



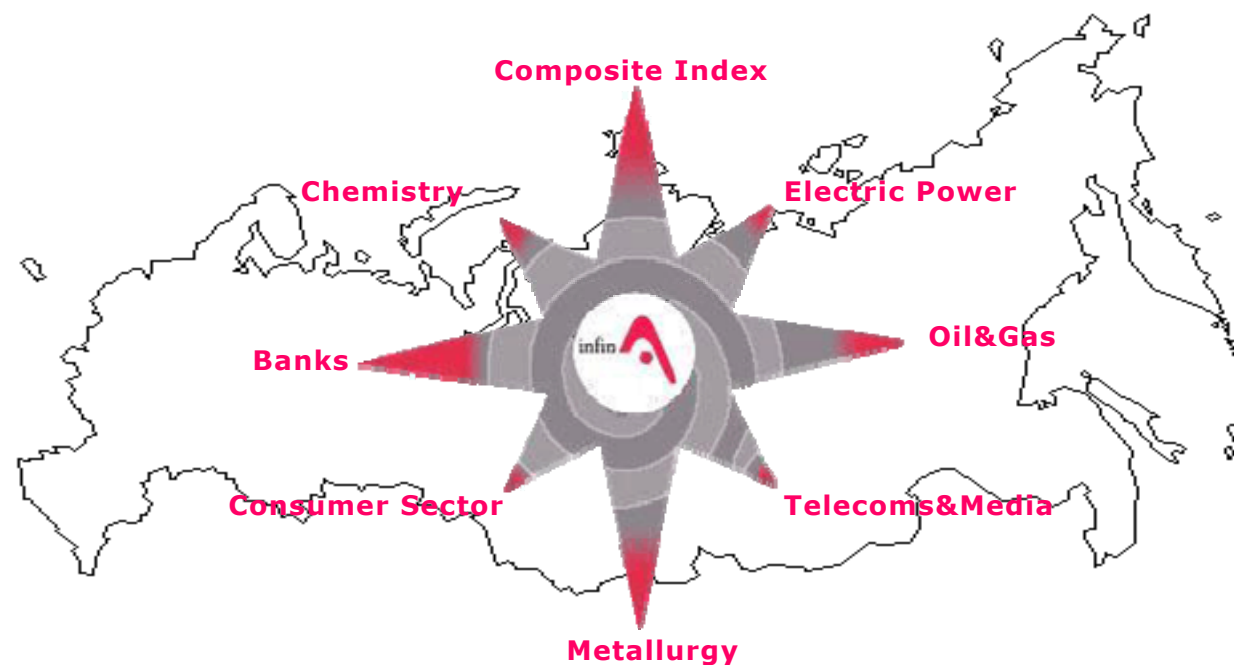
Инвестиционный Компас

Россия

Июнь 2011 г.

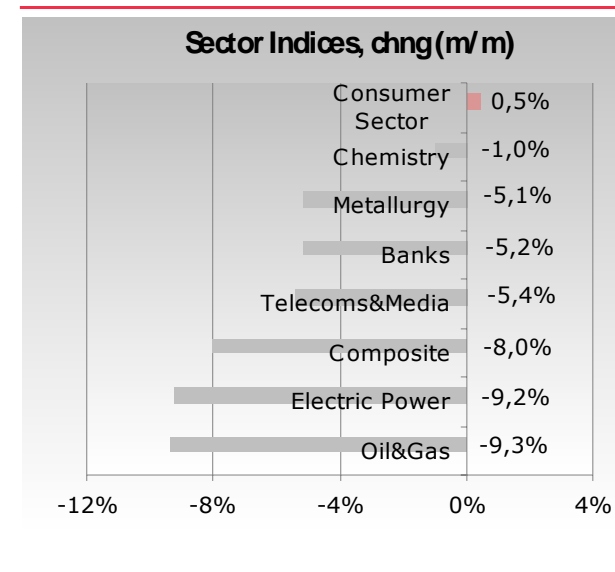
Содержание

- Фондовые индексы ФЦ «Инфина»: Итоги мая 2011 г.
- Перспектива рынка
- Макроэкономика
- Нефть и газ
- Металлургия
- Электроэнергетика
- Телекоммуникации&Медиа
- Потребительский сектор
- Банки
- Химия и нефтехимия



Фондовые индексы ФЦ «Инфина» Итоги мая 2011 г.

INFINA Index	Weight	Last Value	Fair Value	Risk Value	Chng. 1 M, %	Chng. 2M, %	Chng. 3M, %	Chng. YTD, %
COMPOSITE		119,37	158,79	135,70	-8,03	-10,63	-8,16	3,15
Oil&Gas	49,6%	86,27	113,31	95,19	-9,33	-10,20	-7,78	12,89
Metallurgy	15,7%	179,24	203,80	183,49	-5,15	-9,94	-7,44	-3,17
Electric Power	8,3%	158,91	290,27	247,37	-9,25	-14,12	-14,23	-12,85
Telecoms&Media	5,9%	146,71	198,70	158,09	-5,45	-7,50	1,73	-3,13
Consumer Sector	3,4%	249,11	324,31	268,77	0,45	-5,51	-4,51	-5,60
Banks	12,4%	217,27	293,05	265,71	-5,19	-10,17	-7,01	-0,75
Chemistry	2,5%	412,05	440,79	368,51	-1,01	-2,14	-1,29	11,50



Лидеры

На фоне общерыночной коррекции в мае наибольшую устойчивость к падению показали акции потребительского сектора (+0.5%), где безусловным лидером месяца стали защитные акции розничных сетей (+7.0%), в т.ч. акции Х5 (+16%) и Магнита (+6%). Восстановлению интереса инвесторов способствовали позитивные отчеты ритейлеров по итогам 1 кв. 2011 г., а также общая техническая перепроданность акций потребительского сектора, который перед этим в апреле находился в лидерах падения.

В металлургическом секторе выросли акции ВСМПО (+14%) и Северстали (+3%). Несмотря на высокие цены драгметаллов, акции Полиметалла и Полюс-Золото показали результат на уровне остального сектора.

В секторе электроэнергетики лидировали акции ТГК-9 (+6%) и ОГК-3 (+5%) на идее консолидации энергоактивов, входящих в КЭС-Холдинг.

Индекс химического сектора оказался также лучше остального рынка, благодаря росту акций Дорогобужа (+5%) и Нижнекамснефтехима (+4%).

Аутсайдеры

По итогам мая сильнее рынка упали акции нефтегазового сектора, где наибольшее снижение испытали акции Газпромнефти (-12%), Газпрома (-12%) и Башнефти (-14%).

В секторе электроэнергетики сохранялись продажи в связи с риском усиления государственного вмешательства в регулирование отрасли. Основные продажи пришлись на сегмент электrorаспределительных сетей, общая капитализация компаний снизилась на 12.4%. Общее падение капитализации генерирующих компаний составило 8.8%.

Акции банковского сектора корректировались вниз под влиянием рисков возможной реструктуризации греческого суверенного долга и начавшегося ужесточения кредитно-денежной политики ведущими центральными банками.

Перспектива рынка

Основные тенденции и события июня

Мы полагаем, что сезонная реструктуризация инвестиционных портфелей в основном уже состоялась и считаем, что волатильность на фондовых площадках начнет снижаться в преддверии ключевого события предстоящего месяца - заседания ФРС (22 июня), на котором, как ожидается, инвесторам могут быть поданы сигналы относительно приоритетов дальнейшей политики ФРС.

Одним из наиболее значимых внутренних факторов может стать запуск Сбербанком программы депозитарных расписок, намеченный на конец июня - начало июля. Выпуск расписок наверняка привлечет интерес нерезидентов и станет драйвером роста не только в бумагах Сбербанка, но и окажет позитивное влияние на остальной рынок российских акций.

В середине июня правительство должно подготовить необходимые расчеты по ограничению роста цен монополий в 2012 г., что непосредственным образом затрагивает интересы газодобывающего сектора и распределительных электросетей. В июне в крупнейших российских компаниях пройдут ГОСА, которые также способны создать благоприятный информационный фон.

В условиях значительной технической перепроданности большинства бумаг фундаментальные факторы могут отойти на второй план, а определяющим может оказаться наличие незафиксированных коротких позиций в бумагах с наибольшей ликвидностью. Наибольший потенциал для восстановления в краткосрочной перспективе имеют сектора, наиболее пострадавшие в ходе весенней коррекции (нефтегазовый, металлургия, электроэнергетика).

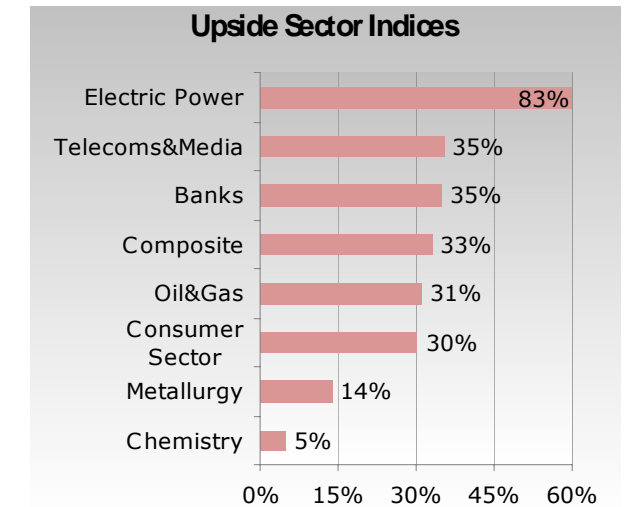
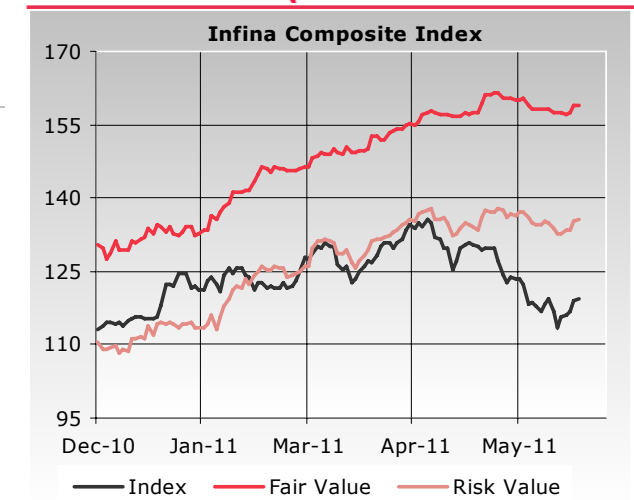
Сводный индекс Infina Composite в настоящее время находится на 12% ниже уровня фундаментальной поддержки по индексу (Risk Value). Потенциал возможного роста сводного индекса Infina Composite от текущего уровня к его справедливой стоимости (Fair Value) составляет ~33%.

Риски

Спустя три года после кризиса 2008 г. мировая экономика оказалась перед лицом новых экономических, социальных и геополитических угроз, способных при определенных обстоятельствах инициировать новую волну кризиса. Две ведущие экономики мира показывают признаки торможения роста. Надежды ФРС перезапустить американскую экономику путем печатания денег не привели к намеченному результату.

Мировая ликвидность выплеснулась на спекулятивные финансовые рынки, породив всплеск инфляционных ожиданий. Центральные банки вынуждены сворачивать либеральную кредитно-денежную политику. Обостряются долговые проблемы в странах ЕС. Все громче голоса тех экспертов, кто предсказывает неизбежный дефолт Греции. В июне должен решиться вопрос о выделении Греции очередного транша финансовой помощи от ЕС и МВФ.

На товарных рынках сохраняется угроза снижения цен на нефть в связи с замедлением темпов роста мировой экономики. Однако геополитическая напряженность в мире продолжает нарастать. Появляются новые очаги конфликтов в регионах, прилегающих к добыче и транспортировке энергоносителей, что заставляет участников рынка закладывать эти риски в текущие цены. ■





Макроэкономика

Снижение реальных располагаемых доходов населения может негативно отразиться на росте российской экономики.
Для роста промышленного производства необходимы инвестиции

В апреле по сравнению с мартом потребительские цены увеличились на 0.4% и на 9.6% к апрелю 2010 г., с начала года потребительская инфляция составила 4.3%. По нашим оценкам, в мае этот темп сохранится, и рост потребительских цен к декабрю прошлого года может составить 4.7%. Нынешняя инфляция продолжает опережать прошлогоднюю примерно на 0.7-0.8 проц. пункта. В летне-осенний период возможно ее замедление, однако риском для такого сценария выступает удорожание топлива. Так, за период с 25 апреля по 23 мая автомобильный бензин в целом подорожал в России на 5.6%, а дизельное топливо – на 3.6%, в июне рост этих цен, по-видимому, продолжится. **Удорожание топлива не только подпитывает потребительскую инфляцию, но также приводит к увеличению издержек в промышленности и на транспорте, которое, в свою очередь, может добраться через производственные цепочки до конечного потребителя уже к концу лета**, компенсируя возможное удешевление плодоовощной продукции.

Цены производителей за 4 месяца текущего года увеличились на 9.1% (+6% годом ранее), главным образом за счет добывающих производств (+20.5% за январь-апрель). Среди перерабатывающих видов деятельности лидируют производство кокса (+12.7% за аналогичный период) и металлургическое производство (+9.4%) – прирост цен на продукцию нефтепереработки будет отражен в статистике за май. Подобное удорожание сырья и металла может негативно отразиться на машиностроении и строительной отрасли. Последняя в апреле по сравнению с мартом прибавила 9.2%, однако все еще не превзошла прошлогодний уровень.

Обращает на себя внимание негативная динамика реальных располагаемых доходов населения. Так, за 2010 г. по сравнению с 2009 г. это показатель увеличился на 4.2%, однако в течение всего года его рост имел четкую тенденцию к замедлению: если в 1 кв. 2010 г. реальные располагаемые доходы прирастали в среднем на 8% в месяц, то в 4 кв. этот рост уменьшился до 2%. В 2011 г. динамика показателя стала отрицательной – за 4 месяца текущего года доходы уменьшились на 3.1% к аналогичному периоду прошлого года (-3.8% в апреле), тогда как по прогнозу МЭР РФ за текущий год они должны увеличиться на 1.5%. В результате могут замедлиться как расширение розничного товарооборота, стабилизировавшееся с начала года на уровне около 5% в месяц, так и восстановление кредитования физических лиц банками. Реализация этих тенденций станет в итоге фактором, сдерживающим рост отечественной экономики. ■

Алексей Полежаев, polezhaev@infina.ru



Источник: Росстат, расчеты компании



Источник: Росстат, Банк России, расчеты компании

Для роста индустрии необходимы инвестиции

Согласно данным Росстата, рост промышленного производства в апреле составил 4.5% в годовом выражении, замедлившись после роста на 5.3% в марте (5.8% в феврале и 6.7% в январе). С исключением сезонного и календарного факторов промпроизводство выросло по сравнению с мартом на 0.3%, однако в абсолютном выражении снизилось на 4.7%.

Всего за январь-апрель 2011 г. российская индустрия выросла на 5.5%, что существенно ниже, чем годом ранее, когда промышленность продемонстрировала отскок на 9.7% (10.4% - в апреле 2010 г.). Снижение произошло, главным образом, за счет замедления обрабатывающих отраслей. В годовом выражении обрабатывающие производства выросли лишь на 5.3% (8.6% - в марте, 10.2% - в феврале, 13.3% - в январе). Схожая динамика прослеживалась и в сфере добычи полезных ископаемых. В годовом сопоставлении они прибавили 1.4% (3.1% - в марте, 3.2% - в феврале, 3.5% - в январе).

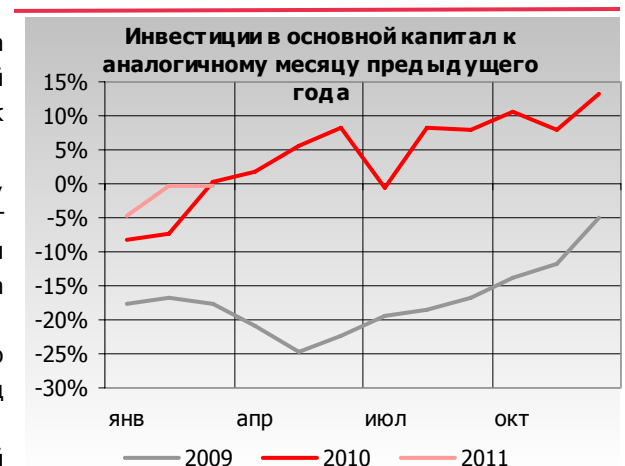
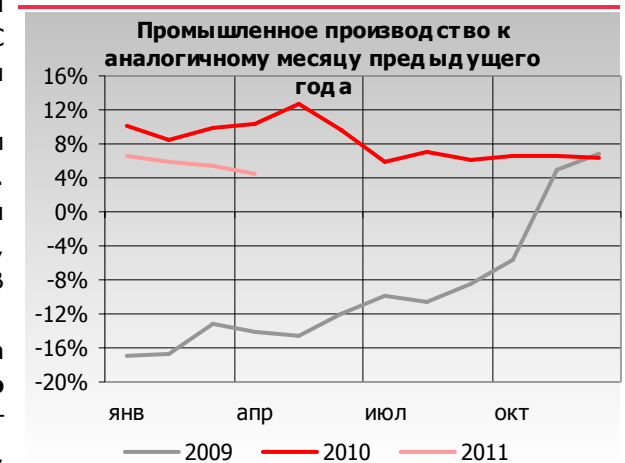
Темпы роста промпроизводства в апреле в годовом выражении оказались минимальным за последние 16 месяцев. Таким образом, в российской индустрии все более четко прослеживается тенденция к сползанию в стагнацию. По прогнозу Минэкономразвития рост промпроизводства в РФ в 2011 г. составит 5.4% (8.2%-в 2010 г., спад на 10.8% в 2009 г.). Для того, чтобы достичь данного показателя, темпы роста российской промышленности во второй половине года должны существенно ускориться. Однако увеличение цен на нефть уже не способно взбодрить российскую промышленность, а иных драйверов роста пока не просматривается.

Среди факторов, сдерживающих рост производства, можно также выделить недостаточный спрос на продукцию предприятий на внутреннем рынке, неопределенность экономической ситуации, высокий уровень налогообложения, недостаток финансовых средств, изношенность оборудования, недостаток квалифицированной рабочей силы.

Источником роста российской экономики в 2011 г. могли бы стать инвестиции. Казалось бы, что запланированные на ближайшие годы крупные инфраструктурные проекты, такие как саммит АТЭС-2012, Сколково, Олимпиада-2014, ЧМ по футболу-2018, должны способствовать генерации стабильного инвестиционного потока, но в настоящее время инвестиционная активность находится на весьма низком уровне.

Инвестиции в основной капитал в России за январь-апрель 2011г. увеличились лишь на 0.1% по сравнению с аналогичным периодом 2010 г. Если принять во внимание, что по итогам января спад составил 4.7%, то рост в феврале-апреле выглядит как коррекционный отскок.

Восстановлению инвестиционной активности и, как следствие, росту российской промышленности, в значительной степени способствовало бы понимание бизнесом дальнейшего вектора развития политико-экономической ситуации в стране. ■



Вероника Чекина, chekina@infin.ru



Нефть и газ

Индекс нефтегазового сектора упал в мае сильнее остального рынка на фоне коррекции мировых нефтяных цен и укрепления российского рубля. Лидерами падения стали акции Башнефти (-14%), Газпрома (-12%) и Газпромнефти (-12%), а наибольшую устойчивость к падению показали акции Роснефти (0%) и Новатэка (-2%). На мировом нефтяном рынке сохраняется высокая волатильность цен вследствие влияния разнонаправленных макроэкономических и геополитических факторов.

Отраслевая конъюнктура.

В последние месяцы нефтяные цены во многом росли за счет ослабления доллара и растущего рынка акций. Приближающееся завершение программы QE2 может изменить модель роста, следствием чего стала возросшая неопределенность в отношении дальнейшей динамики нефтяных цен. Оценки экспертов по этому поводу сильно расходятся. Так, например, из-за сокращения добычи в Ливии ряд экспертов ожидает к концу лета рост цены (brent) до \$115, к ноябрю - до \$120. В связи с замедлением мировой экономики МЭА, наоборот, понизило прогноз глобального спроса на нефть в этом году на 0,2%. Управление энергетической информации США также пересмотрело прогноз цены на нефть (WTI) в этом году с \$106,38 до \$102,67 за баррель, а в 2012 году - с \$113,5 до \$107, хотя все эксперты едины в том, что напряженность на Ближнем Востоке и в Северной Африке поддержит нефтяные цены.

Европейские потребители наращивают спрос на газ. В 1 кв.2011 г. поставки газа Газпромом в ЕС выросли на 12,4% (г/г), в апреле - на 20,5%. По оценкам экспертов во 2 полугодии 2011 г. цены на газовые контракты для Европы могут вырасти к докризисным уровням - \$500 за 1000 куб.м.

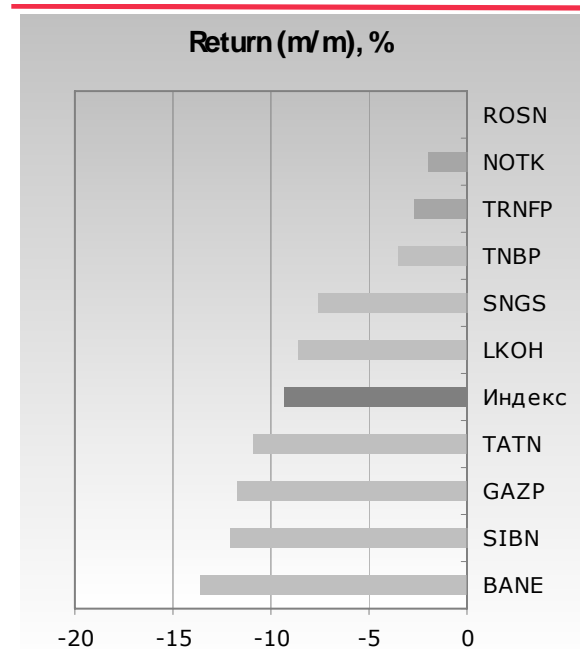
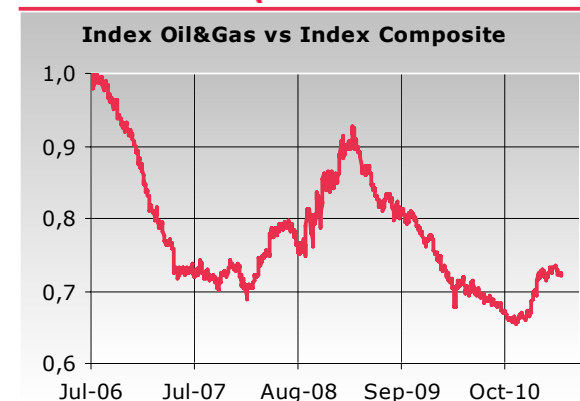
Риски.

В правительстве обсуждается новая система экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты. Минфин планирует вернуться к принципам использования нефтегазовых доходов, существовавших при формировании Стабилизационного фонда и предусматривавших установление цены отсечения, сверх которой нефтегазовые доходы накапливаются.

Возможно также увеличение налоговой нагрузки и на производителей газа, в частности, повышение НДС на газ. В этом году он вырос с 147 до 237 руб. за 1000 куб. м. В дальнейшем предполагалось повышать ставку НДС в соответствии с уровнем инфляции. Теперь Минфин намерен повысить в 2012 г. ставку до 529 руб.

Сохраняются риски государственного вмешательства в ценообразование. К середине июня правительство должно подготовить необходимые расчеты по ограничению роста цен монополий в 2012 г. на уровне инфляции (плюс 1-2%). В частности, рост внутренних цен Газпрома может замедлиться вдвое по сравнению с запланированным ранее. Газпром и Новатэк ожидают снижение рентабельности добычи. По данным МЭР Газпром может потерять около 73 млрд. руб. выручки в 2012 г.

ФАС проводит в 52 регионах антимонопольное расследование деятельности нефтяных компаний по факту бензинового кризиса и грозит многомиллионными оборотными штрафами.



ЛУКОЙЛ. Лукойл раскрыл планы по своим международным проектам. Основными направлениями работы компании станут месторождения в Узбекистане и Ираке. В ближайшие 6 лет добыча нефти и газа вырастет в 4 раза с 10 до 40 млн. тонн у.т. Ожидается, что существенный прирост добычи может быть достигнут уже в 2012 году. К 2013 г. запланирован ввод новых российских мощностей добычи (месторождение Требса-Титова).

В результате коррекции акции Лукойла в конце мая упали до ~\$60 (-19.5%), и оказались сильно перепроданными. Наши торговые индикаторы указывают на значительное количество незафиксированных коротких позиций в этой бумаге, что повышает вероятность технического отскока, как минимум, к уровню \$68 (МА60).

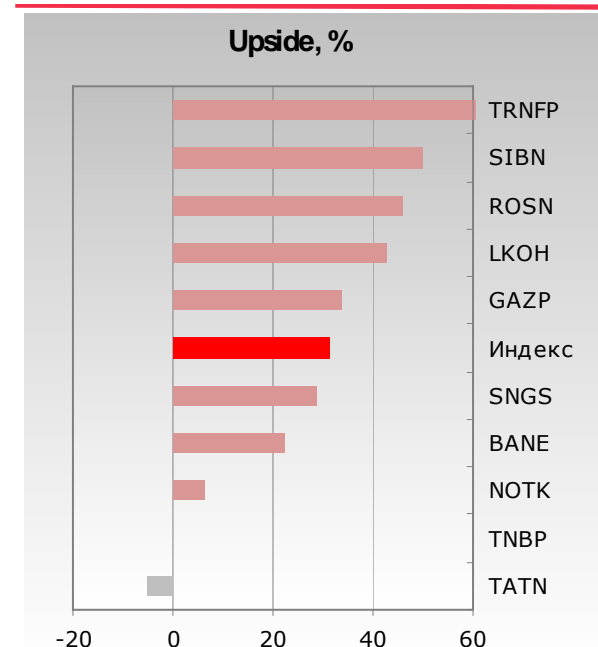
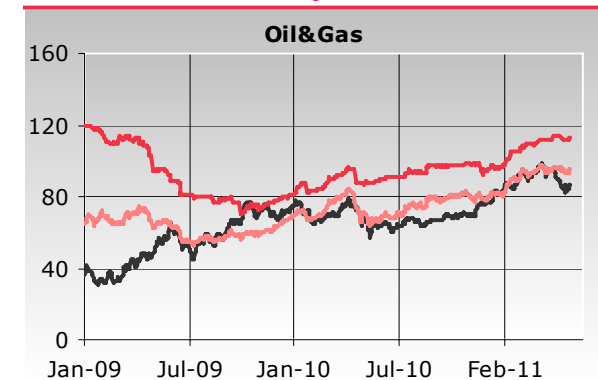
По итогам отчета за 1 кв. 2011 г. мы повысили оценку справедливой стоимости акций Лукойла до \$75/89. Текущий потенциал роста мы оцениваем на уровне 42%.

Новатэк. Акции Новатэка остаются привлекательной долгосрочной инвестицией в секторе газодобычи. Результаты Компании в 1 кв. 2011 г. снова порадовали владельцев акций. Чистая прибыль выросла до 18.85 млрд. руб. (+69%), а выручка – до 44.9 млрд. руб. (+62%). Новатэк стабильно наращивает добычу природного газа (+21%), в т.ч. за счет успешной интеграции приобретаемых газовых активов. Новатэк стал единственной компанией, допущенной к конкурсу по четырем участкам на Ямале, обладающим крупнейшими запасами газа. Тендер будет проведен 23 июня. Новатэк занимает стратегическую позицию в реализации проекта «Ямал-СПГ», в котором он владеет контрольным пакетом. В рамках проекта на Ямале планируется строительство завода по производству СПГ мощностью 15 млн. т./год, а также строительство мощностей по отгрузке и хранению СПГ. В проекте предполагается также участие французской Total.

Газпромнефть. Акции Газпромнефти в ходе коррекции подешевели от мартовского максимума почти на 26% и вернулись к значениям на конец октября прошлого года (\$4.09). В техническом плане мы оцениваем акции значительно перепроданными и ожидаем в ближайшее время возврат цены к уровню \$4.80. Наша оценка справедливой стоимости акций составляет \$5.35/6.45 и была повышена (+5%) в мае после публикации Компанией отчета за 1 кв. 2011 г. Выручка компании за данный период выросла на 35% до \$9,87 млрд. по сравнению с 1 кв. 2010 г. Показатель EBITDA вырос на 56% до \$2,47 млрд. Чистая прибыль нефтяной компании увеличилась на 91% до \$1,44 млрд. Рост финансовых показателей достигнут не только благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре на рынке нефти, но и за счет увеличения объемов переработки и роста розничных продаж нефтепродуктов на внутреннем рынке. Согласно планам Компания намерена увеличить объем добычи нефти в этом году на 8.6%.

Источником положительных новостей в ближайшей перспективе могут стать акции **ТНК-ВР и Роснефть** – участников недавнего скандала, расстроившего сделку Роснефти с ВР. Роснефть обсуждает возможности взаимодействия с компанией Shell в третьих странах и на российском арктическом шельфе, а ТНК-ВР может купить 45% бразильского нефтяного месторождения. ■

Александр Иванищев, ivanischev@infina.ru





Металлургия

Увеличение глобального спроса на титан и активное присутствие на ведущих мировых рынках позволило акциям ВСМПО-Ависма в мае показать лучший результат в металлургическом секторе

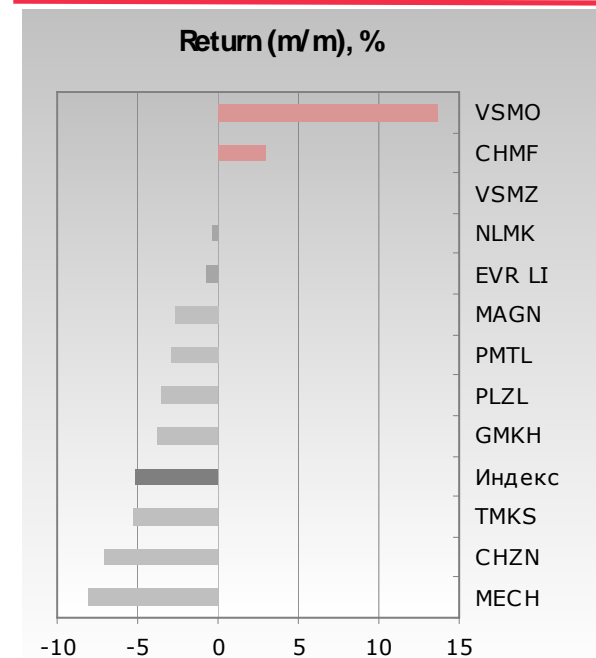
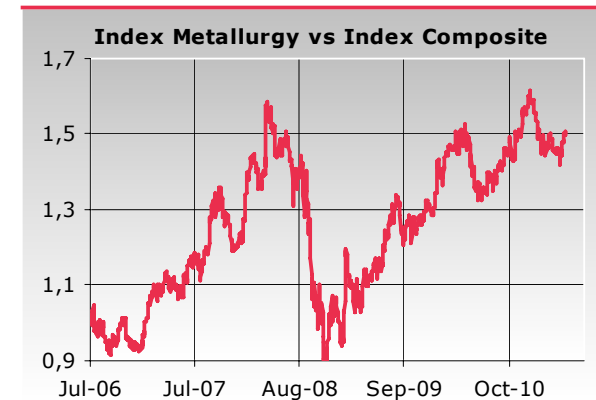
Лидерами июня могут стать акции производителей труб и предприятий цветной металлургии

В мае лидером металлургического сектора стали акции Корпорации ВСМПО-АВИСМА – крупнейшего мирового производителя титана, подорожавшие на 13%. Драйвером их роста стали сообщения о результатах деятельности за 1 кв. 2011г., развитии сотрудничества с зарубежными партнерами и географической экспансии. Выпуск титановой продукции по итогам квартала увеличился на 22%, что свидетельствует о возрастании спроса на титан в мире со стороны высокотехнологичных секторов и черной металлургии. Так, например, производители специальных сталей и сплавов в Европе работают практически с полной загрузкой производственных мощностей и предъявляют повышенный спрос, в частности, на ферротитан (один из продуктов ВСМПО), цена на который за последний месяц выросла почти на 10% и, как ожидается, продолжит увеличиваться.

Корпорация сообщила о продлении на 3 года сотрудничества с американской компанией ТЕСТ – производителя ответственных компонентов для аэрокосмической отрасли и энергетического машиностроения. Ввиду возрастающего в мире спроса на самолеты это создает надежную основу для долгосрочного развития производства титановой продукции на предприятиях ВСМПО. Также стало известно об участии Корпорации в программе создания нового реактивного двигателя для самолетов (Silvercrest) совместно с бельгийской компанией Techspace Aero — своим многолетним партнером и поставщиком General Electric, Pratt&Whitney, Snecma. Предполагается, что ВСМПО будет снабжать проект кольцами и заготовками для производства этого двигателя с возможностью в перспективе обеспечивать проект высокотехнологичными деталями собственного изготовления, для чего Корпорации понадобится обновление производственных мощностей.

Корпорация зарегистрировала в Пекине (КНР) дочернюю компанию VSMPO-Tirus (Beijing) Metallic Materials Ltd. с целью упрочения своей позиции поставщика титановой продукции в Азиатско-тихоокеанском регионе, а также для поиска новых партнеров, поскольку офисы наиболее крупных потребителей титановой продукции расположены в Китае. ■

На наш взгляд, лидерами металлургического сектора в июне станут акции Трубной металлургической компаний, а также компаний цветной металлургии.

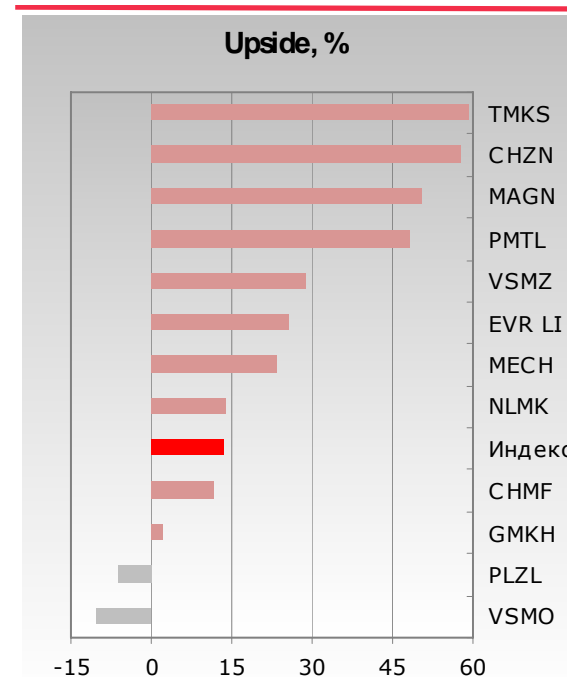
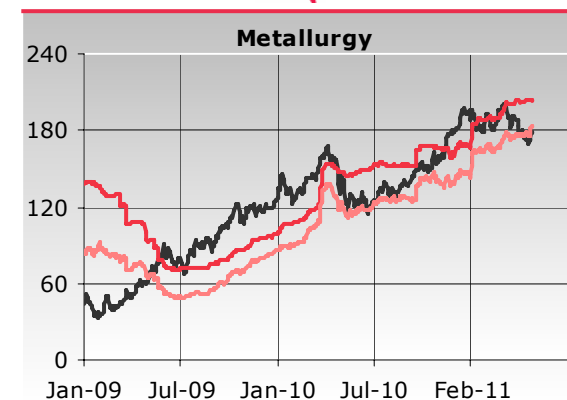


ТМК – один из ведущих производителей труб для нефтяной и газовой промышленности, органично развивающий производство в соответствии с потребностями российского и зарубежного рынков, объявил о поставке опытной партии труб из специальной высокохромистой стали с премиальным резьбовым соединением на Чкаловское месторождение компании «Томскнефть». Ранее подобные трубы из стойкой к углекислотной коррозии стали в России не выпускались – ТМК наладила выпуск и успешно провела промысловые испытания нового вида продукции. Это позволяет компании упрочить свои позиции на отечественном рынке за счет импортозамещения аналогичной продукции, а также за счет выхода в новые сегменты мирового рынка премиальных труб. По нашему мнению, потенциал роста акций ТМК составляет 59%, рекомендация – «держать».

Челябинский цинковый завод – потенциал нереализованного роста акций крупнейшего в России производителя цинка и цинковых сплавов, на наш взгляд, составляет 58%. Он определяется финансово-экономическими результатами 2010 г.: ростом выручки и чистой прибыли, увеличением рентабельности по EBITDA, отсутствием кратко- и долгосрочных долгов и займов, наличием более \$25 млн. в денежных средствах и их эквивалентах, которые могут быть направлены на развитие производства. В 2011 г. компания ожидает повышение производства цинка и его сплавов на 5%. При этом по итогам 1 кв. произошло увеличение выручки на 18%, валовой прибыли на 10.2%, чистой прибыли на 6.7%. Наша рекомендация в отношении акций ЧЦЗ – «держать».

Полиметалл – компания продолжает ресурсную экспансию: успешно завершила сделку по приобретению компании, владеющей лицензией на месторождение «Кутын» в Хабаровском крае (лицензионная площадь – 120 км², неаудированная внутренняя оценка минеральных ресурсов – 1.2 млн. унций золота при среднем содержании 3 г/т и извлекаемости более 90%); приобрела компанию, владеющую лицензией на изучение, разведку и добычу золота на Эльмусской площади в Карелии (лицензионная площадь – 120 км², лицензия действует до 31.04.2033 г.); объявила о готовности стать партнером казахстанской компании «Тау-Кен Самрук» (владеет правами на разработку ряда месторождений драгоценных, цветных и черных металлов). Потенциал роста акций Полиметалла, по нашей оценке, – 48%, рекомендация – «покупать».

ММК – Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings повысило кредитный рейтинг компании до BB+, обосновав это завершением крупных инвестиционных проектов: прокатный стан 2000 и завод ММК-Atakas в Турции, что, по мнению агентства, «существенно укрепляет позиции компании как производителя стальной продукции с высокой добавленной стоимостью и улучшает географическую диверсификацию ее активов и выручки». Инвестиции в металлургическое предприятие ММК-Atakas составляют около \$2.1 млрд. Производство проката в 2011 г. может превысить 800 тыс. т, а в дальнейшем дойти до 2.3 млн. т. Потенциал роста акций ММК мы оцениваем в 50%, рекомендация – «держать». ■



Алексей Полежаев, polezhaev@infina.ru



Электроэнергетика

Акции электроэнергетических компаний остаются главными аутсайдерами рынка в этом году, но в силу их значительной перепроданности одновременно растет вероятность технического отскока, что делает их привлекательными в плане спекулятивной покупки. По итогам месяца акции ряда компаний (ОГК-3, ТГК-9, МРСК-Сибири) уже показали рост.

Факторы роста и инвестиционные идеи.

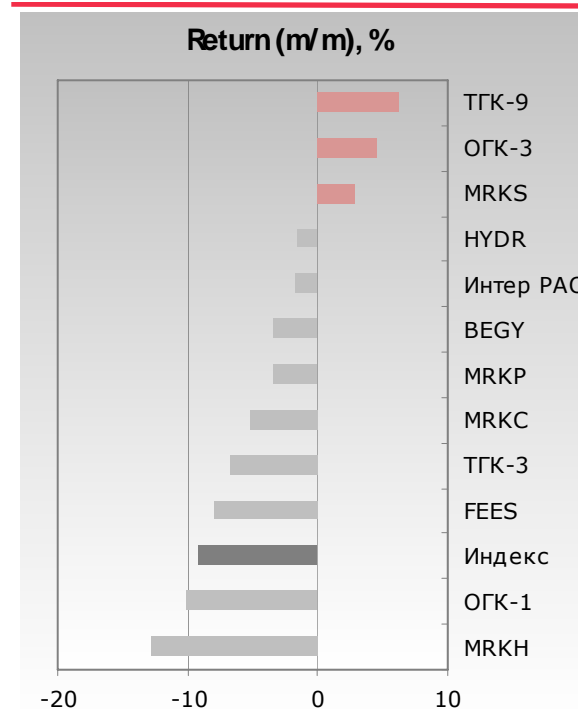
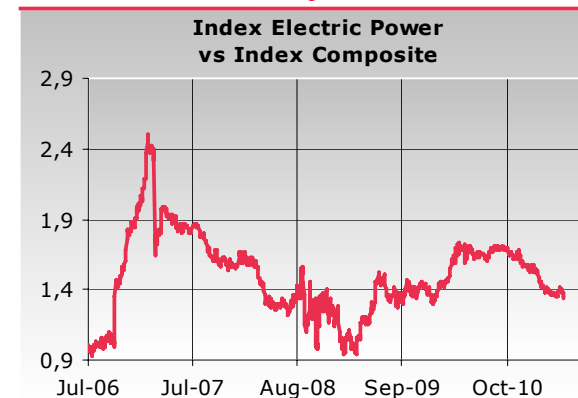
Финансовые результаты деятельности большинства энергокомпаний в 2010 г. демонстрируют очевидный позитивный тренд. Выручка во многих компаниях выросла в среднем на 22-31% на фоне роста свободных цен на электроэнергию и положительной динамики выработки электроэнергии. Переход на новую систему тарифного регулирования позволил компаниям повысить операционную эффективность деятельности. Сказались также результаты работы по управлению издержками.

По нашему мнению, основной негатив, связанный с усилением государственного вмешательства в регулирование отрасли, уже практически учтен рынком, а падение стоимости акций в мае проходило под воздействием возросших общерыночных рисков. Это привело к значительному разрыву (36%) между их суммарной текущей стоимостью и нижней оценкой справедливой стоимости (Risk Value). От январского максимума отраслевой индекс электроэнергетики снизился уже на ~20%, что делает актуальной спекулятивную покупку в целом ряде бумаг.

В качестве наиболее пострадавших в ходе падения и имеющих наибольший шанс на отскок мы рекомендуем акции **Интер РАО, Мосэнерго, Башкирэнерго, РусГидро, ФСК ЕЭС, ОГК-1, ОГК-3, ТГК-9, МРСК-Холдинг, МРСК-Центра, МРСК-Центра и Приволжья, МРСК-Сибири**. Наши модельные торговые индикаторы по этим бумагам указывают на исчерпание спекулятивных продаж. Кроме того, мы полагаем, что в случае дальнейшего падения товарных рынков сектор электроэнергетики может оказаться в роли одного из защитных секторов, на который могут быть переключены средства инвесторов.

Текущий момент представляет хорошую возможность для входа в рынок акций **ТГК-9**, которые в мае упали к минимальному значению (0.003 руб.) за последние полтора года. КЭС-Холдинг, основной владелец ТГК-9, начал объединение своих энергоактивов (ТГК-5, 6 и 7) на базе ТГК-9. С этой целью во второй половине 2011 г. ТГК-9 проведет допэмиссию акций. Коэффициенты конвертации будут определены в этом году по результатам оценки стоимости компаний. Цена акций ТГК-9 в конце мая выросла до 0.0033 руб. В рамках технического отскока цена может вырасти до 0.0045 руб.

В долгосрочном плане наиболее интересной инвестиционной идеей является приватизация крупных пакетов **РусГидро** (7.97%) и **ФСК** (4.1%), намеченная правительством на 2012 г.



Для консервативных инвесторов с дальним горизонтом инвестирования мы рекомендуем вложения в акции **Интер РАО** (RV/FV=5.45/6.43 коп.). К 2015 г. компания планирует стать лидером в российской электроэнергетике и войти к 2020 г. десятку крупнейших мировых энергетических компаний по установленной мощности и размеру бизнеса. В настоящий момент установленная мощность электростанций, подконтрольных Интер РАО, уже достигла почти 28 ГВт, а суммарный объем продаж электроэнергии подконтрольных сбытовых компаний составил 117.6 млрд кВт ч. (2010 г.). В мае Компания провела размещение допэмиссии для консолидации активов отрасли (цена размещения 5.35 коп.), что позволяет перейти к решению ключевых задач компании, направленных на интеграцию активов по бизнес-направлениям и переход к целевому управлению.

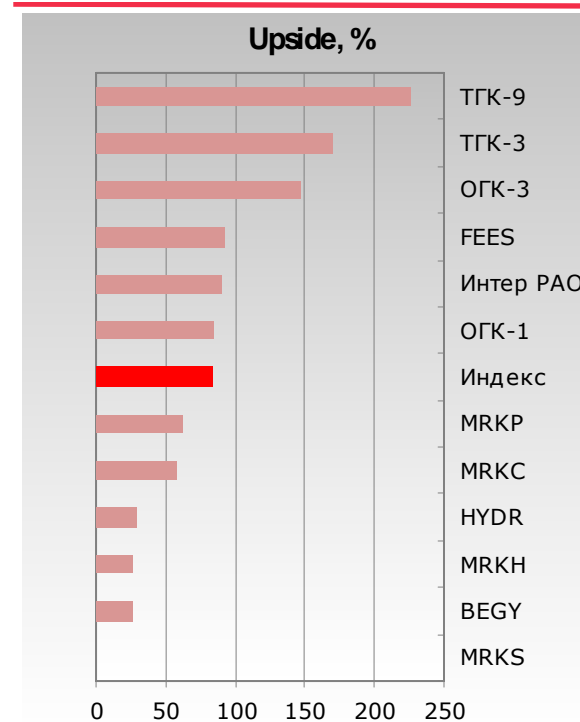
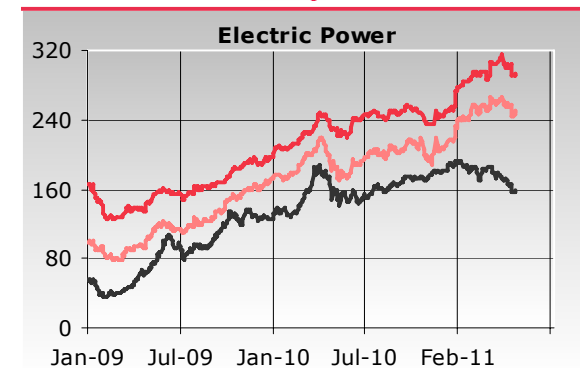
Еще одним значимым событием в секторе в мае стало сообщение **Башкирэнерго** о возобновлении строительства ТЭЦ-5, замороженного в период кризиса. Станция ТЭЦ-5 предназначена для снабжения электроэнергией и теплом новых микрорайонов Уфы, являющихся основными площадками строительства жилья, социальных и промышленных объектов. В 2011 году на реализацию проекта придется 40% годовых капвложений компании (их общий объем в текущем году оценивается в 8 млрд. руб.). По расчетам специалистов ОАО «Башкирэнерго», вложения должны окупиться за десять лет. Первый блок теплоэлектроцентрали планируется запустить в июне 2013 г., второй — до конца 2013 г. В 2010 г. темп прироста выручки Башкирэнерго составил ~25%. В 2011 г. Башкирэнерго намерено направить на выплату дивидендов 0.944 рубля на одну обыкновенную акцию и 2.01 рубля на одну привилегированную. Текущая оценка справедливой стоимости обыкновенных акций Башкирэнерго находится в диапазоне 42/48 рубля. На конец года наша оценка составляет 48/55 рублей. Таким образом, потенциал роста стоимости акций на перспективу 12 мес. составляет 26%.

Риски.

Согласно прежним планам реформирования электроэнергетики, вся вырабатываемая генкомпаниями электроэнергия и мощность должны были продаваться с 1 января 2011 г. по свободным ценам. Однако в начале года государство вынуждено было пойти на сдерживание роста тарифов. До сих пор остается нерешенным вопрос о корректировке RAB-тарифов сетевых компаний, необходимый для того, чтобы удержать итоговый рост тарифов по году не выше 15%. По оценкам энергокомпаний могут потерять на этом свыше 64 млрд. руб. доходов только в этом году. Инвесторы ждут замедления темпов роста выручки, что уже подтверждают финансовые итоги работы в 1 кв. этого года. Из-за неопределенности в отношении получения будущих доходов отрасль лишается притока инвестиций, а новые собственники вынуждены пересматривать свои инвестиционные программы.

Министр энергетики предупредил о возможности усиления присутствия государства в электроэнергетике в случае не выполнения энергетиками инвестиционных программ по вводу новых мощностей. На практике уже появились примеры штрафования государством за низкие темпы строительства мощностей. Также все чаще звучат предложения о введении и для сетевых компаний бюджетного финансирования для выполнения инвестпрограмм. ■

Александр Иванищев, ivanischev@infina.ru



Телекоммуникации и Медиа-сектор



*Старые песни о главном в новой аранжировке.
 Нейтральная отчетность МТС – нейтральная реакция рынка.
 Вымпелком прирастает активами и меняет руководство.
 Агрессивные планы Ростелекома – мечтать не вредно?
 Почему СТС-Медиа «для народа»?*

В начале июня ожидаются результаты исследования возможности и условий внедрения 4G в диапазонах 800 и 900 МГц; 1.8; 2.1 и 2.5-2.7 ГГц, которое должны были завершить Ростелеком и большая тройка. Предполагается, что эти компании будут инвестировать в расчистку частот, благодаря чему получат преференции при их будущем распределении на конкурсах.

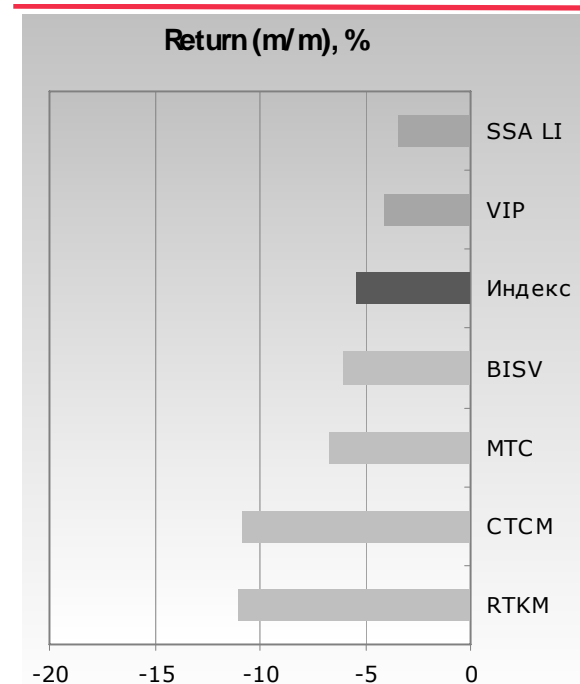
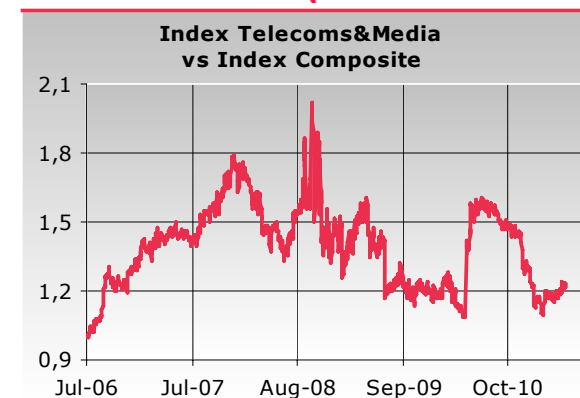
МТС отчиталась за 1 кв. 2011 г. по US GAAP – отчетность Компании совпала с ожиданиями и была нейтрально воспринята рынком. Консолидированная выручка МТС выросла на 12% в годовом исчислении; чистая операционная прибыль упала на 17%; чистая прибыль снизилась на 15%. OIBDA выросла на 2.74%, при этом маржа консолидированной OIBDA составила 38.4% против 44.3% в 1 кв. прошлого года. Показатель средней ежемесячной выручки на одного абонента (ARPU) в 1 кв. 2011 года составил 252.1 руб., увеличившись на 6.5% в годовом исчислении, но сократившись на 3.75% в квартальном исчислении. Комментируя финансовые результаты за отчетный период, президент Группы МТС А. Дубовсков заявил, что Компания не ожидает роста абонентской базы в ближайшие кварталы.

Мы сохраняем рекомендацию «держать» по распискам МТС, не видя в бумагах драйверов роста в ближайшее время.

В **Vimpelcom Ltd.** в мае объявили о том, что вместо А. Изосимова президентом Компании станет нынешний глава наблюдательного совета Дж. Лундер. На должность председателя совета, который будет переизбран на годовом собрании акционеров 28 июня, предложена кандидатура одного из основателей российского «Вымпелкома» — Оги Фабела.

В мае Вымпелком прирос новым активом - приморской НТК. Стоимость бизнеса НТК оценена в \$432.7 млн. Эта цена оказалась завышенной, но «адекватной» для Вымпелкома: по итогам сделки оператор станет вторым игроком на рынке Приморского края, на который он пытался выйти более десяти лет, при этом его абонентская база составит 53 млн. клиентов, вследствие чего сократится разрыв с Мегафоном на 1%. Сделку планируют закрыть в 3 кв. этого года.

Мы сохраняем рекомендацию «покупать», предполагая по фундаментальным показателям почти 40% up-side по бумагам Компании.



Ростелеком в мае стал основным ньюсмейкером. Согласно стратегии развития до 2015 года, Компания намерена закрепить лидерство почти на всех рынках, кроме мобильной голосовой связи. Предполагается, что львиную долю выручки будут приносить услуги корпоративным клиентам и госструктурам: на них к 2015 году будет приходиться 112 млрд. руб. против 70 млрд. руб. в 2010 году. Доходы от фиксированной связи для физических лиц снизятся до 87 млрд. руб. с 93 млрд. руб.; выручка от платного ТВ вырастет в 20 раз, до 20 млрд. руб.; от беспроводного широкополосного доступа в интернет - более чем в пять раз, до 22 млрд. руб. Мобильная голосовая связь предполагает рост выручки до 65 млрд. руб. в 2015 году против 40 млрд. руб. в 2010 году. Увеличение консолидированной выручки в 1.5 раза, до 431 млрд. руб., возможно, потребует инвестиций в размере до 362 млрд. руб. Однако столь агрессивные планы Компании вызывают сомнение в их достижимости и сроках окупаемости.

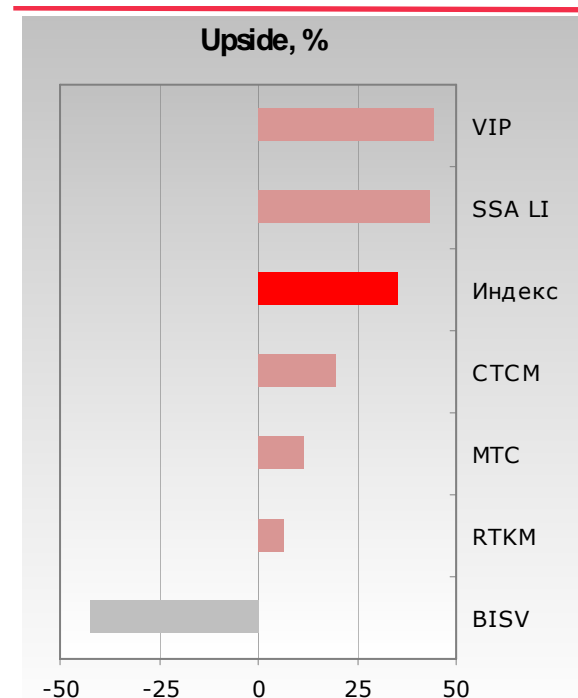
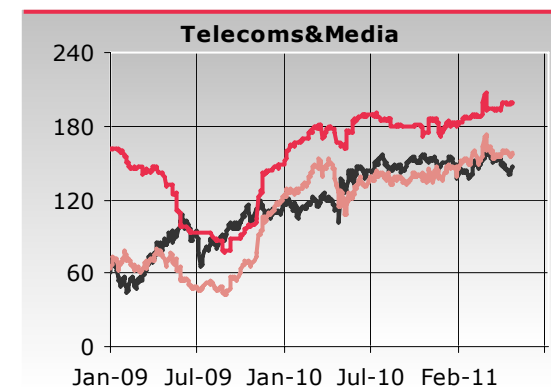
Кроме того, госоператор запускает программу сокращения операционных издержек на 25 млрд. руб. (к 2015 году) и планирует закончить ребрендинг объединенной Компании к осени (вероятно, к потенциальному размещению на LSE).

Акции Ростелекома после присоединения семи МПК и переноса сроков размещения на зарубежной площадке обвалились на 7% после того, как MCSI Barra не стало включать акции объединенного Ростелекома в индекс MSCI Russia Standard, присутствие в котором является условием инвестирования для ряда крупных международных фондов. При текущей стоимости free float Ростелекома в \$8 млрд. вес Компании в индексе мог бы составить 2.5%, что позволило привлечь дополнительно в его обыкновенные акции порядка \$1.5 млрд. В сообщении MCSI Barra объясняется, что, прежде чем вносить изменения в индексы, агентство намерено дождаться официального объединения всех 17 выпусков обыкновенных акций Ростелекома.

Мы рекомендуем «держат» акции Ростелекома. Однако считаем целесообразным войти в бумаги Компании на локальных минимумах в краткосрочной перспективе в диапазоне \$4.69/5.76 за акцию. Мы расцениваем потенциальное размещение на LSE, включение акций Ростелекома в индекс MSCI-Russia и положительное решение по увеличению дивидендной политики до 40% от РСБУ (30% на обыкновенные акции и 10% на – префы) в качестве основных катализаторов роста бумаг Компании.

20 мая появилась информация, согласно которой была подписана договоренность о выкупе 25.17% акций **СТС Медиа** у Alfa CTC Holdings Ltd. пулом инвесторов во главе с Национальной Медиа Группой. Закрытие сделки должно произойти до 23 августа, акции СТС Медиа были оценены с 42% премией к рынку. С учетом слабых операционных показателей Компании за 1 кв. 2011 г., мы понижаем рекомендацию до «держат» по бумагам Компании. ■

Мария Шиповских, shipovskikh@infina.ru





Потребительский сектор

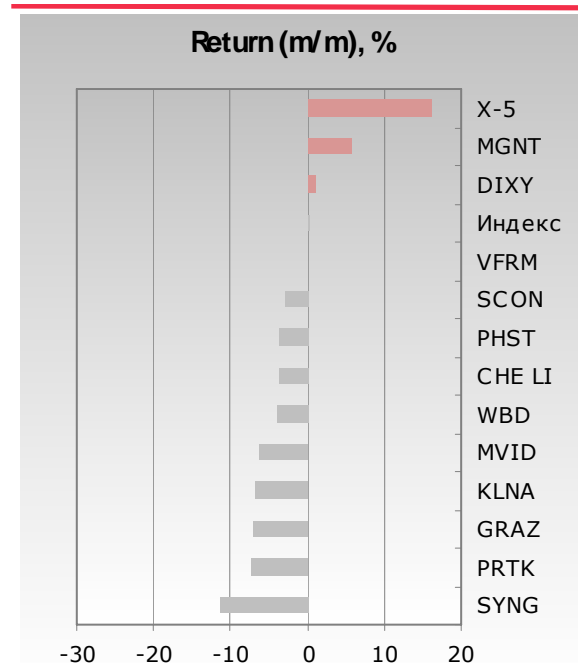
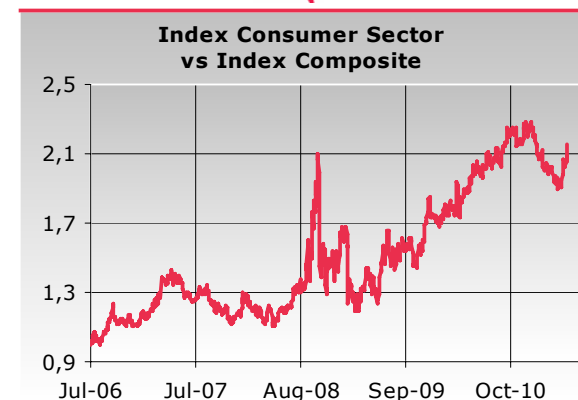
В мае Index Consumer Sector единственный из отраслевых индикаторов показал рост (+0.5%) при снижении Index Composite на 8%.

Акции компаний сектора недооценены, большинство бумаг имеют апсайд более 25%. Лучшие идеи сектора – X5, Черкизово и Дикси.

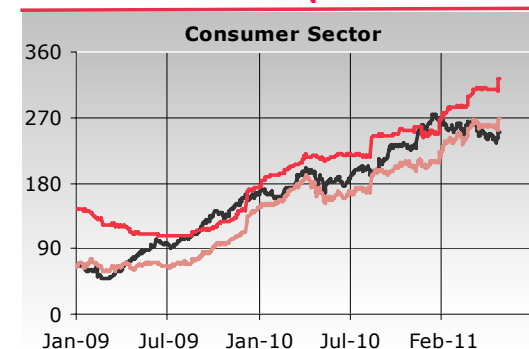
После апрельской просадки на фоне фиксации прибыли, в мае Index Consumer Sector показал лучший результат (+0.5%) при снижении остальных отраслевых индексов на 3-12%. Лидерство отраслевому сектору обеспечили бумаги продуктовых ритейлеров – X5 (+16%), Магнита (+6%) и Дикси (+2%). Акции производителей продуктов питания и фармацевтики в мае выглядели слабее, показав снижение котировок на 3-15%.

GDR **X5 Retail Group N.V.** удалось полностью отыграть апрельское снижение. Расписки Группы пользовались повышенным спросом у инвесторов на фоне возросшей волатильности на фондовых площадках. Поддержку бумагам оказала также сильная отчетность Группы за 1 кв. 2011 г., данные которой продемонстрировали рост выручки на 48% до \$3845 млн., как за счет роста LFL-продаж, так и за счет органического расширения сети, а также магазинам «Копейка». Валовая прибыль достигла \$914 млн. (+54% год-к-году), EBITDA - \$281 млн. (+56.9%), чистая прибыль - \$97 млн. (+23%). X5 удалось существенно повысить показатели рентабельности. Рост валовой маржи с 21.6% в 1 кв. 2010 г. до 23.7% в 1 кв. 2011 г., и по показателю EBITDA с 7% до 7.3% стал возможен благодаря эффективному ценообразованию и получению более выгодных условий от поставщиков. Падение чистой рентабельности с 3.1 до 2.5% стало следствием увеличения финансовых (+110%) и операционных (+53%) расходов. В качестве позитивных моментов отметим заметное ускорение интеграции Копейки, подтверждение менеджментом планов по 40%-ному увеличению выручки в 2011 г. на фоне открытия 540 новых магазинов разных форматов, а также отказ от непрофильных бизнесов (продление опциона на покупку 8%-го пакета акций аптек А5 и продажа активов в он-лайн торговле) с целью фокусирования на повышении эффективности своего основного бизнеса. GDR X5 на данный момент являются нашей лучшей идеей в секторе, справедливая цена \$58 за расписку, рекомендация «покупать».

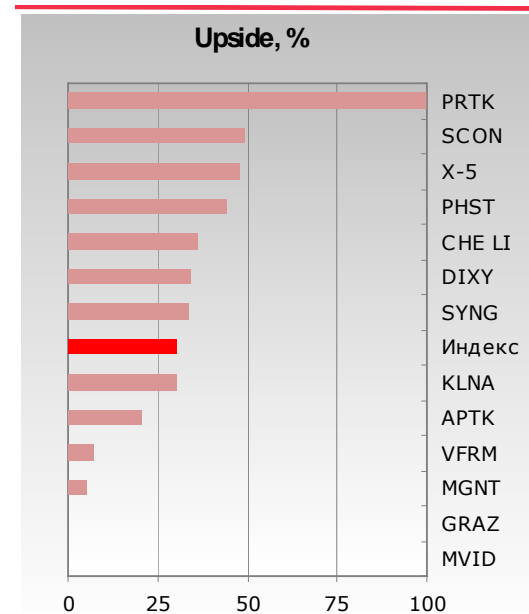
Акции **Магнита** торгуются с 5% дисконтом к своей справедливой цене \$145 за акцию. В течение 1-го кв. 2011 г. сеть открыла 134 магазина и увеличила торговые площади на 36%. Выручка компании выросла на 56%, однако чистая прибыль сократилась на 7.5%, так как менеджмент не стал переносить рост затрат по социальным страховым взносам и стоимости топлива на покупателя. Акции Группы выглядят переоцененными, и мы сохраняем рекомендацию «держать», в ритейле отдавая



предпочтение распискам X5 и акциям Группы Дикси. На данный момент акции **Дикси** по-прежнему являются наиболее дешевыми инструментами для инвестирования в российский продуктовый ритейл. Компания демонстрирует стабильный рост бизнеса и финансовую устойчивость. Выручка по итогам 1 кв. 2011 г. выросла на 23.9% до \$622.4 млн., операционная прибыль на 65% до \$18.1 млн., чистая - на 27.1% до \$164 млн. Основным негативным моментом является существенный рост долговой нагрузки: с \$196 млн. 31.12.2010г. до \$271 млн. на 31.03.2011. На прошлой неделе розничная сеть Виктория, одобрение ФАС на покупку которой уже получено Дикси, опубликовала неплохие финансовые результаты по МСФО за 2010 г., что позитивно для дальнейшей консолидации компаний. Однако приобретение Виктории существенно увеличит кредитную задолженность Дикси, так как на ее финансирование будет привлечен кредит в размере 4.5 млрд. рублей.



В секторе производителей продуктов питания мы выделяем **Группу Черкизово**, расписки которой отличаются устойчивостью в течение последних нескольких месяцев. Итоги деятельности в 1 кв. 2011 г. были ожидаемо слабыми, так как сказались низкие цены на продукцию Группы из-за роста импорта в конце 2010 г. на фоне резкого роста себестоимости и пика цен на зерно в сегменте птицеводства. При росте выручки на 16% до \$308.2 млн. чистая прибыль упала на 42% до \$18.4 млн., а чистая рентабельность - с 12% до 5.9%. Вместе с тем мы позитивно смотрим на перспективы восстановления рентабельности Черкизово во второй половине года, рассчитывая на стабилизацию рынка. Недавно принятое решение Правительства о предоставлении прямых субсидий производителям для возмещения резкого роста себестоимости продукции, а также распределении зерна из интервенционного фонда в пострадавшие регионы позволяют рассчитывать на снижение затрат и рост эффективности бизнеса. Кроме этого 16 мая 2011 г. была закрыта сделка по приобретению Группой многоотраслевого вертикально-интегрированного агропромышленного холдинга «Моссельпрома», которая позволит достичь масштабного синергетического эффекта, значительно увеличить объемы производства в сегментах птицеводства и свиноводства, а также расширить земельный банк на 27.5 тыс. га.



Мы вернули в TOP-list акции Группы **Калины**, повысив справедливую стоимость ее акций до \$53. Продажа немецкой части бизнеса и концентрация на активном продвижении брендовой продукции вместе со значительными инвестициями в развитие дистрибуции брендов позволит компании сохранить устойчивое развитие и повысить эффективность. Кроме этого акции Калины отличный инструмент для инвесторов, ориентирующихся на стабильные дивиденды.

Мы вынуждены исключить из базы расчета Index Consumer и нашего coverage list расписки **Вимм-Биль-Данн** в связи с их делистингом на NYSE. ■

Юлия Гапон, gaпон@infin.ru, Максим Цитович, tsitovich@infin.ru



Банки

Отраслевой индекс Banks по итогам мая снизился в рамках общей коррекции на российском фондовом рынке.

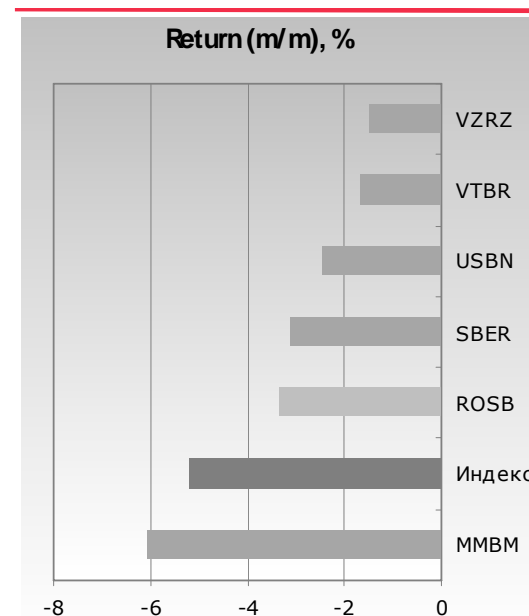
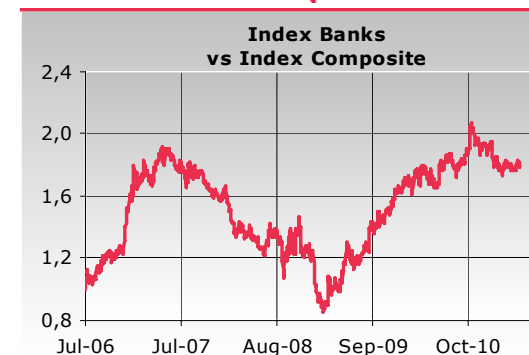
Драйвером роста акций Сбербанка может стать запуск программы GDR.

Основными факторами риска продолжают оставаться долговые проблемы Еврозоны и ужесточение кредитно-денежной политики.

Общая ситуация в банковском секторе

В апреле совокупные активы российской банковской системы увеличились на 0.5% и составили 34.18 трлн.руб. Объемы кредитования продолжали увеличиваться. Кредитный портфель корпоративным клиентам за месяц вырос на 1.7% до 14.6 трлн. руб., розница прибавила 2.8% - до 4.3 трлн. При этом, несмотря на рост кредитования, банки не спешили расформировывать резервы на возможные потери по ссудам, в результате чего по сравнению с мартом этот показатель уменьшился лишь на 25 млрд. руб. В апреле объем средств физических лиц на депозитах составил 6.15 трлн. руб., что на 2.8% больше чем в предыдущем месяце. Банки продолжают наращивать портфели ценных бумаг, прежде всего, за счет вложений в долговые обязательства. Доля облигаций в структуре баланса составляет 13.38% от совокупных активов, более чем вдвое превышая показатель 2008 г. (6.28%). Столь высокая концентрация долговых бумаг на балансах банков является одним из наиболее существенных факторов риска и в случае дальнейшего повышения ставки рефинансирования вызовет масштабную негативную переоценку портфелей ценных бумаг. За четыре месяца 2011 г. российские банки заработали 291.07 млрд.руб.

Согласно оценки ЦБ, если экстраполировать результаты деятельности за первые четыре месяца, то доналоговая прибыль банков по итогам 2011 г. может составить рекордные 900 млрд. руб. По мнению первого зампреда Банка России Г. Меликьяна, в этом случае рентабельность банковского сектора выйдет на докризисный уровень: ROE может составить порядка 18.5-19%, ROA: 2.5-2.6%. По нашему мнению, достичь подобного результата можно в случае, если во второй половине года банки «ударными» темпами продолжают восстанавливать резервы при сохранении умеренного темпа роста кредитного портфеля. Однако, как мы уже отмечали, последние данные макростатистики свидетельствуют о замедлении темпов роста промышленного производства и, как следствие, сужению платежеспособного спроса. Кроме того, велика вероятность, что в 3-4 кварталах, вследствие усиления инфляционного давления, Банк России продолжит ужесточение кредитно-денежной политики, что приведет к дальнейшему сжатию ликвидности в банковском секторе. В связи с этим, прогноз ЦБ РФ представляется излишне оптимистичным.



Риски

Несмотря на то, что с технической точки зрения акции банковского сектора выглядят перепроданными, в июне возможно достижение ими новых локальных минимумов.

Основные риски для бумаг сектора, по-прежнему несут долговые проблемы стран Еврозоны, а также предстоящее завершение программы количественного смягчения и гипотетическое изменение вектора монетарной политики в США. Несмотря на то, что в последнее время страсти вокруг возможного дефолта суверенного долга Греции несколько поутихли, новостной фон продолжает оставаться напряженным. Последние рейтинговые действия ведущих агентств также повышают турбулентность на фондовых площадках, провоцируя снижение аппетитов к риску. Согласно данным EPFR Global, фонды ETF, инвестирующие в Россию, которые с начала года являлись основным источником фондирования отечественного фондового рынка, испытывают отток средств уже третью неделю подряд.

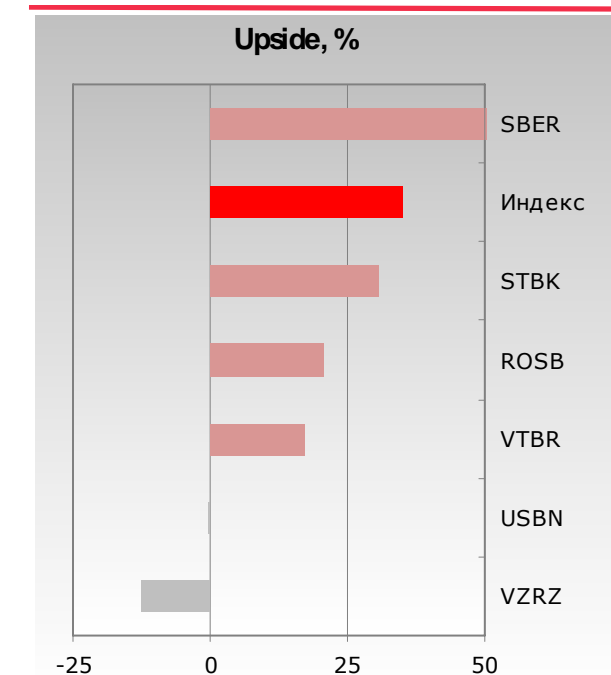
Инвестиционные идеи и рекомендации

Сбербанк: Поддержку акциям банка в среднесрочной перспективе будет оказывать ожидание запуска программы депозитарных расписок. 24 мая банк подал в ФСФР заявление с просьбой разрешить обращение за пределами России депозитарных расписок на 25% (5.4 млрд.) обыкновенных акций. До конца мая банк намерен подать заявление на LSE и Deutsche Boerse на получение квазилистинга (допуска к торгам на его депозитарные расписки). По словам финансового директора Сбербанка А.Карамзина акции будут конвертироваться в GDR из расчета 4:1. Банком-депозитарием выступает The Bank of New York Mellon.

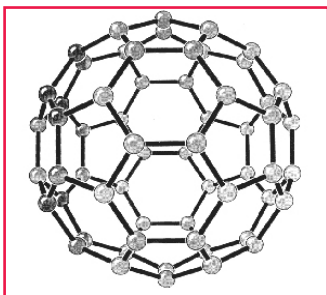
Выход Сбербанка на западные торговые площадки позитивно скажется на его капитализации и повысит инвестиционную привлекательность акций банка в преддверии намеченной на осень приватизации. **Мы рекомендуем покупать обыкновенные акции Сбербанка.**

ВТБ: Запуск Сбербанком программы депозитарных расписок может негативно отразиться на капитализации ВТБ, вызвав переток средств в новый привлекательный для инвестирования инструмент. В среднесрочной перспективе мы не видим существенных драйверов для роста котировок акций ВТБ. Рекомендация – держать.

Возрождение: Традиционно первым среди торгуемых банков опубликовал отчетность по МСФО за 1 квартал. Из позитивных моментов следует отметить рост кредитного портфеля, составивший с начала года 9.4% (до вычета резервов), что существенно выше, чем средний показатель по банковскому сектору (2.3%). Основным негативным моментом стало продолжение снижения ЧПМ В 1 кв. банку так и не удалось нивелировать негативный эффект от снижения ставок по кредитам, в результате чего NIM сократилась до 3.2% с 3.5% в 4 кв. 2010 г. По нашему мнению, во 2 полугодии ЧПМ банка будет продолжать находиться под давлением, что связано с усилением конкуренции со стороны госбанков за кредитование качественных заемщиков. Рекомендация – продавать обыкновенные акции банка. ■



Вероника Чекина, chekina@infin.ru



Химия и нефтехимия

Index Chemistry второй месяц подряд демонстрирует динамику лучше рынка. В мае его снижение составило 1% при падении Index Composite на 10% в основном благодаря устойчивости акций Уралкалия (-1%).

Минеральные удобрения

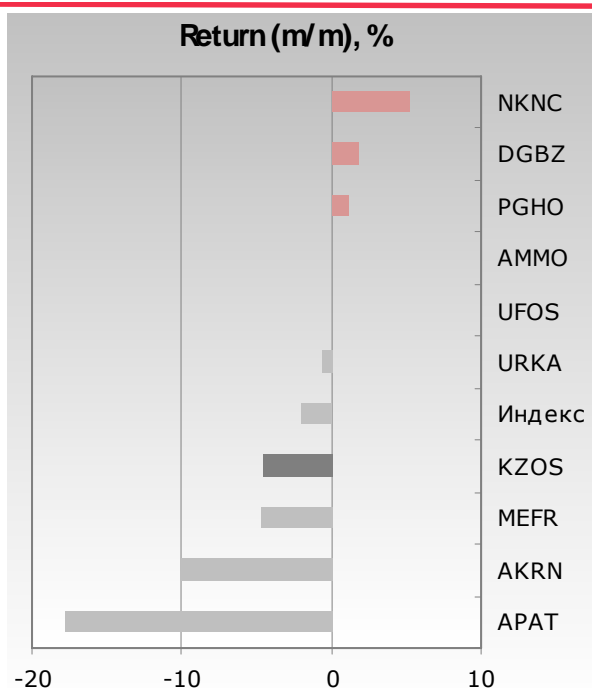
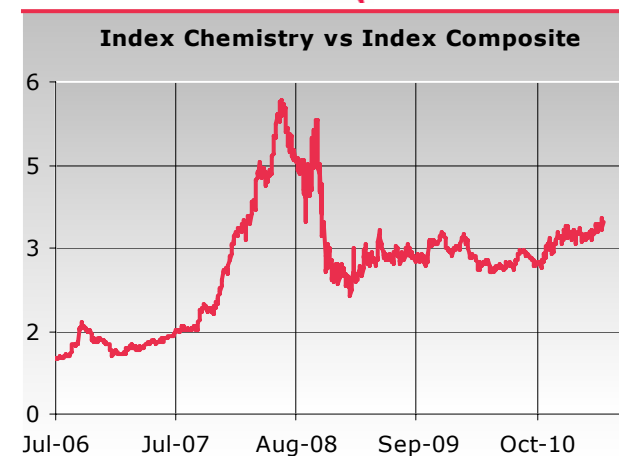
В мае среди производителей минеральных удобрений рост котировок показали только акции ОАО «Дорогобуж» (+2%), динамика в остальных акциях была негативной.

Покупки в акциях **Дорогобужа** носили технический характер - с максимумов марта 2010 г. коррекция по Фибоначчи достигла 50% уровня. Мы сохраняем рекомендацию «**держать**» со справедливой ценой \$0.72 за акцию.

Аутсайдерами месяца стали бумаги **Апатита** (-18%). Акции компании низколиквидны и в силу этого имеют риски технических провалов. В ходе торгов 27.05.2011 г. котировки снизились на 20% до \$275. Мы рекомендуем воспользоваться падением стоимости бумаг для покупок с учетом справедливой цены \$413 за акцию. По итогам года выручка Апатита выросла на 31% до \$1.3 млрд., операционная прибыль – на 11% до \$163 млн. Сокращение чистой прибыли в 1.5 раза год-к-году связано с завышенным из-за 4 млрд. рублей резервов показателем 2009 г. Полагаем, что позитивная ценовая динамика на рынке удобрений позволит поднять рентабельность Апатита по итогам 2011 г. Дополнительным драйвером роста акций является IPO Фосагро.

Полагаем, что показатели деятельности **Акрона** по итогам 2 кв. 2011 г. будут хуже, чем в 1 кв., вследствие происходящей на рынке азотных удобрений коррекции. Главными рисками являются высокая долговая нагрузка и значительные капиталовложения в расширение производства и реализацию сырьевых проектов, объем которых в 2011 г. может увеличиться до \$295–350 млн. Дополнительным фактором роста волатильности в акциях группы может стать новостной фон, связанный с возможной покупкой россошанских Минудобрений, о которой недавно было объявлено официально. На данный момент акции Акрона оценены рынком справедливо. Открывать длинные позиции рекомендуем в случае их снижения ниже отметки \$36 за акцию.

Основной позитивной новостью месяца на рынке калийных удобрений стало повышение БКК с июля 2011 г. цен на хлористый калий для Бразилии, что, во-первых, подтверждает сохранение высокого спроса на калийные удобрения в мире, и, во-вторых, позволяет надеяться на ускорение процессов заключения контрактов с Индией и Китаем. По акциям **Уралкалия** рекомендация



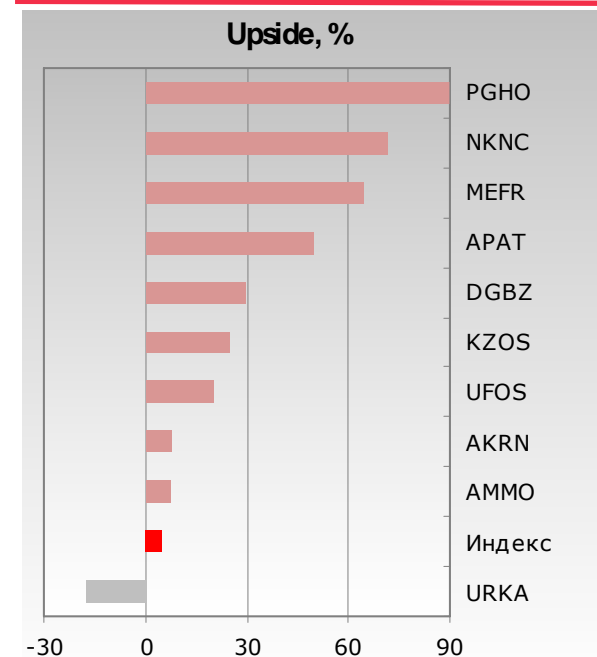
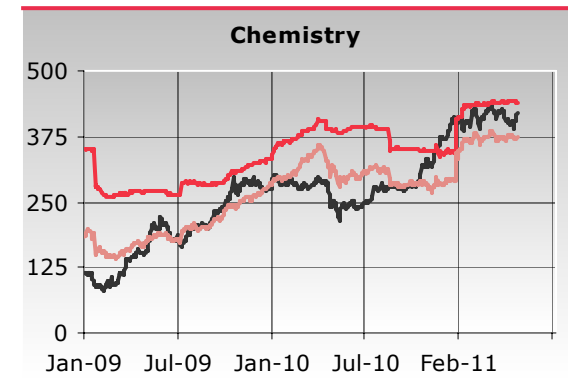
держат» сохранена. Мы исключили акции Сильвинита из базы расчета индекса Index Chemistry и нашего coverage list, так как 17 мая 2011г. компания прекратила свое существование в связи с присоединением к Уралкалию. Завершение объединения Уралкалия и Сильвинита планируется в ближайшее время при условии получения всех необходимых одобрений со стороны государственных и регулирующих органов.

Нефтехимия

По итогам мая лидерами роста в секторе химии и нефтехимии стали акции **Нижнекамскнефтехима** (НКНХ). Позитивная отчетность, сильные результаты деятельности по итогам 2011 г. и стабильно высокие дивидендные выплаты являются основными факторами привлекательности инвестирования в акции компании. По итогам 1 кв. 2011 г. выручка НКНХ увеличилась на 43% (год-к-году), чистая прибыль - на 138%. По прогнозам менеджмента, чистая прибыль по итогам 2011 г. может вырасти на 20-25% при росте выручки на 30%. НКНХ традиционно направляет порядка 30% чистой прибыли на дивидендные выплаты. С учетом озвученной чистой прибыли 2011 г. высокая дивидендная доходность сохранится.

Фундаментально акции производителей нефтехимии имеют потенциал роста 85%, в том числе Метафракс (+60%), ППГХО (+250%), НКНХ (+85%), КЗОС (+27%), Уфаоргсинтез (+20%), однако из-за своей низкой ликвидности обладают повышенными рисками. Мы рекомендуем вложения в акции данных эмитентов на долгосрочный горизонт инвестирования. ■

Юлия Гапон, gaпон@inфина.ru





Сергей Шевчук, Генеральный директор

shevchuk@infina.ru

Евгений Волков, Начальник отдела по торговле акциями


volkov@infina.ru

Александр Иванищев, Начальник аналитического отдела

ivanischev@infina.ru

Ольга Одинцова, Начальник клиентского отдела

odintsova@infina.ru



Данный обзор носит исключительно информационный характер и не является предложением о купле/продаже ценных бумаг. Данные, приведенные в тексте, получены из источников, которые мы считаем надежными, однако, мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в вышеприведенных материалах, а также за операции с упоминающимися ценными бумагами. ЗАО «Фондовый центр «Инфина» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию или исправлять возможные неточности.