

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(23.05.2011 – 27.05.2011)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

**Аналитик
Жуковский Владислав Сергеевич**

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

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	10
6. Энергетический сектор.....	11
7. Потребительский сектор.....	13
8. Банковский сектор.....	14

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 27.05.2011</i>	1 858,39	1 638,06
<i>Закрытие 20.05.2011</i>	1 825,34	1 603,97
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,81	2,12

Похоже, что опасения скорого начала коррекции на американских площадках довольно сильно довлеют над умами отечественных участников рынка, причем настолько, что даже по ряду «голубых фишек», которые находятся на довольно приемлемых для покупок уровнях, никаких масштабных покупок не наблюдается. Подлили «масла в огонь» старые долгосрочные проблемы с европейскими долгами. Опять Fitch понизило кредитный рейтинг Греции, что вполне обоснованно – сейчас доходности по двухлетним греческим облигациям достигают уровня в 25%. При такой доходности возникает вопрос, как греческое правительство собирается возвращать долги... К Греции добавилась еще и Италия, которой тоже был снижен прогноз со стабильного на негативный в свете возможного нарастания долговых проблем и слабых перспектив роста экономических показателей страны, которой надо снижать госдолг в период 2011-2014 годов. Сейчас все ожидают каких-либо заявлений от чиновников в ЕС относительно перспектив решения этих проблем и наличия алгоритмов безболезненного выхода из ситуации. Хотя, говорить о безболезненности в данном случае, наверное, уже не приходится.

Боковое движение, которое большинству инвесторов уже изрядно надоело, продолжает довлеть над рынком по причине разнонаправленных факторов, тянущих рынок в разные стороны. С одной стороны, по большинству «голубых фишек» практически во всех секторах наступила очевидная перепроданность, которая говорит участникам рынка: «Покупай!», а с другой – у многих присутствует сильный страх к покупкам хотя в среднесрочной перспективе, потому что не очень понятны горизонты развития ситуации в США и в Европе в свете скорого завершения QE2 и нарастания долговых проблем как снежного кома.

На все эти проблемы медленно, но верно наслоиась и общая перепроданность рынка, причем практически во всех секторах. Оно и понятно – покупать уже давно никто не хочет в достаточно больших объемах, потому что опасается продолжения нарастания общих проблем в мировой экономике. Даже сам факт того, что у многих инвесторов, которые выжидали хорошие цены, появилась реальная возможность покупать существенно подешевевшие бумаги, пока не очень работает. Для этого нужно хотя бы незначительное

улучшение внешнего фона, чтобы хотя бы спекулянты смогли предпринять попытки сыграть в рост.

Попытки участников рынка каким-то образом «пробить» стену продаж пока не заканчиваются успехом, поскольку пока отсутствует опора для принятия решения в пользу покупок. Как может быть иначе, если Греция фактически со дня на день может объявить себя банкротом, что не может не отразиться на курсе евро. Опасения относительно европейских стран, обремененных долгом, продолжают сохраняться. Moody's Investors Service предупредило о том, что реструктуризация греческого долга может негативно повлиять на кредитные рейтинги других европейских стран, а также, вероятно, приведет к понижению рейтингов греческих банков.

Постепенно, медленно, но верно, капитал начинает притекать на российский рынок. Возможно, его наличие сможет как-то изменить ситуацию в отношении желания участников рынка активно покупать, которое сейчас «ушло в подполье» и не желает оттуда возвращаться. Единственное, что может сейчас помочь инвесторам направить имеющуюся и скопившуюся у них наличность на фондовый рынок – ощущение того, что «дно» достигнуто и все локальные минимумы уже прощупаны и протестированы изрядно. Пока такого ощущения еще не сформировалось, но главное – сделать первый шаг. Помочь в формировании такого мнения инвесторам может ситуация на рынках других стран БРИКС. Например, на бразильский рынок, где в последнее время налицо уверенный отскок от локальных минимумов, достигнутых пару недель назад. В целом, ситуация с российским рынком в чем-то похожа – рынок будет иметь возможность начинать торги не только на позитивных новостях, но будет пытаться расти в ожидании статистики.

Снова здоровому и сильному росту помешали, на этот раз – довольно слабая макроэкономическая статистика в США. Рост второй оценки ВВП за I квартал оказался существенно ниже ожиданий по рынку, а количество заявок на пособие по безработице вообще выросло вместо ожидавшегося снижения. Понятно, что отечественные инвесторы в последнее время довольно слабо реагируют на происходящие изменения за океаном, поскольку капитал, который сейчас доминирует на российском рынке преимущественно спекулятивный. Спекулянтам, как известно, не так важны какие-либо новости или информационный фон, они оценивают рынок технически. США все же закрылись в положительной зоне, в результате чего можно сделать предположение – первые дни следующей недели станут определяющими с точки зрения входа на российский рынок различного рода стратегов – или нисходящая тенденция будет сломлена и появится возможность для роста, или в свете негативных ожиданий дальнейшего развития

американской экономики продавцы продолжают проявлять активность на рынке, что еще больше отобьет желание покупать у кого бы то ни было вообще.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

В понедельник на российском фондовом рынке торги не получались по причине крайне негативного новостного фона, который сложился к началу торгов. Большой вклад в его создание внесли международные рейтинговые агентства, которые указали на долговые проблемы не только Греции, но и Италии. Помогло укрепить фон на рынке снижение цен на нефть, где стоимость барреля марки Brent опустилась ниже уровня в \$110 за баррель. Американские индексы завершили торги ощутимым снижением, но продавцам этого оказалось мало, поэтому торги за океаном открылись снижением более чем на 1%. Понятно, что говорить о каком-либо отскоке вверх пока не приходится, поскольку индекс ММВБ чуть не вплотную подошел к уровню долгосрочного восходящего тренда. Получается, что покупать довольно опасно, а на продажах много не заработаешь. Вот рынок и пребывает в боковике, поскольку многие приняли решение пока быть вне этого самого рынка.

Во вторник впервые за долгое время торги обрадовали инвесторов коррекционным отскоком котировок вверх. Видимо, большинство участников рынка уже просто устали продавать. В принципе, российские индексы менялись параллельно с тенденциями на Западе, где появились причины роста индекса S&P от уровня 1315 пунктов, и на сырьевых площадках, где уверенно начали подниматься цены на промышленные металлы и нефть. Позитивно на рынке сырья отразилось решение Goldman Sachs повысить прогноз стоимости нефти Brent на конец 2011-го года до \$120 за баррель, а на конец 2012-го года – до \$140 за баррель из-за ликвидации коммерческих запасов нефти и газа и израсходования резервных мощностей ОПЕК. Тем не менее, позитив от Goldman Sachs был не менее резко ликвидирован международными рейтинговыми агентствами. Moody's заявило, что дефолт Греции может вызвать многоступенчатое понижение рейтингов Португалии и Ирландии. Можно себе представить, что может произойти с курсом евро на рынках в этом случае. Теперь мировая опасность исходит не столько от риска замедления роста ВВП США, сколько от проблем с финансовой устойчивостью стран зоны евро.

В среду торги стартовали крайне негативно, что было вполне логично на фоне снижения американских индексов накануне и негативной динамики движения фьючерсов на них практически к открытию торгов на ММВБ. Хорошо, что сильно сползти рынку вниз не дали немногочисленные покупатели, которые решили, что рынок предоставил им шанс

начать формировать портфели рядом со сформированным в начале недели локальным минимумом в районе 1570-1580 пунктов по ММВБ. В принципе, сильно расти рынку было не на чем, поскольку в США пока наличествует ярко выраженный боковик без большого желания покупать на неоднозначной статистике, на нефтяных рынках пока тоже наблюдается относительное затишье. Макроэкономическая статистка о динамике заказов на товары длительного пользования за апрель оказалась чересчур негативной: хоть рынок и ждал снижения на 3%, но не на 3,6%, как в итоге вышло.

Торги в четверг на российском фондовом рынке характеризовались разнонаправленным движением: если индекс ММВБ снижался, то индекс РТС держался в позитивной зоне из-за снижения курса доллара относительно рубля. Американские индексы в среду завершили день ростом, что должно было говорить о формировании настроений на покупку, но важные уровни как по индексу Dow Jones, так и по S&P пока не преодолены, что не способствует уверенности в неизбежности подъема рынков. Свободный спекулятивный капитал на российском рынке есть, благодаря которому на открытии торгов индекс ММВБ смог уйти на максимум текущей недели, но чтобы там удержаться, необходимы не только спекуляции. Оценка роста ВВП США за I квартал вкупе с ростом количества заявок на получение пособия по безработице не смогли помочь рынку вырасти, но радует уже хотя бы тот факт, что даже на негативных новостях российский рынок не уходит на новые минимумы.

В пятницу на рынке наблюдался легкий рост с открытия на фоне поддержки российским инвесторам со стороны мировых рынков и подорожанием курса евро против доллара, что снижало беспокойство по поводу проблем Евросоюза с Грецией, которые будут обсуждаться на следующей неделе. Нефтяные цены WTI держались выше уровня в \$100 за баррель и шли вверх на фоне снижения курса доллара.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник фьючерсы снижались в цене, поскольку опасения относительно экономического роста Китая и долговой ситуации в Европе продолжали оказывать давление на нефтяные цены и другие рискованные активы. Цены на нефть упали с максимумов выше уровня в \$100 за баррель после того, как данные по производственной сфере Китая указали на то, что быстрый экономический рост страны, возможно, замедляется. Предварительный индекс менеджеров по снабжению для производственной сферы Китая в мае упал до 51,1, что стало самым низким уровнем за 10 месяцев. Выход довольно слабых данных в Китае совпал с возобновлением опасений относительно

долгового кризиса в Европе, где инвесторы довольно болезненно реагировали на понижение прогноза по кредитному рейтингу Италии агентством Standard & Poor's, которое усилило уже существующие опасения относительно суверенного долга Греции. После этого многие участники рынка стали крайне активно избавляться от активов, наиболее чувствительных к экономическому росту, включая акции, нефть и металлы. Цены на нефть снижались в свете небольшого роста доллара, поскольку его рост делает цены на сырье более дорогими для покупателей, использующих другие валюты.

Во вторник цены достигли отметки в \$100 за баррель, поскольку слабый доллар и прогнозы о росте цен, опубликованные несколькими инвестиционными банками, вызвали инвестиционный интерес к сырью. Доллар снизился по отношению к евро после того, как оптимистичные данные по настроениям в деловой сфере Германии оказали поддержку единой европейской валюте. Фьючерсы на нефть смогли вернуть некоторую часть утраченных недавно позиций, когда доллар упал. Индекс доллара, который отслеживает стоимость американской валюты против взвешенной корзины других валют, снизился на 0,4% и составил 75,871. После действий со стороны Goldman Sachs по повышению прогноза по ценам на нефть Brent стало ясно, что рост мировой экономики будет по-прежнему оказывать давление на объем резервных нефтедобывающих мощностей крупнейших производителей нефти.

В среду фьючерсы закрылись выше уровня в \$101 за баррель впервые за две недели, что было вызвано данными по запасам нефти в США, которые стали говорить о росте спроса. Данные Министерства энергетики США показали, что переработка нефти в стране выросла почти на 500 000 баррелей в день на прошлой неделе. Объем переработки нефти, равный 14,8 млн. баррелей в день, стал самым высоким в этом году. Импорт нефти вырос на 662 000 баррелей в день, что стало признаком того, что нефтеперерабатывающие заводы увеличивают производство, предоставляя базовую поддержку нефти, по крайней мере, в краткосрочной перспективе.

В четверг на нефтяных рынках фьючерсы закрылись с понижением после ряда разочаровывающих данных по экономике США. Днем ранее фьючерсы превысили отметку в \$101 за баррель. Министерство труда США представило позитивные оценки финансового состояния компаний по итогам I квартала, согласно которым прибыль американских компаний за отчетный период выросла на \$1,7 трлн. в I квартале по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что стало самым значительным увеличением показателя с начала ведения подобной статистики в 1947-м году. Вообще участники рынка нефти достаточно внимательно следят за публикуемыми данными по экономике США. Активный спрос в развивающихся странах, таких как Китай,

содействовал стабильному росту цен на нефть в течение прошлого года, но недавно вышедший ряд неблагоприятных данных по экономике США застопорил рост цен на нефть. Эти данные вкупе с беспокойство о том, что высокие цены на нефть отчасти стали причиной замедления темпов роста мировой экономики, привели к падению цен на нефть WTI с максимума за два с половиной года на отметке \$114,83 за баррель, достигнутого 2 мая.

В пятницу цены на фьючерсы росли на фоне того, что в отсутствии шагов по увеличению добычи со стороны ОПЕК на мировом рынке нефти образуется дефицит предложения, несмотря на ожидаемое снижение спроса на нефть, добываемую странами ОЭСР. Возможно также, что в качестве более существенных предпосылок для роста цен на сырье участники рынка восприняли комментарий министра нефти и вице-премьера Ирака Хусейна Шахристани о том, что на очередном саммите ОПЕК 8 июня будет решено оставить квоты на добычу нефти без изменений, угрозы президента США Барака Обамы и премьер-министра Великобритании усилить давление на Ливию, признаки усиления напряженности в Йемене и всплеск насилия в Судане.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

ЛУКОЙЛ в понедельник объявил о том, что в 2010-м году инвестировал в геологоразведку в России \$220 млн. во многом благодаря открытию в ХМАО около 14 новых залежей на ранее открытых месторождениях, основной прирост запасов которых был получен на Мишаевском, Покачевском и Ватьеганском месторождениях в результате проведения сейсмико-разведочных работ. Доказанные запасы компании в регионе сейчас составляют около 7,5 млрд. баррелей. На Ямале доказанные запасы ЛУКОЙЛа выросли на 5,5% в 2010-м году до 2,2 млрд. баррелей н.э., а в Тимано-Печоре оно составило 78 млн. баррелей.

Очень позитивным является тот факт, что ЛУКОЙЛ продолжает активно разведывать и открывать новые месторождения. В частности, совместно с ConocoPhillips в 2010-м году ЛУКОЙЛ начал повторное испытание разведочной скважины с целью определения возможности добычи залежи высоковязкой нефти в карбонатных отложениях. В Пермском крае ЛУКОЙЛ открыл новое месторождение – Дулеповское, на котором получен приток нефти в размере 0,2 тыс. баррелей в сутки; в Татарстане было открыто месторождение Ольгинское с притоком нефти в размере 0,61 тыс. баррелей в сутки и извлекаемыми запасами в размере 1,4 млн. т.

Основные же разведочные работы ЛУКОЙЛ проводил и продолжает проводить на Каспийском шельфе, где на Ракушечном месторождении было завершено бурение скважины с получением прироста запасов в размере 621 млн. куб футов газа и 2,7 млн. баррелей конденсата.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок ЛУКОЙЛа, поскольку налицо перспективы долгосрочного темпа роста компании на основе дальнейшего увеличения объемов добычи в натуральном выражении.

В среду стало известно, что венгерское правительство решило выкупить 21,2%-й пакет акций венгерской нефтяной корпорации MOL, который принадлежал Сургутнефтегазу, за 1,88 млрд. евро. Напомним, что история противостояния российской компании с венгерским правительством длилась уже почти 2 года, с момента покупки Сургутнефтегазом вышеупомянутого пакета акций MOL за 1,4 млрд. евро. Таким образом, портфельную инвестицию компании можно признать крайне удачной – за два года доходность инвестиций за пакет акций составила 34%.

Практически сразу же после совершения сделки правительство Венгрии вместе с акционерами MOL довольно осторожно отнеслись к неоговоренной покупке Сургутнефтегазом 21%-го пакета, поскольку они опасались недружественного поглощения одного из стратегических активов государства. Именно по этой причине Сургутнефтегаз так и не был зарегистрирован в реестре акционеров, поэтому не имел юридического права принимать участия в собраниях акционеров. Венгерская сторона требовала раскрытия конечных бенефициаров от Сургутнефтегаза, но компания так и не предоставила требуемую информацию.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Сургутнефтегаза, поскольку компания вышла из положения с двумя ощутимыми плюсами – завершением конфликта, который не лучшим образом отражался на имидже Сургутнефтегаза и получением довольно неплохих выгод от портфельной инвестиции. Было ясно, что Сургутнефтегаз не собирается раскрывать конечных бенефициаров, для того чтобы попасть в реестр акционеров MOL, поэтому, возможно, основная цель приобретения пакета акций MOL и заключалась в его последующей перепродаже.

В пятницу НОВАТЭК сообщил о своих планах относительно ввода в строй экспортноориентированных проектов Газпрома, что даст возможность корпорации увеличить объемы добычи и поставки газа на растущий российский рынок, поскольку Газпром будет занят усилением своих позиций на внешних рынках.

НОВАТЭК надеется, что после ввода в строй газопровода "Северный поток" его доля, как независимого производителя газа на внутреннем рынке увеличится с нынешних

10% до 15-17%. Напомним, что всего на долю независимых производителей газа на внутреннем рынке приходится примерно 33%. Стратегия развития газовой отрасли до 2030-го года определяет долгосрочные перспективы увеличения объемов добычи и поставок газа именно независимыми производителями.

Мы считаем, что ввод в строй на полную мощность Северного Потока должен позитивно отразиться на перспективах развития НОВАТЭКа, поскольку это даст возможность компании постепенно увеличивать количество конечных потребителей и наращивать объем прямых поставок потребителям (в 2010-м году он вырос по сравнению с предыдущим годом на 6% и составил 23,7 млрд. куб м газа). География поставок НОВАТЭКа достаточно широка – она включает в себя более 30 субъектов РФ, при этом в некоторых регионах газ, произведенный компанией, занимает в потреблении большую долю – в Пермском крае около 37%, в Челябинской области – около 24%, а в Оренбургской области – около 36%.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В четверг стало известно, что материнский банк Societe Generale и дочернее российское подразделение ЗАО "Банк Сосьете Женераль Восток" предоставили ОАО "Полиметалл" кредит на 3 года на сумму \$100 млн. Данную сумму Полиметалл планирует направить на погашение существующих кредитов и финансирование текущей деятельности. Согласно условиям договора, кредит будет погашаться равными ежеквартальными платежами по истечении льготного периода, который составляет 1 год, до даты окончательного погашения - 25 мая 2014-го года. Процентная ставка, которая будет использоваться в течение каждого трехмесячного процентного периода, будет равна сумме трехмесячной ставки Libor +2,5% годовых. Комиссия за обязательство составляет 1,25% годовых от лимита кредитования. Поручителями по кредитному соглашению выступили производственные дочерние предприятия Полиметалла - ООО «Омолонская ЗРК» и ЗАО «Золото Северного Урала».

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Полиметалла, поскольку условия привлечения являются достаточно приемлемыми, а с учетом относительно небольшой долговой нагрузки компании, мы ожидаем уплаты всех процентов по привлеченным средствам в срок. Операционных средств для погашения долгов компании должно хватить – по результатам 2010-го года она увеличила производство золота на 43% до уровня в 444 тыс. унций по сравнению с 2009-м годом.

В пятницу Челябинский трубопрокатный завод объявил о своих планах по расширению своего присутствия на трубном рынке Азербайджана по причине развития условий работы предприятий топливно-энергетического комплекса Азербайджана, которые требуют привлечения самых современных технологий. Компания рассматривает сотрудничество с республикой Азербайджан как одно из приоритетных направлений деятельности компании на ближайшие несколько лет. Вход на азербайджанский рынок, в принципе, встраивается в стратегию развития ЧТПЗ – еще в 2009-2010 гг. ЧТПЗ реализовала масштабные инвестиционные проекты стоимостью более \$2 млрд. по запуску самого крупного в мире цеха по выпуску труб большого диаметра "Высота 239" и финишного центра по выпуску труб нефтяного сортамента. ЧТПЗ планирует поставлять свою продукцию для строительства ключевых трубопроводов Азербайджана на проектах Шах-Дениз 2, Сангачал - Азадкенд - Астара, ITGI – Южный транспортный коридор.

Нефтесервисный дивизион ЧТПЗ располагает опытом успешной работы на рынке Азербайджана в области поставок оборудования – ОАО "Ижнефтемаш", входящее в этот дивизион за последние три года нарастило объем поставляемых буровых насосов в 3 раза, что дает возможность азербайджанским потребителям развивать сотрудничество в сфере поставок деталей трубопровода и трубопроводной арматуры, а также оборудования для механизированной добычи нефти. В настоящее время ЧТПЗ разрабатывает проект по модернизации экспериментального производственного предприятия по прокату и ремонту погружных установок, входящего в структуру Азнефть. Уровень необходимых инвестиций в реконструкцию предприятия – около \$10 млн.

Мы считаем данную новость позитивной для ЧТПЗ, поскольку заинтересованность компании в развитии рынка Азербайджана налицо, а от внедрения технологий компания получит ощутимую финансовую выгоду благодаря большим объемам поставляемой продукции – по итогам 2010-го года доля компании в совокупных отгрузках российских производителей составила 16,3%.

6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник ОГК-6 обнародовал данные по МСФО за I квартал 2011-го года, согласно которому чистая прибыль компании увеличилась на 9% по сравнению с аналогичным периодом 2010-го года и составила 982 млн. руб.

Выручка компании в I квартале 2011-го года достигла 14,5 млрд. руб., что примерно на 20% больше, чем за аналогичный период 2010-го года. Рост выручки мы склонны

связывать с увеличением доли либерализации рынка электроэнергии и мощности и ростом средневзвешенных цен на оптовом рынке электроэнергии и мощности.

Операционные расходы в I квартале 2011-го года выросли на 19% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до 12,9 млрд. руб. преимущественно из-за роста затрат на топливо, которые увеличились на 12% до 8,13 млрд. руб. по причине роста цен на топливо. EBITDA вырос на 16% по сравнению с I кварталом 2010-го года и составила 2,01 млрд. руб.

Мы считаем данные отчетности нейтральными для котировок компании, поскольку очевидно, что более точные заключения о финансовом состоянии ОГК-6 можно будет только на основании отчетности за II квартал, когда спрос на электроэнергию несколько снизится.

В среду представители компании РусГидро сообщили о том, что начали стадию переговоров с потенциальными претендентами на покупку государственного пакета акций, который планируется приватизировать до конца 2013-го года. Среди возможных покупателей фигурируют такие компании, как китайские Yangtze Power и China State Grid, итальянская Enel, испанская Iberdrola и французская Electricite de France. Окончательно определиться с покупателем пакета РусГидро планирует в первой половине 2012-го года, но уже сейчас понятно, что для себя компания очертила круг потенциальных покупателей, которые будут выступать именно в роли стратегических инвесторов. В процессе реализации государственной доли будет участвовать и сама РусГидро с пакетом казначейских акций, а также одни из крупных миноритарных акционеров – СУЭК. После проведения сделки покупатель получит около 13% капитала Русгидро.

РусГидро планирует одновременно с реализацией государственного пакета реализовать и свои казначейские акции, которые компания получит в результате обмена бумагами с Интер РАО ЕЭС. Перекрестное владение акциями у компаний возникнет после проведения двух последовательных дополнительных эмиссий. В рамках допэмиссии РусГидро получит 5,3%-й пакет акций Интер РАО, а Росимущество передаст Интер РАО 40%-й пакет акций Иркутскэнерго, который потом Интер РАО обменяет на дополнительные акции РусГидро. После завершения обмена на балансе Русгидро окажется примерно 5% собственных акций, которые могут быть реализованы стратегу.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Русгидро в долгосрочной перспективе, поскольку приватизацию госдоли планируется осуществить с участием эффективного стратегического инвестора, о чем говорит достаточно широкий круг потенциальных инвесторов. Конкуренция в процессе отбора покупателя повысит оценку акций РусГидро, что отразится и на рыночной стоимости котировок компании.

7. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

В понедельник Калина обнародовала финансовые результаты по стандартам IFRS за I квартал 2011 года, которые, в принципе, стоит признать позитивными. Согласно результатам отчетности, выручка компании за период составила \$89 млн., увеличившись на 5% по отношению к прошлому году. Операционная прибыль достигла уровня \$12 млн., что предполагает рост примерно на 35%. Отметим, что в I квартале 2011 года Калина смогла увеличить операционную рентабельность на 0,03 п. п. до уровня 13%. Чистая прибыль компании за I квартал 2011 года составила \$6 млн., повысившись на 15%, а рентабельность по чистой прибыли в I квартале 2011 года составила 7%.

Конечно, 5%-й рост выручки несколько разочаровал инвесторов, но руководство компании в комментариях к отчетности заявило о сохранении ориентира по увеличению выручки в 2011-м году на 10%. Столь незначительные темпы роста выручки в отчетном периоде связаны с агрессивной ценовой политикой компании, которая заключалась в удержании цен для увеличения доли на рынке и спроса на реализуемую продукцию. Мы относимся к перспективам дальнейшего роста выручки весьма настороженно, поскольку в II квартале себестоимость из-за роста цен на с/х продукцию будет расти, а, значит, и валовая маржа Калины будет снижаться.

Отрадным представляется тот факт, что Калина смогла снизить чистый долг примерно на \$27 млн., что почти на 20% было профинансировано за счет части средств, вырученных от продажи активов Dr. Scheller. В I квартале 2011 года Калина закрыла сделку по продаже 100%-го пакета акций Dr. Scheller Cosmetics AG группе компаний Coty. Результат от продажи немецкой части бизнеса отражен в консолидированном отчете о совокупной прибыли как прибыль от прекращенных операций, которая в I квартале 2011 года составила 70,5 млн. рублей.

По итогам I квартала 2011 года на балансе компании находились активы для продажи в сумме около \$10 млн., которые компания планирует реализовать до конца года, а по итогам выкупа акций у нее на балансе остались около 350 тыс. обыкновенных акций, которые на текущих уровнях представляют собой стоимость \$13 млн. Это значит, что реальный чистый долг компании составляет \$71 млн., что почти на 25% ниже балансового.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок Калины, поскольку мы ожидаем пусть незначительный, но все же рост выручки в следующих отчетных периодах. Компания имеет потенциал роста по своим финансовым мультипликаторам, а также довольно высокую дивидендную доходность акций в 7%.

Во вторник ДИКСИ обнародовала финансовые результаты за I квартал 2011-го года по стандартам IFRS, которые стоит оценить как нейтральные, поскольку уровень EBITDA оказался ниже прогноза по рынку по причине низкого уровня амортизационных расходов. Чистая прибыль компании превзошла прогноз по рынку примерно на 4% благодаря снижению размера административных расходов.

Что касается выручки ДИКСИ за I квартал 2011-го года, то она выросла на 20% по сравнению с 2010-м годом благодаря экстенсивной стратегии развития – открытия новых магазинов и роста сравнимых продаж. Валовая прибыль компании увеличилась на 25%, а валовая рентабельность подросла примерно на 0,5%. Компания, в принципе, контролирует рост расходов – рост дистрибуционных и административных расходов составил 22%, тогда как операционная прибыль компании увеличилась на 51%. Рентабельность операционной прибыли повысилась на 0,44%. По итогам I квартала 2011 года чистая прибыль компании составила 164 млн. руб., что почти на 30% превысило аналогичного показателя прошлого года.

Не стоит забывать о том, что ДИКСИ понесла довольно существенные расходы на проведение сделки по покупке ГК Виктория, которая окончательно будет завершена в июне 2011-го года. Основной акционер ДИКСИ – группа компаний «Меркурий» уже подтвердил свое участие в дополнительной эмиссии акций компании для обеспечения обмена с акционерами Виктории. С учетом амбициозных планов ДИКСИ по открытию 150 новых магазинов в 2011-м году и доведения показателя EBITDA Margin до уровня в 6,2% мы считаем, что затраты на сделку не сильно отразятся на финансовом состоянии компании.

Мы считаем финансовые результаты ДИКСИ за I квартал 2011 года как нейтральные, но по итогам 2011-го года компания должна продемонстрировать рост выручки примерно на 30%, а после консолидации, что будет учтено в годовой отчетности, выручка объединенной компании должна увеличить на 70-80% по сравнению с 2010-м годом. Пока бумаги ДИКСИ являются привлекательными для покупок теми инвесторами, которые формируют портфель с участием потребительского сектора.

8. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Во вторник руководство Росбанка в лице первого заместителя председателя правления сообщило о том, что лимит самостоятельного кредитования Росбанка и BSGV будет увеличен на 71% и в 6 раз соответственно до равного объема 60 млн. евро.

Это значит, что теперь Росбанк сможет предоставлять кредиты крупным компаниям на сумму свыше 60 млн. евро, но все окончательные решения по данному вопросу будут приниматься в материнском банке Societe Generale в Париже. Лимит самостоятельного кредитования региональных филиалов Росбанка и BSGV для малого и среднего бизнеса остался без изменений и составляет 2 млн. евро. В самое ближайшее время после объединения банков будет проведен ребрендинг, причем планируется, что совокупный доход нового юридического лица будет увеличен к 2015-му году в 2 раза. Объединенный банк сохранит прежнее название Росбанк, два дочерних банка в лице DeltaCredit и Русфинансбанка также сохранят свое название. После завершения объединения Росбанка и BSGV, которое ожидается к середине лета 2011-го года, доля SG составит 81,5% в объединенном Росбанке, а доля миноритарных акционеров составит 18,5%. Выкупать доли у миноритариев SG пока не планирует.

Мы считаем данную новость позитивную для котировок Росбанка, поскольку создание объединенного банка даст возможность не только создать единый крупный банк, который станет крупнейшим в России с международным капиталом, но и позволит увеличить доходность российских подразделений группы Societe Generale. Планируется, что активы объединенного банка превысят 600 млрд. руб.

Перед руководством Росбанка сейчас поставлена задача в течение ближайших лет стать одним из ведущих игроков на рынке в сегменте индивидуального кредитования, а также остаться в десятке ведущих банков по кредитованию юридических лиц. По всей видимости, деятельность банка будет смещена в сторону большей клиентоориентированности с той целью, чтобы число частных клиентов выросло с 3 млн. в настоящее время до 7 млн. в 2015-м году и до 100 тыс. корпоративных клиентов. Основной расчет банк делает на сохранение корпоративных клиентов.

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.

30 мая 2011 года