

Главные новости

Покупки и продажи на новостях с саммита ЕС

Ожидания новостей с саммита ЕС стали поводом для продаж акций, они же вызвали и покупки к концу торговой сессии. Лидеры Европы договорились запустить ESM, поддержали соглашение о бюджетной дисциплине. Возможно, в течение недели будет решен и греческий вопрос. Сегодня утром на этом фоне идет рост индексов в Азии. Оптимизм может передаться и на отечественные площадки. Мы рекомендуем сохранять позиции в акциях.

Прогноз финансовых результатов Газпрома за 3 кв. 2011 г по МСФО

Завтра в 10.00 по мск Газпром обнародует финансовую отчетность по МСФО за 3 кв. 2011 года, которая, впрочем, вряд ли окажет существенное влияние на динамику котировок GAZP из-за наличия существенного временного лага между отчетным периодом и датой публикации. Ключевой интерес представляет размер свободного денежного потока, который, начиная с третьего квартала 2010 года, демонстрируют слабую динамику.

Норильский никель: производственные результаты оптимизма не вызывают

Опубликованные производственные результаты Норильского никеля за 4-й квартал 2011 года выглядят неплохо в части того, что компании удалось добиться некоторого улучшения операционных показателей своих наиболее эффективных российских активов. Впрочем, прогнозы на следующий год, предусматривающие стагнацию или сокращение добычи основных металлов, оптимизма не прибавляют.

НЛМК: полуфабрикаты вместо проката

НЛМК опубликовал производственные результаты 4-ого квартала, по итогам которого компания добилась 7%-ного увеличения продаж готовой продукции за счет ввода в эксплуатацию новой доменной печи в Липецке и увеличения продаж чугуна и продукции низких переделов. Несмотря на существенный рост выпуска, производственные результаты НЛМК, на наш взгляд, сложно назвать сильными: снижение выпуска продукции с более высокой добавленной стоимостью на основной площадке несколько настораживает.

Polyus Gold International: итоги года в рамках ожиданий

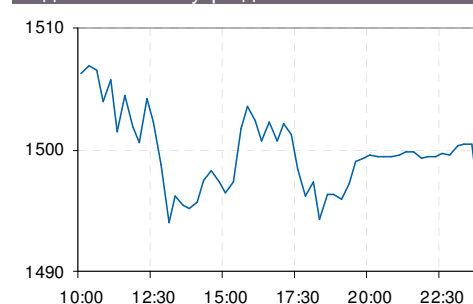
Polyus Gold International подвела итоги 2011 года, в котором производство золота по компании увеличилось на 8.4% до 1497 тыс. унций, а EBITDA – почти в 1.5 раза – до \$1.04-1.06 млрд. Результаты компании в целом совпали с нашими ожиданиями: издержки продолжают расти достаточно высокими темпами, но пока это с лихвой компенсируется ростом цен на золото.

(Продолжение на стр. 2)

Россия - основные индикаторы

	значение	%
Индекс ММВБ	1 496.3	-0.8
Индекс РТС	1 546.6	-1.2
Индекс РТС (вечерняя сессия)	1 551.6	0.3
Индекс ММВБ (вечерняя сессия)	1 500.5	0.3
Объемы ММВБ, млрд руб	40.66	
Доллар / рубль (ЦБ)	30.36	0.0
Корзина (ЦБ)	34.69	0.2

Индекс ММВБ внутри дня



Мировые фондовые рынки

	значение	%
S&P 500	1 313.0	-0.3
Eurostoxx 50	2 404.6	-1.3
BOVESPA	62 770.0	-0.2

Азия сегодня (данные на 8:30 МСК)

	значение	%
S&P fut	1 311.7	0.2
Нефть (Brent)	111.0	0.4
Золото	1 734.7	0.3
Nikkei	8 818.1	0.3
Shanghai composite	2 289.4	0.2
Hang Seng	20 304.5	0.7
KOSPI	1 948.7	0.4

Товарные рынки

	значение	%
Серебро	33.6	0.4
Никель	21 305	-1.8
Медь	8 429	-1.1
Алюминий	2 279	0.6
Сталь (LME)	518	0.0

Индикаторы отношения к риску

	значение	%
VIX	19.4	4.7
PTC VIX	32.0	-1.5
iTRAXX Europe 5Y	147.2	4.3
iTRAXX Crossover 5Y	634.0	4.8

PIIGS

	значение	б.п.
Италия - 10	6.08	20
Испания - 10	5.01	7
CDS 5Y Ирландия	622	5
CDS 5Y Португалия	1527	91
CDS 5Y Италия	424	25
CDS 5Y Испания	379	24

Энел ОГК-5 сократил выработку электроэнергии в 2011 г на 1.4 %

Энел ОГК-5 опубликовала производственные показатели за 2011 г, которые незначительно разошлись с нашими прогнозами. Выработка по итогам года превысила наши ожидания, при этом, отпуск энергии по РД также оказался выше.

Несмотря на расхождения, мы полагаем, что в финансовом плане результаты компании окажется близки к нашим прогнозам. В марте компания опубликует финансовые результаты, вместе с которыми может прояснить ситуацию с ростом тарифов на второе полугодие 2012 г.

Дивиденды АФК Система за 2011 г. будут немного выше уровня 2010 г.

Как заявил глава АФК "Система" Владимир Евтушенков, дивиденды компании за 2011 г. год будут немного выше уровня 2010 года. Новость не должна стать «сюрпризом» для рынка, т.к. дивидендная политика компании не предусматривает превращение ее в «дивидендную историю».

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru

События на рынке

Россия - акции (ММВБ)

	значение	%	объем, млрд. руб.
Сбербанк	89.0	-2.00	16.09
Газпром	181.6	-0.56	6.81
Роснефть	223.5	-1.49	1.49
Лукойл	1 764	-0.12	2.37
ВТБ	0.0699	-1.03	3.08
ГМК	5 706	-1.79	2.34
Русгидро	1.101	-1.77	0.65
ФСК	0.307	-0.10	0.40
Северсталь	426.7	-0.23	0.51
Уралкалий	215.8	0.30	0.95

Валюты

	значение
Доллар / рубль	30.33
Евро / рубль	40.00
Корзина	34.68
EUR	1.319
JPY	76.22
CAD	1.001
AUD	1.064

Долговые рынки

	значение	б.п.
UST 10	1.85	-5
RUS 30	4.21	3
RUS30 - UST10	237	8
CDS 5Y Россия	222	3
ОФЗ 26203 (4 года)	7.72	0
ОФЗ 26204 (5 лет)	7.93	8

Денежные рынки

	значение	б.п.
3m USD LIBOR	0.55	-0.4
3m EUR LIBOR	1.07	-0.5
3m USD LIBOR - OIS	45.6	0.3
3m EUR LIBOR - OIS	70.0	-0.9

Россия - денежный рынок

	значение	б.п.
Mosprime overnight	6.09	2.0
Mosprime 3m	7.01	4.0
USD NDF 3m	6.07	10.0

Покупки и продажи на новостях с саммита ЕС

Ожидания новостей с саммита ЕС стали поводом для продаж акций, они же вызвали и покупки к концу торговой сессии. Лидеры Европы договорились запустить ESM, поддержали соглашение о бюджетной дисциплине. Возможно, в течение недели будет решен и греческий вопрос. Сегодня утром на этом фоне идет рост индексов в Азии. Оптимизм может передаться и на отечественные площадки. Мы рекомендуем сохранять позиции в акциях.

В понедельник торги на мировых фондовых площадках завершились падением котировок. Ожидания саммита ЕС послужили поводом для начала продаж в первой половине дня. Опасения игроков были не напрасными. Министр финансов Германии Вольфганг Шойбле резко раскритиковал текущее положение дел в Греции, намекая на скорый дефолт страны или потерю ей финансового суверенитета. Негатива добавила и статистика из США, где данные по расходам американцев в декабре оказались хуже ожиданий (нулевое изменение при прогнозе роста на 0.1%). Однако ближе к финалу торговой сессии ситуация стала несколько выправляться, т.к. из Брюсселя начали поступать хорошие новости. Лидеры ЕС договорились запустить ESM с капиталом в 500 млрд евро с 1 июля 2012 года (на год раньше), поддержали соглашение о бюджетной дисциплине. Также газета The Wall Street Journal, ссылаясь на свои источники, сообщила о том, что договоренность о новом кредите Греции может быть достигнута на этой неделе.

Сегодня утром биржи ATP растут на фоне новостей из ЕС, в «зеленой зоне» торгуются фьючерсы на индексы США и цены на нефть. Подобное станет поводом для подъема отечественных индикаторов на открытии торгов. Мы рекомендуем сохранять позиции в акциях.

Поведение инвесторов на рынке сегодня будет определять статистика из стран Европы по розничным продажам в Германии, потребительским расходам во Франции и уровню безработицы (ЕС, Германия). Важные данные будут опубликованы по состоянию дел на рынке недвижимости в США (индекс Case Shiller). Это сегмент экономики является сейчас основной головной болью для банкиров из ФРС. В России статистическое представит данные по ВВП за 4 кв. 2011 года.

Эстафету сезона отчетности во вторник подхватят US Steel, Exxon Mobil, Pfizer.

Игорь Нуждин

Календарь событий

Корпоративные события

31 января	Окончание приема заявок на buyback акций Распадской
	Северсталь опубликует операционные результаты 2011 года
	РусГидро опубликует финансовые результаты за 9 мес. 2011 г. по МСФО
1 февраля	Газпром опубликует финансовую отчетность за 3 кв. 2011 г. по МСФО
7 февраля	Сбербанк опубликует результаты за январь по РСБУ
10 февраля	Газпром проведет День инвестора в Москве
февраль	Роснефть опубликует отчетность за 2011 год по US GAAP
1 марта	ТНК-BP опубликует отчетность за 2011 год по US GAAP
19 марта	UC RUSAL опубликует финансовые результаты 2011 года по МСФО
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 электроэнергетики
9 апреля	Совет директоров НЛМК определит размер дивидендов за 2011 год
19 апреля	Северсталь опубликует финансовые результаты 2011 года по МСФО

Макроэкономические события

31 января	ВВП России за 2011 год
1 февраля	
12:15-13:00	Индексы PMI Manf. по странам Европы за январь
19:00	Индекс PMI Manf. США за январь
3 февраля	
5:00	Индекс PMI Китая за январь
6:30	Индекс PMI Китая за январь от HSBC
17:30	Данные с рынка труда США за январь
14 февраля	Ребалансировка индекса MSCI Russia

Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Главные новости

Прогноз финансовых результатов Газпрома за 3 кв. 2011 г по МСФО

Завтра в 10.00 по мск Газпром обнародует финансовую отчетность по МСФО за 3 кв. 2011 года, которая, впрочем, вряд ли окажет существенное влияние на динамику котировок GAZP из-за наличия существенного временного лага между отчетным периодом и датой публикации. Ключевой интерес представляет размер свободного денежного потока, который, начиная с третьего квартала 2010 года, демонстрируют слабую динамику.

Событие. 1 февраля утром Газпром представит финансовую отчетность за 3 кв. 2011 года по МСФО и в 17.00 мск проведет телеконференцию для инвесторов.

Комментарий. В 3 кв. 2011 г по сравнению со 2 кв. 2011 г мы ожидаем снижения объемов продаж Газпрома со 109 млрд. куб м до 82 млрд. куб м (в т.ч. поставки в Европу могли упасть на 10 млрд. куб м до 30 млрд. куб м) вследствие действия фактора сезонности, усугубления макроэкономических проблем в странах Еврозоны и снижения отбора газа европейскими потребителями на фоне расширения ценового спреда между спотовым и оптовыми рынками. Снижение объемов продаж было частично компенсировано ростом экспортных цен (по нашим оценкам, стоимость поставок газа в дальнейшем зарубежье выросла с \$ 382/тыс. куб м до \$ 430 за тыс. куб м). В результате мы ожидаем снижения выручки концерна кв-к кв на 11 % (до \$32.8 млрд).

Снижение показателя EBITDA, по нашим оценкам, составило 24 % (до \$ 11.3 млрд, при этом по сравнению с аналогичным периодом 2010 г темпы прироста могли достигнуть 36 %). Мы ожидаем получение Газпромом значительного, порядка \$ 3 млрд., убытка от курсовых разниц на фоне ослабления курса рубля и прогнозируем, что квартальное снижение чистой прибыли концерна составило 48 % (с \$ 10.85 млрд. до \$ 5.6 млрд). Вследствие падения чистой прибыли и стабильного уровня CAPEX мы ожидаем, что свободный денежный поток Газпрома в 3 кв. 2011 г вновь продемонстрировал отрицательные значения.

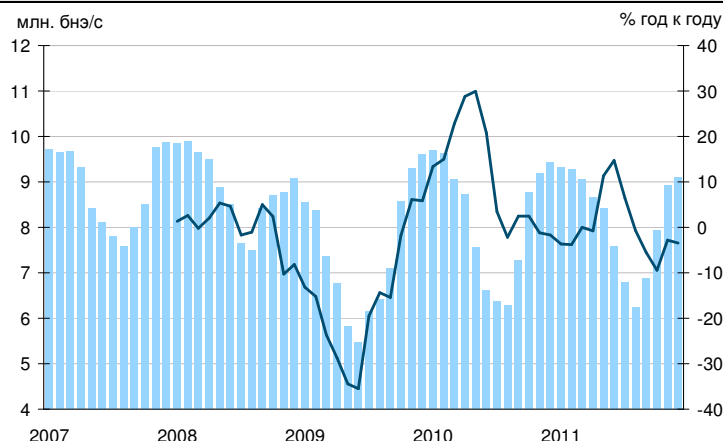
Как бы то ни было, в настоящее время основной интерес для рынка представляет не столько размер показателя EBITDA Газпрома (существенное отставание даты выхода финансовых результатов от отчетного периода существенно снижают актуальность публикуемых сведений), сколько ход реализации планов концерна по снижению уровня CAPEX в 2012 г, итоговый размер дивидендных выплат, ход переговоров с европейскими потребителями относительно возможного пересмотра ценовых условий экспортных контрактов и динамика спроса на газ в Европе на фоне сохраняющихся макроэкономических проблем. 10 февраля в Москве состоится День инвестора Газпрома, в ходе которого мы надеемся услышать актуализированную информацию по данным вопросам. Пока мы по-прежнему рекомендуем «Держать» акции Газпрома с целевой ценой \$ 6.35.

Прогноз финансовых результатов Газпрома за 3 кв. 2011 г по МСФО

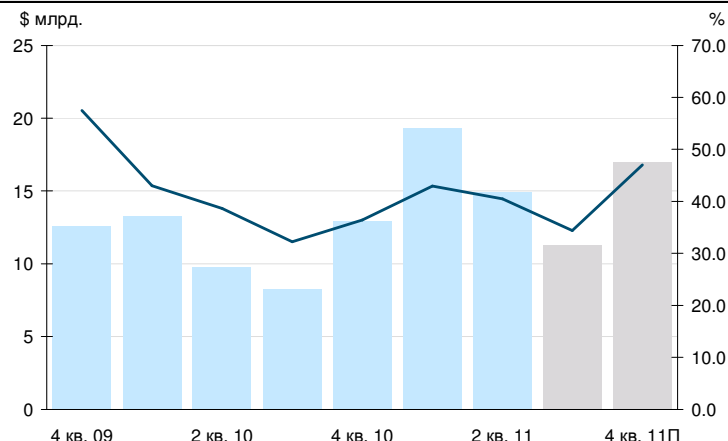
\$ млн	2 кв. 2011	3 кв. 2011П	+/-, %	9 М 2010	9 М 2011П	+/-, %	2011 П
Выручка	36 810	32 848	-10.9	83 024	114 644	38.1	150 966
EBITDA	14 896	11 294	-24.2	31 362	45 510	45.1	62 472
Маржа, %	40.5	34.4		37.8	39.7		41.4
Чистая прибыль	10 850	5 620	-48.2	22 193	32 458	46.3	40 194
Свободный денежный поток	1 228	n.a	n.a	10 920	n.a	n.a	5 277
Чистый долг	28 903	n.a	n.a	31 700	n.a	n.a	28 300

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Динамика добычи Газпрома



Динамика показателя EBITDA и рентабельности по EBITDA Газпрома



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

Денис Борисов

Норильский никель: производственные результаты оптимизма не вызывают

Опубликованные производственные результаты Норильского никеля за 4-й квартал 2011 года выглядят неплохо в части того, что компании удалось добиться некоторого улучшения операционных показателей своих наиболее эффективных российских активах. Впрочем, прогнозы на следующий год, предусматривающие стагнацию или сокращение добычи основных металлов, оптимизма не прибавляют.

Событие. Норильский никель опубликовал производственные результаты за 2011 год, по итогам которого производство никеля по компании упало на 0.8%, меди — на 2.8%.

Комментарий. В разрезе по предприятиям производственные результаты ГМК смотрятся более позитивно, чем это выглядит на первый взгляд. В последнем квартале выпуск никеля на наиболее эффективных российских мощностях вырос на 2.5% кв-к-кв до рекордного уровня за последние несколько лет. Впрочем, этот факт не отменяет того, что в целом производственные показатели Норильского никеля продолжают стагнировать. Руководство ГМК ожидает, что в текущем году компания произведет 235-240 тыс. тонн никеля в РФ и 60-65 тыс. тонн — за ее пределами, производство меди в России ожидается на уровне 355-360 тыс. тонн (в 2011 г. — 363.5 тыс. тонн), а на иностранных активах — в 9-10 тыс. тонн (в 2011 г. — 14.5 тыс. тонн), выпуск палладия в России и за рубежом — 2695-2750 тыс. унций, выпуск платины — 670-685 тыс. унций. Таким образом, по большинству металлов запланирована стагнация или даже небольшое снижение производственных показателей.

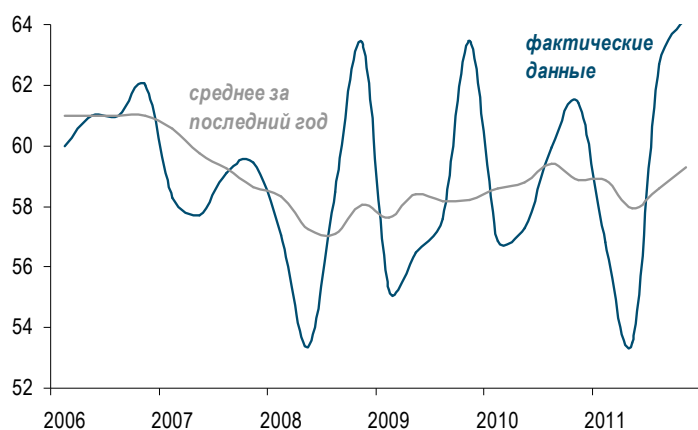
Мы считаем, что с учетом достаточно низких темпов развития компании, бумаги Норильского никеля выглядят уже неоправданно дорого и рекомендуем «продавать» акции компании.

Норильский никель: основные производственные результаты

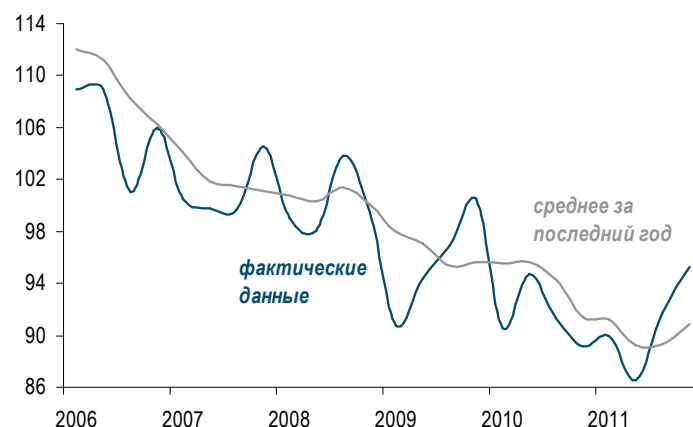
ТЫС. ТОНН	3 кв. 2011	4 кв. 2011	+/-, %	2010	2011	+/-, %
Никель, в т.ч.	79.8	79.6	-0.2	297.3	295.1	-0.8
Российские предприятия	62.7	64.2	2.5	235.5	237.2	0.7
Иностранные предприятия	17.1	15.4	-10.2	61.8	57.9	-6.4
Медь	95	98	3.5	389	378	-2.8
Платина (тыс. унций)	172	162	-5.8	694	695	0.1
Палланий (тыс. унций)	681	702	3.1	2 861	2 806	-1.9

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

ГМК: производство никеля в РФ*



ГМК: производство меди в РФ*



* - квартальные данные

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

Юрий Волов, CFA

НЛМК: полуфабрикаты вместо проката

НЛМК опубликовал производственные результаты 4-ого квартала, по итогам которого компания добилась 7%-ного увеличения продаж готовой продукции за счет ввода в эксплуатацию новой доменной печи в Липецке и увеличения продаж чугуна и продукции низких переделов. Несмотря на существенный рост выпуска, производственные результаты НЛМК, на наш взгляд, сложно назвать сильными: снижение выпуска продукции с более высокой добавленной стоимостью на основной площадке несколько настораживает.

Событие. НЛМК опубликовал производственные результаты 4-ого квартала и 2011 года в целом. По итогам последнего квартала продажи готовой продукции выросли на 7% кв-к-кв, что стало результатом почти двукратного роста продаж чугуна и существенного (+39%) увеличения продаж полуфабрикатов на фоне запуска новой доменной печи в Липецке. Благодаря увеличению загрузки мощностей в Липецке и возвращению после ремонта мощностей НСМЗ компания ожидает роста производства в 1-ом квартале 2012 года на 15% до 3.6 млн. тонн.

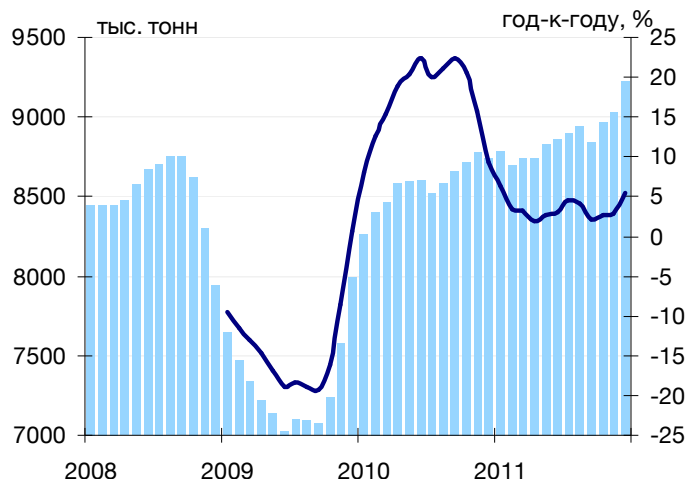
Комментарий. Несмотря на значительный рост производственных показателей, результаты НЛМК, на наш взгляд, едва ли можно назвать сильными из-за заметного снижения продаж более дорогой продукции более высокого передела. Продажи плоского проката в целом по группе упали на 7.9% кв-к-кв, продажи более дорогого холоднокатаного проката – снизились на 13.3% кв-к-кв. Эффект «смещения в низкий передел» нам предстоит оценить в конце марта, когда НЛМК опубликует финансовые результаты по US GAAP. Пока мы не склонны менять свои прогнозы, однако отмечаем, что в случае, если EBITDA на тонну реализуемой продукции в результате ввода новых мощностей существенно снизится, рынок может отреагировать весьма негативно.

НЛМК: продажи основной продукции

тыс. тонн	3 кв. 2011	4 кв. 2011	+/-, %	2010	2011	+/-, %
Чугун	229	448	95.6	582	962	65.3
Прокат, в т.ч.	3 090	3 132	1.4	10 929	11 654	6.6
Полуфабрикаты	571	793	38.9	4098	3261	-20.4
Плоский прокат	2 220	2 045	-7.9	5673	7101	25.2
Сортовой прокат	299	294	-1.7	1158	1292	11.6
Метизы	70	46	-34.3	220	239	8.6
Готовая продукция	3 389	3 626	7.0	11 731	12 855	9.6
Электротехническая сталь	123	135	9.8	461	516	11.9

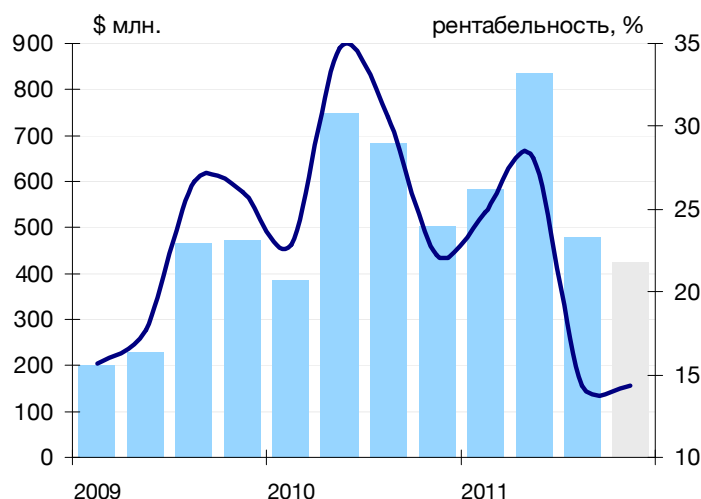
Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

НЛМК: производство проката в Липецке*



* - накопленным итогом за последние 12 месяцев

НЛМК: EBITDA и рентабельность



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

Юрий Волов, CFA

Polyus Gold International: итоги года в рамках ожиданий

Polyus Gold International подвела итоги 2011 года, в котором производство золота по компании увеличилось на 8.4% до 1497 тыс. унций, а EBITDA – почти в 1.5 раза – до \$1.04-1.06 млрд. Результаты компании в целом совпали с нашими ожиданиями: издержки продолжают расти достаточно высокими темпами, но пока это с лихвой компенсируется ростом цен на золото.

Событие. Polyus Gold International подвела производственные итоги 2011 года. Производство золота по компании увеличилось на 8.4% до 1497 тыс. унций, главным образом, благодаря продолжающемуся увеличению показателей добычи на Благодатном (+43% год-к-году до 363 тыс. унций) и росту показателей на казахских активах (+12.5%, 117 тыс. унций).

Основные производственные результаты Polyus Gold International

тыс. унций	2010	2011	+/-, %
Олимпиада	585	566	-3.2
Благодатное	253	363	43.7
Куранах	120	117	-3.2
Титимухта	100	109	9.1
Вернинское+Первенец	7	13	89.1
Западное	16	3	-82.0
Россыпи	197	210	6.8
Казахстан	104	117	12.5
Итого	1381	1497	8.4

Источник: данные компании

PGI также раскрыла некоторые подробности своей инвестиционной программы. В 2011 году общий объем вложений составил \$395 млн. (не считая затрат на выкуп миноритариев Полюса). Крупнейший проект Полюса на ближайшие годы – Наталка – пока занимает не слишком значительную часть этой суммы (\$32 млн.). Но уже по итогам 2012 года затраты на этот проект предполагается увеличить до \$594 млн., а в 2013 году – до \$738 млн. Первую очередь обогатительного комбината мощностью 10 млн. тонн руды в год, способного производить около 0.5 млн. унций золота компания по-прежнему намерена запустить до конца 2013 года.

Комментарий. Производственные и предварительные финансовые результаты Полюса в целом совпали с нашими ожиданиями. Заявленный размер EBITDA предполагает, что в 2011 году компания зарабатывала \$694-708 с каждой произведенной унции золота, в то время годом ранее этот показатель составлял \$519. Мы предполагаем, что средняя цена реализации золота у Полюса в 2011 года составила около \$1586 за унцию, что на \$343 за унцию выше, чем годом ранее. Около половины роста цен на металл за год, таким образом, было нивелировано увеличением издержек, что, впрочем, является привычной практикой последних лет для отрасли.

Опубликованные цифры также предполагают, что капиталовложения в Наталку в 2011 году были значительно меньше заявленных в середине года параметров (\$350-400 млн.), что, вероятно, все-таки может привести к некоторым сдвигам в сроках реализации проекта. В 2012-2013 гг. компания будет тратить на Наталку практически весь свой свободный денежный поток и отношение рынка к акциям PGI весьма вероятно будет во многом зависеть от успеха реализации именно этого проекта.

Юрий Волов, CFA

Энел ОГК-5 сократил выработку электроэнергии в 2011 г на 1.4 %

Энел ОГК-5 опубликовала производственные показатели за 2011 г, которые незначительно разошлись с нашими прогнозами. Выработка по итогам года превысила наши ожидания, при этом, отпуск энергии по РД также оказался выше.

Несмотря на расхождения, мы полагаем, что в финансовом плане результаты компании окажутся близки к нашим прогнозам. В марте компания опубликует финансовые результаты, вместе с которыми может прояснить ситуацию с ростом тарифов на второе полугодие 2012 г.

Событие. Вчера Энел ОГК-5 опубликовала производственные результаты за 2011 г. по данным компании, отпуск электроэнергии в прошлом году сократился до 42.4 тыс. ГВтч.

Комментарий. Снижение выработки произошло за счет начала модернизации блока №5 Рефтинской ГРЭС. По итогам года выработка на станции сократилась на 8.5 %. Тем не менее, ввод новых блоков на Невинномысской ГРЭС (+7.7 %) и Среднеуральской ГРЭС (+9.6 %) позволил сократить общее падение выработки до 1.4 %.

Отпуск электроэнергии в 2011 г сократился всего на 0.9 % и на 1,6 % оказался выше нашего прогноза. Тем не менее, мы ожидали более существенного сокращения продаж по регулируемым договорам (РД), в рамках которых электроэнергия поставляется по тарифам ФСТ. Наш прогноз оказался на 5.5 % оптимистичнее данных компании.

Несмотря на расхождения, пока мы воздержимся от пересмотра прогнозов по компании, полагая, что в финансовом плане результаты окажутся близки к нашим прогнозам. Мы предпочитаем дождаться публикации финансовых результатов, которая ожидается в марте. Вместе с публикацией отчетности, компания может пролить свет на ожидаемый рост тарифов во второй половине 2012 г., который в большей степени оказывает влияние на оценку.

Михаил Лямин

Дивиденды АФК Система за 2011 г. будут немного выше уровня 2010 г.

Как заявил глава АФК "Система" Владимир Евтушенков, дивиденды компании за 2011 г. год будут немного выше уровня 2010 года. Новость не должна стать «сюрпризом» для рынка, т.к. дивидендная политика компании не предусматривает превращение ее в «дивидендную историю».

Событие. По сообщению Интерфакса, дивиденды, которые выплатит АФК Система в 2012 г. будут «точно не меньше, чем в прошлом году, но и ненамного больше». По словам главы компании, «за год группа получила более 1 трлн. рублей выручки. Это, конечно, огромная цифра, и поэтому ситуация точно будет лучше, чем в прошлом году, с дивидендами. Однако, сознательно "сильно разгонять" дивиденды не планируется». В. Евтушенков также сообщил, что в 2012 году выручка компании будет примерно на 20% больше, чем в 2011 году.

Комментарий. Если предположить, что чистая прибыль компании, а также общая сумма дивидендных выплат в 2012 году также будут как минимум на 20% выше, чем в прошлом году, то дивиденды на ГДР компании могут составить около \$0.23 (\$0.19 в 2011 г.) или 0.36 руб. на одну акцию. При текущей стоимости акций компании и за вычетом 15% налога на дивиденды, это будет соответствовать доходности в 1.17% по местным акциям и 1.01% по ГДР.

По нашему мнению, рынок и не рассчитывал, что дивидендные выплаты в 2012 году будут намного выше, чем в предыдущем. Поскольку в стратегию компании не входит превращение ее в «дивидендную историю», а формальных оснований для резкого увеличения базы для начисления дивидендов (как то, резкий рост чистой прибыли или продажа каких-либо активов третьим лицам на чрезвычайно выгодных условиях) также не было. Дивидендная политика компании, принятая в конце прошлого года, предусматривает выплату в виде дивидендов не менее 10% годовой чистой прибыли по US GAAP, а также как минимум 10% чистой прибыли от таких сделок, как продажа активов.

Дивиденды в телекоммуникационном секторе, 2012Г

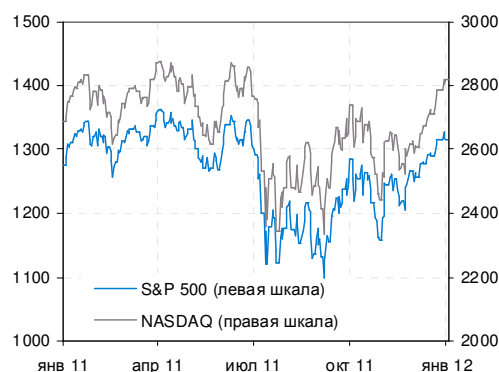
	МТС	Вымпелком	Ростелеком	АФК Система
Дивидендные выплаты, всего, обыкн. и прив. акции, \$ млн.	1,111	1,303	264.1	108.0
Рын. капитализация, \$ млн.	17,244	16,852	14,832	9,089
Дивиденды как % от капитализации	5.5%	6.6%	1.5%	1.0%

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Голосной Евгений

РЫНОК АКЦИЙ

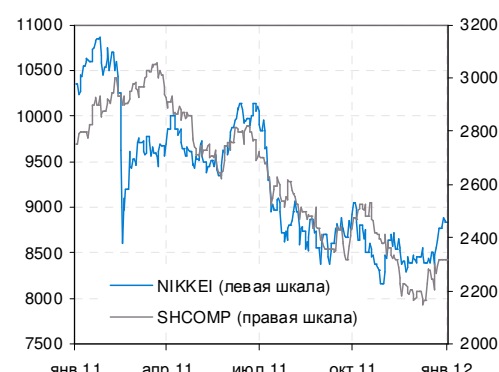
Индексы США



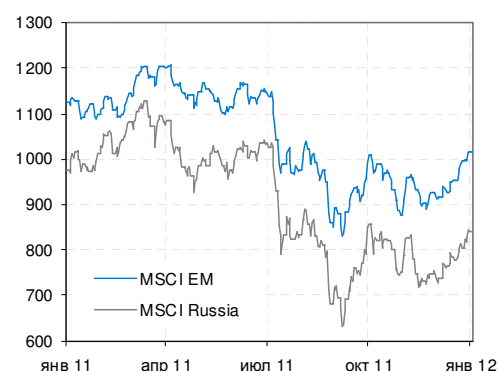
Общеввропейский индекс (STOXX Europe 600)



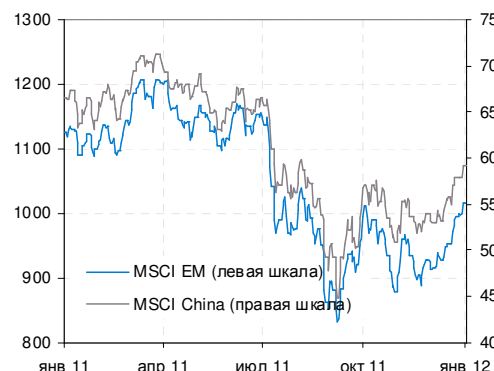
Индексы Азии



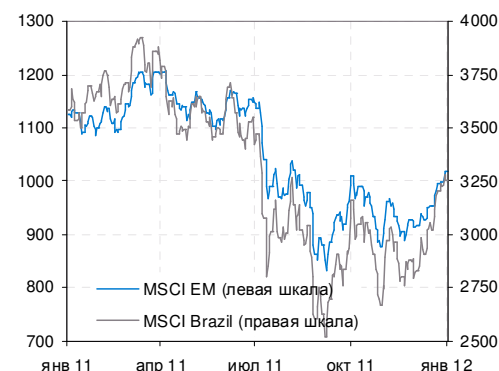
Индексы MSCI EM и России



Индексы MSCI EM и Китая

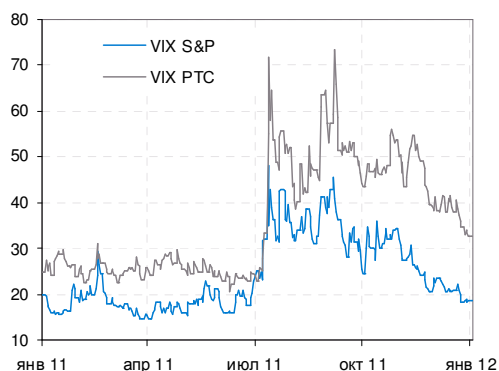


Индексы MSCI EM и Бразилии

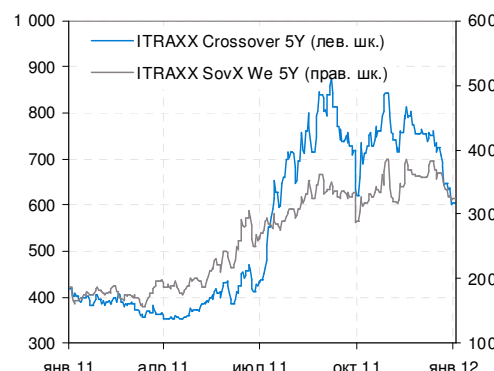


ИНДИКАТОРЫ РИСКА

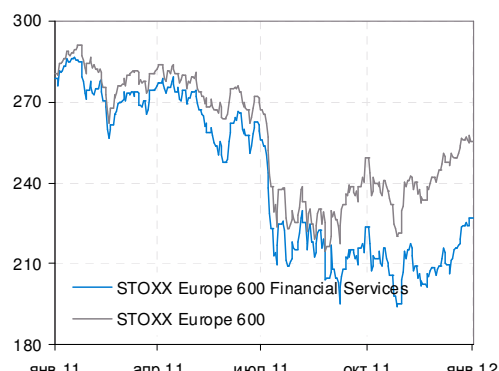
Индексы волатильности США и России



Индекс риска компаний и стран Европы

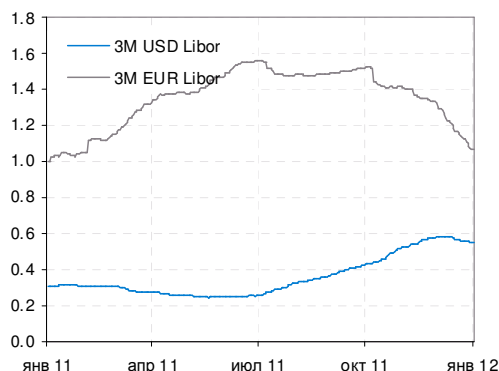


Общеввропейский индекс банков

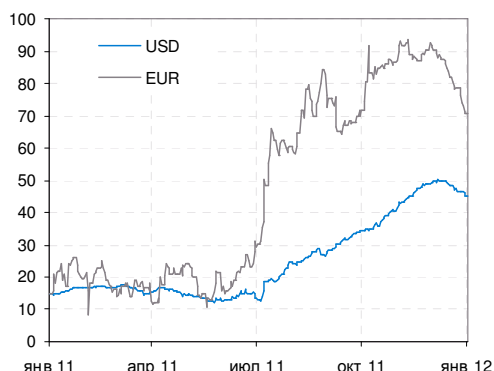


ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

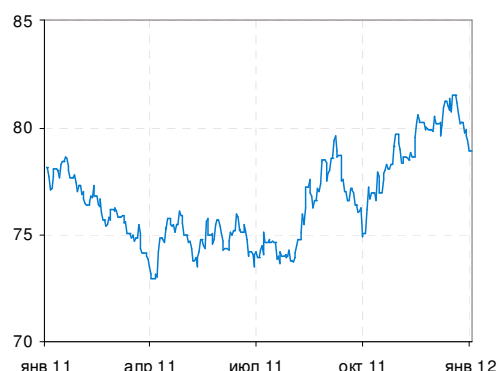
Ставки Libor в долларах и евро



Спред 3M Libor и 3M OIS

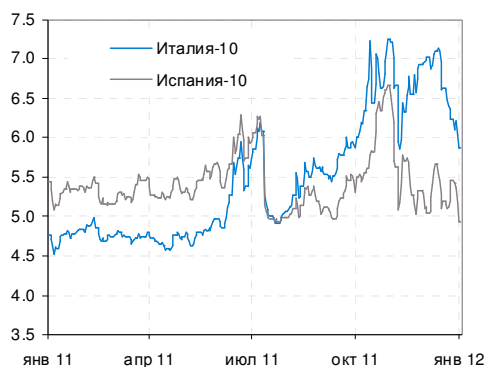


Индекс доллара

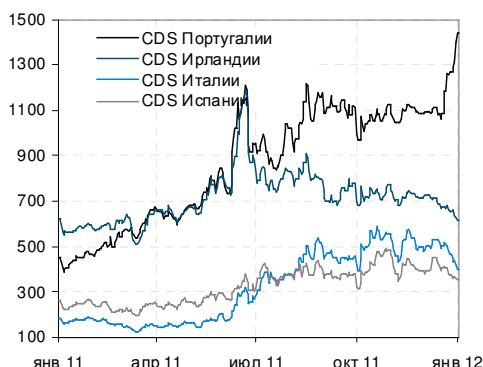


ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

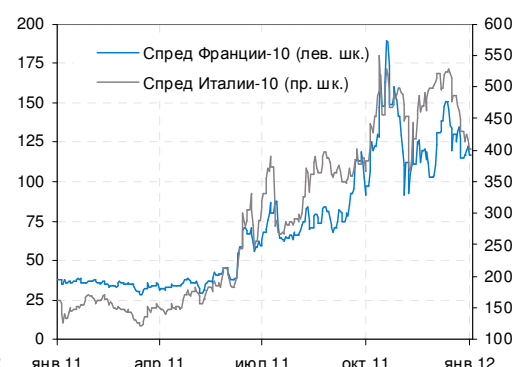
Доходность гособлигаций Италии и Испании



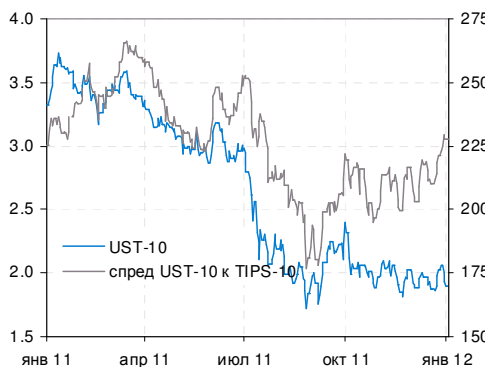
CDS стран Европы



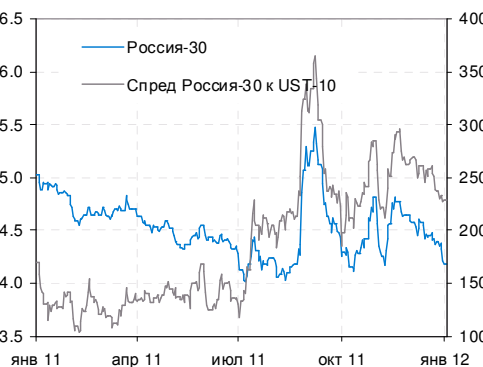
Спреды к гособлигациям Германии



Доходность гособлигаций США и спред к TIPS-10



Доходность России-30 и спред к UST-10

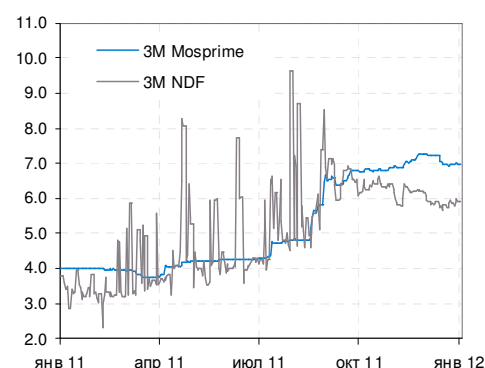


Доходность ОФЗ

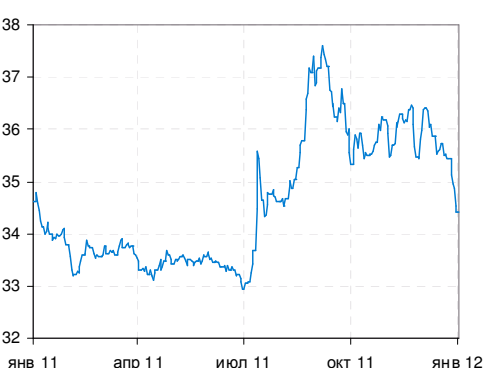


ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК РОССИИ

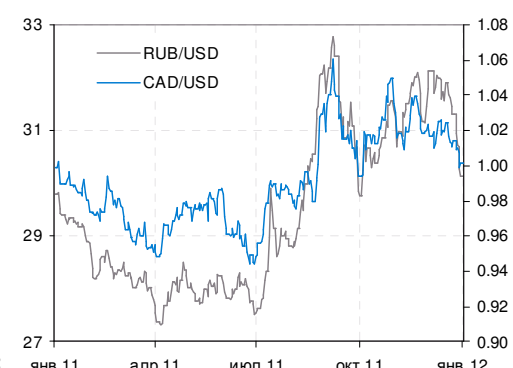
3M Mosprime и ставка NDF



Курс рубля по отношению к корзине ЦБ



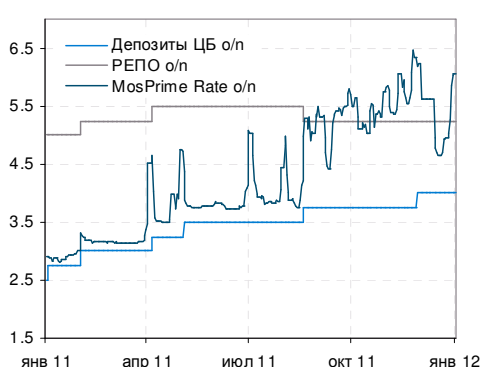
Курсы рубля и сырьевых валют к доллару



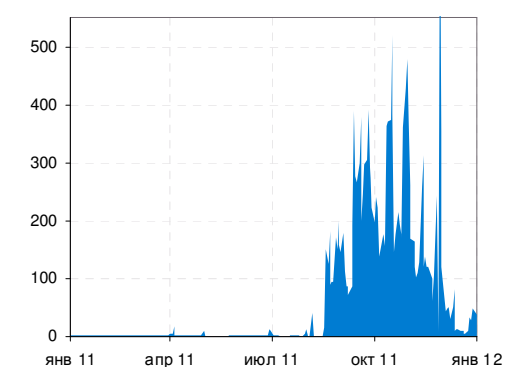
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



Динамика ставок денежного рынка

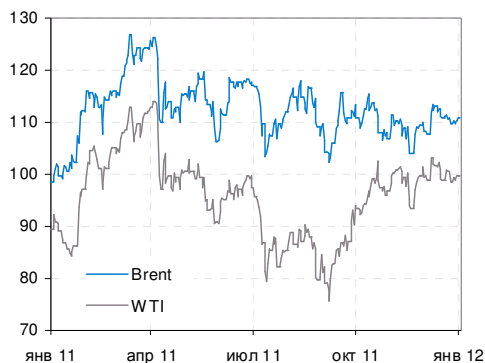


Динамика объемов РЕПО (o/n)

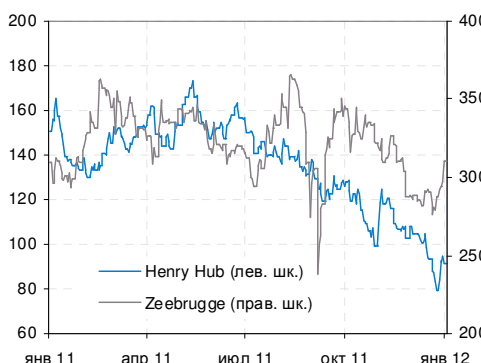


СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

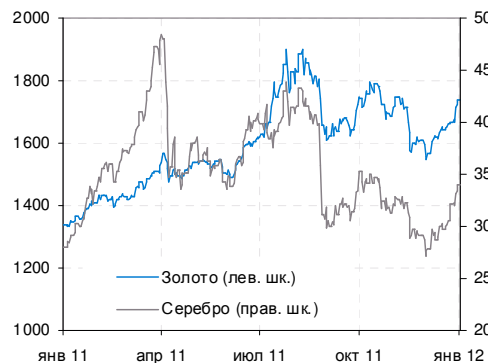
Динамика цен на нефть



Динамика цен на газ в США и Европе



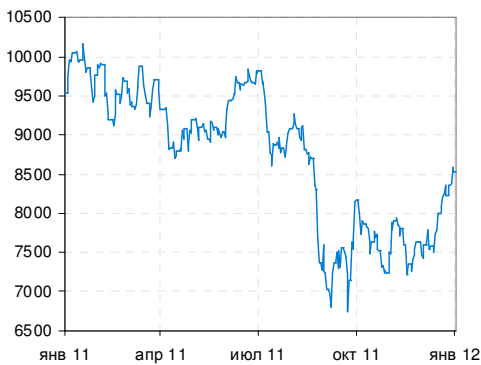
Динамика цен на золото и серебро



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)



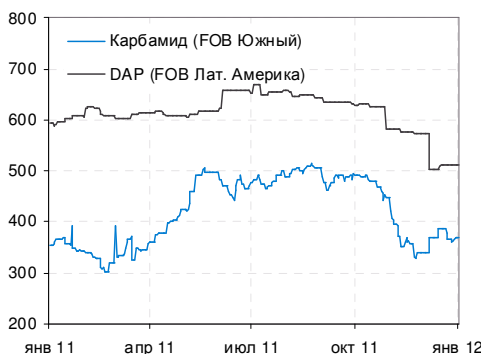
Индекс фрахта Baltic dry



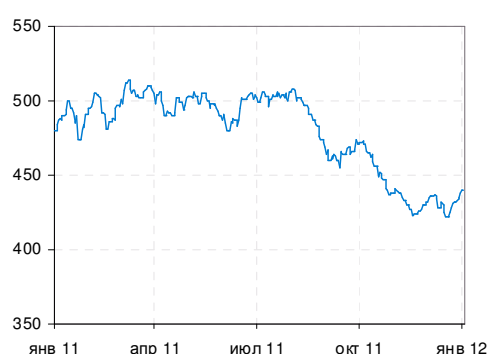
Динамика цен на пшеницу



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	141 755	6.0	-0.56	6.0	8.2	4.6	1.0	3.3	2.8
Роснефть	78 113	7.4	-1.49	4.5	9.1	5.6	0.8	5.7	4.1
ЛУКОЙЛ	49 475	58.2	-0.12	3.6	68.9	49.5	0.4	4.0	2.8
НОВАТЭК	38 903	12.8	0.15	-1.4	14.1	9.8	7.4	21.9	13.9
ТНК-ВР	42 450	2.8	-1.82	3.5	3.2	2.3	-	5.1	3.3
ТНК-ВР (п)	1 148	2.6	-0.53	7.5	2.7	2.1	-	-	-
Сургутнефтегаз	32 445	0.9	-0.28	8.8	1.1	0.7	1.6	8.1	-
Сургутнефтегаз (п)	4 596	0.6	-0.15	9.7	0.6	0.4	-	-	-
Газпром нефть	23 302	4.9	-0.82	0.6	5.6	3.5	0.6	5.0	3.3
Татнефть	12 265	5.6	-1.41	7.3	6.6	3.6	0.6	6.0	-
Татнефть (п)	477	3.2	-1.08	11.3	4.4	2.3	-	-	-
Башнефть	8 423	49.5	0.00	19.3	62.0	39.7	0.5	4.6	3.9
Башнефть (п)	1 362	39.3	1.20	11.6	45.2	34.3	-	-	-
Транснефть (п)	2 927	1 882	-1.2	15.1	1 962	927	0.6	1.7	2.0
МЕТАЛЛУРГИЯ									
ГМК Норильский никель	35 863	188	-1.79	15.4	263	154	2.5	6.3	4.6
UC Rusal	9 055	0.2	0.00	-3.9	17.9	6.0	1.0	4.3	8.7
Polymetal Int.(GBp)	6 869	1 131	0.53	3.4	1 176	875	-	-	-
Polys Gold Int.	9 551	3.2	-4.83	5.0	3.8	2.0	-	-	-
Северсталь	14 177	14.1	-0.23	16.9	18.8	10.2	0.9	6.6	4.6
НЛМК	14 409	2.4	-3.33	16.0	4.6	1.9	1.3	11.1	7.3
Evrz (GBp)	9 460	450	-2.28	20.0	465	303	-	-	-
ММК	5 021	0.4	-1.64	10.4	1.2	0.4	0.6	651.2	5.8
Мечел	4 448	10.7	-3.71	19.8	32.4	7.6	0.4	6.9	5.4
Распадская	2 754	3.5	-4.37	8.1	7.9	2.4	4.5	23.6	6.2
ТМК	2 782	11.9	-1.74	31.9	21.6	7.5	0.4	8.8	6.0
БАНКИ									
Сбербанк	63 346	2.93	-2.00	12.2	3.6	2.0	1.56	5.9	-
Сбербанк (п)	2 142	2.14	-1.89	9.8	3.2	1.5	-	-	-
ВТБ	24 119	0.0023	-1.03	18.8	0.0036	0.0019	-	8.1	-
Банк С.-Петербург	911	3.03	1.20	26.7	6	2.1	0.87	3.9	-
Банк Возрождение	524	22.0	-3.09	22.7	48	17.3	0.77	12.2	-
ЭНЕРГЕТИКА									
Интер РАО ЕЭС	10 307	0.001	-0.19	-7.4	0.002	0.001	0.55	-	8.1
РусГидро	10 534	0.036	-1.77	13.5	0.051	0.031	2.73	9.8	4.8
ОГК-1	1 514	0.023	-0.09	7.4	0.040	0.018	0.55	9.0	3.8
ОГК-2	797	0.024	-0.89	-2.0	0.055	0.023	-	-	3.4
ОГК-3	1 465	0.031	-1.32	9.1	0.052	0.026	1.11	35.0	1.9
E.On Russia	5 031	0.080	-0.73	13.3	0.098	0.064	3.03	14.9	6.4
ОГК-5	2 424	0.069	-1.49	14.2	0.094	0.057	1.27	26.6	6.5
ТГК-1	1 184	0.00031	0.24	-0.6	0.0008	0.0003	0.58	4.1	4.4
Мосэнерго	2 302	0.058	-0.81	3.1	0.104	0.056	0.43	5.3	2.4
Иркутскэнерго	2 908	0.61	-1.60	23.3	0.82	0.47	1.38	6.7	3.6
ФСК	12 727	0.010	-0.10	9.1	0.015	0.007	2.97	7.6	5.0
МРСК Холдинг	3 697	0.086	-2.25	13.2	0.185	0.065	0.27	5.0	3.3
МРСК Холдинг (п)	106	0.051	-2.43	13.2	0.113	0.043	-	-	-
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ									
МТС (АДР)	17 296	16.74	0.30	14.0	21.9	11.4	-	-	-
МТС	14 652	7.1	-0.66	17.2	8.7	5.5	1.12	11.5	4.1
Вымпелком	17 129	10.5	1.64	11.1	14.9	8.8	0.91	10.1	4.6
Ростелеком	14 145	4.8	-1.58	-4.3	8.3	4.1	-	-	5.0
Ростелеком (п)	715	2.9	-0.76	-6.3	3.4	2.1	-	-	-
АФК "Система" (GDR)	9 414	19.5	-2.79	16.1	31.9	12.5	-	-	-
АФК "Система"	8 269	0.9	-2.77	11.0	1.3	0.6	0.24	10.9	3.2
МЕДИА И ИТ-ТЕХНОЛОГИИ									
Яндекс	6 537	20.2	-2.2	2.7	42.0	16.6	-	-	-
Mail.ru	6 744	32.3	1.6	24.1	39.0	23.4	-	-	28.2
СТС Медиа	1 584	10.1	-4.3	14.8	23.0	7.8	2.1	9.8	5.8
IBS Group	554	22.3	-1.2	11.2	31.7	15.6	-	-	13.5
Армада	135	9.4	-1.2	-9.4	16.5	8.3	-	-	6.1
МИНЕРАЛЬНЫЕ УДОБРЕНИЯ									
Уралкалий	22 020	7.1	0.3	-7.6	9.8	6.0	7.9	22.6	10.3
Акрон	2 144	45.0	-1.7	2.9	53.6	29.3	1.0	5.5	5.0
НЕДВИЖИМОСТЬ									
Группа ЛСР	1 918	18.6	-2.0	20.3	41.1	14.2	1.0	17.9	7.4
ПИК	1 182	2.4	-4.2	-6.2	4.9	2.3	0.9	-	-

* для банков указан коэффициент P/BV

ОЦЕНКА КОМПАНИЙ									
Компания	МС, \$ млн.	Цена, \$	1 дн, %	С начала года, %	52 нед. макс.	52 нед. мин.	P/S11П	P/E11П	EV/EBITDA11П
ТРАНСПОРТ									
Аэрофлот	1 833	1.7	-0.1	-1.0	2.6	1.4	0.3	2.9	5.6
Globaltrans	2 389	15.1	2.1	9.9	20.8	10.9	-	-	-
МАШИНОСТРОЕНИЕ									
АвтоВАЗ	1 073	0.77	6.4	18.2	1.14	0.59	0.24	11.2	8.0
ГАЗ	-	-	-	-	58.0	28.0	-	-	-
Sollers	393	11.5	-3.4	14.5	22.4	9.1	0.2	-	5.7
КамАЗ	1 017	1.4	11.8	23.8	2.9	1.1	0.4	-	5.7
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ									
Магнит	9 545	107	-0.56	15.5	148	84	0.84	23.0	9.7
X5	5 588	20.6	-2.60	-9.8	45.0	19.9	0.37	10.2	8.5
М.Видео	1 244	6.9	-0.88	15.7	9.9	5.5	-	-	6.3
Группа Дикси	1 416	11.4	5.94	17.1	15.1	6.7	0.34	26.0	9.1
Седьмой Континент	299	4.0	1.36	-15.4	10.5	3.5	0.20	10.9	6.7
O'Key	1 811	6.8	-0.74	-1.5	13.1	5.0	0.6	17.4	8.4
Росинтер	2 064	127	-0.08	-3.4	729	122	0.2	-	8.7
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ									
Фармстандарт	2 124	56	3.8	1.7	102.0	50.3	2	7	5
Группа Черкизово	801	12	-0.6	12.7	21.5	10.0	0	4	-
Синергия	482	19	-3.2	26.9	49.6	14.3	-	-	5
CEDC	285	3.9	-1.0	-10.4	24.4	2.8	0.3	-	10.5

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 Волон, 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

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

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 сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, 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 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. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.