Унисон Капитал

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

Аналитический отдел
Александр Парфенов
parfenov@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

03.05.2011

Комментарий по результатам торгов за неделю с 25 по 30 апреля.

Торговая неделя на российском рынке акций завершилась снижением, несмотря на продолжающийся рост американских и европейских индексов, штурмующих новые высоты изо дня в день. По итогам недели индекс РТС снизился на 0,70% и закрылся на уровне 2033,26 пунктов. ММВБ опустился на 2,9%, закрывшись на отметке 1741,84 пунктов.

Одним из главных событий прошедшей недели стало заседание ФРС, которая сохранила ключевую ставку и сообщила, что завершит программу скупки госдолга на $600 миллиардов в июне, как и планировалось изначально. Данное решение оправдало ожидания участников рынка, вследствие чего американские и европейские рынки продолжили движение вверх, а индекс Nasdaq, например, достиг максимальных отметок за последние 10 лет. Рост иностранных индексов по итогам недели обусловила также позитивная отчетность компаний. Так, лучше прогнозов отчитался Ford, получивший лучшую за 13 лет квартальную прибыль. Превысили прогнозы аналитиков результаты GlaxoSmithKline, Baker Hughes, Whirlpool, Volkswagen, Ericsson, Exxon Mobil, eBay, UPS др. В свою очередь, не оправдала надежд отчетность PepsiCo, Credit Suisse, Procter & Gamble, также как и слабая статистика по рынку труда США и ее ВВП, вышедшей на прошедшей неделе (экономика США в первом квартале 2011 года выросла на 1,8% при прогнозе 2,0%).

Российский рынок акций не последовал примеру западных площадок, а ушел в минус не смотря на дорожающую нефть. Локальному снижению способствовала новость о повышении с 3 мая Банком России ключевой ставки на 25 базисных пунктов до 8,25%. Это увеличит привлекательность рубля для инвесторов, что в будущем может обернуться замедлением инфляции. Продажи на рынке также были обусловлены закрытием позиций перед праздниками.

По-прежнему мировое сообщество беспокоят долговые проблемы европейских стран, в частности Греции, которой, вероятно, все же придется реструктурировать свой долг, в полтора раза превышающий ВВП страны. На прошлой неделе доходность облигаций Греции выросла до рекорда с момента создания Еврозоны. По мнению члена Исполнительного комитета Европейского центробанка Юргена Штарка, «реструктуризация суверенного долга в государстве еврозоны может повлечь за собой худший банковский кризис, чем тот, что был вызван коллапсом Lehman Brothers». Данная проблема, по всей видимости, будет сдерживать дальнейший рост европейских индексов.

Неделя с 03 по 06 мая будет насыщена публикацией данных макроэкономической статистики из США. Во вторник выйдут данные по производственным заказам за март. В среду будут опубликованы данные об изменении рабочих мест в частном секторе, а также индекс активности в непроизводственном секторе в апреле. В среду станут известны данные по заказам товаров длительного пользования в марте. В последние два дня рабочей недели выйдут данные по рынку труда, включающие в себя изменение количества рабочих мест в несельскохозяйственном секторе, а также уровень безработицы в апреле (ожидается сохранение безработицы на уровне 8,8%).

По всей вероятности, по итогам недели мы сможем увидеть снижение на российском рынке акций. Актуальными уровнями по индексу ММВБ является уровни 1700-1765 пунктов.

Акции. Все наиболее ликвидные бумаги на прошедшей неделе показали снижение. В лидерах снижения оказались бумаги Газпром нефти (-7,28%), ВТБ (-6,73%), Транснефти-ап (-4,88%), Сбербанка-ао (-3,77%), Сургутнефтегаза-ао (-3,43%), Роснефти (-3,22%) и ЛУКойла (-3,02%). Лучше рынка чувствовали себя обыкновенные акции Ростелекома (-2,65%), Газпрома (-2,16%) и ГМК Норильского Никеля (-0,75%).

Во втором-третьем эшелонах наибольший рост на больших объемах вновь наблюдался в привилегированных и обыкновенных акциях ОМЗ (+131,76% и +11,10% соответственно), а также в привилегированных и обыкновенных акциях Балтики (+12,93% и

+10,08% соответственно) на фоне запуска программы по выкупу собственных акций с рынка. На 11,08% выросли также привилегированные акции Ростовэнергосбыта.

Наибольшее снижение наблюдалось в бумагах Соликамского магниевого завода (-25,29%), Золота Якутии (-16,26%), Русского моря (-14,62%), МРСК Урала (-12,52%) и Нутриинвестхолдинга (-12,21%).

Инвестиционные идеи. СУЭК подкинет на биржу угля.

ОАО "Сибирская угольная энергетическая компания" (СУЭК) – крупнейший в России и один из ведущих в мире производителей и поставщиков угля, в ближайшие месяцы планирует провести первичное публичное размещение акций (IPO) на Лондонской фондовой бирже. В случае успешного размещения мы сможем увидеть существенный рост в акциях единственной торгуемой на ММВБ угольной "дочки" "СУЭКа" – компании ОАО "СУЭК-Красноярск".

СУЭК, обеспечивающий 45% поставок российского угля для электроэнергетики страны и более 28% его совокупного экспорта, в ближайшие месяцы проведет IPO с листингом в Лондоне, в ходе которого намеривается привлечь не менее $1 млрд исходя из оценки всей компании в $7-8 млрд. По предварительным данным, на рынок будет предложено 15% от уставного капитала компании, 10% которых придется на дополнительную эмиссию, а оставшиеся 5% – на продажу существующих акции владельцев компании. Вырученные деньги пойдут на финансирование проектов по развитию СУЭКа.

Отметим, что IPO СУЭКа является долгожданным событием, поскольку о своих планах по выходу на биржу компания объявляла с 2007 года, но по разным причинам его откладывала. Последний раз, в 2010 году, угольный холдинг перенес размещение по причине неблагоприятной конъюнктуры, сложившейся на рынке. На текущий момент мировая конъюнктура сложилась в пользу сырьевых компаний, в частности компаний топливно-энергетического сектора: на фоне геополитической нестабильности на Ближнем Востоке и в Северной Африке, техногенной аварии на АЭС в Японии, требующей от мирового сообщества пересмотреть планы по дальнейшему использованию ядерной энергетики в пользу альтернативных источников энергии (газа, угля и пр.). Что касается рынка энергетических и коксующихся углей, которые составляют основу операционной деятельности СУЭКа, то спрос на этот вид топлива в последние месяцы стабильно растет, в особенности со стороны стран Тихо-Азиатского региона (Китая, Японии), на который приходится порядка 36% выручки от угольного сегмента бизнеса СУЭКа. Цены на уголь также находятся на максимальных уровнях с сентября 2008 года.

На IPO СУЭК планирует выйти чисто угольной компанией, освободившись от энергетических активов (ключевыми из них являются Енисейская ТГК и Кузбассэнерго) путем выделения в специально созданную компанию Sibenergy, которую СУЭК продаст своим акционерам – партнерам по бизнесу Сергею Попову и Андрею Мельниченко. Вывод энергетических активов, на которые по итогам 2010 года приходилось 30,6% суммарной выручки СУЭК" (или 50,573 млрд рублей), но которые были убыточными по чистой прибыли по итогам прошлого года, является положительным моментом, поскольку упрощается структура бизнеса и формируется конкретная отраслевая принадлежность, обеспечивающая лучшее понимание будущего развития компании.

В случае успешного размещения на Лондонской фондовой бирже (мы полагаем, что спрос на акции СУЭКа будет большим со стороны иностранных инвесторов), высока вероятность существенного роста капитализации единственной торгуемой на фондовой бирже угольной дочерней компании "СУЭК-Красноярск", 97,74% акций которой принадлежат СУЭКу.

"СУЭК-Красноярск" – это одно из крупнейших дочерних предприятий "Сибирской угольной энергетической компании", на которое приходится порядка 35% всей добычи и 80% всех балансовых запасов Группы (4650 млн тонн). Практически вся выручка

Аналитический отдел
Александр Парфенов
parfenov@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

предприятия формируется в результате продаж энергетического угля, поставляемого на внутренний и внешний рынки. Таким образом, результаты его деятельности в значительной степени зависят от спроса и цен на энергетический уголь, который используется в качестве топлива в электроэнергетике.

По нашей оценке, "СУЭК-Красноярск" ощутимо недооценен по сравнению с международными угольными компаниями по таким ключевым показателям, как "Капитализация/Запасы", "Капитализация/Добыча" и EV/EBITDA. Следует обратить внимание и на высокую рентабельность бизнеса "СУЭК-Красноярска": по EBITDA она превышает 50%, а по чистой прибыли – 25-30%, тогда как у зарубежных компаний данные показатели рентабельности составляют в среднем 17,7% и 5,3% соответственно.

Основные риски инвестирования в акции "СУЭК-Красноярска" связаны с низкой ликвидностью и небольшим free-float (этим термином обозначают количество акций в свободном обращении), что повышает вероятность выкупа акций у миноритариев.

Мы рекомендуем "покупать" по обыкновенным акциям ОАО "СУЭК-Красноярск" с целевой ценой $0,37 и потенциалом роста 85,3%.

Валюты и сырье.

Единая европейская валюта на прошедшей неделе продолжила укрепляться в паре с американской валютой, достигнув очередного максимума за последние полтора года (1,4881). Причиной тому служит спрос на евро со стороны азиатских центробанков, диверсифицирующих долларовые активы. Кроме того, росту пары способствует сохранение ультрамягкой денежно-кредитной политики США – ФРС на прошедшей неделе объявила о намерении сохранить минимальные процентные ставки в течение длительного периода времени.

Нефть марки Brent продолжила рост со $123 до $126 за баррель на фоне слабеющего доллара. Поддержку нефти оказали также данные о более значительном, чем ожидалось, увеличении расходов и доходов населения США в марте (доходы выросли в прошлом месяце на 0,5%, расходы - на 0,6%), что повысило оптимизм инвесторов в отношении перспектив спроса на нефть в США.

Цены на золото достигли нового исторического максимума ($1.568 за унцию) благодаря слабому доллару (ослабление курса доллара подстегивает спрос на драгметаллы в качестве инвестиционной альтернативы), геополитической нестабильности и инфляционным опасениям.