

Ежедневный обзор фондового рынка

четверг, 27 мая 2010 г.

 Лидеры изменения в
 индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.332	13.7%
Магнит ао	2781	12.5%
ГАЗПРОМ ао	158.4	10.4%
Роснефть	216	10.1%
РусГидро	1.624	10.1%
Сбербанк	69.12	7.1%
Ростел -ап	68.55	7.0%
Татнфт Зап	67.51	6.2%
Уркалий-ао	100.3	6.1%
Аэрофлот	56.7	6.0%
Новатэк ао	186.4	5.9%
Сбербанк-п	53.65	5.7%
ОГК-3 ао	1.73	5.3%
ОГК-5 ао	2.276	4.8%
РБК ИС-ао	35.86	4.7%
Система ао	25.9	4.3%
ВТБ ао	0.069	4.2%
СевСт-ао	315.2	4.2%
Транснф ап	25651	3.7%
МТС-ао	226	3.7%
Ростел -ао	99	3.6%
Сурнфгз-п	12.32	3.6%
ЛУКОЙЛ	1451	2.9%
Сурнфгз	25.56	2.7%
УралСви-ао	0.935	2.2%
Татнфт Зао	124	2.0%
ММК	25.64	1.8%
ГМКНорник	4695	-0.2%
ПолюсЗолот	1287	-0.7%
Газпрнефть	105	-7.5%

За последние два дня рынок совершил V-образное движение. По индексу ММВБ движение практически идентичное – во вторник -5.67%, в среду +5.66%. Аналогично двигались все мировые рынки, где вчера случился «отскок». С рациональной точки зрения это похоже на дно, но события 2008 года научили нас, что зарекаться нельзя.

По большому счету ничего в мире не изменилось. Котировки 5-ти летних греческих CDS остаются высокими, 690 базисных пунктов (6.9% в год за возможность получить 100% в случае дефолта страны в течение 5-ти лет). Курс евро остается невысоким – 1.22 \$/€ сейчас, что близко к минимальным значениям (если курс этой валюты можно воспринимать как индикатор проблем Европы, то он «на дне»).

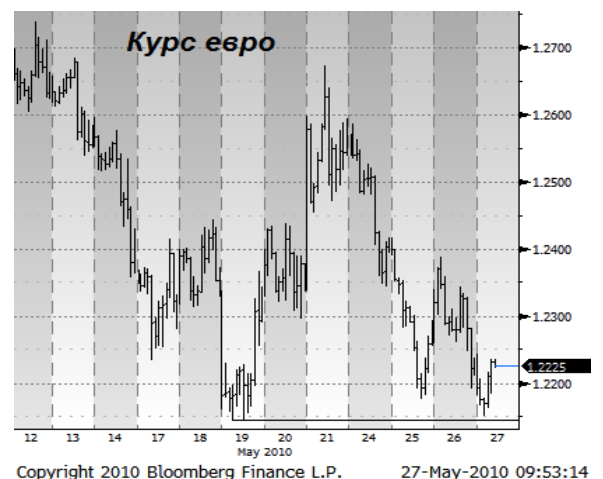
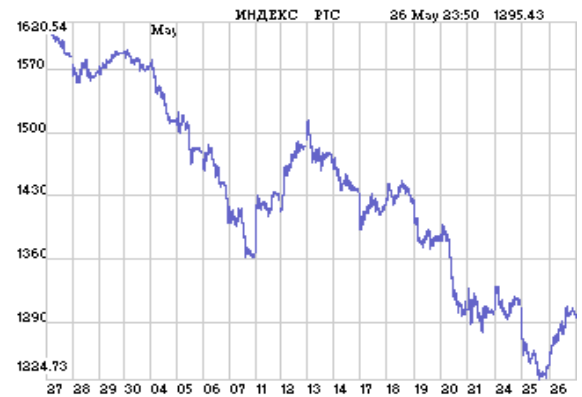
Мы даже не пытаемся дать рациональное объяснение кульбитам последних дней и найти для них подходящие новостные «факторы» – вряд ли это имеет смысл. Рынок живет своей жизнью, в какой-то момент люди «выходили по стопам», теперь они заскакивают обратно, боясь того, что рынок развернется.

Общий новостной фон остается, скорее положительным, за исключением европейских проблем. Выходящие данные об экономике в мире говорят о продолжающемся восстановлении. В США в последние 2 дня статистики сообщили, что потребительская уверенность поднялась выше ожиданий, продажи новых домов увеличиваются, недвижимость не падает в цене. Вчера Минэкономразвития оценило рост экономики РФ в 5.5% в апреле (YoY, по сравнению с апрелем 2009). За 4-е накопленных месяца ВВП вырос на 3,5%. ОЭСР дает очень оптимистический прогноз роста РФ в 2010 году – 5.5% и 5.1% в 2011 году. Это соответствует нашим представлениям о восстановлении, мы ожидаем, что рост окажется за 5% благодаря рефляции – впрыскиванию рублей в экономику после «кредитной зимы» 2009-го года. Денежная накачка должна вернуть отечественную экономику на утерянные в ходе кризиса высоты, затем должна ускориться инфляция.

Невероятное движение вчера совершил «Газпром», обогнав все остальные голубые фишки и поднявшись на 10.4%, большая часть рывка пришлось на закрытие. Нет нужды добавлять, что это, самая дешевая ликвидная акция в России, если измерять по мультипликатору P/E. После провала вторника капитализация монополии была почти равна \$100 млрд. (сейчас - \$115 млрд.), притом, что от монополии ожидается прибыль порядка \$30 млрд. в этом и следующем году (сравните со стоимостью технологических акций ниже в разделе «напоследок»). После длительной стагнации акций «Газпрома» от них мало кто ожидал подобной прыти. Начал укрепляться рубль как по бивалютной корзине, так и к доллару, чему, возможно, помогает нефть, подымавшаяся на 3-4% (\$71.5/баррель в США и \$71.7 в Лондоне)

Сегодня акции подают смешанные сигналы. Формально, американские индексы упали на 0.6%, однако восстановительный рост по развивающимся рынкам и в Азии продолжается. Мы повторяем вчерашнюю идею, что рынок, возможно, пережил дно коррекции. То же относится к рублю, от которого ожидаем укрепления.

Рынки накануне:



Вкратце:

- Совет директоров «ОГК-3» рекомендовало не выплачивать дивиденды по итогам 2009 года. В прошлом году дивиденды не выплачивались.
- Мажоритарные акционеры «Распадской» будут голосовать против выплаты дивидендов по итогам 2009 года. Такое решение было вполне ожидаемым, так как компании нужны средства для восстановления шахты.
- Арбитражный суд Москвы отложил рассмотрение иска «Роснефти» к ФАС, по которому компания оспаривает штраф на 5,3 млрд. рублей за завышение оптовых цен на нефтепродукты в первой половине 2009 года. Как сообщает «Интерфакс», дело отложено в связи с тем, что «Роснефть» намерена начать вести переговоры с ФАС по заключению мирового соглашения, что может снизить сумму штрафа. Однако ФАС вряд ли пойдет на это, так как уже есть решение президиума ВАС в пользу антимонопольщиков по аналогичному спору с «ТНК-ВР». В судах находятся аналогичные иски и от «ЛУКОЙЛа». Вчера компания заявила, что, несмотря на решение ВАС, намерена судиться дальше. Напомним, что ФАС в обще сложности выписала нефтяникам штраф за завышение цен на нефтепродукты на сумму около \$1 млрд.
- Наблюдательный совет «ВТБ» утвердил стратегию развития до 2013 года. Ее основная цель – более двукратный рост стоимости акций – до 15 копеек. Кроме того, банк намерен достигнуть рентабельности капитала не менее 15%. Для этого банк планирует сделать ставку на более доходный розничный и инвестиционный бизнес. Также банк рассматривает возможность расширения в сфере прямого потребительского кредитования в торговых центрах. По прогнозам банка, в результате реализации стратегии, прибыль должна вырасти до \$4-5 млрд. к 2013 году. В этом году прибыль ожидается на уровне \$1,6 млрд.
- Из материалов к общему собранию акционеров «Ростелекома» следует, что после объединения с МРК дивиденды по привилегированным акциям сохранятся на уровне 10% от чистой прибыли. Так как прибыль объединенной компании будет выше, чем у нынешнего «Ростелекома», то и дивиденды по префам будут выше. Если эти поправки будут приняты, то дивиденды по привилегированным акциям «Ростелекома» могут увеличиться в 5,5 раза.

Местное:

- «Коммерсант» пишет, что Д. Рыболовлев ведет переговоры о продаже контрольного пакета «Уралкалия». По сведениям газеты, переговоры идут несколько месяцев, но конфигурация сделки постоянно меняется. В качестве потенциальных покупателей называются М. Прохоров, В. Потанин, С. Керимов, В. Евтушенков и В. Лисин. Как сообщают СМИ, цена продажи превышает рыночные котировки.
- Арбитражный суд признал законным решение ФАС о том, что «Западно-Уральский банк Сбербанка» нарушил закон «О защите конкуренции», устанавливая в своих отделениях разные тарифы на одни и те же услуги. Теперь банку придется заплатить штраф в размере почти 1 млн. рублей.
- Птицефабрика «Менделеевская» выставлена на торги по начальной цене 152 млн. рублей. Аукцион назначен на 14 июня и продлится до 28 июля 2010 года. Предусматривается, что цена будет снижаться каждые три дня. Конечная цена – 76 млн. рублей.

Напоследок:

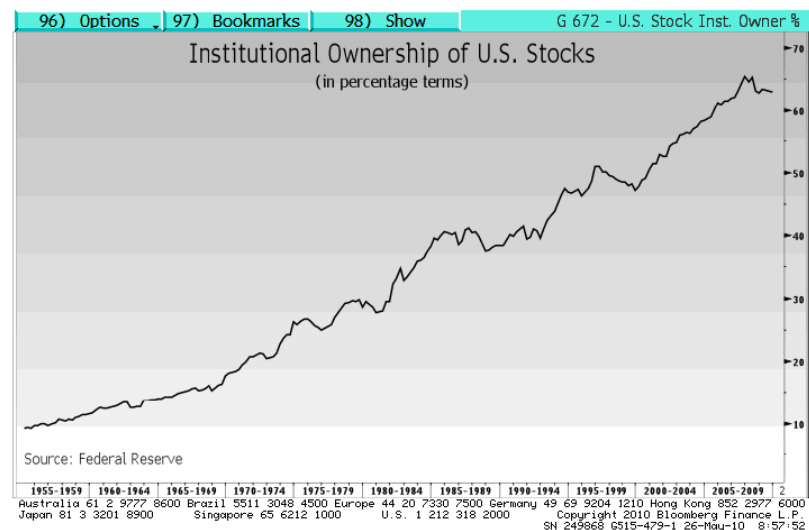
Microsoft Corp	2005	2006	2007	2008	2009	06/10 Y	2011
Выручка	39 788	44 282	51 122	60 420	58 437	61 745	67 136
ЕБИТДА	15 416	17 375	19 964	24 548	23 255	25 802	28 319
ЕБИТ (операционная прибыль)	14 561	16 472	18 524	22 492	20 693	23 345	25 569
Чистая прибыль	12 254	12 599	14 065	17 681	14 569	18 226	20 026
ROE, %	19.93	28.56	39.51	52.48	38.42	36.006	33.454
ROC, %	19.93	28.56	39.51	52.48	35.71		
# акций	10 862	10 062	9 380	9 151	8 908		
						на 27.5.2010	
Капитализация	268 380	237 688	281 934	256 209	211 546	219 184	
Enterprise Value	232 061	200 284	253 018	228 082	186 042	176 470	163 477
Чистый долг	-37 751	-34 161	-23 411	-23 662	-25 701	-25 701	-25 701
P/E	18.96	18.35	19.78	14.48	13.66	12.20	10.76
EV/ЕБИТДА	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	7.27	7.71	6.84	5.77

Вчера компания Apple на торгах обогнала по капитализации компанию Microsoft.

Нет сомнений, что Apple совершила мощный рывок, наверх сильно улучшив свои финансы. В таблице слева видно, что благодаря сначала плеерам iPod, затем телефонам iPhone, теперь планшетным компьютерам iPad прибыли компании выросли почти в 10 раз. Между тем, монополия Майкрософт остается непоколебимой и компания генерирует большой размер наличности, примерно в 1.5 раза больший, чем у Apple, если его

Apple Inc	2005	2006	2007	2008	2009	09/10 Y	2011
Выручка	13 931	19 315	24 578	37 491	42 905	58 871	68 810
ЕБИТДА	1 822	2 678	4 734	8 823	12 474	17 731	21 101
ЕБИТ (операционная прибыль)	1 643	2 453	4 407	8 327	11 740	16 834	20 024
Чистая прибыль	1 328	1 989	3 495	6 119	8 235	12 140	14 554
на 27.5.2010							
ROE, %	21.24	22.85	28.51	33.23	30.54	31.281	27.18
ROC, %	21.24	22.85	28.51	33.23	30.54		
# акций	835	855	872	888	900		
Капитализация	44 147	65 472	133 464	113 605	163 370	222 124	
Enterprise Value	36 162	55 728	118 490	91 808	140 634	186 936	170 373
Чистый долг	-8 261	-10 110	-15 386	-22 111	-23 464	-23 464	-23 464
P/E	34.32	33.91	39.05	18.91	20.08	18.73	15.86
EV/ЕБИТДА	16.72	#N/A	N/A	13.57	10.04	14.50	10.54

Google Inc	2005	2006	2007	2008	2009	12/10 Y	2011
Выручка	6 139	10 605	16 594	21 796	23 651	21 197	24 509
ЕБИТДА	2 401	4 122	6 052	8 132	9 836	12 958	15 057
ЕБИТ (операционная прибыль)	2 107	3 550	5 084	6 632	8 312	10 890	12 390
Чистая прибыль	1 465	3 077	4 204	4 227	6 520	9 006	10 509
на 27.5.2010							
ROE, %	23.73	23.26	21.16	16.60	20.30	20.982	18.31
ROC, %	#N/A	N/A	23.26	21.17	16.60	20.30	
# акций	293	309	313	315	318		
Капитализация	122 499	140 979	216 323	96 870	196 701	151 431	
Enterprise Value	113 531	131 043	202 157	81 099	172 528	126 373	120 099
Чистый долг	-8 034	-11 244	-14 219	-15 846	-24 485	-24 485	-24 485
P/E	72.78	48.99	52.03	18.44	30.38	17.01	14.75
EV/ЕБИТДА	9.03	10.90	12.67	6.54	13.69	9.75	7.98



оценивать по прибыли 2010 года.

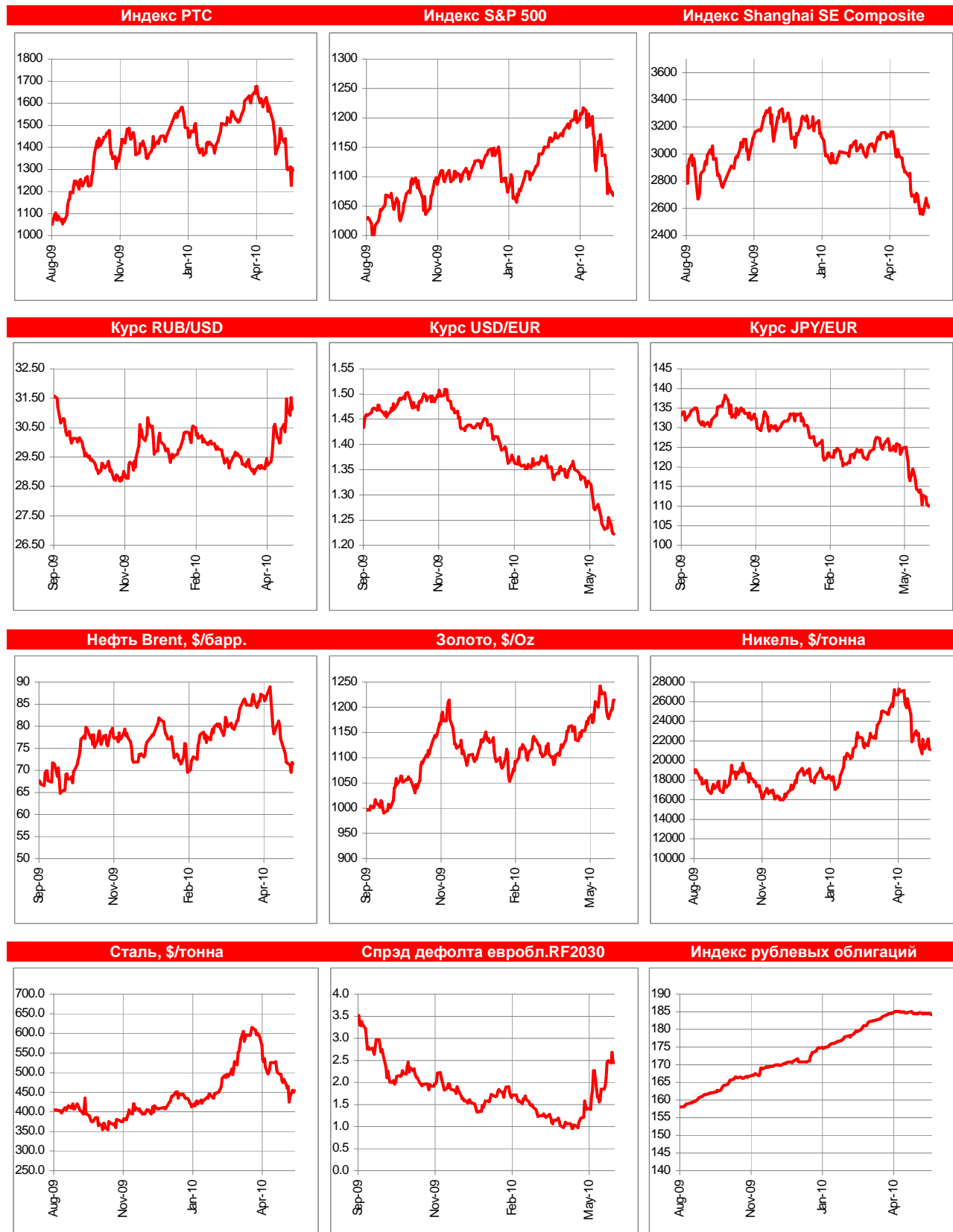
Рынки, между тем, живут ожиданиями, и Майкрософт не является «модной» компанией – вряд ли она способна показать большой рост, тогда как некоторые инвесторы могут ожидать от Apple продолжения чудес. Финансы этих технологических компаний можно сравнить с данными Гугл – в конце 2007 года, перед кризисом, капитализация компании была больше \$200 млрд. после впечатляющего взлета акций (\$100 в 2004-м, \$700/акция в 2007-м).

Показатели компаний можно сопоставить с совсем не модным «Газпромом», прибыль которого будет порядка \$30 млрд., а капитализация около \$100 млрд.

Сегодня Блумберг публикует «картинку дня», на которой показана доля владения акций институциональными инвесторами, т.е. пенсионными и взаимными фондами. С мизерных 10% в 50-х доля поднялась до 2/3 сейчас.

Институциональных инвесторов оценивают по текущим результатам – поквартально или ежегодно. Это, возможно, заставляет менеджеров иметь краткосрочные взгляды на рынок и активно торговать. Другой целью является желание быть не хуже бенчмарка и мало беспокоиться об абсолютном уровне цен на акции.

Конъюнктура рынков:



Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.