

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(05.04.2010 – 09.04.2010)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Мосина Ирина Олеговна**

(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	9
5. Химический сектор.....	9
6. Энергетический сектор.....	10
7. Банковский сектор.....	11
8. Потребительский сектор.....	12

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 09.04.2010</i>	1 631,81	1 496,88
<i>Закрытие 02.04.2010</i>	1 614,45	1 480,17
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,08	1,13

В начале недели, в разгар Пасхальных каникул отечественный рынок практически предоставлен сам себе, поскольку если в пятницу отдыхали заокеанские участники рынка, то в понедельник эстафетную палочку у них переняли европейские участники рынка, поэтому сконцентрироваться стоит на валютном рынке, где в пятницу евро немного подешевело по отношению к доллару, но есть великолепная возможность сыграть на восстановлении европейской валюты. Нефтяные фьючерсы также продолжают радовать и выходить на новые рубежи, пробивая верхние границы восходящих каналов, но мы бы не стали придавать росту нефтяных фьючерсов серьезное значение, поскольку рынок продолжает оставаться крайне волатильным из-за отсутствия большинства игроков. Если существенно возрастут объемы торгов, тогда можно будет говорить о закреплении и о прорыве верхних границ сформировавшегося диапазона. Позитивно себя продолжают вести и азиатские бумаги наряду с индексами, а также американские фьючерсы, отыгрывая отчет о рынке труда в США.

Сильно ожидавшиеся комментарии ФРС не удивили рынок после пасхальных праздников. Члены комитета ФРС не стали изобретать ничего нового и оставили дисконтную ставку без изменения, несмотря на слухи о ее возможном повышении по аналогии с прошлым заседанием, которое было воспринято как возврат ФРС к привычным нормам и подтверждение уверенности в восстановлении американской экономики. После заседания американские игроки отыграли весь позитив довольно быстро и стали активно фиксировать повышение индексов, достигнутое в первые часы торгов. На товарных площадках по-прежнему наблюдается негативная динамика после роста цен на нефть начала недели, как и фьючерсы на американские индексы. Американские индексы на момент закрытия российских площадок находились чуть выше своего закрытия в четверг, что вполне может спровоцировать снижение большинства бумаг на открытии в несколько дней.

На рынке активно продолжает повторяться сценарий последних дней: утреннее открытие вверх используется под продажи, и рынок довольно быстро компенсирует утренний разрыв. Боковое движение под закрытие прекращается, поскольку покупатели пытаются отыграть рост в США, воспользовавшись благоприятной обстановкой.

Продолжается укрепление курса доллара на валютном рынке на фоне расчета размещения нового выпуска греческих гособлигаций среди американских инвесторов, что говорит о слабом спросе в Европе и о росте спроса на доллар. Рост цены на нефть пока держит курс рубля, но с учетом скорой стабилизации роста цен на нефть можно ждать стабилизации и курса.

Возможность активного инвестирования на российском рынке продолжает сохраняться, но европейские инвесторы пока не торопятся активно покупать, разделяя оптимизм американских и российских коллег. Американские рынки смогли восстановиться после выхода мартовских протоколов ФРС, подтвердивших приверженность политике низких ставок в течение продолжительного времени. Российский рынок на открытии попытался преодолеть уровень в 1500 пунктов по индексу ММВБ, но желающих поддержать это преодоление не оказалось. Продолжаем ориентироваться на рынки нефти и металлов, которые продолжают оставаться на уровнях начала прошлой недели. Статистика показала рост запасов нефти на 1,1 млн. баррелей и снижение бензина на 2,96 млн., но сильного стимула на рынок эти данные не произвели, поскольку текущая загрузка американских НПЗ позволяет увеличить производство бензина в кратчайшие сроки. Если предыдущую неделю наиболее популярными секторами были электроэнергетика и телекомы, то в последнее время самый большой прирост показывают бумаги сырьевых компаний на фоне роста цен на нефть, которая торгуется выше \$86 за баррель. На валютном рынке продолжает укрепляться доллар на фоне новых опасений относительно Греции и заявлений МВФ, который сможет помочь Греции только на очень жестких условиях.

Коррекционное снижение, продолжавшееся два дня, сменилась пока техническим отскоком рынка вверх, который может перерасти в новую волну роста, чему активно помогает умеренный рост курса евро по отношению к доллару, падение курса доллара против рубля и повышение мировых цен на нефть.

Ближе к концу недели российский рынок продолжит искать для себя точки опоры в целях определения своей стратегии движения в ближайшее время. Наблюдавшийся с начала недели плавный 'переток' рынка с растущих позиций в боковые объясняется банальной передышкой, которую решили взять для себя крупные инвесторы. Те же, кто настроен активно покупать, могут это делать в любое время, поскольку это будет восприниматься всеми остальными как 'создание плацдарма' для формирования нового витка роста с преодолением 1500 пунктов по индексу ММВБ. Способствовать этому будет восстановление американского рынка акций, где участники рынка уже давно обратили внимание на неплохие данные по продажам и успокоение обстановки на нефтяном рынке.

Тем, кто нацелен на моментальный и быстрый рост, ни в коем случае нельзя выпускать 'чертика из табакерки', поскольку любое промедление в процесса поиска точки 'зацепления' за рост будет расцениваться как общая слабость рынка и сигнал к продажам многих сомневающимся.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

Торги **в понедельник** проходили разнонаправлено: если открытие оказалось относительно позитивными, то вторая половина дня оказалась менее радужной по причине резкого сокращения объемов торгов по причине отсутствия европейских участников рынка. Российский рынок по примеру пятницы ощущал себя несколько дистанцированно от европейских торговых площадок, которые не работали по причине отмечаемого праздников и пасхальных каникул. По этой причине инвесторы реагировали, прежде всего, на динамику цен на сырье и американские фьючерсы, а поскольку оба этих инструмента росли, то и бумаги многих отечественных эмитентов прибавляли в стоимости. В конце дня на рынке позитивно отразилась информация по поводу индекса менеджеров по снабжению в США, а также данные по заключенным договорам на продажи домов на вторичном рынке. Информация оказалась лучше прогнозов, что и послужило причиной покупок.

Торги **во вторник** проходили на российском рынке очень бодро и активно при значительном увеличении оборотов на фоне крайне позитивного начала торговой недели в странах Европы после Пасхи, что послужило очень весомым поводом для очередного дня царствования покупателей. Котировки отечественных бумаг также активно отыгрывали позитивную динамику цен на нефть, которые продолжили неспешно двигаться к отметке в \$87 за баррель, а также покупки стали реакцией на новость о том, что эксперты Morgan Stanley подняли свои оценки по ВВП России. Довольно привычным для участников торгов стал тот факт, что лидерами роста опять стали кредитные организации и топливно-энергетический сектор.

Торги **в среду** проходили при снижении оборотов торгов на отечественных биржевых площадках, которые прервали череду дней роста на российском рынке. Участники рынка стали активно закрывать позиции по большинству бумаг в связи с желанием закрепить солидную прибыль, которая была накоплена за все предыдущие дни. Индексы активно снижались, будучи спровоцированными коррекцией на рынке топлива, которая с выходом информации по запасам нефтепродуктов в США усугубилась. В целом внешний новостной фон носил умеренно отрицательный характер, поскольку в Европе и Америке преобладали пессимистичные настроения из-за бюджетных проблем Греции.

Торги **в четверг** проходили при неизменности активности участников рынка по сравнению с оборотами середины недели. Торги открылись с гэпом вниз, причем по итогам дня индексы несколько раз предпринимали отчаянные попытки отыграть падение, в результате чего бумаги завершили сессию в небольшом 'минусе'. Существенное влияние на спрос оказывал неблагоприятный внешний фон в виде слабых данных по макроэкономической статистике из Европы и США и снизившихся цен на сырьевом рынке, которые откровенно сдерживали покупки.

Торги **в пятницу** на российском рынке акций открылись гэпом вверх. Внешний новостной фон к утру улучшился. Несмотря на то что опубликованные данные о рынке труда США оказались слабыми, американские фондовые индексы накануне сумели завершить сессию приростом - позитива привнесла неплохая статистика из розничного сектора. внешний фон в пятницу открывает отечественным индексам дорогу к росту. Как и вся неделя, которая оказалась крайне скучной на всех рынках: фондовом, сырьевом и валютном, так и последняя торговая сессия следовала в русле недели, поскольку экономических новостей и корпоративной отчетности, способных повлиять на динамику рынка, не выходило ни в одной из крупных стран. Котировки пребывали в непонимании: ни покупатели, ни продавцы не были настроены на решительные действия в ожидании первых корпоративных отчетов за I квартал текущего года.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник котировки фьючерсов выросли до своего самого высокого уровня с октября 2008 года благодаря выходу позитивных экономических индикаторов США.

Национальная ассоциация риэлторов США сообщила о росте индекса подписанных договоров о продаже на вторичном рынке жилья в феврале на 8,2% до 97,6. по ожиданиям рынка, индекс должен был снизиться в феврале на 0,5%. Институт управления поставками сообщил, что индекс менеджеров по снабжению для непроизводственной сферы США в марте вырос до 55,4 по сравнению с 53 в феврале. Значение индекса превзошло прогноз, согласно которому он должен был составить 53,5. Оба этих индекса ускорили наблюдающийся на рынке рост. Рынок впервые отреагировал на данные Министерства труда США о росте числа рабочих мест вне сельского хозяйства в США в марте на 162 000.

Оптимистичные настроения участников рынка будут подвергнуты первой проверке в среду, когда Министерство энергетики США опубликует недельные данные по запасам нефти и спросу. Выходившие в последние недели данные показывали рост запасов, при

этом спрос на топливо медленно восстанавливался с минимумов, достигнутых во время рецессии в прошлом году. Ожидается, что важность этих недельных данных по запасам будет расти по мере приближения лета, когда спрос на бензин в США обычно растет.

Во вторник фьючерсы закрылись с небольшим ростом перед выходом данных по запасам нефти в США, демонстрируя склонность к росту ввиду опубликованного недавно ряда позитивных экономических данных. Благодаря этой склонности к росту фьючерсы с ближайшим сроком истечения контракта ненадолго выросли до нового 1,5-летнего и внутрисуточного максимума выше отметки в \$87 за баррель, несмотря на укрепление доллара США к евро во вторник на фоне возобновившихся опасений относительно плана спасения Греции. Укрепление доллара оказывает давление на цены на нефть, делая ее более дорогой для держателей других валют.

Пока торги на нефтяных рынках продолжают основываться на склонности к росту, поскольку всякий раз, когда цены на нефть достигают новых максимумов, это вызывает лишь новые покупки. Сейчас усиление интереса инвесторов к нефти ввиду значительного роста цен на нефть, наблюдающегося в последние несколько дней скомпенсировало влияние роста доллара на нефть.

До последнего времени доллар укрепился на фоне появления новой волны опасений относительно финансовой ситуации в Греции. Были получены сообщения о том, что власти Греции хотели избежать того, чтобы Международный валютный фонд принимал участие в программе оказания финансовой поддержки Греции, которая была разработана совместно с Евросоюзом в прошлом месяце. Инвесторы продолжали беспокоиться, что это усложнит для Греции продажу долговых облигаций в целях привлечения средств. Эти сообщения впоследствии были опровергнуты.

В среду фьючерсы на нефть закрылись с понижением ввиду роста запасов нефти и снижения американских акций, прервав свой рост, наблюдавшийся на протяжении шести сессий. Фьючерсы на нефть находились под постоянным понижательным давлением после того, как достигли уровня в \$87 за баррель ранее в ходе торгов. Отчет Министерства энергетики США по запасам нефти в США за прошлую неделю не оказал поддержки фьючерсам на нефть, продемонстрировав рост запасов нефти и топлива до самого высокого уровня с середины января.

Согласно полученным данным, запасы нефти на прошлой неделе выросли на 2 млн. баррелей, тогда как рынок прогнозировал рост на 1,3 млн. баррелей. Запасы бензина снизились на 2,5 млн. баррелей при ожидавшемся снижении на 1 млн. баррелей. Спрос на бензин вырос на 1,7% за март по сравнению с тем же периодом предыдущего года. Тем не

менее, запасы топлива остаются слишком высокими, а спрос слишком слабым, чтобы падение запасов бензина создало впечатление значительного сокращения запасов.

Остающийся высоким уровень запасов вкупе с медленным восстановлением спроса не помешали ценам вырасти на 8,6% с конца марта, но американские акции снизились, а доллар США укрепился, в результате чего фьючерсы лишились двух главных факторов поддержки. Неопределенность относительно того, как власти Греции будут выплачивать свой долг, вновь вышла на первый план. Инвесторы опасались, что правительство страны отвергнет помощь Международного валютного фонда, который играет ключевую роль в плане помощи Греции. Опасения относительно дефицита бюджета Греции вызвали падение евро против доллара, которое делает исчисляемую в долларах нефть более дорогой.

В четверг на нефтяных рынках цены выросли до \$87,09, что явилось самым высоким уровнем с октября 2008-го года, но потом стали постепенно снижаться. Отметим, что рост нефтяных цен на нефть главным образом зависит от сокращения излишних запасов за счет восстановления мирового спроса на нефть, и отсутствие конкретных доказательств в этом плане привело к периодическим снижениям на рынке фьючерсов.

Министерство энергетики США сообщило, что общие запасы нефти и топлива на прошлой неделе выросли до самого высокого уровня с середины января, что отчасти было вызвано ростом запасов нефти 10-й раз подряд. Фьючерсы на нефть прервали свой рост, наблюдавшийся на протяжении шести сессий. Цены на нефть все еще находятся намного выше торгового диапазона в \$70-80, стоявшего почти пять месяцев до роста, наблюдавшегося последние две недели. Рынок пытается найти некоторую точку коррекции после крупного изменения, наблюдавшегося в последнюю неделю. Фьючерсы на нефть закрылись намного выше внутридневного минимума в \$84,38 за баррель, так как акции и доллар оказали поддержку, пропавшую днем ранее.

В пятницу цены на нефть снижались второй день подряд. Давление на рынок продолжил оказывать вышедший днем ранее обзор Министерства энергетики США, показавший дальнейший рост запасов нефти. Негативно отразились на котировках и очередные данные о занятости в Америке. В результате пессимистично настроенные инвесторы не обратили особого внимания на известие об увеличении продаж в розничных сетях США. В течение дня многие участники рынка предполагали, что спад на рынке нефти будет носить кратковременный характер, учитывая, что в конце мая в США начнется автомобильный сезон. Традиционно в летние месяцы спрос на топливо в стране демонстрирует существенный рост.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР.

В четверг ОАО 'Роснефть' и люксембургская компания Yukos Capital (бывшая аффилированная структура ЮКОСа) подписали соглашение в рамках идущего процесса в Высоком суде Лондона, согласно которому российская нефтяная компания предоставит Yukos Capital взаимно согласованные гарантии на сумму в 425 млн. фунтов стерлингов (около \$650 млн.).

Напомним, что суд Лондона в марте 2010-го года арестовал активы Роснефти на эту сумму в качестве обеспечения иска структуры, которая была аффилирована с обанкротившимся 'ЮКОСом', а во вторник это решение было отменено, что привело к потере юридической силы решений об аресте активов Роснефти в штате Нью-Йорк, в Нидерландах, Ирландии и на Джерси.

Отметим, что вопрос пока не закрыт, поскольку Роснефть предоставила только банковские гарантии, которые будут 'уместны', если суд примет решение в пользу Yukos Capital. До вынесения решения суда руководство Роснефти заявляло, что аресты имущества компании никак не отразятся на бизнесе и на расчетах с контрагентами, но, скорее всего, это была 'хорошая мина при плохой игре', поскольку юристы сразу же после появления информации об аресте имущества по искам посоветовали Роснефти заменить обеспечение, так как существовал вполне реальный риск потери активов.

Мы считаем, что пока окончательное решение суд еще не вынес, снятие ареста по обоюдному согласию сторон существенно снизит риск потери активов для Роснефти, а перспектива заключения мирового соглашения между Роснефтью и Yukos Capital.

5. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР.

В среду стало известно, что ФАС установила разные максимальные уровни отпускных цен продукции минеральных удобрений для Сильвинита и Уралкалия и своим письмом поручила всем территориальным управлениям взять под контроль ситуацию с ценами на минеральные удобрения. Исходя из доступных в СМИ данных по некоторым региональным управлениям ФАС, можно сделать выводы относительно максимальных отпускных цен на минеральные удобрения для внутреннего рынка.

Согласно обнародованным данным, стало известно, что для Сильвинита цена за 1 тонну хлористого калия на I квартал была установлена в размере 4550 рублей, а для Уралкалия - 4250 рублей. Мы считаем, что объявленные регулятором цены находятся в русле ожиданий рынка, которые были изначально заложены в оценочные модели

компании. Отметим, что отпускная цена продукции для Уралкалия существенно ниже, чем у Сильвинита - на целых 7%. Уровень отпускной цены для Уралкалия на I-й квартал ниже установленной самой компанией отметки в 4300 рублей за тонну на весь 2010-й год.

Мы считаем, что активные действия, предпринимаемые регулятором, связаны, в первую очередь, с поручением главы правительства Владимира Путина провести работу по сдерживанию цен на внутреннем рынке, поэтому они не должны оказать негативного влияния на стоимость акций Уралкалия.

6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник стало известно, что по своим привилегированным акциям Холдинг МРСК принял принципиальное решение по выплате дивидендов.

Отметим, что руководство Холдинга МРСК, вполне возможно, станет рекомендовать акционерам компании утвердить выплату дивидендов по привилегированным акциям за 2009-й год. Напомним, что реальная чистая прибыль холдинга по стандартам РСБУ по итогам 2009-го года составила 1,5 млрд. руб., а с учетом инвестиционных обязательств и долговой нагрузки на выплату дивидендов может быть направлено до 10% реальной чистой прибыли. Это соответствует уровню в 0,072 руб. на одну привилегированную акцию, или 2%-ной доходности к пятничной цене закрытия на ММВБ.

Мы считаем, что по обыкновенным акциям выплата дивидендов по итогам 2009-го года не состоится, а для привилегированных акций Холдинга МРСК новость о выплате дивидендов стоит признать позитивной, способной придать дополнительный интерес инвесторов к бумаге вкупе с поэтапным переходом 'дочек' на новую систему тарифов РАВ.

В среду стало известно, что руководство КЭС Холдинга рассматривает возможность консолидации своих энергетических активов (ТГК-5, ТГК-6, ТГК-7, ТГК-9) на базе ТГК-9 в течение 2 лет. Сейчас КЭС Холдинг владеет совместно с фондом Prosperity Capital Management 23,6%-ным пакетом ТГК-6, а также совместно с Газпромом 32%-ным пакетом ТГК-7. Также КЭС Холдинг владеет 46%-ным пакетом в ТГК-5 и 75%-м пакетом в ТГК-9.

Отметим, что желание стратегического инвестора осуществить консолидацию может быть вполне привлекательным для инвесторов, но только в том случае, если консолидируемые активы будут высоко оценены при расчете коэффициентов конвертации. Сейчас наиболее привлекательными из планируемых к консолидации компаний являются

бумаги ТГК-5, в котором КЭС-Холдинг владеет 46%-ным пакетом. Возможно, что для сохранения контроля в объединенной компании эти бумаги будут оценены достаточно высоко.

Сейчас стоимость киловатта установленной мощности ТГК-5 оценивается в \$215, что примерно на 40% ниже среднего значения данного показателя для всех остальных консолидируемых компаний - ТГК-6, ТГК-7 и ТГК-9. Этот дисконт является достаточно привлекательным в среднесрочной перспективе.

7. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В пятницу стало известно, что Сбербанк России в ближайшее время планирует полностью отказаться от использования сберегательных книжек. Это решение было принято руководством банка в свете выполнения новой модели обслуживания клиентов, которая предполагает постепенный отказ от использования устаревших технологий, затрудняющих процесс налаживания контакта 'банк-клиент'. Использование сберегательных книжек как раз и являлось одной из таких 'тормозящих' технологий. Планируется, что теперь традиционные сберегательные книжки клиентов будут заменены банковскими картами Maestro 'Momentum'.

Что касается сборов банка за обслуживания карт, то пока дополнительная плата за обслуживание этого типа карты взиматься не будет, а сам процесс перехода банка на новую систему обслуживания клиентов будет постепенным. Это значит, что если клиент не захочет по субъективным причинам переходить на использование карт, то ему будет оформлена сберегательная книжка.

Мы считаем, что процесс отказа от 'бумажных' сберегательных книжек знаменует собой постепенный переход Сбербанка к другим стандартам обслуживания, повышающим эффективность и универсальность, поскольку с помощью карты каждый клиент банка сможет проводить операции по счетам через банкоматы, платежные терминалы банка, а также смогут пользоваться услугами интернет-банка. Также отказ от сберегательных книжек сократит финансовые затраты Сбербанка, поскольку себестоимость выпуска банковских карт существенно ниже, нежели сберегательных книжек.

В среду руководство банка ВТБ объявило о том, что банк больше не будет публиковать данные оборотно-сальдовой ведомости по стандартам РСБУ на своем интернет-сайте в связи с тем, что теперь банк будет отдавать приоритет отчетности по международным стандартам, так как там анализируются итоги деятельности всех дочерних структур банка. На сайте ЦБ РФ отчетность ВТБ не претерпит никаких изменений.

Скорее всего, руководство ВТБ решилось на прекращение публикации оборотно-сальдовой ведомости по стандартам РСБУ в связи с началом процесса присоединения 'Банк ВТБ Северо-Запад' к 'Банк ВТБ', который завершится в I квартале 2011-го года. Напомним, что выход отчетности по стандартам РСБУ дает преимущество российским инвесторам перед иностранными, которые не знают тонкостей учета по отечественным стандартам. Отчетность ВТБ по РСБУ включала в себя неконсолидированные данные только по головному банку Группы - ОАО 'Банк ВТБ' и не отражала результаты деятельности одного из крупнейших розничных дочерних банков группы - 'ВТБ-24', а также инвестиционного банка 'ВТБ-Капитал' и крупнейшего регионального банка группы 'ВТБ Северо-Запад'.

Мы считаем, что решение о прекращении публикации на сайте банка отчетности по стандартам РСБУ будет проигнорировано иностранными инвесторами, поскольку это станет более выгодным для некоторых крупных российских инвесторов, а отечественные банки, сотрудничающие с ВТБ, будут получать прежнюю отчетность по налаженным каналам в начале каждого месяца в рамках поддержания лимитов на рынке межбанковского кредитования.

8. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Во вторник группа Разгуляй обнародовала предварительные результаты своей работы по итогам 2009-го года, согласно которым выручка компании составила 30,2 млрд. руб., что почти на 17% ниже уровня 2008-го года. Показатель EBITDA вырос по итогам 2009-го года до 3,1 млрд. руб. с 2,6 млрд. руб. в 2008 году, что составило почти 20%, а рентабельность по EBITDA выросла с 7,2% до 10,3% за аналогичный период. Отметим, что общая сумма долга Разгуляя на конец года составила 25,6 млрд. руб., что примерно в 8 раз превышает уровень EBITDA при допустимом уровне превышения соответствующих показателей в 2-3 раза. Столь большая сумма сохранилась даже при оптимизации структуры долгового портфеля Разгуляя, 80% которого составляют долгосрочные обязательства.

Мы считаем, что, несмотря на значительный прирост уровня рентабельности в 2009-м году, выручка и EBITDA Разгуляя оказались существенно ниже прогнозов по рынку, составляющих уровень в 33 млрд. руб. по выручке и 3,8 млрд. руб. по EBITDA. Это негативно должно отразиться на вышедших данных.

Верофарм обнародовал финансовые результаты по итогам 9 месяцев 2009-го года, согласно которым выручка подросла на 4,5%, а валовая прибыль увеличилась на 6,1%.

Также стоит отметить увеличение валовой рентабельности с 65,4% до 66,4%, что выше прогнозов по рынку на конец года (около 65,7%) и снижение рентабельности по EBITDA (с 30,8% до 30,3%). Мы склонны объяснять большой темп роста чистой прибыли Верофарма (+15%) низким объемом налоговых выплат за отчетный период, поскольку основные уплаты предстояли компании в IV квартале 2009-го года, поэтому по итогам всего года рентабельность по чистой прибыли будет существенно ниже.

Что касается операционных результатов Верофарма за 2009-й год, то они оказались хуже прогнозов по рынку: выручка компании выросла только на 3% до 4,4 млрд. руб. при прогнозе рынка около 5,5 млрд. руб., а выручка в рецептурном сегменте выросла только на 7,6% до 1,1 млрд. руб.

Мы считаем, что столь незначительный рост выручки свидетельствует о том, что в IV квартале проблемы Аптечной сети 36,6 продолжили оказывать давление на операционную деятельность Верофарма. Несмотря на разрешение ряда конфликтов с дистрибуторами фармацевтической продукции, в текущем году '36,6' может и не достичь восстановления темпов роста продаж и показателей рентабельности.

Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

12 апреля 2010 года