

AM-Call

28 Мая 2008

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

- Интегра опубликовала отчетность по МСФО
- Русал имеет претензии к ГМК
- Китайский энергомашиностроительный концерн Shanghai Electric стал партнером ЭМАльянса
- Нутритек получил разрешение на покупку NZDL от регулирующих органов Новой Зеландии
- Чистая прибыль СК в I квартале 2008 года не увеличилась
- Доля государства в Красэйр внесена в Ростехнологии
- Чистая прибыль AFI выросла более чем в 2 раза

СЕГОДНЯ

- ✓ Пройдет последнее годовое собрание акционеров ПАО «ЕЭС России» перед окончательной реорганизацией холдинга, которая завершится 1 июля ликвидацией компании.
- ✓ Министерство торговли США опубликует данные об объеме заказов на товары длительного пользования в апреле (16:30).
- ✓ Глава Федерального резервного банка Миннеаполиса Г. Стерн выступит с докладом по вопросам мировой и национальной экономики (20:50).

НА РЫНКЕ

Торги во вторник прошли под большим знаком «минус». Российский рынок наконец начал отыгрывать пролив Запада. Американские рынки накануне не торговались, поэтому основными ориентирами были фьючерсы на фондовые индексы США и динамика Европы. Фьючерсы ушли в «красную зону» во второй половине дня, а на европейский площадках инициативу взяли в свои руки продавцы. Таким образом, в России также царили «медвежьи» настроения. Индекс цен на дома в крупных городах США, рассчитываемый S&P и Case-Shiller, снова снизился в марте. Это еще один аргумент в пользу того, что о дне кризиса говорить пока рано. Тем не менее продажи домов в апреле показали некоторый рост.

Тон во вторник задавала металлургия. Акции ГМК упали на 4.23%. Ажиотажные продажи можно было наблюдать и в акциях Полиуса. Здесь сыграло роль то, что менеджмент золотодобытчика рекомендовал совету директоров отказаться от oferty Kazimierz Partners. Бумаги потеряли в цене сразу 5.82%. Индекс сектора MICEX M&M снизился на 2.84%.

Все еще дорогое сырье несколько поддержало нефтегазовый сектор. Сводный индекс MICEX O&G скорректировался на 1.69%. Аутсайдером здесь выступил Сургутнефтегаз, подешевевший на 4.12%. Газпром закрылся с результатом 1.81% минуса. ЛУКОЙЛ потерял 2.19%, несмотря на повышение прогноза рейтинга агентством S&P до «позитивного» со «стабильного».

Не слишком активно продавали и акции телекомов, продавив MICEX TLC лишь на 1.42%. Очень, на наш взгляд, перспективная для среднесрочных инвестиций акция Северо-Западного Телекома закрылась в относительно небольшом минусе – 0.54%, на отметке 29.22 руб. Бумаги Сибирьтелекома скорректировались глубже – на 2.67%. Крупнейший российский сотовый оператор МТС потерял 1.06% капитализации.

Банки и энергетику во вторник «медведи» также не обошли вниманием. Сбербанк просел на 1.24%, ВТБ – на 1.86%, а ПАО ЕЭС – на все 4.42%.

Аналитический отдел

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

РЫНКИ

Dow Jones	12 548.4	0.55%
NASDAQ	2 481.2	1.50%
S&P 500	1 385.4	0.69%
Nikkei 225	13 690.4	-1.46%
KOSPI	1 754.2	-1.32%
DAX	6 958.7	0.07%
CAC 40	4 906.6	-0.63%
FTSE 100	6 058.5	-0.47%
MERVAL	2 215	-1.10%
BOVESPA	70 992	-0.89%
MMBB	1 857	-2.01%
PTC	2 391	-1.89%

ВАЛЮТА

USD/RUR	23.5948	0.06%
EUR/RUR	37.0381	-0.03%
Euro/USD	1.5719	0.08%

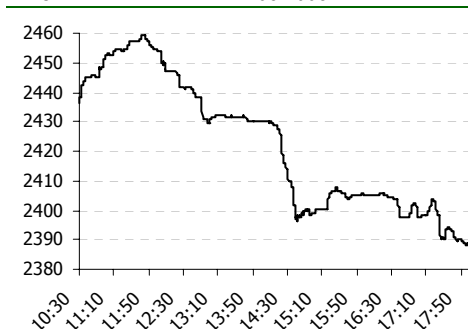
ОБЛИГАЦИИ

RUSSIA 30, %	5.33	-0.0010
US 30, %	4.61	-0.0130
Brazil 30, %	6.19	0.0305
Mexico 31, %	5.88	0.0317

СЫРЬЕ

Нефть (Brent)	126.90	0.04%
Нефть (WTI)	128.85	-2.08%
Нефть (Urals)	122.79	-3.08%
Газ	10.58	-0.73%
Золото	907.6	-2.44%
Серебро	17.46	-4.81%
Палладий	441.5	-2.81%
Платина	2 092	-3.21%
Никель	23 16	-3.36%
Медь	8 190	0.12%
Цинк	2 128	0.02%

PTC 27.05.2008



Новости компаний

Интегра

INTE
Target:
Пересмотр

Интегра опубликовала отчетность по МСФО

Выручка нефтесервисной группы Интегра увеличилась на 115.3% – до \$1.177 млрд. Показатель EBITDA повысился в 2.2 раза – до \$215.5 млрд. Консолидированный чистый убыток по МСФО в 2007 году вырос на 20.7% по сравнению с предыдущим годом – до \$50.8 млн.

Убыток компании оказался выше ожиданий рынка. Пока ей не удастся выйти в зону безубыточности, в том числе из-за роста расходов на развитие, покупку оборудования и расплату по кредитам. Мы оцениваем результаты как неоднозначные.

Екатерина Кравченко
ekravchenko@msk.bcs.ru

Норникель

GMKN
Target: \$321
Покупать

Русал имеет претензии к ГМК

Ведомости пишут о том, что г-н Волынец (директор по корпоративной стратегии UC Rusal) недоволен отсутствием долгосрочной стратегии развития ГМК «Норильский никель». Вчера менеджмент российского алюминиевого монополиста встречался с миноритариями Норникеля, где и обсуждались этот и другие вопросы.

Новость является нейтральной для акций ГМК. Однако стоит отметить, что Русал пытается показать себя в хорошем свете перед миноритариями за месяц до годового собрания акционеров Норникеля, где он, скорее всего, будет претендовать на три места в совете директоров из девяти. Стоит обратить внимание, что наше отношение к входу Русала в компанию нейтральное, и мы считаем, что развитие ГМК совместно с алюминщиками может даже поспособствовать улучшению его деятельности, если только Русал не пойдет на конфликт с существующим менеджментом, а будет работать с ним сообща ради повышения капитализации компании.

Петропавловский Олег
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Красный котельщик**KRKO****Target: пересмотр****Покупать**

Китайский энергомашиностроительный концерн Shanghai Electric стал партнером ЭМАльянса

Холдинг ЭМАльянс (Красный котельщик, ЗИОМАР) будет вместе с одним из крупнейших китайских производителей энергетического оборудования Shanghai Electric участвовать в тендерах энергокомпаний России, Китая и СНГ. Российская сторона сосредоточит свои усилия на проектировании и производстве «котельного острова», его монтаже и обслуживании. А китайские партнеры, в свою очередь, обеспечат комплексную поставку турбогенераторной части «силового острова» и другого оборудования.

В состав Shanghai Electric Power Generation Group входят предприятия, производящие основное оборудование для ТЭС, ГЭС и АЭС (паровые, газовые и гидротурбины; турбо- и гидрогенераторы, котлы, котлы-утилизаторы и прочую продукцию для энергетической отрасли), а также Научно-исследовательский центр. Совокупный объем производства предприятий компании составляет около 30 тыс. МВт генерирующих мощностей в год. Объем заказов на 2007 год составил \$1.2 млрд.

Сотрудничество с Shanghai Electric поможет ЭМАльянсу активнее осваивать развивающиеся рынки Юго-Восточной Азии. За счет низких цен китайских производителей ЭМАльянс может существенно сократить свои издержки.

Севастьян Козицын
skoziysyn@msk.bcs.ru

Нутритек**NTRI****Target: \$51.8****Покупать**

Нутритек получил разрешение на покупку NZDL от регулирующих органов Новой Зеландии

Группа Нутритек, крупнейший российский производитель детского питания, получила разрешение Агентства по иностранным инвестициям Новой Зеландии на консолидацию 100% акций завода New Zealand Dairies Ltd. (NZDL) в Новой Зеландии.

Молокоперерабатывающий завод NZDL расположен в округе Кентербери южного острова Новой Зеландии. Предприятие было запущено в сентябре прошлого года, мощность первой очереди по переработке молока составляет 120 тыс. т в год, что позволяет произвести в год около 18 тыс. т основы для производства молочных смесей для детей в возрасте от одного года. Сегодня существенная часть продукции NZDL отправляется в Малайзию. Этим летом в Малайзии планируется запустить производство детского питания, в 2009 году – его расширить. Поставки продукции из Малайзии также будут вестись во Вьетнам, Индонезию, Китай и другие страны региона. По прогнозам Нутритека, уже в следующем финансовом году объем продаж на рынках Юго-Восточной Азии достигнет в \$225 млн.

Новость о получении разрешения на консолидацию контроля в NZDL мы оцениваем весьма положительно. Сделки по увеличению доли Нутритека в новозеландском предприятии можно ожидать к концу лета. На текущий момент акции Нутритека торгуются на очень низких уровнях, причем даже если смотреть только на российские активы компании.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru
 Светлана Малова
smalova@msk.bcs.ru

Седьмой континент

SCON

Target: пересмотр

Пересмотр

Чистая прибыль СК в I квартале 2008 года не увеличилась

Розничная сеть Седьмой континент подвела итоги первого квартала 2008 года. Выручка сети выросла на 32% и составила \$380.2 млн, EBITDA увеличилась на 26%, соответствующий показатель рентабельность опустился до 9.5% с 9.9% за аналогичный период прошлого года. Коммерческие расходы увеличились на 31% в первом квартале 2008 года. Но к снижению рентабельности главным образом привело увеличение себестоимости и прочих операционных расходов. Чистая прибыль СК осталась на уровне первого квартала 2008 года, \$15.3 млн. В результате маржа по чистой прибыли снизилась до 4%.

\$ млн	1Q 08	1Q 07	рост в %
Выручка	380.2	288.6	31.7%
Валовая прибыль	110.7	86.2	28.4%
<i>Валовая рентабельность</i>	29.1%	29.9%	-0.8%
EBITDA	36.1	28.7	25.8%
<i>Рентабельность по EBITDA</i>	9.5%	9.9%	-0.4%
Чистая прибыль	15.3	15.3	0.0%
<i>Чистая рентабельность</i>	4.0%	5.3%	-1.3%

Данные по продажам компании за первый квартал оказались в рамках ожиданий. Что касается невысоких показателей рентабельности, то они традиционно в первом квартале заметно ниже годовых показателей. Снижение маржи по отношению к первому кварталу прошлого года, по всей видимости, связано с открытием новых гипермаркетов, которые пока не вышли на стабильные операционные показатели. Мы ждем улучшения показателей прибыли уже по итогам первого полугодия 2008 года.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru
 Светлана Малова
smalova@msk.bcs.ru

Красэйр**AVKA****Target:****Рек.****Доля государства в Красэйр
внесена в Ростехнологии**

По сообщению Коммерсанта, доля государства в Красэйр, Домодедовских авиалиниях и авиакомпания Самара внесена указом президента в уставный капитал госкорпорации Ростехнологии. Данное событие частично снижает неопределенность вокруг структуры собственников планируемого к созданию холдинга Эйрюнион и снимает ряд препятствий к созданию холдинга.

Вместе с тем мы подчеркиваем, что созданию Эйрюнион, по всей очевидности, будет предшествовать подготовка новых отчетов по оценке вносимых в Эйрюнион предприятий, в частности Красэйр. За время, прошедшее с выхода прошлого отчета об оценке, Красэйр значительно изменилась. В частности, из состава Красэйр был выделен Красноярский аэропорт. Финансовое состояние Красэйр существенно ухудшилось. Кроме того, в новой оценке Красэйр заинтересованы частные акционеры Красэйр и прочих предприятий, входящих в Эйрюнион, ведь чем ниже оценка Красэйр, тем ниже будет доля Ростехнологий в новой компании и выше доля частных акционеров в ней. По все очевидности, доля Красэйр будет пересмотрена в меньшую сторону. В результате владельцы акций Красэйр получат меньше акций холдинга Эйрюнион, если он все-таки будет создан.

Мы рассматриваем вышедшую новость о передаче акций в Ростехнологии как слабopоложительную для Красэйр. Вместе с тем мы пока воздерживаемся от установления рекомендаций по акциям компании и отмечаем высокую неопределенность, связанную с будущей оценкой, которую будет проводить уполномоченный оценщик.

Сайно Михаил
msayno@msk.bcs.ru

AFI Development**AFID****Target: \$22****Покупать****Чистая прибыль AFI выросла
более чем в 2 раза**

Девелоперская группа AFI Development опубликовала вчера часть данных за первый квартал 2008 года. Выручка компании выросла до \$5.2 млн с \$0.7 млн в первом квартале прошлого года. Чистая прибыль увеличилась более чем в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом 2007 года и составила \$68.8 млн. Столь значительный рост связан с разовой сделкой. Девелопер в первом квартале получил \$35 млн от продажи офисного здания Акварин II в центре. Продажа здания приведет к увеличению чистых активов компании. Мы сохраняем позитивный взгляд на дальнейшее развитие девелопера и рекомендуем включать его акции в долгосрочный портфель.

Календарь событий

27-30 мая	Финансовые результаты Дикси за первый квартал 2008 года.
	По итогам первого квартала, по нашим прогнозам, рост выручки составит 49%. Мы также ожидаем улучшения показателей рентабельности Дикси в этом году (по итогам 2007 года маржа по EBITDA составила 5.2%).
28 мая	Годовое собрание акционеров ПАО ЕЭС
	На эту дату намечено последнее в истории ПАО ЕЭС годовое собрание акционеров. Судьбоносных решений на этом собрании приниматься не будет, следовательно, мы не ждем от рынка акций ПАО ЕЭС сильной реакции на его проведение.
28 мая	Аукцион по продаже Мосэнергосбыта
	ПАО ЕЭС продает крупнейший энергосбыт России по цене 11.3 млрд руб. за 50.9%. Это соответствует 0.78 руб. за одну акцию. Основным претендентом на актив является Газпром. Вполне возможно, что в преддверии результатов аукциона мы увидим рост котировок Мосэнергосбыта.
30 мая	Годовое собрание акционеров ОАО «Ленэнерго»
30 мая	Годовое собрание акционеров ОАО «Северсталь-авто»
30 июня	Годовое собрание акционеров ОАО «Сургутнефтегаз»
6 июня	Последний день торгов по акциям ПАО ЕЭС
	6 июня произойдет окончательное закрытие реестра акционеров ПАО ЕЭС для участия в реорганизации. После этой даты никакие биржевые сделки с бумагами энергохолдинга проводиться не будут. Мы не исключаем того, что в преддверии закрытия торгов по ПАО ЕЭС мы увидим рост стоимости акций энергокомпаний. Фактическое получение акций «дочек» держателями бумаг ПАО ЕЭС произойдет до 14 июля 2008 года.

Аналитический отдел

+7 495 785 5336

Макс Шейн
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

Светлана Малова
Ассистент
smalova@msk.bcs.ru

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

Севастьян Козицын
Машиностроение
skozitsyn@msk.bcs.ru

Анастасия Жданова
Металлургия, пром. строительство
azhdanova@msk.bcs.ru

Алена Чигринская
Ассистент
achigrinskaya@msk.bcs.ru

Светлана Макеева
Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

Екатерина Левченко
Переводчик
levchenko@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

Альберт Хусаинов
ahusainov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7476

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

Антон Манаев
amanaev@msk.bcs.ru

Антон Клецкий
akletskiy@msk.bcs.ru

Ирина Саченко
isachenko@msk.bcs.ru

Евгений Тупикин
etupikin@msk.bcs.ru

Александр Пименов
apimenov@msk.bcs.ru

Артем Губанов
agubanov@msk.bcs.ru

Александр Микин
amikin@msk.bcs.ru

Павел Полухин
ppoluhin@msk.bcs.ru

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

Дэн Рапопорт
DanR@msk.bcs.ru

Артем Спасский
aspasskiy@bcs.ru

Олег Байков
obaykov@bcs.ru

Арсен Хачатурянц
arsenK@bcs.ru

Давид Сиракян
davidSR@bcs.ru

Генри Карпин
hkarpin@bcs.ru

Дмитрий Воронов
dvoronov@bcs.ru

Слава Енин
svenin@bcs.ru

Глеб Шапортов
gshportov@bcs.ru

Марат Юнусов
myunusov@bcs.ru

Руслан Амонов
ramonov@bcs.ru

Ринат Темербеков
rinat@bcs.ru



Настоящий материал был подготовлен аналитическим департаментом ООО «Компания Брокеркредитсервис» (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 Брокеркредитсервис» 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.