rambler опубликовал отчетность за I половину 2008 года. Показатели выручки и EBITDA довольно сильные: рост выручки – в 2.5 раза, рост EBITDA – в 5 раз. Рентабельность по EBITDA составляет около 17% (против 3% годом ранее). Вместе с тем компания продемонстрировала чистый убыток в \$0.5 млн против прибыли в \$6.7 млн годом ранее. Такая динамика основана на высокой базе прошлого года, когда Рамблер получил большую прибыль благодаря продаже телевизионного бизнеса в январе 2007 года, принесшего ему \$7.1 млн.

Вместе с тем компания не так давно провозгласила смену позиционирования: если раньше она в качестве основного бизнеса выдвигала поисковик, то теперь руководство делает упор на то, что компания становится более универсальной медийной, что одновременно увеличивает риски снижения темпов роста бизнеса из-за более высокой конкуренции в секторе, чем в нише поисковиков. Существует также высокий риск, что Rambler сведет к минимуму собственное производство, что также негативно отразится на потенциале роста компании. Все планируемые топ-менеджментом меры могут вылиться в снижение ее рентабельности уже в этом году.

Екатерина Кравченко
ekravchenko@msk.bcs.ru

Аммофос**Ammo****Target: -**

В собственности Фосагро теперь больше 95% акций Аммофоса

Аммофос выпустил сообщение о существенном факте. По данным компании, группа Фосагро сконцентрировала в своей собственности пакет обыкновенных акций Аммофоса в размере 95.35% от уставного капитала предприятия. Таким образом, холдинг выполнил формальные требования закона об АО, регламентирующие процесс принудительного выкупа акций. Извещение о принудительном выкупе, по нашему мнению, следует ожидать в ближайшее время. Стоимость акций должен определить уполномоченный Фосагро оценщик.

По нашим сведениям, предыдущая оценка акций Аммофоса (1763 руб. за бумагу) была основана на отчетности компании за 9 месяцев 2007 года. Теперь же оценка, по всей вероятности, будет учитывать как отчетность предприятия за первое полугодие 2008 года, так и конъюнктуру на мировом рынке фосфорсодержащих удобрений. Напомним, что компания представила очень сильную отчетность в этом периоде (чистая прибыль оказалась в восемь раз выше, чем в I полугодии 2007 года), а цены на удобрения находятся на очень высоких уровнях, рыночные прогнозы по стоимости удобрения также достаточно благоприятны.

Мы предполагаем, что цена принудительного выкупа окажется существенно выше текущих котировок (\$105 за акцию), а именно будет не менее \$140 за акцию, что дает основание рекомендовать акции Аммофоса к спекулятивной покупке.

Сайно Михаил
msayno@msk.bcs.ru

Распадская**RASP****Target: \$10.49****Покупать**

Распадская отчиталась за I полугодие 2008 года

За первые шесть месяцев 2008 года компания смогла увеличить чистую прибыль почти в три раза, что позитивно отразилось на размере рекомендованных советом директоров дивидендов – они выросли в 4.8 раза, до 6 руб. на акцию.

Отчетность Распадской за 6 мес. 2008 года

Показатель	6М 2007	6М 2008	Изм-е	БКС	Откл-е
Выручка	339	607	79%	655	-7%
EBITDA	201	434	116%	447	-3%
Рент-ть по EBITDA	59%	72%		68%	
Чистая прибыль	90	262	190%	251	4%
Чистая рент-ть	27%	43%		38%	

Источник: данные компании, оценка БКС

Расхождение по выручке компании связано со снижением ее прочих доходов по сравнению с прошлым годом почти в 2 раза. Однако мы склонны расценивать отчетность Распадской как позитивную, т. к., согласно нашим ожиданиям, в этом году она покажет рекордные результаты, несмотря на снижение добычи, а рентабельность компании по EBITDA в первом полугодии ставит ее в тройку мировых лидеров отрасли. Мы подтверждаем свою справедливую оценку компании на уровне \$10.49 за акцию и рекомендуем покупать ее акции.

Олег Петропавловский

opetropavlovskiy@msk.bcs.ru**Полюс Золото/Норникель****PLZL/GMKN****Target: пересмотр****Пересмотр****Прохоров и Потанин
договорились**

Согласно данным газеты Коммерсантъ, Михаил Прохоров и Владимир Потанин 14 сентября подписали меморандум о разделе активов. Документ касается активов, в которых до сих пор присутствуют доли обоих партнеров. По протоколу около 35% Полюс Золота, принадлежащие г-ну Потанину, будут обменены на 2% ГМК «Норильский никель» и денежные средства. Оценка активов производилась на основе февральских рыночных цен – пакет акций Полюса оценен в \$3.6 млрд (\$53.95/акция), Норникеля – в \$1.2 млрд (\$314.75/акция).

Согласно российскому законодательству, в случае проведения данной сделки Прохоров и Потанин будут обязаны сделать публичные оферты о выкупе акций по цене не ниже цены сделки либо не ниже средневзвешенной за полгода, для чего каждый должен будет получить гарантийное обеспечение на \$3.6 млрд и \$40.8 млрд соответственно.

Мы считаем, что проведение сделки на таких условиях маловероятно, т. к. в условиях кризиса ликвидности привлечение более чем \$40 млрд г-м Потаниным маловероятно. Новость окажет спекулятивное позитивное влияние на котировки обеих компаний, однако влияние будет краткосрочным, т. к. подробности сделки остаются неизвестными.

Олег Петропавловский
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Календарь событий

22-28 сентября	Утверждение дивидендов НЛМК за II полугодие на внеочередном собрании Согласно нашим ожиданиям, дивиденды компании составят \$0.6-0.8 на акцию.
30 сентября	Публикация отчетности по IFRS Полиметалла за I полугодие 2008 года Мы ожидаем хороших результатов отчетности, что связано с благоприятной рыночной конъюнктурой на рынке драгметаллов.
30 сентября	Газпром нефть опубликует отчетность за I полугодие 2008 года по МСФО
30 сентября	Публикация отчетности по МСФО группы компаний ПИК за I полугодие 2008 года. Мы ожидаем хорошей отчетности за первое полугодие, между тем опубликованные данные будут интересны с точки зрения текущей долговой нагрузки компании.
1 октября	Публикация отчетности по МСФО Синергии за I полугодие 2008 года. Ожидаются хорошие результаты работы. Впервые отчетность будет консолидировать в себе продажи приобретенного в начале текущего года бренда Мягков.

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

Любовь Никитина
Ассистент
lnikitina@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.