

## Оперативный обзор фондового рынка

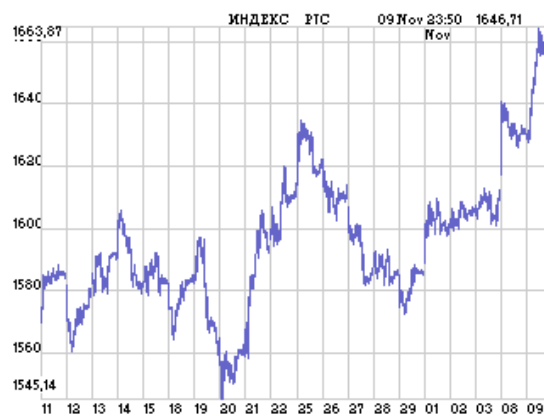
среда, 10 ноября 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	178.19	7.5
Новатэк ао	279.5	6.3
ММК	32.579	4.2
СевСт-ао	458.1	3.6
ГМКНорник	6080	3.6
ПолюсЗолот	1640	3.4
Газпрнефть	127.39	2.5
УралСви-ао	1.239	2.1
ЛУКОЙЛ	1800	1.6
Роснефть	223.69	1.3
ГАЗПРОМ ао	176.1	1.1
ВТБ ао	0.1075	0.8
ОГК-3 ао	1.675	0.8
Ростел -ао	141	0.7
Татнефть Зао	152.9	0.7
РусГидро	1.597	0.6
Ростел -ап	90.5	0.6
Система ао	27.151	0.5
ФСК ЕЭС ао	0.37	0.3
Сурнефть	30.68	0.2
Транснефть ап	36508	0.1
МТС-ао	260.72	0.1
Татнефть Зап	76.5	0
Сурнефть-п	15.45	-0.2
Сбербанк-п	71.13	-0.2
Аэрофлот	77	-0.3
Сбербанк	103.59	-0.4
ОГК-5 ао	2.581	-0.4
Магнит ао	3489	-0.9

По итогам вчерашнего дня индекс ММВБ вырос на 1.7%, прирост +16% с начала года. Прирост с минимумов года, показанных в мае 2010 на Греции, составил +33%. Прирост за день индекса ММВБ (включающего в себя 30 акций) на 26 пунктов объясняется «Норникелем», давшим +5 пунктов. Затем, «НОВАТЭК» +4.5 пункта, по +3 дали «ЛУКОЙЛ» и «Газпром».

«Норникель» вчера обновил посткризисные максимумы. До кризиса в 2007-м и 2008-м цена доходила ~7.5 тыс. рублей за акцию, текущая цена в 6 тыс. уже вполне близка к докризисной. Причины продолжающегося подъема не слишком понятны – мы не нашли сколь-нибудь правдоподобных объяснений и «важных» новостей. Акция может признаваться вполне дешевой, мультипликатор P/E по ожидаемой прибыли 2010 и 2011 года составляет около 7.5, тогда как «нормальным» мы бы назвали уровни от 10 до 12 для компаний с ожидаемым умеренным ростом прибыли. Исходя из этого можно «на коленке» оценить потенциал роста еще до 20-30%. Что уже не так и много. Цена основного металла, производимого компанией, не показывает чудес и находится около \$24.6 тыс./тонну, притом, что в 2007-м на пике кратковременно доходила до \$50 тыс. Говорят, что китайцы очень любят нержавейку...



## Рынки накануне:

Удивляет «НОВАТЭК», который продолжает обновлять исторические максимумы в рублях, а вчера достиг долларовых максимумов (до кризиса цена «отскакивала» от \$9/акция, практически не превышая эту отметку, вчерашнее закрытие – \$9.06). Порой, цифры говорят лучше слов, и мы предлагаем в очередной раз сравнить поведение этих двух газовых компаний. «НОВАТЭК», возможно, выйдет на прибыль около \$3.4 млрд. к 2014 году, если верить консенсусу. При этом, имеет капитализацию в \$27 млрд. В то же время «Газпром», опять же, если верить средним прогнозам аналитиков в Bloomberg (см. следующую страницу), выйдет на прибыль около \$47 млрд. при текущей капитализации в \$135 млрд. Не является ли чрезмерным перекосом рынка? Даже если мы учтем разницу в долговой нагрузке, предполагаемое «воровство» и прочее неэквивалентности?

NOTK RX

USD

S&P: BBB- \*-

Moody's #N/A N/A

Fitch: BBB-

NovaTek OAO is an independent producer of natural gas. The Company explores for, extracts, and processes hydrocarbons, primarily natural gas, as well as gas condensate and oil.

NovaTek OAO	2005	2006	2007	2008	2009	12/10 Y	2011	2012	2013	2014
Выручка	1 362	1 797	2 439	3 198	2 845	3 782	4 836	5 941	7 288	7 956
ЕБИТДА	678	841	1 160	1 485	1 242	1 922	2 349	3 027	3 796	4 553
ЕБИТ (операционная прибыль)	558	703	1 014	1 300	1 060	1 716	2 185	2 728	3 254	3 551
Чистая прибыль	484	518	752	924	824	1 288	1 587	2 115	2 789	3 439

ROE, %	26.92	22.42	25.69	25.82	24.76	26.41	27.375
ROC, %	21.36	20.78	24.23	21.87	17.94		
# акций	3 036	3 036	3 036	3 036	3 036		

на 10.11.2010

Капитализация	6 158	19 194	22 898	5 007	17 196	27 435				
Enterprise Value	#N/A N/A	19 111	22 851	5 547	18 738	28 749	28 325	27 897	26 110	23 852
Чистый долг	208	- 97	106	520	905	905	905	905	905	905

P/E	#N/A N/A	35.89	29.13	6.43	19.80	20.35	16.98	12.69	9.41	#N/A N/A
EV/ЕБИТДА	4.59	8.13	7.67	2.26	11.40	14.96	12.06	#N/A Invalid	#N/A Invalid	#N/A Invalid

Обе компании, безусловно, выигрывают от либерализации внутренних тарифов на газ, добыча происходит на одной территории. Если кто-то пытается объяснить неудовлетворительное поведение акций «Газпрома» сланцевым газом, то почему это не применяется к «НОВАТЭКу»?

Вчерашний рост этой компании можно пытаться связывать с новостями. Мы вчера уже писали, что компания покупает 51% в "Сибнефтегаз" (месторождение «Береговое», запасы 400 млрд.куб.м. и еще некоторые месторождения) и еще 51% ООО "СеверЭнергия". Правда, цена не объявляется, и мы затрудняемся как-либо прикинуть влияние на стоимость компании. Кроме этого, компания собирается выпустить 10-ти летние еврооблигации на срок до 10 лет (!).

Несколько дней подряд «Газпром» оказывается лучше рынка, что сильно контрастирует с тем, что наблюдалось в последние два года. Возможно, рынок начинает исправлять свою «ошибку» в определении цены. Мы по-прежнему считаем, что на долгосрочной перспективе «Газпром» - самая лучшая бумага среди других ликвидных акций. Основной довод – цена, он слишком дешев.

**GAZP RX** Gazprom extracts, transports, stores, and sells natural gas. The Company is the successor to the State-owned gas company. Gazprom owns and operates Russia's Unified Gas Supply System. The Company has a monopoly in supplying gas in the Russian Federation, and exports natural gas to Western Europe.  
**USD**  
**S&P: BBB**  
**Moody's #N/A N/A**  
**Fitch: BBB**

Gazprom ОАО	2005	2006	2007	2008	2009	12/10 Y	2011	2012	2013	2014
<b>Выручка</b>	48 905	79 234	93 541	141 973	94 584	114 434	124 298	135 867	152 917	172 215
<b>ЕБИТДА</b>	20 458	35 183	34 645	62 708	35 267	44 379	47 911	53 174	58 042	69 190
<b>ЕБИТ (операционная прибыль)</b>	16 047	29 019	27 461	54 840	28 272	35 059	38 485	43 063	47 787	55 789
<b>Чистая прибыль</b>	10 997	22 581	25 750	29 973	24 653	28 380	29 634	33 122	38 896	46 521

ROE, %	13.33	21.28	18.43	17.37	15.70	13.974	13.227
ROC, %	10.62	16.51	14.69	13.49	17.00		
# акций	22 852	22 951	23 700	23 700	23 700		

на 10.11.2010

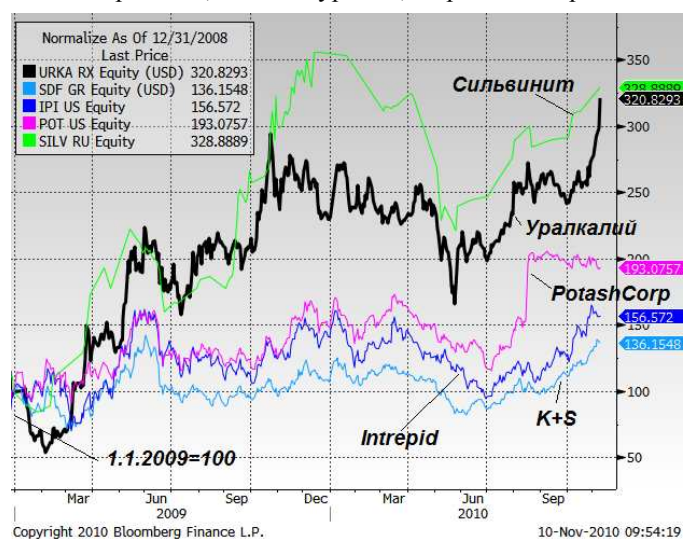
Капитализация	#N/A N/A	272 081	331 825	86 658	144 406	135 291				
Enterprise Value	#N/A N/A	296 622	389 753	131 184	199 277	189 068	187 921	184 431	179 533	169 486
Чистый долг	25 339	26 715	45 352	33 955	44 074	44 074	44 074	44 074	44 074	44 074

P/E	#N/A N/A	11.25	12.19	3.39	5.52	4.77	4.44	3.98	3.07	2.59
EV/ЕБИТДА	#N/A N/A	7.55	5.99	2.82	5.01	4.26	3.92	#N/A Invali	#N/A Invali	#N/A Invali

Конечно, мы не знаем как долго рынок будет терпеть такие перекосы между «Газпром» с одной стороны, «НОВАТЭКом» и другими ликвидными акциями с другой. С начала 2010 года акции «Газпрома» остаются в минусе (конец 2008 года цена – 180), индекс ММВБ, как указывали выше, вырос за это время на 16%. Текущая котировка в 176 рублей после кризиса была достигнута в начале мая 2009 и с тех пор остается там же, при этом индекс ММВБ с начала мая 2009 года вырос на +58%. Итак, полтора года «Газпром» разочаровывает инвесторов и нас. Нужно только помнить, что долгосрочно рынки склонны к реверсии, бумаги, которые опережают рынок, затем оказываются в отстающих и наоборот.

Можно только гадать, почему так происходит. Кто-то, возможно, придерживается рациональных теорий, типа «рынок что-то знает, чего мы не знаем». Но мы полагаем, что это следствие временных (длящихся многие месяцы!) перекосов спроса. Возможно, продолжаются продажи «олигархов» (типа Батуриной), среди которых была определенная мода на эти бумаги перед кризисом. Если это так, то когда-то этот период закончится. Портфельные инвесторы, которые уменьшали долю «Газпрома» по сравнению с «бенчмарком», будут ее наращивать.

Еще одна акция показывает неплохой рост – «Уралкалий». Как мы писали накануне, БКК повысил цены для ЮВА и Бразилии до \$430-\$450/тонна, летом цены были ниже \$400, 1 сентября уже повышались выше этой отметки. Вместе с ожидаемой либерализацией внутреннего рынка (где калий под давлением государства продавался слишком дешево) это неплохие новости. По средней цене сбыта \$400+ «Уралкалий» может заработать в следующем году чуть меньше \$1 млрд. чистой прибыли. Капитализация компании \$12.3 млрд. Вопрос, будут ли расти цены на калий и дальше?



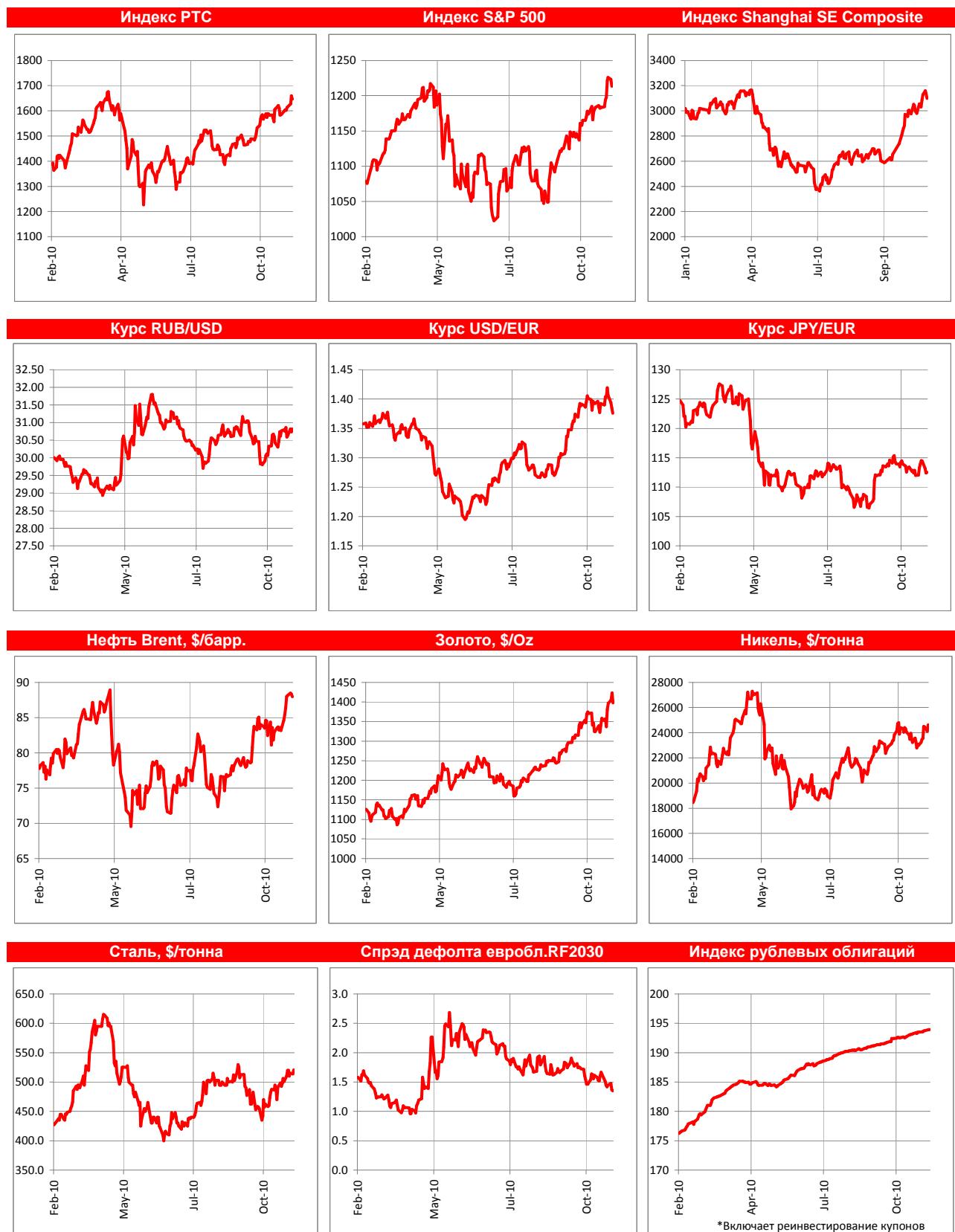
## Вкратце:

- Международное энергетическое агентство прогнозирует рост цен на нефть до \$113 за баррель к 2035 году в долларах 2009 года. С учетом инфляции – это \$200 в номинальном выражении. Как прогнозирует агентство, к этому времени мировой спрос на нефть вырастет на 15 млн. баррелей в сутки до 99 млн. за счет Китая.
- «ВТБ» в январе-сентябре увеличил чистую прибыль по РСБУ почти в два раза до 45,7 млрд. рублей. В октябре банк заработал почти 12,6 млрд. рублей, что составляет 38% прибыли по итогам девяти месяцев. Рост прибыли банк объясняет полученными комиссиями, процентами и также доходами от операций с иностранной валютой. По итогам 2010 года банк планирует заработать 50 млрд. рублей прибыли по РСБУ, что в два раза ниже по сравнению со «Сбербанком»
- Сегодня состоится общее собрание акционеров «Ростелекома», которое должно утвердить дивиденды за девять месяцев 2010 года. Ранее совет директоров компании рекомендовал выплатить дивиденд в 1,1 руб. на обыкновенную акцию и 1,66 руб. – на привилегированную (дивидендная доходность – 0,78% и 1,8% соответственно). Реестр был закрыт 21 сентября. Вчера «Ростелеком» сообщил, что чистая прибыль по РСБУ за девять месяцев составила 4,05 млрд. рублей, что на 11% ниже по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- Правительство намерено проверить коэффициенты конвертации акций МРК в «Ростелеком», которые были рассчитаны Ernst & Young. При этом Минэкономразвития, боясь того, что государство потеряет контроль в объединенном «Ростелекоме» предложило приостановить реорганизацию «Связьинвеста». Напомним, что первым такие опасения высказал Л. Рейман. Основная проблема – это считать ли подконтрольным государству пакет «Ростелекома», который принадлежит государственному «ВЭБу» и АСВ. Заметим, что уже прошел выкуп акций у не согласных с реорганизацией миноритариев, поэтому пока вероятность приостановки реформы мы расцениваем как не очень высокую.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что «Газпром» может продать 10% акций в «Новатэке». Промежуточным держателем этого пакета станет «Газпромбанк». Конечный покупатель не известен, но по сведениям газеты, им может быть Л. Михельсон, хотя не исключено, что этот пакет будет выкуплен структурами Г. Тимченко, которым принадлежит 23,5% газовой компании. Сделка пройдет по рыночным ценам, исходя из вчерашних котировок на ММВБ «Газпром» может выручить за 10% пакет почти \$2,7 млрд. Таким образом, по этой инвестиции «Газпром» может зафиксировать почти \$1,4 млрд. прибыли, при этом у монополии останется еще 9% акций «Новатэка».

## Местное:

- «Камская долина-Финанс» частично исполнила обязательство по погашению 20% номинала по облигациям пятой серии, заплатив 4,5 млн. рублей. В общей сложности, в счет погашения 20% номинала выплачено 6,5 млн. рублей. Общий объем обязательств – 25,5 млн. рублей.
- Счетная палата РФ по итогам проверки «ЛУКОЙЛ-Пермь» установила, что компания не обеспечила расширенного воспроизводства балансовых запасов нефти. Также палата выяснила, что компания добывала на одних месторождениях меньше нефти, чем установлено в соглашениях, а на других – больше, что свидетельствует о нерациональном использовании запасов нефти.

# Конъюнктура рынков:



Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %				С начала 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	135 309	1.13	4.26	7.97	-3.99	-3.85	5.49	4.77	5.36	4.26
Новатэк	27 437	6.20	12.26	20.98	85.98	63.73	33.32	21.31	23.15	14.96
Роснефть	76 867	1.28	3.60	7.50	-8.21	-11.29	11.24	7.47	6.75	5.11
ЛУКОЙЛ	49 651	1.45	4.19	4.20	2.85	6.12	7.08	6.07	3.99	3.73
Газпром нефть	19 585	2.45	5.64	7.51	-15.33	-22.20	6.50	6.28	5.25	4.70
Сургутнефтегаз	35 596	0.23	1.41	2.31	12.64	14.47	9.69	7.40	-	2.67
ТНК-ВР	32 993	0.00	7.58	-1.79	20.22	27.54	6.38	5.25	4.26	3.64
Татнефть	10 799	0.84	3.30	1.81	8.16	9.36	6.28	6.11	5.03	4.65
<b>БАНКИ</b>										
Сбербанк	72 653	-0.20	2.36	14.69	48.38	24.77	94.17	16.71	-	-
ВТБ	36 519	1.22	6.22	18.40	65.06	55.10	-	20.74	-	-
<b>ЭНЕРГЕТИКА</b>										
ОГК-1	1 589	-0.27	-1.26	-1.97	51.31	49.05	16.06	13.91	12.89	7.67
ОГК-2	1 814	1.67	4.46	-1.61	84.05	86.26	52.43	25.31	22.77	12.30
ОГК-3	2 578	0.90	3.14	-5.00	16.99	14.20	18.97	23.07	9.78	10.30
ОГК-4	5 178	0.16	-1.17	-4.53	55.09	56.33	29.69	19.09	18.23	12.54
ОГК-5	2 963	-0.35	1.18	-4.05	17.58	20.32	29.28	23.83	15.65	12.05
ОГК-6	#N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 271	2.04	2.04	2.56	48.15	60.00	10.12	12.49	7.31	5.09
Русгидро	14 968	0.76	0.82	0.82	49.91	40.67	15.43	11.93	9.28	7.53
ИнтерРАО	4 412	0.64	1.51	-2.84	57.32	-2.34	-	28.37	-	11.44
ФСК	14 809	0.27	-0.27	1.37	6.63	15.99	-	17.39	-	8.40
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ</b>										
Ростелеком	3 333	0.74	3.07	4.21	-26.24	-5.12	28.70	24.89	6.90	7.29
МТС	16 846	-0.01	4.20	3.82	20.73	17.51	16.77	10.30	4.81	4.04
<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b>										
ГМК Норникель	37 614	3.67	8.92	14.69	46.25	43.44	14.47	8.19	8.88	5.62
НЛМК	23 597	6.06	14.06	15.97	49.12	32.06	109.73	18.33	17.84	10.41
ММК	11 800	3.58	10.54	12.27	40.23	30.01	50.86	22.47	14.14	8.60
Северсталь	14 981	3.84	8.87	2.56	97.64	80.92	-	58.95	21.94	7.56
Мечел	10 517	3.12	9.05	5.94	62.40	60.54	142.61	15.34	-	-
Белон	972	-0.61	-0.84	-4.02	37.25	38.42	37.69	8.70	14.61	5.30
Распадская	4 418	0.50	-2.87	2.77	37.24	19.21	37.89	16.61	17.98	10.64
Полюс золото	10 157	3.48	6.72	8.05	-3.78	3.40	31.58	19.52	-	-
Полиметалл	6 723	5.66	5.12	0.79	92.44	83.54	70.05	28.34	29.57	16.74
<b>УДОБРЕНИЯ</b>										
Уралкалий	12 271	7.29	16.67	32.16	27.46	41.86	42.69	22.39	24.25	15.28
Сильвинит	6 027	3.10	10.14	13.34	18.65	0.40	18.12	12.18	10.88	8.51
Акрон	1 428	0.04	3.24	2.12	2.92	7.34	6.38	9.85	10.83	7.61
<b>ПРОЧИЕ</b>										
Аэрофлот	2 771	-0.41	1.52	16.55	82.81	45.61	31.07	15.97	10.05	7.10
Седьмой континент	621	-0.09	2.52	-10.99	0.32	11.50	17.03	14.29	7.17	6.56
Магнит	10 063	-0.90	-2.97	-0.82	93.50	61.24	36.57	30.06	21.65	16.79
ПИК	1 847	0.23	-0.41	-0.86	-5.52	-6.47	-	2.45	-	-
Система Галс	302	0.74	0.68	1.57	-15.96	-2.32	-	-	-	-
ЛСР	2 927	1.78	4.60	8.52	69.04	51.48	19.70	20.28	8.02	9.38
<b>МИРОВЫЕ РЫНКИ</b>										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
Индекс S&P	1213.4	-0.81	1.66	4.14	11.01	8.82				
Индекс РТС	1646.7	-0.77	2.90	5.10	14.60	13.99				
USD/EUR	1.3 757	-0.67	-2.02	-0.94	-8.07	-4.01				
RUB/USD	30.82	-0.27	0.12	-2.94	-6.79	-2.55				
RUB/EUR	42.38	0.41	2.05	-1.97	1.45	1.63				
Золото, \$ Oz	1397.75	-1.76	4.53	4.01	26.92	27.23				
<i>Данные Bloomberg</i>										

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.