

Ежедневный обзор фондового рынка

понедельник, 20 декабря 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
СевСт-ао	511.43	1.8
Татнефт Зао	150	1.5
РБК ИС-ао	43.38	1.3
Ростел -ао	147.19	1.3
Роснефть	218.99	1.2
ОГК-3 ао	1.699	1.1
Сургнфгз	30.54	1.0
МТС-ао	256.5	1.0
Транснф ап	41500	0.9
РусГидро	1.641	0.9
Татнефт Зап	83.98	0.9
Сургнфгз-п	15.493	0.7
Ростел -ап	82.05	0.7
ЛУКОЙЛ	1761.9	0.5
ВТБ ао	0.1033	0.5
ГАЗПРОМ ао	194.11	0.4
Новатэк ао	305.36	0.2
Система ао	25.685	0.2
ММК	32.938	0.1
Аэрофлот	80.75	0.1
ПолюсЗолот	1836.6	0.0
ГМКНорник	6698	0.0
Магнит ао	3955	-0.2
ОГК-5 ао	2.824	-0.2
ФСК ЕЭС ао	0.362	-0.3
Сбербанк-п	76.93	-0.5
Сбербанк	105.7	-0.6
УралСви-ао	1.463	-0.7
Газпрнефть	128.2	-1.3
Уралкалий-ао	215.09	-2.7

С приближением рождественской недели активность должна снижаться, видимо, и дальше. Индекс ММВБ показал +0.4% при средних оборотах в 42 млрд. рублей.

В настоящее время мировые рынки слегка понижаются. Азия падает из-за возросшей напряженности между Северной и Южной Кореей. Япония упала порядка 1%, Китай снизился порядка 2%. Американские мартовские фьючерсы снизились на 0.3% с закрытия пятницы, но находятся примерно на том же уровне последних моментов торгов российских акций.

В пятницу выразительной динамики по отдельным акциям не было, кроме калийной отрасли, где приближается ключевой момент, определяющий коэффициенты обмена «Сильвинита» на «Уралкалий». В конце недели появились официальные сообщения от «Уралкалия», что компания ведет переговоры о поглощении. Сегодня британская газета Daily Telegraph написала, что сегодня будет объявлено о поглощении, так что ждать осталось несколько часов (обзор пишется в 10 утра Перми). Там же сообщалось, что новая компания будет называться «Уралкалий». На прошлой неделе были сообщения, что сегодня должен состояться совет директоров «Сильвинита», на котором будут приниматься условия сделки.

В пятницу заметный рост показали обыкновенные акции «Сильвинита». По итогам торгов диспозиция следующая. «Уралкалий» имеет капитализацию \$14.9 млрд., «Сильвинит» имеет капитализацию обыкновенных \$8.04 млрд. и \$1.05 млрд. привилегированных, а суммарно \$9.09. Можно заметить, что «префы» занимают 1/4 в уставном капитале, но оцениваются рынком только в 1/9 от капитализации. Возможно, если коэффициенты будут благоволить к держателям префов (теоретически их могут обменять на обыкновенные акции), то на этом можно будет заработать. Мы полагаем, что цена «префов» выглядит асимметрично – упасть они

могут не так значительно (поскольку и так дешевы), а вырасти заметно.

«Уралкалий» стоит на рынке на 64% дороже или на \$5.81 млрд. Часть этого дисконта оправдана, поскольку эта компания имеет чистый долг в \$250 млн., а «Сильвинит» - \$1.482 млрд. Разница в чистой долговой позиции - \$1.23 млрд. Исходя из того, что обе компании имеют примерно одинаковый объем производства и даже примерно одинаковый потенциал наращивания выпуска, логично ожидать паритетной оценки. И согласно этой точке зрения «Сильвинит» должен стоить $\$14.9 - \$1.23 = \$13.67$, т.е. на 50% дороже, чем сейчас. Правда, мы сами не верим в такой сценарий – он означает, что акционеры «Уралкалия» проиграют и довольно заметно, тогда как акционеры «Сильвинита» заметно обогатятся. Динамика рынка в пятницу косвенно указывает на этот сценарий, поскольку «Уралкалий» падал, против роста «Сильвинита».

Цены в рублях	Силь.об	Сильв.пр.	Уралкалий
Среднее закрытие за 6 мес.	21205	11115	147
Текущая цена	31390	12478	215
Разница, %	48%	12%	46%

Обмен по среднему закрытию	31014	16257
Выигрыш/проигрыш к текущей	-1%	30%

Есть другие варианты обмена. В одном из возможных сценариев, коэффициенты обмена будут определяться по закрытию рынка в пятницу. Тогда как уж сложились цены пятницы, так они и останутся. Zero sum game.

Другой сценарий – обмен по средним ценам, скажем, сложившимся за последние 6 месяцев. Выше мы приводим таблицу с такими расчетами (мы не взвешивали по объемам, считали по котировкам ММВБ и по РТС в случае «префов»). В этом сценарии должны выиграть «префы» «Сильвинита», как заметно отставшие в росте. Средняя цена обыкновенных акций обеих компаний довольно низкая по сравнению с текущей рыночной после

Рынки накануне:



случившегося ралли. А «префы» мало почувствовали в росте и имеют низкую цену по сравнению со средней ценой.

На рынок не поступало сообщений о том, что какой-либо внешний консультант (аудитор или инвестбанк) проводил оценку «справедливой стоимости» компаний с целью определения коэффициентов. Известно, что «Сильвинит» был выкуплен у Кондрашева с компаньонами заметно дешевле, чем «Уралкалий». Приобретатели пакетов разные и хорошие коэффициенты обмена для «Сильвинита» означают, что его приобретатели хорошо обогатятся. При этом складывается ощущение, что именно Керимов играет главную роль в объединении, при этом он является акционером «Уралкалия» и вряд ли захочет себя обидеть. С этой точки зрения, мы полагаем, что выигрыш акционеров «Сильвинита» не будет слишком большим. Ну и остается вопрос стоимости «префов», которые стоят всего 40% от соответствующих обыкновенных.

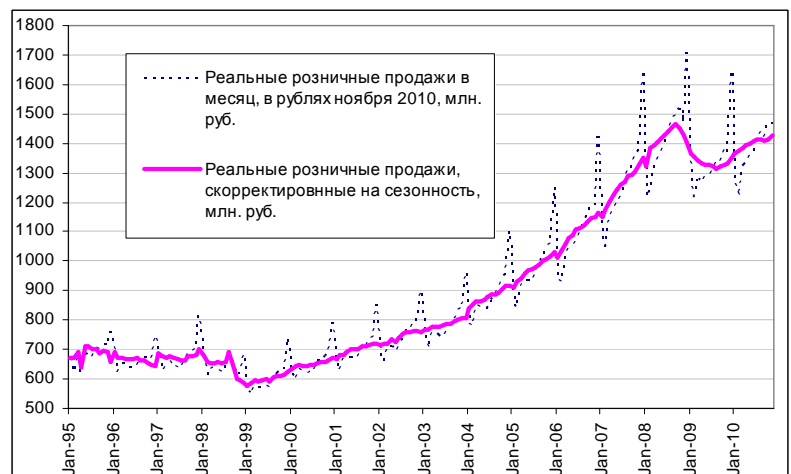
В пятницу Росстат опубликовал некоторые показатели за ноябрь. Безработица в стране продолжила снижаться, опережая ожидания. Справа на графике показаны официальные цифры (пунктир) и уровни, скорректированные нами на сезонность. Напомним, что безработица считается Росстатом на основании опросов по стране, в которых определяется количество экономически активного населения – люди, которые способны и желают работать. Таковых насчитывается 75.3 млн. человек, примерно 53% от живущих в РФ. Из них 5 млн. человек, 6.9% не могут найти работу. Это чуть больше, чем 6.6% в сентябре. Но в безработице есть заметная сезонность (видимо, связанная с сельским хозяйством). Корректированный на сезонность показатель говорит, что уровень безработицы в РФ находится на новом минимуме после разгара кризиса.



Также мы предлагаем взглянуть на опубликованные в пятницу показатели располагаемых доходов и полученной зарплаты за ноябрь. Средняя зарплата ноября составила 21.6 тыс. рублей (начисленная). В реальном выражении (с учетом инфляции) это на 3% выше, чем в ноябре 2009 года. В сентябре 2008 года начисленная зарплата составляла 17.74 тыс. рублей, соответственно, текущая зарплата выше на 21.7% в номинальном выражении. Накопленная инфляция за этот период составила 20%, следовательно, реальные зарплаты сейчас выше, чем были до кризиса.



Аналогично, мы можем оценить располагаемые доходы населения, составляющие 19.16 тыс. руб. на душу., это на 17.9% выше в номинальном выражении, чем в сентябре 2008 года - 16,25 тыс. руб. Рост цен обогнал реальные доходы, это означает, что в реальном выражении они чуть ниже чем были в начале кризиса, но разница уже не велика. Приведенные нами цифры говорят, что страна почти оправилась от понесенного экономического шока.



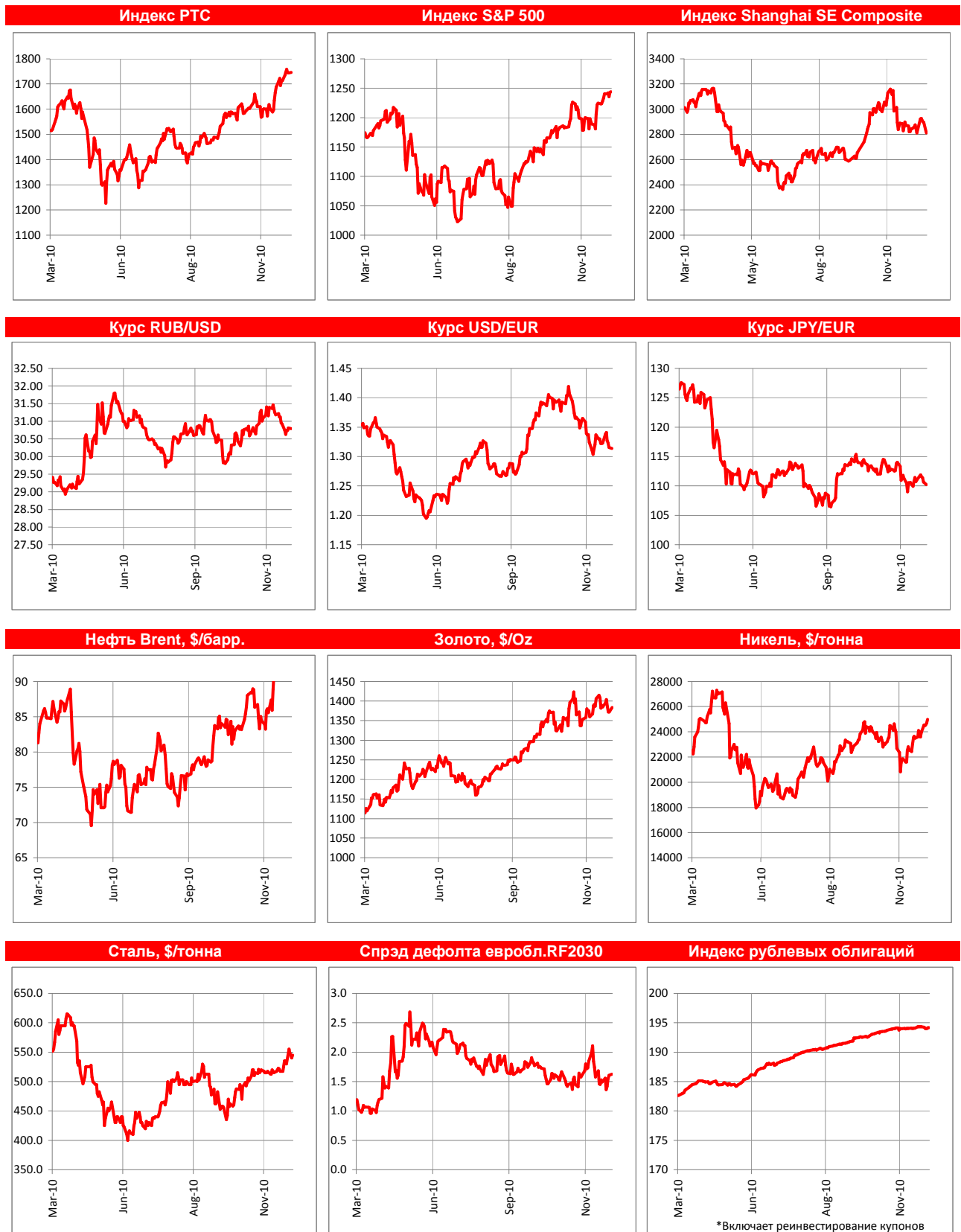
Мы составили график реальных розничных продаж (пересчитано в рубли ноября 2010 года по индексу инфляции в стране). Эта

серия говорит, что страна также практически вышла из кризиса по уровню частного потребления. Показатели ноября и октября 2010 года у сезонно-скорректированной серии уступают лишь трем месяцам 2008 года августа, сентября и октября.

Вкратце:

- Глава «Онэксим» М. Прохоров заявил, что «Русал» может продать свой 25% акций «Норникеля» за \$12-15 млрд. По его словам, конфликт между акционерами «Норникеля» не закончится, пока кто-нибудь не получит контрольный пакет. Напомним, что на прошлой неделе «Норникель» сделал предложение «Русалу» выкупить собственные 25% за \$12 млрд.
- 24 декабря могут начаться торги депозитарными расписками «Русала» на ММВБ. После этого расписки могут быть включены в индекс MSCI Russia, и бумагу будут вынуждены купить инвесторы, ориентирующиеся на этот индекс.
- «Уралкалий» подтвердил факт переговоров о слиянии с «Сильвинитом». Как отмечается, пока совет директоров «Уралкалия» «не одобрил любых условий потенциальной сделки и не может быть никакой уверенности, что любая сделка с участием обеих компаний будет иметь место». Напомним, что на прошлой неделе появилась информация, что сегодня совет директоров «Сильвинита» рассмотрит вопрос о присоединении к «Уралкалию».
- «Коммерсант» сегодня пишет, что агрохолдинг «Копитания» М. Абызова проявил интерес к пермским аграрным активам. По сведениям издания, недавно менеджеры агрохолдинга посетили ряд пермских предприятий, находящихся в сложной ситуации. Скорее всего, предприятия рассматривались как потенциальные объекты для покупки.

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	149 375	0.00	-0.67	13.10	6.82	6.06	6.06	5.32	5.78	4.63
Новатэк	30 134	0.00	2.79	12.17	85.40	79.68	36.59	23.55	25.60	16.67
Роснефть	75 273	0.00	-1.99	1.77	-14.78	-13.20	11.01	7.45	6.59	5.01
ЛУКОЙЛ	48 702	0.00	0.10	1.05	6.04	4.00	6.95	5.70	4.01	3.67
Газпром нефть	19 787	0.00	-2.77	1.22	-22.16	-21.46	6.57	6.04	5.28	4.50
Сургутнефтегаз	35 450	0.00	1.26	2.55	10.67	13.90	9.65	7.65	-	2.43
ТНК-ВР	41 692	0.00	2.96	26.65	60.97	61.16	8.06	6.71	5.27	4.52
Татнефть	10 612	0.00	1.79	-0.22	6.10	7.38	6.17	6.24	5.08	4.83
БАНКИ										
Сбербанк	74 059	0.00	-1.65	7.10	29.76	27.07	96.00	15.53	-	-
ВТБ	35 123	0.00	0.88	-0.10	46.93	49.05	-	21.29	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 674	0.00	0.79	7.24	50.59	56.93	16.92	16.88	13.80	8.42
ОГК-2	1 896	0.00	-0.89	3.72	87.39	94.55	54.81	27.06	23.63	14.27
ОГК-3	2 615	0.00	1.68	1.56	9.63	15.77	19.25	23.63	10.60	12.83
ОГК-4	6 224	0.00	-1.46	10.11	87.77	87.77	35.69	22.47	22.05	14.78
ОГК-5	3 248	0.00	0.07	5.01	21.90	31.78	32.09	25.20	16.81	12.73
ОГК-6	1 398	0.00	-0.45	0.45	67.67	78.45	18.10	37.66	11.10	13.75
ТГК-9	1 247	0.00	0.00	-2.00	56.80	56.80	9.92	8.97	7.20	4.45
Русгидро	15 403	0.00	0.43	4.85	45.01	44.63	15.88	12.00	9.30	7.52
ИнтерРАО	4 538	0.00	-1.02	5.86	1.42	0.36	-	33.46	-	12.91
ФСК	14 501	0.00	0.00	0.84	4.02	13.48	-	17.31	-	8.08
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 473	0.00	0.95	4.78	-6.21	-1.23	29.90	10.38	7.10	3.67
МТС	16 612	0.00	1.04	0.17	13.13	15.78	16.54	10.28	4.75	4.15
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	41 487	0.00	1.10	13.06	60.26	58.07	15.96	8.50	9.74	6.02
НЛМК	27 276	0.00	4.83	15.28	46.10	52.52	126.83	21.83	20.44	12.17
ММК	11 924	0.00	-2.55	5.72	24.45	31.27	51.40	23.28	14.36	8.82
Северсталь	16 729	0.00	0.58	12.53	98.39	101.87	-	108.20	23.55	8.38
Мечел	11 612	0.00	2.24	13.67	76.29	77.12	157.48	18.44	28.05	9.86
Белон	963	0.00	0.27	0.31	35.24	37.04	37.35	8.91	14.61	5.51
Распадская	5 349	0.00	5.50	19.94	49.16	44.21	45.88	20.85	21.57	13.35
Полюс золото	11 376	0.00	-0.43	5.98	13.50	15.71	35.37	24.49	21.29	14.93
Полиметалл	7 549	0.00	3.29	15.35	98.57	105.89	78.64	41.91	33.15	24.88
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	14 830	0.00	5.93	21.46	66.08	71.29	51.60	25.08	29.11	18.28
Сильвинит	7 977	0.00	15.69	18.93	26.17	32.79	23.99	15.48	13.76	11.07
Акрон	1 724	0.00	10.80	19.36	28.57	29.48	7.70	10.28	12.18	7.92
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 906	0.00	-1.92	1.81	71.03	52.57	32.58	16.73	10.32	7.17
Седьмой континент	607	0.00	0.49	-1.39	8.53	8.79	16.63	14.17	7.06	6.54
Магнит	11 430	0.00	-2.24	11.18	90.67	82.98	41.54	34.07	24.45	18.98
ПИК	2 110	0.00	1.89	14.44	8.54	6.74	-	2.80	-	-
Система Галс	351	0.00	-0.07	6.03	5.95	13.34	-	-	-	-
ЛСР	3 419	0.00	-0.75	19.12	85.69	76.81	23.01	23.69	9.04	10.58
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс S&P	1243.9	0.08	0.28	3.68	12.83	11.55				
Индекс РТС	1745.9	0.12	0.60	9.05	23.80	20.86				
USD/EUR	1.3 137	-0.14	-1.83	-3.32	-8.21	-8.33				
RUB/USD	30.8	0.05	-0.16	1.22	-0.92	-2.47				
RUB/EUR	40.54	-0.02	1.48	4.42	7.71	6.23				
Золото, \$ Oz	1383.98	0.89	-0.75	2.22	24.12	25.98				
<i>Данные Bloomberg</i>										

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. 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.