
Комментарий по результатам торгов за неделю с 18 по 22 апреля.

Торговая неделя на российском рынке акций завершилась незначительным ростом. По итогам недели индекс РТС вырос на 0,53% и закрылся на уровне 2047,60 пунктов. ММВБ поднялся на 0,76%, закрывшись на отметке 1793,96 пунктов.

Главным событием начала прошедшей недели стало изменение в понедельник прогноза долгосрочных рейтингов США агентством Standard&Poor's до "негативного" со "стабильного" в связи с тем, что американское правительство с начала текущего кризиса до сих пор не имеет четкого плана решения бюджетных проблем, а также общей стратегии бюджетной консолидации на долгосрочную перспективу. Данное событие привело к распродажам на мировых фондовых рынках развитых и, в особенности, развивающихся стран. Так, индекс ММВБ и РТС сразу после новости упали на 3,5% до 1708 пп. и 1940 пп. соответственно.

Однако дальнейшей коррекции не произошло. Уже на следующий день рынки начали восстанавливаться на фоне позитивной корпоративной отчетности американских и европейских компаний. Безусловным лидером стала Apple Inc, увеличившая квартальную выручку на 83% до \$24,67 млрд., а чистую прибыль на 95% до \$5,99 млрд. благодаря хорошим продажам смартфонов iPhone и компьютеров Mac. Также превзошли прогнозы квартальные данные по Novartis AG, Burberry, US Bancorp, Yahoo, IBM, J&J, Intel Corp, United Technologies Corp, American Express Co, McDonald's, DuPont и др. В то же время слабые данные вышли у Goldman, Morgan Stanley, TeliaSonera, Harley-Davidson, Schlumberger.

Главным событием текущей недели станет выступление 27 апреля главы Федеральной резервной системы (ФРС) Бен Бернанке с обращением, содержащим комментарии относительно решения Комитета по открытым рынкам (об уровне базовой процентной ставки). После выступления планируется пресс-конференция, в ходе которой глава ФРС ответит на вопросы журналистов.

Неделя с 25 по 29 апреля будет насыщена публикацией данных макроэкономической статистики из США. В понедельник выйдут данные по продажам новых домов за март. Во вторник будет опубликован апрельский индекс уверенности потребителей. В среду станут известны данные по заказам товаров длительного пользования в марте. В четверг выйдут важнейшие данные по США: ВВП за первый квартал (ожидается рост на 1,8%), личное потребление в 1 квартале, а также данные по рынку труда (первичные обращения за пособиями по безработице). В пятницу будет опубликован индекс деловой активности ФРБ Чикаго, индекс настроения потребителей по данным Мичиганского Университета, а также личные доходы и расходы в марте.

Европейские инвесторы в понедельник продолжают отдыхать из-за национального праздника «Пасхальный понедельник».

На текущей неделе актуальными уровнями по индексу ММВБ является уровни 1850-1825 пунктов.

Акции. Наиболее ликвидные бумаги по итогам прошедшей недели показали смешанную динамику. В лидерах роста оказались бумаги Газпром нефти (+6,46%), Акрона (+4,34%), Газпрома (+4,08%), Уралкалия (+3,22%), Северстали (+1,92%) и Роснефти (+1,32%). Обыкновенные и привилегированные акции Сургутнефтегаза прибавили 1,01% и 0,16% соответственно.

Хуже рынка чувствовали себя привилегированные и обыкновенные акции Сбербанка, снизившиеся на 4,75% и 1,89% соответственно. Акции Транснефти (ап) по итогам недели снизились на 1,16%, ЛУКОЙла – на 0,55%, ВТБ – на 0,19%, ГМК Норильского Никеля – на 0,1.

Во втором-третьем эшелонах наибольший рост на больших объемах наблюдался в привилегированных и обыкновенных акциях ОМЗ (+164,48% и +8,6% соответственно),

Проектных инвестициях (+17,58%), Концерна «Калина» (+14,15%) в связи с планируемой его продажей компании Dr. Scheller Cosmetics AG и увеличением размера рекомендуемых дивидендов за 2010 год. На 11,04% также подорожали акции компании «Золото Якутии».

Наибольшее снижение наблюдалось в бумагах ТКМ (-17,81%), МРСК ЦП (-11,95%), Соликамского магниевого завода (-9,56%) и Полиметалла (-9,11%).

Инвестиционные идеи. "Вертолеты России" взлетят в Лондоне.

Государственный холдинг ОАО "Вертолеты России" – единственный разработчик и производитель вертолетов в России, в мае текущего года планирует провести на Лондонской фондовой бирже первичное публичное размещение обыкновенных акций (IPO), в ходе которого намерен привлечь свыше \$500 млн. Данное событие является позитивным для торгующихся "дочек" холдинга – Улан-Удэнского авиационного завода и Казанского вертолетного завода.

ОАО "Вертолеты России", на 100% принадлежащее ОПК "Оборонпром", уже в мае текущего года проведут IPO с листингом в Лондоне и Москве. В рамках IPO компания планирует продать как существующие акции своего единственного акционера, так и акции дополнительной эмиссии в форме глобальных депозитарных расписок (GDR). По нашей оценке, капитализация при размещении "Вертолетов России" составит не менее 2,5 млрд долл., что соответствует аналитическому мультипликатору EV/EBITDA, равному 6 (показатель EV/EBITDA отражает стоимость компании с учетом ее чистого долга к сумме операционных доходов компании и амортизации). При этом зарубежные компании-аналоги торгуются дороже – в среднем по 7,5 EBITDA.

"Вертолетам России", в 2010 году поставившим на рынок 214 вертолетов, принадлежат пять российских вертолетостроительных заводов – 75,09% акций Улан-Удэнского авиационного завода, 65,9% акций Казанского вертолетного завода, 75,06% акций Роствертола, 74,97% Арсеньевской авиационной компании "Прогресс" и 100% акций Кумертауского авиационного производственного предприятия. Кроме того, в холдинг входят два конструкторских бюро "Камов" и "МВЗ им. М. Л. Миля", а также четыре сервисные и производящие комплектующие компании.

В случае успешного размещения головной компании акции дочерних компании, которые, по всей видимости, впоследствии будут конвертированы на единую акцию "Вертолетов России", значительно вырастут в цене, поскольку на текущий момент они торгуются с низкими сравнительными коэффициентами. В частности, нашими фаворитами являются акции Улан-Удэнского авиационного завода (У-УАЗ) и Казанского вертолетного завода (КВЗ) с EV/EBITDA, равному 2,9 и 3,14 соответственно.

"У-УАЗ" – это единственное предприятие в России, выпускающее одновременно и вертолеты и самолеты, что дает возможность при производстве авиатехники комбинировать применение самолетных и вертолетных технологий, обеспечивая тем самым особое качество выпускаемой продукции. Продуктовая линейка компании представлена многоцелевым вертолетом Ми-171, грузопассажирским вертолетом Ми-171А, военно-транспортным вертолетом Ми-171Ш, учебно-боевым самолетом Су-25УБ и самолетом-штурмовиком Су-39. За период с 2000 по 2009 годы "У-УАЗу" удалось более чем в 10 раз увеличить объемы выручки, повысить загрузку производственных площадей и значительно улучшить показатели рентабельности по чистой прибыли (до 24,3%), которая по итогам 2010 года составила 4530 млн рублей.

"КВЗ" в свою очередь является всемирно известным производителем многоцелевых вертолетов семейства Ми-8 и Ми-17, которые на сегодняшний день занимают 17% всего рынка вертолетов с турбовальными двигателями и эксплуатируются более чем в 80 странах мира. Помимо Ми-8 и Ми-17, "КВЗ" производит легкие вертолеты "Ансат" и перспективные транспортно-пассажирские вертолеты среднего класса Ми-38.



За последние годы "КВЗ" в несколько раз увеличил объем выпускаемой продукции. Существенным образом выросли и финансовые показатели компании. Так, за 2010 год выручка завода выросла в 2,5 раза по сравнению с 2009 годом и составила 3928 млн рублей. В перспективе мы ожидаем дальнейшего роста операционных и финансовых показателей по обеим компаниям, учитывая растущий спрос и высокую потребность российских и зарубежных покупателей в вертолетной технике. На текущий момент емкость вертолетного рынка такова, что сколько машин ни произведи, все будут при деле. В какой-то степени вертолет – это дефицитный товар.

По нашей оценке на основе сравнительного и доходного подходов, справедливая стоимость обыкновенных акций компании ОАО "Улан-Удэнский авиационный завод" составляет \$4,96, что подразумевает потенциал роста в 155% исходя из текущих рыночных котировок. Справедливая стоимость обыкновенных акций компании ОАО "Казанский вертолетный завод" составляет \$6,77, а потенциал роста – 91%. Рекомендуемый срок инвестирования – 1 год.

Валюты и сырье.

Единая европейская валюта на прошедшей неделе продолжила укрепляться в паре с американской валютой, достигнув максимума за последние 16 месяцев (1,4640). Причиной тому служит аппетит к риску, поддержанный сезоном корпоративных отчетов, а также низкая ликвидность перед праздниками. Кроме того, давление на американскую валюту оказывают низкие процентные ставки в США, а также большой дефицит американского бюджета.

В свою очередь, рост евро на неделе был обусловлен успешным размещением Испанией долговых обязательств до 2021 года на 2,5 миллиарда евро при спросе, в 2,1 раза превысившем предложение. Объем размещения бумаг с погашением в 2024 году составил 885 миллионов евро, а спрос превысил предложение в 2,3 раза.

Нефть марки Brent после непродолжительной коррекции в понедельник на фоне новости об ухудшении прогноза долгосрочных рейтингов США агентством Standard&Poor's, по итогам недели выросла до отметки \$124 за баррель. Причиной тому послужили данные о снижении запасов нефтепродуктов в США за неделю, завершившуюся 15 апреля (запасы нефти выросли ниже прогнозов), а также ослабление доллара.

Цены на золото достигли нового исторического максимума (\$1.512,50 за унцию) благодаря слабому доллару, геополитической нестабильности и инфляционным опасениям. Главными факторами риска для золота считается возможное ужесточение денежно-кредитной политики США и повышение процентных ставок.