

# Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 1 марта 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

| Бумага     | Посл. | %    |
|------------|-------|------|
| Новатэк ао | 385   | 8.2  |
| ФСК ЕЭС ао | 0.421 | 5.8  |
| СевСт-ао   | 549   | 3.8  |
| УралСви-ао | 1.552 | 3.3  |
| Аэрофлот   | 73.18 | 2.7  |
| ММК        | 32.11 | 2.7  |
| ВТБ ао     | 0.101 | 2.6  |
| Магнит ао  | 3790  | 2.6  |
| Транснф ап | 40900 | 2.4  |
| Сбербанк-п | 70.7  | 2.1  |
| ГМКНорНик  | 6993  | 2.0  |
| Сургнфгз-п | 17.1  | 2.0  |
| Сбербанк   | 102.1 | 1.8  |
| Газпрнефть | 156.2 | 1.7  |
| ЛУКОЙЛ     | 2038  | 1.6  |
| ОГК-3 ао   | 1.44  | 1.6  |
| РБК ИС-ао  | 44.6  | 1.5  |
| Система ао | 29.87 | 1.3  |
| Татнфт Зао | 174   | 1.0  |
| Ростел -ао | 155.1 | 1.0  |
| Уркалий-ао | 234   | 0.7  |
| ГАЗПРОМ ао | 210.7 | 0.7  |
| ОГК-5 ао   | 2.584 | 0.5  |
| РусГидро   | 1.478 | 0.5  |
| Сургнфгз   | 33.23 | 0.5  |
| ПолюсЗолот | 1693  | 0.1  |
| Татнфт Зап | 102.2 | -0.1 |
| Ростел -ап | 89    | -0.2 |

цен составят уже примерно 2500 пунктов, и предполагают «потенциал» роста до них в размере +40%. Мы приводим эти расчеты в пикку распространенным разговорам, что рублевый индекс ММВБ уже на максимумах и что «расти больше некуда». Конечно, обнаруженный нами «потенциал» обладает некоторым примитивизмом логики, но рассуждения о том, что индекс ММВБ уже вблизи своих максимумов не менее примитивны.

Заметный рост вчера показали акции «НОВАТЭКа» (+8%), правда, половина этого роста пришлась на последние минуты (видимо из-за неликвидности). Эти акции сейчас находятся на 76% выше своих предкризисных максимумов 2008 года. Мы не готовы утверждать, что акция слишком дорога, по ожидаемой прибыли 2012 и 2013 годов (консенсус Bloomberg) мультипликатор р/е составляет 16.7 и 12.4, что вполне приемлемо, учитывая движение рынка газа в России к принципам «равнодоходности», ожидаемой в 2015 году. Но мы удивлены как рынок может давать в то же самое время «Газпрому» торговаться на р/е в 4.6 и 3.9 по прибыли 2012 и 2013 годов. Если принимать мультипликатор «НОВАТЭКа» 2013 года как ориентир, потенциал роста «Газпрома» можно оценить в  $12.4/3.9 - 1 = +220\%$ , или прирост в 3.2 раза.

Еще одна бумага, заметно выросшая вчера – «ФСК», что можно пытаться связывать с вышедшей аналитикой от «Ренессанс-капитала», насчитавшего справедливую цену для компании в \$0.023 (через 12 месяцев) или 66.5 копеек, +58% к текущей. Мы примерно согласны с этими расчетами, наша «справедливая» составляет 70 коп.

## Рынки накануне:

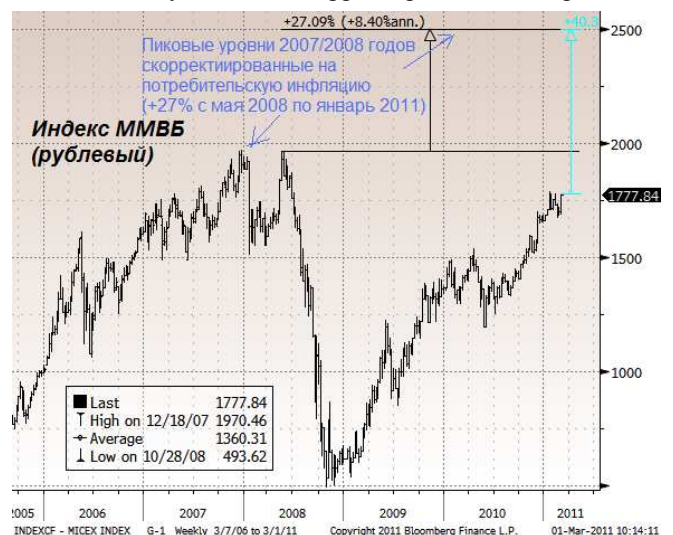
- Рост российского фондового рынка продолжается. Основное повышение было довольно неожиданным, случилось во второй половине торгов, даже несмотря на нейтрально-понижительную динамику цен на нефть в это время. Правда, абсолютные уровни нефти остаются высокими – Brent торгуется около \$112 за баррель.



- Индекс РТС вчера вырос до нового посткризисного максимума, до исторического пика мая 2008 года ему остается расти еще 27%. Рублевый индекс ММВБ также показал максимальное закрытие (интрадэй максимумы января 2011 года были чуть выше). До пиковых значений 2008 года этому индексу остается расти всего около 10%, разбег с РТС связан с валютной разницей.

- Комментаторы и мы также часто ссылаются на докризисные максимумы как на некий ориентир, куда может вырасти рынок. Оставляя за скобками соображения «технического анализа» и «уровней сопротивления», максимумы 2007/2008 годов вполне корректно отражают «нормальные» цены на акции. Конечно такие ориентиры не без недостатков. Некоторые акции, вроде «ВТБ» или «Аптек 36.6» еще не скоро выйдут на эти отметки потому, что по ним прошли размывающие допэмиссии по низким ценам.

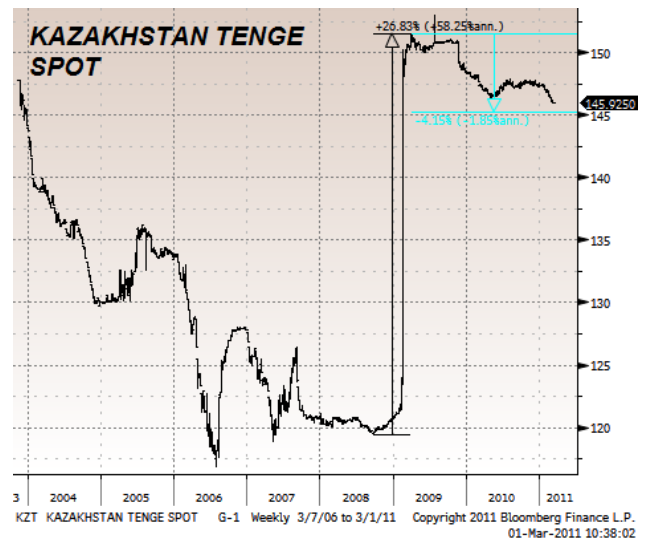
На какие уровни лучше ориентироваться: на рублевые или долларové? С мая 2008 года по январь 2011 года (почти 3 года) индекс потребительских цен вырос на 27%. Пиковые уровни 2007/2008 годов по индексу ММВБ, скорректированные на рост



INDEXCF - MICEX INDEX G-1 Weekly 3/7/06 to 3/1/11 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P. 01-Mar-2011 10:14:11

## Вкратце:

- Центробанк Казахстана отказался от валютного коридора и вернулся к управляемому плавающему курсу тенге. Справа приведен график валюты, в феврале 2009 г. была предпринята разовая девальвация на 18%, после его был установлен коридор в 150 тенге/\$1 плюс-минус 3%. Затем в конце 2009 года коридор был расширен до 127,5-165/\$1. Сейчас Казахстан отказывается от коридоров и движется в сторону более плавающей валюты, хотя складывающийся валютный режим скорее можно назвать «грязным плаванием» (dirty float), нечто наподобие того, что использует Россия.



- Вчера Алексей Кудрин сделал важное заявление, что Россия больше не планирует в 2011 году использовать средства Резервного фонда, которые являются основным источником инфляции после кризиса (так, в декабре 2010 из него было потрачено около 0.7 трлн. руб., что на 10% увеличило размер денежной базы за один месяц!). По мнению Кудрина дефицит бюджета составит 2% или менее (размер ВВП в этом году составит около 50 трлн. рублей, дефицит - близко к 1 трлн.). Кудрин заявляет, что он будет покрываться за счет займов на рынке. Правда ничего не сказано о фонде Национального благосостояния (ФНБ), из которого финансируется дефицит пенсионного бюджета, и в этом фонде сейчас 2.67 трлн. рублей – не маленькая сумма, способная обеспечить эмиссию в 40% от существующей денежной базы (и соответствующую инфляцию впоследствии). Разделение Стабилизационного фонда на ФНБ и Резервный носило искусственный характер.

- Ведомости публикуют статью «Поганки в банке» где сообщается, что Агентству по страхованию вкладов (АСВ) удалось обнаружить в Межпромбанке активы, не покрывающие и 5% его обязательств, активы банка, по словам замдиректора АСВ Валерия Мирошникова, «просто поганки». Оценивая банки мы, аналитики, полагаемся на отчетность. Если крупнейший банк страны мог так просто дурачить всех, как вообще можно подходить к анализу? Остальные составляющие отчетности – прибыль, капитал запросто могут оказаться иллюзией.

- Eurasia Drilling Company (EDC) объявила, что потратит \$150 млн. на буровые активы «Славнефти» («Мегионского управления буровых работ», «Обьгеологии», «Мегионгеологии» и «Байкитской нефтегазоразведочной экспедиции»). Сделка будет закрыта к середине года; соглашение с продавцом уже подписано, сообщила EDC. Славнефть продает все буровые активы, по условиям сделки EDC в течение пяти лет будет оказывать «Славнефти» сервисные и буровые услуги.

- Замминистра экономического развития А. Слепнев заявил, что Россия не планирует вводить экспортные пошлины на биржевые металлы. Также не будут вводиться и экспортные пошлины на сталь и руду. Напомним, что ранее правительство заявило о планах ввести экспортные пошлины, чтобы пополнить бюджет и сдержать рост внутренних цен на металлы.

- «Норникелю» удалось снять запрет на выкуп собственных акций, и теперь компания может завершить процедуру buy-back и продажу 8% акций трейдеру Trafigura. Напомним, что суд в качестве обеспечительной меры по иску «Русала» наложил запрет на эту сделку. Как пишет «РБК Daily», алюминиевая компания не сдается, и намерена обжаловать решение суда. Однако самое главное это то, что на общем собрании акционеров 11 марта «Норникель» и «Интеррос» существенно усилят свои позиции, так как они получают возможность голосовать «казначейским» пакетом акций. В итоге их эффективная доля составит 38% против 25% у «Русала».

- ЦБ с апреля повышает требования для рефинансирования кредитов банков. Сейчас такая возможность есть у банков с рейтингом не ниже В- по версии Standard & Poor's и В+ по шкале Fitch Ratings. С апреля планка повышается до уровня В и В2 соответственно, а с июля – В+ и В1. Таким образом, регулятор сворачивает антикризисные меры, которые сейчас уже особо и не нужны.

- Фонд Templeton Russia and East European Fund под управлением М. Мобиуса сообщил о покупке небольшого пакета акций «Челябинского трубопрокатного завода» в четвертом квартале 2010 года. Всего фонд купил 3600 акций завода, что по вчерашним котировкам стоит \$9,8 тыс.

- Правительство в очередной раз рекомендовало нефтяным компаниям продавать не менее 15% от добытой нефти и произведенных нефтепродуктов на Санкт-петербургской международной товарно-сырьевой бирже. Таким образом правительство пытается снизить стоимость топлива, сделав механизм формирования цены более

- Правительство в очередной раз рекомендовало нефтяным компаниям продавать не менее 15% от добытой нефти и произведенных нефтепродуктов на Санкт-петербургской международной товарно-сырьевой бирже. Таким образом правительство пытается снизить стоимость топлива, сделав механизм формирования цены более

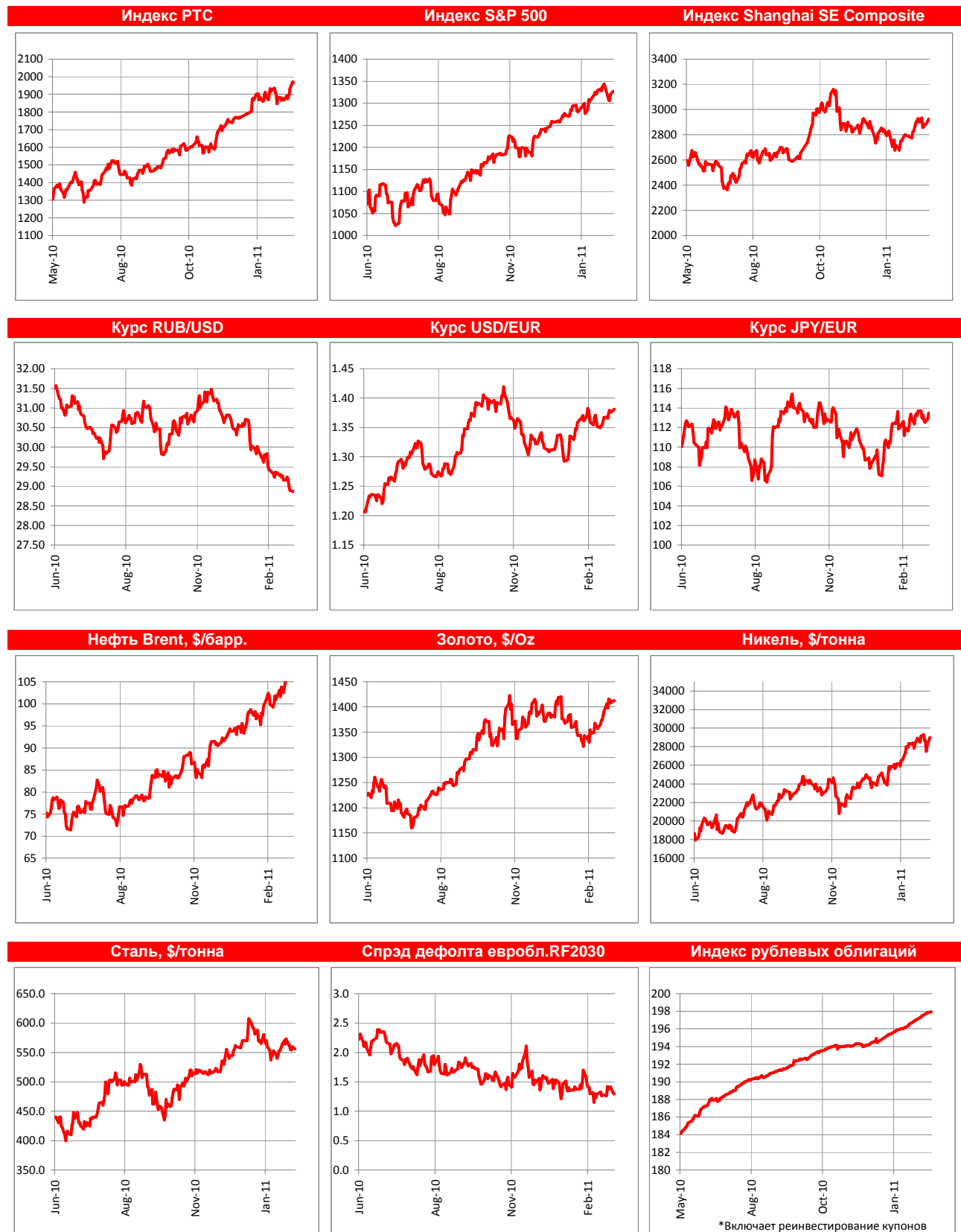
- Правительство в очередной раз рекомендовало нефтяным компаниям продавать не менее 15% от добытой нефти и произведенных нефтепродуктов на Санкт-петербургской международной товарно-сырьевой бирже. Таким образом правительство пытается снизить стоимость топлива, сделав механизм формирования цены более

прозрачным. Мы считаем, что биржевые торги не сильно ограничат рост цен на топливо, так в стоимости бензина существенную долю занимают налоги. Да и НПЗ расположены так, что не конкурируют друг с другом.

## Местное:

- Краевой арбитражный суд приостановил процедуру присоединения «Сильвинита» и «Уралкалия» по иску «Акрона», который не согласен с условиями объединения. Также суд запретил ФСФР регистрировать допэмиссию «Уралкалия», а ФНС – заносить информацию о ликвидации «Сильвинита» в ЕГРЮЛ. Предварительное судебное заседания по иску «Акрона» назначено на 12 апреля. «Сильвинит» и «Уралкалий» заявили о своих намерениях обжаловать это решение. Тем не менее, «Уралкалий» закрыл сделку по приобретению 20% «Сильвинита», однако она не затрагивает интересы и права «Акрона». Таким образом, у акционеров «Сильвинита» появляются шансы на улучшение условий присоединения к «Уралкалию». Мы полагаем, что так или иначе объединение состоится, но в более поздние сроки, и, возможно, с новыми параметрами.

# Конъюнктура рынков:



| Рын. кап. \$<br>млн.    | Абсолютное изменение, % |           |          |            |        | С начала<br>года | P/E    |       | EV/EBITDA |       |
|-------------------------|-------------------------|-----------|----------|------------|--------|------------------|--------|-------|-----------|-------|
|                         | За 1 день               | За 5 дней | За месяц | За 12 мес. | 09     |                  | 10П    | 09    | 10П       |       |
| <b>НЕФТЬ И ГАЗ</b>      |                         |           |          |            |        |                  |        |       |           |       |
| Газпром                 | 173 121                 | 0.92      | 7.91     | 3.01       | 25.57  | 9.03             | 7.02   | 5.67  | 6.38      | 4.75  |
| Новатэк                 | 39 113                  | 4.92      | 11.59    | 16.69      | 119.97 | 10.75            | 47.49  | 28.78 | 32.90     | 20.29 |
| Роснефть                | 99 807                  | -0.05     | 6.73     | 4.85       | 15.75  | 24.30            | 15.32  | 9.65  | 8.52      | 6.14  |
| ЛУКОЙЛ                  | 60 055                  | 1.77      | 6.11     | 6.86       | 27.40  | 17.68            | 8.57   | 6.77  | 4.84      | 4.33  |
| Газпром нефть           | 25 578                  | 1.19      | 9.92     | 15.41      | 11.26  | 21.41            | 8.49   | 6.87  | 6.22      | 4.72  |
| Сургутнефтегаз          | 41 249                  | 0.70      | 6.16     | -1.02      | 32.91  | 3.37             | 11.23  | 8.70  | -         | 3.08  |
| ТНК-ВР                  | 45 441                  | 1.00      | 1.68     | 4.48       | 73.14  | 11.40            | 8.78   | 7.21  | 5.67      | 4.78  |
| Татнефть                | 13 093                  | 0.74      | 4.09     | 4.55       | 22.21  | 18.59            | 7.61   | 7.91  | 6.11      | 5.87  |
| <b>БАНКИ</b>            |                         |           |          |            |        |                  |        |       |           |       |
| Сбербанк                | 76 344                  | 1.86      | 1.38     | -4.00      | 27.21  | -2.18            | 98.96  | 8.30  | -         | -     |
| ВТБ                     | 36 672                  | 2.74      | 5.53     | -5.75      | 33.82  | 0.38             | -      | 21.44 | -         | -     |
| <b>ЭНЕРГЕТИКА</b>       |                         |           |          |            |        |                  |        |       |           |       |
| ОГК-1                   | 2 483                   | 1.01      | 0.37     | -8.29      | 15.02  | -9.73            | 25.09  | 20.14 | 17.03     | 9.54  |
| ОГК-2                   | 1 769                   | 2.16      | 1.76     | -3.58      | 47.03  | -13.04           | 51.13  | 18.23 | 21.33     | 10.12 |
| ОГК-3                   | 2 364                   | 1.41      | 2.50     | -6.57      | 6.13   | -15.96           | 17.40  | 36.32 | 8.60      | 13.68 |
| ОГК-4                   | 5 703                   | 1.95      | -1.14    | -11.19     | 51.98  | -11.40           | 32.70  | 17.39 | 20.16     | 11.67 |
| ОГК-5                   | 3 161                   | 0.39      | 3.20     | -8.67      | 6.13   | -8.22            | 31.23  | 20.74 | 16.27     | 11.82 |
| ОГК-6                   | 1 491                   | 0.83      | 1.76     | -8.76      | 74.25  | -7.43            | 19.30  | 28.43 | 12.00     | 13.64 |
| ТГК-9                   | 1 222                   | -4.26     | -4.26    | -6.49      | 7.46   | -6.49            | 9.72   | 14.07 | 7.69      | 6.32  |
| Русгидро                | 14 781                  | 0.75      | 0.96     | -3.78      | 14.66  | -10.21           | 15.24  | 10.99 | 9.11      | 6.81  |
| ИнтерРАО                | 4 309                   | 1.65      | -1.15    | -8.87      | 3.93   | -10.18           | -      | 30.77 | -         | 12.07 |
| ФСК                     | 17 905                  | 5.01      | 1.21     | -4.56      | 36.93  | 14.17            | -      | 21.88 | -         | 9.68  |
| <b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ</b> |                         |           |          |            |        |                  |        |       |           |       |
| Ростелеком              | 3 924                   | 1.05      | -0.39    | -8.22      | 7.98   | -0.80            | 33.79  | 9.18  | 19.06     | 5.10  |
| МТС                     | 17 059                  | -0.94     | -2.87    | -1.18      | 5.09   | -4.94            | 16.98  | 10.26 | -         | -     |
| <b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b>      |                         |           |          |            |        |                  |        |       |           |       |
| ГМК Норникель           | 46 278                  | 2.26      | 4.51     | -6.72      | 48.30  | -2.25            | 17.80  | 9.19  | 10.29     | 6.13  |
| НЛМК                    | 27 364                  | 2.97      | 5.02     | -1.83      | 38.39  | -8.90            | 127.24 | 22.41 | 20.28     | 12.25 |
| ММК                     | 12 412                  | 2.78      | 0.64     | -6.25      | 5.46   | -2.70            | 53.50  | 28.62 | 15.19     | 9.82  |
| Северсталь              | 19 151                  | 3.85      | 5.63     | 0.16       | 56.55  | 5.87             | -      | 62.79 | 26.63     | 9.39  |
| Мечел                   | 13 100                  | 0.94      | -0.55    | -5.30      | 34.35  | 2.88             | 177.64 | 18.22 | 30.14     | 10.40 |
| Белон                   | 976                     | -1.49     | -1.57    | -3.66      | 4.17   | -0.61            | 37.85  | 10.05 | 15.52     | 6.09  |
| Распадская              | 6 059                   | -0.91     | 2.75     | -1.71      | 33.34  | 4.34             | 51.96  | 23.61 | 24.48     | 15.39 |
| Полюс золото            | 11 202                  | 0.33      | 5.10     | -4.12      | 16.25  | -11.56           | 34.83  | 24.24 | 20.73     | 14.75 |
| Полиметалл              | 7 564                   | 0.86      | 8.51     | 8.24       | 89.83  | -3.50            | 78.80  | 42.35 | 33.37     | 25.08 |
| <b>УДОБРЕНИЯ</b>        |                         |           |          |            |        |                  |        |       |           |       |
| Уралкалий               | 17 209                  | 0.44      | 4.26     | 0.78       | 80.66  | 6.64             | 59.87  | 22.59 | 33.62     | 16.06 |
| Сильвинит               | 8 034                   | 0.55      | 3.98     | 1.81       | 33.49  | 7.59             | 24.16  | 11.40 | 13.26     | 8.28  |
| Акрон                   | 2 245                   | 1.38      | 3.47     | -2.73      | 23.90  | 19.68            | 10.03  | 13.90 | 14.81     | 9.94  |
| <b>ПРОЧИЕ</b>           |                         |           |          |            |        |                  |        |       |           |       |
| Аэрофлот                | 2 813                   | 2.73      | 0.61     | -6.10      | 32.13  | -8.31            | 31.54  | 13.78 | 10.30     | 6.90  |
| Седьмой континент       | 716                     | 0.24      | -0.60    | 10.87      | 8.06   | 11.93            | 19.63  | 16.30 | 8.38      | 7.74  |
| Магнит                  | 11 674                  | 3.39      | -0.85    | -4.13      | 92.27  | -6.75            | 42.43  | 34.77 | 25.17     | 19.45 |
| ПИК                     | 2 470                   | 2.03      | 6.00     | 15.41      | -3.36  | 17.71            | -      | 3.28  | -         | -     |
| Система Галс            | 373                     | 0.00      | -1.66    | -2.48      | -14.15 | -5.61            | -      | -     | -         | -     |
| ЛСП                     | 4 355                   | 2.70      | 0.85     | 9.04       | 33.37  | 19.04            | 29.31  | 16.12 | 11.39     | 9.98  |

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

| Последнее<br>значение | Абсолютное изменение, % |           |          |            | С начала<br>года |       |
|-----------------------|-------------------------|-----------|----------|------------|------------------|-------|
|                       | За 1 день               | За 5 дней | За месяц | За 12 мес. |                  |       |
| Индекс S&P            | 1327.2                  | 0.56      | -1.18    | 1.50       | 18.96            | 5.53  |
| Индекс РТС            | 1969.6                  | -0.01     | 4.25     | 3.12       | 37.76            | 11.26 |
| USD/EUR               | 1.3 811                 | 0.14      | 1.12     | -0.09      | 2.02             | 3.33  |
| RUB/USD               | 28.87                   | 0.03      | 1.26     | 2.21       | 3.78             | 5.78  |
| RUB/EUR               | 39.87                   | -0.29     | 0.29     | 2.32       | 1.71             | 2.39  |
| Золото, \$ Oz         | 1412.55                 | 0.05      | 1.06     | 5.25       | 26.35            | -0.44 |

Данные Bloomberg

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО «Пермская фондовая компания» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг брокерского обслуживания. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.