Ежедневный обзор

Рынок акций
15 ноября 2011 г.

НОМОС БАНК

Главные новости

Итальянцы вновь разочаровали

Высокая ставка размещения 5-летних госбумаг Италии привела к распродажам на биржевых площадках. Сегодняшний день также может стать тяжелым испытанием для инвесторов из-за выходящих данных по ВВП Еврозоны и розничных продаж в США. Мы рекомендуем занять выжидательную позицию и совершать покупки только в случае если статистика окажется лучше ожиданий.

Рост экономики в 3-м квартале ускорился, но к концу года замедлится

Согласно предварительной оценке Росстата, ВВП России вырос в 3-м квартале на 4.8 % год к году. Это несколько ниже оценки МЭР, составлявшей 5.1 %, но, тем не менее, очень неплохо. На фоне ухудшившейся внешней конъюнктуры рассчитывать на сохранение высоких темпов роста не приходится. В 4-м квартале мы ждём рост ВВП на уровне 3.5-3.6 % год к году, а по итогам всего года рост экономики может оказаться чуть меньше 4 %.

Экспортные пошлины на никель и медь могут быть отменены

По словам главы российской делегации на переговорах по вступлению РФ в ВТО М. Медведкова, одним из обязательств РФ при вступлении в организацию является сокращение до нуля экспортных пошлин на никель и медь в течение 4 лет после вступления в ВТО. По нашим оценкам, отмена экспортных пошлин может принести Норильскому никелю в 2017 году дополнительно $700-800 млн. EBITDA, однако пока это событие находится в слишком отдаленном будущем, чтобы получить оценку на рынке.

Прогноз финансовых результатов НЛМК за 3 кв. 2011 г по US GAAP

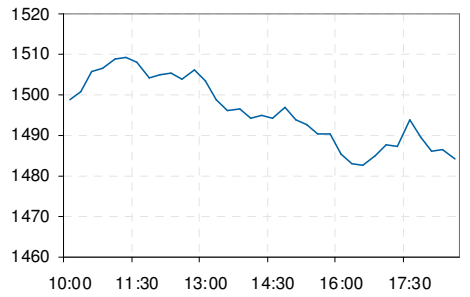
В среду утром НЛМК, как ожидается, представит свои финансовые результаты по US GAAP за 3-й квартал, примечательные тем, что в них впервые будут полностью консолидированы показатели Steel Invest&Finance (SIF) – бывшего прокатного СП с Duferco. Мы ожидаем, что хотя компания и продемонстрирует достаточно существенное сокращение прибыли и EBITDA по сравнению с предыдущим кварталом, результаты НЛМК все же окажутся несколько лучше озвученного месяц назад прогноза менеджмента, предусматривающего рост выручки на 5% кв-к-кв при снижении рентабельности по EBITDA до 20%.

(продолжение на стр. 2)

Россия - основные индикаторы

	значение	%
Индекс ММВБ	1 484.4	0.0
Индекс РТС	1 527.2	-0.2
Индекс РТС (вечерняя сессия)	1 527.4	0.0
Объемы ММВБ, млрд руб	54.96	
Доллар / рубль (ЦБ)	30.29	-0.8
Корзина (ЦБ)	35.41	-0.3

Индекс ММВБ внутри дня



Мировые фондовые рынки

	значение	%
S&P 500	1 251.8	-1.0
Eurostoxx 50	2 288.3	-1.6
BOVESPA	58 258.2	-0.5

Азия сегодня (данные на 8:30 МСК)

	значение	%
S&P fut	1 250.6	-0.1
Нефть (Brent)	112.5	0.3
Золото	1 776.0	-0.3
Nikkei	8 562.2	-0.5
Shanghai composite	2 527.5	0.0
Hang Seng	19 295.5	-1.1
KOSPI	1 893.2	-0.5

Товарные рынки

	значение	%
Серебро	34.1	-0.4
Никель	17 800	-1.5
Медь	7 760	1.6
Алюминий	2 165	0.1
Сталь (LME)	535	0.9

Индикаторы отношения к риску

	значение	%
VIX	31.1	3.6
РТС VIX	48.2	2.3
iTRAXX Europe 5Y	180.5	3.2
iTRAXX Crossover 5Y	741.0	2.0

PIIGS

	значение	б.п.
Италия - 10	6.69	25
Испания - 10	6.07	25
CDS 5Y Ирландия	745	15
CDS 5Y Португалия	1072	16
CDS 5Y Италия	559	19
CDS 5Y Испания	459	39

Отчетность Транснефти за 9 месяцев 2011 года по РСБУ: существенный рост чистой прибыли

Транснефть опубликовала финансовую отчетность за 9 месяцев 2011 года по РСБУ, которая может служить индикатором динамики возможных дивидендных выплат по TRNFP. По нашим оценкам, в случае если по итогам четвертого квартала компания не отразит каких-либо разовых убытков, то дивидендная доходность по «префам» Транснефти может составить рекордные 2.2%.

Сургутнефтегаз: высокая прибыль по РСБУ – залог хороших дивидендов

Сургутнефтегаз обнародовал финансовую отчетность за 9 месяцев 2011 года по РСБУ, которая позволяет сделать предварительные оценки дивидендных выплат по привилегированным акциям компании за текущий год. По нашим оценкам, если за оставшиеся до конца года 1.5 месяца не произойдет каких-либо экстраординарных событий, то владельцы SNGSP могут рассчитывать на получение в виде дивидендов рекордных 2.0-2.3 руб (дивидендная доходность по вчерашнему закрытию – 14 - 15 %).

Россия - акции (ММВБ)	значение	%	объем, млрд. руб.
Сбербанк	80.4	-0.69	26.24
Газпром	183.1	-0.32	10.43
Роснефть	220.3	0.74	1.66
Лукойл	1 724	-0.78	3.09
ВТБ	0.0719	-0.26	1.90
ГМК	5 477	-1.17	1.83
Русгидро	1.170	-0.03	0.33
ФСК	0.322	1.23	0.82
Северсталь	453.8	-0.57	0.98
Уралкалий	248.8	0.81	0.91

Валюты	значение
Доллар / рубль	30.55
Евро / рубль	41.60
Корзина	35.51
EUR	1.361
JPY	77.13
CAD	1.018
AUD	1.018

Долговые рынки	значение	б.п.
UST 10	2.06	0
RUS 30	4.33	2
RUS30 - UST10	228	2
CDS 5Y Россия	232	6
ОФЗ 26203 (4 года)	8.07	-3
ОФЗ 26204 (5 лет)	8.26	1

Денежные рынки	значение	б.п.
3m USD LIBOR	0.46	0.3
3m EUR LIBOR	1.41	-0.3
3m USD LIBOR - OIS	37.3	1.5
3m EUR LIBOR - OIS	85.3	0.4

Россия - денежный рынок	значение	б.п.
Mosprime overnight	5.42	38.0
Mosprime 3m	6.81	1.0
USD NDF 3m	6.53	11.0

События на рынке

Итальянцы вновь разочаровали

Высокая ставка размещения 5-летних госбумаг Италии привела к распродажам на биржевых площадках. Сегодняшний день также может стать тяжелым испытанием для инвесторов из-за выходящих данных по ВВП Еврозоны и розничных продаж в США. Мы рекомендуем занять выжидательную позицию и совершать покупки только в случае если статистика окажется лучше ожиданий.

В понедельник большинство ключевых мировых фондовых индикаторов закрылось на отрицательной территории. Российские индексы показали незначительное изменение. Начав торговую сессию хорошим ростом, биржевые площадки России и Европы стали снижаться после сообщений о размещении 5-ти летних гособлигаций Италии. Несмотря на то, что стране удалось привлечь всю заявленную сумму в 3 млрд евро, ставка сильно расстроила участников рынка. Заем обошелся Апеннискому полуострову в 6,29%, что на 97 б.п. выше доходности на аналогичном аукционе в октябре. Тем не менее, справедливости ради надо отметить, что итальянцам удалось сохранить тенденцию размещения с дисконтом к рынку. Высокие ставки размещения усложняют рефинансирование долгов страны, что в условиях существенного долга и дефицита бюджета не может не волновать инвесторов.

Динамика доходности 5-летних госбумаг Италии и ставки на аукционах, %



Источник: Bloomberg, Italian Treasury

Сегодня утром биржи АТР падают, на отрицательной территории находятся фьючерсы на индексы США и цены на нефть. Подобная ситуация рисует негативную картину на открытии торгов в России. Вторник будет насыщен важной статистикой. В частности с 10:30 до 14:00 по МСК начнут появляться данные по ВВП стран Еврозоны за 3 квартал 2011 года, в 17:30 выйдет статистика за октябрь по розничным продажам в США. На этом фоне мы рекомендуем участникам рынка занять выжидательную позицию и совершать покупки только в случае если статистика окажется лучше ожиданий.

Игорь Нуждин

Календарь событий

Корпоративные события

15 ноября	Евраз представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года
	Отсечка на участие во внеочередном собрании акционеров Северстали. Ожидается выплата дивидендов за 3-й квартал с.г.
16 ноября	НЛМК опубликует финансовую отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 года
	Станут известны итоги квартального пересмотра индекса MSCI Russia
18 ноября	Совет директоров Холдинга МРСК рассмотрит проект инвестиционной программы на 2011-2015 гг.
21 ноября	МТС опубликует финансовые результаты за III кв. 2011 г. по US GAAP.
24 ноября	Истекает срок подачи заявок на обмен GDR Evraz Group на акции новой компании
29 ноября	ТМК представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года
30 ноября	Сбербанк опубликует отчетность за III кв. 2011 г. по МСФО.
ноябрь	ИнтерРАО представит финансовую отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 года
	ЛУКОЙЛ опубликует финансовую отчетность по US GAAP за 3 кв. 2011 года
	Сургутнефтегаз опубликует финансовую отчетность по РСБУ за 3 кв. 2011 года
8 декабря	Северсталь представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года
15 декабря	Уралкалий представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года

Макроэкономические события

15 ноября	
10:30-14:00	Предварительная оценка динамики ВВП Еврозоны и входящих в союз стран за III квартал 2011 года
17:30	Розничные продажи в США за октябрь
16 ноября	
18:15	Промышленное производство в США за октябрь
16-17 ноября	Промышленное производство в РФ в октябре

Главные новости

Рост экономики в 3-м квартале ускорился, но к концу года замедлится

Согласно предварительной оценке Росстата, ВВП России вырос в 3-м квартале на 4.8 % год к году. Это несколько ниже оценки МЭР, составлявшей 5.1 %, но, тем не менее, очень неплохо. На фоне ухудшившейся внешней конъюнктуры рассчитывать на сохранение высоких темпов роста не приходится. В 4-м квартале мы ждём рост ВВП на уровне 3.5-3.6 % год к году, а по итогам всего года рост экономики может оказаться чуть меньше 4 %.

Событие. Согласно предварительной оценке Росстата, ВВП России вырос в 3-м квартале на 4.8 % год к году. Это ниже оценки МЭР, составлявшей 5.1 %.

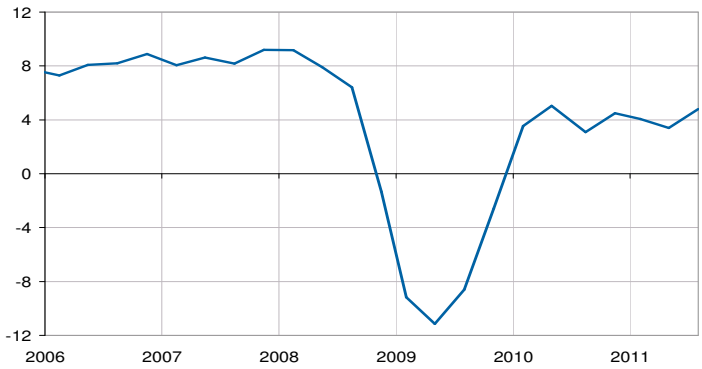
Комментарий. Исходя из предварительной оценки Росстата, рост ВВП в 3-м квартале по отношению ко 2-му кварталу с устранением сезонности можно оценить в 1.3 % (5.3 % в терминах годовых темпов роста). Это весьма высокий показатель (во 2-м квартале сезонно-сглаженный рост составил лишь 0.2 % квартал к кварталу), свидетельствующий о заметном ускорении экономического роста в июле-сентябре. Причиной этого ускорения явился всплеск инвестиционной и потребительской активности. Первое – результат роста инвестиций со стороны государства и квазигосударственных компаний; второе обусловлено снижением склонности населения к сбережениям (эта тенденция отчетливо проявилась ещё весной).

Рассчитывать на сохранение этих тенденций в условиях ухудшившейся внешней конъюнктуры не приходится. В 4-м квартале мы ожидаем замедления экономического роста в РФ в основном за счет ослабления инвестиционной активности и, возможно, снижения запасов. В то же время заметного ухудшения потребительского спроса мы не ждем (процессы на потребительских рынках более инерционны).

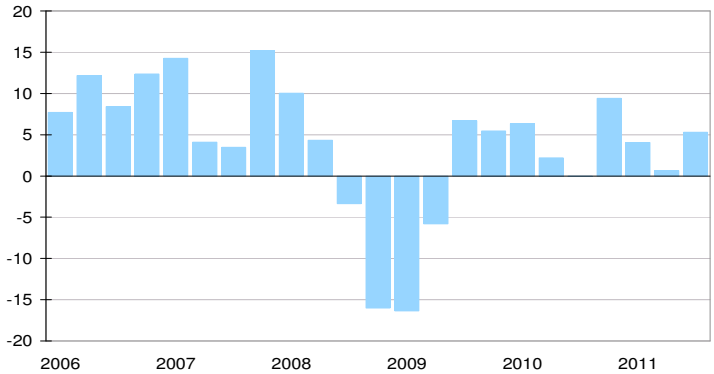
Исходя из данных Росстата, рост ВВП по итогам 9 месяцев можно оценить в 4.1 %. Теперь, чтобы достигнуть 4-процентного роста по итогам года, ВВП в 4-м квартале должен продемонстрировать столь же хорошую динамику, как и в 3-м квартале. Это маловероятно, а потому более реальной видится рост ВВП по итогам года на уровне 3.8-3.9 % (рост ВВП в 4-м квартале мы ожидаем на уровне 3.5-3.6 % год к году). Впрочем, Росстат может пересмотреть динамику ВВП за предыдущие кварталы.

Консенсус-прогноз по росту экономики на 2012 год пока находится ниже 4 %, ближе к 3.5 %. Мы разделяем опасения рынка, связанные с замедлением экономического роста, но в то же время пока не ждем спада в рецессию.

ВВП РФ, % год к году



ВВП РФ, % квартал к кварталу с устранением сезонности в пересчете на годовые темпы роста



Источники: Росстат, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

Экспортные пошлины на никель и медь могут быть отменены

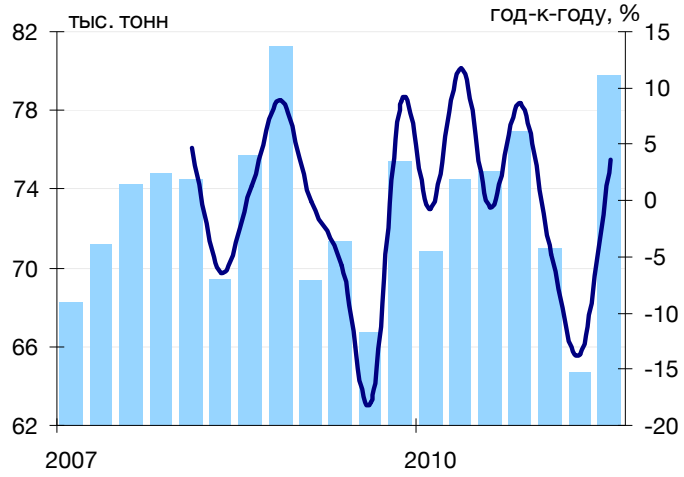
По словам главы российской делегации на переговорах по вступлению РФ в ВТО М. Медведкова, одним из обязательств РФ при вступлении в организацию является сокращение до нуля экспортных пошлин на никель и медь в течение 4 лет после вступления в ВТО. По нашим оценкам, отмена экспортных пошлин может принести Норильскому никелю в 2017 году дополнительно $700-800 млн. EBITDA, однако пока это событие находится в слишком отдаленном будущем, чтобы получить оценку на рынке.

Событие. Глава российской делегации на переговорах по вступлению в ВТО М. Медведков завил, что одним из обязательств РФ по вступлению в ВТО является снижение до нуля в течение 4 лет экспортных пошлин на никель и медь. Напомним, в этом году были приняты плавающие ставки пошлин на эти металлы с максимальной ставкой в 30% от цены, превышающей $20 000 за тонну никеля или $8 000 за тонну меди.

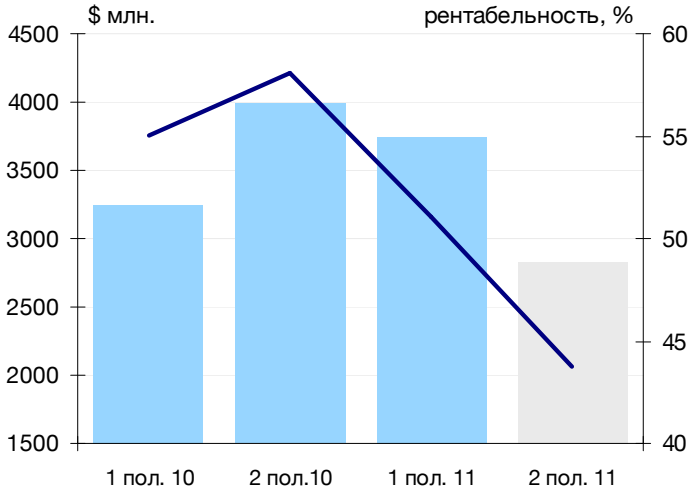
Комментарий. Потенциальная отмена экспортных пошлин на никель и медь – позитивная новость для крупнейшего в РФ производителя этих металлов – Норильского никеля. Несмотря на то, что налоговую нагрузку компании сложно назвать высокой, отмена пошлин при наших долгосрочных прогнозах цен на металлы ($23000 за тонну никеля и $8000 за тонну меди) потенциально сэкономит ГМК с 2017 года $700-800 млн. EBITDA, что, при прочих равных условиях, увеличивает оценку компании примерно на 15%. Впрочем, пока отмена пошлин – событие достаточно отдаленного будущего, чтобы в полной мере учитываться рынком. Кроме того, не исключено, что Правительство посчитает нужным сохранить фискальную нагрузку на отрасль с помощью других инструментов, например, через увеличение НДПИ.

Юрий Волов, CFA

Норильский никель: производство никеля



Норильский никель: рентабельность и EBITDA



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Прогноз финансовых результатов НЛМК за 3 кв. 2011 г по US GAAP

В среду утром НЛМК, как ожидается, представит свои финансовые результаты по US GAAP за 3-й квартал, примечательные тем, что в них впервые будут полностью консолидированы показатели Steel Invest&Finance (SIF) – бывшего прокатного СП с Duferco. Мы ожидаем, что хотя компания и продемонстрирует достаточно существенное сокращение прибыли и EBITDA по сравнению с предыдущим кварталом, результаты НЛМК все же окажутся несколько лучше озвученного месяц назад прогноза менеджмента, предусматривающего рост выручки на 5% кв-к-кв при снижении рентабельности по EBITDA до 20%.

Событие. Завтра НЛМК представит отчетность за 3-й квартал по US GAAP, которая будет впервые включать показатели SIF – полностью выкупленного в этом году прокатного СП с Duferco.

Комментарий. В 3-ем квартале цены на сталь на мировых рынках уже пошли вниз, в то время как стоимость основного покупного сырья для НЛМК (коксующегося угля, стального лома) все еще оставалась на достаточно высоких уровнях, что, по нашим оценкам, отрицательно сказалось на динамике EBITDA компании. Также весьма вероятно, что в условиях замедления конечного спроса в Европе, становящегося все более очевидным, активы SIF продемонстрировали отрицательный результат на уровне EBITDA, снизив общие показатели компании. Кроме того, в отчетном периоде НЛМК запустил новую крупную доменную печь, которая на протяжении большей части квартала только начала выходить на проектные показатели, что могло также негативным образом сказаться на удельных издержках компании.

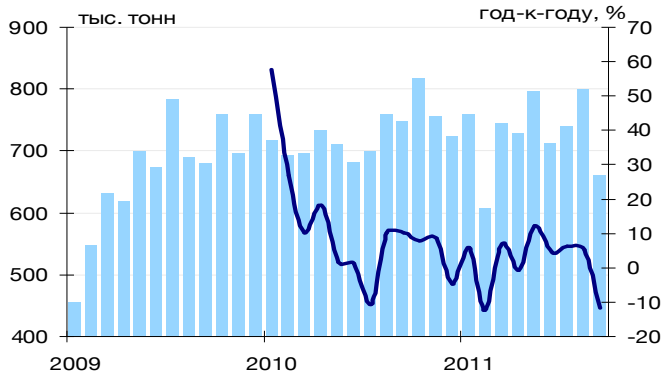
Отметим, в конце августа, сама компания по итогам 3-его квартала ожидала увидеть рост выручки на 10-15% при рентабельности по EBITDA в 20-25%, однако в октябре прогноз по роста выручки был снижен до 5%, а прогноз по рентабельности – до «около 20%». На наш взгляд, компании будет вполне по силам превзойти скорректированный прогноз, что может быть позитивно воспринято рынком, в то время как до первоначального прогноза результаты НЛМК едва ли дотянут.

Прогноз финансовых результатов НЛМК за 3 кв. 2011 г по US GAAP

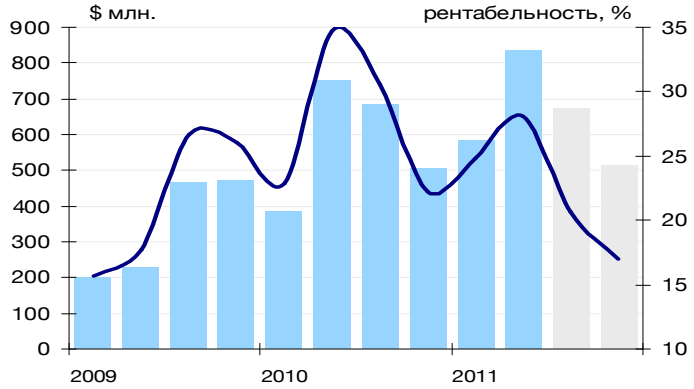
$ млн	2 кв. 2011	3 кв. 2011П	+/-, %	9 М 2010	9 М 2011П	+/-, %	2011 П
Выручка, в т.ч.	2 982	3 265	9.5	6 084	8 606	41.4	12 056
EBITDA	837	672	-19.6	1 818	2 094	15.2	2 586
Маржа, %	*28.1*	*20.6*		*29.9*	*24.3*	-18.5	
Чистая прибыль	587	390	-33.6	1 106	1 369	23.8	1 654

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

НЛМК: производство проката на основной площадке



НЛМК: EBITDA и рентабельность



Источники: Металл-Курьер, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Юрий Волов, CFA

Отчетность Транснефти за 9 месяцев 2011 года по РСБУ: существенный рост чистой прибыли

Транснефть опубликовала финансовую отчетность за 9 месяцев 2011 года по РСБУ, которая может служить индикатором динамики возможных дивидендных выплат по TRNFP. По нашим оценкам, в случае если по итогам четвертого квартала компания не отразит каких-либо разовых убытков, то дивидендная доходность по «префам» Транснефти может составить рекордные 2.2%.

Событие. Транснефть раскрыла данные финансовой отчетности по РСБУ за 9 месяцев 2011 года.

Комментарий. В соответствии с Уставом Транснефть направляет на дивиденды по привилегированным акциям 10 % от чистой прибыли по РСБУ. При этом особенности учетной политики Транснефти (центрами прибыли холдинга являются дочерние компании) приводят к существенным отличиям между итоговыми показателями чистой прибыли по РСБУ и консолидированной по МСФО. Так, за последние несколько лет чистая прибыль по РСБУ составляла всего 3-6 % от чистой прибыли по МСФО, а значит, владельцы привилегированных акций Транснефти не могли похвастаться высокими дивидендами.

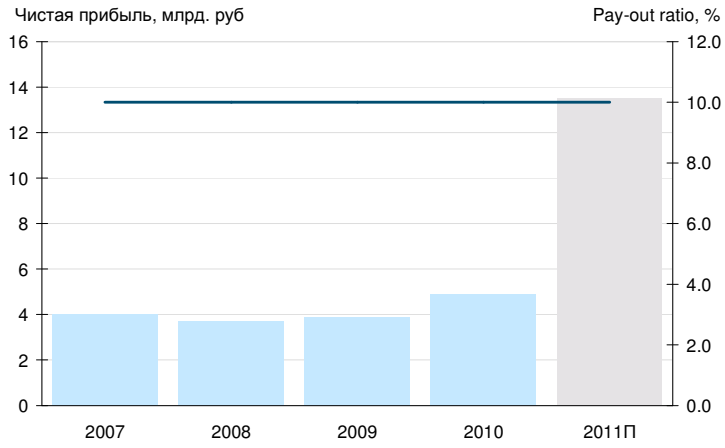
По итогам 2011 года никаких кардинальных изменений в дивидендной политике Транснефти не ожидается, и как следствие базой для расчета дивидендов вновь станет уровень чистой прибыли по РСБУ. За 9 месяцев текущего года этот показатель существенно увеличился, однако основным драйвером роста стала не хорошая динамика операционной прибыли (снижение год-к-году составляет почти 80 %), а получение прочих доходов (по всей видимости, за счет изменения валютных курсов). Как бы то ни было, если по итогам четвертого квартала не произойдет существенных списаний, то акционеры привилегированных акций Транснефти могут рассчитывать на получение в виде дивидендов чуть более 800 руб (дивидендная доходность – около 2 %).

Динамика основных финансовых показателей Транснефти

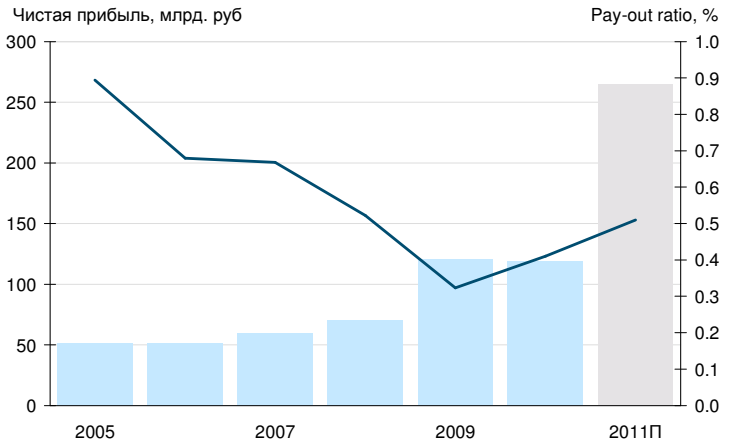
млрд. руб	2007	2008	2009	2010	9 М 2010	9 М 2011	+/-, %	2011 П
Выручка по МСФО	221.9	275.0	351.0	447.5	n.a.	n.a.	n.a.	615.0
Выручка по РСБУ	203.1	249.3	318.5	397.6	287.2	417.7	45.4	553.5
в % от МСФО	*92*	*91*	*91*	*89*	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*	*90*
Операционная прибыль по МСФО	95.3	126.7	169.6	167.5	n.a.	n.a.	n.a.	215.3
Операционная прибыль по РСБУ	3.7	11.3	7.0	10.0	8.9	1.8	-79.8	2.5
Чистая прибыль по МСФО	64.7	72.5	121.8	125.5	n.a.	n.a.	n.a.	270.0
Чистая прибыль по РСБУ	4.0	3.7	3.9	4.9	3.3	11.0	233.3	13.5
в % от МСФО	*6*	*5*	*3*	*4*	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*	*5*
Дивидендная доходность по TRNFP, %	0.5	0.9	1.5	1.0	n.a.	n.a.	n.a.	2.2

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Динамика показателя pay-out ratio для привилегированных акций Транснефти по РСБУ



Динамика показателя pay-out ratio Транснефти для привилегированных акций по МСФО



Источники: Reuters, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Денис Борисов

Сургутнефтегаз: высокая прибыль по РСБУ – залог хороших дивидендов

Сургутнефтегаз обнародовал финансовую отчетность за 9 месяцев 2011 года по РСБУ, которая позволяет сделать предварительные оценки дивидендных выплат по привилегированным акциям компании за текущий год. По нашим оценкам, если за оставшиеся до конца года 1.5 месяца не произойдет каких-либо экстраординарных событий, то владельцы SNGSP могут рассчитывать на получение в виде дивидендов рекордных 2.0-2.3 руб (дивидендная доходность по вчерашнему закрытию – 14 - 15 %).

Событие. Сургутнефтегаз опубликовал ежеквартальный отчет эмитента за 3 квартал 2011 года, в котором раскрыл свои финансовые результаты по РСБУ. До тех пор пока в РФ не принята обязательная публикация отчетности по МСФО, данные российского бухгалтерского учета с некоторыми оговорками служат одними из индикаторов для оценки финансового состояния Сургутнефтегаза.

Комментарий. По итогам 3 квартала 2011 года чистая выручка компании выросла на 33 % (до $ 8.96) несмотря на 2 %-ное падение цен на нефть (не исключено, что в структуре продаж произошли какие-либо переклассификационнные изменения), операционная прибыль ожидаемо снизилась на 9 % (до $ 1.87 млрд.) вслед за уменьшением чистого дохода нефтяников. Отрицательный спрэд между удельной операционной прибылью Сургутнефтегаза и чистым доходом нефтяников сохранился на уровне второго квартала – около $ 5/bbl ($ 16.6/bbl против $ 21.7/bbl). Это свидетельствует о том, что никаких существенных изменений в динамике операционных издержек компании не происходило.

При этом рынок, прежде всего, интересовал размер чистой прибыли Сургутнефтегаза. Это связано с тем, что на дивидендные выплаты по SNGSP в соответствии с уставом направляется около 7.1 % от чистой прибыли по РСБУ. Основные надежды на существенный рост чистой прибыли Сургутнефтегаза в 3 кв. были связаны с ослаблением курса рубля на конец отчетного периода (с 28.08 до 31.88 руб за 1$), что должно было привести к переоценке «денежной подушки» компании, которая, по нашим оценкам, преимущественно размещена в долларах. Фактические данные компании не обманули оптимистичных ожиданий: квартальный рост итогового финансового результата составил 85 %, при этом абсолютное значение чистой прибыли ($ 4.12 млрд) сопоставимо с размером данного показателя за весь прошлый год. По нашим оценкам, если в оставшееся до

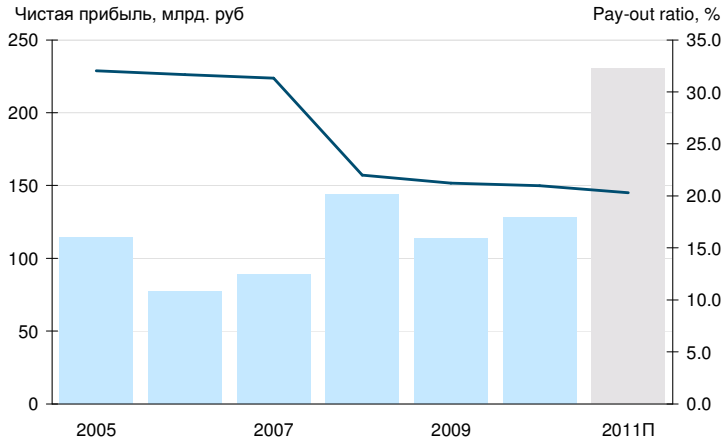
конца года время не произойдет ничего сверхъестественного (прежде всего, на валютном рынке), то итоговая чистая прибыль Сургутнефтегаза может вырасти до $ 7.3 - $ 8.1 млрд (абсолютный исторический максимум). В этом случае владельцы «префов» получат в виде дивидендов по 2.0-2.3 руб на акцию (дивидендная доходность по вчерашнему закрытию 14-15 %, что сопоставимо с прошлогодними рекордными показателями BANEP и TNBPP).
Из других показателей отчетности отметим, что финансовые ресурсы Сургутнефтегаза (денежные средства, долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, а также прочие ликвидные активы) за 3 кв. 11 практически не изменился (снижение на 1 % до $ 28.1 млрд): в настоящее время размер «денежной подушки»компании составляет примерно 83 % от текущей капитализации.
Мы ожидаем, что рекордный размер чистой прибыли Сургутнефтегаза может оказать поддержку как обыкновенным, так и, особенно, привилегированным акциям Сургутнефтегаза.

Динамика финансовых результатов Сургутнефтегаза по РСБУ

$ млн	2 кв. 2011	3 кв. 2011	+/-, %	9 М 2010	9 М 2011	+/-, %	2011 П
Выручка	6 725	8 957	33.2	14 070	22 279	58.3	30 779
Операционная прибыль	2 054	1 865	-9.2	3 277	6 000	83.1	7 800
Маржа, %	*30.5*	20.8		*23.3*	26.9		25.3
Чистая прибыль	2 233	4 122	84.6	2 757	6 877	149.4	7 500
Скорректированная чистая прибыль	1 772	1 119	-36.9	3 312	5 056	52.7	6 500
Финансовые ресурсы	28 454	28 144	-1.0	23 877	28 144	17.9	29 000
Добыча нефти, млн т	15.2	15.4	1.3	44.3	45.4	2.5	59.6
Цена Urals, $/бар.	114	111.5	-2.2	75.9	109.2	43.9	107.5
Чистый доход НК $/бар.	23.8	21.7	-8.8	18.9	24.8	31.2	22.8

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Динамика показателя pay-out ratio Сургутнефтегаза



Динамика изменения ликвидных финансовых ресурсов Сургутнефтегаза

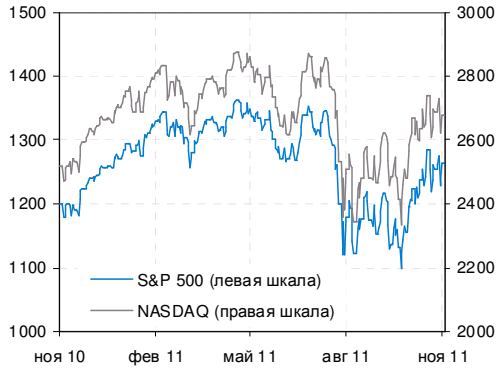


Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

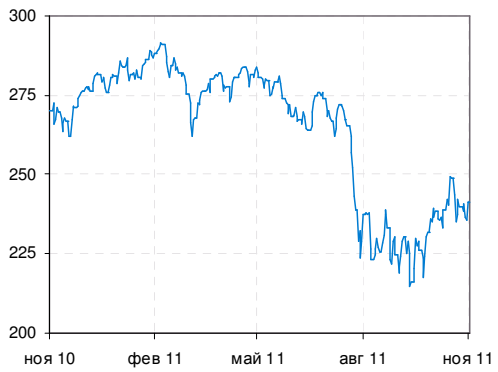
Денис Борисов

РЫНОК АКЦИЙ

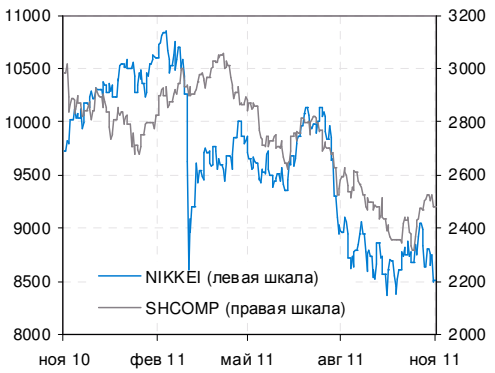
Индексы США



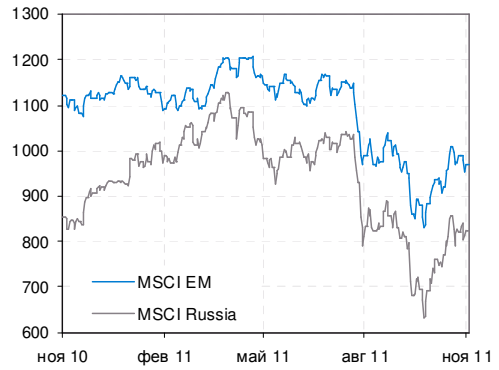
Общеевропейский индекс (STOXX Europe 600)



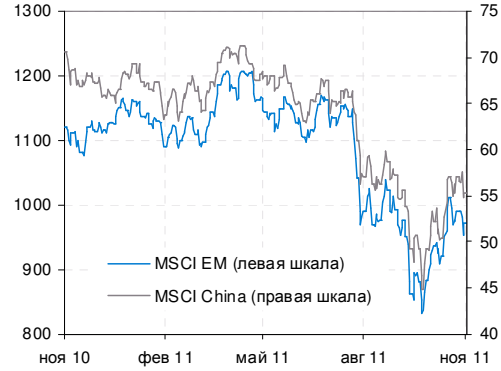
Индексы Азии



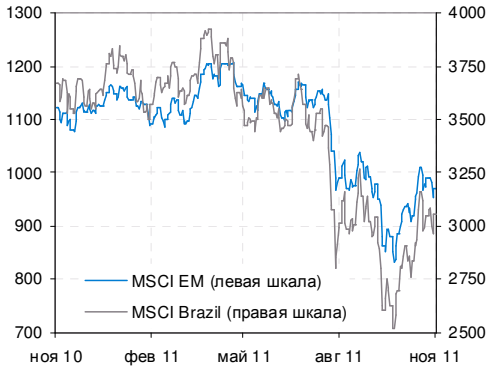
Индексы MSCI EM и России



Индексы MSCI EM и Китая

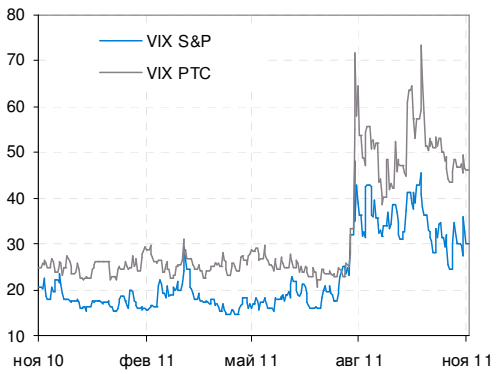


Индексы MSCI EM и Бразилии

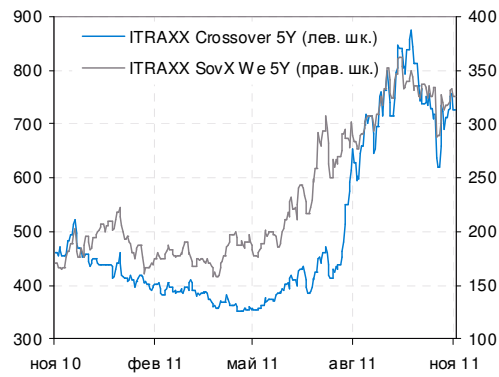


ИНДИКАТОРЫ РИСКА

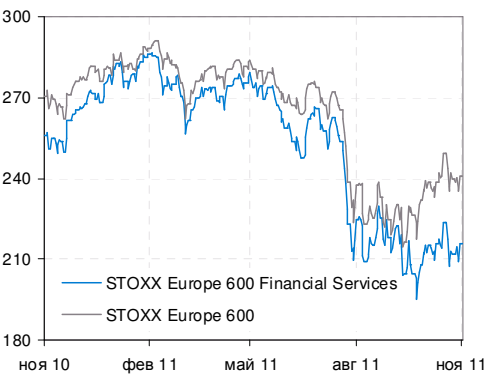
Индексы волатильности США и России



Индекс риска компаний и стран Европы

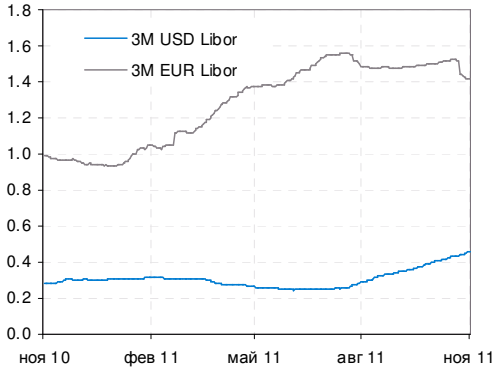


Общеевропейский индекс банков

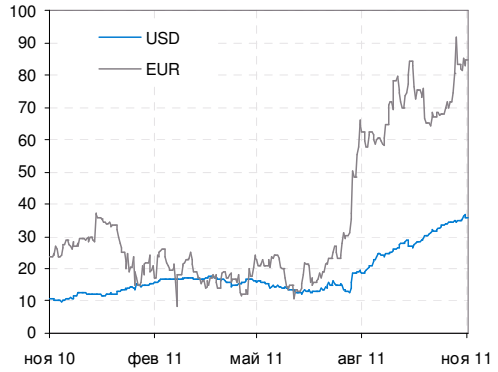


ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

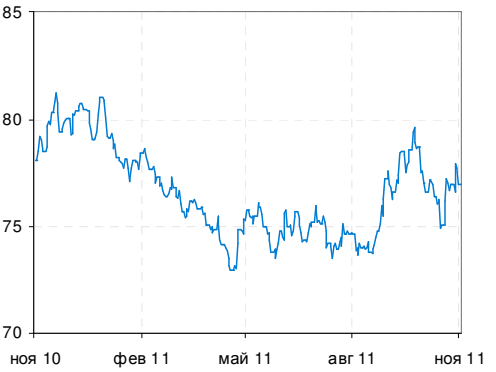
Ставки Libor в долларах и евро



Спред 3M Libor и 3M OIS

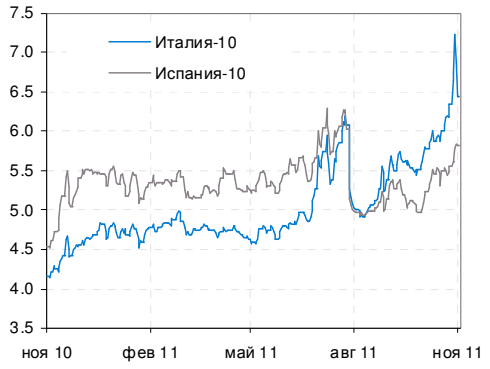


Индекс доллара

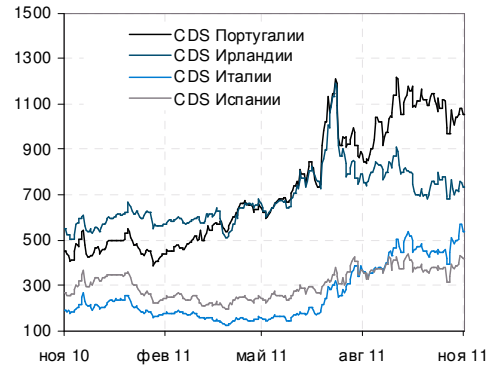


ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

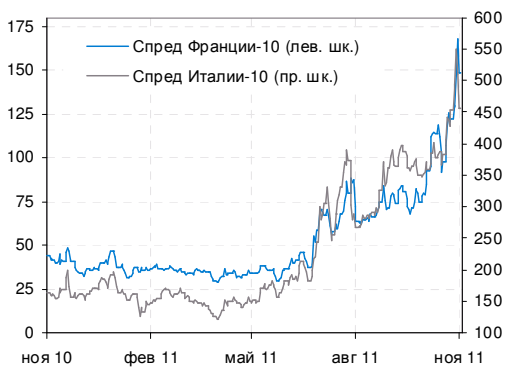
Доходность гособлигаций Италии и Испании



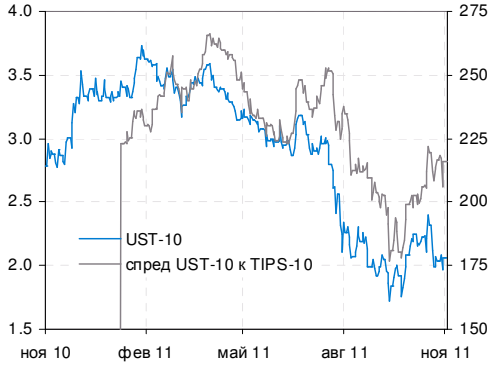
CDS стран Европы



Спреды к гособлигациям Германии



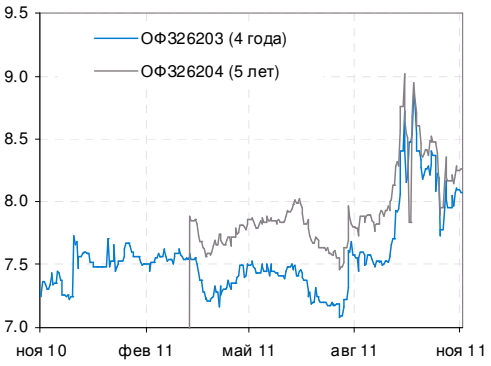
Доходность гособлигаций США и спред к TIPS-10



Доходность России-30 и спред к UST-10

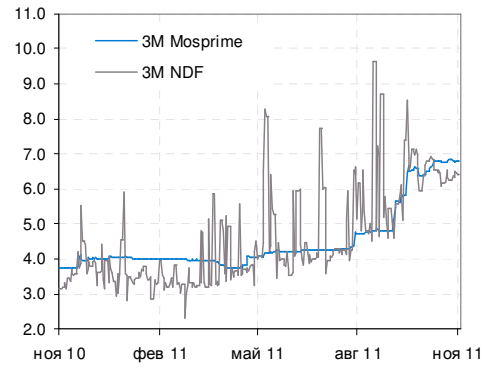


Доходность ОФЗ



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК РОССИИ

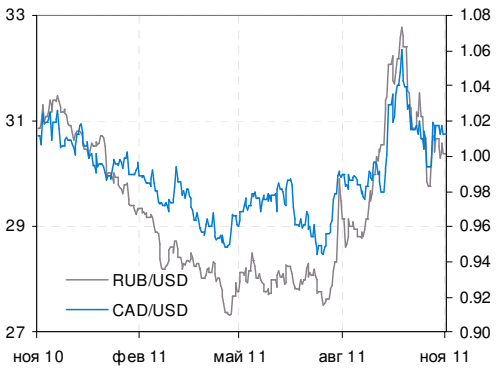
3М Mosprime и ставка NDF



Курс рубля по отношению к корзине ЦБ



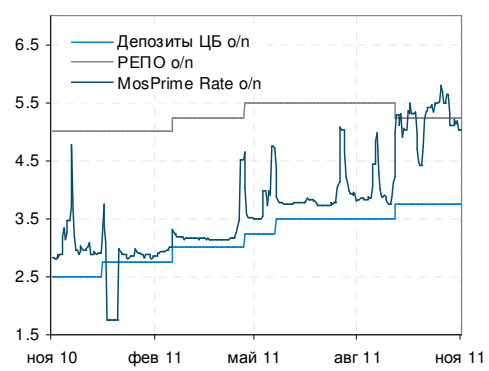
Курсы рубля и сырьевых валют к доллару



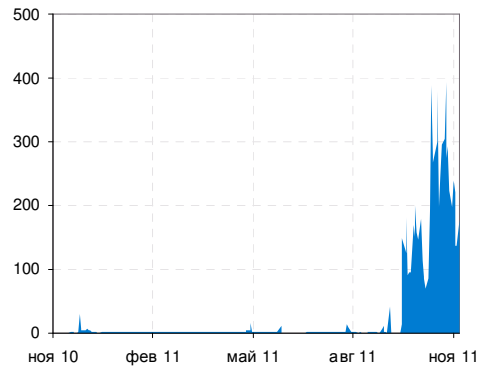
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



Динамика ставок денежного рынка

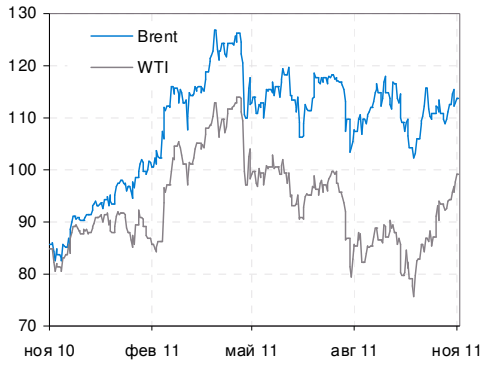


Динамика объемов РЕПО (o/n)

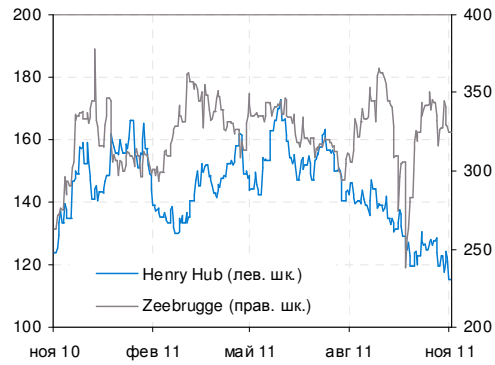


СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

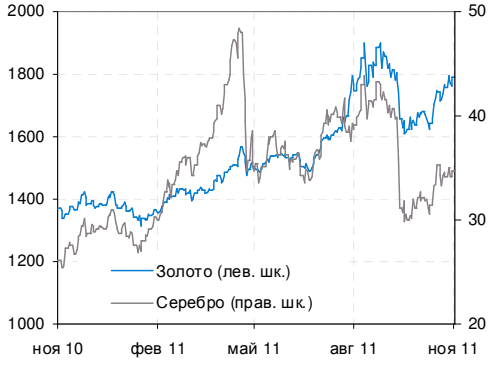
Динамика цен на нефть



Динамика цен на газ в США и Европе



Динамика цен на золото и серебро



Динамика цен на никель (LME)



Динамика цен на медь (LME)



Динамика цен на алюминий (LME)



Динамика цен на железную руду (CIF Китай)



Динамика цен на сталь (LME)



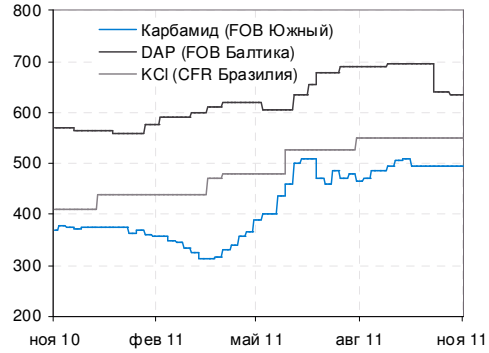
Индекс фрахта Baltic dry



Динамика цен на пшеницу



Динамика цен на удобрения



Продовольственный индекс CRB Foods



ОЦЕНКА КОМПАНИЙ									
Компания	MC, $ млн.	Цена, $	1 дн, %	С начала года, %	52 нед. макс.	52 нед. мин.	P/S11П*	P/E11П	EV/EBITDA11П
НЕФТЬ И ГАЗ									
Газпром	141 889	6.0	-0.32	-5.4	8.1	4.6	1.0	3.4	2.9
Роснефть	76 435	7.2	0.74	0.7	9.0	5.6	0.8	5.6	4.0
ЛУКОЙЛ	48 005	56.4	-0.78	-0.5	68.4	49.1	0.4	3.9	2.8
НОВАТЭК	41 236	13.6	1.75	23.5	14.0	8.6	7.9	23.4	15.5
ТНК-ВР	41 634	2.8	-0.57	4.0	3.2	2.3	-	5.0	3.3
ТНК-ВР (п)	1 061	2.4	-0.57	-3.9	2.8	2.1	-	-	-
Сургутнефтегаз	32 554	0.9	1.73	-13.7	1.2	0.7	1.6	8.2	-
Сургутнефтегаз (п)	3 913	0.5	1.43	-1.0	0.6	0.4	-	-	-
Газпром нефть	21 023	4.4	1.26	5.6	5.2	3.5	0.5	4.5	3.2
Татнефть	11 783	5.4	-0.38	12.9	6.5	3.9	0.6	5.0	-
Башнефть	8 818	51.8	-	17.2	62.0	39.7	0.7	6.8	4.0
МЕТАЛЛУРГИЯ									
ГМК Норильский никель	34 180	179	-1.17	-23.6	261	178	2.4	6.0	4.3
UC Rusal	12 109	0.3	0.00	-48.1	17.9	7.8	1.0	4.7	8.8
Полиметалл	6 669	16.7	-0.08	-10.0	24.6	14.4	5.7	19.7	10.6
Полюс Золото	10 388	54.5	-1.63	-13.2	66.2	47.5	5.0	24.9	-
Северсталь	14 971	14.9	-0.57	-12.4	19.6	10.2	1.0	7.0	4.7
НЛМК	14 144	2.4	2.08	-50.2	4.9	1.9	1.5	9.2	6.0
Evraz (GBp)	8 151	391	-	-	-	-	-	-	-
ММК	5 195	0.5	0.09	-56.9	1.2	0.4	0.6	20.3	4.4
Мечел	5 200	12.5	0.45	-56.8	32.4	9.1	0.5	5.2	4.6
Распадская	2 364	3.0	-0.96	-56.9	7.9	2.3	4.0	20.9	4.2
ТМК	2 867	12.2	-0.57	-40.8	23.0	7.5	0.4	9.2	4.7
БАНКИ									
Сбербанк	56 784	2.63	-0.69	-23.0	3.6	2.0	1.45	5.9	-
Сбербанк (п)	2 092	2.09	0.02	-14.9	2.8	1.5	-	-	-
ВТБ	24 633	0.0024	-0.26	-28.6	0.0036	0.0019	16.39	8.9	-
Банк С.-Петербург	878	3.11	-0.70	-44.1	6	2.1	0.91	4.0	-
Банк Возрождение	576	24.2	-0.27	-45.9	52	21.3	0.97	16.4	-
ЭНЕРГЕТИКА									
Интер РАО ЕЭС	11 167	0.001	-2.07	-26.7	0.002	0.001	0.60	-	8.6
РусГидро	11 119	0.038	-0.03	-28.9	0.056	0.033	2.73	9.8	5.2
ОГК-1	1 720	0.026	4.23	-33.8	0.041	0.018	0.63	10.3	4.3
ОГК-2	986	0.030	1.08	-48.7	0.062	0.026	-	-	3.0
ОГК-3	1 540	0.032	-1.20	-42.1	0.059	0.026	1.18	35.0	2.6
E.On Russia	4 860	0.077	-1.49	-20.1	0.110	0.064	2.95	14.5	6.1
ОГК-5	2 160	0.061	0.57	-33.7	0.099	0.056	1.14	23.8	5.6
ТГК-1	1 341	0.00035	0.19	-50.6	0.0008	0.0003	0.67	4.7	4.4
Мосэнерго	2 603	0.065	-0.99	-37.9	0.109	0.057	0.49	6.4	2.6
Иркутскэнерго	2 774	0.58	-2.68	-32.4	0.97	0.49	1.32	6.5	3.5
ФСК	13 249	0.011	1.23	-12.2	0.016	0.007	3.11	8.0	5.2
МРСК Холдинг	4 194	0.098	2.69	-44.4	0.190	0.064	0.27	5.0	20.6
МРСК Холдинг (п)	120	0.058	2.49	-48.6	0.120	0.043	-	-	-
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ									
МТС	12 930	6.3	2.74	-26.5	8.7	5.5	1.04	9.5	3.4
Вымпелком	17 799	11.0	-2.31	-26.9	15.9	8.8	0.95	10.6	5.0
Ростелеком	14 871	5.1	-1.66	-1.5	8.2	4.1	-	-	5.3
Ростелеком (п)	768	3.2	-0.73	20.6	3.4	2.1	-	-	-
АФК "Система"	7 477	0.8	-0.27	-13.1	1.3	0.6	0.23	9.9	3.1
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ									
Магнит	8 521	96	-0.44	-28.0	147	44	0.87	24.9	11.7
X5	6 744	24.9	0.93	-46.2	48.0	21.1	0.48	10.7	9.7
М.Видео	1 285	7.1	4.05	-18.1	9.8	5.4	-	-	6.6
Группа Дикси	1 192	9.6	-0.63	-26.3	15.0	6.6	0.36	37.4	8.1
Седьмой Континент	389	5.2	-0.46	-35.6	10.4	3.7	0.26	14.3	7.4
МИНЕРАЛЬНЫЕ УДОБРЕНИЯ									
Уралкалий	25 202	8.1	0.8	13.4	9.7	5.5	9.1	26.1	12.6
Акрон	2 016	42.3	2.6	13.7	51.3	27.3	1.0	6.4	5.3
НЕДВИЖИМОСТЬ									
Группа ЛСР	1 999	19.4	-0.3	-42.2	40.9	14.1	1.1	18.6	7.6
ПИК	1 342	2.7	-0.6	-32.3	4.8	2.6	1.1	-	-

* для банков указан коэффициент P/BV

ОЦЕНКА КОМПАНИЙ									
Компания	МС, $ млн.	Цена, $	1 дн, %	С начала года, %	52 нед. макс.	52 нед. мин.	P/S11П	P/E11П	EV/EBITDA11П
Аэрофлот	1 922	1.7	2.1	-33.7	2.9	1.5	0.4	3.0	5.3
Globaltrans	2 238	14.2	-2.4	-16.8	20.8	10.9	-	-	-
Транснефть (п)	2 041	1 312	0.6	6.8	1 527	921	0.4	1.1	1.7
МАШИНОСТРОЕНИЕ									
АвтоВАЗ	969	0.70	-0.6	-36.8	1.31	0.59	0.22	10.2	7.7
ГАЗ	602	32.5	0.0	-12.2	58.0	29.0	0.2	-	5.5
Sollers	427	12.5	-1.2	-41.1	24.6	9.0	0.2	-	6.0
КамАЗ	984	1.4	-0.1	-41.2	2.9	1.3	0.4	-	6.4
ИТ-ТЕХНОЛОГИИ									
Яндекс	8 278	25.6	0.4	-	42.0	17.5	-	-	-
Mail.ru	6 676	32.0	-3.0	-11.1	45.0	23.4	-	-	27.9
IBS	390	15.7	2.5	-18.2	24.0	11.8	-	-	9.9
Армада	140	9.7	-0.8	-19.6	16.4	8.0	-	-	6.1
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ									
Фармстандарт	2 536	67	1.0	-32.4	108.7	57.1	2	9	6
Группа Черкизово	969	15	2.6	-16.7	21.5	10.0	1	4	-
Синергия	520	20	4.0	-58.1	50.7	16.6	-	-	6
Русское море	191	2.4	0.1	-11.1	3.4	1.3	-	-	-
МЕДИА									
СТС Медиа	1 603	10.2	-1.6	-55.1	24.4	8.0	2.1	9.9	5.5

Аналитический департамент
Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ
Денис Борисов
Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия
Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика
Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Игорь Нуждин
Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru
Алексей Егоров
Egorov_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Кредитный анализ
Александр Полютов
Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова
Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят , или от существа даваемых ими рекомендаций.
НОМОС-БАНК, его руководство и сот рудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиент а, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документ е, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документ е, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.
Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документ а или любой его части.