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

10.05.2011

Комментарий по результатам торгов за неделю со 2 по 6 мая.

Торговая неделя на российском рынке акций завершилась ощутимым снижением на фоне коррекции на мировых фондовых и товарных рынках. По итогам недели индекс РТС снизился на 5,05% и закрылся на уровне 1930,48 пунктов. ММВБ опустился на 3,5%, закрывшись на отметке 1681,01 пунктов.

Снижающаяся ликвидность в преддверии летнего сезона, слабая статистика по рынку труда США, а также ожидания роста ставок в мире — все эти факторы предопределили слабость российского фондового рынка.

Так, в пятницу вышли данные по уровню безработицы в США. Она составила 9% вместо ожидавшихся 8,8%. В то же время превысил ожидания рост занятости в американской экономике в апреле: было создано 244000 рабочих мест (вместо ожидаемых 186000), причем весь рост обеспечил частный сектор, где число рабочих мест достигло максимального уровня с февраля 2006 года. Тем не менее, слабая статистика занятости усилила беспокойство инвесторов о силе восстановления экономики и потребительской активности на фоне дорожающих цен на бензин и еду.

Приближается к концу корпоративный сезон отчетности, ставший в последнее время одним из ключевых факторов роста мировых рынков: согласно данным Thomson Reuters, из 421 компаний индекса S&P 500, отчитавшихся к концу четверга прошлой недели, 68 процентов сообщили о прибылях, превысивших прогнозы Уолл-стрит.

Неделя с 10 по 13 мая будет насыщена публикацией данных макроэкономической статистики из США. Во вторник выйдут данные по оптовым запасам, а также майский индекс экономического оптимизма. В среду будет опубликован торговый баланс (ожидается дефицит на уровне 47 млрд. долл). В четверг помимо выхода традиционных данных по рынку труда США, станут известны розничные продажи в апреле и индекс цен производителей. В пятницу станут известны индекс потребительских цен и индекс настроения потребителей по данным Мичиганского Университета.

На текущей неделе мы, по всей вероятности, увидим на рынке консолидационные настроения в широком диапазоне. Актуальными уровнями по индексу ММВБ является уровни 1645-1715 пунктов.

Акции. Наиболее ликвидные бумаги по итогам прошедшей недели показали снижение за исключением привилегированных акций Сбербанка, выросших на 1,06%. Лидером снижения стали бумаги Газпрома (-8,67%) и Уралкалия (-5,71%). Ощутимая коррекция наблюдалась также в акциях Газпром нефти (-4,01%), Транснефти-ап (-3,66%), Роснефти (-3,23%) и Сургутнефтегаза (-3,14%). Лучше рынка выглядели обыкновенные акции банка ВТБ (-1,81%), Сбербанка (-1,80%) и ЛУКойла (-1,67%).

Во втором-третьем эшелонах наибольший рост на больших объемах наблюдался в обыкновенных акциях Соликамского магниевого завода (+13,15%), Якутскэнерго (+7,41%), Волжской ТГК (+6,62%), а также в обыкновенных и привилегированных акциях Нижнекамскнефтехима (+6,07% и +6,49% соответственно).

Наибольшее снижение наблюдалось в бумагах Камского ДК (-47,44%), Татбенто (-23,71%), Полиметалла (-10,37%), в обыкновенных и привилегированных акциях ОМЗ (-21,52% и -21,41% соответственно).

Инвестиционные идеи. Восточный передел.

На днях государственная "Федеральная гидрогенерирующая компания" ("РусГидро") официально заявила о своем намерении получить контроль над другим государственным холдингом – РАО "Энергетические системы Востока" (РАО "ЭС Востока"). Передача пакета акций последней может быть осуществлена по цене значительно выше рыночной, что открывает путь к доходной инвестиционной идее.

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

10.05.2011

Вторая по установленной мощности (26,07 ГВт) российская генерирующая компания "РусГидро" (первое место у "ИНТЕР РАО ЕЭС" с совокупной мощностью 28 ГВт) уже в текущем месяце на совете директоров рассмотрит вопрос о приобретении крупнейшего поставщика тепла и света на Дальнем Востоке – РАО "ЭС Востока", 52,6% акций которого принадлежат государству. Предполагается, что сделка будет осуществлена через допэмиссию "РусГидро" и вынесена на одобрение годового общего собрания акционеров 30 июня.

Интерес гидрогенерирующей компании к РАО "ЭС Востоку" не случаен. Главным мотивом приобретения, пожалуй, является возможность выхода на перспективные рынки Китая и Японии, потребности в электроэнергии которых существенны и в будущем будут увеличиваться. РАО "ЭС Востока" имеет готовые проекты по экспорту электроэнергии восточным соседям, и в этом плане обладает конкурентными преимуществами.

Еще одним из мотивов приобретения являются перспективы развития Дальнего Востока, где осуществляет свою деятельность холдинг "Энергетические системы Востока". Дальневосточный регион обладает наибольшим ожидаемым приростом электроэнергии в относительном выражении. Планы по созданию в регионе мощного промышленного и энергетического узла, проведение саммита АТЭС в 2012 году, а также полномасштабное инфраструктурное развитие округа (задача общероссийского масштаба) будут способствовать внутреннему росту спроса на электроэнергию.

В любом случае от слияния государство ожидает "синергетического эффекта", который позволит снизить темпы роста тарифов на Дальнем Востоке благодаря дешевой электроэнергии, производимой "РусГидро" на базе возобновляемых источников. Слияние, несомненно, повысит стоимость бизнеса гидрогенерирующей компании и откроет доступ к новым перспективным рынкам, тогда как РАО "ЭС Востока" получит доступ к недорогим финансовым ресурсам и менеджерскому потенциалу, что ускорит реализацию инвестиционных программ на Дальнем Востоке и увеличит рентабельность бизнеса.

Осуществление сделки технически возможно уже во второй половине текущего года после ее утверждения специальным распоряжением правительства. Что кается цены вопроса, то передача государственного пакета РАО "ЭС Востока" в рамках допэмиссии "РусГидро" будет осуществлена по цене, определенной независимым оценщиком. При этом мы полагаем, что она не будет ниже 0,42 рубля – именно по такой цене в начале текущего года акции РАО "ЭС Востока" были оценены для внесения в допэмиссию в рамках консолидации энергоактивов на балансе "Интер РАО ЕЭС".

Сравнительный анализ также показывает существенную недооцененность бумаг РАО "ЭС Востока". В настоящий момент 1 кВт установленной мощности компании по EV оценен в $170, в то время как среднее значение для компаний-аналогов составляет $235. Также РАО "ЭС Востока" имеет самые низкие в отрасли аналитические коэффициенты EV/S=0,13x (среднеотраслевое EV/S=0,75x) и "Стоимость компании/Установленная мощность"=43,80x (среднеотраслевое Cap/IC=250x).

РАО "ЭС Востока" занимает шестое место в России по показателю установленной мощности (8,785 ГВт), а его дочерние и зависимые компании представлены во всех девяти субъектах Дальневосточного федерального округа. В изолированных энергосистемах действуют ОАО "Камчатскэнерго", ОАО "Магаданэнерго", ОАО "Сахалинэнерго" и ОАО АК "Якутскэнерго", а на территории объединенной энергосистемы Востока работают ОАО "Дальневосточная энергетическая компания", отвечающая за сбыт электроэнергии, ОАО "Дальневосточная генерирующая компания", занимающаяся производством электроэнергии и ОАО "Дальневосточная распределительная сетевая компания", обеспечивающая транспортировку электроэнергии.

Исходя из сравнительного анализа и независимой оценки стоимости акций РАО "ЭС Востока" в рамках консолидации энергоактивов на балансе "Интер РАО ЕЭС", мы

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

присваиваем рекомендацию "Покупать" по обыкновенным и привилегированным акциям РАО "ЭС Востока" с целевой ценой 0,513 рубля и 0,517 рубля соответственно и потенциалом роста 80%.

Валюты и сырье.

Единая европейская валюта в среду 4 мая достигла 17-месячного максимума, поднявшись до отметки 1,4940 в паре с американской валютой. Однако за два последних торговых дня прошедшей недели она скорректировалась на 3,4% до 1,4320 после комментариев президента Европейского Центробанка (ЕЦБ) Жана-Клода Трише, давшего понять, что повышения ставок в следующем месяце ждать не стоит. Решение ЕЦБ, сохранившего ставку на уровне 1,25%, подтолкнуло инвесторов фиксировать прибыль в евро.

Нефть марки Brent на прошлой неделе опустилась на 9,8% со $125 до $112,65 за баррель. Причиной тому стали резкий рост запасов в США (запасы нефти выросли на 3,4 миллиона баррелей, несмотря на сокращение импорта), а также слабая макростатистика, показавшая резкий спад активности в секторе услуг США и меньший, чем ожидалось, прирост рабочих мест в частном секторе в апреле. Коррекции способствовало также влияние сильного доллара. Напряжение на Ближнем Востоке и в Северной Африке, которое спровоцировало рост цен на нефть в апреле, сохраняется.

Цены на золото опустились на 2,35% до $1505,76 за одну унцию благодаря сильному доллару, геополитической нестабильности и инфляционным опасениям.