

В ФОКУСЕ

Финансовые услуги

Нефть и газ

Металлургия

Специальные ситуации

Телекоммуникации

- + Анонс публикации результатов ВТБ за второй квартал 2010г.
- o Банк Санкт-Петербург привлек синдицированный кредит в размере 55 млн долларов.
- o Европейские клиенты Газпрома требуют пересмотра газовых контрактов
- + С.А.Т. oil опубликовала сильные результаты за 2 квартал 2010 г. по стандартам IFRS
- + Русал публикует сильные результаты за 1 полугодие 2010г
- + Силовые машины опубликовали в целом позитивные результаты по МСФО за 1 полугодие 2010
- + Результаты МегаФона за второй квартал 2010 г,- высокие капитальные вложения, высокий уровень роста выручки, но за счет снижения рентабельности

КОРОТКО

- + По информации агентства Bloomberg (30 августа) **Аэрофлот** получит 52 млн. долларов США из Швейцарии по завершению судебного процесса. Эти деньги были украдены у компании около 10 лет назад и оставались замороженными на время ведения судебного процесса. Позитивно для акций Аэрофлота.
- + По информации газеты Ведомости (31 августа) авиакомпания «Ютэйр» планирует организацию четырех выпусков облигаций на 6 млрд руб. со срок обращения не более шести лет и ставкой купона не выше 12,5% годовых. Средства будут направлены на рефинансирование долгов. Также UTair планирует занять у Сургутнефтегазбанка \$20 млн под ставку не более 7% годовых на срок не более трех лет. По нашему мнению выпуск облигации является обоснованным, потому что компания осуществляет масштабную инвестиционную программу за счет долгового финансирования, и размещение облигаций позволит ей продлить сроки погашения долга до момента получения достаточного денежного потока.

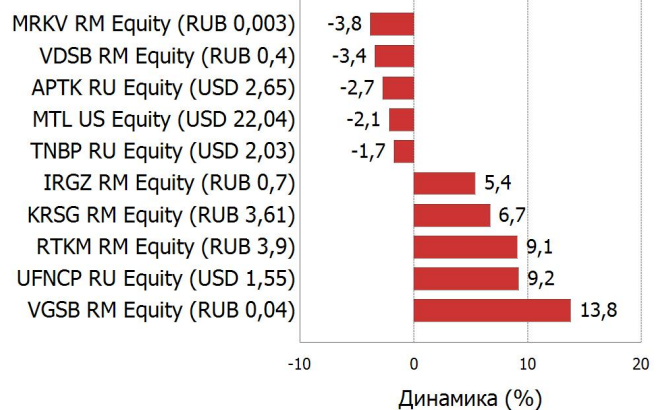
ВЗГЛЯД НА РЫНКИ

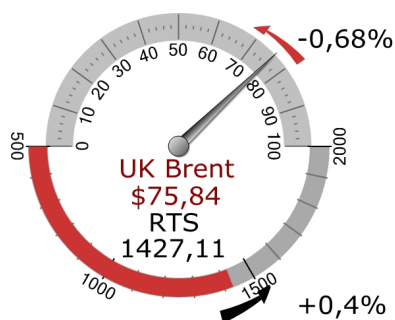
РОССИЯ

ИНДИКАТОРЫ

	Последнее		Изменение, %			P/E	P/S
	знач.	изм., %	1М	3М	с 01.01.10		
РТС	▲ 1427,11	0,4	-3,56	3,07	-1,21	7,4	1
ММВБ	▲ 1370,77	0,31	-1,89	2,86	0,06	7,4	1
UK Brent	▼ 75,84	-0,68	-3,12	2,85	-1,76		
Никель	▼ 20850	-0,95	-1,42	-2,34	12,55		
Золото	▲ 1237,06	0,01	4,75	1,72	12,77		
Руб./\$	▼ 30,72	-0,26	-1,69	0,58	-2,24		
Руб./€	▲ 38,91	0,12	1,65	-2,3	10,58		
Руб./Корзина	▲ 34,42	0,07	-0,35	-0,95	4,45		
\$/€	▼ 1,27	-0,09	-4,01	2,8	-11,66		
CDS Россия	179,23		15,46	4,08	-3,39		
Ставка NDF	4,24		-0,94	11,79	51,65		

ЛИДЕРЫ РОСТА И ПАДЕНИЯ



ВЛИЯНИЕ НЕФТИ

РОССИЙСКИЕ РЫНКИ: ДИНАМИКА И ТЕМЫ

Акции российских компаний вчера смогли закрыться в положительной зоне поддерживаемые высокими средними ценами на нефть марки Urals. Лучшую динамику продемонстрировали акции компаний производственного и телекоммуникационного секторов. Однако сегодня мы ожидаем негативного открытия торгов в связи с тем, что фьючерсы на нефть и фьючерсы на индексы США торгуются в настоящий момент в красной зоне.

МИРОВЫЕ РЫНКИ
ИНДИКАТОРЫ

	Последнее		Изменение, %				P/E	P/S
	знач.	изм., %	1М	3М	с 01.01.10			
S&P500	▼ 1048,92	-1,47	-4,78	-3,72	-5,93	12,6	1,1	
DJIA	▼ 10009,73	-1,39	-4,36	-1,25	-4,01	12,1	1,2	
NASDAQ	▼ 2119,97	-1,56	-5,98	-6,07	-6,57	15,8	1,6	
Eurostoxx 50	▼ 2616,57	-0,52	-4,58	0,24	-11,75	9,9	0,8	
FTSE 100	▲ 5201,56	0,89	-1,07	0,25	-3,9	10,6	1	
Nikkei 225	▼ 8875,82	-2,99	-6,94	-9,14	-15,84	15,4	0,5	
Hang Seng	▼ 20554,04	-0,88	-2,26	3,99	-6,03	13,3	2,3	

МИРОВЫЕ РЫНКИ: ДИНАМИКА И ТЕМЫ

Обеспокоенность по поводу состояния экономика США была снова в центре внимания вчера, вызвав падение акций. Данные личных доходов за Июль вышли вчера ниже ожиданий, тогда как личные расходы превзошли ожидания рынка. Более низкий рост доходов относительно расходов вызвал обеспокоенность среди инвесторов о будущем уровне расходов, это вызвало новые опасения рецессии. В итоге акции финансовых и промышленных компаний снизились больше всего. S&P 500 упал на 1.5%, в то время как Nasdaq на 1.6%. Негативное настроение участников рынка получило резонанс в Азии сегодня утром – рынок открылся падением, в настоящее время Nikkei опустился на 3%.

ОТРАСЛЕВАЯ ДИНАМИКА

Лидеры роста: Потребительские товары, здравоохранение, технологический сектор

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ
ИНДИКАТОРЫ

	Последнее		Изменение, %				P/E	P/S
	знач.	изм., %	1М	3М	с 01.01.10			
MSCI EM	▲ 972,29	0,23	-1,93	4,95	-1,74	11,8	1,2	
MSCI BRIC	▼ 312,51	-0,34	-3,16	4,3	-5,95			
MSCI EMEA	▲ 319,97	0,45	-3,43	4,23	-1,28	9,5	1	
MSCI EM ASIA	▲ 398,71	0,98	-0,68	5,59	-0,73	12,4	1,2	

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ: ДИНАМИКА И ТЕМЫ

Рынки развивающихся стран остаются под давлением, учитывая усилившуюся осторожность инвесторов на глобальных рынках. В то время как картина была смешанной в регионе СЕЕМЕА (Польша закрылась в минусе, Турция и Чехия закончили день в зеленой зоне), Бразильский индекс Ibovespa упал на 2% на фоне негативного влияния статистики из США на цены сырьевых товаров (цена нефти WTI упала на 0,6%). Развитые рынки Азии сегодня утром также торгуются ниже вчерашних уровней из-за опасения слабого внешнего спроса на фоне усиления рецессии в США. Индекс Shanghai Composite в настоящий момент снижается на 0,5%, ведомый бумагами финансового сектора.

Анонс публикации результатов ВТБ за второй квартал 2010г.

Тикер (Bloomberg)	Рейтинг	Текущая цена (\$)	Текущая цена (RUB)	Целевая цена (\$)	Потенциал роста/падения	P/E, 2010П	P/BV, 2010П
VTBR LI	HOLD	5.2	160	6.6	26%	15.6	1.4

Во Вторник (2 Сентября) в 10:00 по Московскому времени намечена публикация отчетности банка ВТБ за второй квартал 2010 г. по МСФО. Мы ожидаем, что чистая прибыль банка составит 7 млрд рублей за квартал, а консенсус-прогноз составляет 9.7 млрд рублей. (обе цифры указаны с учетом миноритарных долей). Разница между нашим и консенсус-прогнозом обусловлена в основном волатильностью доходов от торговых операций, по которым мы прогнозируем убыток (что является отражением слабого рынка), а по консенсус-прогнозу данный показатель близок к нулю. Чистая прибыль по нашим прогнозам и по консенсус-прогнозу составит 22 и 25 млрд рублей соответственно, что близко к прогнозу руководства банка на уровне не ниже 50 млрд рублей в годовом исчислении.

Мы прогнозируем довольно серьезный прирост по кредитам (+4%) и депозитам (+7%) в квартальном исчислении, учитывая ранее выпущенные данные по РСБУ.

Мы ожидаем, что показатели второго квартала почти по всем статьям отчета о прибылях и убытках будут схожи с показателями первого квартала, кроме результатов по торговым операциям, по которым мы прогнозируем убыток в размере 5 млрд рублей вместо ожидаемой прибыли в размере 8.4 млрд рублей.

Следует выделить также наши прогнозы по следующим статьям отчета о прибылях и убытках:

- Процентная маржа 5.4% (по нашим расчетам) ниже лишь на 10 базисных пункта по сравнению с уровнем первого квартала. Мы считаем, что существенный рост кредитования, ожидаемый с запозданием, окажет поддержку уровню процентной маржи.
- Прирост расходов лишь в размере 2% по сравнению в предыдущим кварталом.
- Уровень квартальных отчислений в резерв 2.3% (в среднегодовом исчислении) упал незначительно с уровня 2.4% первого квартала.

Мы ожидаем умеренно позитивную реакцию рынка по предстоящим цифрам отчетности. По нашим прогнозам уровень прибыли будет в два раза ниже того же показателя за прошлый квартал на фоне падения доходов по торговым операциям (аналогично данным представленным Сбербанком). Однако, в отличие от Сбербанка, мы ожидаем, что у ВТБ показатель процентной маржи продемонстрирует устойчивость, на что должны обратить внимание инвесторы. Более того, если уровень процентной маржи действительно продемонстрирует ожидаемые результаты, это может привести к пересмотру нашего прогноза по данному показателю по итогам года (сейчас данный показатель равен 4.9%)

После публикации данных запланирована телеконференция.

Дата и время: Вторник, 2 Сентября, 17:00 по Московскому времени и 14:00 (GMT).
810 800 237 44011

ВТБ: прогноз результатов за второй квартал 2010 г. по МСФО, млн руб.

	2К09	оценка Атона	г/г, %	Консенсус-прогноз	Оценка Атона vs консенсус, %
Чистый процентный доход	36,000	40,500	12.5%	41,100	-1.5%
Всего выручка	49,300	46,400	-5.9%	49,200	-5.7%
Операционные расходы	-19,000	-22,700	19.5%	-22,700	0.0%
Отчисления в резервы	-47,400	-15,000	-68.4%	-14,300	4.9%
Чистая прибыль	-12,400	6,760	-154.5%	9,700	-30.3%
Чистый объем кредитов	2,541,200	2,382,640	-6.2%	2,390,000	-0.3%

Источники: данные компании, оценка Атона

Банк Санкт-Петербург привлек синдицированный кредит в размере 55 млн долларов.

Тикер (Bloomberg)	Рейтинг	Текущая цена (\$)	Текущая цена (RUB)	Целевая цена (\$)	Потенциал роста/падения	P/E, 2010П	P/BV, 2010П
BSPB RX	BUY	3.3	100	5.4	66%	11.5	1.2
BSPBP RX	BUY	4.1	126	6.6	61%	14.5	1.5

Вчера (30 Авг) Банк Санкт-Петербург объявил о привлечении синдицированного кредита в размере 55 млн долларов. Кредит привлекается по ставке LIBOR+2.80% сроком на один год. Согласно пресс-релизу банка привлеченные средства будут использованы для финансирования операций клиентов банка, связанных с внешней торговлей.

В целом мы рассматриваем новость как нейтральную для банка, так как сумма кредита составляет менее 1% его активов. Тем не менее, важно отметить, что банк привлек средства на достаточно привлекательных условиях по сравнению со средней стоимостью фондирования банка (6.5%), так как при текущем уровне ставки ЛИБОР (0,86% для долларовых кредитов сроком на 1 год) ставка процента по данному кредиту будет составлять 3.7%.

Европейские клиенты Газпрома требуют пересмотра газовых контрактов

Тикер (Bloomberg)	Рейтинг	Текущая цена (\$)	Текущая цена (RUB)	Целевая цена (\$)	Потенциал роста/падения	PE, 2010П	EV/Выручка, 2010П	EV/EBITDA, 2010П
GAZP RU	BUY	5.39	159	10.10	87%	4.50	1.48	3.79

Сегодня (31 августа) газета Коммерсант сообщила со ссылкой на главу департамента внешнеэкономической деятельности Станислава Циганкова о том, что Газпром ведет переговоры с французской GDF Suez, а также рядом немецких газовых компаний относительно цен на газ и общих условий поставок газа. Циганков сказал, что некоторые клиенты требуют привязать к спотовым ценам 40% поставляемых объемов газа, а также отменить обязательный отбор газа на пятилетний период.

GDF Suez, RWE, OMV и ENI отказались комментировать данный вопрос, в то время как крупнейший клиент Газпрома в Западной Европе E.On Ruhrgas заявил, что компания находится в постоянных переговорах с Газпромом относительно изменений условий поставок газа.

Европейские потребители настаивают на том, что экономические условия сильно изменились, что привело к избыточному предложению газа в Европе. Поэтому необходим пересмотр существующих условий контрактов. Однако Газпром не видит каких-либо юридических или экономических предпосылок для подобных действий. Компания уже пошла на уступки европейским потребителям и в первом полугодии 2010 г. привязал часть поставляемых объемов газа к спотовым ценам.

Мы считаем, что на этот раз Европейским потребителям будет сложно добиться пересмотра контрактов. Во-первых, европейские спот цены на газ выросли за последние несколько месяцев, и спред между ними и ценами долгосрочных контрактов ощутимо сократился. Во-вторых, спот цены скорее всего продолжат расти в связи с приближением отопительного сезона. Таким образом, на наш взгляд, сейчас нет экономических предпосылок для пересмотра контрактов, поэтому мы считаем новость нейтральной для акций Газпрома.

С.А.Т. oil опубликовала сильные результаты за 2 квартал 2010 г. по стандартам IFRS

Тикер (Bloomberg)	Рейтинг	Текущая цена (€)	Текущая цена (RUB)	Целевая цена (\$)	Потенциал роста/падения	PE, 2010П	EV/Выручка, 2010П	EV/EBITDA, 2010П
O2C GR (€)	BUY	7.03	N/A	9.04	29%	19.40	1.49	5.93

Вчера (30 августа) компания С.А.Т. oil опубликовала сильные финансовые результаты по стандартам IFRS, продемонстрировав значительный рост чистой рентабельности и рентабельности EBITDA.

Ключевые моменты:

- Выручка компании во 2 квартале 2010 г. выросла на 30,1% год к году до €61.3 млн. Мы отмечаем, что в первом квартале 2010 наблюдалось падение выручки на 12,2% год к году на фоне плохих погодных условий в Западной Сибири. Рост выручки во втором квартале отражает не только выполнение части перенесенных с первого квартала работ, но также и рост спроса на услуги компании.
- Падение выручки во втором квартале в годовом сопоставлении на 3,8% обусловлено снижением объемов выполненных работ на 7,8%, что является следствием продолжающейся рационализации операций компании. С.А.Т. oil отправил на аутсорсинг примерно три четверти своих низкорентабельных мощностей по капитальному ремонту скважин.
- Показатель рентабельности EBITDA вырос на 6,6 п. п. за отчетном периоде в основном благодаря снижению производственных издержек на 11,3% до €47.4 млн.
- Чистая прибыль во втором квартале 2010 г. выросла на 104,6% в квартальном сопоставлении и на 639,3% - в годовом, на фоне роста операционной прибыли и полученных процентных доходов €0.3 млн против убытка в €0.5 млн за 2 квартал 2009 г.

В 2010 году компания ожидает получить выручку на уровне €215-225 млн, что соответствует мультипликатору 2010П EV/S в 1,5-1,6 против 1,7 для международных аналогов. Кроме того, компания планирует увеличить инвестиции в мощности по наклонному бурению и гидроразрыву пласта, а также расширить портфель услуг, инвестируя в традиционное бурение на фоне роста спроса на высококачественные услуги.

Мы считаем результаты компании сильными из-за значительного роста показателей рентабельности. Мы отмечаем, что рост рентабельности компании является, прежде всего, результатом усилий менеджмента по сокращению издержек и рационализации операций с фокусом на наиболее прибыльные сегменты. Более того, заявления менеджмента относительно растущего спроса на услуги компании являются свидетельством восстановления нефтесервисной отрасли, что может иметь позитивное влияние на дальнейшее улучшение финансовых показателей в 2010 году.

Финансовые результаты С.А.Т. oil за 2 квартал 2010 года

	2К10	2К09	Г/Г (%)	1К10	К/К (%)
Выручка, € млн	61,3	63,8	-3,8%	47,1	30,1%
ЕБИТДА, € млн	17,8	14,3	24,5%	9,1	96,6%
Чистая прибыль, € млн	7,5	3,7	104,6%	1,0	639,3%
Рентабельность ЕБИТДА, %	29,0%	22,4%	6,6 п.п.	19,2%	9,8 п.п.
Чистая рентабельность, %	12,2%	5,7%	6,5 п.п.	2,1%	10,1 п.п.

Источники: данные компании, оценка Атона

МЕТАЛЛУРГИЯ

Диннур Галиханов
Илья Макаров

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

dinnur.galikhanov@aton.ru
ilya.makarov@aton.ru

Русал публикует сильные результаты за 1 полугодие 2010г

ЕБИТДА Русала в 1 полугодии 2010г. составила \$1,325 млн., что на 13% выше консенсус прогноза (\$1,177 млн.) составленного Интерфаксом. Чистая прибыль компании составила \$1,268 млн., что в два раза выше консенсус прогноза. Однако стоит отметить, что высокий показатель чистой прибыли Русала явился отражением двух факторов. Во-первых, в чистую прибыль Русала был включен положительный результат от деятельности Норильского Никеля в размере \$458 млн. Во-вторых, в чистой прибыли Русала была отражена положительная переоценка от владения пакетом Норильского Никеля в размере \$573 млн. Не принимая в расчет эти два фактора, чистая прибыль Русала составила бы около \$550 млн., что значительно ниже консенсус прогноза.

По нашему мнению, хорошие результаты Русала, а так же позитивная динамика цен на алюминий должны оказать поддержку котировкам его акций в краткосрочной перспективе. Однако, ситуация с долговой нагрузкой остается сложной для Русала (общая сумма долга компании на конец первого полугодия составляла \$13 млрд.). К тому же компания может столкнуться с проблемами чрезмерного повышения себестоимости производства. Эти факторы дают нам основания сдержанно относиться к инвестиционной привлекательности акций компании в долгосрочной перспективе.

Силловые машины опубликовали в целом позитивные результаты по МСФО за 1 полугодие 2010

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена (€)	Текущая цена (\$)	Целевая оценка (\$)	Потенциал роста/падения	PE, 2010E	EV/Sales, 2010E	EV/EBITDA, 2010E
SILM	BUY	N/A	0.23	0.32	39%	10.3	1.0	5.9

Силловые Машины опубликовали вчера (30 августа) в целом позитивные результаты по МСФО за 1 полугодие 2010 г., при этом значительное улучшение отмечено в чистой прибыли и EBITDA. Несмотря на то, что рост выручки отсутствует (в целом соответствует нашим ожиданиям по году), компании удалось сократить затраты и увеличить валовую маржу на 7 процентных пунктов. Рентабельность EBIT, EBITDA and чистой прибыли в первом полугодии превзошли наши оценки, заложенные на 2010 финансовый год, что мы расцениваем как сигнал о том, что цифры за полный финансовый год могут быть лучше наших ожиданий.

Однако отсутствие роста выручки относительно слабых результатов первого полугодия 2009 года выглядят на наш взгляд несколько разочаровывающее. Тем не менее, стоит подчеркнуть, что во втором полугодии Силловые Машины традиционно показывают более сильные результаты, нежели чем в первом, поэтому годовые результаты могут оказаться соответствующими нашим ожиданиям по выручке.

Вывод

Мы отмечаем позитивную динамику рентабельности компании, однако компании будет необходимо во втором полугодии улучшить свои результаты, чтобы соответствовать нашим ожиданиям по выручке.

Результаты Силловых машин по МСФО за 1 полугодие 2010 (\$'000)

	1 полугодие 2010	1 полугодие 2009	Изменение (%)
Выручка	710,795	721,397	-1%
Себестоимость	-498,424	-554,921	-10%
Валовая прибыль	212,371	166,476	28%
Рентабельность валовой прибыли (%)	30%	23%	7 ppts
EBIT	119,178	70,179	70%
Рентабельность EBIT (%)	17%	10%	7 ppts
Прибыль до налогообложения	114,783	66,180	73%
Чистая прибыль	93,427	49,324	89%
Рентабельность чистой прибыли (%)	13%	7%	6 ppts
EBITDA*	147,811	91,878	61%
Рентабельность EBITDA (%)	21%	13%	8 ppts

* В соответствии с расчетом компании

Источник: данные компании

Результаты МегаФона за второй квартал 2010 г,- высокие капитальные вложения, высокий уровень роста выручки, но за счет снижения рентабельности

МегаФон вчера (30 Авг) опубликовал результаты за второй квартал 2010 г. Выручка мобильного сектора компании (с учетом ритейл бизнеса) выросла на 17% в годовом сопоставлении и на 9,9% в квартальном до уровня 51 125 млн руб. Без учета ритейл бизнеса, выручка, полученная расчетным путем на основе ARPU и среднего количества абонентов, выросла на 16% в годовом и на 7% в квартальном сопоставлении. Для сравнения МТС ранее отчитался ростом аналогичного показателя на 7% в годовом сопоставлении в России.

- Голосовой трафик вырос на 23% в годовом сопоставлении.
- **Выручка от предоставления новых услуг** (услуг с добавленной стоимостью – VAS) достигла 20,3% от консолидированной выручки МегаФона в сравнении с 16,5% во втором квартале 2009 года.
- В результате агрессивной политики привлечения новых абонентов МегаФон во втором квартале 2010 года подключил 57% всех новых абонентов в России, в то время как у МТС это число составило 10%, а ВымпелКом за этот период показал отток абонентов.
- **...но за счет снижения ARPU и рентабельности.** ARPU МегаФона упал на 3% в годовом сопоставлении во втором квартале 2010 г., в то время на ARPU МТС и Теле2 вырос на 3% и 5% соответственно за аналогичный период прошлого года.
- Рентабельность мобильного бизнеса МегаФона упала на 1,5 п.п. в годовом сравнении до уровня 45,7% во втором квартале 2010 г.
- **Капитальные затраты остаются самыми высокими в секторе.** МегаФон продолжил демонстрировать высокие капитальные затраты, в частности в 3G. Общие инвестиции за первое полугодие 2010 составили 17 560 млн руб., что на 37% выше чем у МТС, который за этот период потратил 12 834 млн руб.

Сильные результаты за второй квартал 2010 МегаФона, особенно в сегменте роста мобильной выручки, подтверждают тот факт, что восстановление российской экономики оказывает поддержку финансовым результатам мобильных компаний. В связи с чем, мы полагаем, что это может создать позитивный фон перед выходом отчетности за второй квартал ВымпелКома, публикация которого запланирована на 2 сентября. Однако агрессивная инвестиционная политика МегаФона в 3G создает для МТС и ВымпелКома дополнительные риски, так как это может привести к дополнительному инвестированию и более сильной ценовой конкуренции на рынке передачи данных в России.

МегаФон результаты за второй квартал 2010 года (млн руб)

	2К09	1К10	2К10	к/к	г/г
Выручка	43,885	46,743	52,215	11.7%	19.0%
OIBDA	20,692	21,422	23,706	7.0%	11.6%
Рентабельность OIBDA (%)	47.2%	45.8%	45.4%	-0.4 п.п.	-1.7 п.п.
Чистая прибыль	8,995	10,283	12,223	18.9%	35.9%
Чистая рентабельность (%)	20.5%	22.0%	23.4%	1.4 п.п.	2.9 п.п.
ARPU Россия (руб)	325	295	315	6.8%	-3.1%

Источники: данные компании

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 31 августа 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.