

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(04.04.2011 – 08.04.2011)

РИКОМ ■ ТРАСТ
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович

Аналитик
Суркова Ирина Олеговна

(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	9
6. Энергетический сектор.....	12
7. Потребительский сектор.....	13

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 08.04.2011</i>	2 123,56	1 855,97
<i>Закрытие 01.04.2011</i>	2 076,78	1 843,43
<i>Изменение за неделю, %</i>	2,25	0,68

Вот и закончился I квартал текущего года. Надо сказать, что его можно занести скорее в актив рынка, нежели в пассив – здесь и приток капитала почти на \$600 млн., и довольно богатый корпоративный фон, и сложившаяся конъюнктура на сырьевых рынках из-за нестабильной геополитической обстановки, и начавшая реализовываться стратегия по постепенной реализации пакетов акций, принадлежащих государству в акционерных капиталах ряда компаний. Активно помогала инвесторам и продолжает помогать довольно сильная макроэкономическая статистика из США, которая вроде бы демонстрирует все «за» в пользу сокращения QE2 – число рабочих мест вне с/х в марте выросло до 216 000, при прогнозе роста только на 190 000. До 8,8% снизился и уровень безработицы. Это с одной стороны.

Довольно сильная зависимость от нефтяных цен продолжает руководить движениями российского рынка, хотя уже и не в столь явной форме. Особенно красноречиво это выражается в постоянном «отодвигании» вверх бездефицитной для бюджета цены на нефть. Заявление министра финансов РФ Алексея Кудрина о необходимости законодательного закрепления механизма использования нефтегазовых доходов в РФ путем восстановления правил зачисления в резервные фонды доходов от продажи нефти свыше установленной цены само по себе уже является выражением некоей обеспокоенности вариантом развития событий, при котором цены могут существенно опуститься вниз в обозримом будущем. Возможно, что законодательное закрепление основных направлений использования нефтяных доходов поможет преодолеть зависимость российской экономики от нефти. Действительно, мировая практика может похвастаться подобными решениями, где такой опыт является успешным – в Норвегии не используются доходы от нефти внутри страны, а в Чили правила использования доходов от продажи меди записаны в Конституции.

Рынок остается под влиянием двух разнонаправленных факторов: с одной стороны, котировки держатся на высоком уровне благодаря высоким нефтяным ценам, а с другой – ценовые уровни по-прежнему остаются достаточно высокими, причем настолько, что по ряду бумаг (ГМК) вообще были установлены исторические максимумы. Получается, что

пребывание на текущих боковых уровнях может продлиться достаточно долго, даже, несмотря на высокие ценовые уровни на сырьевых рынках.

Интересными звучат и заявления о том, что Россия в 2011-м году, скорее всего, выйдет на дефицит бюджета в размере 0,6-0,8% ВВП. Заместитель министра экономического развития Андрей Клепач заявил о том, что дефицит ВВП по итогам года будет меньше 1% ВВП. Он подчеркнул, что надо сокращать дефицит бюджета, но любые дальнейшие сокращения расходов за счет бюджета развития не создадут экономику будущего. Вряд ли ужесточение бюджетной политики и возвращение к практике зачисления в резервные фонды доходов от продажи нефти при достижении определенного уровня цены могут существенно нарастить ВВП в ближайшие годы, поскольку эта политика направлена не на экономический рост, а на стабилизацию экономики и ее дальнейшую стагнацию.

Гораздо больше рынок волновали события в ЕС, где оказавшаяся на грани банкротства Португалия уже задолжала европейским банкам к концу 2010-го года 29,4 млрд. евро в виде государственных займов. Самым крупным иностранным кредитором Португалии является Испания, которой по непогашенным долговым обязательствам, включая долги частного и банковского секторов, причитаются 59,7 млрд. евро, из суммы которой на долю государственного долга приходятся лишь 6,16 млрд. евро. Государственная задолженность Португалии перед Германией составляет 5,88 млрд. евро, а перед Австрией - 433 млн. евро. Основными должниками в банковской сфере на сумму 11,27 млрд. евро являются португальские филиалы французских кредитно-финансовых учреждений. Скорее всего, европейские площадки будут пребывать в боковом диапазоне, поскольку повышение ставки, с одной стороны, повлечет за собой снижение темпов инфляции, но с другой – сам факт того, что правительство Португалии перед лицом возникших финансовых затруднений все же обратилось в среду за помощью к Европейскому союзу, говорит о серьезной нагрузке на бюджеты стран-локомотивов экономики ЕС – Германии и Франции. Для преодоления создавшейся ситуации португальцам потребуется финансовое вливание в размере 60-90 млрд. евро.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник проходили на фоне достаточно высокой активности участников рынка на российском рынке акций по причине продолжения роста российского рынка акций при благоприятном внешнем фоне. Значительной статистики в течение дня не выходило, но зарубежные фондовые площадки росли, отыгрывая позитивные

корпоративные новости в сфере слияний и поглощений и хорошие статистические данные пятницы. Цены на нефть росли на фоне новостей о полном прекращении добычи нефти из-за забастовки в Габоне и продолжении военного конфликта в Ливии. Доллар продолжал терять по отношению к евро и рублю. Некоторые участники рынка связывают покупки на отечественном рынке с заявлением президента РФ Дмитрия Медведева о снятии госчиновников с постов в крупных компаниях, что могло побудить некоторые западные фонды пересмотреть свои лимиты на Россию.

Торги во вторник характеризовались активностью участников рынка в условиях рекордного роста цен на нефть до уровня в \$122 за баррель, но желание инвесторов покупать отечественные бумаги и дальше было сломлено потоком плохих новостей из-за рубежа. Основной негатив шел из Азии, где ЦБ Китая в связи с возрастающими инфляционными рисками второй раз за текущий год поднял базовые ставки по годовым кредитам и депозитам – на 0,25%. Оператор аварийной японской АЭС "Фукусима-1" приступил к сбросу низкозараженной воды в Тихий океан, а работа японских сборочных автоплощадок в США была временно остановлена. Европейские индексы также снижались на сообщении о том, что агентство Moody's снизило суверенный рейтинг Португалии на одну ступень. Вышедшая статистика по странам Евросоюза и Великобритании оказалась нейтральной. В США продолжала активно обсуждаться степень вероятности повышения процентных ставок ФРС. Вышедшие слабые данные об активности сферы услуг игнорировались игроками.

Торги в среду проходили на фоне небольшого снижения активности инвесторов по сравнению с предыдущим днем. В первой половине дня на отечественных площадках доминировала некоторая растерянность, поэтому движение котировок было волатильным, но изменившийся в лучшую сторону внешний фон привел к возобновившемуся росту российского рынка акций к новым вершинам. В условиях большого объема вышедшей в целом неплохой статистики стали активно восстанавливаться европейские площадки, сохранился рост американских индексов, но основными движущими силами покупателей продолжали оставаться избыток ликвидности и рекордно высокие цены на сырье, в частности на нефть и на золото.

Торги в четверг на российском рынке акций несколько снизилась по сравнению со средой во многом, потому что коррекционные настроения на российском рынке акций возобладали над стремлением двигаться вверх вкупе с мировыми фондовыми площадками. Основное давление на рынки шло со стороны Евросоюза, где Португалия запросила помощь у ЕС и МВФ, чем практически признала свое преддефолтное состояние, тогда как ЕЦБ поднял ставку на 0,25%. Для рынка данное решение не стало неожиданностью,

поэтому никакой бурной реакции от европейских площадок не последовало, так как банки Англии и Японии сохранили базовую процентную ставку на прежних уровнях. Гораздо больше рынок расстроили новости о новом землетрясении в Японии, хотя большинство индексов АТР выросло по итогам торгов в четверг. Довольно неплохая статистика по рынку труда в США поддержала покупателей на американских биржах.

Торги в пятницу сопровождалась довольно скромным ростом, поскольку большинство «голубых фишек» уже достигло достаточно высоких ценовых уровней. Потенциал роста их котировок хоть и еще присутствует, но уже не выглядит впечатляющим и компенсируется риском коррекции из-за вероятной фиксации игроками прибыли. Отдельные идеи в менее ликвидных бумагах второго эшелона в течение всего дня привлекали спрос. На динамику рынка акций оказывали влияние колебания индексов на мировых фондовых площадках, изменения мировых цен на сырье, динамика доллара к рублю и на международном валютном рынке, а также корпоративные события и новости о развитии ситуации в Европе, Японии, Северной Африке и на Ближнем Востоке.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник котировки в понедельник достигли самого высокого уровня за 2,5 года, а котировки фьючерсов на нефть марки Brent все-таки превысили отметку в \$120 за баррель, поскольку события, происходящие в Ливии, разбили надежды на скорое завершение конфликта. Нефть активно росла, тогда как антиправительственные силы в Ливии вернули себе значительную часть ключевого для нефтяного сектора города Брега, предварительно уступив в выходные этот город войскам, подчиненным полковнику Каддафи. Эта борьба усилила опасения относительно возможности затяжного конфликта. Сейчас реально мало кто ожидает, что Ливия скоро возобновит свой экспорт нефти, который составлял 1,3 млн. баррелей в день.

Во вторник демонстрировалась разнонаправленная динамика: если контракты, торгуемые в США, упали в цене, то европейские фьючерсы достигли новых многолетних максимумов. Разрыв между фьючерсами Brent и WTI увеличился в ходе сессии до более чем \$14, что самое сильное расхождение почти за месяц. Эти индикативные фьючерсы обычно торгуются с разрывом в \$1, но избыток запасов в США привел к тому, что в последние месяцы разница стала очень значительной. В США пока нет проблем с предложением, тогда как в Европе ситуация несколько иная. Колебания цен во вторник подчеркивали растущую разницу в ситуации со спросом и предложением на этих двух рынках. С начала года запасы сырой нефти в США выросли более чем на 20

млн. баррелей, поэтому рынок ожидает, что данные, которые представит на этой неделе Министерство энергетики, покажут, что рост запасов наблюдается уже пятую неделю подряд.

В среду фьючерсы подорожали по итогам торгов, после того как ранее в течение сессии они торговались то на позитивной, то на негативной территории. Цены испытывали разнонаправленное давление со стороны увеличения запасов нефти в США и сохраняющейся угрозы беспорядков на Ближнем Востоке. Фьючерсы на нефть почти неделю торговались на грани достижения нового многолетнего максимума, поскольку гражданская война в Ливии и беспорядки на Ближнем Востоке удерживали участников рынка от ставок на снижение цен. Тем не менее, многие участники рынка опасаются коррекции, особенно на фоне увеличения запасов в США. Такая ситуация привела к тому, что объем торгов на бирже NYMEX сократился, а рост цен с середины марта, который составил уже \$10, временно остановился. Рынок достиг этих максимумов, но потом достаточно агрессивно отступил назад; возможно, что участники рынка просто взяли небольшую паузу. Согласно данным, представленным Министерством энергетики, запасы нефти в США растут уже пятую неделю подряд. С начала года они увеличились на 22 млн. баррелей, а запасы бензина за неделю сократились на 400 000 баррелей, тогда как аналитики прогнозировали снижение на 1,7 млн. баррелей. Запасы дистиллятов увеличились на 200 000 баррелей.

В четверг котировки нефтяных фьючерсов WTI в четверг впервые за 2,5 года превысили отметку в \$110 за баррель, получив поддержку со стороны военных действий в Ливии и признаков восстановления экономики в США. В качестве одного из основных факторов наблюдавшегося подорожания участники рынка называли сообщения об ущербе, нанесенном нефтяной промышленности Ливии. Кто-то из участников рынка также отметил тот факт, что котировки нефтяных фьючерсов на NYMEX в середине дня пробили технические уровни, после чего последовала волна покупок, которая привела к росту до уровня в \$110 за баррель.

В пятницу фьючерсы Light Sweet и Brent торговались без общей тенденции в боковом тренде. Котировки Brent находились в боковом диапазоне, в то время как котировки Light Sweet растут. Цены на нефтяные фьючерсы с начала дня существенно не изменились, хотя технически рынок нефти уже был готов для глубокой фиксации прибыли и сокращению "длинных" позиций.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Роснефть объявила об увеличении дивидендных выплат на 20% и упоминании этого факта в разделе индексации выплат в уставе дивидендной политики компании. Это значит, что размер дивидендов по итогам 2010-го года может увеличиться до 2,76 руб. на акцию. Напомним, что устав Роснефти предусматривает отчисления на дивидендные выплаты не менее 10% от чистой прибыли по РСБУ, а по итогам 2009-го года Роснефть направила на дивиденды около 12% чистой прибыли, что составило примерно 2,3 руб. на акцию, что примерно на 20% превышает уровень 2008-го года. По итогам 2010-го года чистая прибыль Роснефти по РСБУ сократилась на 8%, что, конечно, может не лучшим образом отразиться на размере дивидендных выплат, но мы полагаем, что компания все-таки примет решение об увеличении доли чистой прибыли, отчисляемой на дивидендные выплаты.

Мы считаем, что данная новость позитивно повлияет на котировки Роснефти, поскольку дивиденды на одну акцию после увеличения выплат могут составить 2,76 руб., а дивидендная доходность будет равняться 1,05%.

В четверг стало известно, что британская компания ВР приняла решение обратиться к своим российским партнерам с просьбой провести заседание совета директоров ТНК-ВР в течение ближайших нескольких дней, если решение Стокгольмского арбитража по запланированному альянсу ВР с Роснефтью потребует немедленных действий.

Скорее всего, заседание совета директоров ТНК-ВР пройдет либо в пятницу, либо в начале следующей недели, что позволит ВР принять оперативные действия по итогам слушаний Стокгольмского арбитражного суда, который по спору ВР и ААР (российских акционеров компании) должен рассмотреть вопрос о возможности обмена акций ВР и "Роснефти" вне сделки по Арктике.

Напомним, что Стокгольмский арбитраж признал пакетное соглашение Роснефти с ВР нарушающим акционерное соглашение ТНК-ВР, из-за чего ВР не может продолжать реализацию ни одной из частей предполагаемой сделки с Роснефтью: договора о сотрудничестве в области разведки и разработки месторождений нефти и газа в Арктике; рамочного соглашения, которое включает в себя различные аспекты стратегического партнерства между ВР и "Роснефтью", а также обмена акциями, который закрепит стратегическое партнерство между компаниями.

Мы считаем, что в случае положительного решения Стокгольмского суда, по крайней мере, в отношении правомерности по условиям акционерного соглашения обмена акций вне пакетного соглашения по Арктике сделка может и не состояться, поскольку

российские акционеры ААР будут расценивать обмен акциями между ВР и Роснефтью как шаг к стратегическому партнерству, поэтому будет оспаривать и эту инициативу. Соглашение акционеров ТНК-ВР предусматривает возможность приобретения акционерами до 20% в уставном капитале сторонних компаний.

Газпром обнародовал информацию о том, что пока еще не перечислил деньги за вхождение в ливийский проект Elephant, поскольку дальнейшие решения по проекту должна принимать Газпром нефть, на которую, как предполагается, переведена доля месторождения. В связи с тем, что Газпром принял решение отложить все свои проекты в Ливии на неопределенный срок, его участие в проекте Elephant пока остается под большим вопросом. Пока ситуация в Ливии еще далека от нормализации, Газпром вряд ли будет начинать реализацию проектов в этой стране на неопределенный срок. Напомним, что накануне военных действий в Ливии, Газпром заключил сделку с итальянской Eni по покупке 50%-й доли итальянской компании в проекте Elephant, но сделка вступит в силу только после одобрения ливийским правительством, роль которого пока не очень понятно, кто исполняет. Также Газпром является участником проектов немецкой Wintershall в Ливии, которая также заморозила свои проекты и эвакуировала из страны персонал.

Мы считаем данную новость негативной для котировок Газпром в краткосрочной перспективе, поскольку замедление участия в проекте чревато для монополиста незапланированным ростом альтернативных издержек.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

ОАО «НЛМК» сообщил в понедельник о том, что направил в 2010-м году на реализацию программ технического перевооружения предприятий сортового дивизиона группы - НЛМК-Сорт около 8 млрд. руб., что примерно в 2 раза превышает аналогичные показатели уровня финансирования в 2009-м году. Таким образом, всего с 2008-го года на развитие предприятий сортового дивизиона НЛМК направил более 20 млрд. руб. Прежде всего, речь идет о строительстве Калужского электрометаллургического завода и развития нового прокатного производства НСММЗ в г. Березовский.

Напомним, что в 2010-м году на строительство металлургического завода мощностью 1,5 млн. т в год сортового проката в Калужской области НЛМК направил около 6,5 млрд. руб. После завершения строительства проект будет представлять собой металлургическое предприятие нового поколения с производством на уровне мировых стандартов. Сейчас уже завершено строительство корпусных конструкций цехов и идет

монтаж основного сталеплавильного оборудования, поставки которого начались в прошлом году.

Около 230 млн. руб. НЛМК направил на мероприятия по наладке и пуску в эксплуатацию самого современного в России прокатного цеха НСММЗ в г. Березовский, поскольку НЛМК уже получил разрешение на ввод его в эксплуатацию. Жемчужиной нового цеха должен стать высокопроизводительный двухниточный прокатный стан "150" итальянской фирмы Danieli, который будет производить бунтовую арматуру и катаные листы в объеме до 1 млн. т проката в год.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок НЛМК, поскольку компания уже в самом скором времени получит производственный и экономический эффект от модернизации через увеличение объемов производства, расширении сортамента, улучшении качества выпускаемой продукции, а также в оптимизации производственных процессов. Более того, в перспективе новый стан сможет обеспечить и более эффективную работу подразделения по заготовке и переработке лома черных металлов "Вторчермет НЛМК", предприятия которого ведут деятельность в 35 регионах России, обеспечивая сырьем сталеплавильные мощности материнской компании группы "НЛМК".

Во вторник Роснедра объявили о том, что пока не планируют рассматривать вопрос об отзыве лицензии на Наталкинское месторождение у Полюс Золота. Пока Росприроднадзор не направил в адрес Роснедр материалы проверки месторождения, говорить об отзыве лицензии еще рано. Замглавы Роснедр отметил, что Наталкинский проект Полюс Золота находится в высокой степени готовности. Роснедра одобрили проект его освоения. Полюс Золото в 2011-м году планирует вложить в проект 14 млрд. руб., в результате чего добыча на месторождении должна начаться в 2012-м году.

На начало 2011-го года Полюс Золото выполняло все предписания, полученные от Росприроднадзора по Магаданской области об устранении на дочернем предприятии ОАО Рудник им. Матросова, которое осваивает месторождение Наталка в Магаданской области выявленных нарушений. Также Полюс Золото в конце декабря 2010-го года получил все необходимые согласования по проектной документации от территориальных и федеральных органов власти на строительство ГОКа на Наталкинском месторождении.

Мы считаем данную новость негативной для котировок Полюс Золота, поскольку в случае отзыва лицензии для компании будет сорван утвержденный в конце декабря 2010-го года проект освоения Наталкинского месторождения, согласно которому инвестиции в строительство 1-й очереди ГОКа в 2010-2013 гг. должны составить 31,5 млрд. руб. На выполнение опережающей эксплуатационной геологоразведки на месторождении в 2010-2012 годы был утвержден бюджет в 1 млрд. руб.

В среду представители Норильского Никеля объявили, что непотраченные на выкуп \$200 млн. будут добавлены к \$1 млрд., что даст возможность компании начать второй этап выкупа своих акций с вторичного рынка, без подачи заявок. С учетом цены, сложившейся цены в рамках первого этапа скупки акций, ГМК выкупит около 2,5% своих акций. Это значит, что после двух этапов обратного выкупа Норникель сможет собрать 9,35%-й пакет своих акций, что в совокупности с долей Интерроса и компании Trafigura даст 47,5% голосов.

Скорее всего, продолжение процесса обратного выкупа может привести к угрозе полного отказа выплаты дивидендов ГМК за 2010-й год, поскольку большой отток средств на выкуп в купе со снижением цен на основные металлы могут привести к необходимости поиска финансирования для компании.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок ГМК, поскольку пока компания не будет приобретать собственные акции по более низким ценам с рынка по сравнению с текущими для максимизации объема выкупа в натуральном выражении, котировки расти не будут. В свете преодоления исторических максимумов по ГМК в последние дни говорить о выкупе с рынка по низким ценам не приходится, поэтому выкуп будет проходить преимущественно на внебиржевых торгах и закончится к середине мая.

В четверг ММК обнародовал свою финансовую отчетность по МСФО за 2010-й год, которая оказалась больше нейтральной, поскольку согласно отчетности в 2010-м году доля экспортных поступлений в общей выручке ММК снизилась до 25%. Основные объемы продаж пришлись на простой горячекатаный прокат, но благодаря тому, что внутренние продажи на 40% представляли собой продукцию с высокой добавленной стоимостью, ММК удалось сохранить маржу по EBITDA возле уровня 20%. Ключевые показатели по основной деятельности оказались примерно на уровне прогноза по рынку.

Что касается показателя чистой прибыли, то темп его изменения оказался существенно ниже прогнозов по рынку примерно на 30-35% по причине сохранения высокого уровня внереализационных издержек на высоком уровне. Руководство компании ожидает, что по итогам I квартала 2011 года чистая прибыль составит около \$40 млн., что предполагает примерно похожий уровень прибыли в III и IV кварталах прошлого года. Стоит отметить и увеличение выручки в 2010-м году, которое было вызвано ростом объемов производства на 17% и ростом цен на продукцию ММК в связи с освоением новых видов продукции и усилением спроса на продукцию группы со стороны клиентов на внутреннем рынке. Средняя цена металлопродукции ММК в 2010-м г. составила \$627, что на 32% выше показателя 2009-го года благодаря росту доли продукции с высокой добавленной стоимостью.

Что касается увеличения объема инвестиций, то они будут направлены на завершение строительства завода ММК в Турции и стана 2000 по производству высококачественного автолиста в рамках стратегии ММК по увеличению доли продукции с высокой добавленной стоимостью и замещению импорта на внутренних рынках России и Турции. Проекты находятся в завершающей стадии, поэтому в 2011-м г. предполагается сокращение капитальных вложений до уровня \$1,2 млрд.

Мы считаем данные отчетности нейтральными для котировок ММК, поскольку в свете роста потребления металлопродукции в России на уровне 10% из-за роста спроса со стороны трубных компаний и машиностроителей и начала теплого сезона в России спрос на строительный сортамент металлопродукции должен существенно вырасти.

6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник ОАО «ФСК ЕЭС» объявило о том, что в рамках мер по сдерживанию роста тарифов на приобретение электроэнергии стоимость услуг в 2011-м году вырастет не на 33%, как планировалось ранее, а на 26,5%. В 2012-м году ФСК не планирует увеличивать тарифные ставки, поэтому рост составит все те же на 26,4%, тогда как в последующие годы запланирован более высокий, чем предполагалось ранее, рост: 26%-й вместо 21,1%-го в 2013-м году, и 26%-й вместо 15%-го - в 2014-м году. Новые тарифы для ФСК уже вступили в силу с прошлой пятницы, как и новые правила оптового рынка электроэнергии и мощности, поэтому в финансовых результатах компании по итогам I квартала они отражены не будут.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ФСК, поскольку, несмотря на снижение темпов роста тарифов в ближайшие годы, это недополучение доходов будет с лихвой компенсировано в период до 2015-го года.

7. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В четверг МТС обнародовал свои финансовые результаты по стандартам US GAAP за 2010-й год, которые оказались достаточно слабыми, поскольку чистая прибыль снизилась почти на 70% по сравнению с предыдущим кварталом. Основной причиной резкого снижения прибыли стали массовые списания по причине приостановки деятельности МТС в Туркмении в размере \$137,8 млн. Выручка компании оказалась на 2% выше прогноза по рынку и составила \$2 995,1 млн., показатель OIBDA, в свою очередь, оказался на 3,5% ниже консенсуса и составил \$1159,2 млн.

Столь низкий показатель OIBDA привел к столь же низкому уровню рентабельности по OIBDA, который составил всего 38,7%, что является крайне низким в среднем по отрасли. Мы связываем подобную ситуацию с традиционными сезонными факторами, такими как снижение выручки от роуминга и новогодние кампании. Также снижение рентабельности по OIBDA могло произойти и по причине влияния коммерческих решений, которые были приняты компанией для защиты лидерских позиций компании и стабилизации рынка. Возросший уровень подключений повлек рост расходов на дилерские комиссии, а значительный рост объема продаж аппаратов в рознице также оказывал давление на рентабельность по OIBDA в IV квартале 2010 года.

Что касается показателя среднемесячной выручки на абонента, то у МТС она составила 261,9 руб. по сравнению с 269,4 руб. в III квартале, а среднемесячный трафик вырос с 244 мин. до 259 мин. Средняя цена одной минуты сократилась до 1,01 руб. с 1,1 руб., что является самым низким показателем среди операторов «большой тройки».

Что касается прогнозных показателей на 2011-й год, то руководство компании ожидает роста выручки на 10% по итогам года, а также восстановления рентабельности по OIBDA до 43% по итогам года благодаря увеличению доходов от трафика передачи данных. Что касается объема капитальных вложений, то она останется на прежнем уровне в размере 23-24% от выручки.

Мы считаем, что финансовые результаты МТС по итогам 2010-го года негативно отразятся на котировках акций в краткосрочной перспективе, но в дальнейшем поддержку котировкам должны оказать ожидания высоких дивидендных выплат за 2010-й год. С учетом опубликованных финансовых результатов дивиденды могут составить около 15-17 рублей на акцию компании, что соответствует дивидендной доходности в размере 6% к текущим котировкам.

Дополнительным фактором роста котировок МТС в долгосрочной перспективе должен стать запуск тарифов, которые стимулируют трафик внутри сети и поиск новых путей монетизации трафика в другие сети, что увеличит рентабельность передачи Интернет-трафика. Не стоит забывать, что итоги 2011-го года будет учитывать и деятельность присоединенной «Комстар-ОТС», что будет способствовать увеличению пользования и поддержке инициатив компании по уменьшению оттока клиентов.

7. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

В среду Синергия отчиталась по стандартам МСФО по итогам 2010-го года; согласно отчетности чистая прибыль выросла на 37% с 1,15 млрд. до уровня в 1,57 млрд.

руб., валовая прибыль выросла за год на 19% с 6,201 млрд. до 7,4 млрд., операционная прибыль выросла на 14% с 2,57 млрд. до 2,9 млрд. руб.

Выручка за 2010-й год выросла на 17% с 18,073 млрд. руб. до 21,1 млрд. руб., а EBITDA за год увеличился на 14% с 2,92 млрд. до 3,34 млрд. руб. Доход на акцию вырос на 11% с 75,64 до 83,89 руб.

Компания аргументирует устойчивые результаты 2010-го года увеличением доли продаж премиальных брендов в общем объеме портфеля, что положительно сказалось на валовой прибыли алкогольного сегмента компании. Скорее всего, портфель брендов Синергии будет и дальше сохранять тенденцию к выпуску премиальных сортов водок и выхода в другие премиальные категории крепкого алкоголя.

Мы считаем, что позитивные финансовые результаты Синергии также были связаны и с расширением и повышением качества дистрибуции, что поспособствовало органическому росту компании. В течение года компания на 60% увеличила персонал выделенных эксклюзивных команд для осуществления продаж на территории всей страны, а также запустила мотивационные программы во многих регионах России. Изменение дистрибуционной системы привело в 2010-м году к росту общего объема продаж в декалитрах на 15%, причем по ключевым брендам Синергии (Beluga, Мягков, Беленькая) пришлось 50% продаж, тогда как в 2009-м году этот показатель составлял 42,4%.

Мы расцениваем данную новость как позитивную для котировок Синергии, поскольку считаем, что немаловажную роль среди других дополнительных показателей, влияющих на работу компании, сыграет и государственное регулирование отрасли в виде увеличения минимальной отпускной цены на водку, что способствовало уменьшению доли нелегального рынка и создало условия для добросовестной конкуренции.

Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

11 апреля 2011 года