Market A2Z

20 декабря 2010 г.

Неделя обещает быть спокойной.

Эдуард Бадаев

Остались две торговые недели в этом году, однако уже сейчас вряд ли стоит ожидать какой-либо гиперактивности: большинство игроков, похоже, вполне удовлетворены текущими уровнями в текущий момент. Однако по мере снижения объемов торгов надо быть готовым к фиксации прибылей и, соответственно, неожиданным волатильным скачкам в ценах. Да к тому же текущая неделя еще представит нам важную макростатистику из Штатов: пересмотр ВВП за III квартал, данные с первичного рынка недвижимости, а также динамику доходов и расходов населения за ноябрь.

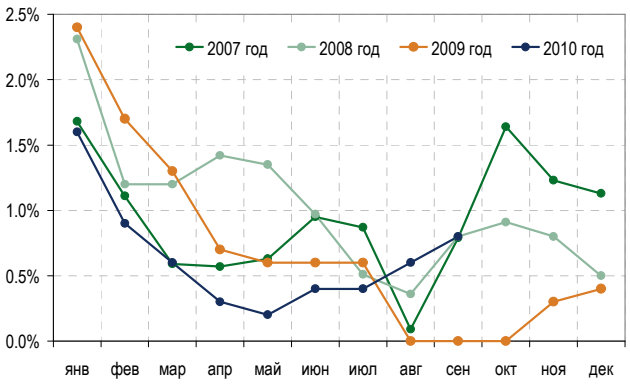
В понедельник утром вполне возможно отрицательное начало торгов, ввиду просадки индексов в Азии, а также дешевеющих фьючерсов на американские индексы. В то же время нефть стоит на месте и торгуется на уровне $91.7 за баррель Brent, что позволяет сохранять спокойствие.

В ОБЗОРЕ

ТРАНСПОРТ И ХИМИЯ

- Аэрофлот планирует продать свой пакет в Нордавиа
- Сегодня, возможно, будут объявлены условия объединения Уралкалия и Сильвинита

ГРАФИК ДНЯ



По итогам сентября рост индекса потребительских цен составил 0.8%, и если траектория повторит 2008 год, инфляция по итогам года превзойдет официальный прогноз в 8%.

Источник: Росстат, прогноз БКС

СЕГОДНЯ

- НЛМК планирует объявить финансовые результаты по US GAAP за III квартал 2010 года.
- Совет директоров Газпром нефти рассмотрит инвестпрограмму на 2011 год.
- 12:00: платежный баланс еврозоны за октябрь. Ожидается дефицит в 9.3 млрд евро.
- 16:30: индекс деловой активности от ФРБ Чикаго. Ожидаемое значение – 0 пунктов.
- 18:00: индекс доверия потребителей еврозоны за декабрь. Ожидается отрицательное значение в 9 пунктов.

РТС	1 743.9	-0.02%	S&P500	1 244	0.08%	KOSPI	2 015	-0.08%	Nikkei	10 216	-0.85%	EUR/USD	1.317	0.11%	WTI	88.0	0.36%	GOLD	1 371.7	-0.02%

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.

Транспорт и химия

Владислав Метнев
Аналитик

Аэрофлот планирует продать свой пакет в Нордавиа

В пятницу представители Аэрофлота сообщили, что компания планирует продать свой 51-процентный пакет в дочернем авиаперевозчике ЗАО «Нордавиа – региональные авиалинии» компании Норильский никель. Нордавиа – региональный российский авиаперевозчик, формирующий примерно 5% пассажирооборота компании Аэрофлот. По итогам 9 месяцев компания была убыточна на уровне операционного результата. Деконсолидация Нордавиа позволит Аэрофлоту увеличить свою рентабельность, однако эффект будет незначительным. По нашим оценкам, продажа пакета в Нордавиа может принести Аэрофлоту $65-85 млн.

Сегодня, возможно, будут объявлены условия объединения Уралкалия и Сильвинита

Сегодня, возможно, будут объявлены условия объединения Уралкалия и Сильвинита. По информации СМИ, распространенной на прошлой неделе, сегодня должен состояться совет директоров Сильвинита, на котором будет обсуждаться реорганизация компании путем присоединения к ОАО «Уралкалий». Форма реорганизации путем присоединения может предусматривать обмен акций Сильвинита на акции Уралкалия, у которого есть 1.5 млрд объявленных акций. Объединение, скорее всего, потребует одобрения собрания акционеров обоих компаний, а также выкупа акций тех акционеров, которые не участвовали или голосовали против объединения, в объеме до 10% чистых активов по каждой из компании. По нашим оценкам, юридическое объединение компаний может занять более трех месяцев.

Ниже мы представляем информацию по Уралкалию и Сильвиниту:

1. По ценам на закрытие рынка в пятницу рыночная капитализация Сильвинита была на 39% ниже капитализации Уралкалия;
2. EV Сильвинита была на 31% ниже EV Уралкалия;
3. Сильвинит торговался с 28-процентным дисконтом по EV/EBITDA 2010E к Уралкалию;
4. По производственным мощностям, объему производства, финансовым результатам в 2009 году у Сильвинита лучшие показатели, чем у Уралкалия;
5. У Сильвинита на конец 2009 года имеется чистый долг в размере $1.4 млрд против чистой денежной позиции Уралкалия в $326 млн на конец III квартала 2010 года;
6. Капитализация всех объявленных акций Уралкалия составляет $10.5 млрд, или 118% от капитализации Сильвинита в пятницу;
7. Если все объявленные акции Уралкалия были бы обменены на все выпущенные акции Сильвинита (включая привилегированные на тех же условиях, что и обыкновенные), то коэффициент обмена составил бы 1 акция Сильвинита на 143.75 акций Уралкалия ($1006 за акцию Сильвинита по ценам закрытия акций Уралкалия в пятницу);
8. Если бы объединение происходило на равных условиях (EV Сильвинита и Уралкалия совпадали бы при объединении), Уралкалию было бы необходимо выпустить 1.9 млрд акций и предложить обмен 1 акции Сильвинита на 184 акции Уралкалия ($1288 за акцию Сильвинита).

Мы все-таки считаем, что фактическое объединение может произойти на менее привлекательных условиях для Сильвинита. Если его условия были утверждены несколько недель назад, то условия объединения для Сильвинита могут быть существенно хуже рассчитанных нами. Худшим сценарием мы

считаем, если Уралкалий предложит обмен для владельцев обыкновенных акций и выкуп для владельцев привилегированных акций по ценам, близким к рыночным. Мы также не исключаем сценария, когда объединение компаний может производиться на акции новой создаваемой холдинговой структуры. Возможен также вариант выкупа акций Сильвинита компанией Уралкалий за денежные средства. Хотя последний вариант представляется нам маловероятным, так как долговые возможности Уралкалий должен использовать для фондирования инвестиционной программы по увеличению производственных мощностей объединенной компании.

По итогам объявления условий сделки между Уралкалием и Сильвинитом мы выпустим отдельный отчет с анализом объединенной компании.

	SILV	URKA	Прем. (Диск.) SILV к URKA	SILV+URKA	SILV в объед. компании
Число об. акций, млн.	7.83	2,124.39			
Число прив. акций, млн.	2.61				
Всего акций, млн.	**10.43**	**2,124.39**			
Цена обыкн. акций, $	1,009.91	7.00			
Цена прив. акций, $	410.00	-			
Дисконт к обыкн.	-59%				
Число объяв. акций, млн	-	1,500.00			
Как % от увеличенного кап.		41%			
Число казначейский акций, млн	0.08	39.33			
Рын. кап., $ млн	**8,887**	**14,599**	**-39%**	**23,486**	**38%**
Фин. инф.	IFRS 2009	IFRS 1П 2010			
Валовой долг, $ млн	1,543	486			
Чистый долг, $ млн	1,433	326			
Доля меньшинства, $ млн	-	0.64			
EV, $ млн	**10,321**	**14,925**	**-31%**	**25,246**	**41%**
Производственные мощности, млн. т/г	6.00	5.50	9%	11.50	52%
Пр-во в 2009 году, млн. т	3.55	2.62	35%	6.17	58%
Пр-во в 2010 году (оценка) млн. т	4.20	4.40	-5%	8.60	49%
EBITDA 2009, $ млн	669	516	30%	1,184.27	56%
EBITDA 2010e, $ млн	769	796	-3%	1,565.78	49%
Чистая прибыль 2009, $ млн	331	286	16%	617.32	54%
Чистая прибыль 2010, $ млн	433	522	-17%	955.06	45%
Маржа по EBITDA 2009, %	62%	48%	30%		
Маржа по EBITDA 2010, %	61%	45%	36%		
EV/EBITDA 2009	15.44	28.95	-47%	21.32	
EV/EBITDA 2010	13.41	18.74	-28%	16.12	
Стоимость объявленных акций Уралкалия, $ млн.	10,502				
Как % от текущей рыночной капитализации Сильвинита	118%				
Капитализация объеденненной компании, если Уралкалий выпускает все объявленные акции	25,376.64				

Владислав Метнев. Аналитик

Цифры

Фондовые рынки		
Dow Jones	11491.91	-0.06%
NASDAQ	2642.97	0.21%
S&P 500	1243.91	0.08%
Nikkei 225	10216.41	-0.85%
KOSPI	2014.56	-0.08%
DAX	6982.45	-0.60%
CAC 40	3867.35	-0.54%
FTSE 100	5871.75	-0.16%
MERVAL	3403.08	1.99%
BOVESPA	67981.22	1.00%
ММВБ	1666.84	0.00%
РТС	1743.87	-0.02%

Товарные рынки		
Нефть (Brent)	91.42	0.02%
Нефть (WTI)	88.02	0.36%
Нефть (Urals)	89.36	-0.27%
Газ	4.83	-0.86%
Золото	1371.70	-0.02%
Серебро	28.89	0.04%
Палладий	742.50	0.71%
Платина	1703.50	0.38%
Никель	24946.00	1.22%
Медь	9111.00	0.89%
Цинк	2265.00	2.51%
Алюминий	2321.50	0.79%

Курсы валют		
USD/RUR	30.668	0.28%
EUR/RUR	40.798	-0.29%
Euro/USD	1.3170	0.11%

Государственные облигации, доходность		
RUSSIA 30, %	4.916	-0.0008
US 30, %	4.161	-0.0072
Brazil 30, %	5.413	-0.1394
Mexico 31, %	5.619	-0.0854

Фьючерс на индекс РТС					
Мартовский	1740.20	0.28%	Июньский	1738.35	-0.99

	Цена акции на ММВБ ($)	Изменение	Цена акции в ADR/GDR ($)	Изменение	Премия / (дисконт) ММВБ к ADR
Газпром	6.34	0.00%	6.33	0.48%	0.17%
Газпром нефть	4.19	0.00%	4.18	0.10%	0.16%
ЛУКОЙЛ	57.49	0.00%	57.40	1.06%	0.17%
Роснефть	7.13	0.00%	7.07	0.50%	0.87%
Сургутнефтегаз	1.00	0.00%	0.99	1.33%	0.64%
Сургутнефтегаз пр.	0.50	0.00%	0.49	-1.60%	2.61%
ГМК Норникель	218.53	0.00%	231.00	-0.65%	-5.40%
Северсталь	16.67	0.00%	16.56	2.03%	0.66%
Полюс Золото	59.92	0.00%	68.00	0.59%	-11.88%
ММК	1.07	0.00%	1.07	-0.64%	0.21%
Мечел	28.01	0.00%	28.27	2.28%	-0.91%
НЛМК	4.57	0.00%	4.56	3.99%	0.22%
Полиметалл	18.98	0.00%	18.83	-0.89%	0.79%

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**
13 января	**Распадская: операционные результаты за 2010 год**
20 января	**ММК: внеочередное общее собрание акционеров**
2 февраля	**Кузбасская топливная компания: операционные результаты за 2010 год**

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.