

В ФОКУСЕ

Стратегия и экономика

Финансовые услуги

Нефть и газ

Металлургия

Телекоммуникации

Обрабатывающий сектор продолжил развиваться в августе

- **Итоги публикации отчетности и телеконференции Банка "Халык"**
- o **Итоги телеконференции Банка ЦентрКредит**
- o **ЛУКОЙЛ: ожидаемо слабые результаты за второй квартал 2010 г.**
- o **Телеконференция ЛУКОЙЛа по итогам второго квартала: основная информация**
- + **ЛУКОЙЛ получил нулевую экспортную пошлину на нефть с месторождения им. Юрия Корчагина**
- o **Eurasia Drilling Company: результаты за первое полугодие соответствуют ожиданиям**
- + **Integra Group: смешанные результаты за первое полугодие и данные об улучшении портфеля заказов на 2010 г.**
- o **РД КазМунайГаз: доля участия в лицензии BG Group**
- o **Норильский никель: итоги визита В. Путина**
- + **КОМСТАР-ОТС: скоро заканчивается действие оферта о добровольном выкупе акций оператора компанией МТС с 11%-ой премией**

КОРОТКО

- o **Производители минеральных удобрений.** Агентство "Интерфакс" сообщило вчера, что трейдер Уралкалия Белорусская калийная компания (БКК) с 1 сентября устанавливает новые цены для Бразилии и стран Юго-Восточной Азии на уровне \$410-420 и \$405 за тонну соответственно на условиях CFR. Новый уровень цен на 5% ниже цен, установленных БКК в феврале 2010 г., однако на 3% превышает уровень цен, установившийся на мировых спотовых рынках в августе. Мы рассматриваем данную новость как нейтральную для российских производителей хлористого калия, ибо новые цены соответствуют текущей тенденции на мировых рынках. В то же время отметим, что мы не ждем существенного роста цен на хлористый калий во втором полугодии 2010 г.
- o **Производители минеральных удобрений.** Вице-премьер Игорь Сечин заявил сегодня, что российское правительство не рассматривает в данный момент слияние ГКМ Норильский никель и производителей хлористого калия, ибо считает его нецелесообразным. Кроме того, на данный момент государство не заинтересовано в получении доли в предприятиях калийной отрасли РФ. Как мы уже отмечали в своем отчете от 2 июня 2010 г. "URALKALI: What Does The Future Hold?", слияние российских производителей хлористого калия с ГКМ Норникель могло разрушить стоимость предприятия для миноритарных акционеров Уралкалия и Сильвинита, поэтому нежелание государства сливать эти активы, на наш взгляд, можно рассматривать как благоприятную новость для миноритариев Уралкалия и Сильвинита.
- + **Атомная энергетика.** Вчера после закрытия рынка Uranium One (U1) объявила, что свыше 95% миноритарных акционеров компании проголосовали за сделку с российской компанией Атомредметзолото (АРМЗ), при которой АРМЗ получает контроль в канадской U1. Напомним, что в рамках данной сделки U1 заплатит своим миноритарным акционерам специальный дивиденд в \$1,06, что соответствует текущей дивидендной доходности, превышающей 30%. Мы склонны позитивно рассматривать данную сделку, ибо она позволит U1 попасть в пятерку крупнейших компаний по добыче закиси-окиси урана, а также войти в тройку лучших компаний по наименьшим затратам на производство продукции.
- o **Телекомы.** Газета "Ведомости" сообщила, что совет директоров VimpelCom Ltd вчера снова рассматривал общие вопросы относительно возможного приобретения телекоммуникационных операторов Orascom и Wind Telecomunicazioni SpA. Решения в отношении сделок еще не приняты, но в целом директора поддерживают данные приобретения, однако детали сделки все еще находятся в процессе обсуждения. Глава Weather Investments также подтвердил факт переговоров с VimpelCom и получение нескольких предложений о покупке принадлежащего Weather Investments оператора Orascom и Wind Telecomunicazioni SpA, сообщает "Ведомости".

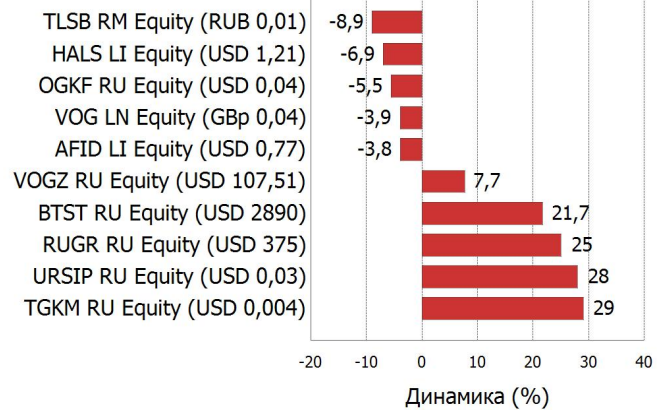
ВЗГЛЯД НА РЫНКИ

РОССИЯ

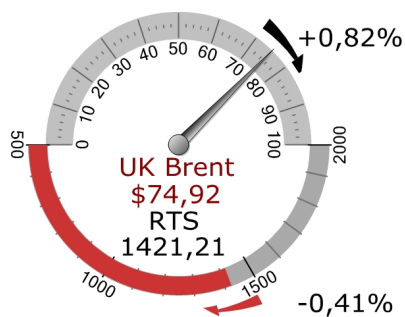
ИНДИКАТОРЫ

	Последнее		Изменение, %			P/E	P/S
	знач.	изм., %	1М	3М	с 01.01.10		
RTS	▼ 1421,21	-0,41	-3,95	3,45	-1,62	7,4	1
ММВБ	▼ 1368,9	-0,14	-2,02	3,28	-0,08	7,4	1
UK Brent	▲ 74,92	0,82	-4,29	3,81	-2,95		
Никель	▲ 21140	2,13	-0,05	3,12	14,12		
Золото	▼ 1247,15	-0,02	5,6	1,75	13,69		
Руб./\$	▼ 30,8	-0,26	-2,73	0,32	-2,5		
Руб./€	▼ 39,14	-0,17	1,04	-2,77	9,91		
Руб./Корзина	▼ 34,55	-0,06	-0,73	-0,91	4,06		
\$/€	▲ 1,27	0,2	-3,6	3,89	-11,28		
CDS Россия	180,17		16,06	-1,95	-2,88		
Ставка NDF	▼ 4,24	-0,47	-0,94	8,25	51,65		

ЛИДЕРЫ РОСТА И ПАДЕНИЯ



ВЛИЯНИЕ НЕФТИ



РОССИЙСКИЕ РЫНКИ: ДИНАМИКА И ТЕМЫ

Российский фондовый рынок оказался в числе немногих рынков, которые вчера упали, потому что нефть (Urals Med) подешевела более чем на 3%, а результаты ЛУКОЙЛа за второй квартал 2010 г. не оправдали ожиданий аналитиков.

МИРОВЫЕ РЫНКИ

ИНДИКАТОРЫ

	Последнее		Изменение, %			P/E	P/S
	знач.	изм., %	1М	3М	с 01.01.10		
S&P500	▲ 1049,33	0,04	-4,74	-2	-5,9	12,6	1,1
DJIA	▲ 10014,72	0,05	-4,31	-0,09	-3,96	12,1	1,2
NASDAQ	▼ 2114,03	-0,28	-6,24	-4,87	-6,84	15,8	1,6
Eurostoxx 50	▲ 2622,95	0,24	-4,35	0,63	-11,54	9,9	0,8
FTSE 100	▲ 5225,22	0,45	-0,62	1,2	-3,47	10,5	1
Nikkei 225	▲ 8908,65	0,96	-6,59	-8,27	-15,53	15,5	0,5
Hang Seng	▲ 20610,05	0,36	-2	5,71	-5,77	13,3	2,3

МИРОВЫЕ РЫНКИ: ДИНАМИКА И ТЕМЫ

Фондовые индексы США вчера выросли после того, как американский регулятор одобрил подачу заявки от China Investment Corporation на покупку 10% акций Morgan Stanley, а опубликованный августовский показатель уверенности потребителей превзошел ожидания. Вместе с июньской статистикой роста цен на жилье это несколько уменьшило опасения по поводу экономического роста, и рынки пошли вверх, при этом лидировали акции телекомов, сырьевых и финансовых компаний. На торгах в Азии сегодня утром биржевые индикаторы повышались после выхода индекса деловой активности (PMI) Китая, который оказался лучше прогнозов, а также после сообщения о более значительном, чем ожидалось, росте экономики Австралии во втором квартале 2010 г.

ОТРАСЛЕВАЯ ДИНАМИКА

Лидеры роста: телекомы, сырьевые и финансовые компании. Лидеры падения: сектор технологий, фармацевтические и промышленные компании.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

ИНДИКАТОРЫ

	Последнее		Изменение, %			P/E	P/S
	знач.	изм., %	1М	3М	с 01.01.10		
MSCI EM	▼ 970,05	-0,23	-2,15	6,94	-1,96	11,9	1,2
MSCI BRIC	▲ 313,07	0,18	-2,98	3,21	-5,79		
MSCI EMEA	▲ 320,73	0,24	-3,2	5,39	-1,04	9,5	1
MSCI EM ASIA	▼ 394,65	-1,02	-1,69	7,08	-1,75	12,5	1,2

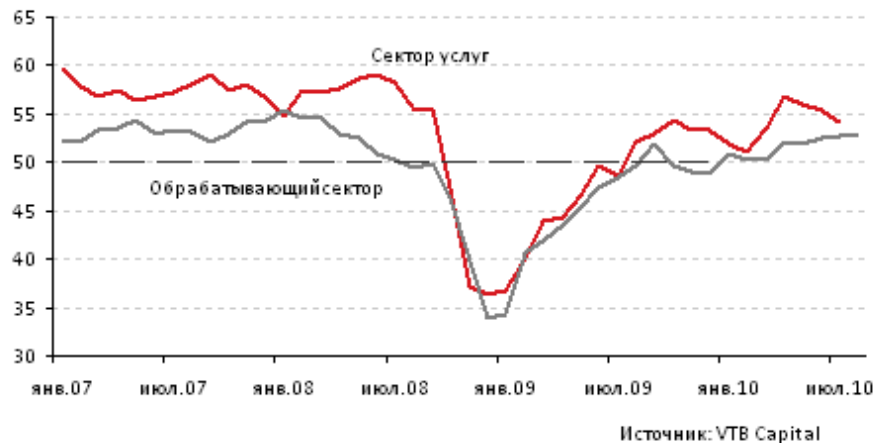
РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ: ДИНАМИКА И ТЕМЫ

Сообщение о более высоком, чем прогнозировалось, значении индекса деловой активности (PMI) Китая способствовало росту биржевых котировок на развивающихся рынках Азии, хотя индекс Shanghai Composite на момент написания данной заметки вырос лишь на 0,1%. Однако вкупе с лучшими, чем ожидалось, макроэкономическими данными из Австралии, новости привели к подорожанию сырьевых товаров, в результате чего на азиатских торгах сегодня лучше всех выглядели акции сырьевых и нефтегазовых компаний.

Обработывающий сектор продолжил развиваться в августе

Индекс деловой активности в обрабатывающем секторе вырос в августе. Согласно опубликованным данным VTB Capital, индекс деловой активности (PMI) для обрабатывающего сектора в августе немного вырос по сравнению с июлем. Его значение на уровне 52,9 (52,7 в июле) свидетельствует о том, что обрабатывающий сектор продолжает развиваться (показатель выше и ниже 50 пунктов обозначает рост или спад соответственно).

Значительный рост промпроизводства отражается в значении индекса деловой активности. Индексы деловой активности для обрабатывающего сектора и для сектора услуг улучшаются с начала 2009 г., и хотя индекс деловой активности для обрабатывающего сектора упал ниже 50 в конце прошлого и в начале текущего года, в последнее время он показывает положительную динамику. Картина, которую отражает индекс деловой активности для обрабатывающего сектора, также подтверждается показателем промышленного производства, которое за семь месяцев 2010 г. выросло почти на 8% в годовом сопоставлении, тогда как за семь месяцев 2009 г. отмечен почти 20%-ый спад в годовом сопоставлении.

Индексы PMI для обрабатывающего сектора и сферы услуг**ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ**Светлана Ковальская
Сергей Казарян+7 (495) 213 0342
+7 (495) 777 6677 x2674svetlana.kovalskaya@aton.ru
sergey.kazaryan@aton.ru**Итоги публикации отчетности и телеконференции Банка "Халык"**

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Текущая цена, руб.	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2010П	P/BV, 2010П
HSBK LI	Покупка	8,8	н/д	13,8	56%	11,7	1,6

Банк "Халык" вчера опубликовал отчетность за второй квартал 2010 г. по МСФО: Чистая прибыль составила 5,3 млрд тенге, на 54% процента ниже по сравнению с предыдущим кварталом и ниже нашего прогноза на 35%. Мы ожидали, что результаты банка будут слабыми, однако фактические цифры оказались еще хуже наших прогнозов по таким показателям, как чистая процентная маржа (NIM) и комиссионный доход.

Чистая процентная маржа снизилась на 90 б. п. в квартальном сопоставлении до 4,2% (по нашим оценкам). Комиссионный доход упал на 42% в квартальном сопоставлении на фоне того, что пенсионный фонд банка показал нулевой доход в результате снижения стоимости инвестиционного портфеля фонда во втором квартале.

Среди положительных аспектов можно выделить только небольшое снижение доли проблемных кредитов банка просроченных на 30 дней до 19,6% с 20,1% на конец первого квартала.

Руководство провело телеконференцию по итогам публикации отчетности, обозначив ряд моментов.

Прогноз роста кредитного портфеля на 4,-5% по сравнению с прошлым годом (понижение по сравнению предыдущим прогнозом на уровне 10%).

Руководство ожидает уровень чистой процентной маржи неизменным во втором полугодии 2010 г. по сравнению с первой половиной 2010 г., что предполагает некоторое ее увеличение с низких уровней второго квартала.

Комиссионный доход: руководство ставит задачу укрепить позиции банка по данному показателю во втором полугодии.

Менеджмент рассчитывает, что резервы составят 18,2% кредитного портфеля по итогам 2010 г. По нашим оценкам, это соответствует отчислениям в резервы за год в размере 3,5% от средней величины портфеля, в соответствии с нашим текущим прогнозом. В 2011 г. руководство ожидает, что отчисления в резервы будут значительно меньше, но продолжатся.

Руководство обновило свой прогноз прибыли до уровня 32-33 млрд тенге (выше предыдущего прогноза в 25-26 млрд тенге). Обновленный прогноз примерно в два раза больше уровня первого полугодия (16,6 млрд тенге). По сравнению с этим ориентиром наш текущий прогноз в 45 млрд тенге выглядит сейчас достаточно оптимистично.

Потенциальный выкуп акций у фонда Самрук-Казына: после приостановки переговоры сейчас продолжились, и руководство ожидает, что они завершатся, а их результаты будут объявлены в сентябре-октябре текущего года.

Мы оцениваем результаты как негативные для Банка "Халык", по причине значительного ухудшения уровня чистой процентной маржи и комиссионного дохода по сравнению с первым кварталом текущего года. Ожидания руководства банка по второму полугодю 2010 г. мало отличаются от результатов первой половины 2010 г. по показателям чистой процентной маржи, отчислений в резерв и, соответственно прибыли.

Банк "Халык": результаты за второй квартал по МСФО, млн тенге

	2К10	2К09	г/г	1К10	к/к	2К10 (прогноз Атона)	Фактич. vs прогноз Атона
Чистый процентный доход	20 820	23 783	-12%	24 097	-14%	23 187	-10%
Всего выручка	30 451	37 310	-18%	38 521	-21%	33 253	-8%
Операц. расходы	-12 229	-9 543	28%	-11 219	9%	-11 500	6%
Отчисления в резервы	-12 477	-25 311	-51%	-13 346	-7%	-11 051	13%
Чистая прибыль	5 258	202	2503%	11 340	-54%	8 112	-35%
Всего активы	2 180 494	2 035 138	7%	2 118 494	3%	2 182 049	0%

Источники: данные банка, Reuters, оценка Атона

Итоги телеконференции Банка ЦентрКредит

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Текущая цена, руб.	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2010П	P/BV, 2010П
CCBN KZ	Покупка	3,6	н/д	5,1	40%	12,1	0,9

Руководство Банка ЦентрКредит вчера провело телеконференцию по результатам опубликования отчетности за второй квартал 2010 г. по МСФО. Результаты подтвердили ухудшение показателя чистой процентной маржи (NIM) до 1,2% (по нашим прогнозам), а также на незначительном уровне 1,1% оказался показатель роста кредитов (в годовом исчислении).

Руководство банка выделило ряд важных факторов.

- Подтвержден прогноз **роста кредитного портфеля** на 15% по итогам года, что является достижимым на фоне продемонстрированного на текущую дату роста в 7%.
- Снижение **чистой процентной маржи (NIM)** обусловлено в основном избытком ликвидности. Прогноз руководства по данному показателю по итогам года составляет 3,5% (рост с 2% в первом полугодии 2010 г.), так как они ожидают существенное увеличение кредитного портфеля, что поспособствует повышению чистой процентной маржи.
- **Уровень проблемных кредитов** достиг пиковых значений, а уровень резервов кажется адекватным.
- 2011 г. должен стать годом восстановления для Банка ЦентрКредит.

Мы рассматриваем комментарии руководства Банка ЦентрКредит как нейтральные для банка. Менеджмент в основном подтвердил свои прогнозы, сделанные в начале этого года, не считая продолжающееся ежеквартальное сокращение чистой процентной маржи.

НЕФТЬ И ГАЗ

Елена Савчик
Вячеслав Буньков

+7 (495) 213 0343
+7 (495) 213 0344

elena.savchik@aton.ru
viatcheslav.bunkov@aton.ru

ЛУКОЙЛ: ожидаемо слабые результаты за второй квартал 2010 г.

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Текущая цена, руб.	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2010П	EV/Выручка, 2010П	EV/EBITDA, 2010П
LKOH RU	н/д	52,70	1630	н/д	н/д	5,27	0,57	3,49

ЛУКОЙЛ опубликовал вчера финансовые результаты за второй квартал 2010 г. по стандартам US GAAP. В целом цифры совпали с ожиданиями рынка, отличаясь от прогноза не более чем на 5%.

Выручка во втором квартале достигла \$25,9 млрд, что на 28,5% выше результатов за аналогичный период прошлого года и на 4,3% лучше консенсус-прогноза. Рост обусловлен в основном значительным улучшением ситуации с международными и российскими ценами на нефть (нефть сорта Brent, например, выросла более чем на 32% в годовом сопоставлении).

Что касается затрат, компания продолжила бороться (довольно успешно, на наш взгляд) с эффектом российской инфляции, укреплением рубля и высокими налогами (как следствие более высоких цен на нефть). Совокупные затраты выросли лишь на \$156 млн, или 8,3%. В то же время издержки на добычу углеводородов возросли до \$4,2/бнэ с \$3,4/бнэ во втором квартале 2009 г., но при этом остались приблизительно на уровне четвертого квартала 2009 г. – первого квартала 2010 г. Совокупные транспортные издержки и коммерческие, общие и административные издержки выросли на 20,4% и 7,8% соответственно, в основном за счет роста международных и российских транспортных тарифов и укрепления рубля. Позитивен тот факт, что компания, по ее словам, сэкономила \$344 млн благодаря нулевому НДС для нефти добытой в Тимано-Печоре и пониженному НДС для нефти с изношенных месторождений (во втором квартале 2009 г. экономия достигла \$300 млн).

Показатель EBITDA составил \$3,7 млрд, упав на 10,1% в годовом сопоставлении, что повлекло за собой сокращение рентабельности EBITDA (до 14,3% против 20,5% во втором квартале 2009 г.).

Процентные расходы выросли по сравнению со вторым кварталом 2009 г., но рост был частично перекрыт более низкими убытками от курсовых разниц, ростом процентного и дивидендного дохода и дохода от аффилированных компаний. Эффективная ставка налога на прибыль заметно снизилась в годовом сопоставлении до 21,8% с приблизительно 22,2%.

Чистая прибыль в размере \$1,95 млрд была на 16,1% ниже значения показателя за второй квартал 2009 г., но осталась практически без изменений в квартальном сопоставлении (на 2,9% ниже консенсус-прогноза).

К позитивным моментам мы также относим тот факт, что ЛУКОЙЛ с начала года приблизительно на одну треть уменьшил свой чистый долг до \$6 млрд, в значительной степени снизив опасения относительно финансовой стабильности компании на фоне выкупа собственных акций у ConocoPhillips.

Мы считаем результаты довольно слабыми, однако не ожидаем значительной реакции рынка на отчетность, поскольку результаты отличаются от рыночных прогнозов не более чем на 5%.

ЛУКОЙЛ: результаты по за второй квартал по US GAAP

\$ млрд	2K10	2K09	г/г	1K09	к/к	Консенсус	Фактич. vs конс.
Выручка	25,9	20,12	28,5%	23,90	8,2%	24,80	4,3%
EBITDA	3,70	4,12	-10,1%	3,73	-0,7%	3,65	1,6%
Чистая прибыль	1,95	2,32	-16,1%	2,05	-5,1%	2,01	-2,9%
Рентабельность EBITDA	14,3%	20,5%	-6,2%	15,6%	-1,3%	14,7%	-0,4%
Чистая рентабельность	7,5%	11,6%	-4,0%	8,6%	-1,1%	8,1%	-0,6%

Источники: данные компании, Bloomberg

Телеконференция ЛУКОЙЛа по итогам второго квартала: основная информация

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Текущая цена, руб.	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2010П	EV/Выручка, 2010П	EV/EBITDA, 2010П
LKOH RU	н/д	52,70	1630	н/д	н/д	5,27	0,57	3,49

ЛУКОЙЛ вчера провел телеконференцию после публикации своих финансовых результатов за второй квартал 2010 г. и прогнозов менеджмента. На телеконференции компанию представлял ее вице-президент Леонид Федун. Ниже перечислена основная информация из прозвучавших вчера заявлений.

- Компания подтверждает свои планы сосредоточиться на продукции с высокой добавочной стоимостью и развитии нефтеперерабатывающего бизнеса. По словам г-на Федун, ЛУКОЙЛ продолжает сокращать продажи сырой нефти и расширяет свои операции по дистрибуции нефтепродуктов.
- Компания отмечает, что она достигла уровня развития, при котором нет необходимости в значительных инвестициях в зарубежные проекты, и вскоре ЛУКОЙЛ начнет получать прибыль от своих прежних инвестиций. Концерн рассчитывает, что на большинстве его проектов в Африке и Ираке начнется добыча нефти в 2011-2013 гг., а регион Западной Африки компания считает наиболее перспективным для себя.
- ЛУКОЙЛ не планирует полностью использовать опцион на выкуп всех оставшихся у ConocoPhillips своих акций, поскольку реализация такой возможности лишит компанию денег. Однако покупка части акций возможна.
- Акции, недавно выкупленные у ConocoPhillips, по заявлению ЛУКОЙЛа, могут быть потрачены на 1) бонусные платежи, 2) приобретения и 3) в качестве резерва для финансирования. Стоит отметить, что г-н Федун заявил о возможности постепенного аннулирования выкупленных бумаг (они, однако, находятся на балансе LUKOIL Finance Limited, а не ОАО "ЛУКОЙЛ"), но технически это будет осуществить сложно, поскольку российским законодательством не предусмотрена проработанная процедура аннулирования акций. Таким образом, если такой шаг будет предпринят, он потребует значительного времени.

На наш взгляд, компания не сообщила ничего кардинально ценного в ходе своей телеконференции, но тот факт, что ЛУКОЙЛ рассматривает перспективу аннулирования своих акций, может быть благожелательно воспринят рынком.

ЛУКОЙЛ получил нулевую экспортную пошлину на нефть с месторождения им. Юрия Корчагина

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Текущая цена, руб.	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2010П	EV/Выручка, 2010П	EV/EBITDA, 2010П
LKOH RU	н/д	52,70	1630	н/д	N/Ан/д	5,27	0,57	3,49

Как сообщает газета "Коммерсант" со ссылкой на источники в ЛУКОЙЛе, компания не будет платить экспортную пошлину на нефть, добытую на месторождении имени Юрия Корчагина (шельф Каспийского моря) с 2011 г. Данное решение было принято на заседании правительства и еще должно получить одобрение соответствующих уполномоченных органов. ЛУКОЙЛ, как ожидается, будет добывать 2,5 млн тонн нефти в год на этом месторождении, и получение льготы по экспортным пошлинам поможет сэкономить порядка \$725 млн (при цене нефти \$80 за баррель) ежегодно. Компания сможет активизировать развитие других каспийских проектов в ожидании получения аналогичных налоговых преференций. "Коммерсант" отмечает, что Министерство финансов выступает против данного решения и предлагает как минимум применить льготное начисление экспортной пошлины, как в отношении месторождений Восточной Сибири, т. е. рассчитывать пошлину по формуле: $0.45 * (\text{Urals} - \$50)$. В последнем случае ЛУКОЙЛ сможет сэкономить только около \$250 в год, по нашим оценкам.

Мы считаем данную новость благоприятной для акций эмитента. Благодаря нулевой экспортной пошлине компания сможет сэкономить порядка \$725 млн в год и активизировать разработку других месторождений Каспия. То же время, это решение не подтверждено из других источников (информация появилась только в газете "Коммерсант" со ссылкой на представителя ЛУКОЙЛа) и в любом случае требует одобрения уполномоченных органов.

Eurasia Drilling Company: результаты за первое полугодие соответствуют ожиданиям

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Текущая цена, руб.	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2010П	EV/Выручка, 2010П	EV/EBITDA, 2010П
EDCL LI	Покупка	19,80	н/д	20,90	6%	16,12	1,84	7,51

Eurasia Drilling Company вчера опубликовала финансовые результаты по стандартам US GAAP. Выручка за период выросла на

28% в годовом сопоставлении до \$862 млн, что соответствовало нашим и рыночным прогнозам. Рост выручки был обусловлен укреплением рубля (+9,1%) и ростом объемов буровых операций на 2%.

Показатель EBITDA в первом полугодии 2010 г. был на 39% выше аналогичного периода прошлого года и составил \$206 млн, превысив наш и рыночный прогноз на 6,3% и 3,2% соответственно. Рентабельность EBITDA увеличилась на 1,9 п. п. в годовом сопоставлении благодаря эффективным усилиям по контролю над затратами.

Компания продолжила диверсифицировать свою клиентскую базу в первом полугодии 2010 г. Доля выручки от ее главного клиента ЛУКОЙЛа упала до 60% с 63% в первом полугодии 2009 г. В то же время, доля второго по величине клиента – Газпромнефти – увеличилась с 23% до 27% за соответствующие периоды.

Менеджмент Eurasia Drilling Company ожидает 5%-го роста объемов буровых операций в 2010 г. и планирует сохранить годовую маржу EBITDA на уровне 23,9%.

Во время телеконференции представители Eurasia Drilling Company отметили, что тендер на бурение на иракском месторождении Западная Курна-2 (главный участник проекта – ЛУКОЙЛ) может состояться в сентябре этого года. Eurasia Drilling Company уже заказала 5 буровых платформ в Китае с ожидаемым сроком доставки в октябре этого года для участия в данном проекте. Мы считаем, что победа в этом тендере может стать краткосрочным катализатором роста акций. Другим потенциальным фактором повышения котировок могут стать планы компании, озвученные в ходе телеконференции по приобретению буровых мощностей в России.

Мы считаем, что Eurasia Drilling Company опубликовала сильные результаты за первое полугодие, но не ожидаем какой-либо реакции от рынка, поскольку цифры в основном совпали с ожиданиями рынка. В настоящий момент наша рекомендация по акциям компании – ДЕРЖАТЬ, однако мы отмечаем, что участие в иракском проекте и возможное приобретение буровых активов, озвученные ее менеджментом, могут стать катализаторами роста акций во втором полугодии этого года.

Integra Group: смешанные результаты за первое полугодие и данные об улучшении портфеля заказов на 2010 г.

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Текущая цена, руб.	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2010П	EV/Выручка, 2010П	EV/EBITDA, 2010П
INTE LI	Покупка	2,15	н/д	4,30	100%	отр.	0,69	4,55

Integra Group вчера отчиталась за первое полугодие 2010 г. по МСФО. Выручка компании увеличилась на 16,1% в годовом сопоставлении до \$421 млн, что на 4,4% и 0,6% было ниже наших и рыночных ожиданий соответственно. Укрепление рубля стало ключевым фактором роста выручки, в то время как лишь 4 п. п. годового прироста выручки стало результатом факторов, связанных с бизнесом компании.

Показатель EBITDA за период оказался на 27,4% выше аналогичного показателя за соответствующий период прошлого года (на 2,1% ниже наших оценок и на 14,6% выше консенсус-прогноза) на фоне более низких темпов роста себестоимости (+8,7%) и роста объемов операций в наиболее прибыльных сегментах, таких как технологические сервисы и геофизика. Выручка в данных сегментах в первом полугодии выросла на 29,8% и 21,9% в годовом сопоставлении соответственно.

Чистый убыток компании вырос с \$22,3 млн в первом полугодии 2009 г. до \$30,4 млн в первой половине 2010 г., в основном благодаря учету убытка от прекращенной деятельности в размере \$7,5 млн (результат продажи ЗАО УРБО) против прибыли по аналогичной статье в прошлом году на уровне \$1,8 млн. Убыток от продолжающейся деятельности уменьшился в первом полугодии 2010 г. на \$1,2 млн до \$22,9 млн.

Портфель заказов 2010 г.

Совокупный портфель заказов на 2010 г. на 23 августа достиг \$758,5 млн (23,5 млрд руб.), что на 7% в рублевом эквиваленте выше портфеля заказов на 2009 г. по данным на 25 августа 2009 г. (с поправкой на продажу ЗАО УРБО, отмененных заказов и портфеля заказов Торгового дома Интегра).

Портфель заказов на 2010 г. увеличился в основном за счет 17%-го роста заказов в секторе технологических сервисов. В то же время, заказы на 2010 г. в сегменте бурение, КРС и ИРМ выросли на 4,7% против соответствующего объема в портфеле заказов на 2009 г. Рост в данном сегменте стал следствием растущего спроса на буровые услуги, который был частично перекрыт снижением спроса на КРС.

По нашим оценкам, портфель заказов на 2010 г. (по данным на 23 августа, с поправкой на продажу УРБО) вырос на 7% по сравнению с данными на 26 апреля 2010 г. Объем заказов в каждом сегменте вырос в среднем на 6-8%, что указывает на хороший спрос на услуги компании.

Мы оцениваем результаты компании за первое полугодие, несмотря на выросший чистый убыток. Фокус компании на наиболее прибыльных сегментах привел к значительному улучшению рентабельности EBITDA в первом полугодии 2010 г. Отметим также улучшение показателей портфеля заказов Integra, которые подтверждают обоснованность нашей положительной оценки российского нефтесервисного рынка в этом году.

РД КазМунайГаз: доля участия в лицензии BG Group

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Текущая цена, руб.	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2010П	EV/Выручка, 2010П	EV/EBITDA, 2010П
KazMunaiGas EP	н/д	17,64	н/д	н/д	н/д	4,76	1,70	4,09

Компания Разведка Добыча КазМунайГаз (РД КазМунайГаз) сообщила вчера о том, что она достигла соглашения с BG Group о получении доли участия в лицензии BG Group в британском секторе Северного моря (лицензии на добычу P1722, где располагается перспективная структура White Bear). РД КазМунайГаз приобрела 35%-ую долю лицензии, сама лицензионная

территория располагается вблизи продуктивных блоков BG Group "Эверест" и "Армада".

К сожалению, опубликовано крайне мало финансовых деталей сделки. По информации пресс-релиза РД КазМунайГаз, компания возьмет на себя финансовые риски на стадии геологоразведки, включая затраты на бурение и другие обязательства. Стоимость этих операций оценивается самой компанией в \$25-30 млн. В рамках с условий лицензионного соглашения партнеры планируют пробурить еще одну скважину в 2011 г. РД КазМунайГаз заявляет, что экономическая оценка проекта соответствует внутренней норме доходности компании.

На наш взгляд, на данном этапе слишком рано делать оценки в отношении целесообразности данных инвестиций. Мы полагаем, что рынок пока не отреагирует на эту новость.

МЕТАЛЛУРГИЯ

Диннур Галиханов
Илья Макаров

+7 (495) 213 0338
+7 (495) 777 6677 x2644

dinnur.galikhnov@aton.ru
ilya.makarov@aton.ru

Норильский никель: итоги визита В. Путина

Премьер-министр Владимир Путин вчера посетил Норильский никель, провел совещание с основными акционерами компании и топ-менеджерами, а также пообщался с рядовыми рабочими. Судя по сообщениям агентства "Интерфакс", в ходе встреч на предприятии обсуждали перечисленные ниже темы.

Г-н Путин попросил руководителей Норильского никеля представить их предложения по формуле экспортной пошлины в отношении меди и никеля, которая будет применяться в ближайшем будущем, поскольку благоприятная рыночная конъюнктура склоняет правительство вновь ввести пошлину на медь и повысить (на 5%) пошлину на никель. Формула должна быть достаточно гибкой в ракурсе волатильности цен на металлы.

Г-н Путин попросил оценить резерв медной руды, находящийся у Федерального агентства по государственным резервам (Росрезерв), чтобы в перспективе продать сырье Норильскому никелю или реализовать в дальнейшем переработанный металл на рынке.

Также обсуждался конфликт основных акционеров Норильского никеля – между главой UC Rusal O. Дерипаской и руководителем Интерроса В. Потаниным.

На наш взгляд, визит г-на Путина имеет ряд последствий. Во-первых, высоки шансы, что правительство увеличит экспортные пошлины на медь и никель, а это произведет негативный эффект, хотя и не очень ощутимый, на денежные потоки компании. Во-вторых, если Норильский никель получит сырье от Росрезерва, компания может обеспечить более высокую загрузку мощностей в подразделении по выпуску меди в течение продолжительного периода времени. По факту же, из-за низкого содержания металла в медной руде объемы добычи меди у Норникеля, как ожидается, упадут в 2010 г. на 4% в годовом сопоставлении до 368,3 тыс. тонн. В-третьих, г-н Путин решил воздержаться от роли посредника при урегулировании конфликта между г-ами Дерипаской и Потаниным. На примере с Пикалево он дал понять, что государство в большей степени заинтересовано в стабильной работе компании и социальной защищенности рабочих. На наш взгляд, именно на эти принципы должны ориентироваться г-да Дерипаска и Потанин при решении конфликта.

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Станислав Юдин
Ирина Скворцова

+7 (495) 213 0339
+7 (495) 777 6677 x2675

stanislav.yudin@aton.ru
irina.skvortsova@aton.ru

КОМСТАР-ОТС: скоро заканчивается действие оферта о добровольном выкупе акций оператора компанией МТС с 11%-ой премией

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Текущая цена, руб.	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2010П	EV/Выручка, 2010П	EV/EBITDA, 2010П
CMST LI EQUITY	Держать	6,47	199,3	6,9	7%	6,7	1,4	3,4

Компания МТС вчера напомнила, что добровольное предложение акционерам КОМСТАР-ОТС от МТС по выкупу действует до 17:00 (EST) 8 сентября 2010 г. для ГДР и до 31 сентября 2010 г. для локальных акций.

В ходе выкупа МТС планирует приобрести порядка 9% уставного капитала КОМСТАР-ОТС по 220 руб. за локальную акцию, или \$7,1 за ГДР, что соответствует 11%-ой премии к текущей цене акций КОМСТАР-ОТС (\$6,4). Акционеры смогут получать деньги уже в октябре.

Мы также хотим напомнить, что акционеры КОМСТАР-ОТС, кто проголосует против или не примут участие в голосовании по вопросу объединения с МТС на внеочередном собрании акционеров КОМСТАР-ОТС в декабре 2010 г., получают возможность продать свои доли КОМСТАР-ОТС в рамках обязательно выкупа, который будет ограничен 10% от чистых активов компании по стандартам РСБУ (\$174 млн, или 6% от общего числа акций). Цена данного предложения установлена на уровне 213 руб. за локальную акцию и \$6,9 за ГДР, что подразумевает 8%-ую премию. Дата отсечки для участия в голосовании на собрании - 3 ноября 2010 г., денежные средства будут выплачены в первом - втором квартале 2011 г.

Оставшиеся акции КОМСТАР-ОТС будут конвертированы в локальные акции МТС, коэффициент обмена установлен на уровне 0,825 акции МТС за одну локальную акцию, или ГДР КОМСТАР-ОТС, что подразумевает 4%-ый рост с текущих котировок локальных акций МТС.

Мы считаем, что нынешним акционерам КОМСТАР-ОТС разумно будет принять предложение МТС и удовлетвориться 11%-ой доходностью. Однако мы не исключаем, что после истечения крайнего срока для участия в выкупе, акции КОМСТАР-ОТС могут скорректироваться.

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 1 сентября 2010 г.

© ООО «АТОН», 2010. Все права защищены.

Данный материал подготовлен ООО «АТОН», деятельность которого регулируется Федеральной службой по финансовым рынкам Российской Федерации, и, если не указано обратное, может быть распространен компанией ATONLINE LIMITED, которая действует в соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам Республики Кипр. В отношении материалов такого рода действуют определенные ограничения и отказ от ответственности. Подробную информацию об ограничениях и отказе от ответственности можно узнать на сайте www.atonint.com.