

Market A2Z

16 сентября 2010 г.

Похоже, запал иссяк.

Накануне российские индексы закрылись разнонаправленно: индекс ММВБ прибавил 0.22%, поднявшись до 1436.38 пункта, РТС, напротив, потерял 0.58%, завершив торги на уровне 1484.50. И без того смешанные настроения игроков отечественного рынка, не проявляющих активность всю неделю, оказались под давлением неважной макростатистики из-за границы. Мы по-прежнему сохраняем рекомендацию быть осторожными с покупками до выхода из летнего диапазона. Этого не произойдет, пока S&P не пробьет свое летнее сопротивление 1130, американцы же, в свою очередь, ждут скорого вливания ликвидности через выкуп бондов.

Эдуард Бадаев

Текущим утром традиционный для российского рынка флюгер – нефть – теряет в цене (Brent - 0.65%, WTI -1.14%), хотя торгуется в комфортном диапазоне. Фьючерсы на американские индексы находятся в красной зоне. Скорее всего, сегодняшняя сессия также начнется с понижения котировок.

В ОБЗОРЕ

МЕТАЛЛУРГИЯ

- Северсталь договорилась с Либерией и купила норвежские активы
- Полюс Золото перенесло сроки в очередной раз
- ММК отчитался за II квартал 2010 года

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

- Поддержку котировкам АФК «Система» окажут хорошие финансовые результаты за II квартал 2010 год

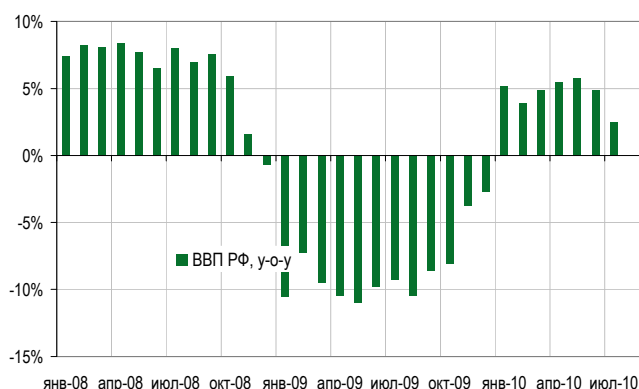
ИНФРАСТРУКТУРА

- Мостотрест может стать генподрядчиком строительства дублера Курортного проспекта в Сочи

НЕФТЬ И ГАЗ

- Транснефть покупает НМТП

ГРАФИК ДНЯ



Из-за жары в июле Минэкономразвития РФ оценивает рост ВВП в 2.5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По сравнению с июнем падение показателя составило 0.2%.

Источник: МЭРТ, БКС

СЕГОДНЯ

- Пройдет предварительное судебное заседание по спору Русала и Норникеля.
- В 12:30 МСК будут обнародованы данные об объеме розничных продаж (без учета продаж автотоплива) в Великобритании за август. Ожидается рост на 0.2%.
- В 16:30 МСК в США выйдут данные по ценам производителей. Ожидается увеличение на 0.3% за август.
- В 16:30 МСК там же будут обнародованы данные о количестве первичных заявок на пособие по безработице за прошлую неделю. Ожидается рост до 459 тыс.
- В 16:30 МСК – сальдо текущего счета платежного баланса США за II квартал. Ожидается дефицит в \$125 млрд.
- В 17:00 МСК там же будут опубликованы данные о чистом притоке долгосрочного инвестиционного капитала за июль. Ожидается увеличение притока до \$47.5 млрд.
- В 18:00 МСК – индекс деловой активности от ФРБ Филадельфии за сентябрь. Ожидается рост до 0.3 пункта.

PTC 1 484.5 -0.58%	S&P500 1 125 0.35%	KOSPI 1 783 -0.49%	Nikkei 9 507 -0.10%	EUR/USD 1.299 -0.11%	WTI 76.0 -1.02%	GOLD 1 267.4 -0.20%
---------------------------	-------------------------------	---------------------------	----------------------------	-----------------------------	------------------------	----------------------------

Металлургия



Олег Петропавловский
Аналитик

Северсталь договорилась с Либерией ...

Накануне компания сообщила, что 9 сентября текущего года между правительством Либерии и Северсталью в официальном порядке был заключен договор о сотрудничестве, позволяющий последней совместно со своим партнером African Aura вести разработку железорудного проекта Путу в течение 25 лет с возможностью пролонгации. Напомним, что с 2008 года дочерняя структура Северстали владеет в данном СП 61.5%.

Суммарные инвестиции партнеров в проект предполагаются в размере \$2.5 млрд, часть которых планируется профинансировать за счет займов. За 20 лет в пользу правительства будет выплачено около \$1.6 млрд в качестве роялти. Этот проект весьма перспективен: только на текущей стадии разведки имеются данные о ресурсах в 1.08 млрд т руды с содержанием железа 37.6%, а ежегодная добыча ожидается на уровне 20 млн т.

Участие в подобном СП, несомненно, позитивно скажется на результатах Северстали в будущем, однако возможность выхода на международный рынок с либерийской рудой появится предположительно не раньше 2016 года, когда и начнется промышленная добыча. В связи с этим мы полагаем, что данная новость никак не отразится на текущих котировках Северстали.

... и купила норвежские активы

Заплатив 3.9 норвежской кроны за каждую из 19.5 млн акций, Северсталь получила в свое распоряжение 21.71% Intex Resources ASA, к активам которой относятся никелевый проект Mindoro на Филиппинах, разработки молибдена в Норвегии и алмазоносный участок Maniitsoq в Гренландии. В дальнейшем Северсталь планирует объявить оферту о выкупе оставшихся акций по той же цене.

Мы ожидаем, что в ближайшие несколько лет никель будет только дорожать (в среднем на 7% год в ближайшие 4 года), поэтому позитивно рассматриваем подобную диверсификацию активов компании, в случае, если Северсталь получит контроль в Intex Resources.

Согласно нашей последней оценке, справедливая стоимость Северстали составляет \$14.29 за акцию, рекомендация – «ПОКУПАТЬ».

Полюс Золото перенесло сроки в очередной раз

Полюс Золото заявило, что переносит сроки завершения принятия заявок на сделку по обратному поглощению до 29 октября. Напомним, что ранее компания переносила сроки принятия заявок до 17 сентября. Продление сроков связано с продолжающейся неопределенностью по конфликту Полюса с властями Казахстана.

Мы считаем, что продление сроков не окажет существенного влияния на котировки акций Полюс Золота. Разрешение конфликта может занять не менее месяца, так что компания просто перестраховывается. Однако исход конфликта, по нашему мнению, не окажет серьезного воздействия на справедливую стоимость Полюс Золота. Согласно нашей оценке, справедливая стоимость акций компании составляет \$66.13 за бумагу, рекомендация – «ПОКУПАТЬ».

ММК отчитался за II квартал 2010 года

Сегодня опубликована отчетность ММК за II квартал 2010 года по МСФО.

Финансовые результаты ММК за II квартал 2010 года

Показатель, \$ млн	2Q09	2Q10	Изм-е	БКС	Откл-е
Выручка	1 038	2 068	99%	2 103	-2%
EBITDA	186	410	120%	529	-22%
Рент-ть по EBITDA	18%	20%		25%	
Чистая прибыль	59	53	-10%	273	-81%
Чистая рент-ть	6%	3%		13%	

Источник: данные компании, прогноз БКС

Наши ожидания оказались оптимистичней результатов, которые показала компания. В основном расхождение связано с более высокими расходами на производство продукции, чем мы ожидали. Данные негативно повлияют на нашу модель оценки компании, однако текущие котировки находятся на очень низком уровне по сравнению с аналогами, в связи с чем мы оставляем для бумаг ММК прежнюю рекомендацию.

Согласно нашей последней оценке, справедливая стоимость ММК составляет \$1.42 за акцию, рекомендация – «ПОКУПАТЬ».

Олег Петропавловский. Аналитик

Телекоммуникации



Ирина Пенкина
Аналитик

Поддержку котировкам АФК «Система» окажут хорошие финансовые результаты за II квартал 2010 год

Вчера АФК «Система» опубликовала отчетность по US GAAP за II квартал текущего года, показатели которой оказались несколько выше консенсус-прогноза. Хорошие результаты работы компании были во многом ожидаемыми, так как ранее торгуемые дочерние компании холдинга, МТС и Башнефть, публиковали отчетности. Отметим, что АФК «Система» зафиксировала рост выручки во всех бизнес-сегментах. Наибольшее увеличение выручки показали активы башкирского ТЭКа, что было обусловлено повышением объемов продаж нефти и нефтепродуктов, а также ростом цен на нефть. Снижение чистой прибыли произошло в основном за счет убытков от колебаний курсов иностранных валют во II квартале 2010 года по сравнению с прибылью от данной статьи в предыдущем году и в I квартале текущего года.

\$ млн	2кв'10	2кв'09	Изм., %	1кв'10	Изм., %	Консенсус	Отклонение
Консолидированная выручка	6918.2	4242.3	63.08%	6202.8	11.5%	6890	0.41%
Телекоммуникационные активы	2827.01	2385.7	18.50%	2636.7	7.2%		
Башкирский ТЭК	3327.2	1167.4	185.01%	2899.1	14.8%		
Потребительские активы	462.8	427	8.38%	439.2	5.4%		
Высокие технологии и промышленность	396.8	341.6	16.16%	291.6	36.1%		
OIBDA	1871.3	1196.6	56.38%	1637.6	14.3%	1850	1.15%
Рентабельность OIBDA	27.0%	28.2%	-1.2п.п.	26.4%	0.6п.п.	26.9%	0.2п.п.
Чистая прибыль	144.0	246.2	-41.51%	144.8	-0.6%	137.8	4.50%
Чистая рентабельность	2.1%	5.8%	-3.7п.п.	2.3%	-0.3п.п.	2.0%	0.1п.п.

Источник: данные компании, расчеты БКС

Отметим, что АФК «Система» имеет стабильный денежный поток, генерируемый в основном телекоммуникационными и нефтяными активами. На бизнес-единицу «Топливо-энергетический комплекс» приходится 47% выручки компании, телекоммуникационные активы формируют около 40% от выручки. Между тем нефтяные активы составляют 37% OIBDA холдинга, тогда как на долю телекомов приходится 60%, доля же потребительских активов в данном показателе составляет менее 1%. Однако мы считаем, что в период восстановления экономики данные активы продемонстрируют значительное улучшение показателей.

Также компания сообщила ряд положительных корпоративных новостей. В настоящее время в завершающую стадию входит реструктуризация долга Русснефти, стратегия развития которой будет подготовлена до конца текущего года. Кроме того, по сообщению информагентств, Башнефть подала заявку на участие в конкурсе на месторождения Требса и Титова. Участие в данном проекте должно положительно отразиться на котировках как самой Башнефти, так и АФК «Система».

Сильные финансовые результаты АФК «Система» подтверждают наше мнение о том, что акции компании выглядят существенно недооцененными. Наша целевая цена составляет 35.4 руб. за бумагу. Поддержку котировкам на среднесрочный период должно оказать завершение обмена телекоммуникационными активами между холдингом и государством, а также то, что проводимая оптимизация структуры холдинга повышает его прозрачность и информационную открытость. Кроме того, недавно правительство РФ одобрило приобретение допэмиссии индийского сотового оператора Sistema Shyam TeleServices, 73.7% уставного капитала которого принадлежит АФК «Система». Мы позитивно оцениваем сотрудничество холдинга с государством в данном направлении, считаем, что инвестиции в этот актив от правительства РФ должны положительно отразиться на его финансовых показателях.

Ирина Пенкина. Аналитик

Инфраструктура



Ирина Пенкина
Аналитик

Мостотрест может стать генподрядчиком строительства дублера Курортного проспекта в Сочи

Ожидается, что 20 сентября будут подведены итоги конкурса по выбору генподрядчика на строительство второй и третьей очереди дублера Курортного проспекта в Сочи. На аукцион оба участка дороги протяженностью около 10.9 км были выставлены единым лотом стоимостью 60.8 млрд руб. Основным претендентом на данный объем заказов называется Мостотрест.

Получение данного заказа положительно отразится на котировках акций Мостотреста. Получение еще одного проекта в Сочи значительно увеличит портфель заказов компании. По данным РБК daily, в марте текущего года заместитель гендиректора Мостотреста по развитию Максим Бакшинский оценивал портфель заказов в \$5.8 млрд (178 млрд руб.). При этом данный объем заказов не учитывал приобретенные активы: Мостострой-11 (25% уставного капитала), Трансстроймеханизация (50.1%) и Инжтрансстрой (50%).

Напомним, что вчера начались торги акциями Мостотреста в РТС после дробления акций в отношении 1 к 200. В конце текущего года – начале следующего компания планирует провести IPO, разместив на бирже до 25% уставного капитала. Кроме того, в ближайшее время Мостотрест собирается первым из компаний инфраструктурного сектора опубликовать отчетность по

МСФО за 2008-2009 годы, что повысит его прозрачность и открытость. На наш взгляд, акции компании существенно недооценены рынком. Мы рекомендуем их к покупке с целевой ценой \$6.8 за бумагу.

Ирина Пенкина. Аналитик

Нефть и газ



Андрей Полищук
Аналитик

Транснефть покупает НМТП

Транснефть собирается приобрести 50.1% акций Новороссийского морского торгового порта (НМТП), принадлежащих Kadina Limited. Сделка будет проходить одновременно с продажей 100% акций Приморского торгового порта Новороссийскому морскому торговому порту. Сумма и схема сделки пока не оглашаются.

Один из источников Коммерсанта сообщил, что сделка будет оплачена не только акциями, но и деньгами и НМТП будет оценен с премией к рынку. Мы полагаем, что контрольный пакет может быть продан процентов на 15 выше рынка.

Мы считаем, что эта новость положительно отразится на котировках Транснефти, но спрос будет кратковременным и спекулятивным. Мы полагаем, что с фундаментальной точки зрения консолидация портов не изменит финансового положения компании, а дополнительные расходы на приобретения негативно отразятся на денежном потоке Транснефти.

Андрей Полищук. Аналитик

Цифры

Фондовые рынки

Dow Jones	10572.73	0.44%
NASDAQ	2301.32	0.50%
S&P 500	1125.07	0.35%
Nikkei 225	9506.83	-0.10%
KOSPI	1783.18	-0.49%
DAX	6261.87	-0.22%
CAC 40	3755.64	-0.50%
FTSE 100	5555.56	-0.21%
MERVAL	2439.28	-0.15%
BOVESPA	68106.85	0.61%
MMBБ	1436.38	0.00%
PTC	1484.50	-0.58%

Товарные рынки

Нефть (Brent)	78.56	-0.32%
Нефть (WTI)	76.02	-1.02%
Нефть (Urals)	78.68	0.29%
Газ	4.69	-0.06%
Золото	1267.35	-0.20%
Серебро	20.55	0.65%
Палладий	554.75	-0.49%
Платина	1600.25	-0.57%
Никель	23210.00	-0.61%
Медь	7604.00	-0.49%
Цинк	2118.25	-1.52%
Алюминий	2121.50	-0.31%

Курсы валют

USD/RUR	30.741	-0.12%
EUR/RUR	39.911	-0.96%
Euro/USD	1.2987	-0.11%

Государственные облигации, доходность

RUSSIA 30, %	4.381	-0.0009
US 30, %	3.496	-0.0243
Brazil 30, %	4.951	0.0361
Mexico 31, %	4.999	-0.0114

Фьючерс на индекс РТС

Декабрьский	1482.6	-1.15%	Мартовский	1473.20	-1.63%
-------------	--------	--------	------------	---------	--------

	Цена акции на ММББ (\$)	Изменение		Цена акции в ADR/GDR (\$)	Изменение	Премия / (дисконт) ММББ к ADR
Газпром	5.33	0.48%		5.28	-0.09%	0.81%
Газпром нефть	3.94	-0.04%		3.89	-0.92%	1.52%
ЛУКОЙЛ	55.96	1.04%		55.40	0.18%	1.00%
Роснефть	6.51	-1.67%		6.44	-1.98%	1.11%
Сургутнефтегаз	1.00	0.08%		1.00	0.00%	0.45%
Сургутнефтегаз пр.	0.48	0.99%		0.47	-0.11%	2.49%
ГМК Норникель	161.93	-1.95%		160.00	-2.68%	1.20%
Северсталь	13.59	-0.42%		13.72	-0.22%	-0.95%
Полус Золото	45.65	0.81%		48.78	-1.45%	-6.41%
ММК	0.91	2.76%		0.91	1.63%	-0.25%
Мечел	24.43	-1.61%		24.45	-1.61%	-0.09%
НЛМК	3.21	1.20%		3.19	0.16%	0.57%
Полиметалл	14.71	0.54%		14.45	-0.14%	1.77%

Календарь событий

30 августа – 10 сентября	Протек: финансовая отчетность по МСФО за I полугодие 2010 года
15-30 сентября	Финансовая отчетность Полиметалла за II квартал 2010 года по МСФО
16 сентября	Финансовая отчетность ММК за II квартал 2010 года по МСФО
17 сентября	Финансовая отчетность Распадской за II квартал 2010 года по МСФО
20-30 сентября	Синергия: финансовая отчетность по МСФО за I полугодие 2010 года
20 сентября	Уралсвязьинформ: закрытие реестра перед дивидендными выплатами за 9 месяцев 2010 года. Собрание акционеров, на котором предстоит одобрить данный вопрос, состоится 8 ноября 2010 года
	Центртелеком: закрытие реестра перед дивидендными выплатами за 9 месяцев 2010 года. Собрание акционеров, на котором предстоит одобрить данный вопрос, состоится 8 ноября 2010 года
	Волгателеком: закрытие реестра перед дивидендными выплатами за 9 месяцев 2010 года. Собрание акционеров, на котором предстоит одобрить данный вопрос, состоится 8 ноября 2010 года
22 сентября	Комстар-ОТС: внеочередное собрание акционеров, на котором будет рассмотрен вопрос об одобрении сделок в рамках обмена активами со Связьинвестом; закрытие реестра – 13 августа
23 сентября	Дальсвязь: закрытие реестра перед дивидендными выплатами за 9 месяцев 2010 года. Собрание акционеров, на котором предстоит одобрить данный вопрос, состоится 12 ноября 2010 года
27 сентября – 1 октября	ПИК: финансовая отчетность по МСФО за I полугодие 2010 года
30 сентября	Собрание акционеров НЛМК: принятие решения о выплате дивидендов по итогам I полугодия 2010 года (рекомендация совета директоров – 0.62 руб. на акцию).
10-20 октября	Финансовая отчетность ТМК за II квартал 2010 года по МСФО Финансовая отчетность Норникеля за II квартал 2010 года по МСФО
20 октября – 1 ноября	Финансовая отчетность ЧЦЗ за II квартал 2010 года по МСФО
20 октября – 10 ноября	Финансовая отчетность Мечела за II квартал 2010 года по US GAAP
21 октября	М.Видео: операционные результаты за 9 месяцев 2010 года
1 ноября	Подведение итогов сбора заявок на обратное поглощение Полюс Золота компанией Казахголд ЮТК: внеочередное общее собрание акционеров, на котором будут утверждены дивиденды за 9 месяцев 2010 года
3 ноября	МТС, Комстар-ОТС: закрытие реестров перед внеочередными собраниями акционеров компаний, которые состоятся 23 декабря и будут посвящены слиянию МТС и Комстар-ОТС
23 декабря	МТС, Комстар-ОТС: внеочередные собрания акционеров компаний, посвященные вопросам слияния МТС и Комстар-ОТС

Ольга Карельская

Директор департамента внебиржевых операций

karelya@msk.bcs.ru

+7 495 755 9290

Аналитический отдел

+7 495 785 5336

Макс Шеин

Руководитель отдела
Нефть и газ, нефтехимия
brit@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский

Металлургия
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Андрей Полищук

Нефть и газ
apolishuk@msk.bcs.ru

Светлана Макеева

Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

Ирина Пенкина

Телекоммуникации, инфраструктура
ipenkina@msk.bcs.ru

Татьяна Бобровская

Пищепром, розница, потребительские товары
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын

Машиностроение
skoizitsyn@msk.bcs.ru

Эдуард Бадаев

Ассистент
badaevee@msk.bcs.ru

Торговля и работа с клиентами

+7 495 785 5336

Виталий Федин

Зам.начальника отдела инвестиционного
консультирования
vfedin@msk.bcs.ru

Павел Васев

Старший клиентский менеджер
pvasev@msk.bcs.ru

Игорь Максимов

Старший клиентский менеджер
imaksimov@msk.bcs.ru

Алексей Денискин

Клиентский менеджер
adeniskin@msk.bcs.ru

Ринат Темербеков

Sales Trader
rinat@bcs.ru

Артем Аргеткин

Клиентский менеджер
aargetkin@msk.bcs.ru

Алексей Салангин

Клиентский менеджер
asalanqin@msk.bcs.ru

Антон Плясунов

Клиентский менеджер
alyasunov@msk.bcs.ru

Олег Чихладзе

Руководитель направления
персонального брокерского обслуживания
ochikhladze@msk.bcs.ru

Евгений Селянский

Начальник отдела персонального
брокерского обслуживания
eselyanskiy@msk.bcs.ru

Сергей Дроздов

Персональный брокер
sdrozdov@msk.bcs.ru

Александр Какаулин

Персональный брокер
akakaulin@msk.bcs.ru

Евгений Корюхин

Персональный брокер
ekoryukhin@msk.bcs.ru

Александр Соколов

Персональный брокер
asokolov@msk.bcs.ru

Олеся Колосовская

Персональный брокер
okolosovskaya@msk.bcs.ru

Иван Самохин

Персональный брокер
isamokhin@msk.bcs.ru

Максим Селезнев

Старший специалист по торговле
ценными бумагами
mseleznev@msk.bcs.ru

Александр Микин

Специалист по торговле ценными
бумагами
amikin@msk.bcs.ru

Управление продаж институциональным клиентам

+7 495 785 5336

Глеб Шапортов

Руководитель управления
gshaportov@bcs.ru
+ 495 785-5336 доб.654

Евгений Студеникин

Сейлз-трейдер
estudenikin@bcs.ru
+ 495 785-5336 доб. 653

Андрей Гардт

Сейлз-трейдер
agardt@bcs.ru
+7 495 785-5336 доб.652



Настоящий материал был подготовлен аналитическим департаментом ООО «Компания Брокеркредитсервис» (далее – Компания).

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Компания Брокеркредитсервис» ответственности не несет.

Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа.

Компания, ее аффилированные лица и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что инвестиции в российскую экономику и операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2010 ООО «Компания Брокеркредитсервис». Все права защищены.