

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(05.09.2011 – 09.09.2011)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела, к.э.н.
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

**Аналитик
Жуковский Владислав Сергеевич**

(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.....	7
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	9
6. Энергетический сектор.....	9
7. Машиностроительный сектор.....	11
8. Телекоммуникационный сектор.....	12
9. Потребительский сектор.....	13

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 09.09.2011</i>	1 625,29	1 518,22
<i>Закрытие 02.09.2011</i>	1 657,25	1 515,89
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,93	0,16

Ситуация на российском фондовом рынке временно скатилась в состояние «затишья», поскольку участники рынка решили несколько поумерить свой пыл покупателей после выхода данных с рынка труда США, поскольку они оказались существенно хуже прогнозов. Министерство труда США сообщило, что уровень безработицы в августе 2011-го года по сравнению с показателем предыдущего месяца не изменился и составил 9,1%. Рынок ожидал подобного исхода, но никто не ожидал столь плачевной ситуации еще с числом рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях. В августе по сравнению с предыдущим месяцем показатель не изменился, что оказалось значительно хуже прогнозов аналитиков, которые рассчитывали на рост в 67 тыс. Министерство труда пересмотрело данные в сторону понижения за предыдущие два месяца, после чего стало ясно, что данные по приросту рабочих мест в августе 2011 года оказались худшими за последний год.

Все эти данные, безусловно, не могут вселять дополнительного оптимизма, но зато разжигает в сердцах участников рынка надежду на то, что ФРС, взглянув на столь печальную статистическую картину, все-таки примет меры по поддержке экономики страны на своем следующем сентябрьском заседании, и запустит столь долго ожидаемую всеми программу QE3.

Отдельно стоит упомянуть об истории, получившей широкое распространение о предъявлении иска Федеральным агентством жилищного финансирования FHFA против ряда банков, работающих в США за махинации на рынке ипотечных бумаг. Оказывается, банки не предоставляли полноценную информацию о качестве ипотечных бумаг, которые они активно реализовывали на рынке перед разгаром ипотечного кризиса. Чем закончились подобные «опыты», все хорошо помнят – ипотечные бумаги, которые выпускались банками на основе ипотечных кредитов, привели к банкротству Bear Stearns, который держал на своем балансе такие бумаги, и чуть не погубил Fannie Mae и Freddie Mac, которые потеряли свыше \$30 млрд. и которых, по сути, спасло государство. Теперь же государство в периоды максимального урезания расходов хочет вполне разумно добиться полного возмещения всех убытков Fannie Mae и Freddie Mac от вложений в эти инструменты.

Если даже в отсутствие американских участников рынка, активно праздновавших День Труда, российские инвесторы не удосужились начать хотя бы пусть и слабые, но хоть какие-нибудь покупки, это говорит о многом. Это значит, что сейчас российский рынок находится в полной нерешительности – куда двигаться дальше, особенно при потере нефтяным фактором своего первоочередного влияния, на что ориентироваться, когда и в США, и в Еврозоне хватает своих «подводных камней» и «скелетов в шкафу». Одним из таких «скелетов» стали массовые проблемы американских банков с государством, которое требует возместить расходы в сумме почти \$20 млрд., потраченные еще в разгар кризиса 2008-го года на спасение «утопающих» Fannie Mae и Freddie Mac. В Европе подобных проблем тоже хватает, причем их настолько много, что даже неплохая корпоративная отчетность в ЕС, сезон которой прошел совсем недавно, абсолютно никак не отразилась на площадках – и DAX, и CAC40 продолжают чуть ли ежедневно терять по несколько процентов. Основной проблемой страхов в Европе стали итоги региональных выборов в Германии, где партия Ангелы Меркель не смогла показать хорошие результаты. Добавим к этому ситуацию в Греции и Италии, которая является сейчас чрезвычайно тяжелой.

Столь ожидаемые выступления глав европейских и американских центральных банков всеми инвесторами на мировых площадках не принесли на рынок какой-то определенности. Похоже, что любимым занятием власть имущих все больше становится констатация факта, а не предложение каких-либо реальных мер и действий по улучшению ситуации. Смотрите сами.

Глава ЕЦБ сообщил о сбалансированности рисков инфляции и умеренном экономическом росте в Еврозоне, указав на риск дальнейшего замедления роста экономики, но при этом не сказав, что же нужно делать для предотвращения этого процесса. О снижении ставок пока речи не шло, даже, несмотря на замедление экономического роста региона и высокой неопределенности. Возможно, на следующем заседании придется это делать директивно.

Председатель ФРС тоже не рассказал ничего нового о новых мерах по стимулированию экономики США, просто сказав, что регулятор продолжит делать все, что в его силах для ускорения темпов восстановления американской экономики. Понятно, что основными причинами медленного восстановления экономики США является «финансовая напряженность» по причине опасений углубления долгового кризиса в Европе и вероятности дальнейшего понижения кредитного рейтинга США агентством S&P. Негативное влияние на американскую экономику также продолжает оказывать и низкий уровень расходов домохозяйств. Вообще, все как обычно – банальные все вещи.

Последняя надежда оставалась на президента США, но и он обманул ожидания многих участников рынка. Прозвучали требования в самое ближайшее время принять о план по созданию новых и сохранению старых рабочих мест. Этот план обойдется бюджету в \$447 млрд., причем значительная часть плана заключается в предложениях по сокращению в течение ближайших шести месяцев налогов на доходы работников и работодателей. Только на эти цели законодателям придется выделить из американского бюджета потребуются \$240 млрд., а оставшиеся \$207 млрд. будут направлены на продление программы страхования по безработице, модернизацию школ, выплаты учителям, инвестиции в проекты, связанные с транспортной инфраструктурой, а также на программу по организации общественных работ. Не факт, что Конгресс согласится со всеми денежными тратами, поскольку опосредованно это опять может привести к росту дефицита и вероятности снижения рейтинга США.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник на российском фондовом рынке проходили при сохранении нисходящей динамики. Поддержки из-за океана не наблюдалось, поскольку торги в США не проводились в связи с национальным праздником – Днем труда. Хотя чтобы это была за поддержка – тоже еще большой вопрос, поскольку с пятницы накопилось достаточно большое количество негатива – здесь и слабые данные с рынка труда, и проблемы в банковском секторе, из-за которых перед выходными американские индексы падали более чем на 2%. Это спровоцировало обвал в Азии в понедельник, поэтому в России участникам рынка уже ничего не оставалось делать, кроме как играть от продаж. Во второй половине дня были слабые попытки к росту, которая чуть не позволила индексу ММВБ закрыть утренний гэп вниз. Возможно, все дело в выступлении премьер-министра РФ Владимира Путина, который заявил, что ожидаемый им уровень инфляции по итогам 2011-го уложится в 8%. Столь позитивные прогнозы могут в меньшей степени дисконтировать прогнозируемые денежные потоки, что позитивно повлияет на оценку акций, но отразиться на рынке это способно не сразу. Цены на нефть и фьючерсы на американские индексы снижались, что стало первоочередным ориентиром для российских инвесторов.

Торги во вторник сопровождалась высокой волатильностью, даже, несмотря на то, что в США не проводились торги в связи с празднованием Дня труда фьючерсы на S&P до полуторанедельного минимума. Индекс ММВБ на открытии обновил недельный минимум, а затем пошел вверх, преодолев важную отметку в 1500 пунктов на небольшом росте европейских индексов и цен на нефть. Макроэкономическая статистика также не

располагала к покупкам: европейский ВВП во II квартале вырос только на 0,2%, а германский объем промышленных заказов в июле рухнул на 2,8%. Понятно, что при таком новостном фоне ожидать продолжения среднесрочного подъема очень рискованно, поскольку никакой инвестора не будет покупать бумаги, пока обстановка не станет более спокойной. Крупных покупок на рынке пока не видно, поэтому большого роста ждать не стоит.

Торги в среду проходили при растущих настроениях, так что «медведи» не смогли возобновить атаку на индекс ММВБ. Позитивом рынок обязан американскому рынку, на котором вернувшиеся с длинных выходных игроки обнаружили бумаги на достаточно привлекательных уровнях и стали их активно выкупать перед выступлением президента США Барака Обамы с анонсом плана сохранения рабочих мест, на который потребуется \$300 млрд. Так как постоянно растущая безработица является одним из наиболее тяжелых препятствий для роста американской экономики, то выступление должно оказаться популярным среди населения и биржевого сообщества. Вряд ли кто-то бы стал играть в короткую в преддверии такого события. Подрастали и нефтяные цены, Германия представила неожиданно сильный показатель промышленного производства за июль 2011-го года, рост которого составил 4% при прогнозе роста на 0,5%.

Торги в четверг на российском фондовом рынке сопровождались предельно высокой волатильностью. Хорошо, что волатильность работала на позитив, но новостной фон этому явно сопротивлялся. Например, в первой половине дня покупкам мешало сообщение о снижении профита торгового баланса Германии и рост отрицательного сальдо торгового баланса Франции. Даже этот негатив рынку удалось преодолеть в свете ожидания спасения рабочих мест президентом США Бараком Обамой, которое должно было подтолкнуть российский индекс вверх, но добило рынки международное рейтинговое агентство Fitch, которое пригрозило существенным снижением рейтингов КНР и Японии из-за проблем с безнадежными кредитами и политическим кризисом соответственно.

Торги в пятницу начались в отрицательной зоне и находились в ней же в течение всего дня на фоне ухудшения внешней конъюнктуры. Выступление главы ФРС США Бена Бернанке не принесло подвижек в вопросе проведения новой волны количественного смягчения QE3, что обусловило ухудшение конъюнктуры рынков рискованного капитала. В то же время, более позднее выступление президента США Барака Обамы о планах 400-миллиардного вливания в экономику с целью создания новых рабочих мест несколько выправило ситуацию, и не дало рынку сильно скатиться в негатив.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник фьючерсы по маркам Light Sweet и Brent торговались в отрицательной зоне, что было вызвано продолжением ликвидации длинных позиций, начавшейся в пятницу из-за опасений повторения глобальной рецессии, вызванных сохранением высокого уровня безработицы в США. Отрицательная динамика в ценах по сделкам была во многом связана с обстановкой на международном валютном рынке Forex, где доллар с начала дня прибавил по отношению к евро и других валют, обеспечив непривлекательные условия для спекулятивных покупок нефти, биржевые цены на которую установлены в валюте США. Индекс доллара для шести ведущих мировых валют вырос почти на 0,4% и достиг максимального значения за три с половиной недели в размере 74,76 пункта, а в понедельник этот показатель уже превысил отметку 75 пунктов.

Во вторник фьючерсы немного подешевели, в то время как фондовые индексы упали на фоне усиливающихся опасений относительно экономических перспектив Европы и США. Котировки фьючерсов на нефть марки Brent в середине дня подскочили вверх на сообщениях о производственных проблемах в Северном море, где эта нефть добывается.

В последние месяцы нефтяные фьючерсы следовали за акциями, поскольку участники сырьевого рынка все больше ориентировались на фондовый рынок при оценке общего состояния мировой экономики. Основные же фондовые индексы США упали на торгах во вторник, так как усилились опасения относительно того, что долговой кризис может распространиться с более мелких экономик, типа греческой, на более крупные. Дополнительную нервозность рынку добавляет выход на прошлой неделе данных, продемонстрировавших нулевой рост числа рабочих мест в августе.

В среду фьючерсы на торгах в Нью-Йорке достигли самого высокого итогового уровня более чем за месяц, получив поддержку со стороны резкого роста акций.

Фьючерсы подорожали на фоне резкого роста акций, поскольку перерыв в потоке негативных новостей побудил инвесторов покупать рискованные активы, такие как акции и сырьевые товары. Фьючерсы вообще в последнее время следуют за фондовыми индексами, по которым многие участники рынка определяют общие экономические настроения. Рост цен на нефть несколько компенсировал потери последних двух торговых сессий и вплотную приблизил фьючерсы к отметке в \$90 за баррель, которая в последний раз была достигнута в начале августа. Несмотря на наблюдавшийся в среду рост, неопределенность перспектив мирового экономического роста, не должна позволить нефтяным фьючерсам вернуться на максимумы, достигнутые ранее в этом году, когда цены на нефть WTI почти достигли \$115 долларов за баррель, а цены на нефть марки Brent

превысили \$127 за баррель. Фьючерсы на NYMEX были достаточно волатильными в течение последних недель, поскольку по-прежнему сохраняется неопределенность относительно темпов восстановления экономики США, крупнейшего потребителя нефти в мире. Неуверенность в способности Европы сдержать долговой кризис продолжает не лучшим образом влиять на цену нефти.

В четверг фьючерсы немного подешевели по итогам торгов. Никто не хотел покупать в ожидании выступления президента США Барака Обамы с речью, посвященной экономике страны. Цены на нефть остановились на пути к отметке в \$90 за баррель в связи со снижением котировок на фондовом рынке в преддверии выступления Обамы в Конгрессе США с новым планом по увеличению числа рабочих мест в США, которые являются крупнейшим потребителем нефти в мире. Теперь основным драйвером движения нефтяных котировок становится ситуация в экономической сфере, поскольку участники рынка опасаются, что европейский долговой кризис может вновь ввергнуть в рецессию крупнейшие экономики, что повредит спросу на нефть.

В пятницу цены на нефтяные фьючерсы Light Sweet и Brent к середине четверга, 8 сентября, демонстрировали разнонаправленную динамику. Поддержку рынку нефти продолжала оказывать информация о сохранении сниженного уровня добычи нефти на шельфе Мексиканского залива. С начала сентября добыча на шельфе Мексиканского залива сократилась из-за тропического шторма "Ли" и в настоящее время еще не восстановлена в полном объеме. Накануне добыча нефти на шельфе была примерно на 37% ниже своей среднесуточной нормы, а ее суточные потери оценивались в 516,5 тыс. барр. Тем временем в Мексиканском заливе накануне сформировался тропический шторм "Нэйт". Из-за шторма остановлена работа морских портов в заливе Кампече, в результате чего может быть нарушен экспорт нефти из Мексики в США.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В среду Газпром объявил о своем намерении инвестировать в разведку нефти и газа в Киргизии на первом этапе свыше 3 млрд. рублей. Планируется, что позже объем инвестиций в геологоразведку увеличится.

Руководство Газпрома в ходе встречи с киргизским премьером как раз и обсуждало вопросы, связанные с геологоразведкой, а также возможное участие Газпрома в приватизации Кыргызгаза и приобретения доли в Кыргызмунайзате (Киргизнефти).

Газпром нацелен дополнительно развивать сотрудничество с Киргизией в сфере электроэнергетики путем создания представительства концерна в Бишкеке в свете

одобрения проекта соглашения между правительствами Киргизии и России о покупке "Газпромом" части госпакета акций ОАО «Кыргызгаз», согласно которому предполагалась покупка российским холдингом 75% плюс одна акция национального поставщика газа.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Газпрома, поскольку киргизская сторона уже подтвердила свое желание продать 75% "Кыргызгаза" "Газпрому", а также предоставить монополисту участки недр для разработки и изысканий.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В четверг председатель совета директоров объединенной компании «Русал» Виктор Вексельберг написал письмо от имени компании на имя гендиректора ГМК Владимира Стржалковского и главы совета директоров ГМК Андрея Бугрова, в котором предлагает рассмотреть предложения, отражающие фундаментальную стоимость принадлежащего "Русалу" блокирующего пакета ГМК. Г-н Вексельберг говорит о своей уполномоченности советом директоров Русала рассмотреть предложения, которые отражают фундаментальную стоимость принадлежащего "Русалу" блокирующего пакета в ГМК.

Руководство ГМК уже отреагировало на эти письма, заявив, что письмо будет обсуждаться на совете директоров компании в целях подготовки и выработки каких-либо новых предложений, подчеркнув, что совет директоров оставляет за собой право действовать так, как будет в интересах компании.

Напомним, что 5 сентября истек срок оферты ГМК, который предлагал выкупить у "Русала" 15%-й пакет его акций из его доли в ГМК по цене \$306 за бумагу. Совет директоров алюминиевой компании единогласно отверг это предложение, отметив, что его условия не отражают фундаментальную стоимость стратегической инвестиции "Русала" в "Норильском никеле".

Мы считаем данную новость негативной для котировок ГМК, поскольку совет директоров ГМК планировал рассмотреть вопрос об объявлении публичной оферты о приобретении ценных бумаг у акционеров общества и владельцев американских депозитарных расписок, а теперь этот процесс может затормозиться, что лишит миноритариев возможности заработать на обратном выкупе.

6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник представители компании РусГидро объявили о продолжении расширения деятельности компании путем приобретения Энергетической сбытовой

компании Башкортостана за 5,7 млрд. руб. РусГидро одержала победу в открытом аукционе, предложив продавцу более выгодные условия, чем другой участник торгов – Транснефтесервис-С.

Для РусГидро покупка сбытового подразделения Башкирэнерго представляет возможность вывода для последней сбытовых активов из своей собственности в целях выполнения антимонопольных требований, поскольку Башкирэнерго и так владеет генерирующими, магистральными сетевыми и сбытовыми активами в одном регионе.

Да, несмотря на довольно неоднозначные экономические аспекты приобретения актива (цена сделки подразумевает коэффициент P/S 2010 на уровне 8,8, а P/E 2010 на уровне 57), для РусГидро мы считаем данное приобретение позитивным фактором, поскольку оно увеличит портфель сбытовых активов компании в лице уже имеющихся «Рязанской энергосбытовой компанией», «Красноярскэнергосбыта» и «Чувашской энергосбытовой компании». «РусГидро» уже неоднократно заявляло о своих планах аккумулировать под своим контролем около 25% российского рынка энергосбыта, поэтому приобретение вписывается в эту стратегию.

Во вторник ТГК-1 обнародовала финансовые результаты по стандартам МСФО за I полугодие 2011-го года – выручка компании выросла на 27% до 34,5 млрд. руб. за счет роста выработки электроэнергии на 5% по сравнению с 2010-м годом, ростом цен на электроэнергию на рынке на сутки вперед и благоприятным тарифным регулированием. Объем производства электроэнергии за отчетный период составил 15,13 млрд. кВтч, благодаря росту выработки Первомайской и Южной ТЭЦ на 14,6% из-за ввода двух новых энергоблоков. Коэффициент использования установленной мощности по всем станциям ТГК-1 не изменился и сохранился на уровне 52,6%.

Еще одной причиной роста выручки стала благоприятная конъюнктура на оптовом рынке, где средневзвешенный индекс равновесных цен в ценовой зоне компании вырос на 15,6% по сравнению с I полугодием 2010 года до 950 рублей за МВтч. Операционная прибыль ТГК-1 выросла на 76% до 7 млрд. рублей, EBITDA продвинулась на 64% до 9,1 млрд., чистая прибыль выросла в 1,5 раза до 4,4 млрд. рублей. Очень хорошо подросла операционная маржа, укрепившаяся до 20,3% с 14,7% за аналогичный период прошлого года, рентабельность EBITDA продвинулась с 20,1% до 26,5%.

Мы считаем данные отчетности нейтральными для котировок ТГК-1, поскольку рост финансовых показателей может и замедлиться в свете возможного отказа компании от индексации цен и снижения тарифов в свете решения государства. Также пока остается туманной судьба субсидий, которые были получены в рамках работы Мурманской ТЭЦ и позволили станции закончить полугодие с небольшой прибылью. Если тариф для

конечного потребления все же будет снижен, то прогноз менеджмента компании по EBITDA на текущий год составлял 13 млрд. рублей может и не оправдаться.

7. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

Примерно через месяц должна выйти отчетность группы КАМАЗ по МСФО за I полугодие 2011 года, от которой мы ожидаем достаточно позитивных результатов по сравнению с 2010-м годом, поскольку прошлые отчетные периоды пришлись на тяжелый для компании период из-за существенного снижения спроса в 2009-м году, причем настолько сильно, что даже в 2010-м году КАМАЗ сумел показать неплохие результаты, но показатель чистой прибыли остался отрицательным: 889 млн. руб. убытка. Хотя это все же не 2,58 млрд. руб. убытка в 2009-м году.

У нас есть все основания надеяться на позитивную отчетность, поскольку в течение 2010-го года КАМАЗ активно сокращал сумму чистого долга, что привело к росту показателя долговой нагрузки в положительную область по сравнению с 2009-м годом.

На рост спроса КАМАЗ отвечает увеличением объемов производства и его интенсификацией путем модернизации и обновления производственных мощностей и введения норм и стандартов Евро-4. На первых этапах запуска программы Евро-4 у руководства КАМАЗа были серьезные опасения в отношении перспектив постоянного наличия топлива Евро-4 для грузовиков, но эту проблему планируется решить путем создания совместного предприятия по производству автобусов с бразильским концерном Магсорою, который уже давно выпускает продукцию по современным стандартам. Ведутся переговоры по вопросу создания холдинга «Росбелавто» совместно с Минским автозаводом.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок КАМАЗа, поскольку развитие автотранспортного направления с участием бразильской стороны даст возможность КАМАЗу насытить потребительский спрос на грузовики и обновить автобусный парк, а также диверсифицировать производственные направления бизнеса.

В четверг Силовые Машины отчитались о своих финансовых результатах за I полугодие 2011 года по МСФО, согласно которым чистая прибыль концерна выросла на 41,1% и составила чуть более \$138 млн., а выручка подросла на 23% до \$867 млн. Компания смогла существенно сократить издержки, связанные со сбытом продукции на 1,7%, а также затраты на сырье и материалы – на 10,7% или на \$7,6 млн.

Надо отметить, что после нескольких убыточных лет, связанных с контрактами, заключенными с Вьетнамом и Индией в 2003-2004 годах, предполагавших жесткие

ценовые условия и отсутствие оговорки на случай возможного роста цен на металлы и комплектующие, Силовые машины уверенно преодолели снижение спроса на свою продукцию – уже по итогам 2008 года прибыль составила \$79,6 млн.

Позитивным моментом для Силовых Машин являются и действия по диверсификации портфеля заказов, расширению и модернизации производственных мощностей, что дало возможность улучшить динамику финансовых показателей.

Мы предполагаем, что по итогам текущего года рост выручки составит около 15-17%, чистой прибыли – около 30%, рентабельности по чистой прибыли – на 2-3% до 17-18%. Это станет возможным благодаря реализации ряда мероприятий, направленных на оптимизацию операционных и инвестиционных издержек, полной загрузки производства и значительного количества долгосрочных контрактов со сроком исполнения до 2013 года.

Для котировок компании позитивным моментом являются инвестиции в производство, которые последние годы неизбежно увеличиваются – бизнес-план 2011-го года закладывает на эти цели сумму порядка \$149,8 млн., что выше прошлогодней суммы на 20%. Средства пойдут на строительство завода по выпуску энергетического оборудования в Санкт-Петербурге, который должен запуститься в середине 2012 года.

8. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В среду ведущий телекоммуникационный оператор в России и странах СНГ, МТС объявил консолидированные финансовые и операционные результаты за II квартал 2011 года, согласно которым консолидированная выручка группы, номинированная в долларах США, выросла во втором квартале 2011-го года на 7% по сравнению с первым кварталом 2011 года до \$3,128 млрд. Консолидированная чистая прибыль МТС во втором квартале 2011 года выросла на 14% за квартал и составила \$367 млн.

Консолидированный показатель OIBDA во II квартале 2011 года увеличился на 16% до \$1,303 млрд. по сравнению с I кварталом 2011 года, в том числе в России, на основном рынке группы, квартальный рост показателя OIBDA составил 12%.

Отдельно стоит выделить рост маржа OIBDA во II квартале 2011 года на 41,6%, поднявшись на 3,2% в квартальном исчислении. В России этот показатель вырос на 3,6 п.п. до 42,7%.

Порадовал рост выручки от услуг передачи данных в России, которая за год увеличилась в 1,5 раза до 5,8 млрд. руб. во II квартале 2011 года. Для сравнения – в Украине рост данного показателя за год составил 74% во II квартале, а в Узбекистане рост от услуг передачи данных во втором квартале составил 107% в годовом исчислении.

Позитивным является тот факт, что выручка МТС за квартал увеличилась на 13% в годовом исчислении до \$3,128 млрд. благодаря традиционному позитивному сильному летнему сезону для мобильного бизнеса и растущего вклада от розничного и фиксированного бизнесов. Общая же выручка в России – включая выручку от мобильного, фиксированного, розничного бизнесов – увеличилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 9% до 76,1 млрд. рублей. Мобильный бизнес продемонстрировал 10%-ный рост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 63,1 млрд. руб. на фоне роста голосового трафика и трафика от услуг передачи данных благодаря развитию сетей 3G, значительному росту абонентской базы при уменьшении уровня оттока, растущих продаж телефонных аппаратов, модемов и тарифов для передачи данных.

Что касается российского сегмента, то показатель OIBDA вырос за квартал на 12% до 32,5 млрд. рублей, что повлекло за собой рост рентабельности до 42,7% благодаря сезонным факторам – росту деловой активности и увеличению пользования услугами роуминга.

Крайне интересной остается позиция компании в отношении продаж SIM-карт по сравнению с конкурентами, которые увеличивают данные показатели. МТС придерживается обратной стратегии, что повлияет на годовой прогноз по рентабельности, но компания ожидает рост рентабельности бизнеса благодаря другим направлениям – сокращению расходов на интерконнект, интеграцию фиксированного бизнеса и оптимизации численности персонала.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок МТС, поскольку видим улучшение по основным направлениям бизнеса в виде увеличения пользования голосовыми и дополнительными услугами и сервисами передачи данных. То же самое можно сказать и фиксированном бизнесе группы, который существенно вырос после процесса присоединения «Комстар-ОТС» и интеграции других операторов фиксированной связи. Рост прибыли МТС был достигнут и благодаря снижению общих и административных расходов путем оптимизации численности персонала в розничной сети.

9. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

В понедельник один из крупнейших российских ритейлеров – группа компаний Дикси, объявил об увеличении выручки за 7 месяцев 2011-го года. Итак, без учета выручки приобретенной в июне 2011-го года группы компаний "Виктория", выручка выросла на 22,8% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составила 44,1 млрд.

руб. В долларовой выразимости за аналогичный период выручка прибавила почти 30% и составила почти \$1,5 млрд. Выручка Дикси только за июль 2011-го года выросла на 28,6% до 6,7 млрд. рублей, а в долларовой выразимости она увеличилась на 41,4% до уровня в \$239 млн.

Что касается вклада поглощенной «Виктории» в агрегированный показатель, то он гипотетически поднял бы его на 10-15%, поскольку за 7 месяцев текущего года выручка Виктории выросла на 20,1% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составила 24,7 млрд. рублей, а в долларовой выразимости этот показатель вырос на 27% до уровня в \$865 млн.

За семь месяцев 2011-го года объединенная компания открыла 112 магазинов, при том, что по состоянию на 31 июля 2011 года Дикси уже управляет 986 магазинами, включая 941 магазин у дома под марками «Дикси», «Квартал», «Дешево», «Семейная Копилка», 20 супермаркетов "Виктория", 16 компактных гипермаркетов "Мегамаст", 8 экономичных супермаркетов "Минимаст" и 1 магазин cash&carry "Кэш".

Отметим, что в целях приведения учетных политик «Виктории» и «Дикси» в соответствие с общепринятой отраслевой практикой, методика расчета выручки была изменена: рекламный доход из доходов по прочей реализации переносится в бонусы, уменьшающие себестоимость. Этот фактор должен повлиять на увеличение чистой прибыли.

Мы считаем данные по выручке позитивными для котировок Дикси, поскольку они подтверждают общую стратегию компании, направленную на агрессивное расширение торговых площадей. География деятельности Дикси уже распространяется на три федеральных округа России: Центральный, Северо-Западный и Уральский регионы, а также на Калининградскую область.

В пятницу стало известно, что совет директоров ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» принял решение о конвертации привилегированных акций компании в обыкновенные. Отметим, что ранее в сентябре этот вопрос уже был одобрен акционерами компании. Все привилегированные акции компания планирует конвертировать в обыкновенные, поэтому этот процесс может занять около шести месяцев. Обмен акций будет равноценным – одна привилегированная акция типа "А" будет обмениваться на одну обыкновенную акцию.

Совершая конвертацию, Балтика планирует оптимизировать структуру акционерного капитала, которая сейчас довольно сложна и требует определенных административных затрат. Предполагается, что объединение двух типов акций в один будет способствовать повышению общей ликвидности акций компании. Совет директоров

компании уже заявлял о том, что категория привилегированных акций является излишней, поскольку Балтика имеет сильные финансовые позиции, и капитализация компании оценивается адекватно.

Сейчас акции компании торгуются на двух организованных торговых площадках России: ОАО "РТС" (с 2001 года) и ЗАО "Фондовая биржа ММВБ" (с 2003 года) и включены в раздел списка "Ценные бумаги, допущенные к обращению, но не включенные в котировальные списки". Планируется, что после конвертации шансы бумаг быть включенными в котировальные списки существенно подрастут.

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 сентября 2011 года