Ежедневный обзор

НОМОС БАНК

ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК

Рынок акций
2 марта 2012 г.

Главные новости

Последний торговый день перед выборами

Торги на мировых фондовых площадках завершились ростом котировок на фоне обилия статистики, выходящей как в Европе, так и США. Отечественные индикаторы смотрелись хуже своих зарубежных коллег, что мы связываем с приближающимися выборами. В этой связи не исключаем высокую вероятность коррекционного движения сегодня. Для инвесторов, опасающихся политических рисков, сегодня предоставляется последний шанс сократить позиции в отечественных бумагах.

ЛУКОЙЛ опубликовал финансовые результаты за 4 кв. 2011 г по US GAAP

Накануне ЛУКОЙЛ представил финансовую отчетность за 4 кв. 2011 г по US GAAP, основные показатели которой из-за списания в размере $ 1.7 млрд оказались значительно хуже как наших ожиданий, так и рыночного консенсуса (в частности, отклонение по EBITDA превысило 40 %). При этом, если скорректировать итоговые финансовые результаты ЛУКОЙЛа на величину разовых статей, то ситуация выглядит далеко не так печально: скорректированная EBITDA концерна за 4 кв. 2011 г составила $ 4.5 млрд, что всего на $ 0.3 млрд. хуже нашего прогноза из-за отражения убытка от хеджирования. Более подробно на эту тему см. наш flashnote: «Отчетность ЛУКОЙЛа за 4 кв. 2011 г: объем списаний достиг $ 1.7 млрд» от 01.03.2012 г.

Акрон и Фосагро: предпочтение Акрону

Мы начинаем покрытие акций компаний российского сектора минеральных удобрений – Акрона и Фосагро. Мы отдаем предпочтение бумагам Акрона, которые мы рекомендуем покупать с целевой ценой $76.8 за бумагу и потенциалом роста около 60% к текущим котировкам. Прирост стоимости компании, на наш взгляд, во многом обеспечит успешная реализация новых проектов, ощутимый прогресс в которых может быть заметен уже в 2012 году.

Роснефть переходит к стандартам МСФО

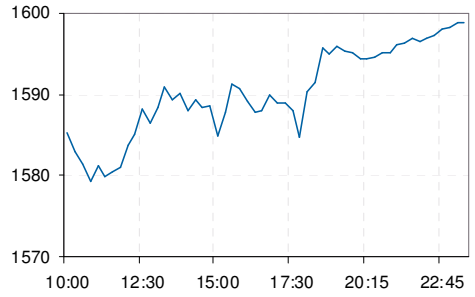
Вчера вечером Роснефть первой из ведущих российских ВИНКов представила консолидированную отчетность по МСФО за 2011 и предшествующие годы в рамках всероссийского перехода к единым стандартам бухгалтерского учета (ранее компания отчитывалась в соответствии с US GAAP). Отклонение показателей выручки и EBITDA Роснефти по МСФО от аналогичных результатов по US GAAP было минимальным, а расхождение по чистой прибыли и свободному денежному потоку в основном носят технический характер. Как следствие мы не видим оснований для внесения изменений в нашу финансовую модель по компании, сохраняя уровень target price на отметке $ 8.5 и рекомендацию «Держать».

(Продолжение на стр. 2)

Россия - основные индикаторы

	значение	%
Индекс ММВБ	1 595.8	-0.1
Индекс РТС	1 723.6	-0.7
Индекс РТС (вечерняя сессия)	1 726.8	0.2
Индекс ММВБ (вечерняя сессия)	1 598.8	0.1
Объемы ММВБ, млрд руб	60.06	
Доллар / рубль (ЦБ)	29.29	-0.9
Корзина (ЦБ)	33.69	-0.5

Индекс ММВБ внутри дня



Мировые фондовые рынки

	значение	%
S&P 500	1 374.1	0.6
Eurostoxx 50	2 548.7	1.5
BOVESPA	66 809.8	1.5

Азия сегодня (данные на 8:30 МСК)

	значение	%
S&P fut	1 374.3	0.0
Нефть (Brent)	125.6	-0.7
Золото	1 722.6	0.3
Nikkei	9 779.1	0.7
Shanghai composite	2 448.7	0.9
Hang Seng	21 595.9	1.0
KOSPI	2 034.7	0.2

Товарные рынки

	значение	%
Серебро	35.4	-0.3
Никель	19 495	1.2
Медь	8 629	1.5
Алюминий	2 353	1.1
Сталь (LME)	533	-0.9

Индикаторы отношения к риску

	значение	%
VIX	17.3	-6.3
РТС VIX	33.0	-0.5
iTRAXX Europe 5Y	127.5	-1.1
iTRAXX Crossover 5Y	557.5	-1.9

PIIGS

	значение	б.п.
Италия - 10	4.94	-24
Испания - 10	4.85	-12
CDS 5Y Ирландия	581	-22
CDS 5Y Португалия	1175	0
CDS 5Y Италия	356	-25
CDS 5Y Испания	356	-12

Мегафон отчитался за 2011 г. и поделился своим видением перспектив развития рынка

Вчера Мегафон опубликовал результаты за 2011 год и на встрече с аналитиками поделился своими взглядами на перспективы развития телекоммуникационного рынка в России. Главный драйвером роста будет мобильный ШПД, а уровень рентабельности будет во многом определяться конкурентной средой.

ФСТ предлагает повысить тариф ФСК на 19 %

Сегодня Ведомости сообщают, что руководитель ФСТ Сергей Новиков предлагает с 1 июля повысить тариф ФСК на 19.2 %. Отметим, что ранее рост тарифа всего сетевого комплекса с 1 июля 2012 г был ограничен 11 %. Новость крайне позитивна для акций ФСК. Указанные в Ведомостях ориентиры, позволят переоценить перспективы компании, по предварительным оценкам, смещение потолка ограничений с 11 до 19 % в 2012-2014 гг, добавили бы 15-20 % к текущему целевому уровню.

ИнтерРАО продала пакет Энел ОГК-5

По данным газеты Коммерсант, ИнтерРАО реализовала еще один пакет акций, из своего портфеля нестратегических активов. Компания реализовала 26.4 % акций Энел ОГК-5. Мы полагаем, что новость положительна для оценки ИнтерРАО. Пакет в Энел ОГК-5 занимал около 19 % всех непрофильных активов компании. После появления официальной информации о сумме сделки мы намерены пересмотреть наш целевой уровень по акциям компании.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке http://nomos.ru/investment/special/, заполнить форму подписки.

Россия - акции (ММВБ)	значение	%	объем, млрд. руб.
Сбербанк	100.3	0.16	15.21
Газпром	194.1	0.08	6.10
Роснефть	222.3	-1.56	3.47
Лукойл	1 871	-0.26	5.64
ВТБ	0.0729	0.62	2.30
ГМК	5 754	-0.40	1.74
Русгидро	1.193	0.52	0.97
ФСК	0.357	3.57	0.97
Северсталь	449.5	0.38	0.99
Уралкалий	239.2	0.60	0.68

Валюты	значение
Доллар / рубль	29.22
Евро / рубль	38.87
Корзина	33.57
EUR	1.330
JPY	81.44
CAD	0.986
AUD	1.079

Долговые рынки	значение	б.п.
UST 10	2.03	6
RUS 30	3.96	-10
RUS30 - UST10	193	-15
CDS 5Y Россия	181	-5
ОФЗ 26203 (4 года)	7.37	2
ОФЗ 26204 (5 лет)	7.63	1

Денежные рынки	значение	б.п.
3m USD LIBOR	0.48	-0.5
3m EUR LIBOR	0.88	-1.7
3m USD LIBOR - OIS	37.0	0.4
3m EUR LIBOR - OIS	53.6	-1.0

Россия - денежный рынок	значение	б.п.
Mosprime overnight	5.31	0.0
Mosprime 3m	6.54	0.0
USD NDF 3m	5.55	17.0

События на рынке

Последний торговый день перед выборами

Торги на мировых фондовых площадках завершились ростом котировок на фоне обилия статистики, выходящей как в Европе, так и США. Отечественные индикаторы смотрелись хуже своих зарубежных коллег, что мы связываем с приближающимися выборами. В этой связи не исключаем высокую вероятность коррекционного движения сегодня. Для инвесторов, опасающихся политических рисков, сегодня предоставляется последний шанс сократить позиции в отечественных бумагах.

В четверг торги на ключевых фондовых площадках завершились ростом котировок. Отечественные индикаторы выделялись на фоне своих зарубежных коллег, завершив основную сессию снижением индексов.

Вчерашний день был насыщен на статистику. В Европе выходили финальные данные по индексам PMI Manf. за февраль. Несколько лучше ожиданий (и предыдущего периода) оказались результаты по Германии, хуже прогнозов вышла статистика по Франции, без существенных изменений данные в целом по ЕС.

В США макростатистика была разнонаправленной. Показатели с рынка труда превзошли прогнозы. Количество граждан страны, подавших первичные заявки на пособие по безработице на прошлой неделе, снизилось на 2 тыс. - до 351 тыс., эксперты прогнозировали увеличения на 4 тыс. - до 355 тыс. Данные о доходах и расходах американцев в январе, а также индекс PMI Manf. (ISM Manf.) разочаровали. Доходы населения выросли в январе на 0.3%, а расходы увеличились на 0.2%. Аналитики ожидали повышения доходов на 0.5%, расходов - на 0.4%. Индекс производственной активности в феврале упал до 52.4 пункта по сравнению с 54.1 пункта месяцем ранее. Эксперты прогнозировали повышение индекса до 54.5 пункта.

Российские площадки находятся под давлением политического риска, что сдерживает покупки отечественных бумаг, несмотря на положительный внешний фон и высокие цены на нефть.

Сегодня утром биржи АТР растут, цены на нефть и фьючерсы на индексы США торгуются в небольшом минусе. Мы ожидаем открытия торгов в России в «зеленой зоне», но с незначительным изменением. В целом же вероятность коррекционных настроений в пятницу достаточно высока. Для инвесторов, опасающихся политических рисков, сегодня предоставляется последний шанс сократить позиции в отечественных бумагах.

Игорь Нуждин

Календарь событий

Корпоративные события

7 марта	Результаты Сбербанка по РСБУ за февраль
7 марта	НОВАТЭК опубликует отчетность за 2011 год по IFRS
12 марта	МТС - результаты за 4 кв. 2011 и 2011 г. по US GAAP
13 марта	Вымпелком - результаты за 4 кв. 2011 и 2011 г. по US GAAP
14 марта	Презентация долгосрочной стратегии развития ЛУКОЙЛа 2012-2021 гг
19 марта	UC RUSAL опубликует финансовые результаты 2011 года по МСФО
28 марта	Результаты Сбербанка по МСФО за 2011 год
26 марта - 30 марта	НЛМК опубликует финансовые результаты 2011 года по US GAAP
1-15 апреля	ММК опубликует финансовые результаты 2011 года по МСФО
1 апреля	ФСТ представит новые параметры тарифного регулирования электроэнергет
6 апреля	Результаты Сбербанка по РСБУ за март
9 апреля	Совет директоров НЛМК определит размер дивидендов за 2011 год
19 апреля	Северсталь опубликует финансовые результаты 2011 года по МСФО
26 апреля	АФК Система - результаты за 4 кв. 2011 и 2011 г. по US GAAP

Макроэкономические события

5 марта	Розничные продажи в ЕС за январь
6 марта	ВВП Еврозоны за 4 кв. 2011 г.
7 марта	Данные с рынка труда США за февраль от ADP
8 марта	Заседание ЕЦБ и решение по ставке
9 марта	Промышленное производство в Китае за февраль
	Розничные продажи в Китае за февраль
	Официальные данные с рынка труда США за февраль

Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Главные новости

ЛУКОЙЛ опубликовал финансовые результаты за 4 кв. 2011 г по US GAAP

Накануне ЛУКОЙЛ представил финансовую отчетность за 4 кв. 2011 г по US GAAP, основные показатели которой из-за списания в размере $ 1.7 млрд оказались значительно хуже как наших ожиданий, так и рыночного консенсуса (в частности, отклонение по EBITDA превысило 40 %). При этом, если скорректировать итоговые финансовые результаты ЛУКОЙЛа на величину разовых статей, то ситуация выглядит далеко не так печально: скорректированная EBITDA концерна за 4 кв. 2011 г составила $ 4.5 млрд, что всего на $ 0.3 млрд. хуже нашего прогноза из-за отражения убытка от хеджирования. Более подробно на эту тему см. наш flashnote: «Отчетность ЛУКОЙЛа за 4 кв. 2011 г: объем списаний достиг $ 1.7 млрд» от 01.03.2012 г.

ЛУКОЙЛ

Цена, $	64.0
Капитализация, $ млн	54 444
EV, $ млн	60 783
Целевая цена, $	78.8
Потенциал, %	23
Рекомендация	Покупать

Мультипликаторы

	2010	2011П	2012П
EV/EBITDA	3.9	3.4	2.9
P/E	6.0	5.3	4.2

Событие. Накануне ЛУКОЙЛ представил финансовую отчетность по US GAAP за 4 кв. 2011 года.

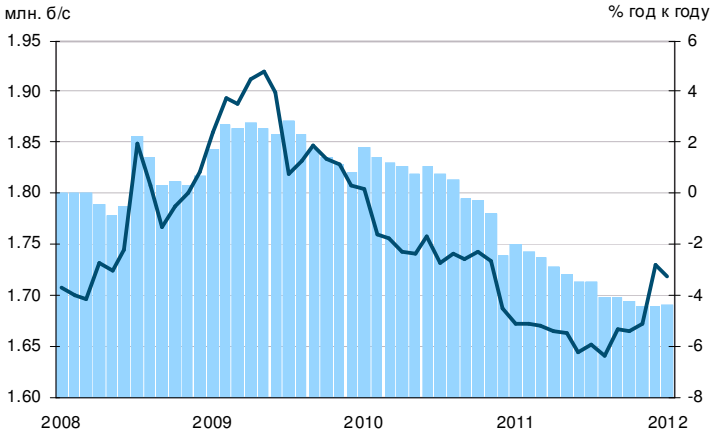
Комментарий. Вчера в 15:00 мск ЛУКОЙЛ представил финансовую отчетность по US GAAP за 4 кв. 2011 года, которая вызвала краткосрочные распродажи в бумагах LKOH из-за крайне низкого значения EBITDA, чистой прибыли и отрицательного свободного денежного потока. Впрочем, такая картина носила эпизодический характер вследствие того, что отклонение от прогнозов в основном носило разовый характер из-за списаний в размере $ 1.7 млрд. (из них $ 1.2 млрд. за счет переоценки запасов Южно-Хыльчуюского месторождения). Мы оставляем наш target price ($ 78.8) и рекомендацию («Покупать») по акциям LKOH без изменений, более подробно см. наш flashnote: «Отчетность ЛУКОЙЛа за 4 кв. 2011 г: объем списаний достиг $ 1.7 млрд» от 01.03.2012 г.

Финансовые результаты ЛУКОЙЛа за 4 кв. 2011 г по US GAAP

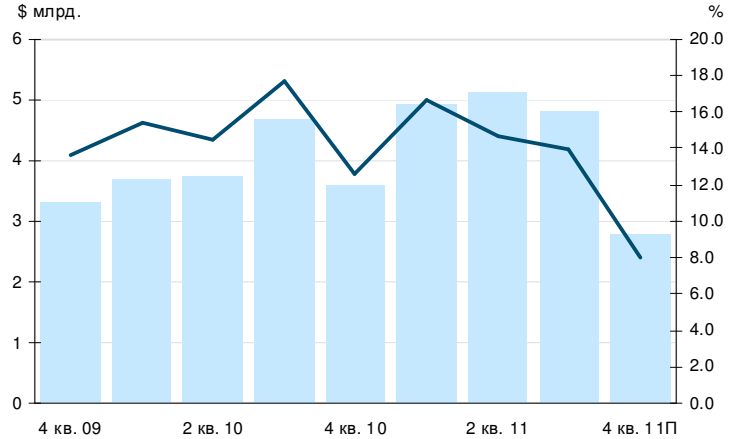
$ млн	4 кв. 2010	3 кв. 2011	4 кв. 2011	кв-к-кв, %	г-к-г, %	2010	2011	г-к-г, %
Выручка	28 684	34 563	34 549	0.0	20.4	104 956	133 650	27.3
EBITDA	3 596	4 808	2 775	-42.3	-22.8	15 687	17 628	12.4
Маржа, %	*13.5*	*13.9*	*8.0*			*14.9*	*13.2*	
Чистая прибыль	2 186	2 244	1 345	-40.1	-38.5	9 006	10 357	15.0
Свободный денежный поток	-31	2 998	-453	n.a.	n.a.	6 945	7 265	4.6
Чистый долг	8 826	5 278	6 339	20.1	-28.2	8 826	6 339	-28.2

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Динамика добычи нефти ЛУКОЙЛа в РФ



Динамика показателей EBITDA и рентабельности по EBITDA ЛУКОЙЛа



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

Денис Борисов

Акрон и Фосагро: предпочтение Акрону

Мы начинаем покрытие акций компаний российского сектора минеральных удобрений – Акрона и Фосагро. Мы отдаем предпочтение бумагам Акрона, которые мы рекомендуем покупать с целевой ценой $76.8 за бумагу и потенциалом роста около 60% к текущим котировкам. Прирост стоимости компании, на наш взгляд, во многом обеспечит успешная реализация новых проектов, ощутимый прогресс в которых может быть заметен уже в 2012 году.

Событие. Мы начинаем покрытие акций компаний российского сектора минеральных удобрений – Акрона и Фосагро. Мы отдаем предпочтение бумагам Акрона, которые мы рекомендуем покупать с целевой ценой $76.8 за бумагу и потенциалом роста около 60% к текущим котировкам. Прирост стоимости компании, на наш взгляд, во многом обеспечит успешная реализация новых проектов, ощутимый прогресс в которых может быть заметен уже в 2012 году.

Акции Фосагро мы рекомендуем «держать» с целевой стоимостью в $39.4 за бумагу (после дробления). Мы отмечаем высокую устойчивость бизнеса компании, солидные денежные потоки, однако опасаемся, что в ближайшие год-два холдингу придется тратить значительные средства на выкуп акций у владельцев миноритарных пакетов в дочерних обществах, что существенно снизит привлекательность высоких денежных потоков для миноритариев самого Фосагро.

Более подробно читайте в нашем обзоре, который готовится к публикации.

Юрий Волов, CFA

Роснефть переходит к стандартам МСФО

Вчера вечером Роснефть первой из ведущих российских ВИНКов представила консолидированную отчетность по МСФО за 2011 и предшествующие годы в рамках всероссийского перехода к единым стандартам бухгалтерского учета (ранее компания отчитывалась в соответствии с US GAAP). Отклонение показателей выручки и EBITDA Роснефти по МСФО от аналогичных результатов по US GAAP было минимальным, а расхождение по чистой прибыли и свободному денежному потоку в основном носят технический характер. Как следствие мы не видим оснований для внесения изменений в нашу финансовую модель по компании, сохраняя уровень target price на отметке $ 8.5 и рекомендацию «Держать».

Роснефть

Цена, $	7.6
Капитализация, $ млн	80 623
EV, $ млн	96 487
Целевая цена, $	8.5
Потенциал, %	12
Рекомендация	Держать

Мультипликаторы

	2010	2011П	2012П
EV/EBITDA	5.1	4.4	4.9
P/E	7.8	7.5	8.4

Событие. Накануне Роснефть обнародовала данные финансовой отчетности по МСФО за 2009-2011 гг в связи с переходом на новые принципы раскрытия финансовой информации (ранее компания отчитывалась в соответствии с US GAAP).

Комментарий. Как отмечают в самой компании, переход на МСФО проведен в соответствии с ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности», в рамках инициативы Правительства РФ по сближению российских принципов бухгалтерского учета с МСФО, а также в соответствии с лучшей международной практикой. При этом отклонения представленных показателей выручки и EBITDA Роснефти по МСФО от аналогичных результатов US GAAP было минимальным, а расхождение по чистой прибыли и свободному денежному потоку в основном носят технический характер. В частности, расхождение по чистой прибыли (в 2011 году – на $ 1.7 млрд) связано преимущественно с высокой амортизацией по причине большей балансовой стоимости активов по

стандартам МСФО из-за проведенной переоценки (аналогичная ситуация наблюдалась и при переходе к стандартам МСФО Магнитогорского меткомбината в 2008 г). Расхождение в величине свободного денежного потока (в 2011 г – примерно на $ 1 млрд) объясняется различным подходом к отражению уплаченных процентов. Так, по US GAAP уплаченные проценты отражаются в составе денежного потока от операционной деятельности, а в отчетности по МСФО – в составе денежного потока от финансовой деятельности. Как следствие мы не видим оснований для внесения изменений в нашу финансовую модель по компании, сохраняя уровень target price на отметке $ 8.5 и рекомендацию «Держать». При этом мы полагаем, что переход к стандартам МСФО способен оказать какое-либо существенное влияние на котировки акций компаний сектора только в случае с Сургутнефтегазом, который в настоящее время отчитывается по РСБУ.

Сравнение основных финансовых показателей Роснефти по МСФО и US GAAP

$ млн	2009 IFRS	2009 US GAAP	+/-, %	2010 IFRS	2010 US GAAP	+/-, %	2011 IFRS	2011 US GAAP	+/-, %
Выручка	46 289	46 826	- 1.2	63 000	63 047	0.0	92 218	91 975	0.3
EBITDA	13 365	13 478	- 0.8	19 144	19 096	0.2	22 000	21 876	0.6
Маржа, %	*28.9*	*28.8*		*30.4*	*30.3*		*23.8*	*23.8*	
Чистая прибыль	4 874	6 514	-25.1	9 638	10 400	-7.3	10 785	12 452	-13.4
Свободный денежный поток	2 013	1 620	24.2	3 256	2 733	19.1	3 174	2 133	48.8

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Денис Борисов

Мегафон отчитался за 2011 г. и поделился своим видением перспектив развития рынка

Вчера Мегафон опубликовал результаты за 2011 год и на встрече с аналитиками поделился своими взглядами на перспективы развития телекоммуникационного рынка в России. Главный драйвером роста будет мобильный ШПД, а уровень рентабельности будет во многом определяться конкурентной средой.

Событие. Вчера Мегафон опубликовал свою финансовую отчетность за 2011 год. Результаты выглядят очень «достойными»: рост выручки в долларовом выражении составил 16%; EBITDA, несмотря на некоторое снижение маржи, выросла на 6%, а чистая денежная позиция (несмотря на рост capex до почти $2.3 млрд.) увеличилась с $1.0 млрд. до $1.4 млрд. Руководство компании также поделилось своими взглядами на наиболее актуальные вопросы развития телекоммуникационного сектора в России, которые представляются чрезвычайно интересными не только в силу того, что компания является довольно успешной, но и потому как отражают мнение одно из четырех ключевых игроков на рынке.

Комментарий. Мобильная голосовая связь продолжает стагнировать, что делает мобильный интернет практически главным источником роста в секторе. Темпы роста выручки Мегафона в 2012 г. будут несколько выше, чем в 2011 г., но не намного. Основной источник роста – мобильный ШПД. В 2011г. почти половину новых абонентов компании составляли потребители услуг мобильного доступа.

Высокие темпы роста направления фиксированной связи в 2011г. можно объяснить эффектом «низкой базы». В планах компании нет намерений кардинально расширять свое присутствие в этом бизнесе, поскольку на данном этапе развития этого рынка расходы на покупку или инвестиции вряд ли будут экономически оправданы, свидетельством чего являются довольно скромные результаты основных конкурентов по «большой тройке».

Компания занимает довольно прагматичную позицию в отношении LTE и 4-го поколения мобильной связи. Она рассматривает их как часть общей стратегии

по развитию услуг по мобильному доступу в интернет, которое является для нее приоритетом (цель на ближайшую перспективу - «поддержание лидерства»).

Развитие LTE сдерживается отсутствием частот. До тех пор, пока можно развивать услуги по мобильному ШПД на базе существующей инфраструктуры и на базе 3G, компания будет делать именно это. Однако Мегафон ожидает усиления тенденции к созданию альянсов межу ведущими игроками на данном рынке, особенно между компаниями, обладающими необходимой инфраструктурой для развертывания сетей LTE, либо частотами (МТС, Вымпелкомом, Ростелекомом, Мегафоном и Yota), поскольку это создает возможность для значительной экономии средств и улучшения окупаемости проекта. Будущее «игроков» без инфраструктуры выглядит туманным.

Поддержание рентабельности по EBITDA на уровне 40% - задача стоящая перед всеми операторами сотовой связи, особенно ввиду напряженной конкурентной ситуации. Пока конкуренты не отказались от продолжения «гонки за абонентами», риск снижения маржи у всех участников рынка сохраняется. Пересмотр принципов взаимоотношений с розничными сетями/дилерами; сокращение субсидирования USB модемов; альянсы с другими операторами – некоторые из мер, призванных помочь удержать маржу на уровне 40%.

Объем капвложений в 2012 г. будет немного ниже, чем в 2011, но повторит его структуру: более 40% пойдет на развитие транспортной сети.

Вопрос о выплате или невыплате дивидендов находится в исключительной компетенции акционеров компании. На конец 2011 г. чистая денежная позиция Мегафона составляла порядка $1,357 млн.(ден.ср-ва и эквиваленты в $2.7 млрд. и долг в $1.4 млрд.).

ФСТ предлагает повысить тариф ФСК на 19 %

Сегодня Ведомости сообщают, что руководитель ФСТ Сергей Новиков предлагает с 1 июля повысить тариф ФСК на 19.2 %. Отметим, что ранее рост тарифа всего сетевого комплекса с 1 июля 2012 г был ограничен 11 %. Новость крайне позитивна для акций ФСК. Указанные в Ведомостях ориентиры, позволят переоценить перспективы компании, по предварительным оценкам, смещение потолка ограничений с 11 до 19 % в 2012-2014 гг, добавили бы 15-20 % к текущему целевому уровню.

ФСК

Цена, $	0.01223
Капитализация, $ млн	15 415
EV, $ млн	14 845
Целевая цена, $	0.01390
Потенциал, %	14
Рекомендация	Покупать

Мультипликаторы

	2010	2011П	2012П
EV/EBITDA	7.4	5.5	5.4
P/E	17.3	18.5	19.5

Событие. Сегодня Ведомости сообщают, что руководитель ФСТ Сергей Новиков предлагает с 1 июля повысить тариф ФСК на 19.2 %. В противном случае, по расчетам ФСТ компания не справится с реализацией инвестиционной программы.

Комментарий. Отметим, что ранее рост тарифа всего сетевого комплекса с 1 июля 2012 г был ограничен 11 %. В дальнейшем (2013-2014) рост тарифа должен был находиться на уровне 10.2 и 10.1 %. Новые предложения ФСТ предполагают повысить темпы роста до 19.2 и 19.1 % , соответственно.

Новость крайне позитивна для акций ФСК, т.к. ограничение тарифов одновременно с сохранением инвестиционной программы привело бы к высокой доле сглаженной выручки и одновременному увеличению долговой нагрузки. В февральском обзоре по ФСК мы уже отмечали влияние ограничений. По нашим оценкам, отношение чистого долга к EBITDA ФСК при сдерживании роста тарифов на 10 %-ном уровне уже в 2013 г привели бы к превышению 3. В дальнейшем нами рассматривался сценарий сокращения инвестиционной программы, что необходимо для возврата ранее сглаженных доходов.

Указанные в Ведомостях ориентиры, позволят переоценить перспективы компании, по предварительным оценкам, смещение потолка ограничений с 11 до 19 % в 2012-2014 гг, добавили бы 15-20 % к текущему целевому уровню.

Михаил Лямин

ИнтерРАО продала пакет Энел ОГК-5

По данным газеты Коммерсант, ИнтерРАО реализовала еще один пакет акций, из своего портфеля нестратегических активов. Компания реализовала 26.4 % акций Энел ОГК-5. Мы полагаем, что новость положительна для оценки ИнтерРАО. Пакет в Энел ОГК-5 занимал около 19 % всех непрофильных активов компании. После появления официальной информации о сумме сделки мы намерены пересмотреть наш целевой уровень по акциям компании.

Интер РАО ЕЭС

Цена, $	0.00121
Капитализация, $ млн	11 756
EV, $ млн	6 410
Целевая цена, $	0.00150
Потенциал, %	24
Рекомендация	Покупать

Мультипликаторы

	2010	2011П	2012П
EV/EBITDA	0.0	4.3	4.0
P/E	0.0	34.6	19.8

Событие. По данным газеты Коммерсант, ИнтерРАО реализовала еще один пакет акций, из своего портфеля нестратегических активов. Компания реализовала 26.4 % акций Энел ОГК-5.

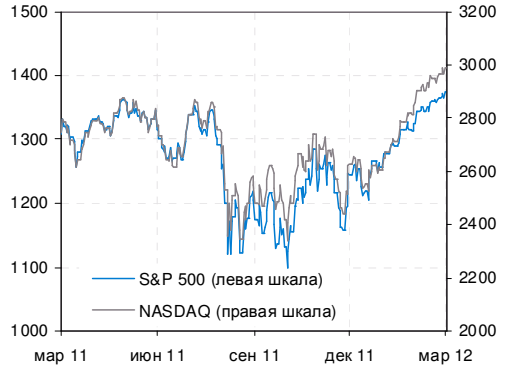
Комментарий. Коммерсант сообщает, что в качестве покупателя выступил консорциум фондов, куда входят Русэнерго фонд (принадлежащий Xenon Capital Partners, Macquarie Renaissanse) и Российский фонд прямых инвестиций (ВЭБ). По данным издания пакет был реализован за $ 625. Тем не менее, в соответствии с условиями договора, если акции за год покажут доходность в 18 %, оценка пакета увеличится до $750, Кроме того, компания сможет рассчитывать на 20 % от доходов фонда.

Мы полагаем, что новость положительна для оценки ИнтерРАО. Пакет в Энел ОГК-5 занимал около 19 % всех непрофильных активов компании. Как правило, рынок оценивает с дисконтом такого рода инвестиции. Отметим, что это уже вторая крупная сделка ИнтерРАО по портфелю с начала года. Ранее были реализованы акции EON Russia. Таким образом, обе сделки позволили сократить размер непрофильных активов на 24-25 %, что с учетом 30 % влияния стоимости портфеля на финальную оценку ИнтерРАО, довольно ощутимо. После появления официальной информации о сумме сделки мы намерены пересмотреть наш целевой уровень по акциям компании.

Михаил Лямин

РЫНОК АКЦИЙ

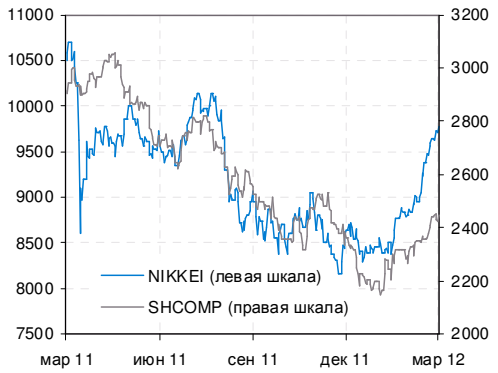
Индексы США



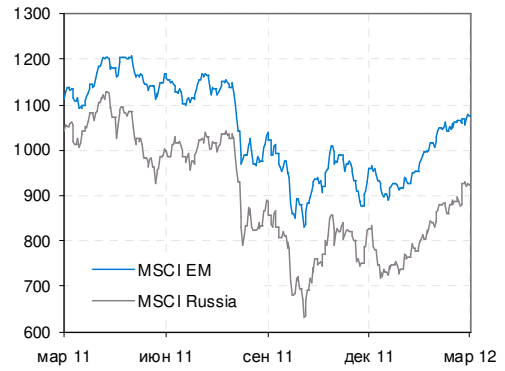
Общеевропейский индекс (STOXX Europe 600)



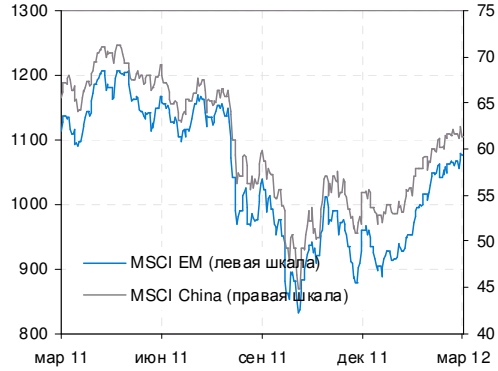
Индексы Азии



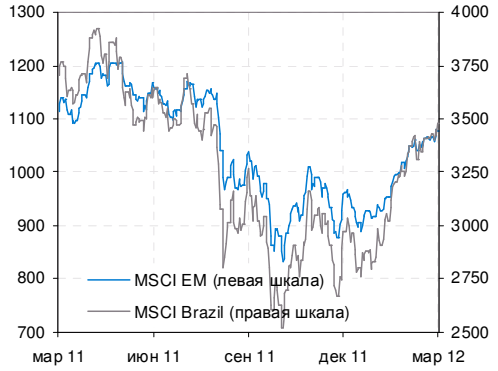
Индексы MSCI EM и России



Индексы MSCI EM и Китая

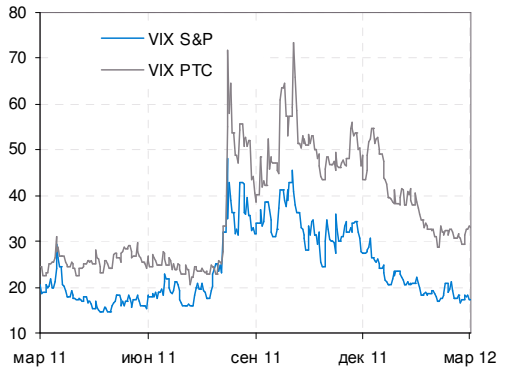


Индексы MSCI EM и Бразилии

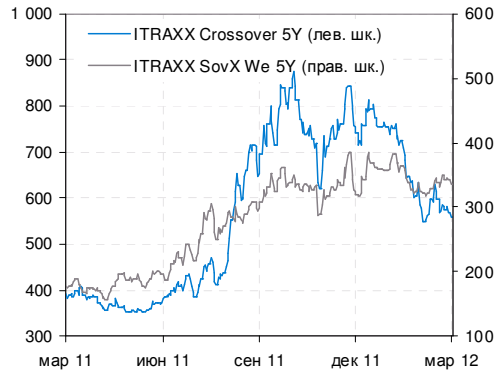


ИНДИКАТОРЫ РИСКА

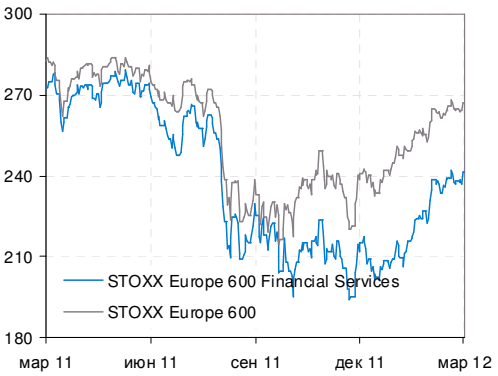
Индексы волатильности США и России



Индекс риска компаний и стран Европы

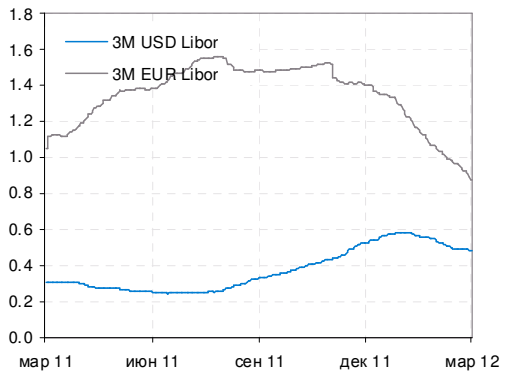


Общеевропейский индекс банков

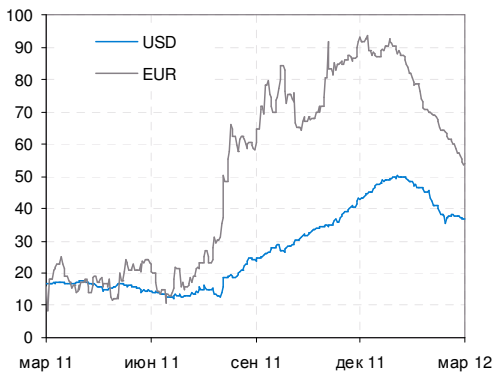


ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

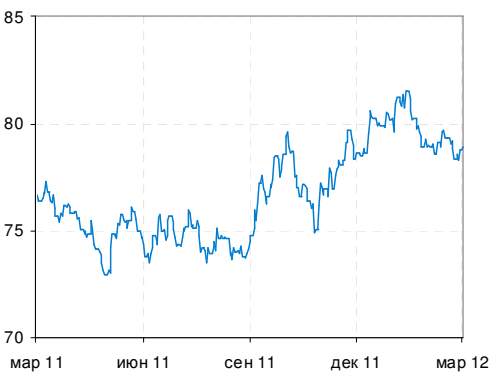
Ставки Libor в долларах и евро



Спред 3M Libor и 3M OIS



Индекс доллара



ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

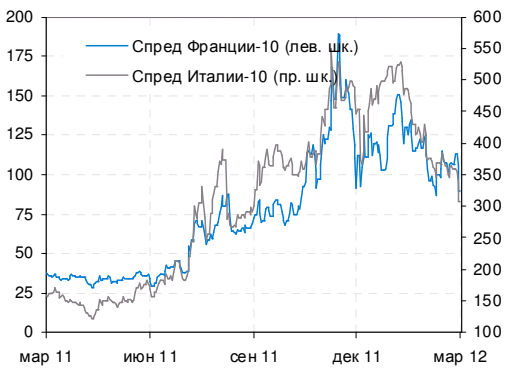
Доходность гособлигаций Италии и Испании



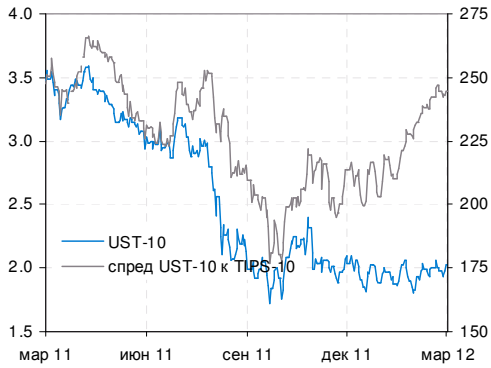
CDS стран Европы



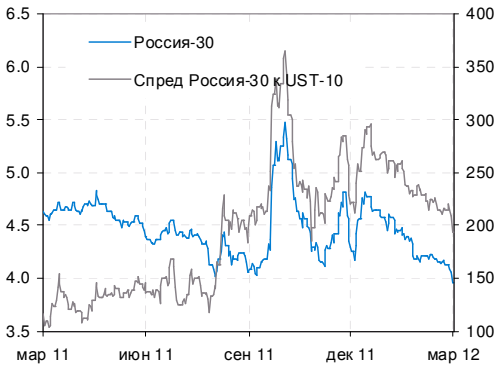
Спреды к гособлигациям Германии



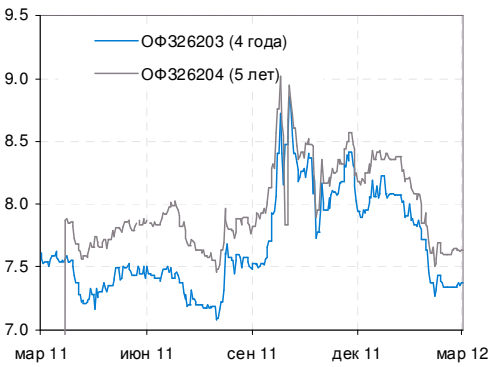
Доходность гособлигаций США и спред к TIPS-10



Доходность России-30 и спред к UST-10

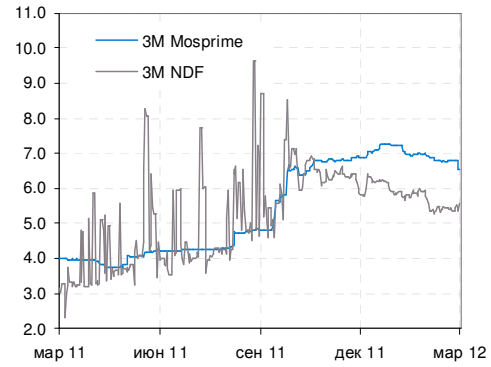


Доходность ОФЗ

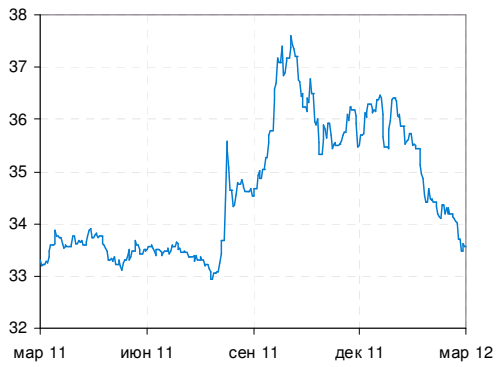


ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК РОССИИ

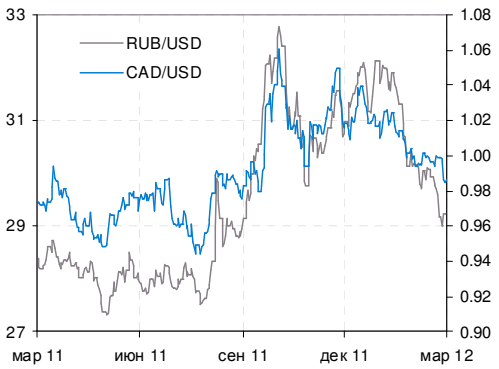
3М Mosprime и ставка NDF



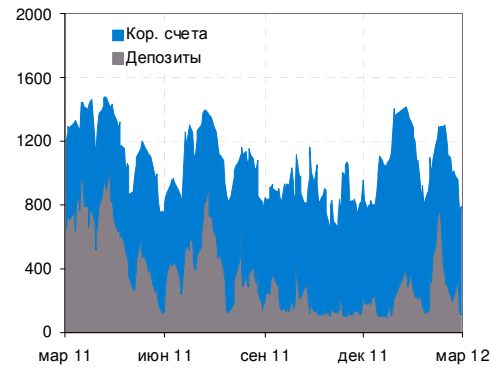
Курс рубля по отношению к корзине ЦБ



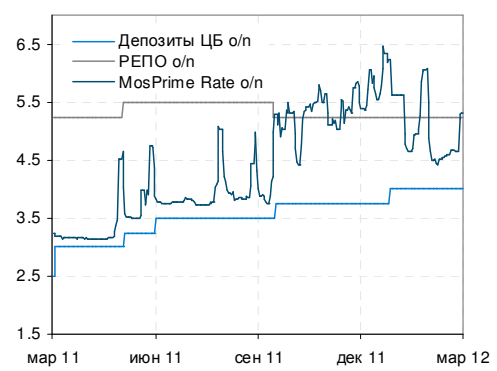
Курсы рубля и сырьевых валют к доллару



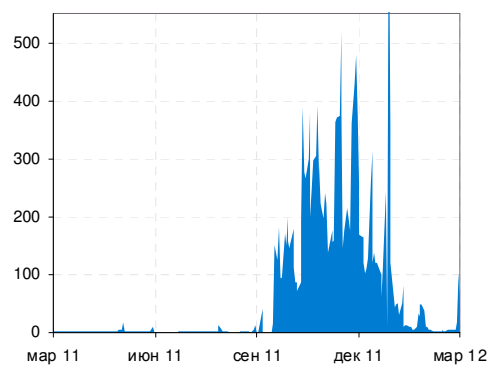
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



Динамика ставок денежного рынка

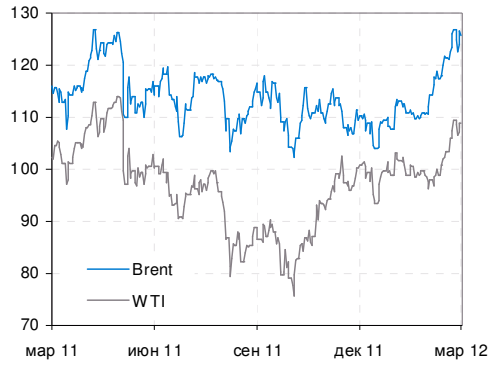


Динамика объемов РЕПО (o/n)

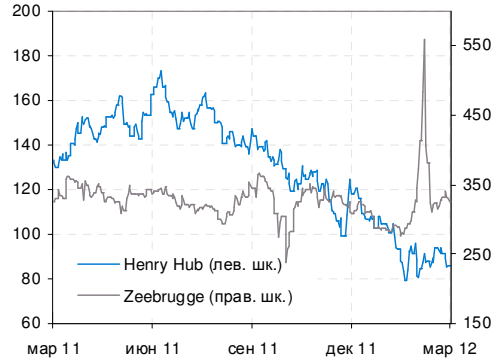


СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

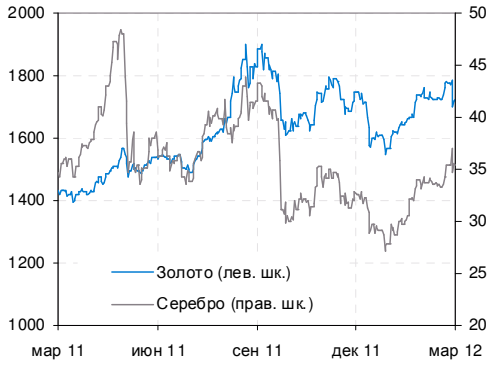
Динамика цен на нефть



Динамика цен на газ в США и Европе



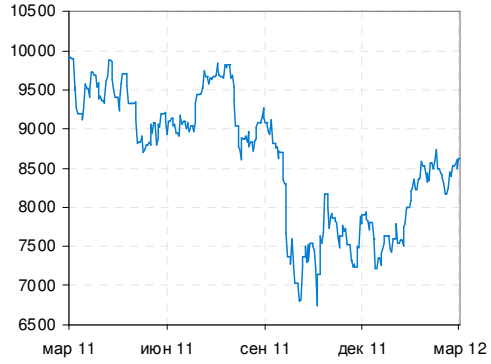
Динамика цен на золото и серебро



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)



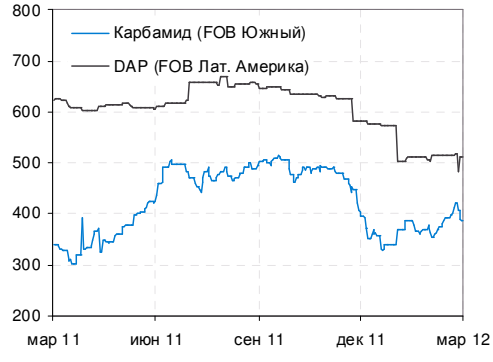
Индекс фрахта Baltic dry



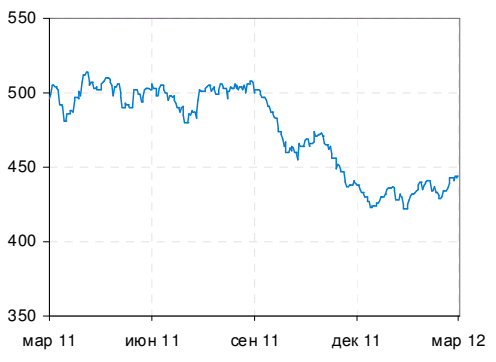
Динамика цен на пшеницу



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/E 2011П	P/E 2012П	EV/EBITDA 2011П	EV/EBITDA 2012П	Цель, $	Рекомендация	Потенциал роста
НЕФТЬ И ГАЗ													
Газпром	157 212	6.64	0.07	24.5	8.70	4.39	3.9	4.4	3.0	3.3	6.4	Держать	-4%
Роснефть	80 623	7.61	-1.56	14.2	9.59	5.35	7.5	8.4	4.4	4.9	8.5	Держать	12%
ЛУКОЙЛ	54 444	64.0	-0.26	20.7	73.4	47.1	5.3	4.2	3.4	2.9	78.8	Покупать	23%
НОВАТЭК	41 114	13.5	-0.94	10.4	15.0	10.3	19.7	18.0	14.6	13.4	12.9	Держать	-5%
ТНК-ВР	49 678	3.31	0.69	28.2	3.36	2.31	5.3	5.7	3.7	4.0	3.0	Держать	-10%
ТНК-ВР (п)	1 302	2.89	-0.14	29.0	2.90	1.96	-	-	-	-	2.5	Держать	-13%
Сургутнефтегаз	37 282	1.04	0.27	32.4	1.18	0.75	5.1	5.8	1.5	1.6	1.6	Покупать	51%
Сургутнефтегаз (п)	5 261	0.68	0.20	33.0	0.70	0.40	-	-	-	-	0.7	Держать	4%
Газпром нефть	25 455	5.37	-0.04	16.4	5.50	3.25	4.8	5.6	3.5	4.1	5.6	Держать	4%
Татнефть	14 469	6.64	0.06	34.1	7.02	3.83	7.0	5.2	5.0	3.9	7.3	Покупать	9%
Татнефть (п)	517	3.51	-0.83	27.9	4.07	2.19	-	-	-	-	3.8	Держать	8%
Башнефть	10 602	62.3	0.00	50.1	62.3	39.7	7.2	8.1	4.3	4.5	63.3	Покупать	2%
Башнефть (п)	1 587	45.9	-0.97	40.0	52.3	31.0	-	-	-	-	43.0	Держать	-6%
Транснефть (п)	2 813	1 809	-2.94	17.1	1 964	879	-	-	-	-	-	-	-
МЕТАЛЛУРГИЯ													
ГМК Норильский никель	37 530	196.9	-0.40	28.0	279.1	150.5	8.5	12.1	5.2	6.8	131	Продавать	-33%
UC Rusal (РДР)	13 008	8.56	-1.05	40.3	17.59	5.91	8.6	12.1	5.6	8.4	9.3	Покупать	8%
Polymetal Int.(GBp)	6 524	1 060	-2.21	-3.1	1 175	877	-	-	-	-	-	-	-
Poluys Gold Int.	10 097	3.33	-0.60	11.0	3.70	2.85	-	-	-	-	-	-	-
Северсталь	12 783	15.4	0.37	35.3	20.1	9.6	6.3	10.9	4.2	5.9	18.9	Покупать	23%
НЛМК	14 709	2.45	2.39	25.4	4.74	1.84	10.7	14.9	7.5	7.3	3.3	Покупать	35%
Evraz (GBp)	8 840	415	-2.05	10.8	461	315	8.3	9.0	4.8	5.0	653	Покупать	57%
ММК	5 639	0.50	0.49	31.4	1.19	0.33	отр	12.1	5.8	5.1	0.74	Покупать	47%
Мечел	4 664	11.2	-1.18	33.1	33.1	7.9	7.2	18.0	5.7	7.8	12.5	Держать	12%
Распадская	3 017	3.86	-0.82	25.4	7.93	2.24	-	-	-	-	-	-	-
ТМК	3 037	14.0	-2.70	55.9	21.4	7.8	9.1	6.7	6.3	5.4	15.0	Покупать	7%
БАНКИ													
Сбербанк	74 079	3.43	0.15	38.9	3.89	1.91	-	-	-	-	-	-	-
Сбербанк (п)	2 585	2.59	-0.51	40.3	3.03	1.46	-	-	-	-	-	-	-
ВТБ	26 113	0.0025	0.81	36.6	0.0037	0.0018	-	-	-	-	-	-	-
Банк С.-Петербург	889	2.96	-1.58	31.0	6.00	1.99	-	-	-	-	-	-	-
Банк Возрождение	535	22.5	-1.30	32.7	49.5	16.8	-	-	-	-	-	-	-
ЭНЕРГЕТИКА													
Интер РАО ЕЭС	11 772	0.0012	-0.82	12.0	0.0016	0.0009	34.6	19.8	4.32	3.96	0.0015	Покупать	24%
РусГидро	11 850	0.0408	0.49	35.2	0.0528	0.0297	-	-	-	-	-	-	-
ОГК-1	1 693	0.0259	-0.65	27.1	0.0405	0.0177	12.2	16.5	6.76	5.83	0.0380	Покупать	47%
ОГК-2	1 707	0.0288	-0.24	22.7	0.0585	0.0235	-	-	-	-	-	-	-
ОГК-3	1 869	0.0394	0.46	47.4	0.0531	0.0248	30.9	32.3	4.38	4.46	0.0430	Покупать	9%
E.On Russia	5 697	0.0904	0.39	35.9	0.1008	0.0626	10.5	9.0	6.61	5.77	0.1300	Покупать	44%
ОГК-5	2 579	0.0729	-1.01	28.7	0.0973	0.0556	15.2	10.6	8.73	6.82	0.1200	Покупать	65%
ТГК-1	1 410	0.00037	2.78	27.6	0.00077	0.00027	-	-	-	-	-	-	-
Мосэнерго	2 485	0.0625	-0.98	17.9	0.1075	0.0530	-	-	-	-	-	-	-
Иркутскэнерго	2 912	0.6107	0.26	30.8	0.8817	0.4622	-	-	-	-	-	-	-
ФСК	15 360	0.0122	3.56	39.5	0.0154	0.0069	18.5	19.5	5.45	5.44	0.0139	Покупать	14%
МРСК Холдинг	4 420	0.1029	1.38	43.3	0.1882	0.0628	-	-	-	-	-	-	-
МРСК Холдинг (п)	127	0.0613	-1.08	43.6	0.1151	0.0414	-	-	-	-	-	-	-
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ													
МТС (АДР)	19 125	18.51	1.42	26.1	21.5	11.9	15.1	14.3	5.8	5.7	21.28	Покупать	15%
МТС	15 932	7.71	0.64	35.0	9.31	5.18	12.6	11.9	5.0	4.9	-	-	-
Вымпелком	20 043	12.31	1.15	30.0	14.7	9.2	11.5	13.2	5.0	4.7	15.05	Покупать	22%
Ростелеком	14 776	5.02	-0.20	5.8	7.87	4.12	12.6	14.5	5.0	5.2	5.01	Держать	0%
Ростелеком (п)	717	2.95	-0.28	-0.5	3.61	2.19	-	-	-	-	4.01	Покупать	36%
АФК "Система" (GDR)	10 248	21.24	-2.57	26.4	30.4	13.0	12.5	16.5	4.2	4.2	28.08	Покупать	32%
АФК "Система"	9 232	0.96	-0.71	31.2	1.26	0.62	11.3	14.9	3.9	3.9	-	-	-
МЕДИА И ИТ-ТЕХНОЛОГИИ													
Яндекс	6 995	21.6	1.4	9.6	38.8	17.0	-	-	-	-	-	-	-
Mail.ru	8 237	39.4	-0.4	51.5	39.6	24.5	-	-	-	-	-	-	-
СТС Медиа	1 707	10.9	-0.8	23.7	24.0	8.5	-	-	-	-	-	-	-
IBS Group	621	25.0	0.6	27.1	33.8	17.2	-	-	-	-	-	-	-
Армада	143	9.90	1.3	1.4	15.73	8.56	-	-	-	-	-	-	-
МИНЕРАЛЬНЫЕ УДОБРЕНИЯ													
Уралкалий	25 335	8.19	0.6	12.6	9.99	6.03	-	-	-	-	-	-	-
Акрон	2 236	46.9	0.4	13.7	55.8	30.7	-	-	-	-	-	-	-
НЕДВИЖИМОСТЬ													
Группа ЛСР	2 320	22.5	1.2	54.1	43.2	13.4	-	-	-	-	-	-	-
ПИК	1 364	2.77	-0.1	14.7	5.14	2.27	-	-	-	-	-	-	-

ОЦЕНКА КОМПАНИЙ													
Компания	МС, $ млн.	Цена, $	1 дн, %	С начала года, %	52 нед. макс.	52 нед. мин.	P/E		EV/EBITDA		Цель $	Рекомендация	Потенциал, %
							2011П	2012П	2011П	2012П			
ТРАНСПОРТ													
Аэрофлот	1 910	1.72	-0.8	9.3	2.72	1.40	-	-	-	-	-	-	-
Globaltrans	2 712	17.2	-1.8	24.7	20.2	11.6	-	-	-	-	-	-	-
МАШИНОСТРОЕНИЕ													
АвтоВАЗ	1 440	0.79	-1.8	28.0	1.14	0.56	-	-	-	-	-	-	-
ГАЗ	-	-	-		58.0	28.0	-	-	-	-	-	-	-
Sollers	493	14.4	-0.8	52.0	23.5	8.9	-	-	-	-	-	-	-
КамАЗ	1 091	1.54	-2.4	40.6	2.93	1.09	-	-	-	-	-	-	-
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ													
Магнит	10 884	122	-2.13	39.6	146	79	-	-	-	-	-	-	-
X5	7 324	27.0	-2.88	18.2	46.2	20.5	-	-	-	-	-	-	-
М.Видео	1 529	8.50	-1.54	50.6	10.08	5.64	-	-	-	-	-	-	-
Группа Дикси	1 624	13.0	-0.89	42.3	14.7	6.3	-	-	-	-	-	-	-
Седьмой Континент	301	4.01	0.70	-10.0	10.18	3.56	-	-	-	-	-	-	-
O'Key	2 280	8.50	-4.49	24.1	13.50	5.29	-	-	-	-	-	-	-
Росинтер	88	5.37	-1.64	31.6	24.82	4.00	-	-	-	-	-	-	-
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ													
Фармстандарт	2 421	64.0	0.88	22.8	105	49.4	-	-	-	-	-	-	-
Группа Черкизово	903	14.0	0.00	27.0	21.5	10.6	-	-	-	-	-	-	-
Синергия	580	22.6	-1.31	61.6	51.0	13.8	-	-	-	-	-	-	-
CEDC	325	4.45	2.06	1.7	24.8	2.9	-	-	-	-	-	-	-

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

Телекоммуникации/ Потребсектор
Евгений Голосной
Golosnoy_EA@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 и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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 банков 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 и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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 и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, 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 документе, 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 и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.