

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 12 октября 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	139.5	3.5
ММК	29.55	2.5
Роснефть	212.94	2.4
Сургнфгз-п	15.34	1.7
Транснф ап	34711	1.5
Сбербанк	91.74	1.4
Новатэк ао	233.48	1.3
ЛУКОЙЛ	1750	1.2
ГМКНорник	5370	1.2
РусГидро	1.604	1.1
РБК ИС-ао	36.54	1.1
ГАЗПРОМ ао	165	1
СевСт-ао	451.47	1
Аэрофлот	66.57	0.9
Татнфт Зап	77.87	0.8
Газпрнефть	119.37	0.8
Сбербанк-п	63.8	0.7
УралСви-ао	1.185	0.6
Татнфт ЗАО	150.89	0.6
ФСК ЭЭС ао	0.367	0.6
МТС-ао	251.99	0.5
ОГК-3 ао	1.76	0.5
ВТБ ао	0.0914	0.4
Ростел -ао	135.64	0.3
Сургнфгз	30.111	0.2
ПолюсЗолот	1524	0.2
Ростел -ап	85.89	0.1
ОГК-5 ао	2.693	0.1
Магнит ао	3535	0.1
Система ао	26.81	-1.3

Вчера российский рынок поднялся вслед за фьючерсами на американские индексы, практически полностью их копируя. В США, к слову, вчера был низколиквидный день – день Колумба. Биржи в США были открыты, но ликвидности не было. В новостях вчерашний оптимизм (который прошедшей ночью исчез, индекс S&P500 закрылся +0.01%) связывали с предстоящим расширением денежного предложения от ФРС, вторая фаза quantitative easing.

В России на ММВБ оборот составил 26.7 млрд. рублей, это очень немного, но вполне соответствует низкой активности спекулянтов и общей апатии. Раньше такие обороты были в районе новогодних праздников. Вчера «Ведомости» публиковали статью, описывающую падение доходов брокеров. Это вполне ожидаемо, коль скоро колебания на курсе рубля подчас стали превосходить колебания акций. Спекулятивные игроки, постоянно торгуя, могут оказывать влияние на курс цен, но оно не является систематическим. Во-первых, действия одних компенсируют действия других, поскольку спекулянты сильно отличаются по технике торговли. Во-вторых, даже если действия порой синхронны и вызывают отклонение акций в одну сторону, то затем следует «выход» спекулятивных денег обратно, и рынок возвращается к своему тренду.

Спекулянты могут обеспечивать ликвидность, но основные движения обеспечиваются более долгосрочным капиталом (грань между спекулянтами и инвесторами практически неразличима). Мы продолжаем опасаться, что стагнация 2010 года затянется на многие месяцы. Те, кто хотел сделать ставку на восстановление экономики, ее сделали, кто желал выйти с рынка – вышел. Пока мировая экономика не

выйдет на устойчивый рост из текущего анабиозного состояния, стимулов для притока новых капиталов будет мало.

Продолжается поток новостей о предстоящих размещениях акций. Вчера о планах IPO заявила Mail.ru Group. Это «сборная солянка» разных проектов, включая 99.9% Mail.ru, ICQ, "Одноклассники.py", 24.99% Vkontakte.ru, 25.09% платежного сервиса Qiwi, 2.38% соцсети Facebook, 1.47% производителя игр Zynga, 5.13% скидочного сервиса Groupon. Всего планируется продать 10-15% акций на сумму более \$500 млн., что подразумевает капитализацию в \$5-6 млрд. Владельцы компании разношерстные, Алишер Усманов (35%), Юрий Мильнер и Григорий Фингер, китайская интернет-компания Tencent, гендиректор Дмитрий Гришин, а также "Ренессанс Капитал", Tiger Global Management, Goldman Sachs. Консолидированная выручка Mail.ru Group по МСФО в 2009 году составила \$126,4 млн. Прибыль, надо полагать, составляет несколько миллионов, в лучшем случае. Это будет первая публичная интернет-компания в России (после того, как Rambler Media снялся с листинга в Лондоне). Называемая цена размещения выглядит удивительно высокой.

Вчера ВТБ сообщил (интервью Костина в WSJ), что может продать свои акции фонду TPG на \$3 млрд. – спрос на акции есть. К слову, текущая стоимость ВТБ не такая и низкая, это P/BV=1.7 по капиталу на конец 2010 года и P/E_2010_est=22.9 и P/E_2011_est=13.

Ценовые уровни, сложившиеся на российском рынке крайне разнородные. Нефть и газ, составляющие большую часть рынка, торгуются крайне дешево. Если исключить эти бумаги, то остальные акции стоят вполне прилично, а разгорающийся бум размещений это подтверждает. Справа приведены медианные уровни мультипликаторов P/E по отраслям индекса ММВБ, как их рассчитывает Bloomberg. Дешевизна нефтегаза нас озадачивает. Сценарий падения нефти, объемов добычи и прибыли не просматривается. Остается только гадать, когда исправится этот перекокс и можно ли на этом заработать.

Рынки накануне:



Индекс ММВБ	P/E Est
All Sectors	10.1
> Utilities	13.3
> Basic Materials	12.1
> Financials	11.8
> Consumer Services	9.8
> Telecommunications	9.6
> Oil & Gas	5.7

Вкратце:

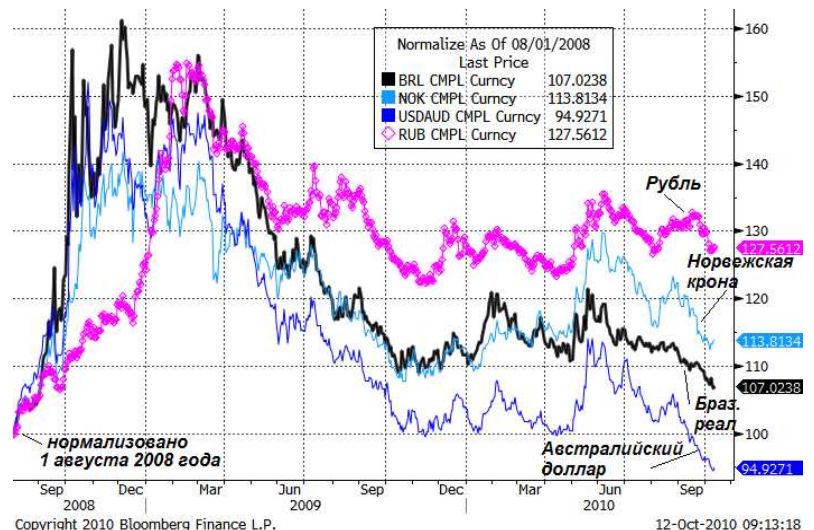
- Вчера В. Путин провел совещание по газовой стратегии России до 2030 года. На нем было озвучено, что за 20 лет Россия должна нарастить объем добычи газа с 650 до 1 трлн. куб.м. в год. А экспорт газа должен вырасти до 455-520 млрд. куб.м. По словам С. Шматко, для этого потребуются вложить \$460-550 млрд. Сам «Газпром» отметил, что приоритетным направлением становится внутренний рынок. Как заявил А. Миллер, в 2010 году концерн от продаж газа на внутреннем рынке заработал первую чистую прибыль. По плану либерализации российского рынка газа, к 2014 году внутренние тарифы по доходности должны сравняться с экспортными. По расчетам «Газпрома», если бы переход на равнодоходные цены состоялся в 2000 году, концерн заработал бы за 10 лет дополнительно 1,5 трлн. рублей. Вслед за ценами на газ на внутреннем рынке будет расти и налоговая нагрузка на отрасль. Так, со следующего года планируется повысить НДС на газ на 61%, а с 2012 года и налог на инфраструктурное имущество. По словам А. Миллера, от роста НДС в следующем году концерн потеряет 48 млрд. рублей, а дополнительные расходы по налогу на имущество в 2012 году оцениваются в 29 млрд. рублей, в 2013 году – 57 млрд. рублей. Таким образом, государство планирует забирать часть прибыли газовой монополии от роста внутренних тарифов на газ. По нашим расчетам, после либерализации рынка газа и роста НДС с текущих \$0,8 за баррель н.э. до \$7,5 за баррель н.э. (50% от НДС на нефть, так как газ стоит дешевле) операционная прибыль «Газпрома» составит \$34,4 млрд. против \$22,8 млрд. в 2009 году. Таким образом, даже при росте налоговой нагрузки, прибыль «Газпрома» продолжит расти. Сейчас компания торгуется с мультипликатором P/E по ожидаемой прибыли 2010 года в 4,6, что очень дешево.
- «Ведомости» сегодня пишут, что Минэнерго предлагает скорректировать систему налогообложения в нефтегазовой отрасли. По сведениям издания, ведомство предлагает снизить экспортную пошлину на сырую нефть, что сделает ее экспорт более прибыльным. Свою позицию Минэнерго объясняет тем, что государство возвращает нефтяникам часть налоговой нагрузки на сегмент добычи через льготы в переработке. Уменьшение ставки экспортной пошлины приведет к росту цен на нефть на внутреннем рынке, что сделает переработку нефти на отечественных НПЗ менее прибыльной. Что касается новых месторождений, то здесь чиновники предлагают ввести налог на сверхприбыль. Предложение Минэнерго идет в разрез с намерениями правительства увеличить экспорт нефтепродуктов, поэтому вряд ли эта идея найдет поддержку.
- «Сургутнефтегаз» в 2011 году планирует увеличить добычу до 61 млн. тонн нефти. В этом году в планах компании добыть 59,5-60 млн. тонн.
- Правительство предлагает ввести налоговые льготы по НДС на Ямальские газовые месторождения, правда только для тех проектов, которые предусматривают производство СПГ. Пока такой проект только один – Южнотамбейское месторождений, которое будет осваивать «Новатэк». «Газпром», который осваивает Бованенковское месторождение, воспользоваться льготами не сможет, так как газ пойдет в трубу.

Местное:

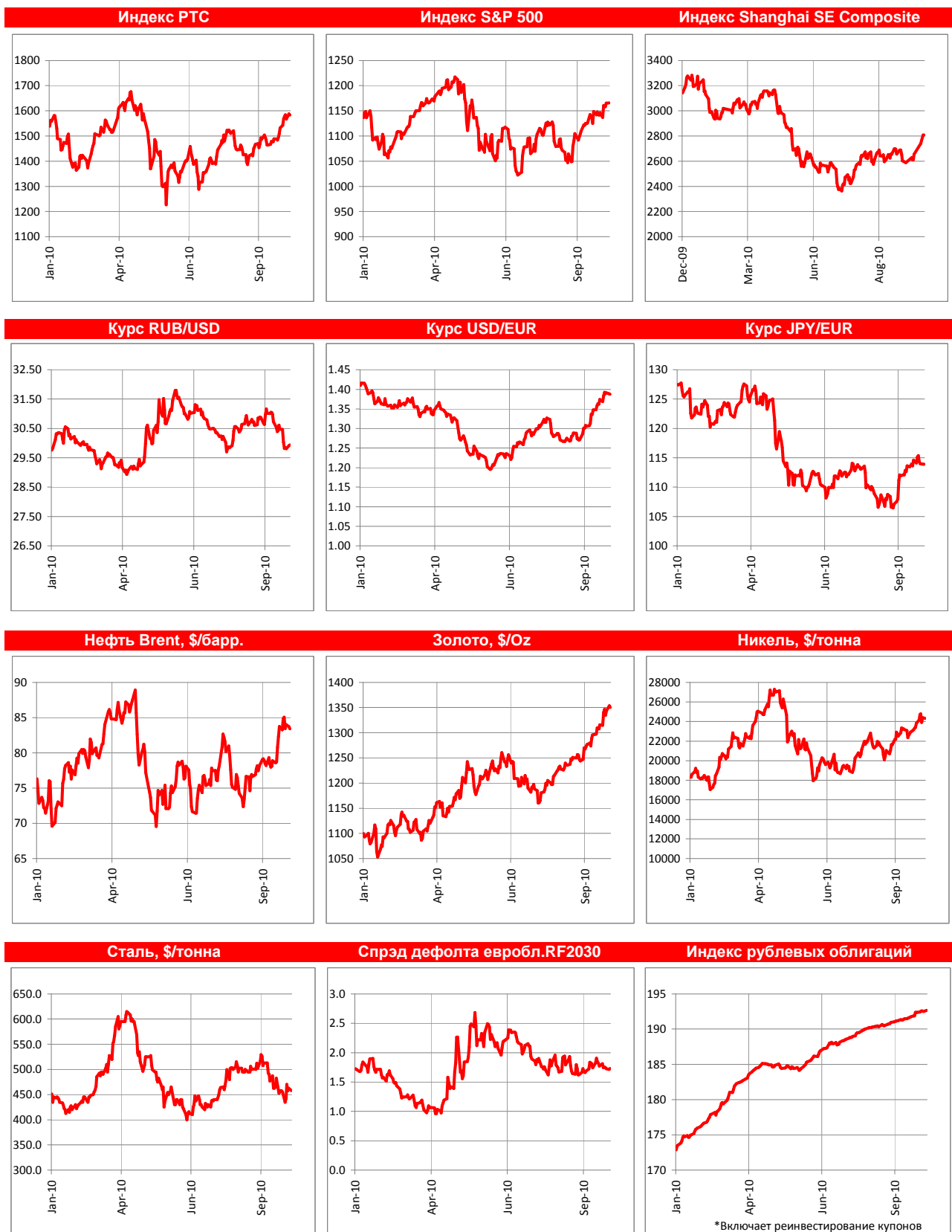
- «Сильвинит» за девять месяцев 2010 года увеличил выпуск хлористого калия в 1,7 раза до 3,965 млн. тонн. Всего за 2010 год компания планирует добыть 4,2 млн. тонн калия, что на 20% выше добычи 2009 года.
- ФСФР зарегистрировала выпуск обыкновенных акций ОАО «Пермская научно-производственная приборостроительная компания». Бумаги выпускаются для конвертации привилегированных акций.

Напоследок:

Справа приведены динамики валютных курсов стран, схожих по структуре экономики с Россией. Отставание рубля по темпам укрепления связано с высокой инфляцией и действиями Центробанка.



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
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	130 443	1.10	1.83	0.28	-14.43	-9.97	5.29	4.61	5.24	4.12
Новатэк	23 649	1.28	-1.97	2.40	61.91	37.07	28.72	18.42	20.05	13.31
Роснефть	75 394	2.41	-0.14	3.52	-16.44	-15.49	11.02	7.35	6.63	5.06
ЛУКОЙЛ	49 729	1.37	0.38	1.98	-10.51	-3.23	7.09	6.02	4.00	3.73
Газпром нефть	18 903	0.79	-0.86	-3.47	-27.57	-27.07	6.27	6.02	5.11	4.57
Сургутнефтегаз	35 876	0.16	0.69	-2.12	5.60	12.05	9.77	7.08	-	2.64
ТНК-ВР	33 443	-0.45	1.36	8.52	24.93	29.28	6.46	5.36	4.32	3.72
Татнефть	10 972	0.47	-0.94	4.10	6.69	7.92	6.38	5.95	5.11	4.57
БАНКИ										
Сбербанк	66 039	1.26	1.83	9.98	29.35	10.15	85.60	15.21	-	-
ВТБ	31 938	0.55	2.35	3.13	26.72	31.75	-	18.05	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 672	0.18	0.72	1.54	49.87	52.31	16.89	14.93	13.56	8.01
ОГК-2	1 911	0.69	-1.19	5.62	88.77	90.62	55.24	31.57	23.23	13.92
ОГК-3	2 781	-0.45	0.11	9.56	5.22	19.66	20.47	35.29	11.82	14.45
ОГК-4	5 623	0.72	-1.77	6.37	53.80	64.92	32.24	21.80	19.76	14.60
ОГК-5	3 182	0.07	-0.85	2.20	9.47	25.49	31.44	27.03	16.59	12.88
ОГК-6	#N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 283	0.00	-2.00	-8.84	28.52	56.80	9.62	12.60	-	5.14
Русгидро	14 433	1.07	0.75	-2.02	42.02	41.02	14.88	11.30	8.78	6.84
ИнтерРАО	4 764	1.86	-3.14	-0.78	60.00	2.44	-	29.48	-	12.23
ФСК	15 123	0.55	0.82	1.38	0.82	15.05	-	16.71	-	8.43
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 297	0.12	1.80	2.62	-6.68	-8.84	28.39	22.24	7.19	6.83
МТС	16 777	0.43	-0.08	-1.23	18.87	13.66	16.70	10.25	4.79	4.03
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	34 165	1.18	1.03	2.95	31.14	26.54	13.14	7.70	8.13	5.24
НЛМК	21 570	2.96	-2.10	7.14	34.81	17.25	100.30	16.12	16.34	9.32
ММК	11 038	2.01	-1.72	7.78	27.14	18.13	47.58	16.80	13.00	7.45
Северсталь	15 193	1.03	0.57	8.80	89.94	78.22	-	44.19	21.10	7.64
Мечел	10 358	1.34	-3.32	-3.28	53.67	53.57	140.46	12.71	26.07	8.92
Белон	1 060	1.69	-0.61	0.04	29.94	46.65	41.12	8.48	15.96	5.56
Распадская	4 520	2.11	1.39	13.29	40.02	18.44	38.76	16.98	18.28	10.36
Полюс золото	9 705	0.28	8.53	8.04	1.59	-4.03	30.18	18.79	-	-
Полиметалл	6 852	-0.24	12.10	18.37	91.16	81.67	71.38	32.75	30.40	18.62
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	9 885	3.40	4.73	-5.14	12.00	10.99	34.39	18.60	19.41	12.49
Сильвинит	5 568	1.70	7.47	5.46	20.26	-9.91	16.74	10.71	10.07	7.74
Акрон	1 444	0.24	-3.89	-2.29	7.51	5.37	6.45	9.72	11.00	7.54
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 472	0.95	-0.66	4.53	54.39	26.13	27.71	13.55	9.29	6.35
Седьмой континент	734	2.13	12.96	16.72	2.58	27.94	20.12	16.80	8.54	7.12
Магнит	10 504	0.55	-5.32	3.85	99.36	63.46	38.17	32.07	22.51	17.64
ПИК	1 928	0.51	-2.52	-6.96	-6.02	-5.19	-	-	-	-
Система Галс	311	1.28	0.46	-1.92	-7.91	-2.59	-	-	-	-
ЛСР	2 858	2.92	0.21	-5.95	52.76	43.67	19.23	19.80	7.87	9.22
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс S&P	1165.3	0.01	2.49	5.03	8.28	4.50				
Индекс РТС	1582.6	-0.36	0.88	6.42	10.82	9.55				
USD/EUR	1.3 878	-0.07	0.35	7.91	-6.17	-3.16				
RUB/USD	29.94	-0.07	0.35	2.47	-1.48	0.33				
RUB/EUR	41.53	0.04	0.06	-4.98	5.03	3.71				
Золото, \$ Oz	1349.95	-0.26	0.72	8.54	27.80	22.88				
<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.