

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(11.05.2010 – 14.05.2010)

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. Metallургический сектор.....	8
5. Телекоммуникационный сектор.....	10
6. Энергетический сектор.....	12
7. Фармацевтический сектор.....	12

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	RTS	MMVB
<i>Закрытие 14.05.2010</i>	1 441,68	1 352,01
<i>Закрытие 07.05.2010</i>	1 369,91	1 288,61
<i>Изменение за неделю, %</i>	5,24	4,92

Укороченный рабочий промежуток между майскими праздниками вместил в себя комбинацию двух факторов - традиционных продаж и незначительных покупок по причине отдыха большого количества участников рынка и 'водоворота' рыночных страстей вокруг Греции. Действительно, существовала вполне реальная угроза дефолта не только греческой, но и других европейских экономик в качестве цепной реакции. Вполне логичным было поведение многих участников рынка, которые просто предпочли выйти из позиций, поскольку зачем подвергать себя лишнему риску? Не увидев никаких решительных действий со стороны ЕЦБ после прошедшего заседания и даже намеков на понижение процентной ставки, а также рассмотрения возможности покупки государственных облигаций, многие принялись активно продавать. Даже новости о том, что министры финансов G7 проведут конференцию для обсуждения проблемы Греции с участием представителей МВФ, не помогли рынку. Мало кто до сих пор уверен в том, что финансовым властям удастся прийти к единому решению проблемы относительно того, какие меры следует осуществлять, хотя если кризис суверенных долгов южных стран еврозоны не удастся ограничить, то он может распространиться и по всему миру, поскольку схожие проблемы присутствуют во многих странах.

Рост доходностей суверенных облигаций и кредитных свопов по облигациям многих стран ЕС пока сдерживает развитие технического отскока на валютном, сырьевых и фондовых рынках. Отсутствие реакции рынка на одобрение нижней и верхней палатами парламента Германии плана предоставления помощи Греции до 19 мая - уже показатель озабоченности участников рынка. Правда, в Брюсселе на экстренном совещании совета министров экономического развития и финансов стран ЕС все-таки было принято решение о запуске механизма финансовой стабилизации, в рамках которого ЕЦБ выделит пакет помощи Греции на сумму около €700-750 млрд., что дало возможность начать день ростом.

Медленно, но верно на рынки начинает возвращаться оптимизм, утерянный после начала проблем с Грецией. После увещаний и обещаний финансовых властей ЕС и выделения ЕЦБ 750 млн. многострадальному греческому бюджету ситуация несколько успокоилась, хотя до полного позитива еще далеко. Не очень понятно, что происходит с

бюджетами других южных восточноевропейских стран, какая может скрываться в них дефицитная 'дыра', поэтому оптимизма рынкам после принятия плана стабилизации экономики Евросоюза хватило ненадолго, и очередной 'раунд' потери курса евро по отношению к доллару, который влечет коррекцию в сырьевом секторе и продажам в акциях, все же стартовал. Небольшой рост спроса на энергетические бумаги связаны как с отскоком после мощных продаж на прошлой неделе, так и с ожиданием включения некоторых из энергетических бумаг в индекс MSCI Russia. В числе кандидатов на включение в индекс уже давно фигурируют Мосэнерго и ОГК-2, но пока известно, что гарантированно с 26 мая при расчете индекса будут учитываться акции ОГК-4. Также в индекс включены акции Распадской, которые продолжают валиться из-за произошедшей на днях мощной аварии в Кемеровской области. Исключаются из индексов MSCI бумаги Газпром нефти и Фармстандарта, увеличена доля акций Газпрома. По вышеупомянутым бумагам можно будет увидеть некоторое оживление в силу роста интереса к ним.

Положение дел на мировых рынках и в России продолжает стабилизироваться. В США, например, после небольшой, но необходимой паузы во вторник продолжилось позитивное восстановление рынка. Основные индексы (Dow Jones и S&P500) снова одновременно росли, поэтому уровень в 11 000 пунктов по DJ уже не фантастика. Все потому, что после срабатывания большого количества 'стопов' у покупателей зацепиться рынку для передышки пока не за что, поэтому движение вверх идет практически беспрепятственно. Котировки большинства российских ликвидных акций в начале торгового дня повысились на 1-3% к уровням предыдущего закрытия. Российский рынок акций с утра продолжил стремительно расти на фоне закрытия спекулянтами коротких позиций, а позитивная внешняя конъюнктура продолжает поддерживать оптимистические настроения среди игроков российского фондового рынка. Европейские рынки продолжают также прибавлять в стоимости на фоне идеи создания общеевропейского стабилизационного фонда, но не стоит применять эту ситуацию по американским лекалам, поскольку причины кризиса несколько другие. Сам по себе приток ликвидности - конечно, хорошо, но сильной уверенности европейским инвесторам в долгосрочной перспективе это принести не может.

Впервые рынок на этой неделе характеризовался не огульным ростом, а вполне разумным сбалансированным движением - борьбой между 'медведями' и инвесторами. Кто-то пытался разгонять котировки, играя на приближающихся выходных, кто-то активно покупал прилично подсевшие бумаги, например Газпром и Норильский Никель. Внешний фон превратился из сильно оптимистичного в просто достаточно умеренный: индексы Европы закрылись практически на уровнях открытия, американские индексы снизились,

как, собственно, и азиатские. Металлы на торгах в Лондоне несколько подросли, золото опустилось чуть ниже уровня в \$1 240; на нефтяных рынках марка Brent удерживается выше уровня в \$81 за баррель, американский доллар обновил локальные и годовые максимумы по отношению к корзине валют. Общее снижение на мировых фондовых и товарных рынках говорит о некотором разуме, который возобладал у многих спекулянтов, поскольку даже они задумались над проблемами стран Еврозоны, могут очень серьезно отразиться на курсе евро в свете расследований против ведущих банков и сигналов о скором повышении ставки ФРС. Новости о возможном поглощении Газпромом 'Нафтогаза Украины' являются пока нейтральными, поскольку детали не ясны, но любое разрешение этой ситуации окажет какое-нибудь влияние на котировки газового концерна. Неплохо смотрятся перспективы по Роснефти в свете обнуления экспортных пошлин в I квартале, что может являться сигналом к спекулятивной покупке в этих бумагах.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

Торги **во вторник** проходили на достаточно больших объемах совершаемых сделок при оптимистичных настроениях участников рынка, которые принялись активно наверстывать упущенное в начале недели и поэтому сосредоточились на покупках. В качестве основных факторов для роста стоит упомянуть достигнутую между странами ЕС договоренность о создании стабилизационного фонда в объеме \$750 млрд. для преодоления долговых проблем, а также возобновление роста цен на сырьевых рынках вкупе с позитивным закрытием основных зарубежных фондовых площадок. Несколько сдерживал рынок тот факт, что западные инвесторы уже не были столь положительно настроены, как прежде, поскольку снова стали сомневаться в эффективности принимаемых правительствами еврозоны мер.

Торги **в среду** проходили при достаточно активной позиции участников рынка, поскольку покупки по сравнению с первым постпраздничным днем хоть и уменьшились, но не намного. Рынок был предрасположен к более осознанному росту, чем во вторник. Рост курса рубля по сравнению с долларом вкупе с ростом цен на нефть, довольно благоприятная статистика относительно превысившего ожидания увеличения ВВП Еврозоны, а также отсутствие негативных новостей помогли рынку вырасти в дальнейшем. Отметим, что внешний информационный фон был невыразительный, поэтому инвесторы преимущественно опирались на позитивные корпоративные новости.

Торги **в четверг** проходили при разнонаправленном движении рынка, но при достаточно больших объемах и оборотах на фоне проявления высокой инициативы со

стороны участников рынка. Торги стали первыми разнонаправленными после нескольких дней активного роста российских фондовых индексов. Все тенденции к сильному росту были 'зарублены на корню' в самом начале торгов. Активная фиксация инвесторами прибыли в преддверии выходных проходила в условиях сокращения цен на углеводороды и снижения европейских индексов. Выделялись из новостного фона какие-то отдельные идеи в машиностроительном и телекоммуникационном секторах. Отметим, что рост котировок почти всех МРК был связан с окончательным утверждением коэффициентов их конвертации в бумаги Ростелекома, цена акций последнего для выкупа была определена в 86,21 рубля.

Торги в пятницу в первой половине дня торги на российском рынке акций проходили на отрицательной территории на фоне снижения курса евро, который не удержался в диапазоне \$1,26-1,28 за евро, что привело к снижению стоимости нефти. В течение дня российские бумаги выглядели привлекательными для покупок, будучи более дешевыми по сравнительным коэффициентам относительно конкурентов на мировом рынке, и вернувшись на стартовые позиции года или даже более низкие уровни. Большие покупки к закрытию сдерживались сомнениями инвесторов, которые были связаны преимущественно со следующей неделей, когда Испания и Португалия должны будут расплатиться по долгам на сумму свыше €20 млрд.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

Во вторник фьючерсы на сырую нефть умеренно снизились в ожидании краткосрочных ориентиров со стороны еженедельных данных по запасам нефти в США. После резкого падения на \$11 за баррель в последние дни прошлой недели, фьючерсам удалось преодолеть негатив и перенаправить направление своего движения. Диапазон торгов фьючерсами несколько расширился, ориентируясь на фондовые индексы, которые незначительно колебались между негативной и позитивной территориями. Фьючерсы так и не определились, на что ориентироваться - на ослабление евро или на рост на фондовом рынке. В результате нефтяные фьючерсы закрылись снижением на фоне падения фондовых индексов в конце сессии.

Большие объемы запасов нефти в Оклахоме, куда производится физическая поставка нефти, фьючерсы на которую торгуются на NYMEX, продолжали оказывать понижающее давление на цены нефтяных фьючерсов с ближайшим сроком исполнения при росте цен более долгосрочных контрактов. Сырьевые фонды продолжали продавать фьючерсы на нефть с ближайшим сроком поставки и покупать фьючерсы с более

отдаленным сроком исполнения, что уже стало вполне знаковым событием для этого времени. Июньские фьючерсы закрылись на \$3,85 ниже по сравнению с июльским контрактом, что стало самой крупной разницей в ценах между двумя контрактами с февраля 2009 года. Возможно, что дополнительной причиной роста цен на нефтепродукты является более сильный спрос на нефть со стороны Китая, который является вторым крупнейшим мировым потребителем нефти после США. Китай постепенно увеличивает экспорт нефти, чтобы удовлетворить свои потребности. Ведь неспроста ОПЕК в своем ежемесячном прогнозе повысил оценку спроса на нефть со стороны Китая на 50 000 баррелей в день до 450 000 баррелей в день.

В среду фьючерсы закрылись вблизи трехмесячного минимума, так как растущие объемы нефтяных запасов на Западе США оказывали понижающее давление на фьючерсы с ближайшим сроком исполнения. Управление энергетической информации Министерства энергетики США сообщило о том, что запасы в Кушинге, куда производится физическая поставка нефти, фьючерсы на которую торгуются на NYMEX, на прошлой неделе выросли на рекордные 37 млрд. баррелей. Согласно подсчетам, незагруженными остались емкости примерно на 8 млн. баррелей. Все эти новости несколько отталкивают инвесторов от покупки фьючерсов со сроком поставки в Кушинг в следующем месяце. Августовские фьючерсы пока еще удерживают свою стоимость, поскольку инвесторы ожидают снижения избыточных запасов по мере восстановления экономики и роста спроса на бензин в связи с летним автомобильным сезоном.

Инвесторы продолжали с недоверием относиться к активам, которые являются сильно зависимыми от мирового экономического роста, тогда как Евросоюз продолжает 'гасить' пожар долгового кризиса в Греции. Цены на сырьевые товары получили некоторую поддержку в среду, поскольку американские бумаги стали расти, говоря о том, что инвесторы вновь готовы открывать рискованные позиции. Коэффициент загрузки нефтеперерабатывающих мощностей снизился на 1,2% до уровня в 88,4%. Дальнейшие сокращения мощностей должны помочь предотвратить бесконтрольный рост запасов топлива, учитывая тот факт, что спрос на него останется ниже уровней, наблюдавшихся до коррекции начала месяца.

В четверг фьючерсы упали до трехмесячного минимума на фоне устойчивых опасений относительно избыточных запасов нефти в ключевом нефтехранилище США в Кушинге. Пока цены на нефть по-прежнему колеблются в установившемся диапазоне, участники рынка ориентируются на ценовую разницу между ближайшими, июньскими фьючерсами и фьючерсами со сроком поставки в июле. Разница между стоимостью этих двух контрактов сейчас существенно больше, чем обычно. Участники рынка не хотят

приобретать фьючерсы с ближайшим сроком поставки и покупают контракт на следующий месяц по причине избыточных запасов нефти в терминале Кушинг в штате Оклахома. В США запасы сырой нефти находятся на самом высоком уровне с декабря, тогда как запасы в Кушинге росли в течение восьми недель подряд. Сейчас запасы нефти в этом терминале почти на 30% выше, чем в аналогичный период предыдущего года.

Запасы бензина и дистиллятов, которые включают в себя дизельное топливо и топочный мазут, превысили свои пятилетние максимумы при том, что спрос демонстрирует только дискретное и периодическое улучшение. Только на прошлой неделе цена сырой нефти достигла 18-месячного максимума в \$87,15 за баррель, после чего опасения относительно влияния долговых проблем Европы на мировой экономический рост и общее отсутствие у инвесторов желания рисковать увели вниз стоимость фьючерсов почти на \$13.

В пятницу цены на нефть продолжали двигаться вниз. Пессимистические настроения на рынке поддерживал неблагоприятный внешний фон: доллар вновь укрепился против евро на фоне последних событий в Испании и Португалии, негативную динамику демонстрировали фондовые индексы США. Также участники рынка продолжали отыгрывать рост запасов нефти в США. Причиной нового падения курса европейской валюты стало объявление правительством Португалии решительных мер по борьбе с государственным дефицитом. Вслед за Испанией, Грецией и Ирландией страна разработала свой план оздоровления государственных финансов, который предусматривает ужесточение налоговой политики и снижение заработной платы чиновников. В течение дня цены на марку WTI отражали соотношение спроса и предложения преимущественно в США, тогда как Brent снижался не так сильно, являясь лучшей меркой для мировых фундаментальных показателей.

4. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР.

Во вторник после аварии на шахте 'Распадская' и обвала бумаг 'Распадской' после открытия торгов более чем на 15% мы видим инвестиционный смысл в приобретении бумаг Мечела, поскольку после выхода из строя крупнейшей шахты России на российском рынке может возникнуть резкий дефицит коксующегося угля, что приведет к росту цен на него, что может дать дополнительные прибыли угольным компаниям, которые будут восполнять этот дефицит.

Сейчас Мечел является, по сути, единственной компанией, которая может существенно компенсировать часть дефицита на рынке коксующегося угля в

краткосрочной перспективе. Таким образом, авария на шахте 'Распадской' создает существенный дефицит угля на внутреннем рынке, что может способствовать росту котировок Мечела. Конечно, состав и качество угля, добываемых Мечелом и Распадской отличаются, поскольку Мечел добывает преимущественно уголь с низким содержанием жирных фракций, поэтому не весь объем угля сможет заменить продукцию 'Распадской', но в ближайшее время, несмотря на качественный состав косящегося угля, цены на него будут расти, а значит, будут расти и финансовые показатели Мечела.

В четверг Северсталь обнародовала отчет по стандартам МСФО по итогам I квартала 2010-го года, согласно которому выручка компании подросла на 34,1% до уровня в \$3,095 млрд., EBITDA снизилась на \$117 млн. до уровня в \$492 млн., чистый убыток составил \$785 млн., прибавив примерно 19,6%.

Размер полученного убытка в I квартале включает в себя убыток в количестве \$855 млн. от прекращения деятельности европейских предприятий, в том числе предприятия Lucchini, которое учитывалось как предназначенное для продажи и отражалось как прекратившее деятельность, из-за чего результаты по выручки, операционной прибыли и EBITDA итальянской компании Lucchini были исключены из результатов как по I кварталу 2010 года, так и по IV кварталу и I кварталу 2009 года.

На конец I квартала 2009-го года денежные средства, их эквиваленты и краткосрочные банковские депозиты составили \$2,32 млрд., тогда как на 1 декабря 2009-го года они составляли \$2,95 млрд. Неиспользованные кредиты составили \$497 млн.

Отметим, что в отчетном периоде операционный денежный поток за исключением итальянского Lucchini оказался отрицательным и составил \$220 млн. по причине роста объемов производства по всем сегментам бизнеса и увеличению запасов в российском дивизионе группы в результате связанных с погодными условиями задержек в экспортных поставках.

Компания в своей отчетности отмечает тот факт, что выручка сократилась по сравнению с IV кварталом 2009-го года в результате снижения объемов продаж в дивизионах 'Российская сталь' и 'Ресурс' и снижения цен на сталь по всем рынкам. Продажи в дивизионе 'Российская сталь' снизились по причине неблагоприятных погодных условий, в результате чего снизился уровень экспорта через порт Санкт-Петербурга.

Мы считаем, что благодаря росту цен на продукцию дивизиона 'Северсталь Ресурс' и улучшению рыночной конъюнктуры финансовые результаты и продажи будут улучшаться, в результате чего в текущем квартале Северсталь может нарастить выручку по причине объявленного повышения цен на сталь.

5. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР.

В прошлую среду премьер-министр Владимир Путин подписал распоряжение об обмене принадлежащих Связьинвесту 23,3% МГТС на 50%-й пакет акций Скай Линка. Другие 50% акций Скайлинка будут принадлежать абсолютной дочерней компании Скай Линка - МС Директ. Кроме того, помимо передачи пакета акций АФК 'Система' еще и доплатит разницу в цене активов, которая составляет немногим более 300 млн. руб. В ближайшее время будет подписан договор между Системой и Связьинвестом, после чего сделка будет вынесена на собрание акционеров для вынесения решения по ней. Скорее всего, АФК 'Система' будет выносить данный вопрос на рассмотрение на внеочередном собрании акционеров, которое будет проводиться в конце мая. Также на этой неделе должно быть заключено соглашение между подконтрольным Системе Комстар-ОТС и Ростелекомом, согласно которому Ростелеком выкупит у Комстара 25%-й пакет Связьинвеста за 26 млрд. руб., которые Комстар в свою очередь вернет Сбербанку в качестве уплаты процентов по кредиту.

Мы считаем, что данная новость окажет позитивное влияние на котировки Системы, поскольку подписание соглашения между Ростелекомом и Комстаром.

Во вторник прошло заседание совета директоров СевЗапТелекома, на котором были окончательно приняты и утверждены коэффициенты конвертации акций компании. Теперь они внесены в повестку дня общего годового собрания акционеров, которое состоится 19 июня. Согласно предложению совета директоров, акционерам компании предложено обменять 4,1 обыкновенных, или 5,622 привилегированных акций компании на одну обыкновенную акцию Ростелекома. Для тех миноритариев, которые будут не согласны с коэффициентами конвертации акций будет определена единая цена выкупа для обыкновенных и привилегированных акций в размере 21,01 руб. Помимо утверждения коэффициентов конвертации совет директоров также рекомендовал собранию акционеров утвердить дивиденды в размере 1,228 руб. на одну привилегированную и 0,591 руб. на одну обыкновенную акцию. Напомним, что закрытие реестра под дивиденды состоялось 30 апреля.

Мы считаем, что по мере возобновления покупок на идеи реформирования отрасли объявленные коэффициенты конвертации в бумаги Ростелекома будут оказывать сильное влияние на акции СевЗапТелекома, поскольку все будет зависеть от количества миноритариев, несогласных с конвертацией. Вероятно, что несогласных окажется довольно много, поскольку, скажем, по привилегированным акциям цена выкупа для лиц, являющихся владельцами акций на дату закрытия реестра, выше текущих котировок на

28%. Правда, стоит помнить, что по действующему законодательству на выкуп может быть потрачено не более 10% от стоимости чистых активов компании, после чего выкуп будет осуществляться пропорционально величинам предъявленных заявок.

В среду состоялся совет директоров Уралсвязьинформа, на котором обсуждался вопрос конвертации акций компании в акции Ростелекома, который был внесен в повестку дня общего годового собрания акционеров компании, которое состоится 23 июня. Итак, совет директоров рекомендовал акционерам обменять 87,341 обыкновенных, или 111,602 привилегированных акций компании на одну обыкновенную акцию Ростелекома. Для тех миноритариев, которые будут не согласны с предложенными коэффициентами конвертации была определена единая цена выкупа для обыкновенных и привилегированных акций в размере 0,98 руб. Что касается размера дивидендов, совет директоров рекомендовал собранию акционеров утвердить дивиденды в размере 0,051927 руб. на одну привилегированную и 0,018897 руб. на одну обыкновенную акцию. Закрытие реестра состоялось 4 мая.

Также в среду прошел совет директоров Волгателекома, на котором акционерам компании было рекомендовано обменять 0,891 обыкновенных, или 1,134 привилегированных акций компании на одну обыкновенную акцию Ростелекома. Для тех акционеров, которые будут не согласны с предложенными коэффициентами конвертации, будет установлена единая цена выкупа для обыкновенных и привилегированных акций в размере 96,7 руб. Что касается размера дивидендов, то совет директоров решил рекомендовать собранию акционеров утвердить дивиденды в размере 5,199311 руб. на одну привилегированную и 2,599451 руб. на одну обыкновенную акцию. Закрытие реестра уже состоялось 4 мая, собрание акционеров назначено на 21 июня.

Отметим, что на котировки будут оказывать определенное влияние коэффициенты конвертации в бумаги Ростелекома и цена выкупа у несогласных с реорганизацией миноритариев. На данный момент объявленная цена выкупа для лиц, которые являются владельцами акций на дату закрытия реестра, превышают рыночные котировки привилегированных бумаг более чем на 13% для бумаг Уралсвязьинформа и почти на 30% для акций Волгателекома. Тем не менее, согласно действующему законодательству, по закону 'Об акционерных обществах' на выкуп может быть потрачено не более 10% от стоимости чистых активов компании, иначе в противном случае в случае превышения данного порога выкуп будет осуществляться пропорционально величинам предъявленных заявок.

6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду в очередной раз был пересмотрен состав индекса MSCI Russia, в результате чего в него были включены обыкновенные акции ОГК-4, тогда как ранее ожидалось, что в него будут включены обыкновенные акции Холдинга МРСК и ОГК-2. Тем не менее, этого не произошло, а доля акций ОГК-4 в индексе составит 0,57%.

Кроме включения ОГК-4 были пересмотрены доли энергетических компаний ФСК и Интер РАО: доля акций ФСК выросла на 0,08% до 1,75%, а доля акций Интер РАО была уменьшена на 0,23% до уровня в 0,73%.

Отметим, что индекс MSCI Russia является одним из наиболее четких и определяющих показателей для многих иностранных инвестиционных фондов, которые формируют свои портфели в соответствии со структурой данного индекса. Некоторые иностранные инвестиционные фонды вообще декларируют возможность инвестировать только в те бумаги, которые входят в состав индекса MSCI Russia с соблюдением весов каждой из бумаг.

Мы считаем, что новость о включении бумаг ОГК-4 в состав индекса MSCI Russia должна позитивно отразиться на котировках ОГК-4, поскольку кроме данной новости, компания сама по себе обладает существенным потенциалом роста в секторе.

7. ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Верофарм в четверг обнародовал финансовую отчетность по МСФО за 2009-й год, которая не стала сюрпризом для рынка, поскольку некоторые показатели из нее уже были озвучены представителями компании (выручка, прибыль). Гораздо больший интерес вызвала информация по показателям рентабельности, которые оказались лучше уровней 2008-го года. Рост продаж составил 2,2%, валовая прибыль выросла на 3,5% по сравнению с 2008-м годом, а EBITDA прибавила 6,4%, добравшись до уровня в 1,4 млрд. руб. Существенно выше прогнозов по рынку оказалась чистая прибыль Верофарма, которая превысила значение в 1,1 млрд. руб., что на 20% больше аналогичного показателя 2008-го года. Мы склонны связывать столь мощный рост прибыли со снижением эффективной ставки налога на прибыль с 13,6% в 2008-м году до 5,5% в 2009-м году. Тем не менее, точно оценить масштаб выигрыша компании от налоговых послаблений пока не представляется возможным, поскольку никаких комментариев и примечаний на этот счет в отчетности не содержится.

Что касается долговой нагрузки Верофарма, то она пока находится в пределах ожиданий, оставаясь на низком уровне. Объем чистого долга составил на конец 2009-го года около 917 млн. руб., что соответствует примерно 65% EBITDA.

Мы считаем, что годовая отчетность Верофарма является более менее позитивной, за исключением недостаточно уверенного темпа роста продаж, но даже при столь невысоком уровне продаж рентабельность компании по EBITDA остается одной из самых высоких в фармацевтической отрасли. Возможно, что в ближайшее время темпы роста продаж Верофарма вырастут в свете постепенного внедрения жестких государственных ценовых диапазонов на ряд препаратов, что даст возможность получать дополнительную прибыль за счет эффекта масштаба.

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.

17 мая 2010 года