

Market A2Z

5 октября 2010 г.

Пробой или так себе?

Накануне отечественные игроки сохранили положительный настрой и подняли индексы дальше вверх: ММВБ прибавил 0.65%, РТС – 0.7%. Это движение может быть замедлено частичной фиксацией прибыли, особенно если учесть, что западные рынки начали неделю со снижения. Фьючерсы на американские индексы этим утром дорожают на десятую долю процента, Nikkei уверенно прибавил 1.47% благодаря неожиданному изменению главной ставки японским ЦБ. Правда, индекс РТС начал день движением вниз.

Эдуард Бадаев

Сегодня выйдет хорошая порция статистики из-за рубежа, на которую следует обратить внимание. Также сегодня представят финансовую отчетность Мечел и Аэрофлот.

В ОБЗОРЕ

МЕТАЛЛУРГИЯ

- НЛМК отчитался лучше ожиданий
- Результаты ГМК – на уровне ожиданий, однако потенциал акций все еще не отыгран
- Добыча угля за девять месяцев в РФ выросла на 9.1%

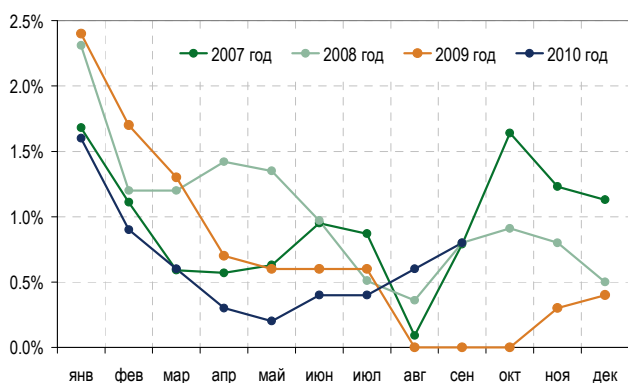
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

- АФК «Система» и государство завершили обмен телекоммуникационными активами
- Vimpelcom Ltd. приобретает 51.7% Orascom Telecom Holding и 100% Wind Telecomunicazioni

НЕФТЬ И ГАЗ

- Запасы Западной Курны удвоились

ГРАФИК ДНЯ



По итогам сентября рост индекса потребительских цен составил 0.8%, и если траектория повторит 2008 год, инфляция по итогам года превзойдет официальный прогноз в 8%.

Источник: Росстат, прогноз БКС

СЕГОДНЯ

- Аэрофлот обнародует финансовую отчетность по МСФО за I полугодие 2010 года.
- Мечел опубликует финансовые результаты по US GAAP за II квартал 2010 года.
- В 11:55 МСК будет опубликовано значение индекса деловой активности в секторе услуг Германии за сентябрь. Изменений с уровня 54.6 пункта не ожидается.
- В 12:00 МСК выйдет значение индекса деловой активности в секторе услуг еврозоны за сентябрь. Изменений с 53.6 пункта не ожидается.
- В 12:30 МСК в Великобритании выйдут данные индекса деловой активности в секторе услуг за сентябрь. Ожидается снижение до 51 пункта.
- В 13:00 МСК будут обнародованы данные об объеме розничных продаж в еврозоне за август. Ожидается рост на 0.2%.
- В 18:00 МСК будет опубликовано значение индекса деловой активности в непроизводственной сфере за сентябрь. Ожидается рост до 52 пунктов.

PTC 1 542.6 0.70%

S&P500 1 137 -0.80%

KOSPI 1 840 -0.25%

Nikkei 9 520 1.48%

EUR/
USD

1.371 0.11%

WTI 81.5 -0.13%

GOLD 1 314.7 -0.06%

Металлургия



Олег Петропавловский
Аналитик

НЛМК отчитался лучше ожиданий

Вчера была опубликована отчетность НЛМК за II квартал 2010 года по US GAAP.

Финансовые результаты НЛМК за II квартал 2010 года

Показатель, \$ млн	2Q09	2Q10	Изм-е	БКС	Откл-е
Выручка	1 293	2 156	67%	2 236	-4%
EBITDA	232	774	234%	656	18%
Рент-ть по EBITDA	18%	36%		29%	
Чистая прибыль	48	463	865%	369	25%
Чистая рент-ть	4%	21%		17%	

Источник: данные компании, прогноз БКС

Результаты компании оказались лучше наших ожиданий благодаря более эффективной работы менеджмента над издержками. Менеджмент НЛМК ожидает снижения финансовых показателей в третьем квартале по сравнению со вторым, что связано с более низкими ценами на металлопрокат в этот период. Однако компания предполагает, что ей удастся сохранить высокое значение рентабельности по EBITDA – по прогнозу менеджмента, в третьем квартале НЛМК этот показатель останется на уровне 30%.

Мы позитивно оцениваем представленные данные НЛМК, а также прогнозы, сделанные менеджментом. Котировки акций компании сейчас соответствуют нашей справедливой оценке, однако обнародованные результаты и прогнозы, скорее всего, окажут позитивное влияние на нашу модель оценки.

Согласно нашей последней оценке, справедливая стоимость НЛМК составляет \$3.48 за акцию, рекомендация – «ДЕРЖАТЬ».

Результаты ГМК – на уровне ожиданий, однако потенциал акций все еще не отыгран

Вчера была опубликована отчетность ГМК «Норильский никель» за первое полугодие 2010 года по МСФО.

Финансовые результаты Норникеля за первое полугодие 2010 года

Показатель, \$ млн	1H09	1H10	Изм-е	БКС	Откл-е
Выручка	4 078	6 837	68%	7 062	-3%
EBITDA	1 398	3 373	141%	3 462	-3%
Рент-ть по EBITDA	34%	49%		49%	
Чистая прибыль	439	2 345	434%	2 223	5%
Чистая рент-ть	11%	34%		31%	

Источник: данные компании, прогноз БКС

Результаты компании в целом оказались на уровне наших ожиданий. Мы нейтрально оцениваем данные отчетности, в то же время хотим отметить, что акции Норникеля отстают от рынка, что может быть обосновано развивающимся корпоративным конфликтом в компании. По нашему мнению, бумаги ГМК должны стоить на 10% дороже вчерашних котировок закрытия, что будет отражать слабое влияние на операционную деятельность вышеуказанного конфликта.

Согласно нашей последней оценке, справедливая стоимость Норникеля составляет \$188 за акцию, рекомендация – «ПОКУПАТЬ».

Добыча угля за девять месяцев в РФ выросла на 9.1%

По предварительным данным ЦДУ ТЭК, добыча угля в РФ за девять месяцев текущего года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросла на 9.1%, до 233.233 млн т.

Операционные показатели российских угольных компаний

Добыча, тыс. т	2q 2010	июл 10	авг 10	сен 10	3q 2010
Россия	73 160	24 513	25 700	27 133	77 346
<i>Изм-е к прошлому периоду</i>	<i>-12%</i>	<i>2%</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>
СУЭК	17 569	5 803	6 081	6 766	18 650
<i>Изм-е к прошлому периоду</i>	<i>-28%</i>	<i>7%</i>	<i>5%</i>	<i>11%</i>	<i>6%</i>
КРУ	12 075	4 001	4 160	4 250	12 410
<i>Изм-е к прошлому периоду</i>	<i>5%</i>	<i>-4%</i>	<i>4%</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>
Южный Кузбасс	3 818	1 385	1 229	1 237	3 851
<i>Изм-е к прошлому периоду</i>	<i>37%</i>	<i>4%</i>	<i>-11%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>
Якутуголь	2 427	836	800	812	2 448
<i>Изм-е к прошлому периоду</i>	<i>33%</i>	<i>0%</i>	<i>-4%</i>	<i>2%</i>	<i>1%</i>
Мечел, всего	6 244	2 222	2 028	2 049	6 299
<i>Изм-е к прошлому периоду</i>	<i>35%</i>	<i>3%</i>	<i>-9%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>
Южкузбассуголь	2 510	757	862	978	2 598
<i>Изм-е к прошлому периоду</i>	<i>-27%</i>	<i>-11%</i>	<i>14%</i>	<i>14%</i>	<i>3%</i>
Распадская	1 332	822	319	517	1 657
<i>Изм-е к прошлому периоду</i>	<i>-54%</i>	<i>137%</i>	<i>-61%</i>	<i>62%</i>	<i>24%</i>

Источник: ЦДУ ТЭК, оценка БКС

Наиболее позитивные данные показала компания Распадская, которая увеличила добычу угля до 517 тыс. т в сентябре. Мечел пока не демонстрирует значительных темпов восстановления добычи на российских предприятиях после снижения этого показателя на 9% в августе.

Согласно нашей последней оценке, справедливая стоимость Распадской при развитии базового сценария развития составляет \$9.85 за акцию, рекомендация – «ПОКУПАТЬ».

Согласно нашей последней оценке, справедливая стоимость Мечела составляет \$25.04 за акцию, рекомендация – «ДЕРЖАТЬ».

Олег Петропавловский. Аналитик

Телекоммуникации



Ирина Пенкина
Аналитик

АФК «Система» и государство завершили обмен телекоммуникационными активами

По данным газеты Ведомости со ссылкой на источники в компаниях, вчера был подписан договор об обмене телекоммуникационными активами между АФК «Система» и Связьинвестом. В результате данной сделки госхолдинг стал владельцем 100% CDMA-оператора Скай Линк, а Система получила 94.9% голосующих акций МГТС (79% уставного капитала компании). Первоначально планировалось, что данные активы будут переданы одновременно с первой частью сделки – продажей дочерней структурой АФК «Система», Комстаром-ОТС, 25% плюс одна акция Связьинвеста Ростелекому за 26 млрд руб. Тем не менее этот обмен завершен лишь сейчас. Обе сделки закрыты.

Данную новость мы оцениваем как позитивную для АФК «Система». Мы рекомендуем к покупке акции Системы с целевой ценой 35.4 руб. за бумагу. Также новость положительна и для МТС. Полное завершение сделки позволит консолидировать МГТС, что даст возможность получать дополнительную

прибыль от реализации синергетического эффекта. На текущий момент мы рекомендуем держать акции МТС, целевая цена составляет 260 руб. за бумагу.

Vimpelcom Ltd. приобретает 51.7% Orascom Telecom Holding и 100% Wind Telecomunicazioni

Vimpelcom Ltd. подписал соглашение о приобретении у египетского миллиардера Нагиба Савириса холдинга Weather Investments S.p.A., владеющего 51.7% Orascom Telecom (работает в Африке, Азии и Канаде), и 100% Wind Telecomunicazioni (Италия и Греция). В результате сделки Савирис и другие акционеры Weather Investments получат 20% увеличенного уставного капитала Vimpelcom Ltd. (18.5% голосующих акций), а также \$1.8 млрд и некоторые активы, которые будут выделены из Orascom и Wind. Речь идет о 75% северокорейской Koryolink, 34.7% египетской Egyptian Company for Mobile Services, 100% греческой Wind Hellas Telecommunications и о некоторых иных небольших активах. Ожидается, что после завершения сделки доля Altimo в Vimpelcom Ltd. сократится с 44.65% до 36.4% голосующих акций, норвежской Telenor – с 36.03% до 29.3%, а миноритариев – с 19.32% до 15.7%.

Для расчета с Савирисом и кредиторами его компаний Vimpelcom Ltd. намерен привлечь \$2-2.5 млрд, что приведет к увеличению чистого долга до \$24 млрд. Соотношение чистого долга к EBITDA`10 возрастет до 2.5x с нынешних 0.9x. Тем не менее планируется в достаточно короткий срок снизить данный показатель до уровня менее 2.0x. На текущий момент сделка одобрена наблюдательным советом Vimpelcom Ltd. и советом директоров Weather Investments. Для заключения сделки необходимо получить одобрение советов директоров и акционеров обеих компаний, а также одобрение регулирующих органов.

Отметим, что данная сделка существенно расширит географию присутствия Vimpelcom Ltd. – с 9 до 20 стран. Ожидается, что агрегированная выручка удвоится, а рентабельность EBITDA составит 44%. В структуре выручки на Россию будет приходиться 35%, на Италию – 34%. Число абонентов составит около 174 млн, что позволит компании войти в пятерку крупнейших мобильных операторов мира. В Vimpelcom Ltd. синергию от интеграции активов оценивают в \$2.5 млрд.

Несмотря на достаточно хорошие перспективы дальнейшего бизнеса Vimpelcom Ltd., новость окажет негативное воздействие на котировки ADR компании. Увеличение долга, а также достаточно высокая оценка стоимости приобретаемых активов негативно отразятся на ее капитализации.

Ирина Пенкина. Аналитик

Нефть и газ



Андрей Полищук
Аналитик

Запасы Западной Курны удвоились

Правительство Ирака сообщили о переоценке запасов нефти в стране. Доказанные запасы увеличились на 25%, до 143 млрд барр. Основной вклад в переоценку внесло месторождение Западная Курна, которое разделено на два участка: оператором первого является ExxonMobil, второй участок разрабатывает ЛУКОЙЛ совместно с иракской госкомпанией и норвежской Statoil.

Извлекаемые запасы участка Западная Курна-2 оценивались в 13 млрд барр., теперь их уровень может удвоиться. Мы положительно оцениваем столь значительный рост запасов месторождения, но стоит учитывать, что у

ЛУКОЙЛа сервисный контракт, предусматривающий вознаграждение при определенном уровне добычи. Консорциум в составе ЛУКОЙЛа и норвежской компании Statoil выиграл тендер на данное месторождение в конце 2009 года, условия разработки предусматривают вознаграждения в размере \$1.15 за баррель нефти при уровне добычи 1.8 млн баррелей в день.

Андрей Полищук. Аналитик

Цифры

Фондовые рынки

Dow Jones	10751.27	-0.72%
NASDAQ	2344.52	-1.11%
S&P 500	1137.03	-0.80%
Nikkei 225	9520.03	1.48%
KOSPI	1840.11	-0.25%
DAX	6134.21	-1.24%
CAC 40	3649.81	-1.15%
FTSE 100	5555.97	-0.66%
MERVAL	2624.62	-1.04%
BOVESPA	70384.92	0.22%
MMBБ	1465.09	0.00%
PTC	1542.58	0.70%

Товарные рынки

Нефть (Brent)	82.81	0.13%
Нефть (WTI)	81.47	-0.13%
Нефть (Urals)	81.80	-0.49%
Газ	4.54	0.40%
Золото	1314.70	-0.06%
Серебро	22.02	-0.19%
Палладий	562.85	0.33%
Платина	1673.00	0.18%
Никель	24118.00	1.13%
Медь	8048.50	-0.49%
Цинк	2199.00	-0.07%
Алюминий	2330.50	0.08%

Курсы валют

USD/RUR	30.496	0.04%
EUR/RUR	41.975	-0.75%
Euro/USD	1.3706	0.11%

Государственные облигации, доходность

RUSSIA 30, %	4.272	-0.0009
US 30, %	3.340	-0.0098
Brazil 30, %	4.919	-0.0387
Mexico 31, %	4.950	0.0892

Фьючерс на индекс PTC

Декабрьский	1540.15	0.57%	Мартовский	1537.50	0.56%
-------------	---------	-------	------------	---------	-------

	Цена акции на ММББ (\$)	Изменение		Цена акции в ADR/GDR (\$)	Изменение	Премия / (дисконт) ММББ к ADR
Газпром	5.31	0.98%		5.32	1.24%	-0.15%
Газпром нефть	3.95	2.03%		3.94	2.93%	0.19%
ЛУКОЙЛ	57.18	-0.18%		57.35	0.09%	-0.31%
Роснефть	6.99	1.37%		7.00	2.19%	-0.10%
Сургутнефтегаз	0.98	1.43%		0.97	0.31%	0.72%
Сургутнефтегаз пр.	0.48	0.20%		0.47	-0.21%	2.24%
ГМК Норникель	174.13	1.15%		174.40	1.34%	-0.15%
Северсталь	14.72	-0.01%		15.10	0.67%	-2.54%
Полюс Золото	46.05	0.35%		52.00	0.97%	-11.44%
ММК	0.99	0.18%		1.00	1.17%	-1.33%
Мечел	25.26	1.16%		24.72	-1.94%	2.20%
НЛМК	3.61	-0.13%		3.63	0.33%	-0.64%
Полиметалл	15.02	0.76%		15.05	0.33%	-0.18%

Календарь событий

5 октября	Финансовая отчетность Мечела за II квартал 2010 года по US GAAP
10-20 октября	Финансовая отчетность ТМК за II квартал 2010 года по МСФО
13 октября	Распадская: операционные результаты за III квартал 2010 года
20 октября – 1 ноября	Финансовая отчетность ЧЦЗ за II квартал 2010 года по МСФО
21 октября	М.Видео: операционные результаты за 9 месяцев 2010 года
1 ноября	Подведение итогов сбора заявок на обратное поглощение Полюс Золота компаниями 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

Артем Аргеткин

Клиентский менеджер
aargetkin@msk.bcs.ru

Олег Чихладзе

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

Александр Соколов

Персональный брокер
asokolov@msk.bcs.ru

Павел Васев

Старший клиентский менеджер
pvasev@msk.bcs.ru

Алексей Салангин

Клиентский менеджер
asalanqin@msk.bcs.ru

Евгений Селянский

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

Олеся Колосовская

Персональный брокер
okolosovskaya@msk.bcs.ru

Игорь Максимов

Старший клиентский менеджер
imaksimov@msk.bcs.ru

Антон Плясунов

Клиентский менеджер
alyasunov@msk.bcs.ru

Сергей Дроздов

Персональный брокер
sdrozдов@msk.bcs.ru

Иван Самохин

Персональный брокер
isamokhin@msk.bcs.ru

Алексей Денискин

Клиентский менеджер
adeniskin@msk.bcs.ru

Антон Плясунов

Клиентский менеджер
alyasunov@msk.bcs.ru

Александр Какаулин

Персональный брокер
akakaulin@msk.bcs.ru

Максим Селезнев

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

Ринат Темербеков

Sales Trader
rinat@bcs.ru

Евгений Корюхин

Персональный брокер
ekoryukhin@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.