

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 4 февраля 2010 г.

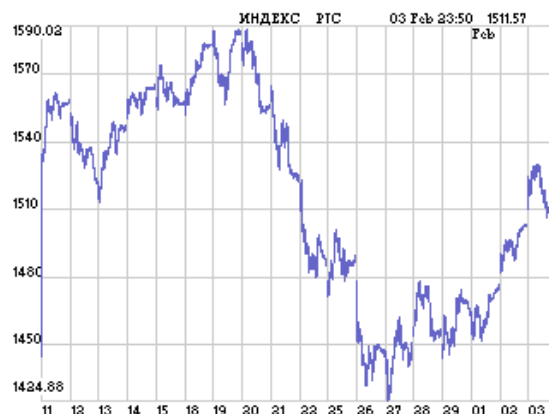
Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	138	4.5%
ОГК-5 ао	2.634	3.5%
РБК ИС-ао	37.9	3.1%
СевСт-ао	359.9	1.7%
ММК	29.08	1.0%
Газпрнефть	154.5	0.9%
Магнит ао	2095	0.7%
Сурпнфгз-п	14.55	0.3%
ФСК ЕЭС ао	0.342	0.3%
ГАЗПРОМ ао	192.7	0.3%
ПолусЗолот	1498	0.1%
Сбербанк	88.08	0.0%
Татнфт Зап	76.65	0.0%
ОГК-3 ао	1.418	0.0%
Сурпнфгз	25.73	0.0%
Транснф ап	26150	-0.1%
ВТБ ао	0.076	-0.1%
Система ао	26.7	-0.3%
МТС-ао	237.6	-0.5%
Татнфт Зао	141.6	-0.5%
ГМКНорник	4729	-0.6%
Сбербанк-п	72.3	-0.7%
ЛУКОЙЛ	1695	-0.8%
Новатэк ао	184.5	-0.8%
РусГидро	1.295	-0.9%
Аэрофлот	56.35	-1.0%
Роснефть	237.6	-1.5%
Ростел -ао	154.1	-2.2%
УралСвИ-ао	0.912	-2.7%
Ростел -ап	73.18	-3.2%

Вчера в конце дня российский рынок начал снижаться, синхронно с мировыми рынками. Курс доллар также начал укрепляться к другим валютам, товарные рынки начали слегка корректироваться. Корреляция движений активов сохраняется.

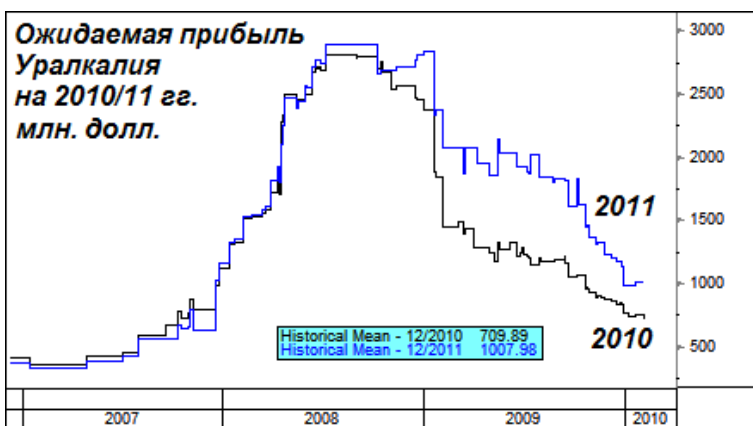
Курс рубля вчера успел сходить до 29.815, чтобы сегодня снова вернуться выше круглой отметки – сейчас курс около 30.05 руб/долл. Индексы акций закрылись в разнотой: -0.4% по ММВБ и +0.6% по РТС.



Вчера выросли акции калийных компаний, +4.5% показал «Уралкалий». В некоторых комментариях можно найти ссылки на то, что в этом виноваты аналитики «Citigroup», изменившие рекомендацию с «продавать» до «покупать». На самом деле, вчера появились новости, что трейдер «Уралкалия» и «Беларускалия» БКК повышает цены на \$25, что доведет азиатские цены до \$410 за тонну для поставок в формате CFR, гранулированные удобрения будут стоить, по меньшей мере, \$425 для Азии и Бразилии. Эти цены выше ожиданий, в конце прошлого года договоренности с Китаем предполагали цены сбыта по \$350. Это важно, поскольку состоялось первое повышение цен с кризиса, которое может свидетельствовать о восстановлении спроса (напомним, что в 2009 году «Уралкалий» работал с половинной загрузкой мощностей, это было типично для компаний отрасли). С кризиса цены сбыта только снижались.

Мы оцениваем все издержки пермских

калийщиков на производство и транспортировку тонны удобрений в цифру несколько менее \$200, а при ценах сбыта в \$400+ доналоговая прибыль будет составлять больше \$200/тонну. Можно на коленке прикинуть прибыль «Уралкалия», если он выйдет на свою полную мощность (~5.5 млн. тонн) и цены останутся прежними. Получим $(\$410 - \$190) \times (1 - 15.5\%) \times 5.5$ – примерно миллиард долларов в год. Справа приведен график динамики средней ожидаемой аналитиками прибыли «Уралкалия» на 2011 и 2010 годы, который предсказывает примерно такую же цифру прибыли компании в 2011 году. Текущая капитализация компании составляет \$9.7 млрд., если прибыль в 2010 году будет \$1 млрд., мультипликатор P/E будет равен 9.7. Нельзя сказать, что это дешево, если мы будем сравнивать с подобными же мультипликаторами «ЛУКОЙЛа», «Роснефти» или «Газпрома». Но «Уралкалий» может значительно наращивать прибыль и за пределами 2011 года, если действительно дефицит вернется, тогда как нефтегазовые компании вряд ли покажут впечатляющие результаты. А рынок, как известно, любит рост и перспективы роста, и, похоже, закладывает в цены «Уралкалия» соответствующую премию.



Акция «Уралкалия» сейчас стоит \$4.6, на предкризисном пике 2008 года она доходила до \$16/акция, т.е. капитализация была выше текущей в 3.5 раза (~\$33 млрд.). Но на графике видно, что тогда аналитики прогнозировали прибыли 2010/2011 года на уровне под \$3 млрд. и мультипликатор к средней ожидаемой прибыли в районе 12 не казался сверхбольшим. Как и раньше, ключ к пониманию стоимости «Уралкалия» - прогноз цены

удобрений на среднесрочную и долгосрочную перспективу. А отрасль 4 десятка лет находилась в депрессии из-за переинвестирования, потом выхода на мировой рынок калия бывшего СССР (раньше этот калий почти полностью оставался на отечественных полях). В результате, инвестиции в калийной отрасли были низкими, последняя шахта в мире была построена в 1987 году в Березниках. Когда спрос на удобрения догнал вырабатываемые мощности, рынок превратился в рынок продавца. Вопрос в том, вернется ли этот рынок, и насколько долго может остаться. У нас нет, увы, однозначного ответа. Риск-доходность в прямом виде.

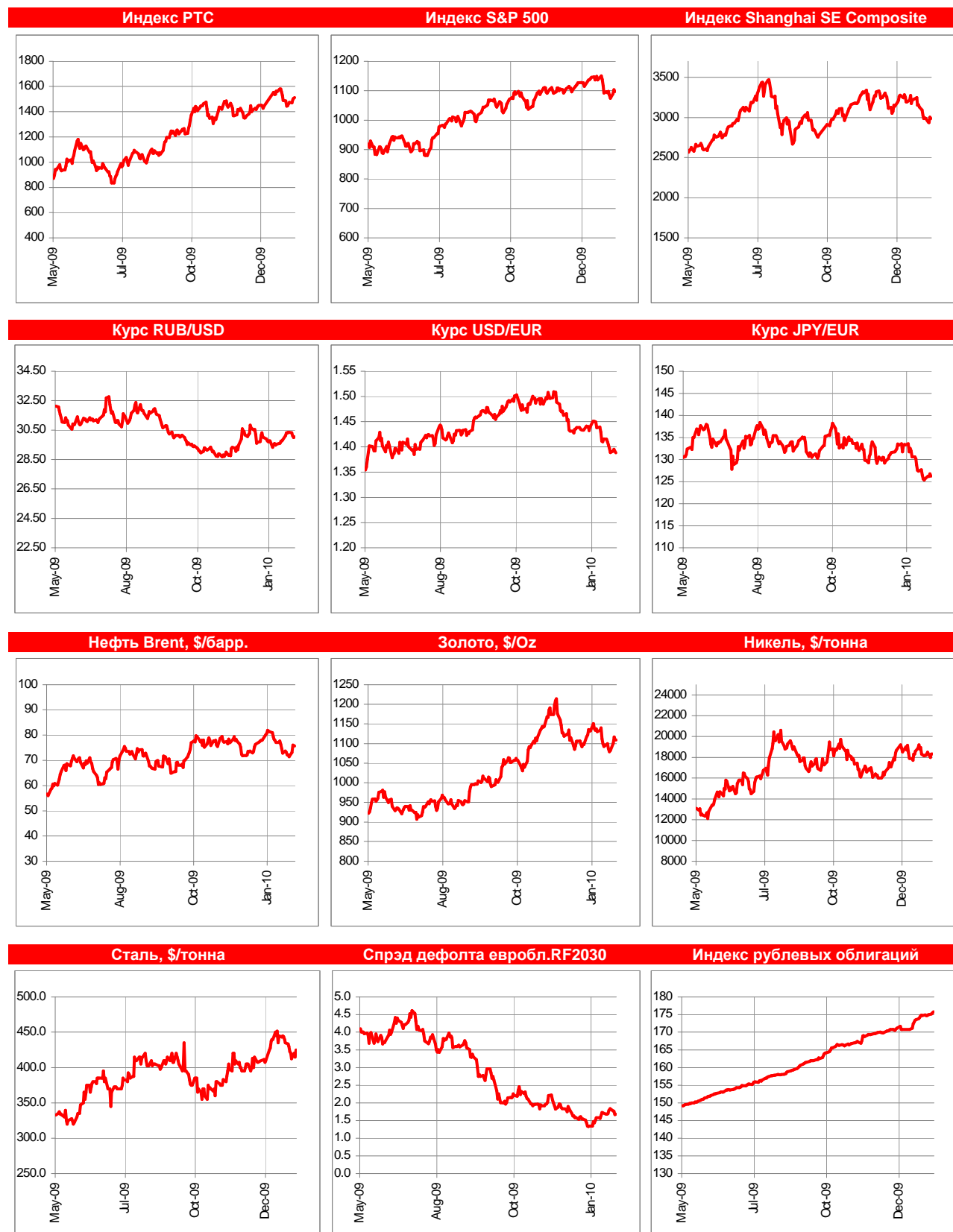
Вкратце:

- ЕБРР может принять участие в сделке Daimler по покупке акций «Камаза». Схема участия банка в этой схеме пока уточняется: будет ли это кредит на покупку акций или ЕБРР станет акционером «Камаза». Напомним, что в сентябре 2009 года «Ростехнологии» изъявили желание докупить 13% акций «Камаза» у «Тройки Диалог» и довести свою долю до контрольной. Однако Daimler, которому принадлежит 10% автопроизводителя, решил воспользоваться преимущественным правом довести свою долю до блокирующей, но не устроила цена и переговоры затянулись.
- «Роснефть» может получить без конкурса несколько лицензий на шельфе «Сахалина». «Роснефть» уже подала заявку на два участка с совокупными запасами в 55 млн. тонн нефти и 54 млрд. куб. газа. Месторождения не такие уж и большие, чтобы оказать влияние на стоимость компании. Российское законодательство позволяет «Газпрому» и «Роснефти» получать шельфовые месторождения без конкурса. Однако пока этим воспользовался только «Газпром», который в 2008 году получил лицензии на 10 месторождений. В 2010 году «Роснефть» планирует увеличить капитальные затраты до \$9-10 млрд. против \$7,25 млрд. в 2009 году. Основные расходы придутся на Ванкорское месторождение.
- Вчера «Связьинвест» познакомил миноритариев МРК с методами оценки акции, которые будут использоваться для определения коэффициентов обмена. Основным методом оценки будет дисконтирование денежных потоков на базе отчетности по РСБУ за 2009 год, при этом будет учтен дочерний и зависимый бизнес, что, по мнению организаторов, гарантирует миноритариям МРК более справедливые коэффициенты обмена. Кроме доходного подхода, для определения коэффициентов будет использоваться и метод рыночных цен, т.е. текущие рыночные котировки «Ростелекома» и МРК. По некоторым оценкам, это позволит подтянуть стоимость «Ростелекома» и минимизировать убытки ВЭБа и АСВ, которые летом 2009 года приобрели 40% «Ростелекома» по 230 рублей за акцию.

Местное:

- «Объединенная авиастроительная компания» («ОАК») намерена централизовать поставки титана и для этого будет заключен контракт с «ВСМПО-Ависмой» на поставку металла сроком на 5-10 лет. Кроме того, «ОАК» по примеру Boeing может отдать «ВСМПО» часть механообработки деталей.
- Трейдер «Уралкалия» и «Беларуськалия» «БКК» повышает цены в спотовых контрактах для Бразилии и Азии на \$25 за тонну. Так, спот-цена для Азии составит \$410 за тонну стандартного калия и \$425 для крупных бразильских потребителей. Рост цен связан с возросшим спросом на удобрения в Азии, Латинской Америке и Европе. По сведениям «Интерфакса», «БКК» уже законтрактовала все имеющиеся объемы до конца марта.
- «Тюшевский спиртзавод», расположенный в Октябрьском районе, возобновляет производство спирта. Сейчас компания в небольших объемах выпускает незамерзающую жидкость. По словам представителя «Рецикла» (собственник спиртзавода), на предприятии ведется ремонт оборудования и проектные работы по запуску новой линейки химических продуктов.
- Пермское УФАС возбудило дело в отношении ОАО «Сорбент» по жалобе ООО ППФ «Фантом». Последняя посчитала, что фонетическое и графическое обозначение названия моющего средства «ВУК», производимого и реализуемого «Сорбентом», является сходным с наименованием продукции «Фантом» «ВУК-Ф». Если будет признано, что это плагиат, «Сорбенту» грозит штраф.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что весь имущественный комплекс обанкротившегося ОАО «Верхние Муллы» был продан на торгах. Основной актив – земельный участок площадью в 100 га был куплен ООО «Агрос» за 44,8 млн. рублей. Кто является учредителем ООО «Агрос» и в чьих интересах действует компания не называется.
- По итогам четвертого квартала 2009 года уровень средней по Перми арендной ставки на производственные и складские помещения снизился на 20% до 148,5 рублей за кв. метр в месяц.
- Пермский край по итогам прошлого года занимает первое место среди регионов Приволжского федерального округа по объему выдачи жилищных кредитов. Всего в крае было выдано 3,4 тыс. кредитов на сумму в 4,5 млрд. рублей. Средневзвешенная процентная ставка по ипотечным кредитам составила 14%, а средневзвешенный срок кредитования – 17 лет.

Конъюнктура рынков:



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.