

Авторы отчета:

Морин Александр, аналитик, amorin@sovlink.ru

Мечел и Распадская: Пересмотр целевых цен и рекомендаций

Распадская (RASP)

Покупать
Целевая цена: 4,34\$
Потенциал роста: 25%
Stock data

Ticker	RASP	M.Cap, \$ mln	2707
Shares Ords	780799809	Free Float, %	20
Shares Pref	-	Free Float, \$ mln	541,4
Bid Ords, \$	3,554	Offer Ords, \$	3,558

Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	10%	-46%
Relative to RTSI	Ords	-8%	-26%
Price range, \$			
High	Ords	3,56	6,65
Low	Ords	2,24	2,24

Financials, 2011E

Revenue, \$ mn	865	EV/S	3,01
EBITDA, \$ mn	465,3	P/E	11,3
Net income, \$ mn	240	EV/EBITDA	5,6

Мечел (MTLR)

Покупать
Целевая цена: 21,79\$
Потенциал роста: 62%
Stock data

Ticker	MTLR	M.Cap, \$ mln	5599
Shares Ords	416270800	Free Float, %	15
Shares Pref	-	Free Float, \$ mln	839,85
Bid Ords, \$	13,65	Offer Ords, \$	13,67

Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	18%	-52%
Relative to RTSI	Ords	-1%	-31%
Price range, \$			
High	Ords	13,73	28,47
Low	Ords	8,75	8,75

Financials, 2011E

Revenue, \$ mn	11843	EV/S	1,22
EBITDA, \$ mn	2771,15	P/E	3,97
Net income, \$ mn	1403	EV/EBITDA	4,80

Мы обновили модели компаний Мечел и Распадской в связи с ухудшающимися макропрогнозами для мировой экономики, негативным влиянием на финансовые рынки долговых проблем в странах Евросоюза, увеличением рисков инвестирования в циклические отрасли, например, металлургия и строительство.

Наиболее чувствительно на ухудшающийся внешний фон отреагировали акции металлургических компаний (снижение котировок акций металлургии с начала года на 33%). Замедление темпов экономического роста приводит к сокращению программ строительства новых объектов, спрос на металлопродукцию сокращается. По данным World Steel Association (WSA), рост мирового спроса на сталь замедлится с 15,1% в 2010 году до 6,5% в текущем году и до 5,4% - в 2012 году. Потребность в металле в странах с развитой экономикой по итогам 2011 года по-прежнему будет на 15% ниже уровня 2007 года, прогнозирует WSA, однако спрос на сталь в странах с развивающейся экономикой может оказаться на 44% выше указанной отметки.¹

Дополнительными факторами давления на акции металлургов является избыточное предложение стали, которое приводит к снижению цен на данную продукцию. Производство стали в 64 странах мира, предоставляющих данные во Всемирную ассоциацию стали (Worldsteel), в сентябре 2011 года выросло на 9,7% к аналогичному периоду прошлого года, до 123,567 млн тонн, сообщила организация. Избыточность предложения отражается на стоимости горячекатаной стали - ключевого продукта отрасли - цена упала до \$670 за тонну с максимума в \$900 за тонну в апреле текущего года.

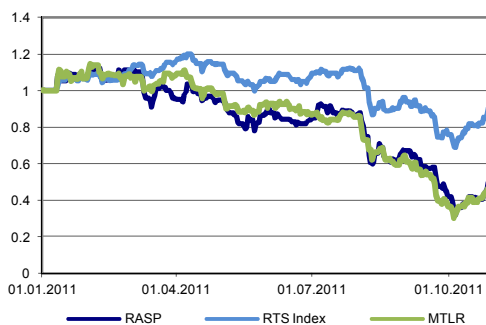
Некоторые металлурги вынуждены сокращать объемы производства. Так ArcelorMittal принял решение закрыть две доменные печи в Льеже, часть производства было временно приостановлено во Франции и Германии.

Мы предполагаем, что проблемы в металлургической отрасли также отразятся и на угледобывающей отрасли, но с некоторым лагом. Так уже сейчас металлургическим компаниям удалось добиться скидки на коксующийся уголь в IV квартале. Цены снизились примерно на 10% в зависимости от качества угля.²

В связи с опубликованными промежуточными финансовыми и операционными результатами компаний, изменениями мировых тенденций и возросшими рисками инвестирования, нами был внесен ряд корректировок в модели оценки акций угледобывающих компаний. В результате целевые цены акций компаний были снижены: для Распадской - с \$7,15 до \$4,34 за акцию, для Мечела - с \$36,26 до \$21,79 за акцию. Рекомендация для обеих акций компаний «Покупать».

¹ Интерфакс

² Ведомости

Динамика изменения цен на акции в %


Источник: Bloomberg, расчеты Совлинк

Мировые и цены компаний по основным видам продукции

	1 кв. 2011	2 кв. 2011	3 кв. 2011
Hot Rolled Steel, \$/mt	714,88	719,09	712,47
Coking coal concentrate (FOB), \$/mt	275,68	287,95	293,5
Thermal coal, \$/mt	120,96	121,83	117,48
Coking coal concentrate (FOB) – Mechel, \$/mt	181,76	228,57	0,00
Coking coal concentrate (FCA) – Raspadskaya, \$/mt	147,70	176,07	166,86
Средний курс доллара за период	29,16	28	29,12

Источник: Bloomberg, расчеты Совлинк

Распадская

Операционные и финансовые результаты Распадской за 1П2011 и 9М2011

Среди наиболее существенных **негативных** факторов для Распадской можно выделить следующие:

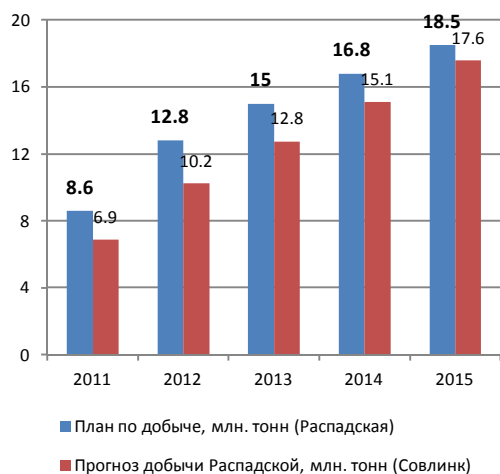
1) **Увеличение cash costs.** Распадская существенно увеличила cash costs на тонну коксующегося концентрата (в 1 полугодии 2010 года уровень cash costs был \$25,5 на тонну, в то время как в 1 полугодии 2011 года данный показатель возрос до \$49,5 на тонну), превысив наш прогноз в \$33 на тонну. По данным компании, основное увеличение производственных затрат пришлось на услуги, материалы, а также на расходы по заработной плате, в том числе страховые взносы.

2) **Невыполнение планов по добыче.** За первое полугодие компания выполнила план от ранее объявленного годового уровня добычи на 28,5%. Подтверждением тенденции отставания добычи от плана служат операционные данные по 9 месячному уровню добычи, который составил 54,9% от годового плана. В связи с этим, мы ожидаем, что компания недополнит план по добыче на 20% по итогам года и произведет 6,88 млн. тонн угольного концентрата.

Помимо этих негативных факторов, повлиявших на нашу модель, можно выделить и позитивные:

1) **Цены на коксующийся концентрат.** Динамика отпускных цен компании на коксующийся концентрат демонстрирует достаточно устойчивый рост в рублевом эквиваленте с начала года. Так в 1 квартале уровень цен за тонну концентрата составлял 4307 рублей за тонну, в то время как во 2 квартале цена увеличилась до 4930 рублей за тонну, в то время как цена в 3 квартале снизилась на 1,4% и составила 4859 рублей за тонну. Учитывая, что у компании контрактование осуществляется на долгосрочной основе, можно ожидать, что средний уровень цен во 2 полугодии будет выше, чем в 1 полугодии, что в сочетании с ожидаемым ростом объемов добычи окажет дополнительную поддержку финансовым результатам компании.

2) **Отсрочка продажи 80% пакета акций Распадской.** В определенной степени можно считать положительным тот факт, что сделка по продаже 80% пакета акций, контролируемого на паритетной основе менеджментом Распадской и группой Евраз, пока отложена на неопределенный срок в виду отсутствия потенциального покупателя и значительного падения котировок компании. Благодаря улучшению финансового состояния (соотношение ND/EBITDA), Евраз намерен выплатить дивиденды своим акционерам (не выплачивал дивиденды с 2008 года) и ожидать повышения котировок Распадской для продажи своей доли с премией к рынку.

Прогноз добычи (Совлинк) и план Распадской


Источник: Данные компании, расчеты Совлинк

Прогнозные цены на продукцию компании

	2010	2011E	2012E
Концентрат коксующегося угля (FCA), \$ за тонну	113,2	161,2	155,2
Энергетический уголь, \$ за тонну	91,56	120	122

Источник: Bloomberg, расчеты Совлинк

Модель DCF для прогноза целевой цены акций Распадской

DCF (млн. \$)	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Revenue	865	1282	1607	1900	2208
EBIT*(1-t)	278	398	513	602	697
Amortization	118	190	236	273	323
NWC change	1	-30	-30	-10	-24
CAPEX	-175	-252	-227	-167	-165
FCFF	46	305	492	698	831
NPV	45	257	359	442	456
Terminal value	3 306				
SUM NPV	1 559		Ordinary shares outstanding		780799809
WACC	15,32%		Net Debt		143,67
Terminal growth	3%		Target Price at the end of 2011, \$		6,23
Fair EV	4865				
Fair Mcap	4721				

Источник: расчеты Совлинк

Основные показатели финансовой деятельности Распадской

Показатель	2008	2009	2010	2011П
Выручка, \$ млн.	1200,4	497,0	705,6	865
Операционная прибыль, \$ млн.	751,09	179,8	231,6	347
Чистая прибыль, \$ млн.	530,8	116,6	244,7	240
Чистый долг \$ млн.	164,55	153,5	-12,41	144

Источник: Bloomberg, расчеты Совлинк

Оценка стоимости акций Распадской

Акции Распадской с начала года потеряли 57% своей стоимости, в то время как 42,26% снижение произошло в период с начала августа по настоящее время. Сейчас акции компании выглядят привлекательно для долгосрочного инвестирования, но мы не исключаем возможности дальнейшего снижения цены акций из-за усиления отрицательного новостного фона.

Мы пересмотрели нашу целевую цену для акций Распадской, обновив данные по мультипликаторам в сравнительном методе и допущения модели DCF.

Внесение корректировок в модель DCF

- План по добыче.** В связи с отставанием от производственного плана по добыче коксующегося угля в текущем году мы пересмотрели уровни добычи и для прогнозных периодов. Мы ожидаем, что Распадская в 2012 году добудет 80% от заявленных объемов коксующегося угля, в 2013 – 85%, в 2014 – 90% и в 2015 году – 95% от плановой добычи;
- Прогноз цен на коксующийся концентрат.** Текущий уровень цен на коксующийся концентрат (3 кв. – \$166,86 за тонну) на 7,5% выше прогнозного среднегодового уровня (\$155,2 за тонну). Однако уже сейчас часть производителей коксующегося концентрата снижают цены на продукцию (около 10%), мы ожидаем снижения цен до \$153 за тонну в 4 квартале и повышаем среднегодовой прогноз цен на концентрат на 2011 год до \$161,2 за тонну, а на 2012 год сохраняем прежний – \$155,2 за тонну. Возможно, в 2012 году снижение цен на концентрат продолжится, однако в связи с отсутствием определенности в прогнозах развития мировой экономики и спроса на металлургическую продукцию, информации для корректировки прогнозов пока недостаточно.
- Себестоимость производства.** Компания резко увеличила себестоимость производства (\$49 на тонну коксующегося концентрата), что обусловлено повышением затрат на услуги и материалы. Вероятнее всего, это связано со сложностями восстановления шахты после аварии. В связи с этим мы повысили прогноз по уровню cash costs с \$33 до \$38 на тонну коксующегося концентрата;
- Снижение чистой прибыли компании.** В связи с возросшими расходами на производства коксующегося концентрата, а также сокращением планов по добыче, мы скорректировали наши прогнозы по чистой прибыли Распадской на 2011 год с 367,2 млн. долларов до 240,4 млн. долларов (в 2012 году мы ожидаем чистую прибыль на уровне 355 млн. долларов).
- Премия за риск российских акций.** Усиление волатильности на фондовых рынках предполагает увеличение размеров спреда, учитывающихся при расчете страновых рисков премий, в особенности для развивающихся

экономик. Следуя общемировой тенденции, мы повысили размер спреда для России с 150 базисных пунктов до 200 базисных пунктов. Премия за риск инвестирования в российские акции увеличилась с 7,5% до 8%.

- 6) **Безрисковая ставка.** Безрисковая ставка для России была пересмотрена с 5,83% до 6% с учетом динамики российских еврооблигаций.
- 7) **WACC.** Ставка дисконтирования после внесения изменения параметров модели была повышена с 14,62% до 15,32%.

В результате пересмотра параметров в модели DCF целевая цена акций Распадской снизилась с \$9,4 до \$6,23 за акцию.

Метод аналогов

Данные по компаниям-аналогам для расчет целевых цен акций Распадской с помощью сравнительного метода

Name	P, \$	Мcap, \$ mln	P/E	P/B	EV/EBITDA	EV/S
RASPADSKAYA	3,47	2707	11,26	1,59	5,60	3,01
ALPHA NATURAL RESOURCES INC	24,99	5685	22,72	0,57	6,78	1,21
PEABODY ENERGY CORP	44,65	12092	11,12	2,13	6,01	1,63
MECHEL	13,45	5599	3,97	1,07	4,80	1,22
KUZBASSRAZREZU GOL	0,25	1498	3,71		3,13	1,09
BELON	0,42	487	3,76		4,00	1,55
Average			9,06	1,26	4,94	1,34

Источник: Bloomberg, расчеты Совлинк

Расчет мультипликаторов на 2011 год для прогнозирования целевой цены акций Распадской

Показатель	Веса	Fair Мcap, \$ mln	Целевые цены, \$
EV/S	0,2	1015,04	1,30
P/B	0,1	2045,695	2,62
EV/EBITDA	0,4	2155,007	2,76
P/E	0,3	2178,431	2,79
TP		1920,768	2,46

Источник: расчеты Совлинк

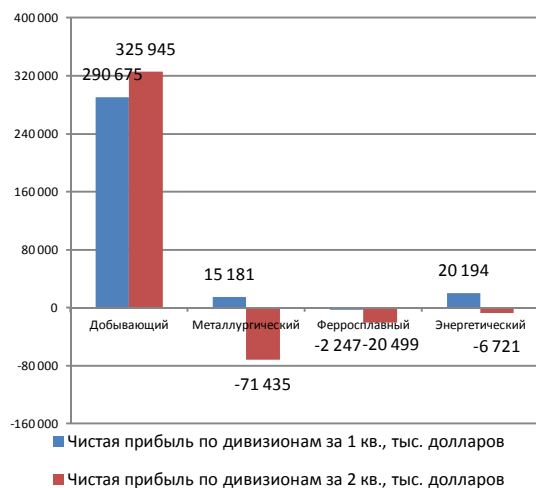
Мы сохраняем прежнюю методику расчета целевой цены (50% оценки по методу аналогов и 50% оценки по DCF).

Мы отмечаем, что оценки по методу аналогов и модели DCF достаточно сильно расходятся. Во многом это объясняется слабыми темпами восстановления производства компании после аварии 2010 года, что обуславливает низкую оценку справедливой стоимости в сравнении с рыночными аналогами. В то же время стратегия компании предусматривает существенное увеличение показателей добычи в ближайшие 3 года, что отражено в модели оценки DCF и не может быть учтено при сопоставлении с компаниями-аналогами.

Расчет справедливой цены на 2011 год для акций Распадской

Компания	Справедливая цена по сравнительному методу, \$	Справедливая цена по модели DCF, \$	Итоговая справедливая цена, \$	Upside
Распадская	2,46	6,228	4,34	25%

Источник: расчеты Совлинк

Динамика чистой прибыли по кварталам в разрезе дивизионов


Источник: Данные компании, расчеты Совлинк

Финансовые результаты работы Мечела по кварталам

Тыс. долларов	2 квартал 2011 г.	1 квартал 2011 г.	2 квартал 2011 г. к 1 кварталу 2011 г. в %
Выручка от реализации внешним потребителям	3 472 453	2 934 491	18,30%
Выручка от реализации внутри группы	547 028	545 338	0,30%
Операционная прибыль	476 331	448 354	6,20%
Операционная маржа	13,72%	15,28%	-
Чистая прибыль, принадлежащая акционерам ОАО «Мечел»	191 906	309 116	-37,90%
Скорректированный показатель EBITDA	612 324	566 852	8,00%
Скорректированный показатель EBITDA, маржа	17,63%	19,32%	-

Источник: Данные компании, расчеты Совлинк

В результате **целевая цена**, рассчитанная как средневзвешенная по методу DCF и сравнительному методу, **снижена с 7,15 до 4,34 долларов за акцию**, однако в связи с падением рыночной цены, **рекомендация изменена с «Держать» на «Покупать»**. Целевая цена акций Распадской на **25% выше текущей рыночной цены**.

Мечел

Операционные и финансовые результаты Мечела за 1П2011

Среди **негативных** факторов для Мечела можно выделить следующие:

1) **Убыточность металлургического дивизиона**. Мечел сильно пострадал из-за ухудшения экономической ситуации на рынке, в особенности металлургический дивизион, который по итогам работы 2 квартала отразил значительный убыток (-56,254 млн. долларов). На убыточность сегмента металлургии также повлияла приостановка деятельности ряда заводов в связи с плановой реконструкцией (завершение проекта обновления комплекса Ижстали).

2) **Нарушение ковенанты по ND/EBITDA**. В определенной степени можно негативно интерпретировать тот факт, что компания нарушила ковенанту (ранее компания договорилась с рядом банков о соотношении чистого долга к EBITDA не более 3, но нарушила данную договоренность – за первое полугодие соотношение ND/EBITDA составило 3,5), но руководство Мечела заверило, что согласовало свои действия с рядом банков-кредиторов, в результате чего к Мечелу не будут применены какие-либо штрафные санкции. Компания ожидает снижения соотношения ND/EBITDA до 3 в долгосрочном периоде.

3) **Снижение объемов производства в добывающем сегменте**. На конференц-звонке компания озвучила корректировки в плане по добывающему сегменту, снизив прогноз по производству. Ранее Мечел планировал произвести 31 млн. тонн угольной продукции, сейчас компания озвучила цифру в 28 млн. тонн. Причиной снижения производства стали 2 аварии на обогатительных фабриках (сокращение около 2 млн. тонн), а также реализация порядка 1,3 млн. тонн угольной продукции из запасов.

Среди **положительных** факторов можно выделить следующие:

1) **Цены на коксующийся концентрат**. Благоприятная ценовая конъюнктура в угольном секторе в 1П11 (цены контрактов на коксующийся концентрат составляли в 1 квартале 5100-5300 руб. за тонну, в то время как во 2 квартале компания заключала контракты по цене 6200-6400 руб. за тонну)

2) **Сдерживание роста себестоимости производства в угольном секторе.** Удержание cash costs в добывающем секторе на уровне 1 квартала.

3) **Сокращение CAPEX.** Сокращение объемов CAPEX до уровня 1,8 млрд. долларов (ранее озвучивалась цифра \$2,3 млрд.) в текущем периоде в связи с переносом реализации ряда проектов на неопределенный срок.

Мы ожидаем, что угольный дивизион Мечела существенно улучшит свои финансовые показатели к концу года за счет сохранения благоприятного уровня цен и роста уровня производства. В отношении металлургического дивизиона мы ожидаем выхода в прибыль по итогам года за счет возобновления работы заводов после планового ремонта. Однако риски для финансовых результатов связаны с возможным сокращением спроса на металлургическую продукцию в 4 квартале. Согласно заявлениям руководства компании, Группа "Мечел" в 4 квартале планирует сохранить выпуск и сбыт стальной продукции на уровне III квартала.

Оценка стоимости акций Мечела

В силу ухудшения ситуации в мировой экономике циклические отрасли сильно пострадали, в особенности отрасль металлургии. Большинство котировок акций российских металлургов потеряли в цене около 30% (с конца июля). Причиной снижения рентабельности металлургической отрасли стало отставание роста высокомаржинальной продукции металлургии от цен на сырье, рост себестоимости из-за повышения расходов на оплату труда и т.д.

Внесение корректировок в модель

- 1) **Себестоимость продаж.** Мы увеличили долю себестоимости продаж от выручки компании с 63,10% до 65,60% на основании данных отчетности компании за 1 полугодие 2011 года. Во многом на увеличение себестоимости продаж окажет значительное влияние проблемы в металлургическом дивизионе компании, связанные с удорожанием сырья, необходимого для производства продукции, и низкий уровень цен на производимую высокомаржинальную продукцию;
- 2) **Снижение прогнозов по чистой прибыли.** Данный показатель был скорректирован ввиду полученного в 1 полугодии убытка в металлургическом дивизионе, а также в связи с повышением прогнозной себестоимости производства. В итоге мы ожидаем, что консолидированная чистая прибыль компании по 2011 году будет в размере 1409 млн. долларов (ранее предполагалось, что чистая прибыль будет на уровне 1640 млн. долларов).
- 3) **Чистый долг и CAPEX.** Нами также был скорректирован показатель чистого долга в сторону снижения, в силу того, что компания решила отсрочить реализацию части долгосрочных проектов на неопределенный срок. В результате объем капвложений в 2011 году ожидается на уровне 1,8 млрд.

долларов (в начале года было объявлено о 2,3 млрд. долларов капвложений). Мы ожидаем, что компания в долгосрочном периоде выйдет на соотношение ND/EBITDA равное 3.

Метод аналогов

Поскольку бизнес Мечела представлен в основном добывающим и металлургическим дивизионами мы провели сравнительную оценку бизнеса компании как суммы справедливых стоимостей капитализаций двух основных составляющих бизнеса (металлургический дивизион и прочие дивизионы (добывающий, ферросплавный и энергетический)).

Данные по компаниям-аналогам металлургической отрасли для расчет а целевых цен акций Мечела с помощью сравнительного метода

Company	P/E	P/B	EV/S	EV/EBITDA
Weight	0,3	0,1	0,2	0,4
MAGNITOGORS K IRON&STEEL	8,30	0,52	0,92	4,90
SEVERSTAL NOVOLIPETSK STEEL (NLMK OAO)	6,78	1,69	1,14	4,70
EVRAZ GROUP SA - GDR REG S	9,41	1,46	1,64	6,27
6,79	1,11	0,94	4,70	
Среднее значение	7,82	1,20	1,16	5,14

Источник: расчеты Совлинк

Данные по компаниям-аналогам угольной отрасли для расчета целевых цен акций Мечела с помощью сравнительного метода

Company	P/E	P/B	EV/S	EV/EBITDA
Weight	0,3	0,1	0,2	0,4
RASPADSKAYA ALPHA	11,26	1,59	3,01	5,60
NATURAL RESOURCES INC	22,72	0,57	1,21	6,78
PEABODY ENERGY CORP	11,12	2,13	1,63	6,01
KUZBASSRAZRE ZUGOL-BRD	3,71	0,00	1,09	3,13
BELON	3,76	0,00	1,55	4,00
Среднее значение	10,51	0,86	1,70	5,10

Источник: расчеты Совлинк

Прогнозные данные по финансовым показателям компании Мечел

Показатель	Металлур- гический дивизион	Угольный, ферросплавный и энергетический дивизион	Мечел (консо- лидиров- анный)
Выручка, \$ млн.	7046	4796	11843
EBITDA, \$ млн.	396,7	2374,4	2771,15
Чистая прибыль, \$ млн.	139,56	1264	1403
Чистый долг \$ млн.	2060,26	6897,40	8957,66

Источник: расчеты Совлинк

В результате расчета, мы получили следующие оценки справедливой стоимости дивизионов компании и группы в целом как sum of the parts.

Оценка справедливой стоимости акций Мечела в разрезе дивизионов

Показатель	Металлургический дивизион	Добывающий и остальные дивизионы	Итого компания Мечел
Fair Mcap, \$ mln	2170,10	6900,27	9070,37
TP, \$			21,79

Источник: расчеты Совлинк

Мы считаем, что, несмотря на довольно сложную ситуацию в металлургическом секторе, компания сможет добиться хороших результатов по итогам года за счет увеличения прибыльности добывающего сектора. В целом конъюнктура цен на угольную продукцию положительно сказывается на финансовых показателях сегмента, что отражено в виде роста доли выручки добывающего дивизиона в общей полугодовой выручке с 29,7% до 30,15%. Мы ожидаем, что роль угольного сегмента со временем еще возрастет.

Акции Мечела в силу значительного падения котировок металлургических компаний представляют интерес не только как акции роста, которые будут расти с улучшением экономической ситуации на рынках, но и как акции с высокой дивидендной доходностью (привилегированные акции Мечела). Оцениваемая дивидендная доходность привилегированных акций при текущей цене в \$8,96 за акцию составляет 22,6%. Мы ожидаем, что компания полностью исполнит свои обязательства (20% чистой прибыли по US GAAP направлять на выплату дивидендов, согласно дивидендной политике, и выплатит около \$2,03 на привилегированную акцию.

Мы проанализировали дисконт префов к цене обычной акции с момента обращения на российской фондовой бирже (21 апреля 2011 г.) и пришли к выводу, что привилегированные акции Мечела в большей степени защищены от падения рынка в силу высокой дивидендной доходности на акции. Так текущий дисконт по префам к цене обычки составляет 32,5%, в то время как до начала падения (31 июля) дисконт составлял 39,5%. Сокращение размера дисконта может быть интерпретировано как уход части инвесторов из обыкновенных акций компании в привилегированные в надежде на привлекательные дивидендные выплаты. Мы ожидаем, что сокращение дисконта продолжится при приближении срока дивидендных выплат компании.

После внесения корректировок в нашу модель, мы пересмотрели целевые цены и наши рекомендации для акций Мечела. В результате мы снизили целевую цену для акций Мечела с 36,26\$ до 21,79\$, но наша рекомендация «Покупать» осталась неизменной.

Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

ООО «СОВЛИНК»

Тел.: +7 495 967-1300

Факс: + 7 495 967-1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,
Москва 119019, Россия

www.sovlink.ru
research@sovlink.ru

© ООО «СОВЛИНК» 2011.

Содержащаяся в настоящем Аналитическом отчёте информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “СОВЛИНК” или иных согласованных с ООО “СОВЛИНК” лиц и ничто в Аналитическом отчете не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США.

Настоящий Аналитический отчет носит исключительно ознакомительный, аналитический характер, отражает личное мнение аналитика(ов) ООО «СОВЛИНК» и не может толковаться как рекомендация ООО “СОВЛИНК” или его аналитиков или основание покупки или продажи ценных бумаг и/или производных финансовых инструментов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги, а также не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг или производных финансовых инструментов. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при осуществлении операций (сделок) с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами.

Настоящий Аналитический отчет не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и интересов какого-либо лица, которое может получить настоящий Аналитический отчет. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций к ООО «СОВЛИНК» по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги и/или производные финансовые инструменты, указанные в настоящем Аналитическом отчете, им также следует понимать, что прогнозы в отношении будущих планов эмитентов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться в течение времени. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности эмитентов не обязательно определяют будущие показатели их деятельности. Курсы иностранной валюты могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу и/или производный финансовый инструмент, указанные в Аналитическом отчете. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Аналитический отчет составлен на основе общедоступной информации и сведений, ставших доступными неограниченному кругу лиц, в том числе в результате их распространения. Подготовившее настоящий Аналитический отчет лицо(а) исходило из того, что упомянутые в Аналитическом отчете эмитенты раскрывают информацию в объеме, порядке и сроки, предусмотренные законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг.

ООО “СОВЛИНК” не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в Аналитическом отчете информации, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают этот Аналитический отчет одновременно, ни относительно того, что ООО “СОВЛИНК” будет обновлять данный материал на регулярной основе, сообщать обо всех изменениях, вносимых в Информацию, а также исправлять неточности, содержащиеся в Аналитическом отчете.

Ни ООО “СОВЛИНК”, ни его аналитики не несут ответственности за содержание настоящего Аналитического отчета, а также за прямые и косвенные убытки от использования Информации.

ООО “СОВЛИНК”, его аффилированные лица, аналитики, подготовившие настоящий Аналитический отчет, директора и сотрудники ООО «СОВЛИНК» имеют право владеть, покупать и продавать любые ценные бумаги и/или производные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем Аналитическом отчете, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данном Аналитическом отчете эмитентов.