



Прогноз на предстоящий месяц: Апрель 2011*

Стратегия и оценка наиболее важных корпоративных и рыночных событий

5 апреля 2011 г.

Мы прогнозируем рост рынка в апреле

Мы прогнозируем рост рынка в апреле, ожидая приток капитала на фоне относительно низких оценок компаний на развивающихся рынках, роста прибыли компаний, ожидаемых высоких цен на сырьевые товары, укрепления рубля, высоких процентных ставок и отсутствия мер по ограничению участников рынка, которое сейчас вводится на многих других развивающихся рынках.

ВТБ планирует опубликовать свои финансовые результаты за 4К 2010 г. по МСФО в середине апреля, которые могут положительно повлиять на стоимость акций.

В апреле наилучшая динамика ожидается от акций ВТБ, так как Банк опубликует свои финансовые результаты за 4К 2010 г. по МСФО, которые, скорее всего, превзойдут даже самые оптимистичные ожидания, в особенности, в розничном и инвестиционно-банковском сегментах. Принимая во внимание тот факт, что акции ВТБ на 7-10% отставали от Сбербанка в течение последних четырех недель, мы считаем, что сейчас существует отличная возможность для покупки.

Газпром опубликует результаты за 4К 2010 г. по МСФО в конце апреля. Мы не ожидаем, что публикация результатов окажет какое-либо влияние на котировки акций.

Исторически, в 4К российские газодобывающие компании публикуют очень сильную отчетность, и если сравнивать в годовом сопоставлении, мы ожидаем, что чистая прибыль Газпрома останется практически без изменений. Таким образом, мы не ожидаем, что публикация отчетности окажет какое-либо влияние на котировки акций. Мы обратим особое внимание на информацию по разработке Ковыктинского месторождения и проектов на Сахалине.

Распадская планирует объявить результаты за 1П 2010 г. и весь 2010 г. 13 апреля. Мы считаем, что рынок, скорее всего, не отреагирует на публикацию отчетности.

Распадская планирует опубликовать результаты за весь 2010 г. и предварительные операционные результаты за 1К 2011 г. 13 апреля. Согласно нашим прогнозам, совокупный объем выручки компании за 2010 г. вырастет на 41% в годовом сопоставлении, до 700 млн. долл. США, тогда как EBITDA и чистая прибыль увеличатся на 62% и 103% соответственно, а рентабельность EBITDA составит 59%.

Мы отдаем предпочтение акциям распределительных компаний

Мы считаем, что динамика акций распределительных компаний будет опережать динамику акций генерирующих компаний и поставщиков электроэнергии. В пользу нашей точки зрения отчасти говорит то, что некоторые распределительные компании, включая МРСК Центра и Приволжья (MRKP), Ленэнерго (LSNG) и МРСК Северо-Запада (MRKZ), объявили о возможном увеличении своих инвестиционных программ на период 2011-2015 гг. В результате, это может привести к росту тарифов данных компаний.

Прогнозы руководства Мостотреста будут носить оптимистичный характер, в связи с чем котировки акций компании будут расти.

11 апреля Мостотрест впервые опубликует консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 2010 г.

Календарь отдельных корпоративных и рыночных событий

Дата/Период	Компания/Агентство	Событие	Прогнозир. влияние
Россия:			
4 апреля	КТК	Рез-ты за 2010 по МСФО	-
11 апреля	Мостотрест	Рез-ты за 2010 по МСФО	-
13 апреля	Распадская	Рез-ты за 2010 по МСФО	-
19 апреля	X5 Retail Group	Рез-ты за 2010 по МСФО	-
Середина мес.	ВТБ	Рез-ты за 4К по МСФО	Позитивное
Середина мес.	Банк Уралсиб	Рез-ты за 2010 по МСФО	Позитивное
25-29 апреля	Фармстандарт	Рез-ты за 2010 по МСФО	-
29 апреля	ФСК	Рез-ты за 2010 по МСФО	-
Конец мес.	Мечел	Рез-ты за 2010 по МСФО	-
Конец мес.	Газпром	Рез-ты за 4К по МСФО	-
Конец мес.	Татнефть	Рез-ты за 4К по US GAAP	-
1-я неделя	Росстат	Инфляция	н/д
1-я неделя	Росстат	ВВП за 4К 2010 (пересмотр)	н/д
2-я неделя	Росстат	Пром. производство	н/д
3-я неделя	Росстат	Реальный располагаемый доход	н/д
3-я неделя	Росстат	Розничные продажи	н/д
3-я неделя	Росстат	Инвестиции в основн. ср-ва	н/д
США:			
1 апреля	Институт управления снабжением	Индекс ISM в производственной сфере	н/д
1 апреля	Институт управления снабжением	Расходы на строительство	н/д
1 апреля	Мин-во труда	Измен-е уровня занятости в несельскохозяйств. сфере	н/д
5 апреля	Институт управления снабжением	Индекс ISM в непромышлен. сфере	н/д
13 апреля	Бюро переписи Мин-ва торговли	Розничные продажи	н/д
14 апреля	Мин-во торговли	Индекс цен производит.	н/д
15 апреля	ФРБ	Пром. производство	н/д
15 апреля	Мин-во торговли	Инфляция	н/д
21 апреля	The Conference Board	Опер. индикаторы	н/д
25 апреля	Мин-во торговли	Продажи нового жилья	н/д
28 апреля	Ассоциация риэлторов	ВВП за 1К 2010 г.	н/д
29 апреля	Мин-во торговли	Личные доходы	н/д
Китай:			
14 апреля	Национал. стат. бюро	Пром. производство	н/д
14 апреля	Национал. стат. бюро	Розничные продажи	н/д
14 апреля	Национал. стат. бюро	Индекс цен производит.	н/д
14 апреля	Национал. стат. бюро	Инфляция	н/д
2-я неделя	Национал. стат. бюро	Новые кредиты в юанях	н/д
3-я неделя	Национал. стат. бюро	Прямые иностр. инвестиц	н/д
Еврозона/Великобритания:			
6 апреля	Евростат	ВВП за 4К (Еврозона)	н/д
6 апреля	Национальное статистическое бюро	Пром. производство (Великобритания)	н/д
8 апреля	Национальное статистическое бюро	Индекс цен производит. (Великобритания)	н/д
21 апреля	Национальное статистическое бюро	Розничные продажи (Великобритания)	н/д

Источник: Данные компаний и агентств, расчеты ИФК Метрополь

Содержание

Стратегия.....	3
Банковский сектор.....	9
Потребительские товары.....	10
Металлургия.....	12
Нефтегазовый сектор.....	13
Транспортный сектор.....	15
Электроэнергетика.....	17
Краткий обзор.....	19

Опережающие индикаторы указывают на ускорение макроэкономического роста

Февральские данные продемонстрировали продолжающееся восстановление макроэкономических показателей России: обороты розничной торговли выросли на 3,3% в годовом сопоставлении, тогда как промышленное производство – на 5,8% за аналогичный период.

Ключевые опережающие индикаторы, включая грузооборот ж/д транспорта, ипотечные кредиты, продажи автомобилей и др., указывают на продолжение роста, в особенности на фоне высоких цен на сырьевые товары и ожидаемый всплеск спроса на неядрное топливо, такое как СУГ и уголь, после аварии на станции Фукусима в Японии.

Выборочные макроэкономические индикаторы

	Июль 2010	Август 2010	Сентябрь 2010	Октябрь 2010	Ноябрь 2010	Декабрь 2010	Январь 2011	Февраль 2011
Ключевые опережающие индикаторы:								
Корпоративные кредиты, рост за месяц	0,3%	1,2%	1,2%	0,5%	1,6%	1,1%	0,5%	1,1%
Розничные кредиты, рост за месяц	1,6%	2,0%	2,0%	1,7%	1,5%	2,2%	-0,1%	0,6%
Энергопотребление, рост за год	5,0%	5,9%	4,2%	3,6%	0,4%	2,0%	-0,3%	1,2%
Грузооборот ж/д транспорта, рост за год	4,6%	3,7%	2,3%	4,3%	7,1%	-0,2%	19,0%	9,7%
Денежная база (M2), рост за месяц	0,8%	1,9%	1,4%	1,1%	2,4%	8,9%	-4,3%	н/д
Новые ипотечные кредиты, млрд. руб.	32,9	32,0	35,9	38,8	42,1	63,8	н/д	н/д
Продажи автомобилей, рост за год	48%	51%	55%	62%	80%	60%	72%	80%
Инвестиции в основные ср-ва, рост за год	0,8%	10,9%	9,4%	10,7%	8,4%	8,4%	-4,7%	-0,4%
Коммерческая деят-ть и потреб. сектор:								
Обороты розничной торговли, рост за год	6,7%	6,5%	4,7%	4,3%	4,6%	3,4%	0,5%	3,3%
Уровень безработицы	7,0%	6,9%	6,6%	6,8%	6,7%	7,2%	7,5%	7,4%
Реальный располагаемый доход, рост за год	5,2%	5,1%	1,5%	2,0%	2,6%	3,3%	-5,8%	-1,5%
Промышленное производство, рост за год	5,9%	7,0%	6,2%	6,6%	6,7%	6,3%	6,7%	5,8%
Инфляция, с начала года	4,8%	5,4%	6,2%	7,2%	8,1%	8,8%	2,4%	3,5%
Банковский сектор:								
Просроченная задолженность, рост за	-0,1%	0,5%	0,5%	-0,2%	-2,5%	-4,3%	0,7%	н/д
Активы, рост за месяц	0,6%	1,1%	2,5%	0,6%	2,4%	3,5%	-1,8%	1,8%
Розничные вклады, рост за месяц	2,1%	1,2%	1,8%	2,3%	1,9%	6,1%	-0,9%	1,7%
Средняя ставка по корпор. кредитам	10,5%	10,0%	9,7%	8,9%	9,1%	9,1%	8,6%	н/д

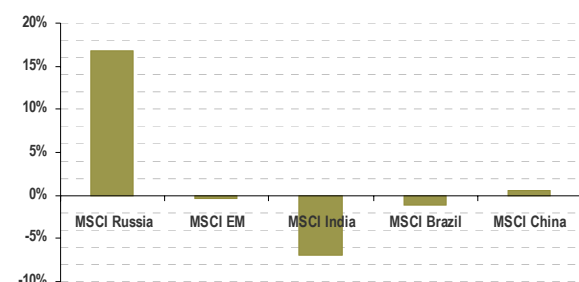
Источник: ЦБ РФ, Росстат, РЖД, расчеты ИФК Метрополь

Российский рынок акций: мы ожидаем притока капитала на фоне относительно низких оценок компаний на развивающихся рынках, роста прибыли компаний, ожидаемых высоких цен на сырьевые товары, укрепления рубля, высоких процентных ставок и отсутствия мер по ограничению участников рынка, которое сейчас вводится на многих других развивающихся рынках

Российские компании продолжают демонстрировать устойчивый рост выручки, но, что более важно, большая их часть продолжает повышать прогнозы в отношении дальнейшего роста этого показателя.

По оценкам аналитиков ИФК Метрополь, ожидаемый в 2011 г. рост EPS российских компаний составит в среднем 49% в годовом сопоставлении против 44%, прогнозируемых в конце 2К 2010 г. На 2012 г. прогнозы выросли с 27%, прогнозируемых в конце 2К 2010 г., до текущего прогноза в 30%

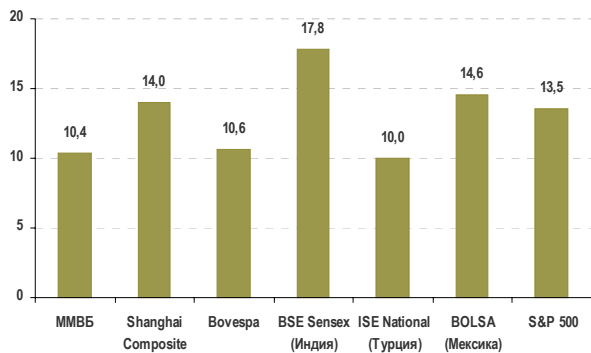
MSCI indices, с начала года



Источник: Bloomberg

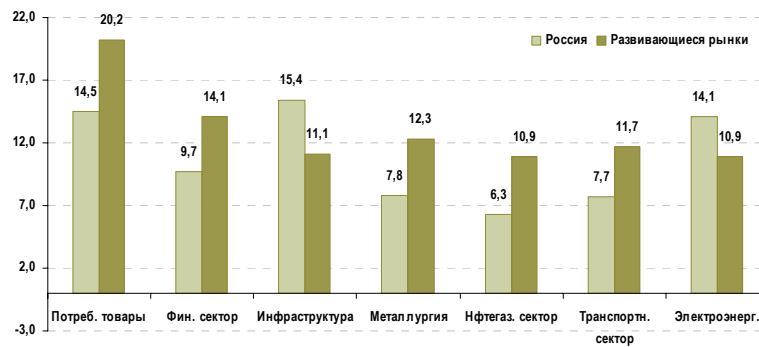
В целом, акции российских компаний торгуются со значительным дисконтом к своим аналогам.

Средние по сектору коэффициенты P/E, на год вперед



Источник: Bloomberg, расчеты ИФК Метрополь

Средние по рынку коэффициенты P/E, на год вперед



Источник: Bloomberg, расчеты ИФК Метрополь

На наш взгляд, зафиксировав прибыль, инвесторы будут переходить из акций сырьевых компаний в акции компаний циклических секторов и концентрироваться на росте внутреннего рынка

На текущем раннем этапе экономического цикла, мы по-прежнему отдаем предпочтение акциям компаний так называемых «циклических» секторов экономики, так как они исторически показывают динамику лучше среднерыночной на начальном этапе цикла.

Это акции компаний финансового сектора, сектора розничной торговли и производителей продуктов питания, девелоперов, строительных компаний, компаний автомобильного, транспортного, металлургического и энергетического секторов, а также телекоммуникационных компаний. Однако необходимо отметить, что последние два сектора (электроэнергетика и телекоммуникации) жестко регулируются государством, и существенный рост их акций может произойти только в ответ на действия правительства.

Внимание инвесторов снова обращено на акции компаний второго эшелона, а также компаний, находящихся за пределами второго эшелона, которые, на наш взгляд, обладают наибольшим потенциалом роста

В течение следующего месяца в число наших фаворитов входят Банк Уралсиб, Банк Санкт-Петербург, ВТБ, X5 Retail Group, Черкизово, Протек, Северсталь, Мечел, Сургутнефтегаз (привилегированные акции), Группа ГАЗ, Аэрофлот, Мостоотряд-19, Мостострой-11, Главмосстрой, Волгомост, РусГидро, MRKP, MRKV, MRKC и MSRS.

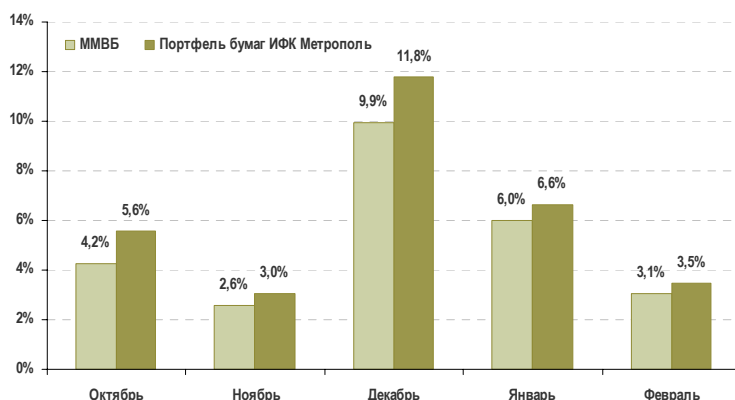
Наш модельный портфель ценных бумаг (только длинные позиции) теперь состоит на 25% из акций компаний финансового и металлургического секторов, 15% – акций компаний, занятых в секторе розничной торговли, производства продуктов питания и девелопмента, а также компаний металлургического сектора, 10% приходится на нефтегазовый сектор, по 25% - на инфраструктуру и транспортный сектор и 15% – на электроэнергетику.

Структура модельного портфеля ценных бумаг ИФК Метрополь



Источник: Расчеты ИФК Метрополь

Динамика модельного портфеля ценных бумаг ИФК Метрополь



Источник: MMBB, расчеты ИФК Метрополь

Финансовый сектор

После мартовской коррекции, а также возникновения более фундаментальных и спекулятивных драйверов, мы полагаем, что в апреле акции банковского сектора будут показывать наилучшую динамику.

Даже в январе, самом слабом месяцев году, рост корпоративных кредитов в секторе составил 0,5% по сравнению с предыдущим месяцем. По нашим оценкам, рост кредитного портфеля в ближайшем будущем составит 1,5-2,5% в месяц, что обусловлено положительной динамикой капвложений, ростом расходов потребителей, а также увеличением продаж автомобилей и жилой недвижимости (см. таблицу на стр. 3).

Говоря о банках первого эшелона, в апреле наилучшая динамика ожидается от акций **ВТБ**, так как Банк опубликует свои финансовые результаты за 4К 2010 г. по МСФО, которые, скорее всего, превзойдут даже самые оптимистичные ожидания, в особенности, в розничном и инвестиционно-банковском сегментах. Принимая во внимание тот факт, что акции ВТБ на 7-10% отставали от Сбербанка в течение последних четырех недель, мы считаем, что сейчас существует отличная возможность для покупки.

Что касается банков второго эшелона, мы рекомендуем покупать акции **Банка Санкт-Петербург** после произошедшей в марте коррекции. По рассчитанному на 2011 г. мультипликатору P/BV Банк торгуется на уровне 1,3х.

За переделами второго эшелона мы рекомендуем покупать акции **Банка Уралсиб**, так как они наименее дорогие среди всех торгуемых российских банков (ниже 1х по рассчитанному на 2011 г. мультипликатору P/BV). Ожидается, что в 2011 г. данный мультипликатор будет выше среднего, в связи с чем мы видим потенциал роста выше 50% в текущем году (см. наш отчет по Банку Уралсиб, опубликованный 31 марта).

Потребительский сектор

В апреле все публичные розничные сети опубликуют свои операционные результаты за 1К 2011 г. На наш взгляд, **Магнит** зафиксирует самый высокий рост продаж (+53% в годовом сопоставлении), за которым последует X5 Retail Group (+40% в годовом сопоставлении), что должно положительно сказаться на котировках компаний. Однако после недавнего роста Магнит торгуется уже на довольно высоком уровне в 15,9х по рассчитанному на 2011 г. мультипликатору EV/EBITDA, поэтому в настоящее время мы отдаем предпочтение акциям **X5 Retail Group**, которая торгуется с дисконтом к основным аналогам по рассчитанному на 2011 г. мультипликатору EV/EBITDA, равному 11х. Учитывая что у компаний ожидаются похожие показатели операционной рентабельности в 2011 году и сопоставимые темпы роста продаж, мы считаем такой большой дисконт неоправданным.

К началу апреля **Протек** стал одним из самых дешевых в мире дистрибуторов лекарственных средств. Снижение рентабельности EBITDA в сегменте дистрибуции с 5,2% в 2009 г. до ожидаемых в 2010 г. 2-2,5% привело к тому, что стоимость акций компании упала более чем на 65% с момента проведения IPO год назад. По рассчитанному на 2011 г. мультипликатору EV/EBITDA в настоящее время Протек торгуется на уровне всего в 3,7х против медианы аналогов на развивающихся рынках, равной 8х. Необходимо отметить, что слабая рентабельность EBITDA, ожидаемая в 2010 г., близка к медиане международных аналогов, равной 2-3%. Однако Протек торгуется с более чем 50%-ным дисконтом к таким аналогам.

Мы ожидаем, что операционная рентабельность в сегменте дистрибуции будет восстанавливаться медленными темпами, по мере того как участники рынка адаптируются к новой среде регулирования на фоне сохранения высокой конкуренции между дистрибуторами. Тем не менее, основываясь на фундаментальных показателях компании и ее финансовых результатах, а также учитывая быстрорастущие розничный и производственный сегменты, мы считаем, что акции Протека недооценены относительно аналогов и обладают более чем 100%-ным потенциалом роста.

Говоря о компаниях второго эшелона, в апреле мы ожидаем более высокой активности в акциях **Синергии**. Мы ожидаем публикации сильных результатов за 2010 по МСФО, благодаря росту доли продукции с высокой добавленной стоимостью в структуре продаж компании. В частности, в 2010 г. продажи водки супер-премиум класса Белуга выросли на 30% в годовом сопоставлении, суб-премиального бренда Мягков и бренда средне-ценового сегмента Беленькая выросли на 15% и 75% соответственно за аналогичный период. Фокус на брендах премиум класса должен оказать поддержку операционной рентабельности и в 2011 г.

Металлургия

Угроза ядерной катастрофы в Японии продолжает вызывать озабоченность у людей по всему миру, увеличивая волатильность на мировых рынках акций и затрудняя прогнозирование показателей предложения и спроса на сталь в стране. Япония – второй по величине производитель стали в мире, на долю которого приходится 8% от объема производства в мире, 6% из которых страна потребляет сама, а остальное экспортирует.

От землетрясения и цунами прямо или косвенно пострадало около 11,5 млн. тонн мощностей по производству стали, что составляет порядка 0,8% от мирового объема производственных мощностей и 9% от мощностей производства Японии. Сразу после природных катаклизмов японские сталепроизводители Nippon Steel Corp и JFE Holdings остановили работу нескольких доменных печей. Тем не менее, 14 марта компании объявили о частичном возобновлении производства.

По словам главы Японской федерации по выпуску чугуна и стали (JISF) Эйси Хаясиды, запланированные отключения электроэнергии в Японии (Токуо Electric использует веерные отключения на срок до трех часов в обозначенных зонах), последовавшие за землетрясением, окажут влияние на работу электрических печей сталепроизводителей. В результате, объем производства стали в Японии будет ниже среднего в течение, возможно, нескольких месяцев. Однако с учетом того, что мировые коэффициенты загрузки мощностей составляют порядка 75-80%, мы полагаем, что другие заводы с готовностью компенсируют дефицит производства, если влияние на японские компании будет негативным в течение длительного периода времени.

Как уже было отмечено ранее, Япония потребляет 6% мирового производства стали, поэтому спрос страны, безусловно, окажется под влиянием землетрясения/цунами.

Ожидается, что ВВП Японии начнет постепенно восстанавливаться в 3К 2011 г., так как необходимость в реконструкции разрушенных объектов инфраструктуры действует в качестве основного стимула экономики – восстановительные работы могут простимулировать спрос на сталь и недргоценные металлы. Как свидетельствуют исторические данные, восстановление экономики может продолжаться в течение приблизительно двух лет или даже дольше – после землетрясения в японском городе Коба в 1995 г. все завалы были разобраны и все объекты инфраструктуры были восстановлены всего через два года после трагедии.

Однако из-за угрозы радиации и нарушения поставок электроэнергии необходимость в восстановлении инфраструктуры может не быть достаточной для компенсации пониженного уровня спроса со стороны японских производителей. Согласно заявлениям в прессе, около 11% от совокупного объема генерирующих мощностей (включая АЭС Фукусима) было выведено из строя. До тех пор, пока разрушенные или остановленные генерирующие мощности не будут заменены, заводы, производящие автомобили, электронику и прочую продукцию, не смогут работать в полную силу, что подтверждается официальными заявлениями ведущих японских производителей. Так, в конце марта Toyota Motor Corporation официально заявила о том, что нехватка некоторых запчастей и комплектующих «может оказать серьезное влияние на объемы производства в зависимости от марки автомобиля».

В настоящее время невозможно точно спрогнозировать влияние землетрясения и цунами на мировую сталелитейную промышленность. В связи с этим, министерство торговли Японии не будет публиковать официальный ежеквартальный прогноз по уровню спроса на стальную продукцию и по уровню производства стали на 2К 2011 г.

Мы не ожидаем, что недавние события в Японии окажут прямое влияние на цены на сталь на мировом рынке – как уже говорилось ранее, другие производители могут с готовностью компенсировать сокращение выпуска стали благодаря тому, что уровень загрузки мировых сталелитейных мощностей остается на низком (75-80%). Среди всех российских производителей стали, экспортирующих продукцию в Азию, мы особенно выделяем **НЛМК** (~7% продаж странам Азиатско-Тихоокеанского региона, в основном слябы) и **Евраз Групп** (~25% выручки приходится на продажи азиатским покупателям). Однако учитывая то, что российские производители стали работают с практически полной загрузкой мощностей и осуществляют свою деятельность в условиях жесткой конкурентной борьбы, мы не прогнозируем получение каких-либо неожиданных прибылей в связи с событиями в Японии.

В целом, мы продолжаем придерживаться оптимистичного взгляда на акции российской сталелитейной отрасли и выбираем **Северсталь** в качестве фаворита среди всех компаний сектора. В настоящее время Северсталь торгуется на уровнях 9,1x по P/E на 2011 г. и 5,7x по EV/EBITDA, что указывает на существенную недооцененность компании по сравнению с другими российскими производителями стали, такими как НЛМК, ММК и Евраз Групп (средний уровень по P/E равен 12,1x, по EV/EBITDA – 6,9x). Вертикально интегрированные компании, такие как Северсталь, окажутся в наибольшем выигрыше, так как, по нашим ожиданиям, китайские производители стали продолжают поднимать цены на сырье в течение 2011 г. В качестве еще одного спекулятивного фактора мы указываем на потенциально возможную положительную переоценку акций Северстали вслед за недавней продажей убыточных активов компании в США.

Мы считаем акции **НЛМК** отличной возможностью для долгосрочных инвестиций в связи с уверенным темпом органического роста, ожидаемого в период от краткосрочной до среднесрочной перспективы, а также в связи с самым высоким уровнем производственной эффективности с точки зрения показателей рентабельности прибыли. К 2012 г. НЛМК планирует увеличить мощности по производству чушкового чугуна на заводе в Липецке на 32%, запустить в производство доменную печь №7 и расширить свои прокатные мощности.

Инфраструктура

Котировки акций инфраструктурных компаний в апреле будут демонстрировать рост, так как с началом весны начинается «горячий» сезон в строительном секторе. Мы ожидаем, что объемы строительства в 2011 г. вырастут, что в основном будет связано с увеличением государственных расходов на строительство на 170% в годовом сопоставлении, до 644 млрд. руб. Мы считаем, что акции компаний Мостоотряд-19 и Мостострой-11 продемонстрируют динамику лучше рынка.

Мы ожидаем, что акции Мостотреста также будут лучше рынка, однако публикация результатов за 2010 г. по МСФО, намеченная на 11 апреля, может повлиять на опережающую динамику котировок.

Среди компаний сектора мы считаем, что динамика акций компании Волгомост будет во многом зависеть от ежегодного собрания акционеров, запланированного на 4 апреля. Согласно рыночным источникам, Аркадий Ротенберг приобрел 91% акций компании Волгомост у Группы СОК, а значит, представители Ротенберга войдут в состав Совета директоров компании.

В это же время мы предполагаем, что миноритарные акционеры будут голосовать за своего представителя в Совете директоров, но их голосов может оказаться недостаточно. Если Ротенберг заинтересован в том, чтобы в Совет директоров Волгомоста входили независимые представители (как в случае с Мостотрестом, где он контролирует 26% обыкновенных акций), он также проголосует за независимых кандидатов, выдвигаемых миноритарными акционерами. Такое развитие событий будет носить положительный характер и окажет позитивное влияние на котировки акций компании. Тем не менее, если развитие событий будет менее благоприятным для компании Волгомост, то котировки ее акций могут оказаться ниже рыночных ожиданий.

Мы ожидаем, что благодаря росту объемов строительства, объемы производства строительных материалов также будут увеличиваться. В частности, производство цемента может вырасти на 12% в годовом сопоставлении. Первым признаком роста спроса на цемент стал рост объема грузоперевозок РЖД – рост грузоперевозок строительных материалов составил 36% в годовом сопоставлении, тогда как общий объем грузоперевозок увеличился на 7,9%. Мы ожидаем, что акции компаний Сибирский Цемент и Steppe cement могут показать динамику лучше рынка.

Добыча урана

Динамика котировок акций в уранодобывающем секторе будет зависеть от новостей с аварийной АЭС Фукусима и динамики цен на фьючерсы на уран. Цены на фьючерсы на уран восстановились на 21% с локального минимума, равного 51 долл. США за фунт, до 61,50 долл. США. Однако при этом цена на фьючерсы остается на 9% ниже уровня, наблюдавшегося до аварии на АЭС Фукусима. Хотя обстановка на аварийной АЭС несколько прояснилась по сравнению с серединой марта, ситуация остается сложной и изменчивой, а угроза новых выбросов радиации сохраняется. В связи с этим, котировки акций сектора могут оставаться под давлением и оказаться ниже рыночных прогнозов.

Машиностроение

Мы ожидаем, что котировки акций компаний машиностроительного сектора продемонстрируют динамику лучше рынка, так как операционные результаты за март 2011 г. могут соответствовать сильным показателям продаж, опубликованным в первые два месяца 2011 г. Согласно нашим прогнозам, Группа ГАЗ и, возможно, КАМАЗ будут лидерами в секторе. Мы считаем, что любая дополнительная информация по продаже доли акций КАМАЗа компании Daimler станет фактором роста котировок КАМАЗа.

Котировки акций Объединенной авиастроительной компании (ОАК) могут демонстрировать динамику на уровне рынка. Мы ожидаем, что первые поставки авиалайнеров SSJ-100 компании Армавиа станут оказывать позитивное влияние на котировки ОАК. Помимо этого, Министерство промышленности и торговли планирует в ближайшем будущем предоставить Правительству план по развитию отрасли, который может включать в себя прогноз на долгосрочную перспективу, а также обсуждение государственной поддержки отрасли. Это также может оказать позитивное влияние на котировки.

Транспортный сектор

Котировки акций транспортного сектора будут также неоднородными.

Мы ожидаем, что акции Аэрофлота будут лучше рынка, если цена на нефть WTI останется ниже 105 долл. США за баррель. Отметим, что в феврале и марте произошло несколько позитивных для компании событий, в число которых вошло получение 47%-ной скидки на восемь авиалайнеров Boeing-777, а также привлекательно низкая цена авиационных активов ГК Ростехнологии, которые будут объединены с Аэрофлотом в 2011 г. Мы считаем, что данные события еще не были учтены рынком, и ожидаем, что котировки акций Аэрофлота будут демонстрировать рост.

Акции компании **Глобалтранс** также могут быть лучше рынка, исходя из результатов компании за 2010 г. по МСФО, которые, согласно нашим прогнозам, будут хорошими, а также прогноза руководства компании, который может быть пересмотрен в сторону повышения в течение предстоящей телефонной конференции с инвесторами. В это же время, акции **НМТП** могут оказаться хуже рынка в связи с операционными результатами за 2М 2011 г. и слабыми прогнозами по грузообороту на март.

Нефтегазовый сектор

Мы ожидаем сохранения нестабильной ситуации на нефтегазовых рынках в апреле в связи с продолжающимся политическим кризисом в Северной Африке и на Ближнем Востоке, а также в связи с последствиями землетрясения в Японии. Мы ожидаем дальнейшего роста спотовых цен на природный газ в связи с ростом спроса на СПГ со стороны Японии, обусловленным необходимостью компенсации электроэнергии, генерируемой АЭС.

Мы рассматриваем данную ситуацию как выигрышную для Газпрома, так как более высокие спотовые цены на газ делают газ, реализуемый в рамках долгосрочных контрактов Газпромом, более конкурентоспособным на европейском рынке, что может привести к росту объемов экспорта газа в страны ЕС. Мы ожидаем сохранения волатильности цен на нефть на фоне новостей из Северной Африки, заявлений ОПЕК и слухов о замедлении темпов экономического роста в Японии.

Мы ожидаем, что в апреле будет принято решение о продлении налоговых льгот для Ванкорского нефтяного месторождения, что, в случае положительного для **Роснефти** исхода, может оказать позитивное влияние на котировки ее акций. Мы также ожидаем, что **Башнефть** и **ЛУКОЙЛ** придут к соглашению по вопросу разработки месторождений Требса и Титова, что также может оказать позитивное влияние на их котировки.

Электроэнергетика

Мы уделяем особое внимание компании **РусГидро**, которая, согласно намеченным планам, объявит результаты оценки пакета акций Иркутскэнерго, который будет приобретен РусГидро в конце апреля. Если оценка данного пакета акций будет соответствовать рыночной цене, то она станет фактором роста котировок акций РусГидро. Мы также ожидаем существенного колебаний котировок акций ОГК-2 и ОГК-6, так как рынок ожидает получения информации по оценкам компаний для их объединения.

После заявления Премьер-министра РФ Владимира Путина об ограничении роста цен на электроэнергию для коммерческих потребителей по всей России на уровне 15% в 2011 г., капитализация компаний сектора оказалась под давлением. Тем не менее, мы считаем, что реакция рынка была чрезмерной, и что текущие ценовые уровни представляют прекрасную возможность для приобретения акций некоторых компаний. Мы обращаем особое внимание на МРСК с сильными финансовыми результатами, полностью перешедшие на RAB-регулирование в этом году, а именно **MRKP**, **MRKV**, **MRKC** и **MSRS**.

	Тикер	Текущ. цена	Справ. стоим.	Потенц. роста/сн	Рекомен дац.	Событие	Дата	Прогнозируемое влияние
ВТБ	VTBR	7,00	8,86	27%	Покупать	Рез-ты за 4К по МСФО	Середина мес.	Позитивное
Банк Уралсиб	USBN	0,0095	0,0166	74%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	Середина мес.	Позитивное

Источник: Данные компаний, расчеты ИФК Метрополь

ВТБ планирует опубликовать свою финансовую отчетность за 4К 2010 г. по МСФО в середине апреля. Мы ожидаем хороших результатов, которые могут положительно повлиять на стоимость акций.

ВТБ опубликует финансовые результаты за 4К 2010 г. по МСФО в середине апреля. Мы ожидаем, что прибыль Банка составит порядка 17 млрд. руб. по итогам 4К 2010 г. и 56 млрд. руб. за весь год.

Мы предполагаем, что Банк продолжит демонстрировать рост выручки как и от основной деятельности, так и от инвестиционно-банковского подразделения. Согласно нашим прогнозам, чистый процентный доход вырастет на 1% по сравнению с предыдущим кварталом, а чистая процентная маржа останется на уровне, наблюдавшемся в 3К (порядка 6,0%). Комиссионный доход должен продемонстрировать значительный рост на 16% по сравнению с предыдущим кварталом, так как ожидается восстановление клиентской активности после 3К.

Мы ожидаем, что после консолидации ТрансКредитБанка кредитный портфель ВТБ вырастет на 12% по сравнению с предыдущим кварталом: розничные и корпоративные кредиты вырастут на 20% и 10% соответственно. Совокупный объем средств на счетах клиентов вырастет на 17% по сравнению с предыдущим кварталом, при этом показатель роста розничных вкладов будет превышать рост корпоративных.

Качество кредитного портфеля продолжить улучшаться: по нашим оценкам, просроченная задолженность, снизится еще на 0,5 п.п. до 9,0%. Мы также ожидаем сокращения отчислений в резервы на 24% по сравнению с 3К до 10 млрд. руб.

По рассчитанному на 2011 г. мультипликатору P/BV Банк торгуется на уровне 1,5x с 30%-ным дисконтом к Сбербанку. На наш взгляд, текущий уровень котировок предоставляет хорошую возможность для покупки акций компании.

Банк Уралсиб собирается опубликовать свою финансовую отчетность за 2010 г. по МСФО в середине апреля, что может стать еще одним драйвером роста котировок.

Мы ожидаем, что Банк Уралсиб опубликует свою финансовую отчетность за 2010 г. по МСФО в середине апреля. Банк покажет рост прибыли на 30% до 2,3 млрд. руб. за весь 2010.

Согласно нашим прогнозам, снижение чистого процентного дохода на 20% обусловлено уменьшением процентных ставок а также, консервативной стратегией развития компании начатой в начале 2010. В результате, чистый процентный доход в первых трех кварталах 2010 г. снижался. В связи с этим, мы ожидаем, что чистая процентная маржа упадет на 1,2 п.п. с 6,9% в 2009 г. до 5,7%.

Комиссионный доход, на наш взгляд, продемонстрирует умеренный рост на уровне 10% за 2010 год.

Мы ожидаем, что общий объем кредитного портфеля вырастет на 12% за весь 2010 год: корпоративные кредиты вырастут на 20%, розничные, напротив, снизятся на 4% за аналогичный период. Совокупный объем средств на счетах клиентов, по нашим оценкам, вырастет на 20%.

Мы считаем, что Банк может сохранить независимость от финансирования кредитного портфеля на долговых рынках, так как соотношение кредитов к вкладам банка остается одним из самых низких среди российских торгуемых банков (порядка 73%).

Просроченная задолженность стабилизируется на уровне порядка 10% от общего объема кредитного портфеля, тогда как отчисления в резервы снизятся на 41% в годовом выражении. Коэффициент покрытия просроченной задолженности резервами останется на уровне 2009 г., и составит 110%.

Мы считаем акции Банка наиболее привлекательными среди всех банков второго эшелона. По рассчитанному на 2012 г. мультипликатору P/BV Банк торгуется на уровне 0,9x, что предполагает 20%-ный дисконт к медиане российских аналогов.

	Тикер	Текущ. цена	Справ. стоим.	Потенц. роста/сниж	Рекомендация	Событие	Дата	Прогнозируемое влияние
Синергия	SYNG RU	39,2	н/д	н/д	Н/Р	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	4-8 апреля	Позитивное
X5 Retail Group	FIVE LI	42,2	н/д	н/д	Н/Р	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	19 апреля	-
Фармстандарт	PHST LI	30,5	35,9	18%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	25-29 апреля	-
О'КЕЙ	OKEY LI	12,6	н/д	н/д	Н/Р	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	29 апреля	-

Источник: Данные компаний, расчеты ИФК Метрополь

Мы ожидаем, что финансовые результаты X5 Retail Group за полный 2010 г. будут неоднородными – операционная рентабельность снизится, однако чистая прибыль продемонстрирует существенный рост на 73%

Выручка X5 Retail Group за 2010 г. выросла на 29% и достигла 11,2 млрд. долл. США. Рост данного показателя был главным образом обусловлен расширением сети магазинов компании и увеличением выручки LFL. Приобретение розничной сети КОПЕЙКА, результаты которой консолидировались, начиная с декабря 2010 г., привело к росту выручки X5 Retail Group за 2010 г. всего на 2%.

Прогноз показателей компании X5 Retail Group по МСФО, млн. долл. США

	2010	2009	% изм-я
Выручка	11 249	8 717	29%
Валовая прибыль	2 694	2 108	28%
Рентабельность валовой прибыли	24,0%	24,2%	-0,2%
ЕБИТДА	868	736	18%
Рентабельность ЕБИТДА	7,7%	8,4%	-0,7%
Чистая прибыль	287	165	73%
Рентабельность чистой прибыли	2,6%	1,9%	0,7%

Источник: Данные компании, расчеты ИФК Метрополь

Согласно нашему прогнозу, валовая рентабельность X5 в 2010 г. останется на относительно стабильном уровне, равном 24%. Вместе с этим, мы ожидаем, что темп роста коммерческих и административных расходов превысит темп роста выручки в связи с увеличением расходов на персонал и аренду. В результате, мы ожидаем, что рентабельность ЕБИТДА за 2010 г. составит 7,7% по сравнению с 8,4% годом ранее. Однако благодаря прогнозируемому на 2010 г. снижению убытков от курсовых разниц, а также сокращению финансовых расходов, мы ожидаем роста чистой прибыли компании на 73% в годовом сопоставлении, до 287 млн. долл. США.

Публикация неоднородных финансовых результатов за 2010 г., скорее всего, не окажет какого-либо серьезного влияния на котировки акций X5. Тем не менее, мы считаем, что рынок будет ожидать прогнозов со стороны руководства компании по рентабельности ЕБИТДА на 2011 г. с учетом предстоящей интеграции с сетью КОПЕЙКА. Улучшение прогнозов вместе с ожидаемым ростом выручки на 40% в 2011 г. могут привести к оживлению интереса инвесторов к акциям компании.

Мы ожидаем, что финансовая отчетность Фармстандарта за 2010 г. будет соответствовать рыночным прогнозам. Мы сохраняем позитивный взгляд на акции компании, учитывая текущие привлекательные ценовые уровни и ожидаемый рост операционной рентабельности в 2011 г.

Фармстандарт планирует опубликовать финансовые результаты за 2010 г. по МСФО к концу апреля. В феврале компания опубликовала очень хорошие показатели продаж, которые превзошли рыночные ожидания. Однако мы считаем, что по ряду причин рентабельность EBITDA компании может снизиться с 38,6% в 2009 г. до 33,8% в 2010 г.

Во-первых, в 2010 г. значительно возрос объем продаж препаратов сторонних производителей (+60% в годовом сопоставлении), на их долю пришлось 33% от совокупной выручки компании, тогда как в 2009 г. данный показатель был равен 25%. Рост доли низкорентабельных дистрибуторских операций в структуре выручки окажет давление на консолидированные показатели рентабельности. Второй причиной станет снижение операционной рентабельности основной деятельности компании в связи с ростом расходов в рублевом выражении на импорт сырья и субстанций из-за снижения курса рубля в 2009-2010 гг.

Прогноз показателей компании Фармстандарт по МСФО, млн. руб.

	2010	2009	% изм-я
Выручка	29 719	24 095	23%
Валовая прибыль	13 165	11 727	12%
Рентабельность валовой прибыли	44,3%	48,7%	-4,4%
EBITDA	10 181	9 305	9%
Рентабельность EBITDA	34,3%	38,6%	-4,4%
Чистая прибыль	7 334	6 852	7%
Рентабельность чистой прибыли	24,7%	28,4%	-3,8%

Источник: Данные компании, расчеты ИФК Метрополь

Хотя мы считаем, что снижение операционной рентабельности за 2010 г. вполне ожидаемо рынком, с учетом ранее озвученных изменений в структуре выручки компании, публикация отчетности по МСФО может оказать некоторое давление на котировки акций ближе к концу месяца.

Вместе с этим, принимая во внимание текущий низкий уровень котировок Фармстандарта и ожидаемое улучшение рентабельности EBITDA от основной деятельности Фармстандарта в 2011 г. благодаря укреплению курса рубля по отношению к доллару США и евро, мы сохраняем акции компании в числе наших рекомендаций для покупки. Факторами роста котировок в среднесрочной перспективе, на наш взгляд, станут публикация сильных данных по выручке за 1К 2011 г. и сообщения о приобретении новых производственных активов в этом году.

Тикер	Текущ. цена	Справ. стоим.	Потенц. роста/сн	Рекомен. дац.	Событие	Дата	Прогнозируемое влияние	
КТК	KBTK RU	7,8	8,6	10%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	4 апреля	Позитивное
Распадская	RASP RU	6,7	10,4	55%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	13 апреля	-
Мечел	MTL US	30,8	45,8	49%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	Конец мес.	-
Полиметалл	PMTL LI	18,9	н/д	н/д	Н/Р	Рез-ты за 2010 г. по US GAAP	28 апреля	-
НЛМК	NLMK LI	44,0	53,6	22%	Покупать	Операц. рез-ты за 1К	19 апреля	-
Северсталь	SVST LI	19,6	22,6	15%	Покупать	Операц. рез-ты за 1К	28 апреля	-
Нор. Никель	GMKN RX	265,0	270,5	2%	Покупать	Операц. рез-ты за 1К	29 апреля	-
Евраз	EVR LI	39,7	н/д	н/д	Н/Р	Операц. рез-ты за 1К	15 апреля	-

Источник: Данные компании, расчеты ИФК Метрополь

Распадская планирует объявить результаты за 1П 2010 г. и весь 2010 г. 13 апреля. Мы считаем, что рынок, скорее всего, не отреагирует на публикацию отчетности.

Распадская планирует опубликовать результаты за весь 2010 г. и предварительные операционные результаты за 1К 2011 г. 13 апреля. Согласно нашим прогнозам, совокупный объем выручки компании за 2010 г. вырастет на 41% в годовом сопоставлении, до 700 млн. долл. США, тогда как EBITDA и чистая прибыль увеличатся на 62% и 103% соответственно, а рентабельность EBITDA составит 59%.

Что касается финансовых результатов за 2П 2010 г., то мы ожидаем увидеть негативную динамику в связи с произошедшей 9 мая 2010 г. аварией на угольной шахте «Распадская», в результате которой в 2010 г. объем добычи коксующегося угля сократился (на 32% в годовом сопоставлении, до 7,2 млн. тонн), а поставки угля были переориентированы на внутренний рынок. В соответствии с прогнозами руководства компании, себестоимость производства угольного концентрата за 2010 г. продолжит демонстрировать рост и увеличится с 23,9 долл. США в расчете на тонну в 1П 2010 г. (что уже на 30% выше показателя за 2009 г.). Таким образом, мы ожидаем, что выручка компании за 2П 2010 г. снизится на 50% по сравнению с предыдущим полугодием, до 234 млн. долл. США, а EBITDA сократится на 40% по сравнению с предыдущим полугодием, до 155 млн. долл. США.

Более важную роль в оценке рынком положения компании могут сыграть не финансовые результаты за 2010 г., а прогнозы руководства компании на 2011 г. и текущая неопределенность по поводу будущего компании. Недавно появившиеся в СМИ слухи о возможной продаже 80% акций Распадской (принадлежащих группе Евраз и руководству Распадской) производителям стали, включая компанию Мечел, в настоящее время привлекают внимание инвесторов.

Мечел планирует опубликовать финансовые результаты за 4К 2010 г. по МСФО к концу апреля. Мы ожидаем, что результаты компании останутся без существенных изменений в квартальном сопоставлении.

Мечел планирует объявить результаты за 2010 г. по МСФО в конце апреля. Мы ожидаем, что выручка компании за 4К останется без значительных изменений в квартальном сопоставлении, на уровне около 2,6 млрд. долл. США, EBITDA будет равна 547 млн. долл. США, а рентабельность останется на стабильном уровне в 21%, в связи с разнонаправленной динамикой продаж и стабильным уровнем цен на виды продукции, производимые компанией. Ввод в ноябре 2010 г. трехгодичных пошлин на импорт определенных видов нержавеющей стали (например, в размере 63% на поставки из Южной Кореи и 39% - на импорт из Китая) также принесет выгоду Мечелу и другим российским производителям стали, препятствуя возможному демпингу цен на внутреннем рынке иностранными производителями.

Что касается результатов за 2010 г., то мы ожидаем существенного роста показателей по сравнению с 2009 г., что укажет на восстановление компании после кризисного 2009 г. Таким образом, согласно нашему прогнозу, выручка компании вырастет на 66% в годовом сопоставлении, до 9,6 млрд. долл. США, а EBITDA увеличится на 67% в годовом сопоставлении, до 1,9 млрд. долл. США. Мы ожидаем, что чистая прибыль продемонстрирует впечатляющий рост и увеличится в десятикратном размере, до 704 млн. долл. США.

Необходимо отметить, что авария на Нерюнгринской обогатительной фабрике в декабре 2010 г. может оказать негативное влияние на производственные и финансовые показатели компании за 1К 2011 г., в то время как в 4К 2010 г. Мечел не только не сократил, но и увеличил объемы производства концентрата коксующегося угля (на 10% в квартальном сопоставлении, до 3,2 млн. тонн).

	Тикер	Текущ. цена	Справ. стоим.	Потенц. роста/сниж.	Рекомендац.	Событие	Дата	Прогнозируемое влияние
Газпром	GAZP RU	7,94	6,97	-12%	Держать	Рез-ты за 4К 10 по МСФО	29 апреля	-
Татнефть	TATN RU	6,41	4,24	-34%	Продавать	Рез-ты за 4К 10 по US GAAP	Конец мес.	-
Башнефть	BANE RU	58,5	56,84	-3%	Покупать	Рез-ты за 4К 10 по МСФО	25 апреля	-

Источник: Данные компании, расчеты ИФК Метрополь

Газпром опубликует результаты за 4К 2010 г. по МСФО в конце апреля. Мы не ожидаем, что публикация результатов окажет какое-либо влияние на котировки акций.

Мы ожидаем роста выручки Газпрома на 35% в квартальном сопоставлении, до 1 063 млрд. руб., что в основном обусловлено значительным увеличением объемов реализации газа. Согласно нашим расчетам, объем реализации газа на внутреннем рынке вырос на 121% в квартальном сопоставлении, тогда как данный показатель для стран бывшего СССР продемонстрировал рост на 49% в квартальном сопоставлении. Совокупный рост объема реализации газа может стать основным фактором роста выручки компании от продажи газа за 4К 2010 г. на 54%, до 682 млрд. руб.

Мы ожидаем роста расходов на приобретение нефти и газа на 24% в квартальном сопоставлении, тогда как затраты на выплату налогов помимо налога на прибыль могут увеличиться на 26% в квартальном сопоставлении, а расходы на транспортировку газа, нефти и нефтепродуктов могут вырасти на 25% в квартальном сопоставлении. Рост всех вышеперечисленных показателей в основном связан с увеличением объемов реализации газа и нефти. В результате, мы ожидаем роста совокупного объема операционных расходов на 18% в квартальном сопоставлении, до 700 млрд. руб.

Согласно нашим прогнозам, в 4К 2010 г. EBITDA компании увеличится на 71% в квартальном сопоставлении, до 433 млрд. руб., а рентабельность EBITDA вырастет до 41%, что будет главным образом обусловлено резким ростом выручки. Также, в соответствии с нашими расчетами, чистая прибыль Газпрома вырастет на 89% в квартальном сопоставлении, до 301 млрд. руб. в связи с получением прибыли в размере 15,6 млрд. руб. от продажи доли акций Новатэка в 4К.

Исторически, в 4К российские газодобывающие компании публикуют очень сильную отчетность, и если сравнивать в годовом сопоставлении, мы ожидаем, что чистая прибыль Газпрома останется практически без изменений. Таким образом, мы не ожидаем, что публикация отчетности окажет какое-либо влияние на котировки акций. Мы обратим особое внимание на информацию по разработке Ковыктинского месторождения и проектов на Сахалине.

Прогноз результатов компании Газпром за 4К 2010 г. по МСФО, млн. руб.

	4К 2009	3К 2010	4К 2010П	За квартал	За год
Выручка	930 352	786 451	1 062 849	35%	14%
EBITDA	359 163	253 663	433 078	71%	21%
Рентаб. EBITDA, %	39%	32%	41%		
Чистая прибыль	300 983	159 037	301 211	89%	0%
Рентаб. чист. прибыли, %	32%	20%	28%		

Источник: Данные компании, расчеты ИФК Метрополь

Татнефть опубликует финансовую отчетность за 4К 2010 г. по US GAAP в конце апреля. Мы не ожидаем, что публикация результатов окажет существенное влияние на котировки акций.

Мы ожидаем, что объем добычи Татнефти за 4К 2010 г. останется практически без изменений в квартальном сопоставлении, на уровне 6,6 млн. тонн, однако структура реализации нефти компании может продемонстрировать некоторые изменения. Согласно нашим прогнозам, объем реализации нефти на внутреннем рынке вырастет на 26% в квартальном сопоставлении, до 2,6 млн. тонн, а экспортная реализация снизится на 12% в квартальном сопоставлении, до 4,3 млн. тонн. Основным фактором роста выручки за 4К 2010 г. станет рост цен на нефть на 13% в квартальном сопоставлении. В связи с этим мы прогнозируем рост выручки Татнефти на 7% в квартальном сопоставлении, до 132,6 млрд. руб.

Мы ожидаем роста совокупных операционных расходов компании на 5% в квартальном сопоставлении, до 111,8 млрд. руб., что главным образом обусловлено 15%-ным ростом НДПИ, 8%-ным ростом расходов на транспортировку и 13%-ным ростом затрат на приобретение нефти и нефтепродуктов. Мы также прогнозируем снижение затрат на выплату экспортных пошлин на 3% в квартальном сопоставлении в связи с 11%-ным снижением объема экспорта нефти.

Таким образом, мы ожидаем, что EBITDA Татнефти вырастет на 18% в квартальном сопоставлении, до 27 млрд. руб., EBITDA в расчете на баррель увеличится до 19 долл. США (тогда как показатель Роснефти составляет 25 долл. США), а рентабельность EBITDA достигнет 21%, что главным образом будет связано с ростом цены на нефть. Мы также ожидаем, что чистая прибыль компании вырастет на 15% в квартальном сопоставлении, до 17 млрд. руб.

Мы не ожидаем, что публикация отчетности окажет существенное влияние на котировки акций компании. Однако мы планируем обратить особо пристальное внимание на капвложения Татнефти, а также на информацию в отношении проекта ТАНЕКО.

Прогноз результатов компании Татнефть за 4К 2010 г. по US GAAP, млн. долл. США

	4К 2009	3К 2010	4К 2010П	За квартал	За год
Выручка	106 965	123 619	132 605	7%	24%
ЕВІТDА	12 291	23 209	26 369	14%	115%
Рентаб. EBITDA, %	11%	19%	20%		
EBITDA в расч. на баррель, долл. США	9	16	18	13%	106%
Чистая прибыль	7 221	14 510	16 632	15%	130%
Рентабельность чистой прибыли, %	7%	12%	13%		

Источник: Данные компании, расчеты ИФК Метрополь

Башнефть может опубликовать отчетность за 4К 2010 г. по МСФО 25 апреля. Мы ожидаем, что публикация отчетности не окажет значительного влияния на котировки акций.

Согласно нашим прогнозам, выручка Башнефти за 4К 2010 г. вырастет на 9% в квартальном сопоставлении, до 3,8 млрд. долл. США, что в основном связано с 13%-ным ростом цены на нефть. Мы ожидаем роста выручки от реализации нефти на 21% в квартальном сопоставлении в связи с увеличением экспорта нефти на 10% в квартальном сопоставлении. Выручка от реализации нефтепродуктов может вырасти на 8% в квартальном сопоставлении в связи с ростом цены на нефть, несмотря на ожидаемое снижение объемов переработки на 4% в квартальном сопоставлении.

Мы ожидаем, что рост цены на нефть приведет к увеличению затрат на НДС и экспортные пошлины на 16% в квартальном сопоставлении, тогда как расходы на приобретение нефти вырастут на 15% в квартальном сопоставлении. По нашим ожиданиям, расходы на транспортировку увеличатся на 9% в квартальном сопоставлении. Таким образом, мы считаем, что общий объем операционных расходов вырастет на 9% в квартальном сопоставлении, в соответствии с динамикой выручки, до 3,3 млрд. долл. США.

Согласно нашим прогнозам, OIBDA Башнефти вырастет на 7% в квартальном сопоставлении, до 728 млн. долл. США, что будет соответствовать росту выручки компании за 4К. При этом рентабельность OIBDA останется без изменений в квартальном сопоставлении, на уровне 19%. Мы также ожидаем, что благодаря снижению убытков от курсовых разниц чистая прибыль компании вырастет на 16% в квартальном сопоставлении, до 323 млн. долл. США.

Мы считаем маловероятным, что публикация отчетности Башнефти может оказать серьезное влияние на котировки ее акций. Мы обратим особое внимание на дополнительную информацию по разработке месторождений Требса и Титова, а также по потенциальной сделке с индийской государственной нефтегазодобывающей компанией ONGC.

Прогноз результатов компании Башнефть за 4К 2010 г. по МСФО, млн. долл. США

	3К 2010	4К 2010П	За квартал
Выручка	3 506	3 836	9%
OIBDA	680	728	7%
Рентабельность OIBDA	19%	19%	
Чистая прибыль	278	323	16%
Рентабельность чистой прибыли, %	8%	8%	

Источник: Данные компании, расчеты ИФК Метрополь

	Тикер	Текущ. цена	Справ. стоим.	Потенц. роста/сниж.	Рекомендация	Событие	Дата	Прогнозируемое влияние
Глобалтранс	GLTR LI	18,39	19,33	5%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	4 апреля	Позитивное
Мостотрест	MSTT RU	7,87	7,81	-1%	Держать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	11 апреля	-

Источник: Данные компаний, расчеты ИФК Метрополь

Глобалтранс опубликует финансовую отчетность за 2010 г. по МСФО в апреле. Мы ожидаем роста выручки и чистой прибыли благодаря расширению парка полувагонов, улучшению операционной эффективности и росту курса рубля.

Мы ожидаем роста выручки Глобалтранса на 15% в годовом сопоставлении, до 1,34 млрд. долл. США, что обусловлено рядом таких факторов, как восстановление уровня спроса на железнодорожные грузоперевозки, рост курса рубля, увеличение тарифов на железнодорожные грузоперевозки, а также расширение парка полувагонов. Полувагоны используются для транспортировки навалочного груза, как правило, являющегося наиболее высококорентабельным типом груза.

Объем российских железнодорожных грузоперевозок в 2010 г. вырос на 7% в годовом сопоставлении, до 1 996 тонно-км., тогда как в 2009 г. данный показатель сократился на 12% в годовом сопоставлении. В 1П 2010 г. парк компании Глобалтранс увеличился на 3 200 вагонов (8,6% от общего парка вагонов в 2009 г.). Согласно планам компании, во 2П 2010 г. ее парк будет увеличен еще на 1 700 вагонов (4,6% от общего парка вагонов в 2009 г.). В результате, общий парк вагонов Глобалтранса достигнет 42 057 железнодорожных вагонов. Мы ожидаем аналогичной динамики роста объема железнодорожных грузоперевозок компании в процентном отношении.

Так как тарифы на железнодорожные грузоперевозки деноминированы в рублях, мы считаем, что рост курса рубля на 4,3% в 2010 г., окажет положительное влияние на выручку компании. Помимо этого, рост тарифов на железнодорожные грузоперевозки на 9% в годовом сопоставлении также позитивно повлияет на показатель выручки. Согласно нашим прогнозам, выручка за год в долларовом выражении может вырасти на целых 12%.

Мы ожидаем роста показателя EBITDA Глобалтранса на 42% в годовом сопоставлении, до 372 млн. долл. США, тогда как чистая прибыль может продемонстрировать существенный рост на 71% в годовом сопоставлении, до 207 млн. долл. США. Скорректированная рентабельность EBITDA компании может вырасти с 38% до 44%, тогда как рентабельность чистой прибыли может увеличиться с 10% в прошлом году до 15%. Улучшение операционной эффективности и повышение тарифов на железнодорожные грузоперевозки являются основными факторами роста показателей рентабельности. В частности, мы считаем, что умеренное восстановление объемов перевозок строительных материалов и металлолома окажет положительное влияние на операционную эффективность благодаря сокращению порожнего пробега вагонов. Мы ожидаем, что коэффициент порожнего пробега полувагонов Глобалтранса улучшится с 46% в 2009 г. до 42% в 2010 г. На наш взгляд, публикация финансовых результатов может оказать положительное влияние на котировки акций компании, учитывая признаки улучшения операционной эффективности и предположения о продолжении позитивного тренда в течение 2011 г.

	2010П	2009	За год
Выручка	1 339	1 163	15%
Скорректир. выручка	848	685	24%
Скорректир. EBITDA	372	262	42%
Скорректир. рентабельность EBITDA	44%	38%	15%
EBIT	311	229	36%
Рентабельность EBIT	37%	33%	10%
Чистая прибыль	207	121	71%
Рентабельность чистой прибыли	15%	10%	48%

Источник: Данные компании, расчеты ИФК Метрополь

Согласно ожиданиям, в апреле Мостотрест впервые опубликует консолидированную годовую отчетность по МСФО. Мы считаем маловероятным, что публикация результатов за 2010 г. окажет серьезное влияние на котировки, хотя оптимистичные прогнозы руководства компании могут привести к росту котировок.

11 апреля Мостотрест впервые опубликует консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 2010 г. Консолидированная отчетность о прибылях и убытках за 2010 г. будет включать результаты Мостотреста за 1П 2010 г., без учета результатов КОРПОРАЦИИ ИНЖТРАНССТРОЙ и компании Трансстроймеханизация, и отчетность за 2П 2010 г., включая результаты всех трех компаний. Мостотрест также предоставит отдельные финансовые показатели, включающие результаты всех трех компаний за весь 2010 г.

Мы ожидаем, что прогнозируемый Мостотрестом показатель выручки за 2010 г. продемонстрирует умеренный рост приблизительно до 78 млрд. руб., тогда как EBITDA может вырасти приблизительно на 5% в годовом сопоставлении, до 8,5 млрд. руб. Основная часть выручки компании будет связана с инфраструктурными проектами по строительству железной дороги в Сочи, где осуществляет деятельность мостостроительный филиал компании, а также с автодорожными проектами Инжтрансстрой.

Мы считаем, что отношение инвесторов к акциям компании будет базироваться в большей мере на прогнозах руководства, чем на ее финансовых результатах.

Мы считаем маловероятным, что публикация финансовой отчетности окажет серьезное влияние на котировки акций Мостотреста. На наш взгляд, гораздо более существенную роль сыграют прогнозы руководства компании. Принимая во внимание хорошие прогнозы для всего российского рынка инфраструктурных компаний, мы ожидаем, что прогнозы руководства Мостотреста будут носить оптимистичный характер, в связи с чем котировки акций компании будут расти.

	Тикер	Текущ. цена	Справ. стоим.	Потенц. роста/сниж	Рекомен- дация	Событие	Дата	Прогнозируемое влияние
ОГК-3	OGKC	0,0455	0,057	25%	Держать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	18 апреля	-
ОГК-6	OGKF	0,0465	0,042	-10%	Продавать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	18 апреля	-
ФСК	FEES	0,0143	0,014	-2%	Держать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	29 апреля	-
ОГК-1	OGKA	0,0351	0,048	37%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	30 апреля	-
ОГК-2	OGKB	0,0540	0,078	44%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	30 апреля	-

Источник: Данные компаний, расчеты ИФК Метрополь

Рынок пытается сделать обоснованное предположение о перспективах сектора электроэнергетики после заявления Премьер-министра РФ Владимира Путина об ограничении роста цен на электроэнергию для коммерческих потребителей по всей России 15% в 2011 г. Заявление Заместителя Председателя Правительства РФ Игоря Сечина о мерах по сокращению тарифов и субсидий с целью экономии 64 млрд. руб. также вызвали реакцию инвесторов на акции электроэнергетических компаний.

Мы отдаем предпочтение акциям распределительных компаний

Мы считаем, что динамика акций распределительных компаний будет опережать динамику акций генерирующих компаний и поставщиков электроэнергии. В пользу нашей точки зрения отчасти говорит то, что некоторые распределительные компании, включая МРСК Центра и Приволжья (MRKP), Ленэнерго (LSNG) и МРСК Северо-Запада (MRKZ), объявили о возможном увеличении своих инвестиционных программ на период 2011-2015 гг. В результате, это может привести к росту тарифов данных компаний.

Президент РФ Дмитрий Медведев недавно также подчеркнул необходимость приватизации электроэнергетических сетей, высказав мнение о том, что частные компании будут лучше справляться с управлением. В результате, стоит перечислить МРСК, которые смогли воспользоваться благоприятными финансовыми условиями и полностью перешли на RAB-регулирование с начала 2011 г.: МРСК Центра и Приволжья (MRKP), МРСК Волги (MRKV), МРСК Центра (MRKC) и МОЭСК (MSRS).

В это же время, сегмент генерации электроэнергии, по-видимому, столкнулся с проблемами, так как зарубежные инвесторы направляют официальные письма в Правительство в связи с намерением Правительства ограничить рост цен на электроэнергию. Представители ряда генерирующих компаний также выразили свое несогласие с потенциальными решениями Правительства в ходе крупной конференции Электроэнергетика России.

Приобретение компанией РусГидро 40% акций Иркутскэнерго, а также приобретение дамб могут стать факторами роста котировок акций РусГидро

Руководители РусГидро заявили о планах компании по приобретению плотин, принадлежащих Иркутскэнерго, а также 40% акций Иркутскэнерго в ходе предстоящей допэмиссии в пользу государства и Интер РАО. РусГидро планирует закончить оценку 40%-ного пакета акций Иркутскэнерго к маю 2011 г. Если оценка данного пакета акций будет соответствовать текущей рыночной цене, то она станет фактором существенного роста котировок акций РусГидро.

Несколько компаний электроэнергетического сектора планируют опубликовать отчетность по МСФО в апреле, однако рынок пристально наблюдает за действиями правительства

Мы ожидаем, что в течение апреля ряд компаний электроэнергетического сектора опубликует свои финансовые результаты по МСФО за 2010 г. или предоставит прогнозы руководства на будущие периоды. ОГК-2, ОГК-4, ОГК-6, Мосэнерго и ТГК-1 уже раскрыли финансовые показатели за 2010 г. по РСБУ, которые служат хорошим показателем результатов по МСФО. ОГК-3 может зафиксировать чистый убыток за 2010 г., так как компания планирует списать свою долю акций в обанкротившейся РУСИА Петролеум. Вместе с этим, мы не ожидаем, что публикация финансовых результатов окажет весомое влияние на котировки акций компаний сектора, так как рынок пристально наблюдает за действиями Правительства в отношении ограничения роста цен на электроэнергию.

ОГК-6 может выиграть от оценки акций, которая будет проведена перед слиянием с ОГК-2

Газпром энергохолдинг, стратегический инвестор ОГК-2 и ОГК-6, планирует консолидировать данные компании в 2011 г. Мы предполагаем, что помимо операционной синергии слияние компаний приведет к повышению уровня ликвидности по сравнению с уровнями двух отдельно взятых ОГК. Оценки обеих ОГК, а также коэффициенты конвертации остаются ключевыми вопросами, которые еще будут обсуждаться Советами директоров компаний в марте-апреле. В мае-июне будут проводиться ежегодные собрания акционеров обеих ОГК, а консолидация должна быть завершена к концу третьего квартала 2011 года.

Мы считаем, что объявление оценок акций обеих компаний окажет соответствующее влияние на их котировки. Мы считаем логичным предположение о том, что цены акций, рассчитанные для объединения компаний, будут коррелировать с оценкой этих акций Интер РАО для обмена активов, проведенной в конце 2010 г. В соответствии с этой оценкой, цена акции ОГК-2 составила 1,53 руб. (на 2% ниже текущей рыночной цены), а цена акции ОГК-6 была равна 1,69 руб. (на 26% выше текущей рыночной цены).

Краткий обзор

Календарь статистических данных по отраслям и компаниям: Апрель 2011 г.

Тикер	Текущ. цена	Справ. стоим.	Потенц. роста/сниж-я	Рекомен-дация	Событие	Дата	Прогнозируе-мое влияние
БАНКОВСКИЙ СЕКТОР							
ВТБ	VTBR	7,00	8,86	27%	Покупать	Рез-ты за 4К по МСФО	Середина Позитивное
Банк Уралсиб	USBN	0,0095	0,0166	74%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	Середина Позитивное
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ							
Верофарм	VFRM RX	44,6	н/д	н/д	Н/Р	Торг. рез-ты за 2010 г.	Апрель -
Синергия	SYNG RU	39,2	н/д	н/д	Н/Р	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	7 апреля Позитивное
X5 Retail Group	FIVE LI	42,2	н/д	н/д	Н/Р	Торг. рез-ты за 1К 2011 г.	8 апреля -
Магнит	MGNT RU	30,3	н/д	н/д	Н/Р	Торг. рез-ты за 1К 2011 г.	11-15 апреля Позитивное
О'КЕЙ	OKEY LI	12,6	н/д	н/д	Н/Р	Торг. рез-ты за 1К 2011 г.	12 апреля -
М.Видео	MVID RU	9,5	н/д	н/д	Н/Р	Торг. рез-ты за 1К 2011 г.	14 апреля Позитивное
Синергия	SYNG RU	39,2	н/д	н/д	Н/Р	Торг. рез-ты за 1К 2011 г.	18-23 апреля -
X5 Retail Group	FIVE LI	42,2	н/д	н/д	Н/Р	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	19 апреля -
ДИКСИ	DIXY RU	14,1	н/д	н/д	Н/Р	Торг. рез-ты за 1К 2011 г.	12 апреля -
Фармстандарт	PHST LI	30,5	35,9	18%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	25-29 апреля -
О'КЕЙ	OKEY LI	12,6	н/д	н/д	Н/Р	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	29 апреля -
МЕТАЛЛУРГИЯ							
КТК	KBTK RU	7,8	8,6	10%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	4 апреля Позитивное
Распадская	RASP RU	6,7	10,4	55%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	13 апреля -
Мечел	MTL US	30,8	45,8	49%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	Конец мес. -
Полиметалл	PMTL LI	18,9	н/д	н/д	Н/Р	Рез-ты за 2010 г. по US GAAP	28 апреля -
НЛМК	NLMK LI	44,0	53,6	22%	Покупать	Операц. рез-ты за 1К	19 апреля -
Северсталь	SVST LI	19,6	22,6	15%	Покупать	Операц. рез-ты за 1К	28 апреля -
Нор. Никель	GMKN RX	265,0	270,5	2%	Покупать	Операц. рез-ты за 1К	29 апреля -
Евраз	EVR LI	39,7	н/д	н/д	Н/Р	Операц. рез-ты за 1К	15 апреля -
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР							
Газпром	GAZP RU	7,94	6,97	-12%	Держать	Рез-ты за 4К 10 по МСФО	29 апреля -
Татнефть	TATN RU	6,41	4,24	-34%	Продават	Рез-ты за 4К 10 по US	Конец мес. -
Башнефть	BANE RU	58,5	56,84	-3%	Покупать	Рез-ты за 4К 10 по МСФО	25 апреля -
ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР							
Глобалтранс	GLTR LI	18,39	19,33	5%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	4 апреля Позитивное
Мостотрест	MSTT RU	7,87	7,81	-1%	Держать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	11 апреля -
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА (РУБ.)							
ОГК-3	OGKC	0,0455	0,057	25%	Держать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	18 апреля -
ОГК-6	OGKF	0,0465	0,042	-10%	Продавать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	18 апреля -
ФСК	FEES	0,0143	0,014	-2%	Держать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	29 апреля -
ОГК-1	OGKA	0,0351	0,048	37%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	30 апреля -
ОГК-2	OGKB	0,0540	0,078	44%	Покупать	Рез-ты за 2010 г. по МСФО	30 апреля -

Источник: Данные компаний, Bloomberg, расчеты ИФК Метрополь

Календарь макроэкономической статистики на апрель 2011 г.

Дата/Период	Компания/Агентство	Событие
Россия:		
1-ая неделя	Росстат	Инфляция
1-ая неделя	Росстат	Экспорт
1-ая неделя	Росстат	Импорт
1-ая неделя	Росстат	ВВП за 4К 2010 г. (пересмотр)
2-ая неделя	Росстат	Промышленное производство
2-ая неделя	Росстат	Индекс цен производителей
3-я неделя	Росстат	Уровень безработицы
3-я неделя	Росстат	Реальный уровень заработных плат
3-я неделя	Росстат	Реальный располагаемый доход
3-я неделя	Росстат	Розничная торговля
3-я неделя	Росстат	Инвестиции в основные средства

В мире:		
США:		
1 апреля	Институт управления снабжением	ISM индекс в производственной сфере
1 апреля	Бюро переписи Министерства торговли	Расходы на строительство
1 апреля	Министерство труда	Изменение уровня занятости в несельскохозяйств. сфере
1 апреля	Министерство труда	Уровень безработицы
5 апреля	ФРБ	Промышленное производство
15 апреля	Министерство труда	Инфляция
19 апреля	Бюро переписи Министерства торговли	Разрешение на строительство
19 апреля	Бюро переписи Министерства торговли	Начало нового строительства
20 апреля	Ассоциация риэлторов	Продажи на вторичном рынке жилья
21 апреля	The Conference Board	Опережающие индикаторы
25 апреля	Бюро переписи Министерства торговли	Продажи нового жилья
26 апреля	The Conference Board	Потребительское доверие
27 апреля	Бюро переписи Министерства торговли	Заказы на товары длит. пользования
28 апреля	Бюро переписи Министерства торговли	ВВП за 1К 2011 г.
29 апреля	Бюро переписи Министерства торговли	Личные доходы
29 апреля	Бюро переписи Министерства торговли	Личные расходы
Китай:		
9 апреля	Главное таможенное управление	Экспорт
9 апреля	Главное таможенное управление	Импорт
14 апреля	Национальное статистическое бюро	Инвестиции в основные средства
14 апреля	Национальное статистическое бюро	Промышленное производство
14 апреля	Национальное статистическое бюро	Розничная торговля
14 апреля	Национальное статистическое бюро	Индекс цен производителей
14 апреля	Национальное статистическое бюро	Инфляция
2-ая неделя	Национальное статистическое бюро	Новые кредиты в юанях
3-я неделя	Национальное статистическое бюро	Прямые иностранные инвестиции в экономику
Евросоюз/Великобритания:		
1 апреля	Евростат	Уровень безработицы (Евросоюз)
4 апреля	Евростат	Индекс цен производителей (Евросоюз)
5 апреля	Евростат	Розничная торговля (Евросоюз)
6 апреля	Евростат	ВВП за 4К 2010 г. (Евросоюз)
6 апреля	Национальное статистическое бюро	Промышленное производство (Великобритания)
7 апреля	ЕЦБ	Оглашение процентных ставок ЕЦБ
7 апреля	Банк Англии	Оглашение процентных ставок Банка Англии
8 апреля	Национальное статистическое бюро	Индекс цен производителей (Великобритания)
12 апреля	Национальное статистическое бюро	Инфляция (Великобритания)
13 апреля	Евростат	Промышленное производство (Евросоюз)
13 апреля	Национальное статистическое бюро	Уровень безработицы (Великобритания)
15 апреля	Евростат	Инфляция (Евросоюз)
2-ая неделя	Общенациональное строительное общество	Потребительское доверие (Великобритания)
21 апреля	Национальное статистическое бюро	Розничная торговля (Великобритания)
27 апреля	Национальное статистическое бюро	ВВП за 1К 2010 г. (Великобритания)
29 апреля	Комиссия ЕС	Потребительское доверие (Евросоюз)

Источник: Национальные статистические бюро, Bloomberg



ОФИС В МОСКВЕ

ИФК Метрополь
Москва, 119049 Донская ул 13, стр 1

ОФИС В ЛОНДОНЕ

Metropol UK Limited
Princes House, 38 Jermyn Street, London, SW1Y 6DN

БИРЖЕВЫЕ ОПЕРАЦИИ

Телефон в Москве: +7(495) 933 38 83
Телефон в Лондоне: +44 20 7439 68 81

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Телефон в Москве: +7(495) 933 33 03
Телефон в Лондоне: +44 20 7439 68 81

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Марк Рубинштейн

Директор Аналитического Департамента

Телефон: +7(495) 223 08 86

E-mail: rubinstein@metropol.ru

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР, ЭКОНОМИКА, СТРАТЕГИЯ

Марк Рубинштейн

Старший аналитик
Телефон: +7(495) 223 08 86
E-mail: rubinstein@metropol.ru

Марина Карапетян

Младший аналитик
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1418
E-mail: karapetjan_m@metropol.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Петр Кадыш

Руководитель управления
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1410
E-mail: kadish_p@metropol.ru

Светлана Семенова

Младший аналитик
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1436
E-mail: semenova_s@metropol.ru

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ

Татьяна Бобровская

Старший аналитик
Телефон: +7(495) 223 08 89 доб. 1414
E-mail: bobrovskaya_t@metropol.ru

ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР И ИНФРАСТРУКТУРА

Андрей Рожков

Старший аналитик
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1420
E-mail: rozhkov_a@metropol.ru

Анна Долайчук

Младший аналитик
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1374
E-mail: dolajchuk_a@metropol.ru

НЕФТЕГАЗОВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Наталья Поскребышева

Младший аналитик
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1372
E-mail: poskrebysheva_n@metropol.ru

ХИМ. ПРОМЫШЛЕННОСТЬ, МЕТАЛЛУРГИЯ

Андрей Лобазов

Аналитик
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1422
E-mail: lobazov_a@metropol.ru

Анна Антонова

Младший аналитик
Телефон: +7(495) 223 08 89 доб. 1425
E-mail: antonova_a@metropol.ru

ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

Константин Рейли

Старший аналитик
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1446
E-mail: reyli_k@metropol.ru

РЕДАКЦИОННЫЙ ОТДЕЛ

Ричард Прайс

Редактор
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1428
E-mail: price_r@metropol.ru

Виктория Шишкина

Переводчик/Продакшн
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1412
E-mail: shishkina_v@metropol.ru

Алла Чубаковская

Переводчик/Продакшн
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1494
E-mail: chubakovskaya@metropol.ru

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

© 2009 ООО «ИФК «МЕТРОПОЛЬ» (далее МЕТРОПОЛЬ). Все права защищены.

Предметом настоящего отчета является предоставление справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумагах. Данный отчет выполнен аналитиком(ами), имя (имена) которого(ых) указано(ы) на титульном листе настоящего отчета. Все взгляды и позиции, изложенные в данном отчете о какой-либо ценной бумаге или эмитенте, отражают личные взгляды данного аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Настоящий отчет является полностью независимым суждением на момент публикации, так как был подготовлен независимо от «Компании» и отражает исключительно точку зрения аналитика. В связи с этим «Компания», ее директора и работники не несут какой-либо ответственности за содержание данного отчета, а, соответственно, вся информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Данный отчет не может являться оценкой стоимости бизнеса и активов «Компании» в связи с тем, что представляет собой независимое суждение и не отвечает целям, предусмотренным законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за потери, возникшие в связи с использованием данного отчета. Информация, содержащаяся в данном отчете, не может использоваться для окончательного принятия инвестиционных решений в отношении ценных бумаг «Компании».

Информация и анализ, представленные в отчете, не могут быть прямо или косвенно связаны с частной рекомендацией(ями) или мнением(ями). Все данные отчета могут быть использованы аналитиками до его публикации. Аналитики получают вознаграждение в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами МЕТРОПОЛЬ, а также дочерних компаний (собираательно «Фирма»). В зависимости от рентабельности деятельности «Фирмы», аналитики получают вознаграждение, которое включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями «Фирмы».

МЕТРОПОЛЬ и компании, входящие в группу компаний «МЕТРОПОЛЬ», или их сотрудники могут совершать любые сделки с ценными бумагами или другими инструментами, упомянутыми в настоящем отчете, а также предоставлять различные услуги в отношении них, действовать в качестве директора или иного лица «Компании», упомянутой в настоящем отчете. МЕТРОПОЛЬ последовательно придерживается политики, направленной на предотвращение и устранение существующего или возможного конфликта интересов.