

# AM-Call

01 Сентября 2008

## В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

- ЛУКОЙЛ отчитался за II квартал
- Роснефть отчиталась за II квартал
- Мостотрест показал сильные результаты в I полугодии 2008 года
- Чистая прибыль ОГК-2 по МСФО за I полугодие составила 101.5 руб. (\$4.14 млн)
- Результаты работы Х5 за I полугодие 2008 года

## СЕГОДНЯ

- ✓ ОАО «Уралкалий» и ОАО «Уралсвязьинформ» планируют опубликовать финансовую отчетность по МСФО за I полугодие 2008 года.
- ✓ Обыкновенные акции ОАО «ОГК-6» двух дополнительных выпусков будут допущены к торгам в РТС.
- ✓ Биржи США закрыты в связи с праздником – Днем труда.

## НА РЫНКЕ

Российский рынок несколько потерял в весе в пятницу. Однако после роста на 4-5% в четверг коррекция «голубых фишек» выглядит вполне логичной. Тем более что ВВП США за II квартал вырос, по сути, на одноразовых факторах. Данные третьего квартала обещают оказаться не столь обнадеживающими. Не исключаем того, что экономика даже продемонстрирует некоторый спад. Опубликованная в пятницу статистика показала резкое снижение личных доходов (-0.7%) и некомфортный для ФРС уровень Core PCE Index – 2.4% в годовом исчислении.

В нефтегазовом секторе отметим два события. Это публикации результатов Роснефти и ЛУКОЙЛА. Отчетность государственной нефтяной компании приятно удивила рынок. Чистая прибыль, EBITDA и выручка оказались выше ожиданий, что спровоцировало объемные покупки (+1.04%). К сожалению, результаты ЛУКОЙЛ огорчили инвесторов и негативно отразились на котировках: по итогам дня – 2.9% минуса.

Хорошо на общем фоне смотрелись металлурги и добывающие компании. Это 0.31% плюса по сводному индексу MICEX M&M и ММК в лидерах. Бумаги меткомбината прибавили в весе 5.31%. Распадская также подорожала на 3.97%.

## Аналитический отдел

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

## РЫНКИ

Dow Jones	11 543,6	-1,47%
NASDAQ	2 367,5	-1,83%
S&P 500	1 282,8	-1,37%
Nikkei 225	12 872,9	-1,53%
KOSPI	1 382,6	-3,13%
DAX	6 422,3	0,03%
CAC 40	4 482,6	0,47%
FTSE 100	5 636,6	0,63%
MERVAL	1 777	0,01%
BOVESPA	55 680	-1,25%
MMBB	1 349	-1,20%
PTC	1 646	-0,48%

## ВАЛЮТА

USD/RUR	24,6778	-0,13%
EUR/RUR	36,1135	0,14%
Euro/USD	1,4636	-0,26%

## ОБЛИГАЦИИ

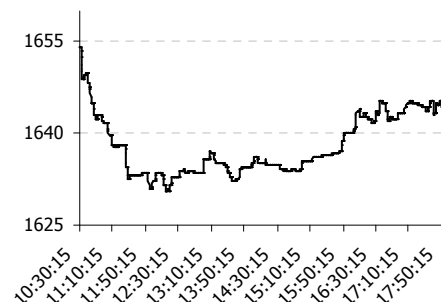
RUSSIA 30, %	5,720	0,0000
US 30, %	4,458	0,0000
Brazil 30, %	6,290	-0,0144
Mexico 31, %	6,164	0,0080

## СЫРЬЕ

Нефть (Brent)	112,29	0,47%
Нефть (WTI)	115,46	-0,11%
Нефть (Urals)	110,27	0,18%
Газ	8,83	-1,44%
Золото	830,8	-0,35%
Серебро	13,61	-0,58%
Палладий	300,5	-1,96%
Платина	1 461	-1,75%
Никель	20 165	-1,30%
Медь	7 510	-0,27%
Цинк	1 793	0,89%

## РТС

29.08.2008



## Новости компаний

### ЛУКОЙЛ

#### ЛУКОЙЛ отчитался за II квартал

lkoh

Target: -

Покупать

Выручка за второй квартал выросла на 59%, до \$32.1 млрд. EBITDA увеличилась на 59%, до \$6,24 млрд, чистая прибыль – на 64%, до \$4.13 млрд. Результаты компании по чистой прибыли и EBITDA оказались чуть хуже ожиданий. Рентабельность по чистой прибыли у ЛУКОЙЛа составляет 12.9%.

Добыча нефти сократилась на 3%, однако довольно хорошо выглядят результаты по росту объемов переработки (+8%) и переработке газа.

Несовпадение результатов чистой прибыли ЛУКОЙЛа объясняется резким ростом расходов на закупку нефти и газа (+77%). В частности, это касается увеличения цен закупок для зарубежных НПЗ. Частично повышение затрат объясняется увеличением цен на сырье на мировых рынках.

В целом мы оцениваем результаты ЛУКОЙЛа как нейтральные и подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» для акций компании.

Екатерина Кравченко  
[ekravchenko@msk.bcs.ru](mailto:ekravchenko@msk.bcs.ru)

### Роснефть

#### Роснефть отчиталась за II квартал

rosn

Target: -

Пересмотр

Выручка компании за второй квартал по сравнению с аналогичными показателями прошлого года увеличилась на 96%, до \$21.13 млрд. EBITDA – на 97%, до \$7.05 млрд, чистая прибыль – на 153%, до \$4.3 млрд. Результаты компании оказались выше ожиданий рынка.

Добыча компании увеличилась на 16%, при этом органический рост составил 5.8%.

Второй результат в целом является рекордным с точки зрения финансовых показателей для всех российских нефтяных компаний, что обусловлено высоким уровнем цен на нефть и отставанием экспортных пошлин.

Рентабельность по чистой прибыли превысила 20%. Компания во втором квартале этого года сократила чистый долг на \$2.139 млрд – до \$21.436 млрд.

В целом мы оцениваем результаты как нейтральные, поскольку главным образом рост показателей связан с хорошей внешнеэкономической конъюнктурой, а не увеличением эффективности работы компании.

Екатерина Кравченко  
[ekravchenko@msk.bcs.ru](mailto:ekravchenko@msk.bcs.ru)  
 Андрей Полищук  
[apolishuk@msk.bcs.ru](mailto:apolishuk@msk.bcs.ru)

### Мостотрест

#### Сильные результаты в I полугодии 2008 года

MSTT

Target: пересмотр

Пересмотр

Мостотрест – одна из крупнейших российских компаний транспортного строительства – опубликовал результаты деятельности за первое полугодие

2008 года по РСБУ. Выручка выросла на 35.8%, расчетная EBITDA увеличилась на 109.5%. Наиболее позитивным результатом деятельности, несомненно, является то, что компания смогла показать положительную чистую прибыль в размере \$5.7 млн против чистого убытка в \$4.8 млн годом ранее. В целом рост финансовых результатов был предсказуемым и в рамках наших ожиданий. Выручка компании динамично повышается все последние годы благодаря очень сильным позициям Мостотреста в области транспортного строительства в России.

#### Рост рентабельности и положительная чистая прибыль

Мостотрест показывает рост рентабельности. Рентабельность по EBITDA выросла до 8.9%, операционная рентабельность составила 7.1%, а чистая рентабельность хоть и является низкой (1.4%), наконец-то стала положительной. Компания демонстрирует рост валовой рентабельности и сокращение доли коммерческих расходов в выручке, что положительно сказывается на рентабельности по EBITDA. В то же время мы отмечаем, что компания испытывает существенную нагрузку на обслуживание долга, который составил около \$270 млн. При этом процентные платежи «съедают» большую часть ее операционной прибыли. Тем не менее мы не считаем данную ситуацию негативной. Мостотрест активно развивается и расширяет свою деятельность, что вызывает необходимость финансирования как основных средств, так и растущей дебиторской задолженности и запасов компании.

#### Долговая нагрузка остается высокой

#### Мы позитивно оцениваем вышедшие результаты

Вышедшие финансовые показатели укрепляют нас в положительном взгляде на компанию и ее развитие. Мы считаем, что опубликованные результаты деятельности могут положительно отразиться на котировках акций Мостотреста. С учетом этого мы ставим нашу рекомендацию и целевую цену на пересмотр.

#### Финансовые показатели, \$ млн

	1H2008	1H2007	Изменение, %	2008П
Sales	400.9	295.2	35.8	1366.0
EBITDA	35.6	17.0	109.5	116.5
Operational profit	28.3	8.9	318.8	101.7
Net income	5.7	-4.8	-	19.3

#### Рентабельность, %

	1H2008	1H2007	Изменение, п.п.	2008П
EBITDA margin	8.9	5.8	3.1	8.5
Operating margin	7.1	3.0	4.1	7.4
Net margin	1.4	-1.6	3.0	1.4

Михаил Нестеров  
[mnesterov@msk.bcs.ru](mailto:mnesterov@msk.bcs.ru)

#### ОГК-2

Чистая прибыль ОГК-2 по МСФО за I полугодие составила 101.5 руб. (\$4.14 млн)

#### ОГКВ

Target: \$0.16

Покупать

По сообщениям СМИ, чистая прибыль ОГК-2 по МСФО за I полугодие 2008 года снизилась в 6.7 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 101.5 млн руб. (\$4.14 млн). При этом доходы генкомпании выросли на 31.2%, до 20.98 млрд руб. (\$856 млн).

Пока что ОГК-2 не раскрыла весь текст отчетности, поэтому мы не можем дать полной оценки итогов деятельности генкомпании. Отметим сильное снижение прибыльности ОГК-2. Рентабельность по чистой прибыли в

I полугодии составила всего 0.4%. Пока что мы умеренно негативно оцениваем результаты деятельности ОГК-2 по МСФО за I полугодие 2008 года.

Ирина Филатова  
[ifilatova@msk.bcs.ru](mailto:ifilatova@msk.bcs.ru)

## X5 Retail Group

### FIVE LI

Target: -

Пересмотр

#### Результаты работы X5 за I полугодие 2008 года

В пятницу X5 Retail Group опубликовала сильную отчетность по МСФО за I полугодие 2008 года. Чистая прибыль X5 выросла в 3.9 раза и достигла \$161 млн, что оказалось более чем на 20% выше ожиданий рынка. Показатели выручки и EBITDA компании практически совпали с консенсус-прогнозом – \$3.7 млрд и \$351 млн (рост составил 60% и 66% соответственно).

Наибольший рост продаж продемонстрировали магазины Пятерочка (+65%). По данному показателю незначительно уступают им гипермаркеты (+58%) и супермаркеты Перекресток (+54%).

Улучшения показателей рентабельности X5 удалось добиться главным образом за счет резкого снижения финансовых расходов как доли от операционной выручки. Чистые финансовые расходы увеличились по отношению к предыдущему полугодию всего на 6%, что существенно уменьшило давление на чистую прибыль. Другим фактором повышения чистой рентабельности по итогам 6 месяцев стало снижение эффективной ставки налога с 55.7% до 33.4%.

\$ млн	1П2008	1П2007	Изм.	Консенсус-прогноз	Отклонение от прогноза	Данные по Карусели 1П2008	Данные по проформе 1П2008
<b>Выручка</b>	<b>3766.2</b>	<b>2347.6</b>	<b>60%</b>	<b>3867</b>	<b>-2.6%</b>	<b>559.7</b>	<b>4325.8</b>
<b>Валовая прибыль</b>	<b>978.3</b>	<b>616.8</b>	<b>59%</b>			<b>136.6</b>	<b>1114.9</b>
<i>Валовая рентабельность</i>	26.0%	26.3%	-0.3 п.п			24.4%	25.8%
<b>EBITDA</b>	<b>351.3</b>	<b>212.0</b>	<b>66%</b>	<b>350</b>	<b>0.4%</b>	<b>36.1</b>	<b>387.5</b>
<i>Рентабельность по EBITDA</i>	9.3%	9.0%	0.3 п.п.	9.1%		6.5%	9.0%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>160.7</b>	<b>41.1</b>	<b>291%</b>	<b>130.4</b>	<b>23.2%</b>	<b>(7.8)</b>	<b>152.9</b>
<i>Чистая рентабельность</i>	4.3%	1.8%	2.5 п.п.	3.4%		-1.4%	3.5%

Также после завершения сделки по покупке Карусели менеджмент X5 пересмотрел прогноз на конец года. С учетом результатов работы Карусели, уступающих показателям X5, компания снизила прогноз валовой маржи на 0.3 п. п., до 25.5-25.9%, и рентабельности EBITDA на 0.4 п. п., до 8.4-8.6%.

Мы положительно оцениваем результаты X5. Улучшение показателей рентабельности происходит темпами, превышающими ожидания. При этом темпы роста продаж превышают среднерыночные показатели. Мы считаем, что опубликованные результаты должны оказать поддержку котировкам GDR торговой сети.

Бобровская Татьяна  
[tbobrovskaya@msk.bcs.ru](mailto:tbobrovskaya@msk.bcs.ru)  
 Пенкина Ирина  
[ipenkina@msk.bcs.ru](mailto:ipenkina@msk.bcs.ru)

**Календарь событий**

конец августа – сентябрь	Rambler Media опубликует результаты 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](mailto:brit@msk.bcs.ru)

**Ирина Филатова**  
Электроэнергетика  
[ifilatova@msk.bcs.ru](mailto:ifilatova@msk.bcs.ru)

**Денис Мухин**  
Банки, телекомы  
[dmuhin@msk.bcs.ru](mailto:dmuhin@msk.bcs.ru)

**Михаил Сайно**  
Химия, транспорт  
[msavno@msk.bcs.ru](mailto:msavno@msk.bcs.ru)

**Олег Петропавловский**  
Металлургия  
[opetropavlovskiy@msk.bcs.ru](mailto:opetropavlovskiy@msk.bcs.ru)

**Екатерина Кравченко**  
Нефть и газ, медиакомпания  
[ekravchenko@msk.bcs.ru](mailto:ekravchenko@msk.bcs.ru)

**Татьяна Бобровская**  
Пищепром, розница, потребительские товары  
[tbobrovskaya@msk.bcs.ru](mailto:tbobrovskaya@msk.bcs.ru)

**Михаил Нестеров**  
Строительство  
[mnestеров@msk.bcs.ru](mailto:mnestеров@msk.bcs.ru)

**Андрей Полищук**  
Нефть и газ  
[apolishuk@msk.bcs.ru](mailto:apolishuk@msk.bcs.ru)

**Севастьян Козицын**  
Машиностроение  
[skozitsyn@msk.bcs.ru](mailto:skozitsyn@msk.bcs.ru)

**Ирина Пенкина**  
Пищепром, розница, потребительские товары  
[ipenkina@msk.bcs.ru](mailto:ipenkina@msk.bcs.ru)

**Светлана Макеева**  
Корректор  
[smiheevea@msk.bcs.ru](mailto:smiheevea@msk.bcs.ru)

**Екатерина Левченко**  
Переводчик  
[ellevchenko@msk.bcs.ru](mailto:ellevchenko@msk.bcs.ru)

## Торговля и работа с клиентами

+7 495 785 5336

**Евгений Старцев**  
[estartsev@msk.bcs.ru](mailto:estartsev@msk.bcs.ru)

**Ольга Карельская**  
[karelya@msk.bcs.ru](mailto:karelya@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 07468

**Андрей Бычин**  
[abichin@msk.bcs.ru](mailto:abichin@msk.bcs.ru)  
+7 495 755 9290

**Павел Васев**  
[pvasev@msk.bcs.ru](mailto:pvasev@msk.bcs.ru)  
+7 495 380 1595

**Антон Манаев**  
[amanev@msk.bcs.ru](mailto:amanev@msk.bcs.ru)

**Антон Клецкий**  
[akletskiy@msk.bcs.ru](mailto:akletskiy@msk.bcs.ru)

**Сергей Цуркан**  
[sts@bcs.ru](mailto:sts@bcs.ru)  
+7 383 211 9090

**Дэн Рапопорт**  
[DanR@bcs.ru](mailto:DanR@bcs.ru)

**Артем Спасский**  
[aspasskiy@bcs.ru](mailto:aspasskiy@bcs.ru)

**Олег Байков**  
[obaykov@bcs.ru](mailto:obaykov@bcs.ru)

**Арсен Хачатурянц**  
[arsenK@bcs.ru](mailto:arsenK@bcs.ru)

**Давид Сираканиан**  
[davidS@bcs.ru](mailto:davidS@bcs.ru)

**Генри Карпин**  
[hkarpin@bcs.ru](mailto:hkarpin@bcs.ru)

**Дмитрий Воронов**  
[voronov@bcs.ru](mailto:voronov@bcs.ru)

**Слава Енин**  
[svenin@bcs.ru](mailto:svenin@bcs.ru)

**Глеб Шапортов**  
[gshaportov@bcs.ru](mailto:gshaportov@bcs.ru)

**Марат Юнусов**  
[myunusov@bcs.ru](mailto:myunusov@bcs.ru)

**Руслан Амонов**  
[ramonov@bcs.ru](mailto:ramonov@bcs.ru)

**Ринат Темербеков**  
[rinat@bcs.ru](mailto: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.