Market A2Z

16 декабря 2010 г.

Все та же картина.

Эдуард Бадаев

График индекса ММВБ на этой неделе отражает отсутствие активности у участников торгов: немного вниз, чуть-чуть вверх, в итоге – вялое топтание на месте. Не слишком отличается от него и РТС, который, впрочем, подрос на дешевевшем в эти дни долларе. Однако следует обратить внимание на индекс S&P, в последние 3 сессии двигающийся вниз. Основные зарубежные индексы вчера в противоположность российским потеряли до половины процента, в связи с чем сегодняшняя сессия в России, скорее всего, начнется с понижения котировок (на что дополнительно указывает снижающийся фьючерс на индекс РТС). Но и значительного падения ожидать не стоит: важные для нас котировки нефти пока находятся на высоком уровне, а сообщение о сокращении запасов нефти в США вчера дополнительно поддержало их (WTI – $88, Brent – $92).

В ОБЗОРЕ

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР
- Калина: начало аналитического покрытия

ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА
- ФСК хочет заблокировать выделение сетей из состава Башкирэнерго
- ФСТ утвердила параметры RAB для ряда регионов
- ФСК может принять дивидендную политику

НЕФТЬ И ГАЗ
- Татнефть отчиталась за III квартал 2010 года
- Запасы сырой нефти в США упали на 9.9 млн барр.

ГРАФИК ДНЯ



Все чувствуют, что российский рынок очень волатильный, а значит, рискованный. Однако, по отношению к индексу S&P500 рискованность российских акций выглядит весьма приемлемо.

Источник: Bloomberg, расчет БКС

СЕГОДНЯ

- Финансовая отчетность ретейлеров Home Depot Inc. и Wal-Mart Stores Inc.
- 12:30: розничные продажи (без учета топлива) в Великобритании за ноябрь. Ожидается увеличение на 0.3%.
- 13:00: индекс потребительских цен еврозоны за ноябрь. Ожидается рост на 0.1%.
- 16:30: данные о начале строительства домов в США за ноябрь. Ожидаемое значение – 550 тыс.
- 16:30: выданные разрешения на строительство в США в ноябре. Ожидаемое значение – 560 тыс.
- 16:30: сальдо платежного баланса США за III квартал. Ожидается дефицит в $126 млрд.
- 16:30: первичные обращения за пособием по безработице за прошлую неделю. Ожидаемое значение – 425 тыс.
- 18:00 индекс деловой активности от ФРБ Филадельфии за декабрь. Ожидаемое значение – 15 пунктов.

РТС	1 757.7	0.68%	S&P500	1 235	-0.51%	KOSPI	1 995	-0.45%	Nikkei	10 311	0.01%	EUR/USD	1.322	-0.40%	WTI	88.6	0.39%	GOLD	1 386.4	-1.22%

Настоящий отчет подготовлен компанией «Брокеркредитсервис». Инвесторы при принятии решения о покупке или продаже акций, упомянутых в этом отчете, не должны опираться исключительно на данные и мнения, высказанные в настоящем отчете.

Потребительский сектор

Владислав Метнев
Аналитик

Калина: начало аналитического покрытия

Мы начинаем аналитическое покрытие акций косметической компании Калина. Компания является производителем средств по уходу за кожей и личной гигиены, которые продаются в России под марками «Черный жемчуг», «Чистая линия» и «Лесной бальзам». В ценовой политике компания ориентируется на средний и низкий сегменты рынка. Ее основные производственные активы расположены в Екатеринбурге.

Мы считаем, что в ближайшие несколько месяцев компания осуществит две важные сделки, которые создают положительную стоимость для ее акционеров.

В ноябре 2010 года Калина заявила о заключении сделки по продаже 100% своего немецкого подразделения Dr. Scheller Cosmetics AG. Сделка должна быть закрыта в течение 2-3 месяцев. Компания не раскрывала ее стоимость, но, по нашим оценкам, она могла составить $10-12 млн, или 9-11% от чистого долга на конец III квартала 2010 года. Мы позитивно оцениваем уход компании с европейского рынка. Более высокий уровень конкуренции и насыщенности европейского рынка едва ли позволил бы Калине добиться больших успехов за рубежом. Важность данной сделки заключается в том, что деконсолидация Dr. Scheller Cosmetics AG позволит Калине увеличить рентабельность по EBITDA с 13% до 17% и сократить капитальные расходы на 30-40%. Как результат, рентабельность Калины станет сравнима с зарубежными аналогами.

Вторая сделка, которая, по нашему мнению, имеет позитивное значение для акционеров Калины, – решение о выкупе 3.3 млн акций, по которому компания проведет собрание акционеров в январе 2011 года. Суть сделки заключается в том, что Калина планирует выкупить 34% своих акций по цене 746 руб. за акцию для дальнейшего погашения. Принимая во внимание то, что текущие котировки акций компании выше цены выкупа, мы не ожидаем, что значительная часть для выкупа будет предоставлена контролирующими акционерами. А учитывая то, что текущие котировки акций Калины выше цены выкупа, сделка создает моментальную стоимость для акционеров, которые не участвуют в выкупе.

В настоящий момент Калина – одна из немногих российских компаний потребительского сектора, которая торгуется с дисконтом к зарубежным аналогам. По EV/EBITDA 2011 года она торгуется с коэффициентом 6.37x против среднего показателя по компаниям с развивающихся рынков в 15.46x, что предполагает дисконт в 59%. Данный дисконт нам представляется избыточным в контексте ожидаемого восстановления рентабельности Калины до уровня зарубежных аналогов.

Наша рекомендация по акциям Калины – «ПОКУПАТЬ». Целевая цена, рассчитанная методом DCF, – $34.52, или 1067 руб. за акцию. Потенциал роста по акциям Калина – 27%.

Владислав Метнев. Аналитик

Электроэнергетика

Ирина Филатова
Аналитик

Екатерина Трипотень
Аналитик

ФСК хочет заблокировать выделение сетей из состава Башкирэнерго

Одним из вопросов внеочередного собрания акционеров Башкирэнерго 24 декабря станет выделение энергосетей из состава компании. Напомним, что таково требование законодательства, запрещающего совместное владение генерацией и сетями.

По информации Коммерсанта, ФСК планирует голосовать против такого выделения. ФСК апеллирует к тому, что в случае выделения сетей она получит меньший пакет Интер РАО в рамках обмена активами. Исходя из стоимости Башкирэнерго для выкупа (40.1 руб. за акцию), мы полагаем, что ФСК может получить 2.3% акций Интер РАО с учетом сетей и только 1.5% – без их учета.

Мы нейтрально оцениваем данную новость для рынка акций ФСК. Отметим, однако, что приближаются сроки объявления условий обмена активами между Интер РАО и РусГидро и ФСК. Мы полагаем, что публикация коэффициентов обмена – неплохой краткосрочный фактор поддержки для акций Интер РАО.

ФСТ утвердила параметры RAB для ряда регионов

Вчера ФСТ согласовала переход на RAB Красноярскэнерго (МРСК Сибири) и Калмыкии (МРСК Юга). Для Тывы, Хакасии и Алтайского края (входят в МРСК Сибири) ввод RAB ожидается после сегодняшнего заседания ФСТ.

Кроме того, ФСТ установила для Карелэнерго и Кольских сетей долгосрочную индексацию тарифа (вместо перехода на RAB).

В целом мы позитивно оцениваем постепенный переход на RAB МРСК и полагаем, что новости от ФСТ благоприятно отразятся на рыночной стоимости акций компаний. На наш взгляд, наибольшим потенциалом роста обладают акции МРСК Юга. Что касается МРСК Северо-Запада, то, по сути, долгосрочное тарифное регулирование не слишком хорошо для компании, что соответствующим образом отражается на котировках. Мы рекомендуем инвесторам воздержаться от покупки акций компании.

ФСК может принять дивидендную политику

По информации Ведомостей, ФСК может принять дивидендную политику. Согласно ей, на дивиденды планируется направлять не менее 10% чистой прибыли по РСБУ. При этом прибыль должна быть взята после отчислений в резервный фонд, а также после корректировок на бумажные и разовые доходы компании.

Мы нейтрально оцениваем данную новость, так как 10% чистой прибыли по РСБУ не дадут высокой дивидендной доходности и вряд ли будут приниматься во внимание инвесторами в акции сетевой компании.

Ирина Филатова. Аналитик
Екатерина Трипотень. Аналитик

Нефть и газ



Андрей Полищук
Аналитик

Татнефть отчиталась за III квартал 2010 года

Татнефть опубликовала отчетность по стандартам US GAAP за 9 месяцев 2010 года. Результаты компании оказались несколько выше прогнозов, но в целом мы не ожидаем существенного влияния на котировки.

В III квартале выручка компании увеличилась на 13% по сравнению со II кварталом 2010 года, до 123.6 млрд руб. Снижение цен на нефть в среднем на 1.8% не привело к падению выручки компании благодаря увеличению экспорта на 22%, до 4.9 млн т. Столь значительный рост в экспортных объемах связан в большей степени с просадкой в предыдущие периоды, за девять месяцев 2010 года объем экспортных поставок увеличился на 5.7% в сравнении с аналогичным периодом 2009 года. Рост экспорта привел к восстановлению показателей рентабельности в III квартале 2010 года, что, соответственно, отразилось на чистой прибыли и EBITDA, которые увеличились в несколько раз, до 18.2 млрд руб. и 23.2 млрд руб. соответственно.

Результаты Татнефти, млн руб.

	II кв. 2010 г.	III кв. 2010 г.*	*Изменение, %*
Выручка	109 459	123 619	*+13%*
EBITDA	8 458	23 209	*+175%*
EBITDA margin	*7.7%*	*18.8%*	
Чистая прибыль	3 230	18 235	*+465%*
NI margin	*3.0%*	*14.8%*	
Добыча нефти, млн т	6.5	6.6	*+1.4%*
Экспорт нефти, млн т	4.0	4.9	*+22%*
Нефть Urals MD, $	76.9	75.5	*-1.8%*
Пошлина, $/барр.	38.6	35.9	*-7.0%*
Очищенная цена, $/барр.	38.3	39.6	*+3.4%*
Oil export margin	*49.8%*	*52.5%*	
НДПИ, $/барр.	13.6	13.3	*-2.3%*
Средний курс руб./$	30.2	30.6	*+1.3%*

Источник: данные компании, Bloomberg
**Оценка БКС*

В целом мы положительно оцениваем результаты компании. Рентабельность практически восстановилась до уровня I квартала 2009 года, при этом стоит учитывать рост тарифов Транснефти на 3% с 1 июля 2010 года.

Мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» по акциям компании. Дивиденды Татнефть выплачивает на основе чистой прибыли по РСБУ, в размере 30% от ее уровня. Дивидендная доходность может чуть более 5% по привилегированным акциям компании.

Запасы сырой нефти в США упали на 9.9 млн барр.

По данным Минэнерго США, запасы сырой нефти в Штатах неожиданно упали на 9.9 млн барр., до 346 млн барр. Рынком ожидалось сокращение на 2.5 млн барр., предварительные данные от американского нефтяного института (API) указывали на уменьшение запасов всего на 1.4 млн барр.

Запасы бензинов увеличились на 0.8 млн барр., запасы дистиллятов повысились на 1 млн барр., в то время как консенсус-прогноз предполагал снижение запасов этих нефтепродуктов.

Запасы в США, тыс. барр.

	EIA*	API*
Нефть	346 018	347 810
Изменение за неделю	*-9 854*	*-1 442*
Бензины	214 773	222 418
Изменение за неделю	*+809*	*+2 415*
Дистилляты	161 305	161 241
Изменение за неделю	*+1 094*	*+1 951*

**за неделю, завершившуюся 10 декабря*

Столь существенное снижение запасов сырой нефти оказалось неожиданным для рынка нефти и должно поддержать нефтяные котировки. Минэнерго США также отметило, в отличие от API, продолжение роста загрузки перерабатывающих мощностей, которая уже достигла 88%.

Андрей Полищук. Аналитик

Цифры

Фондовые рынки		
Dow Jones	11457.47	-0.17%
NASDAQ	2617.22	-0.40%
S&P 500	1235.23	-0.51%
Nikkei 225	10311.29	0.01%
KOSPI	1995.37	-0.45%
DAX	7016.37	-0.16%
CAC 40	3880.19	-0.58%
FTSE 100	5882.18	-0.15%
MERVAL	3289.50	-2.77%
BOVESPA	67870.14	-1.27%
ММВБ	1670.26	0.24%
РТС	1757.71	0.68%

Товарные рынки		
Нефть (Brent)	91.43	0.05%
Нефть (WTI)	88.62	0.39%
Нефть (Urals)	89.88	1.11%
Газ	4.95	-0.42%
Золото	1386.38	-1.22%
Серебро	29.17	-1.88%
Палладий	746.80	-0.72%
Платина	1694.00	-0.53%
Никель	24496.00	0.22%
Медь	9140.00	-0.88%
Цинк	2247.00	-1.80%
Алюминий	2305.00	-1.21%

Курсы валют		
USD/RUR	30.720	0.08%
EUR/RUR	40.885	1.00%
Euro/USD	1.3222	-0.40%

Государственные облигации, доходность		
RUSSIA 30, %	4.929	-0.0008
US 30, %	4.316	-0.0290
Brazil 30, %	5.359	0.0798
Mexico 31, %	5.586	0.0329

Фьючерс на индекс РТС				
Декабрьский	1763.45	1.20%	Мартовский	1753.15	0.30%

	Цена акции на ММВБ ($)	Изменение	Цена акции в ADR/GDR ($)	Изменение	Премия / (дисконт) ММВБ к ADR
Газпром	6.37	-0.87%	6.39	-1.01%	-0.27%
Газпром нефть	4.22	-0.81%	4.21	-1.13%	0.18%
ЛУКОЙЛ	57.10	0.52%	57.00	0.53%	0.17%
Роснефть	7.12	-1.12%	7.10	-1.39%	0.31%
Сургутнефтегаз	0.99	0.43%	0.98	0.10%	1.34%
Сургутнефтегаз пр.	0.50	1.08%	0.50	-0.60%	1.50%
ГМК Норникель	221.20	1.23%	234.50	-1.80%	-5.67%
Северсталь	16.68	0.97%	16.70	0.91%	-0.13%
Полюс Золото	60.02	-0.65%	68.60	-2.83%	-12.50%
ММК	1.10	-0.26%	1.11	-0.21%	-0.64%
Мечел	27.93	0.33%	28.09	-1.13%	-0.57%
НЛМК	4.47	2.56%	4.47	1.68%	-0.14%
Полиметалл	19.18	2.95%	18.83	2.90%	1.87%

Календарь событий

первая половина декабря	**Совет директоров ОГК-1 утвердит цену размещения допэмиссии акций, проводимой для привлечения от Интер РАО денег на достройку Уренгойской ГРЭС**
середина декабря	**Интер РАО ЕЭС обнародует оценку активов, которые будет принимать в оплату допэмиссии акций**
	Публикация детальной инструкции по обмену акций РБК ИС на акции РБК-ТВ Москва
20 декабря	**НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP за III квартал 2010 года**
23 декабря	**Состоятся внеочередные собрания акционеров МТС и Комстар-ОТС, на которых будут рассмотрены вопросы объединения компаний**
вторая половина января	**Полюс Золото: операционные результаты за 2010 год**
20 января	**ММК: внеочередное общее собрание акционеров**
2 февраля	**Кузбасская топливная компания: операционные результаты за IV квартал 2010 года**

Ольга Карельская
Директор департамента внебиржевых операций
karelya@msk.bcs.ru
+7 495 755 9290

Аналитический отдел +7 495 785 5336

Макс Шеин
Руководитель отдела
Нефть и газ, нефтехимия
brit@msk.bcs.ru

Ирина Пенкина
Телекоммуникации, инфраструктура
ipenkina@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский
Металлургия
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Андрей Полищук
Нефть и газ
apolishuk@msk.bcs.ru

Ирина Филатова
Электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Владислав Метнев
Транспорт, химия, машиностроение, потребительский сектор
vmetnev@msk.bcs.ru

Екатерина Трипотень
Электроэнергетика
etripoten@msk.bcs.ru

Светлана Макеева
Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

Эдуард Бадаев
Ассистент
badaevee@msk.bcs.ru

Торговля и работа с клиентами +7 495 785 5336

Виталий Федин
Зам.начальника отдела инвестиционного консультирования
vfedin@msk.bcs.ru

Павел Васев
Старший клиентский менеджер
pvasev@msk.bcs.ru

Алексей Денискин
Клиентский менеджер
adeniskin@msk.bcs.ru

Ринат Темербеков
Sales Trader
rinat@bcs.ru

Артем Аргеткин
Клиентский менеджер
aargetkin@msk.bcs.ru

Алексей Салангин
Клиентский менеджер
asalangin@msk.bcs.ru

Антон Плясунов
Клиентский менеджер
alyasunov@msk.bcs.ru

Василий Кузьмин
Срочный рынок
vkuzmin@msk.bcs.ru

Олег Чихладзе
Руководитель направления персонального брокерского обслуживания
ochikhladze@msk.bcs.ru

Евгений Селянский
Начальник отдела персонального брокерского обслуживания
eselyanskiy@msk.bcs.ru

Сергей Дроздов
Персональный брокер
sdrozdov@msk.bcs.ru

Александр Какаулин
Персональный брокер
akakaulin@msk.bcs.ru

Евгений Корюхин
Персональный брокер
ekoryukhin@msk.bcs.ru

Александр Соколов
Персональный брокер
asokolov@msk.bcs.ru

Олеся Колоссовская
Персональный брокер
okolosovskaya@msk.bcs.ru

Иван Самохин
Персональный брокер
isamokhin@msk.bcs.ru

Максим Селезнев
Старший специалист по торговле ценными бумагами
mseleznev@msk.bcs.ru

Александр Микин
Специалист по торговле ценными бумагами
amikin@msk.bcs.ru

Управление продаж институциональным клиентам +7 495 785 5336

Глеб Шапортов
Руководитель управления
gshaportov@bcs.ru
+ 495 785-5336 доб.654

Евгений Студеникин
Сейлз-трейдер
estudenikin@bcs.ru
+ 495 785-5336 доб. 653

Андрей Гардт
Сейлз-трейдер
agardt@bcs.ru
+7 495 785-5336 доб.652

Настоящий материал был подготовлен аналитическим департаментом ООО «Компания Брокеркредитсервис» (далее – Компания).
Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Компания Брокеркредитсервис» ответственности не несет.
Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа.
Компания, ее аффилированные лица и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.
Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использования публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.
Компания обращает внимание, что инвестиции в российскую экономику и операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.
Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2010 ООО «Компания Брокеркредитсервис». Все права защищены.