Ежедневный обзор

Рынок акций
17 ноября 2011 г.

НОМОС БАНК

Главные новости

В ближайшие дни рынок может определиться с направлением

Мировые фондовые индексы вчера упал, реагируя на события в Европе и США. Сегодня утром можно ожидать роста отечественных индексов на открытии, однако в течение дня внимание будет сосредоточено на размещение долгов Испании. Мы рекомендуем находиться вне рынка. В тоже время российские акции четвертую торговую сессию подряд движутся в боковике. Подобное продолжаться долго не может и в ближайшие дни рынок определиться с направлением, знак которого зависит от ЕЦБ.

Минфин увеличит ликвидность банков до конца года как минимум на 400 млрд. рублей

С учетом ожидаемых в ноябре-декабре доходов и расходов федерального бюджета свободные денежные средства Минфина на конец года можно оценить в 1.6 трлн. рублей. 1 трлн. рублей из этих средств будет переведен в резервный фонд, который достигнет $ 60 млрд. Еще 600 млрд. рублей Минфин может оставить в банковской системе, как минимум, до марта 2012 года. С учетом сокращения депозитов в банках и увеличения расходов чистые вливания Минфина в систему составят не менее 400 млрд. рублей.

Инвестиционная программа Газпрома в этом году достигнет $ 50 млрд

Как пишут сегодня Ведомости со ссылкой на инвестиционный меморандум Газпрома, итоговой размер инвестиционной программы концерна в этом году может составить $ 50 млрд. Это означает, что во втором полугодии 2011 года компания потратит столько же, сколько и в первом (суммарный объем инвестиций за январь-июнь составил $ 25 млрд, из них CAPEX - $ 23 млрд.). Тем не менее, по нашим оценкам, при условии сохранения эффективной работы с оборотным капиталом концерну удастся получить по итогам года свободный денежный поток, хотя его размер и будет относительно невысоким (порядка $3-4 млрд, FCF yield – около 2 %). Как следствие мы ожидаем, что бумагам GAZP по-прежнему будет тяжело демонстрировать динамику лучше рынка, даже несмотря на сохраняющийся низкий уровень мультипликаторов (EV/EBITDA -2.6, P/E – 3.1).

Распадская объявляет buy back на 10% акций

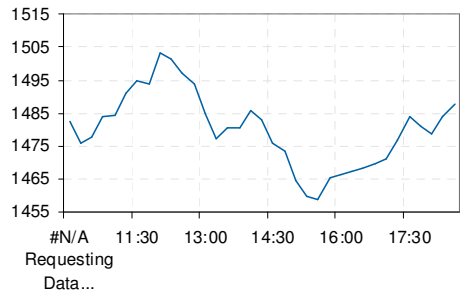
Распадская вчера удивила рынок, объявив buy back на 10% акций по цене, предполагающей более чем 60%-ную премию к рыночным котировкам на день объявления. Ключевым вопросом в свете влияния объявленного выкупа на миноритариев является участие или неучастие в процедуре основного акционера компании – Corber Enterprises. В первом случае эффект от выкупа будет сродни выплате дивидендов, во втором – может быть куплено более половины free float. Мы считаем второй вариант более вероятным, однако окончательной определенности с этим вопросом, похоже, пока нет даже у мажоритариев Распадской.

(продолжение на стр. 2)

Россия - основные индикаторы

	значение	%
Индекс ММВБ	1 483.2	-0.3
Индекс РТС	1 520.8	-0.4
Индекс РТС (вечерняя сессия)	1 527.6	0.4
Объемы ММВБ, млрд руб	67.17	
Доллар / рубль (ЦБ)	30.84	0.6
Корзина (ЦБ)	35.62	0.0

Индекс ММВБ внутри дня



Мировые фондовые рынки

	значение	%
S&P 500	1 236.9	-1.7
Eurostoxx 50	2 268.0	0.6
BOVESPA	58 560.0	0.5

Азия сегодня (данные на 8:30 МСК)

	значение	%
S&P fut	1 236.0	0.4
Нефть (Brent)	111.8	0.6
Золото	1 761.2	-0.1
Nikkei	8 464.6	0.0
Shanghai composite	2 467.7	0.0
Hang Seng	18 793.3	-0.9
KOSPI	1 862.5	0.3

Товарные рынки

	значение	%
Серебро	33.9	0.4
Никель	18 140	3.4
Медь	7 730	0.6
Алюминий	2 157	1.6
Сталь (LME)	535	0.2

Индикаторы отношения к риску

	значение	%
VIX	33.5	7.3
PTC VIX	46.2	-1.6
iTRAXX Europe 5Y	184.3	-2.6
iTRAXX Crossover 5Y	749.1	-2.7

PIIGS

	значение	б.п.
Италия - 10	7.00	-6
Испания - 10	6.38	8
CDS 5Y Ирландия	737	-18
CDS 5Y Португалия	1077	-27
CDS 5Y Италия	577	-15
CDS 5Y Испания	470	-11

НЛМК публикует очень слабые финансовые результаты по US GAAP за 3-й квартал 2011 г.

НЛМК вчера опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 3-й квартал, которые впервые включали показатели приобретенных в начале года прокатных активов SIF. Падение рентабельности и EBITDA компании существенно превысило наши прогнозы, озвученный месяц назад guidance менеджмента и консенсус-прогноз рынка. Новые убыточные прокатные мощности сделали компанию уязвимой к европейскому финансовому кризису в самый неподходящий момент, в свете чего акции НЛМК уже не выглядят защитным инструментом в рамках металлургического сектора в целом. На текущих ценовых уровнях среди бумаг компаний «большой четверки» мы отдаем предпочтение ММК и Evraz.

Россия - акции (ММВБ)	значение	%	объем, млрд. руб.
Сбербанк	79.8	-0.98	20.18
Газпром	187.8	0.94	14.54
Роснефть	223.6	1.39	2.83
Лукойл	1 741	-0.14	3.23
ВТБ	0.0704	-1.52	1.70
ГМК	5 055	-4.21	3.66
Русгидро	1.168	-0.08	0.40
ФСК	0.329	2.38	0.76
Северсталь	439.6	-2.25	0.88
Уралкалий	246.0	0.09	1.41

Валюты	значение
Доллар / рубль	30.78
Евро / рубль	41.56
Корзина	35.63
EUR	1.348
JPY	77.04
CAD	1.023
AUD	1.009

Долговые рынки	значение	б.п.
UST 10	2.00	-4
RUS 30	4.34	-7
RUS30 - UST10	234	-3
CDS 5Y Россия	240	-7
ОФЗ 26203 (4 года)	8.17	8
ОФЗ 26204 (5 лет)	8.32	-4

Денежные рынки	значение	б.п.
3m USD LIBOR	0.47	0.6
3m EUR LIBOR	1.41	-0.3
3m USD LIBOR - OIS	38.0	0.2
3m EUR LIBOR - OIS	87.4	1.5

Россия - денежный рынок	значение	б.п.
Mosprime overnight	5.53	-2.0
Mosprime 3m	6.86	1.0
USD NDF 3m	6.27	-19.0

События на рынке

В ближайшие дни рынок может определиться с направлением

Мировые фондовые индексы вчера упал, реагируя на события в Европе и США. Сегодня утром можно ожидать роста отечественных индексов на открытии, однако в течение дня внимание будет сосредоточено на размещение долгов Испании. Мы рекомендуем находиться вне рынка. В тоже время российские акции четвертую торговую сессию подряд движутся в боковике. Подобное продолжаться долго не может и в ближайшие дни рынок определиться с направлением, знак которого зависит от ЕЦБ.

В среду мировые фондовые площадки снижались, российский рынок акций также нес потери, однако за счет подъема ряда акций нефтегазового сектора (Газпром: +0.94%; Роснефть: +1.39%), они были несущественными.

Европейские биржи падали, т.к. доходностям гособлигаций Италии и Испании, несмотря на интервенции ЕЦБ, не удалось опуститься ниже критических значений (Италия-10: 7%; Испания-10: 6.38%). Подобное повышает риски сегодняшнего размещения 10-ти летних бумаг Испании. Напомним, что в сентябре Мадрид разместил аналогичные облигации со ставкой 4.969-5.156%. Реагировали инвесторы и на заявления председатель Еврокомиссии Жозе Мануэл Баррозу о том, что кризис в еврозоне начинает носить системный характер.

В США выходящая статистика по промышленному производству оказалась существенно лучше ожиданий, а данные по инфляции почти совпали с прогнозами, однако это не удержало фондовые индексы страны от падения. Рейтинговое агентство Fitch заявило о том, что дальнейшее распространение европейского долгового кризиса на другие регионы представляет опасность для американских банков и пригрозило понижением их рейтингов. В целом надо отметить, что выходящая статистика из США свидетельствует о неплохом состоянии экономики страны, однако, растущие на этом фоне цены на нефть WTI (сегодня утром за эту марку уже дают 102.2 долл./барр.), увеличивают опасения относительно ее будущего роста.

Сегодня утром рынки АТР не могут определиться с направлением, торгуясь вблизи нулевых отметок. Цены на нефть двигаются разнонаправлено (Brent растет, WTI – падает), фьючерсы на индексы США торгуются в зеленой зоне. Мы ожидаем открытия отечественных бирж в небольшом плюсе. Сегодняшнее настроение инвесторов во многом будет зависеть от размещения долга Испании. Рассчитывать на приемлемую ставку стране не приходится, в тоже время необходимый объем может быть выкуплен (3-4 млрд евро). На этом фоне мы рекомендуем находиться вне рынка.

Российский рынок акций четвертую торговую сессию подряд находится в «боковике», поддержкой индексам является растущая цена на нефть, давление оказывает кризис в Европе. Такая ситуация не может продолжаться долго и в ближайшее время рынок определится с направлением. С фундаментальной точки зрения мы видим индекс РТС на уровне 1800-2000 пунктов, но для достижения этого значения необходимо снять напряжение в Европе, а сделать это может только ЕЦБ. Надо отметить, что давление на европейский ЦБ усиливается, поэтому вероятность его вмешательства достаточно высока. Вопрос лишь времени, а его остается критически мало.

Игорь Нуждин

Календарь событий

Корпоративные события

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.
22 ноября	Банк Возрождение представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года
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
	X5 Retail Group опубликует финансовую отчетность по МСФО за 3 кв. 2011 года
8 декабря	Северсталь представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года
	Башнефть опубликует финансовые результаты за 3 кв. 2011 года
9 декабря	Сбербанк опубликует отчетность по РСБУ за ноябрь
15 декабря	Уралкалий представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года
	Татнефть опубликует финансовую отчетность по US GAAP за 3 кв. 2011 года

Макроэкономические события

23 ноября

12:00-13:00	Индексы PMI стран Еврозоны за ноябрь
22-25 ноября	Индексы PMI Китая за ноябрь от HSBC

Новости коротко

Промышленный рост в октябре ускорился

Согласно данным Росстата, индекс промышленного производства вырос в октябре на 0.8 % к предыдущему месяцу с устранением сезонности. Прирост этого показателя оказался максимальным за последние 10 месяцев (в сентябре: -0.3 %, в августе: 0.1 %). Рост промышленности год к году составил в октябре 3.6 %; по итогам 10 месяцев объем промышленного производства вырос на 5.1 %.

Более подробный анализ ситуации в промышленности мы представим в завтрашнем обзоре.

Инфляция вновь замедляется

Согласно данным Росстата, инфляция во вторую неделю ноября замедлилась до 0.1 %. Среднесуточные темпы роста розничных цен с 1 по 14 ноября составили 0.019 %, в то время как в начале месяца этот показатель равнялся 0.022 %. При сохранении подобных темпов роста цен до конца месяца ноябрьская инфляция составит 0.5 %, годовой показатель инфляции опустится до 7.0 %.

Ослабление инфляционного давление открывает для ЦБ возможности снижения процентных ставок в случае ухудшения общеэкономической конъюнктуры.

Главные новости

Минфин увеличит ликвидность банков до конца года как минимум на 400 млрд. рублей

С учетом ожидаемых в ноябре-декабре доходов и расходов федерального бюджета свободные денежные средства Минфина на конец года можно оценить в 1.6 трлн. рублей. 1 трлн. рублей из этих средств будет переведен в резервный фонд, который достигнет $ 60 млрд. Еще 600 млрд. рублей Минфин может оставить в банковской системе, как минимум, до марта 2012 года. С учетом сокращения депозитов в банках и увеличения расходов чистые вливания Минфина в систему составят не менее 400 млрд. рублей.

Событие. Минфин опубликовал предварительную оценку исполнения федерального бюджета за 10 месяцев. Профицит бюджета за этот период составил 1 400 млрд. рублей (3.2 % ВВП), чистое привлечение на рынке внутреннего долга – 1 067 млрд. рублей.

Федеральный бюджет

	Янв.-окт. 2010	Янв.-окт. 2010	% год к году
Доходы	6 722	9 241	*37.5*
% ВВП	18.6	21.3	
в т.ч.			
Нефтегазовые доходы	3 051	4 535	*48.6*
% к ВВП	8.4	10.5	
% к общим доходам	45.4	49.1	
Не нефтегазовые доходы	3 670	4 706	*28.2*
% к ВВП	10.2	10.9	
Расходы	7 481	7 841	*4.8*
% к ВВП	20.7	18.1	
% к годовым расходам	74.0	71.1	
Профицит / дефицит	-760	1 400	
% к ВВП	-2.1	3.2	
Не нефтегазовый дефицит	-3 423	-3 135	*-8.4*
% к ВВП	-9.5	-7.2	

Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Комментарий. С учетом чистых заимствований и профицита свободные денежные средства Минфина, аккумулированные с начала года, приблизились к 2.5 трлн. рублей.

Дефицит бюджета в ноябре-декабре при нынешних ценах на нефть может составить 0.9 трлн. рублей (профицит по году мы оцениваем в 500 млрд. рублей или 0.9 % ВВП) – т.е. с учетом этого дефицита свободные денежные средства на конец года составят 1.6 трлн. рублей. Из этой суммы примерно 1 трлн. рублей будет направлен в резервный фонд, размер которого приблизится к 1.8 трлн. рублей (около $ 60 млрд.). Остающиеся 600 млрд. рублей Минфин вполне может оставить в банковской системе, как минимум до марта 2012 года (по итогам января-февраля, бюджет, как правило, профицитен). Учитывая, что на начало ноября в банках находилось 1.06 трлн. рублей бюджетных средств, за два месяца Минфин может изъять из системы до 500 млрд. рублей (с начала ноября депозиты в банках уже сократились на 78.5 млрд. рублей).

С другой стороны, за счет декабрьских расходов Минфин вольет в систему как минимум 900 млрд. рублей. Таким образом, чистое увеличение ликвидности за счет операций Минфина к концу года может составить порядка 400 млрд. рублей. Это существенно снизит потребность банков в ресурсах ЦБ, но не ликвидирует её полностью (сейчас задолженность банков перед ЦБ по операциям РЕПО – около 700 млрд. рублей). Объем вливаний Минфина в систему может оказаться бОльшим, если перечисления в

резервный фонд будут сокращены. В этом случае Минфин сможет оставить на депозитах в банках более существенный объем денежных средств.

Депозиты Минфина в коммерческих банках, млрд. рублей

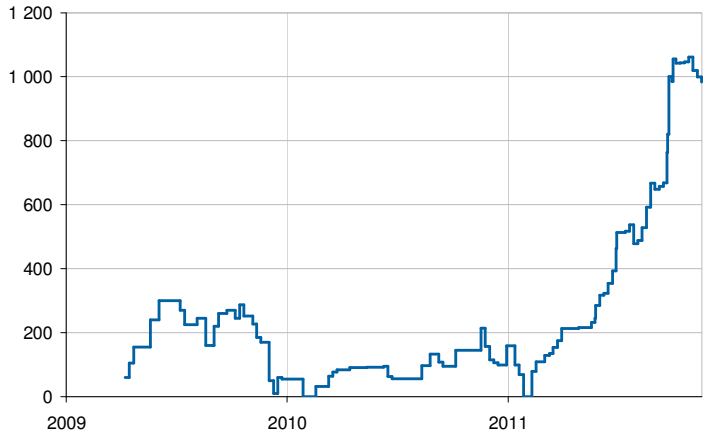
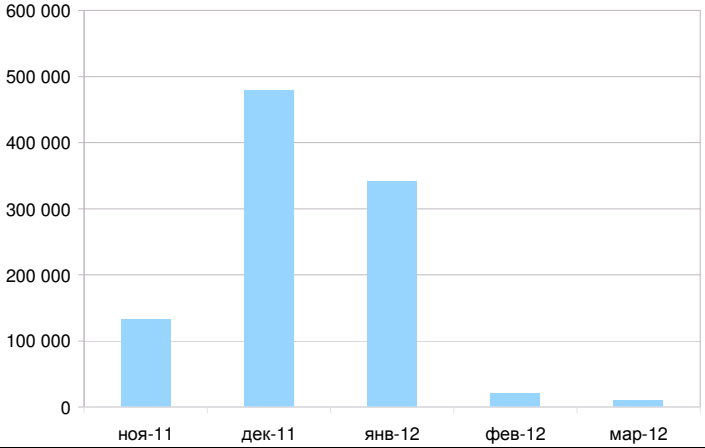
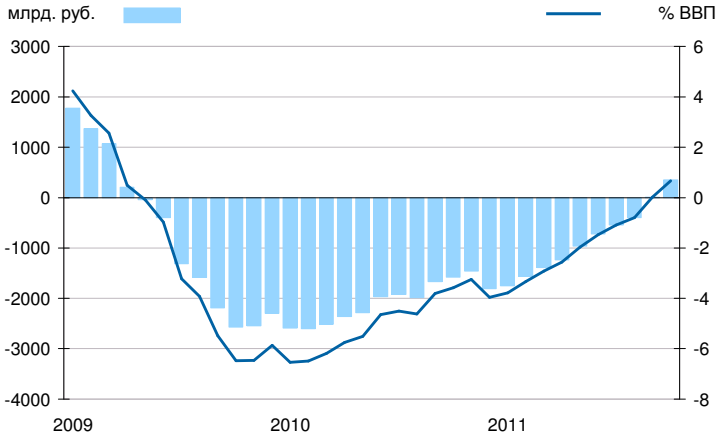


График погашения задолженности коммерческих банков перед Минфином, млн. рублей

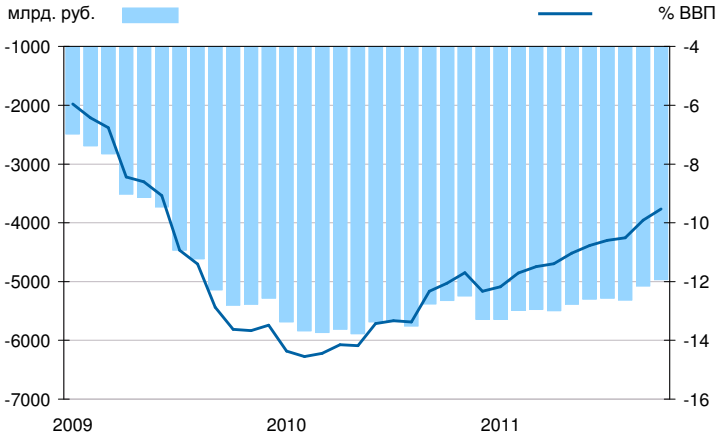


Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Не нефтегазовый дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

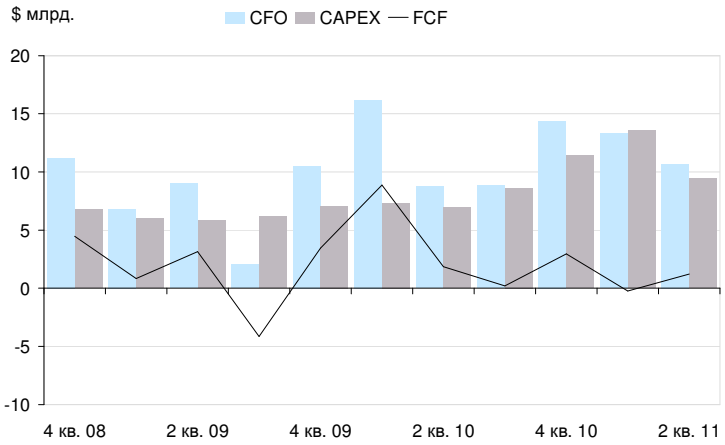
Инвестиционная программа Газпрома в этом году достигнет $ 50 млрд

Как пишут сегодня Ведомости со ссылкой на инвестиционный меморандум Газпрома, итоговой размер инвестиционной программы концерна в этом году может составить $ 50 млрд. Это означает, что во втором полугодии 2011 года компания потратит столько же, сколько и в первом (суммарный объем инвестиций за январь-июнь составил $ 25 млрд, из них CAPEX - $ 23 млрд.). Тем не менее, по нашим оценкам, при условии сохранения эффективной работы с оборотным капиталом концерну удастся получить по итогам года свободный денежный поток, хотя его размер и будет относительно невысоким (порядка $3-4 млрд, FCF yield – около 2 %). Как следствие мы ожидаем, что бумагам GAZP по-прежнему будет тяжело демонстрировать динамику лучше рынка, даже несмотря на сохраняющийся низкий уровень мультипликаторов (EV/EBITDA -2.6, P/E – 3.1).

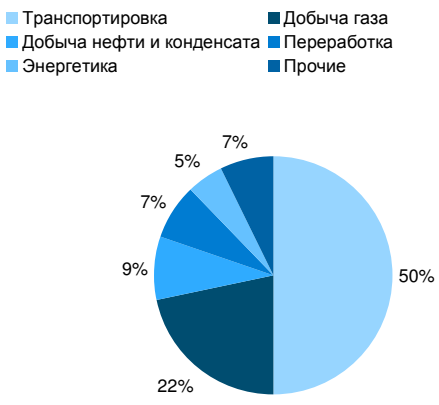
Событие. Суммарная инвестиционная программа Газпрома в этом году может составить рекордные 1.6 трлн руб. Об этом пишут сегодняшние Ведомости со ссылкой на инвестиционный меморандум концерна, подготовленный для выпуска еврооблигаций.

Комментарий. Необходимость масштабных инвестиций в разработку Бованенковского месторождения на Ямале (включая газопровод Бованенково – Ухта-Торжок), которое призвано компенсировать выпадающие объемы добычи Газпрома из-за ожидаемого снижения производства по ключевым brownfields Надым-Пур-Тазовского региона, приводит к росту уровня CAPEX концерна и снижению свободного денежного потока. Отметим, что из запланированных на этот год $ 50 млрд. инвестиций, примерно 25 % будет направлено на проекты, связанные с запуском Бованенковского месторождения (ввод ожидается в 3 квартале 2012 года). При этом мы ожидаем, что ситуация с уровнем капитальных вложений Газпрома не претерпит кардинальных изменений как минимум до 2015 года (особенно в случае реализации новых диверсификационных транспортных проектов, по сути, не создающих добавленной стоимости), а значит показателю свободного денежного потока сложно будет выйти выше коридора $ 0-5 млрд. Как следствие мы ожидаем, что бумагам GAZP по-прежнему будет тяжело демонстрировать динамику лучше рынка, даже несмотря на сохраняющийся низкий уровень мультипликаторов (EV/EBITDA -2.6, P/E – 3.1), особенно, если информация ряда СМИ о существенном снижении цен на газ для Украины (негативный эффект для Газпрома, по нашим оценкам, может составить примерно $ 5 млрд) подтвердится.

Динамика изменения капитальных вложений и денежных потоков Газпрома



Структура капитальных вложений Газпрома за первое полугодие 2011 года



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Денис Борисов

Распадская объявляет buy back на 10% акций

Распадская вчера удивила рынок, объявив buy back на 10% акций по цене, предполагающей более чем 60%-ную премию к рыночным котировкам на день объявления. Ключевым вопросом в свете влияния объявленного выкупа на миноритариев является участие или неучастие в процедуре основного акционера компании – Corber Enterprises. В первом случае эффект от выкупа будет сродни выплате дивидендов, во втором – может быть куплено более половины free float. Мы считаем второй вариант более вероятным, однако окончательной определенности с этим вопросом, похоже, пока нет даже у мажоритариев Распадской.

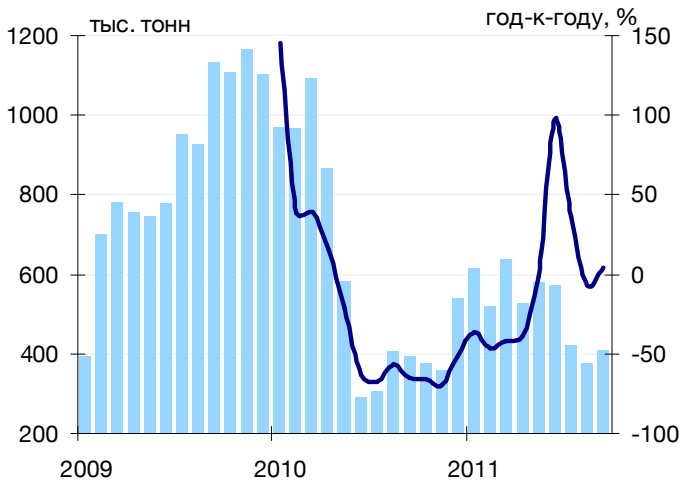
Событие. Совет директоров Распадской принял решение о приобретении до 10% акций компании по цене 150 рублей за бумагу. Прием заявлений у акционеров будет проходить с 19 декабря 2011 года по 31 января 2012 года включительно, а заключение договоров в феврале-марте. Цена выкупа предполагает более чем 60%-ную премию к рынку на день объявления. Мотивировка принятого решения – существенная недооцененность бумаг компании. Акции будут приобретаться материнской компанией и, таким образом, на выкупленные бумаги будет распространяться требование российского законодательства об их погашении или реализации в течение года.

Комментарий. Ключевым вопросом проводимого buy back для миноритариев является участие или неучастие в процедуре основного акционера Распадской – Corber Enterprises (принадлежит Evraz и руководству Распадской), в собственности которой находится 80% акций компании. В случае, если Corber будет участвовать в buy back, коэффициент выкупа, вероятно, будет близок к 10%, а эффект от buy back после погашения акций – сродни эффекту от выплаты дивидендов в размере 15 рублей на бумагу.

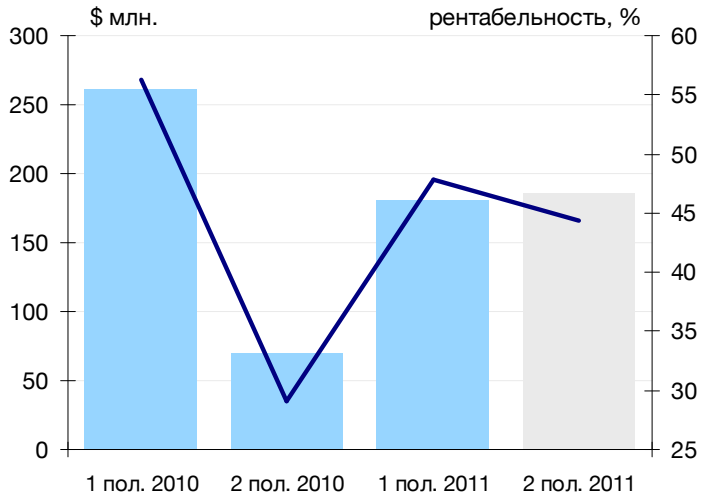
В случае, если основные акционеры свои бумаги не предъявят, компания может выкупить более половины free float, а рыночная цена акции – существенно возрасти. Пока, второй вариант кажется нам более вероятным, однако, учитывая, что до окончания процедуры еще достаточно много времени, участие Corber также нельзя исключать.

До конца января, когда заканчивается срок подачи заявок на участие в buy back, для Распадской, как и для рынка в целом может многое прояснится. Компания должна ввести в эксплуатацию еще две лавы на шахте «Распадская», более чем наполовину восстановив добычу на пострадавшем от аварии в мае 2010 года предприятии. Кроме того, именно в конце января истекают сроки действия соглашений о поставках угля Распадской крупнейшим российским потребителям. В случае, если цены на уголь в следующем квартале существенно снизятся, а производственная программа станет буксовать, акционеры, вероятно, будут более склонны участвовать в buy back, в противной ситуации – мы не ожидаем участия Corber в выкупе. В любом случае, проводимый buy back окажет существенную поддержку котировкам акций Распадской, которые накануне были исключены из индексов MSCI, до конца января, а чем лучше будет новостной поток вокруг компании, тем эта поддержка будет весомее.

Распадская: добыча угля



Распадская: EBITDA и рентабельность



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

Юрий Волов, CFA

НЛМК публикует очень слабые финансовые результаты по US GAAP за 3-й квартал 2011 г.

НЛМК вчера опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 3-й квартал, которые впервые включали показатели приобретенных в начале года прокатных активов SIF. Падение рентабельности и EBITDA компании существенно превысило наши прогнозы, озвученный месяц назад guidance менеджмента и консенсус-прогноз рынка. Новые убыточные прокатные мощности сделали компанию уязвимой к европейскому финансовому кризису в самый неподходящий момент, в свете чего акции НЛМК уже не выглядят защитным инструментом в рамках металлургического сектора в целом. На текущих ценовых уровнях среди бумаг компаний «большой четверки» мы отдаем предпочтение ММК и Evraz.

Событие. НЛМК опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 3-й квартал, продемонстрировав 43%-ное снижение EBITDA, почти двукратное снижение рентабельности и двукратный рост чистого долга по сравнению с уровнем предыдущего квартала. Столь резкое снижение показателей объясняется, в основном, консолидацией активов SIF – бывшего СП с Duferco, соглашение о приобретении 50% акций которого НЛМК заключил в начале с.г.

Комментарий. Что произошло?

НЛМК с 1 июля консолидировал прокатные активы SIF, которые в отчетном квартале принесли компании значительные убытки. Убыток на уровне операционной прибыли вновь созданного сегмента «Зарубежный прокат» составили $187 млн. за квартал, что отражает существенное снижение спроса и цен в Европе и по-прежнему высокую стоимость входящего сырья, поступающего с основной площадки. Кроме того, компания была вынуждена реклассифицировать прибыль от продажи слябов на активы SIF (ставшие межсегментной операцией) во втором квартале в размере $59 млн. Без учета этого эффекта, EBITDA компании за 2-й квартал была бы на $59 млн. меньше, а за 3-й квартал – на $59 млн. выше. Таким образом, падение этого покатателя кв-к-кв было бы не столь резким (-31% против -43%).

Что ожидать в дальнейшем?

Учитывая, что спрос на сталь в Европе, где находятся основные зарубежные прокатные мощности НЛМК, остается достаточно слабым, ждать существенного изменения ситуации в 4-м квартале вряд ли стоит. Об этом же говорит и прогноз менеджмента на последний квартал года,

предусматривающий рост продаж на 7% кв-к-кв за счет запуска новой доменной печи в Липецке при рентабельности по EBITDA по компании в размере около 15%. Наши оценки близки к этим цифрам – в обозримом будущем НЛМК уже не сможет, как и раньше, демонстрировать наиболее высокую рентабельность в российской металлургии.

Влияние на акции

Купив в начале года оставшиеся 50% акций СП в Duferco, НЛМК в крайне неудачное время стал особенно уязвимым к европейскому финансовому кризису, не говоря уже о том, что цена приобретения ($600 млн. за 50% акций при чистом долге компании в размере $1.2 млрд.) выглядевшая высокой ценой за возможность беспроблемного сбыта собственных слябов и в начале года, сейчас выглядит уж совсем чрезмерно большой.

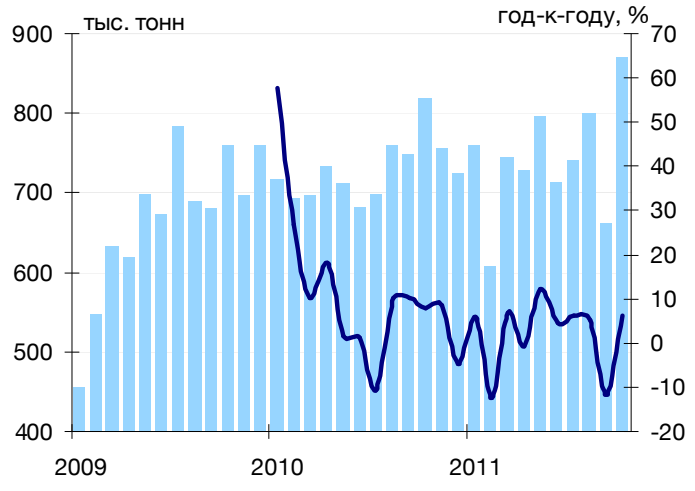
Несмотря на неудачное приобретение, на нынешних ценовых уровнях бумаги НЛМК уже не кажутся нам дорогими, однако мы считаем, что действия компании на рынке M&A и резкое снижение ее рентабельности способны серьезно напугать относительно консервативных инвесторов, которые традиционно составляли значительную часть «акционерной базы» НЛМК, вследствие чего динамика акций компании в ближайшее время может быть хуже динамики других бумаг сектора.

Основные финансовые показатели НЛМК по US GAAP

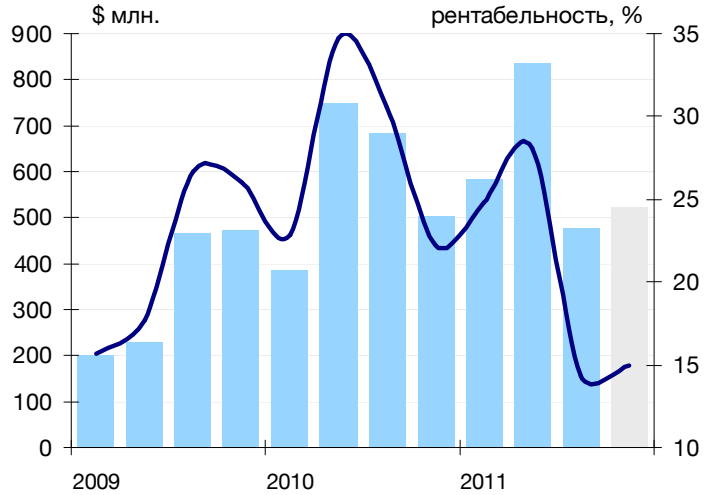
$ млн	2 кв. 2011	3 кв. 2011	+/-, %	9 М 2010	9 М 2011	+/-, %	2011 П
Выручка	2 982	3 334	11.8	6 085	8 675	42.6	12 176
EBITDA	837	478	-42.9	1 856	1 900	2.4	2 425
Маржа, %	*28.1*	*14.3*		*30.5*	*21.9*		
Чистая прибыль	587	225	-61.7	1 106	1 204	8.9	1 474
Чистый денежный поток	-388	159		24	-86		313
Чистый долг	1 500	2 933	95.5	1 148	2 993	160.7	2 900

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

НЛМК: выпуск проката в РФ



НЛМК: EBITDA и рентабельность

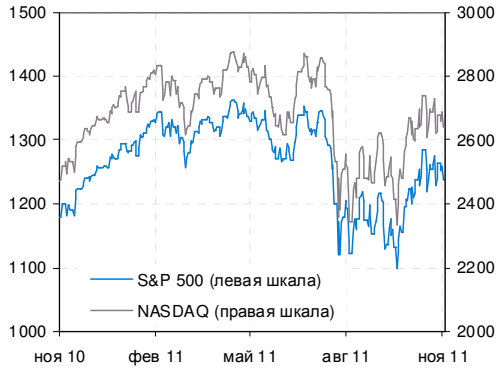


Источники: Металл-Курьер, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

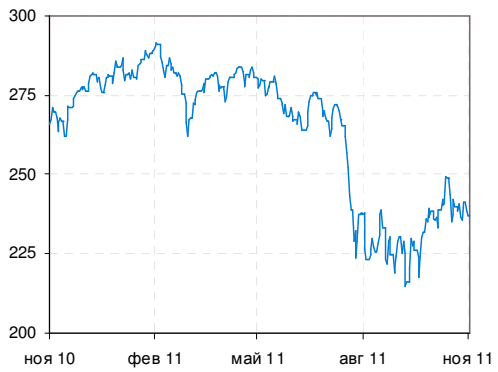
Юрий Волов, CFA

РЫНОК АКЦИЙ

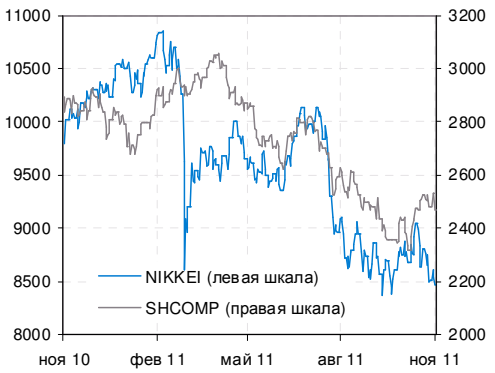
Индексы США



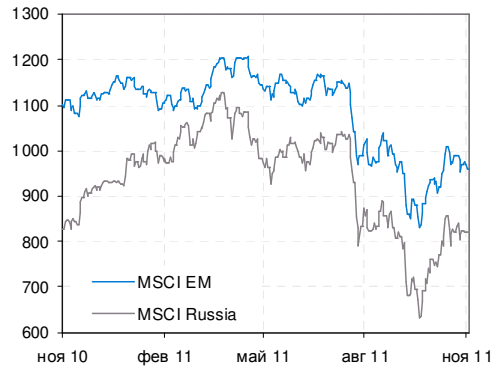
Общеевропейский индекс (STOXX Europe 600)



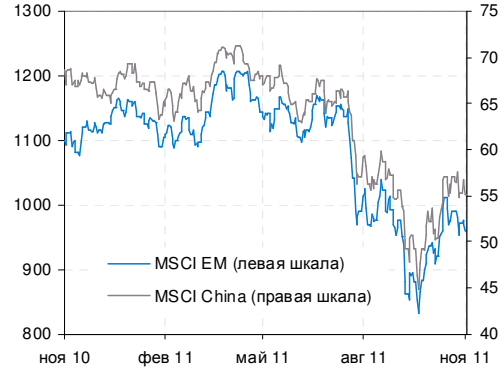
Индексы Азии



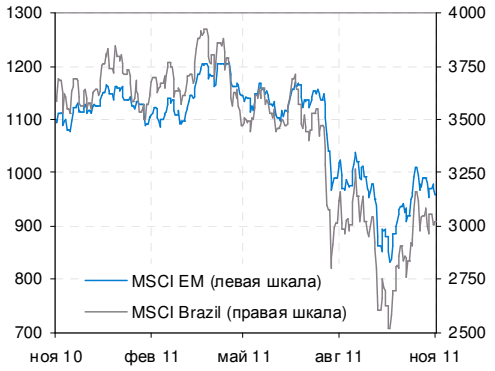
Индексы MSCI EM и России



Индексы MSCI EM и Китая

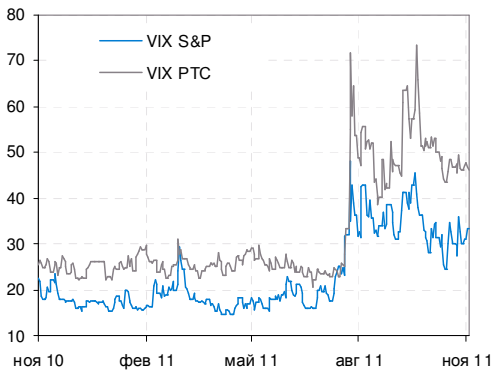


Индексы MSCI EM и Бразилии

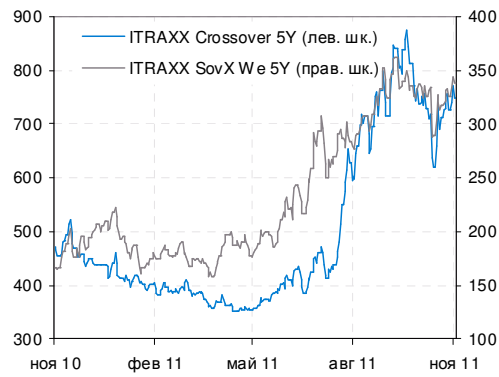


ИНДИКАТОРЫ РИСКА

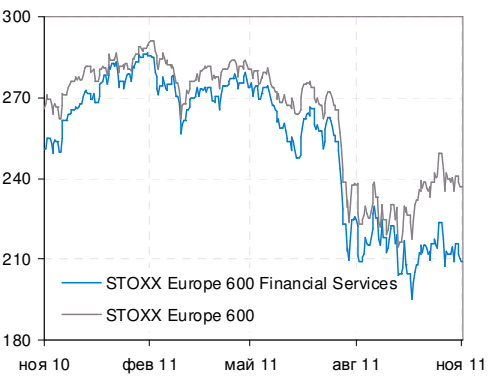
Индексы волатильности США и России



Индекс риска компаний и стран Европы

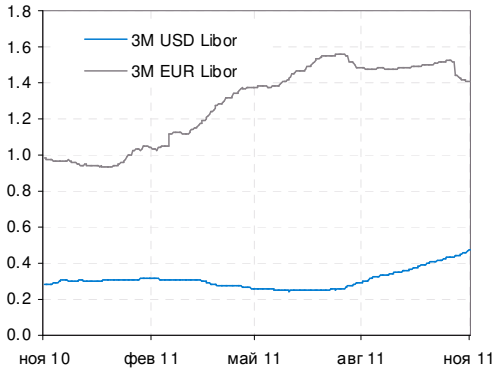


Общеевропейский индекс банков

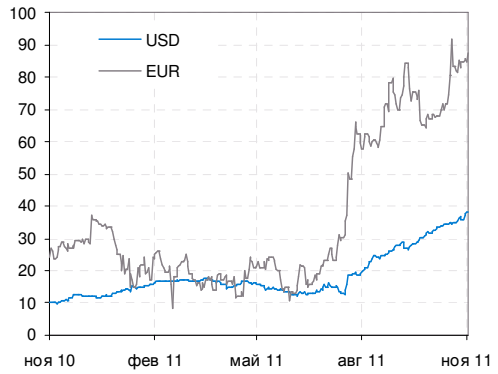


ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

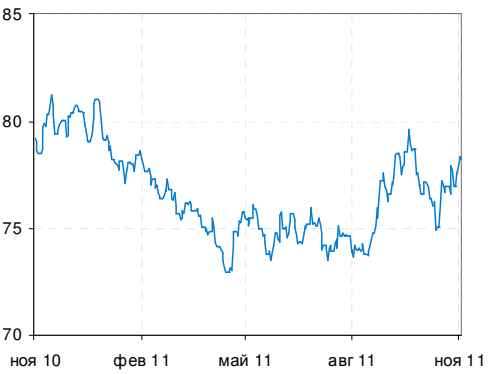
Ставки Libor в долларах и евро



Спред 3M Libor и 3M OIS



Индекс доллара

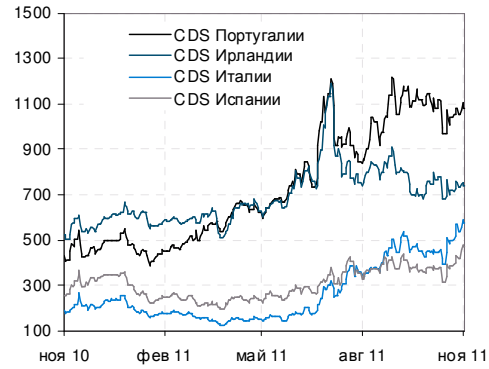


ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

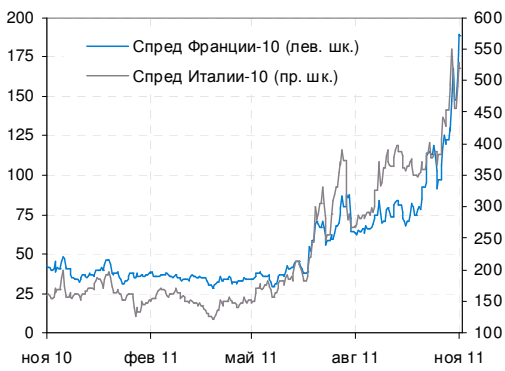
Доходность гособлигаций Италии и Испании



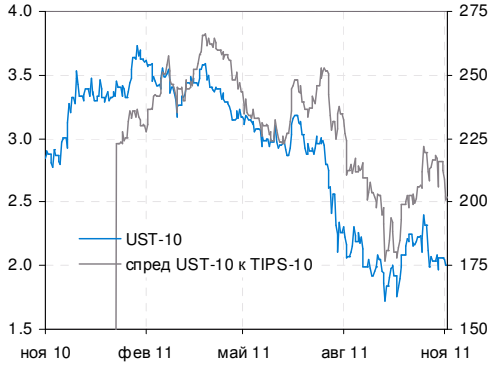
CDS стран Европы



Спреды к гособлигациям Германии



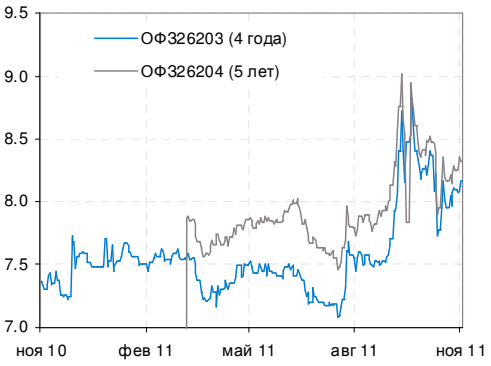
Доходность гособлигаций США и спред к TIPS-10



Доходность России-30 и спред к UST-10

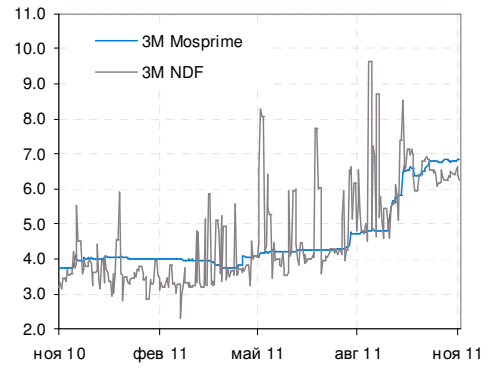


Доходность ОФЗ



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК РОССИИ

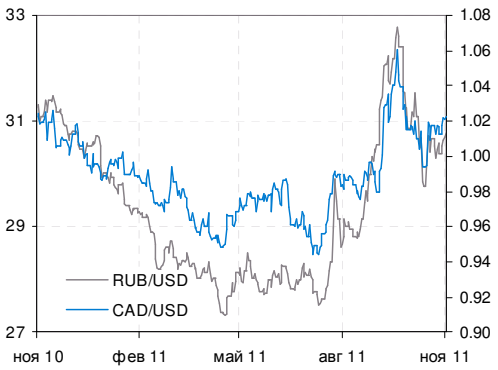
3М Mosprime и ставка NDF



Курс рубля по отношению к корзине ЦБ



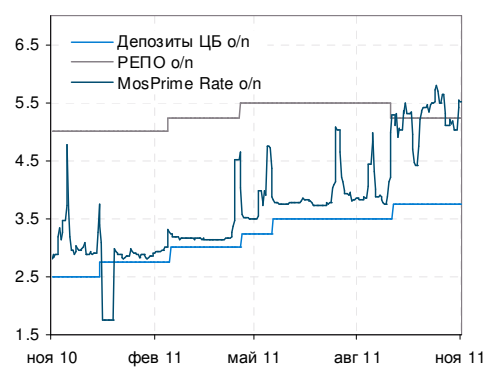
Курсы рубля и сырьевых валют к доллару



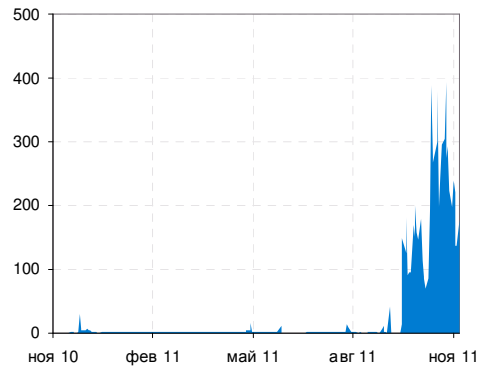
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



Динамика ставок денежного рынка

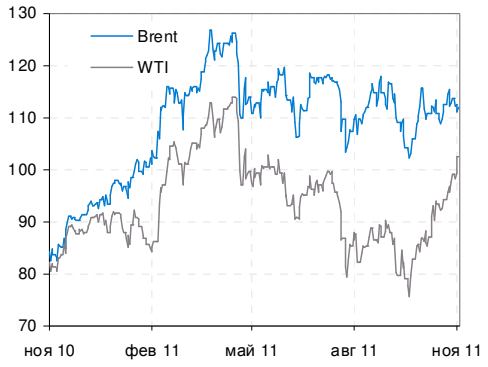


Динамика объемов РЕПО (o/n)

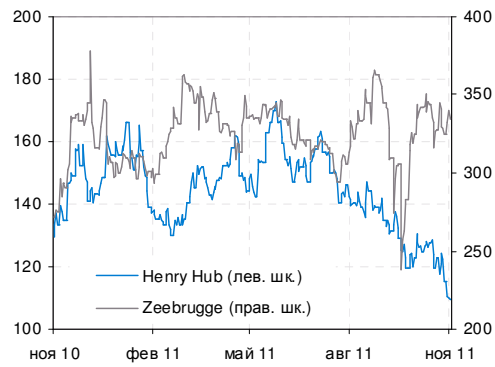


СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

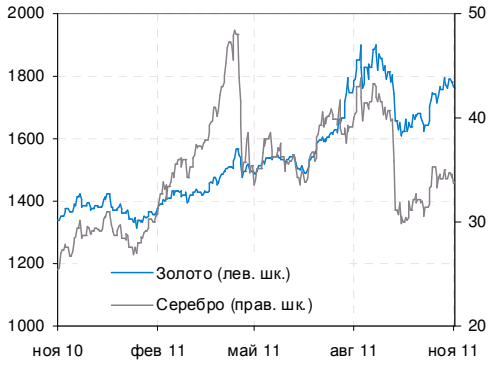
Динамика цен на нефть



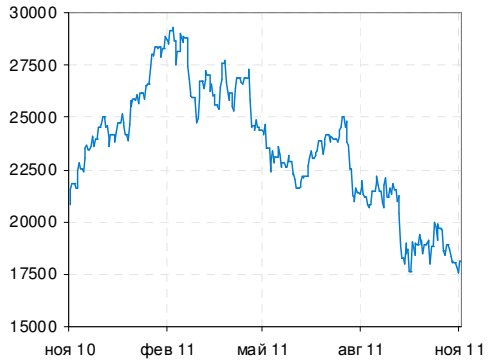
Динамика цен на газ в США и Европе



Динамика цен на золото и серебро



Динамика цен на никель (LME)



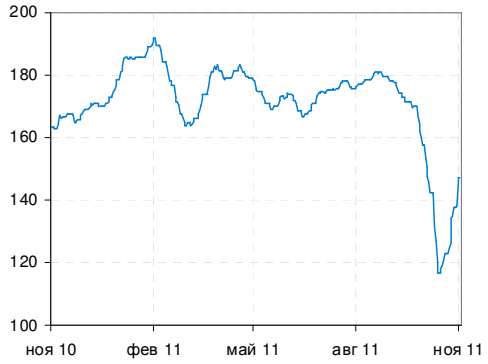
Динамика цен на медь (LME)



Динамика цен на алюминий (LME)



Динамика цен на железную руду (CIF Китай)



Динамика цен на сталь (LME)



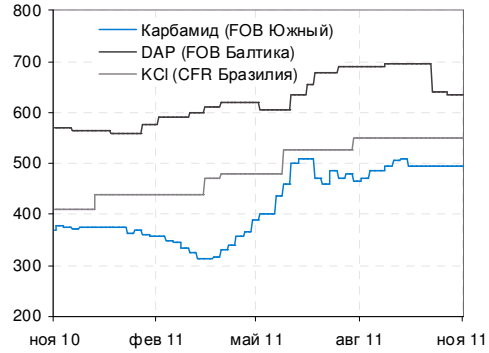
Индекс фрахта Baltic dry



Динамика цен на пшеницу



Динамика цен на удобрения



Продовольственный индекс CRB Foods



ОЦЕНКА КОМПАНИЙ									
Компания	МС, $ млн.	Цена, $	1 дн, %	С начала года, %	52 нед. макс.	52 нед. мин.	P/S11П*	P/E11П	EV/EBITDA11П
НЕФТЬ И ГАЗ									
Газпром	144 395	6.1	0.94	-3.0	8.0	4.5	1.0	3.5	2.9
Роснефть	76 982	7.3	1.39	2.2	9.0	5.6	0.8	5.6	4.0
ЛУКОЙЛ	48 111	56.6	-0.14	0.5	67.9	48.7	0.4	4.0	2.9
НОВАТЭК	40 706	13.4	-0.47	22.9	13.9	8.5	7.8	23.3	15.4
ТНК-ВР	40 514	2.7	0.18	2.0	3.2	2.3	-	4.8	3.2
ТНК-ВР (п)	1 053	2.3	-0.21	-3.8	2.8	2.1	-	-	-
Сургутнефтегаз	32 923	0.9	0.35	-12.0	1.2	0.7	1.6	8.3	-
Сургутнефтегаз (п)	4 110	0.5	2.84	4.8	0.6	0.4	-	-	-
Газпром нефть	21 198	4.5	0.48	7.3	5.1	3.4	0.5	4.5	3.2
Татнефть	11 345	5.2	-0.17	9.6	6.5	3.9	0.6	4.9	-
Башнефть	8 594	50.5	0.00	14.3	62.0	39.7	0.7	6.7	3.9
МЕТАЛЛУРГИЯ									
ГМК Норильский никель	31 304	164	-4.21	-29.5	259	163	2.3	5.7	4.0
UC Rusal	12 337	0.3	0.00	-47.1	17.9	7.8	1.0	4.4	8.6
Полиметалл	6 684	16.7	0.68	-9.1	24.4	14.3	6.0	20.5	10.3
Полюс Золото	9 915	52.0	-1.25	-16.5	65.7	47.1	4.9	24.7	-
Северсталь	14 391	14.3	-2.25	-15.2	19.4	10.1	1.0	6.8	4.5
НЛМК	13 500	2.3	-3.13	-52.1	4.9	1.8	1.2	10.4	5.8
Evraz (GBp)	7 714	374	-3.98	-	400	313	-	-	-
ММК	5 012	0.4	-1.90	-58.1	1.2	0.3	0.6	19.7	4.4
Мечел	4 937	11.9	-3.82	-58.7	32.2	9.0	0.4	4.9	4.5
Распадская	2 560	3.3	10.40	-53.0	7.8	2.3	4.3	22.8	4.7
ТМК	2 813	12.0	-3.85	-41.9	23.0	7.5	0.4	9.1	4.7
БАНКИ									
Сбербанк	55 975	2.59	-0.98	-23.5	3.6	2.0	1.42	5.9	-
Сбербанк (п)	2 051	2.05	-0.44	-15.9	2.8	1.5	-	-	-
ВТБ	23 933	0.0023	-1.52	-30.1	0.0036	0.0019	16.39	8.7	-
Банк С.-Петербург	857	3.04	-0.40	-45.0	6	2.1	0.89	3.9	-
Банк Возрождение	551	23.2	-1.09	-47.9	52	21.1	0.98	15.8	-
ЭНЕРГЕТИКА									
Интер РАО ЕЭС	11 057	0.001	0.08	-26.8	0.002	0.001	0.60	-	8.6
РусГидро	11 017	0.038	-0.08	-29.0	0.056	0.033	2.73	9.8	5.2
ОГК-1	1 703	0.026	0.95	-34.0	0.041	0.018	0.63	10.3	4.3
ОГК-2	968	0.030	-1.41	-49.3	0.062	0.026	-	-	3.0
ОГК-3	1 496	0.032	-2.78	-43.3	0.058	0.026	1.15	35.0	2.3
E.On Russia	5 038	0.080	2.06	-16.5	0.109	0.063	3.08	15.1	6.3
ОГК-5	2 140	0.061	-0.92	-33.7	0.099	0.056	1.14	23.8	5.6
ТГК-1	1 315	0.00034	-0.49	-51.2	0.0008	0.0003	0.66	4.6	4.4
Мосэнерго	2 571	0.065	0.73	-38.2	0.108	0.056	0.49	6.4	2.6
Иркутскэнерго	2 661	0.56	-0.27	-34.6	0.96	0.49	1.28	6.3	3.4
ФСК	13 415	0.011	2.38	-10.4	0.016	0.007	3.18	8.1	5.3
МРСК Холдинг	4 130	0.096	-3.08	-44.8	0.188	0.064	0.27	5.0	3.3
МРСК Холдинг (п)	116	0.056	-2.12	-49.7	0.120	0.042	-	-	-
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ									
МТС	12 893	6.2	0.68	-26.1	8.6	5.4	1.05	9.5	3.4
Вымпелком	18 010	11.1	0.82	-26.0	15.9	8.8	0.96	10.7	5.0
Ростелеком	14 878	5.1	-0.17	-0.7	8.2	4.0	-	-	5.3
Ростелеком (п)	770	3.2	-0.68	21.9	3.3	2.1	-	-	-
АФК "Система"	7 326	0.8	1.66	-14.2	1.3	0.6	0.23	9.8	3.1
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ									
Магнит	8 125	91	-1.73	-30.8	146	44	0.83	23.7	11.3
X5	6 104	22.5	-4.66	-51.4	48.0	21.1	0.44	9.7	9.1
М.Видео	1 285	7.1	0.42	-17.5	9.7	5.4	-	-	6.6
Группа Дикси	1 183	9.5	-1.54	-26.3	14.9	6.6	0.36	37.4	8.0
Седьмой Континент	365	4.9	-1.14	-39.2	10.3	3.7	0.24	13.5	7.2
МИНЕРАЛЬНЫЕ УДОБРЕНИЯ									
Уралкалий	24 727	8.0	0.1	12.2	9.7	5.4	9.0	25.8	12.5
Акрон	2 138	44.8	0.9	21.5	50.9	27.1	1.1	6.8	5.6
НЕДВИЖИМОСТЬ									
Группа ЛСР	1 920	18.6	-2.2	-44.0	40.5	14.0	1.0	17.9	7.4
ПИК	1 338	2.7	-0.9	-32.0	4.8	2.6	1.1	-	-

* для банков указан коэффициент P/BV

ОЦЕНКА КОМПАНИЙ									
Компания	MC, $ млн.	Цена, $	1 дн, %	С начала года, %	52 нед. макс.	52 нед. мин.	P/S11П	P/E11П	EV/EBITDA11П
Аэрофлот	1 849	1.7	0.2	-35.7	2.8	1.5	0.4	3.0	5.0
Globaltrans	2 214	14.0	-3.6	-17.6	20.8	10.9	-	-	-
Транснефть (п)	2 117	1 362	5.4	11.6	1 515	914	0.4	1.2	1.7
МАШИНОСТРОЕНИЕ									
АвтоВАЗ	929	0.67	-2.3	-38.9	1.30	0.58	0.21	9.9	7.6
ГАЗ	602	32.5	0.0	-12.2	58.0	29.0	0.2	-	5.5
Sollers	415	12.1	-1.3	-42.3	24.4	8.9	0.2	-	6.0
КамАЗ	941	1.3	-2.0	-43.4	2.9	1.2	0.4	-	6.3
ИТ-ТЕХНОЛОГИИ									
Яндекс	7 594	23.5	-5.2	-	42.0	17.5	-	-	-
Mail.ru	6 405	30.7	-0.6	-14.7	45.0	23.4	-	-	26.7
IBS	391	15.7	-1.0	-18.1	24.0	11.8	-	-	9.9
Армада	139	9.6	-0.9	-19.7	16.2	8.0	-	-	6.1
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ									
Фармстандарт	2 492	66	0.2	-33.1	107.9	56.7	2	9	6
Группа Черкизово	946	15	-1.0	-18.7	21.5	10.0	1	4	-
Синергия	520	20	-0.3	-57.7	50.4	16.5	-	-	6
Русское море	184	2.3	-0.7	-13.5	3.3	1.3	-	-	-
МЕДИА									
СТС Медиа	1 550	9.9	-1.1	-56.6	24.4	8.0	2.1	9.6	5.3

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

Кредитный анализ

Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

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.