Market A2Z

21 декабря 2010 г.

Продолжение бокового тренда.

Российский фондовый рынок в понедельник закрылся в небольшом минусе вслед за снижением нефтяных котировок и укрепления доллара США. Индекс ММВБ потерял 0,22% по итогам дня. В нефтяном секторе единой динамики не было. Акции ЛУКОЙЛа потеряли 1,07%, Роснефть выросла на 0,51%. В металургическом секторе снижение фиксировалось по всему спектру ценных бумаг. Акции Норильского Никеля потеряли 0,3%, котировки НЛМК снизились на 1,5%. Движения в акциях российских банках были незначительны. Лидером падения в понедельник стали акции Сильвинита, потерявшие 13,24% после обявления условий объединения в Уралкалием, которые оказались ниже ожиданий рынка. Акции Уралкалия снизились на 1,21%. В потребительском секторе в плюсе закрылись акции Калины, Верофарма и Балтики. По индексам, рынок, очевидно, находится в боковом движение. Серьезные причины для роста на рынке отсутствуют. Мы ожидаем, что сегодняшняя торговая сессия не принесет серьезных изменений по фондовым индексам.

Владислав Метнев
Аналитик

В ОБЗОРЕ

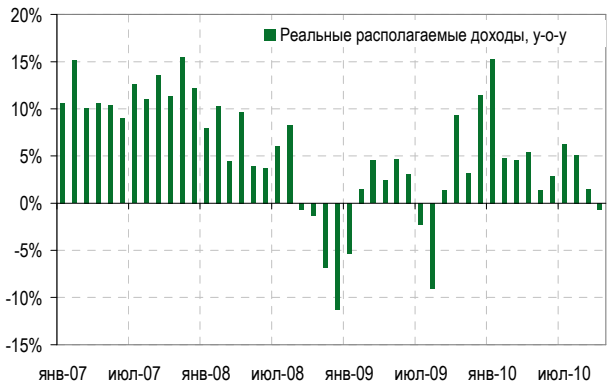
МЕТАЛЛУРГИЯ
- Отчетность НЛМК – лучше ожиданий, прогноз на IV квартал – хуже
- Опубликованы результаты ЧЦЗ за девять месяцев
- Один из крупнейших трейдеров приобрел 8% Норникеля у компании

ХИМИЯ
- Объединение Уралкалия и Сильвинита

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ
- Наблюдательный совет Vimpelcom Ltd. одобрил сделку с Weather Investments
- Государство войдет в капитал индийской «дочки» АФК «Система»

НЕФТЬ И ГАЗ
- Газпром продал 9.4% НОВАТЭКа Газпромбанку

ГРАФИК ДНЯ



Реальные располагаемые доходы населения России впервые за 13 месяцев показали снижение. Интересно, что Минэкономразвития ожидал роста показателя на 4.4%.

Источник: Росстат, БКС

СЕГОДНЯ

- Акционеры АФК «Система» рассмотрят вопрос о продаже Системы Телеком.
- 12:30: данные о чистом объеме заимствований государственного сектора Великобритании за ноябрь. Ожидаемое значение показателя – 16.8 млрд фунтов стерлингов.

РТС	1 739.7	-0.24%	S&P500	1 247	0.25%	KOSPI	2 029	0.74%	Nikkei	10 371	1.51%	EUR/USD	1.317	0.37%	WTI	88.8	0.90%	GOLD	1 386.5	1.08%

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.

Металлургия



Олег Петропавловский
Аналитик

Эдуард Бадаев
Ассистент

Отчетность НЛМК – лучше ожиданий, прогноз на IV квартал – хуже

Вчера была опубликована отчетность НЛМК за III квартал по US GAAP.

Финансовые результаты НЛМК за III квартал 2010 года

Показатель, $ млн	3Q09	3Q10	Изм-е	БКС	Откл-е
Выручка	1 739	2 232	28%	2 061	8%
EBITDA	486	695	43%	596	17%
Рент-ть по EBITDA	28%	31%		29%	
Чистая прибыль	164	516	215%	276	87%
Чистая рент-ть	9%	23%		13%	

Источник: данные компании, прогноз БКС

Результаты компании оказались лучше наших ожиданий, в основном за счет более высоких, чем прогнозируемые нами, цен реализации стального сегмента. Наибольшее влияние на чистую прибыль оказал положительный доход от изменений курсов валют.

Менеджмент также дал свой прогноз на IV квартал 2010 года: выручка должна вырасти на 3%, а рентабельность по EBITDA снизиться до 20-25%. Таким образом, руководство ожидает сокращения EBITDA на 17-34% в последние три месяца по отношению к III кварталу. По нашим прогнозам, рентабельность по EBITDA в IV квартале не должна была снизиться в связи с тонкостями в контрактовании и ценообразовании НЛМК.

Мы оцениваем результаты компании как позитивные. Однако прогноз менеджмента мы оцениваем как негатив для котировок акций НЛМК.

Согласно нашей оценке, справедливая стоимость НЛМК составляет $3.62 за акцию, рекомендация – «ДЕРЖАТЬ».

Опубликованы результаты ЧЦЗ за девять месяцев

Также вчера был пресс-релиз ЧЦЗ за девять месяцев 2010 года с частичными данными финансовой отчетности.

Финансовые результаты ЧЦЗ за III квартал 2010 года

Показатель, $ млн	9M09	9M10	Изм-е	БКС	Откл-е
Выручка	6 502	8 732	34%	8 223	6%
EBITDA	1 155	2 029	76%	2 087	-3%
Рент-ть по EBITDA	18%	23%		25%	
Чистая прибыль	268	1 031	285%	1 056	-2%
Чистая рент-ть	4%	12%		13%	

Источник: данные компании, прогноз БКС

Результаты компании оказались на уровне наших ожиданий. Мы нейтрально оцениваем отчетность компании и подтверждаем свою оценку и рекомендацию по ее бумагам. Согласно нашим расчетам, справедливая стоимость ЧЦЗ составляет 202 руб. за акцию, рекомендация – «ПОКУПАТЬ».

Один из крупнейших трейдеров приобрел 8% Норникеля у компании

Одна из крупнейших мировых трейдинговых компаний Trafigura Beheer подписала соглашение с Норникелем о приобретении 8% его акций из числа

квазиказначейских, которые находились на балансе «дочек» ГМК. Сумма сделки не называется. По условиям договора Trafigura не сможет реализовать данный пакет до 30 июня 2011 года.

Скорее всего, Норникель продал акции, чтобы получить средства на реализацию недавно объявленного предложения о выкупе 25% своих акций у Русала.

Для акций Норникеля данная новость может быть позитивна в плане решения корпоративного конфликта. После окончания сделки на собраниях акционеров этим пакетом будет голосовать не менеджмент Норникеля, который выступал в оппозиции к Русалу, а независимая компания. В то же время условия соглашения о продаже акций ГМК может включать в себя требования по голосованию данным пакетом акций.

Согласно нашей оценке, справедливая стоимость Норникеля составляет $186 за акцию, рекомендация – «ДЕРЖАТЬ».

Олег Петропавловский. Аналитик
Эдуард Бадаев. Ассистент

Химия

Владислав Метнев
Аналитик

Объединение Уралкалия и Сильвинита

Уралкалий вчера объявил условия объединения с компанией Сильвинит. Сделка предполагает следующие условия и шаги:

1. Уралкалий выкупает 1.565 млн обыкновенных акций Сильвинита (20% от голосующих акций) по цене $894.5 за акцию – всего $1.4 млрд у одного из акционеров Сильвинита. Сделка должна быть закрыта в конце февраля 2011 года. Уралкалий рассматривает различные возможности финансирования указанной сделки, включая выпуск рублевых бумаг, банковские кредиты и имеющиеся в распоряжении компании денежные средства. Выкупленные Уралкалием акции Сильвинита будут погашены. Акции выкупаются у структуры бывшего владельца Уралкалия Дмитрия Рыболовлева;
2. Уралкалий выпускает дополнительные акции для обмена с оставшимися акционерами Сильвинита (не включают акции, которые будут принадлежать Уралкалию);
3. Владельцы обыкновенных акций Сильвинита смогут обменять свои акции, исходя из коэффициента обмена 1 обыкновенная акция Сильвинита на 133.4 обыкновенных акций Уралкалия;
4. Владельцы привилегированных акций Сильвинита смогут обменять свои акции, исходя из коэффициента обмена 1 обыкновенная акция Сильвинита на 51.8 обыкновенных акций Уралкалия;
5. По итогам обмена акций Сильвинит как компания прекратит свое существование. Уралкалий станет фактически объединенной компанией, которая сохранит свой текущий листинг в России и Лондоне. Акционеры Сильвинита станут акционерами Уралкалия;
6. Компании проведут 4 февраля 2011 года собрания акционеров для получения одобрения рассматриваемой реорганизации. Цена выкупа для акционеров, которые несогласны со сделкой, определена на уровне 27 133 руб. для обыкновенных акций Сильвинита, 10 538 руб. для привилегированных, 203.37 руб. для обыкновенных акций Уралкалия. Акции для выкупа будет необходимо предъявить до 22 марта. Выкуп акций должен состояться до 24 апреля 2011 года;
7. Юридически сделка должна быть завершена в мае 2011 года.

Условия объединения оказались благоприятны для акционеров Уралкалия. Для акционеров Сильвинита предложенные условия в целом ниже ожиданий

рынка. В частности, в объединенной компании Сильвинит будет занимать около 40%, в то время как по масштабу бизнеса он как компания больше Уралкалия. Привилегированные акции Сильвинита по коэффициентам обмена оценены с 61-процентным дисконтом к обыкновенным, в то время как мы ожидали 50-процентный дисконт.

Мы позитивно оцениваем эффект сделки для акционеров Уралкалия. Объединенная компания станет третьим крупнейшим производителем калия в мире. Ее совокупные производственные мощности составят 11.5 млн т. К 2012 году они будут увеличены на 2.4 млн т. По нашим оценкам, объединенная компания по EV/EBITDA 2010 будет торговаться с небольшой премией к PotashCorp.

Мы выпустим отдельный отчет с анализом сделки.

Владислав Метнев. Аналитик

Телекоммуникации



Ирина Пенкина
Аналитик

Наблюдательный совет Vimpelcom Ltd. одобрил сделку с Weather Investments

Наблюдательный совет Vimpelcom Ltd. одобрил сделку с принадлежащей египетскому миллиардеру Н. Савирису Weather Investments. Тем не менее связанные с данной сделкой изменения в соглашении между акционерами не были приняты. За приобретение активов проголосовало 6 из 9 членов наблюдательного совета, против – представители норвежской Telenor, которая ранее официально высказалась против предлагаемого объединения. Telenor выразила сомнение, что сделка имеет смысл в стратегическом и финансовом плане для акционеров компании. Напомним, что в настоящее время Altimo принадлежит 44.7% уставного капитала Vimpelcom Ltd., Telenor – 36%.

На новостях о том, что Telenor не одобряет возможные приобретения Vimpelcom Ltd., ADR оператора продемонстрировали рост на Нью-Йоркской фондовой бирже. Одобрение же сделки наблюдательным советом окажет негативное воздействие на котировки Vimpelcom Ltd. Опасение вызывает как возможность существенного увеличения долга Vimpelcom Ltd. (примерно на $15 млрд, а соотношения чистого долга к EBITDA`10 до 2.5x с нынешних 1.4x), так и возможность национализации алжирской дочерней компании Orascom, Djezzy, местными властями. Отметим, что на Djezzy приходится около 44% выручки группы. В настоящее время мы рекомендуем держать ADR Vimpelcom Ltd.

Государство войдет в капитал индийской «дочки» АФК «Система»

По сообщениям СМИ со ссылкой на источники в ВЭБе и SSTL, Внешэкономбанк по поручению Минфина перечислил дочерней компании АФК «Система» в Индии, Sistema Shyam Teleservices Ltd. (SSTL), около $600 млн, приобретя около 17.1% SSTL. Данные средства выделяются из госдолга Индии перед Россией, они, по договоренности, могут быть потрачены только в Индии. Также АФК «Система» подписала соглашение с Росимуществом о выкупе данного пакета акций через пять лет по рыночной цене либо по цене сделки плюс фиксированный процент. Сделка может быть закрыта до конца текущей недели, юридические процедуры, связанные с допэмиссией, должны завершится в I квартале 2011 года. В ходе сделки доля Системы в SSTL будет снижена с нынешних 73.7% до 56.5%.

Мы считаем, что новость окажет умеренно позитивное воздействие на котировки акций АФК «Система». В настоящее время мы рекомендуем данные

бумаги к покупке на долгосрочную перспективу. Наша целевая цена составляет 35.4 руб. за акцию холдинга.

Ирина Пенкина. Аналитик

Нефть и газ



Андрей Полищук
Аналитик

Газпром продал 9.4% НОВАТЭКа Газпромбанку

Газпромбанк получил от Газпрома 9.4% акций НОВАТЭКа, сумма сделки не называется. Мы полагаем, что в дальнейшем пакет перейдет к структурам Тимченко. У Газпрома остался пакет в 10%, который он намерен сохранить в своих руках.

Мы полагаем, что оценка близка к рыночным котировкам ГДР НОВАТЭКа, которые в среднем торгуются на 15% выше акций на ММВБ. Пакет мог быть оценен более чем в $2.9 млрд, или около 310 руб. за акцию.

Учитывая, что у Газпрома останется 10-процентный пакет НОВАТЭКа, можно не опасаться того, что Газпром в будущем будет ограничивать доступ НОВАТЭКа в газотранспортную систему РФ.

Мы поставили на пересмотр целевую цену по акциям НОВАТЭКа и положительно оцениваем последние события, связанные с новыми приобретениями.

Андрей Полищук. Аналитик

Цифры

Фондовые рынки		
Dow Jones	11478.13	-0.12%
NASDAQ	2649.56	0.25%
S&P 500	1247.08	0.25%
Nikkei 225	10370.53	1.51%
KOSPI	2029.42	0.74%
DAX	7018.60	0.52%
CAC 40	3885.08	0.46%
FTSE 100	5891.61	0.34%
MERVAL	3465.31	1.83%
BOVESPA	67263.60	-1.06%
ММВБ	1663.11	-0.22%
РТС	1739.67	-0.24%

Товарные рынки		
Нефть (Brent)	92.36	0.15%
Нефть (WTI)	88.81	0.90%
Нефть (Urals)	89.39	0.03%
Газ	4.97	1.91%
Золото	1386.50	1.08%
Серебро	29.30	1.45%
Палладий	746.20	0.36%
Платина	1711.40	0.18%
Никель	24492.00	-1.82%
Медь	9236.00	1.37%
Цинк	2277.00	0.53%
Алюминий	2365.00	1.87%

Курсы валют		
USD/RUR	30.775	-0.35%
EUR/RUR	40.506	0.72%
Euro/USD	1.3171	0.37%

Государственные облигации, доходность		
RUSSIA 30, %	4.873	-0.0031
US 30, %	4.191	0.0059
Brazil 30, %	5.303	-0.1659
Mexico 31, %	5.585	-0.0514

Фьючерс на индекс РТС					
Мартовский	1731.95	-0.47%	Июньский	1729.75	-0.99

	Цена акции на ММВБ ($)	Изменение	Цена акции в ADR/GDR ($)	Изменение	Премия / (дисконт) ММВБ к ADR
Газпром	6.31	-0.11%	6.30	-0.40%	0.11%
Газпром нефть	4.16	-0.28%	4.14	-1.05%	0.59%
ЛУКОЙЛ	56.69	-1.05%	56.55	-1.48%	0.26%
Роснефть	7.15	0.63%	7.13	0.85%	0.30%
Сургутнефтегаз	1.00	0.25%	0.99	0.00%	0.55%
Сургутнефтегаз пр.	0.50	0.11%	0.50	2.24%	0.13%
ГМК Норникель	217.07	-0.32%	231.00	0.00%	-6.03%
Северсталь	16.54	-0.43%	16.46	-0.60%	0.49%
Полюс Золото	61.09	2.30%	67.98	-0.03%	-10.14%
ММК	1.04	-2.42%	1.04	-2.88%	0.33%
Мечел	28.11	0.68%	28.42	0.53%	-1.11%
НЛМК	4.47	-1.79%	4.45	-2.41%	0.51%
Полиметалл	18.53	-2.01%	18.25	-3.08%	1.56%

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
21 декабря	**Мосэнерго опубликует отчетность по МСФО за 9 месяцев и проведет конференс-колл**
23 декабря	**Состоятся внеочередные собрания акционеров МТС и Комстар-ОТС, на которых будут рассмотрены вопросы объединения компаний**
до 24 декабря	**ФСТ планирует завершить рассмотрение RAB-тарифов для МРСК на 2011 г**
до 27-28 декабря	**Совет директоров Интер РАО может одобрить цену размещения допэмиссии акций и оценку активов, вносимых в счет ее оплаты**
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.