

Новые риски

- Ситуация в мировой экономике вновь начала ухудшаться, и этот фактор сдерживает интерес инвесторов к акциям emerging markets.
- Против общего тренда продолжает двигаться лишь американская экономика, но, как ни парадоксально, это создает дополнительные риски для инвесторов в акции. Возможно, уже в ближайшие месяцы ФРС даст сигнал о сворачивании QE3, что, скорее всего, вызовет коррекцию как на фондовом рынке США, так и на развивающихся рынках.
- Российский рынок акций ещё более четко разделился по отраслевым приоритетам – спрос остается в телекомах, розничных сетях, Сбербанке, выборочно в нефтегазовом секторе. Интерес к металлургии подавлен неблагоприятной общемировой конъюнктурой. Электроэнергетика малоинтересна в силу высоких регуляторных рисков.
- Дивидендная стратегия полностью оправдывает себя в текущем году. Спрос на акции с высокой дивидендной доходностью сохранится и после прохождения отсечек. Наш топ-5, отчасти сфокусированный на дивидендных историях, остается неизменным: **МТС, АФК Система, Сургутнефтегаз преф., Э.ОН Россия, ГМК Норильский Никель.**

Содержание

	Стр.
Основные характеристики российского рынка акций	3
Целевые уровни и рекомендации	4
Оценка	5
Дивиденды	6
Прогнозы финансовых показателей	7
Последние обзоры НОМОС-БАНКа	8
Новые риски	9
Российский рынок акций: дивиденды остаются важнейшим фактором стоимости	11

Основные характеристики российского рынка акций

В настоящий момент Аналитический департамент НОМОС-БАНКа покрывает 35 эмитентов (40 акций с учетом привилегированных), совокупная капитализация которых составляет около \$ 593 млрд., а объем бумаг в свободном обращении – около \$ 172 млрд. (средний free float – 29%).

По 12 бумагам выставлена рекомендация «покупать», по 25 – «держать», по 2 – «продавать», по обыкновенным акциям Мечела рекомендация отозвана и находится на пересмотре.

Покупать	Держать	Продавать	Отозвана
12	25	2	1
30%	63%	5%	3%

Основные предпосылки, которые мы закладываем в модели на 2013 год: средняя за год цена Urals - **\$ 102**, средний за год курс доллар/рубли – **31.0**.

Средний WACC, который мы используем в долларовых DCF-моделях, составляет 12.7%, в рублевых – 15.8%.

Наша оценка справедливого значения индексов РТС и ММВБ на конец года составляет **1600** пунктов. Таким образом, потенциал роста до своих справедливых значений составляет для индекса ММВБ около **14%**, для индекса РТС – около **13%**.

Основные мультипликаторы, с которыми торгуются покрываемые наши акции:

P/E13 – **5.5**

EV/EBITDA13 – **3.2**

Целевые уровни и рекомендации

Эмитент	Текущая цена, \$	Целевой уровень, \$	Потенциал %	Рекомендация	Мсар, \$ млн.	Net debt, \$ млн.	EV, \$ млн.
ММК	0.25	0.54	120	Покупать	2 740	3 443	6 183
Евраз	2.59	5.40	108	Покупать	3 461	6 184	9 645
Распадская	1.39	2.62	88	Покупать	1 089	433	1 522
Сургутнефтегаз	0.90	1.56	73	Покупать	32 251	-12 062	25 448
Энел ОГК-5	0.0419	0.0696	66	Покупать	1 481	817	2 298
НЛМК	1.64	2.57	56	Покупать	9 849	3 575	13 424
РУСАЛ	4.98	7.79	56	Покупать	7 571	10 829	18 400
Акрон	40.4	58.4	45	Покупать	1 638	1 489	3 127
Э.ОН Россия	0.0863	0.110	27	Покупать	5 443	-1 082	4 361
Газпром нефть	4.80	5.75	20	Покупать	22 741	5 118	27 859
Лукойл	66.06	78.84	19	Покупать	56 187	3 707	59 894
НОВАТЭК	11.26	13.19	17	Покупать	34 179	3 680	37 859
ИнтерРАО	0.0004	0.0009	125	Держать	3 984	172	4 155
МРСК Центра	0.01	0.0230	79	Держать	543	577	1 120
МРСК Волги	0.00	0.0028	77	Держать	282	155	437
МРСК Урала	0.0049	0.0078	59	Держать	430	205	636
ОГК-2	0.0088	0.0133	51	Держать	523	648	1 172
Северсталь	8.81	11.52	31	Держать	7 319	3 983	11 302
РусГидро	0.0169	0.022	30	Держать	4 909	3 313	8 222
МРСК Центра и Приволжья	0.00	0.0059	29	Держать	515	597	1 112
ТНК-ВР Холдинг, п.а.	1.54	1.90	23	Держать	693		
ТМК	12.67	15.12	19	Держать	2 743	3 656	6 399
Башнефть	55.50	65.40	18	Держать	9 444	2 461	11 906
ТНК-ВР Холдинг	1.94	2.24	16	Держать	29 033	3 262	32 988
МОЭСК	0.04	0.0480	13	Держать	2 068	1 498	3 566
ГМК	154	173	13	Держать	29 293	3 725	33 018
Газпром	4.61	5.18	12	Держать	109 205	30 904	140 109
Татнефть, п.а.	3.51	3.90	11	Держать	517		
Сбербанк, п.а.	2.42	2.68	11	Держать	2 417		
Сургутнефтегаз, п.а.	0.68	0.75	10	Держать	5 259		
Банк С.-Петербург	1.30	1.42	9	Держать	391		
Сбербанк	3.3	3.6	8	Держать	71 181		
Башнефть, п.а.	41.25	44.50	8	Держать	1 428		
Роснефть	8.25	8.87	8	Держать	87 430	18 700	106 130
Татнефть	6.98	7.50	7	Держать	15 217	1 865	17 600
Банк Возрождение	15.64	16.39	5	Держать	371		
Фосагро	43.09	43.9	2	Держать	5 363	886	6 249
ФСК ЕЭС	0.0038	0.0071	85	Продавать	4 810	5 499	10 310
Россети	0.04	0.0668	61	Продавать	1 784	6 323	8 107
Мечел	4.04	н.п.	н.п.	Отозвана	1 681	9 575	11 256

Оценка

	P/E		EV/EBITDA		FCF yield, %	
	2012	2013П	2012	2013П	2012	2013П
Газпром	2.8	2.8	2.3	2.3	9.3	6.2
НОВАТЭК	15.3	13.8	12.2	10.5	3.0	2.1
Газовые компании	9.0	8.3	7.3	6.4	6.2	4.2
Роснефть	8.0	5.3	5.4	3.3	1.7	7.7
Лукойл	5.1	5.5	3.2	3.2	9.9	5.3
Газпром нефть	4.0	5.3	3.2	3.7	10.0	4.9
Сургутнефтегаз	5.6	5.3	2.8	3.0	10.9	7.5
ТНК-ВР Холдинг	3.9	3.7	2.5	2.7	25.0	15.8
Татнефть	6.6	6.4	4.5	4.4	8.4	9.2
Башнефть	6.4	6.3	4.2	4.2	13.5	4.7
Нефтяные компании	5.6	5.4	3.7	3.5	11.3	7.9
Северсталь	9.6	9.7	5.3	5.4	8.9	0.8
НЛМК	16.5	15.9	7.1	7.2	3.9	4.2
ММК	-30.1	44.2	4.6	5.0	21.6	10.7
Евраз	-11.2	15.1	4.8	4.3	9.8	9.5
Черная металлургия	-3.8	21.2	5.4	5.5	11.0	6.3
Мечел	-1.3	-2.9	8.5	10.4	16.8	-15.8
Распадская	-35.1	51.9	11.3	7.1	2.1	0.3
Уголь	-18.2	24.5	9.9	8.7	9.5	-7.8
ТМК	9.9	7.6	6.3	6.0	7.7	12.5
Трубные компании	9.9	7.6	6.3	6.0	7.7	12.5
ГМК	13.7	8.5	6.7	6.1	2.5	6.4
РУСАЛ	-137.7	12.6	20.1	12.7	5.1	15.3
Цветная металлургия	-62.0	10.6	13.4	9.4	3.8	10.8
Акрон	3.6	5.3	4.9	5.6	-12.2	-8.7
Фосагро	8.1	10.1	5.6	6.3	6.7	6.8
Мин. удобрения	5.8	7.7	5.2	5.9	-2.7	-0.9
Э.ОН Россия	9.3	11.0	4.7	5.0	7.2	7.4
Энел ОГК-5	8.9	6.2	4.8	4.3	9.7	5.6
ИнтерРАО	-5.4	12.2	4.9	3.3	-40.0	-24.9
РусГидро	-6.7	4.3	4.1	3.6	-15.1	-17.8
ОГК-2	5.4	7.8	3.4	3.5	-39.0	-95.4
Генерация	2.3	8.3	4.4	3.9	-15.4	-25.0
Россети	3.2	3.0	2.2	2.0	-86.8	-82.6
ФСК ЕЭС	21.0	12.8	4.1	4.1	-102.6	-48.9
МРСК Волги	2.7	1.9	1.7	1.3	-53.1	-140.0
МРСК Урала	7.6	3.2	2.6	1.8	-55.1	-0.2
МОЭСК	8.4	6.1	3.7	3.1	-22.3	-21.2
МРСК Центра и Приволжья	6.6	4.6	4.2	3.5	-4.4	-6.4
МРСК Центра	4.1	2.5	2.4	1.9	-18.3	-10.4
Сети	7.6	4.9	3.0	2.5	-48.9	-44.2

	P/E		P/BV		ROAE, %	
	2012	2013П	2012	2013П	2012	2013П
Сбербанк	6.4	6.7	1.3	1.2	24.0	18.7
ВТБ	5.5	4.2	0.6	0.6	13.2	14.8
Банк С.-Петербург	8.4	2.8	0.3	0.3	3.6	10.3
Банк Возрождение	5.0	5.0	0.6	0.5	12.0	10.6
Банки	6.6	4.8	0.7	0.6	13.2	13.2

Дивиденды

	Div 2011		Div 2012	
	руб. на акц.	% к цене	руб. на акц.	% к цене
Татнефть, п.а.	7.08	6.5	8.60	8.8
Акрон	175	13.8	110	8.7
ГМК	196.0	4.1	400.8	8.3
Сургутнефтегаз, п.а.	2.15	10.1	1.75	8.2
Газпром нефть	7.30	4.9	9.30	6.9
Фосагро	57.5	4.3	82.9	6.2
Газпром	8.97	6.2	5.99	4.6
Лукойл	75.0	3.6	90.0	4.4
Татнефть	7.08	3.2	8.60	4.3
Сбербанк, п.а.	2.59	3.4	3.20	4.2
Северсталь	15.1	5.5	10.6	3.9
ММК	0.0	0.0	0.28	3.7
Роснефть	7.53	2.9	8.05	3.7
Э.ОН Россия	0.0578	2.1	0.07	2.6
ТМК	3.63	0.9	9.92	2.5
Сбербанк	2.08	2.0	2.57	2.5
НОВАТЭК	6.00	1.7	6.86	2.2
Сургутнефтегаз	0.60	2.1	0.52	1.9
Башнефть, п.а.	99.0	7.7	24.0	1.9
Башнефть	99.0	5.7	24.0	1.4
ВТБ	0.00088	1.8	0.00058	1.2
НЛМК	2.00	3.9	0.62	1.2
РусГидро	0.0078	1.5	0.005	0.9
Транснефть, п.а.	716.0	1.0	594.0	0.8
Распадская	5.00	11.5	0	0.0

Прогнозы финансовых показателей

	Прибыль, \$ млн		ЕБИТДА, \$ млн		FCF, \$ млн		CAPEX, \$ млн	
	2012	2013П	2012	2013П	2012	2013П	2012	2013П
Газпром	39 431	38 989	60 245	60 596	10 200	6 805	41 423	43 920
НОВАТЭК	2 236	2 470	3 104	3 589	1 038	718	1 511	2 252
Роснефть	10 968	16 527	19 588	32 102	1 479	6 753	15 081	21 567
Лукойл	11 004	10 260	18 902	18 465	5 543	2 951	13 454	14 510
Газпром нефть	5 669	4 268	8 748	7 498	2 274	1 115	5 156	5 367
Сургутнефтегаз	5 798	6 101	8 946	8 569	3 516	2 433	4 497	4 808
ТНК-ВР Холдинг	7 584	7 978	13 432	12 426	7 269	4 574	5 544	6 099
Татнефть	2 366	2 408	3 910	3 957	1 283	1 398	1 618	1 604
Башнефть	1 677	1 693	3 177	3 168	1 273	447	1 017	2 438
Транснефть, п.а.	5 811	5 907	10 430	12 159	631	3 689	6 341	6 500
Северсталь	762	758	2 119	2 104	648	62	1 448	1 349
НЛМК	596	619	1 900	1 855	382	417	1 610	1 205
ММК	-91	62	1 356	1 244	592	292	681	669
Евраз	-308	229	2 012	2 263	339	329	1 252	1 168
Мечел	-1 665	-716	1 327	1 084	283	-266	1 029	909
Распадская	-31	21	135	215	23	3	88	164
ТМК	277	363	1 016	1 072	210	344	444	366
ГМК	2 143	3 457	4 928	5 410	723	1 863	2 711	2 436
РУСАЛ	-55	599	915	1 448	389	1 157	513	524
Акрон	457	309	642	561	-200	-142	519	513
Фосагро	665	531	1 112	994	362	367	458	375
Э.ОН Россия	588	497	928	871	392	401	363	302
Энел ОГК-5	166	240	482	530	144	83	348	285
ИнтерРАО	-735	327	853	1 249	-1 592	-994	1 801	1 060
РусГидро	-734	1 132	2 027	2 292	-740	-873	2 661	2 397
ОГК-2	97	67	341	339	-204	-499	619	0
Россети	559	594	3 728	4 053	-1 549	-1 473	4 408	6 619
МРСК Волги	104	145	260	333	-150	-395	372	674
МРСК Урала	57	136	241	345	-237	-1	447	288
МОЭСК	247	337	961	1 135	-461	-438	1 261	1 385
МРСК Центра и Приволжья	78	111	267	315	-23	-33	240	286
МРСК Центра	134	220	464	580	-100	-57	478	502
ФСК ЕЭС	229	376	2 540	2 529	-4 937	-2 354	2 673	5 185

	Прибыль, \$ млн		BV, \$ млн		Опер. доход, \$ млн		Опер. расх., \$ млн	
	2012	2013П	2012	2013П	2012	2013П	2012	2013П
Сбербанк	11 137	10 671	53 469	60 713	28 779	30 191	14 437	16 129
ВТБ	2 900	3 790	25 223	26 070	9 840	11 465	6 133	6 592
Банк С.-Петербург	47	142	1 327	1 442	290	442	239	258
Банк Возрождение	75	75	666	745	389	404	276	301

Последние обзоры НОМОС-БАНКа

- 08.05.2013** PMI Monitor. Мировая экономика в апреле: наиболее слабый рост за последние полгода
- 11.04.2013** Стратегия — апрель. Ещё один год облигаций
- 05.04.2013** PMI Monitor. Мировая экономика в марте: оживление в Азии, усиление рецессии в Еврзоне
- 14.03.2013** Стратегия - март. Рисков меньше не становится
- 11.03.2013** PMI Monitor. Мировая экономика в феврале: ускорение в США компенсировало слабость Китая и Еврзоны
- 08.02.2013** Стратегия - февраль. Начало года: осторожный оптимизм
- 06.02.2013** PMI Monitor. Мировая экономика в январе: восстановление продолжается
- 18.12.2012** Стратегия 2013: Пик кризиса пройден
- 06.11.2012** Стратегия ноябрь: QE3: и все-таки она работает!
- 23.10.2012** Роснефть - ТНК-ВР: сделка десятилетия состоялась!
- 19.10.2012** ОГК-2: Борьба за выживание
- 11.10.2012** ИнтерРАО: Бизнес слабеет – амбиции растут
- 05.10.2012** Стратегия октябрь: QE3 ещё себя проявит
- 26.09.2012** Банки «второго эшелона»: доходность не оправдывает риски
- 25.09.2012** Распадская: восстановление производства замедлилось
- 24.09.2012** Генерация: сложный год
- 11.09.2012** Черная металлургия: тенденции десятилетия поменялись!
- 07.09.2012** Стратегия сентябрь: Риск экономической рецессии выходит на первый план
- 05.09.2012** FOREX: Рубль останется слабым
- 21.08.2012** Распадская: восстановление производства замедлилось
- 15.08.2012** UC Rusal: год будет тяжелым
- 07.08.2012** Стратегия август: Неоправданный оптимизм
- 30.07.2012** X5 Retail – рекомендация снижена на фоне возросших рисков
- 30.07.2012** Магнит – повышение цены на фоне сильных результатов
- 30.07.2012** Нефтегазовый сектор: ценовая корректировка
- 05.07.2012** Стратегия июль: Кризис откладывается
- 29.06.2012** Экономика: Наступает время испытаний
- 26.06.2012** ВТБ: тяжелый бой за прибыль
- 26.06.2012** Черная металлургия: конъюнктура ухудшается, прогнозы снижаются
- 21.06.2012** Русгидро: слишком долгосрочные инвестиции
- 14.06.2012** Сбербанк: дальнейшая экспансия лидера
- 05.06.2012** Стратегия июнь: Момент истины приближается

Новые риски

Кирилл Трemasов
Tremasov_KV@nomos.ru

Мировая экономика вновь барахлит. Информация, полученная за последний месяц, наглядно свидетельствует, что динамика восстановления оставляет желать лучшего. Это относится практически ко всем регионам мира, но в первую очередь, к Европе – вопреки ожиданиям и, несмотря на радикальное улучшение конъюнктуры долговых рынков, европейская экономика не демонстрирует признаков оздоровления, а продолжает катиться вниз по наклонной (падение ВВП еврозоны в 1-м квартале составило 0.2 кв./кв. и 1 % г/г). Признаки затухания роста видны и в Китае. Про Россию мы уже подробно говорили месяц назад, и за это время оценка не изменилась – экономическая ситуация в стране ухудшается, причем главной темой становится уже не инвестиционная пауза, а резкое охлаждение потребительского спроса: падение продаж новых автомобилей на 8 % год к году (данные за апрель) – такого мы не наблюдали с кризиса 2008/09 гг. Мы уже не сомневаемся в том, что первое полугодие текущего года будет характеризоваться, как техническая рецессия – сокращение сезонно-сглаженного ВВП два квартала подряд.

На фоне ухудшения мировой экономической конъюнктуры на повестку дня вновь выходит монетарное стимулирование и валютные волны. Только с начала мая о снижении ставок объявили ЕЦБ, Банк Австралии, Банк Индии, Банк Израиля. В большинстве случаев монетарное стимулирование преследует целью ослабление национальной валюты, хотя вслух об этом не заявляется (как и в случае с Банком Японии). Для перекалывания бремени локомотива мировой экономики на США (за счет девальваций национальных валют к доллару) есть все основания, т.к. в текущем моменте американская экономика, действительно, выглядит всё более и более впечатляюще сравнительно с конкурентами. Последовательная политика бюджетного и монетарного стимулирования, которая лишь в этом году начала осторожно сворачиваться (пока только в бюджетной сфере) принесла свои плоды и на поверку оказалась более действенной, чем бюджетная консолидация в Европе. Финансовые власти США, действительно, смогли запустить механизм самоподдерживающегося экономического роста, базирующегося на восстановлении рынка недвижимости. Этот процесс только начался и, очевидно, он будет носить длительный характер, поддерживая рост экономики в целом. Экономический рост приводит и к стремительному улучшению бюджетных показателей – буквально на днях бюджетное управление Конгресса США пересмотрела прогноз дефицита на текущий финансовый год, сократив его сразу на \$ 200 млрд. до \$ 642 млрд. – это уже вполне приемлемые 4 % ВВП по сравнению с 10 % ВВП в 2009 г. Похоже, что история нынешнего кризиса окончательно убедит экономистов, что для решения долговых и бюджетных проблем ключевым фактором является экономический рост, а не ограничение расходов. Этот тезис надолго станет главной парадигмой макроэкономической политики.

То, что экономика США окончательно выздоравливает, подтверждает и статистика рынка труда. Несмотря на то, что текущие показатели безработицы пока что достаточно высокие (7.5 %), количество обращений за пособиями по безработице вернулось на «здоровые» докризисные уровни – 300-350 тыс. обращений в неделю. При таком показателе общий уровень безработицы должен начать довольно быстро снижаться. Уровень, при котором ФРС обещал начать повышать ставки (6.5 %), может быть достигнут гораздо раньше, чем того ожидают монетарные власти, возможно, уже в первой половине следующего года. Неудивительно, что на этом фоне разговоры о сворачивании программ количественного смягчения начинают звучать всё чаще. В конце прошлой недели WSJ опубликовала статью, где утверждает, что ФРС уже всерьез рассматривает выход из QE3. Согласно опросу WSJ 55% экономистов считают, что ФРС начнет сворачивать программу в III или IV квартале 2013 г., 45% — не ранее 2014 г.

Начало сворачивания QE3 – это дополнительный риск для рынка акций. По-

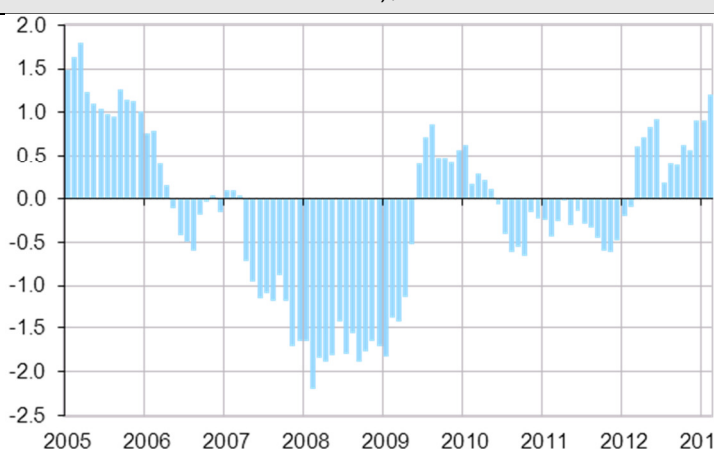
видимому, как только ФРС более-менее четко даст понять, что завершение QE3 не за горами, на американском рынке начнется коррекция. Приведет ли это к усилению медвежьих настроений на нашем рынке? – скорее всего, да, но масштаб снижения будет зависеть от цен на нефть. Базовым сценарием мы видим скорее умеренное снижение цен на нефть и котировок сырьевых компаний, в то время как больше всего могут пострадать относительно дорогие сектора – розничные сети, телекомы, Сбербанк. Именно эти сектора российского рынка акций пользуются сейчас хоть каким-то спросом со стороны иностранных инвесторов (в отличие от Богом забытых электроэнергетики и металлургии). Если сигнал ужесточения от ФРС спровоцирует отток инвесторов из акций emerging markets, то именно в указанных секторах на российском рынке может произойти наибольшая коррекция.

Впрочем, мы не думаем, что это перспектива ближайшего месяца. Как бы не выглядела впечатляюще экономика США в текущем моменте, но ФРС не может не учитывать глобальные риски, связанные с крайне слабым ростом в различных регионах мира. Мы не думаем, что ФРС будет спешить с ужесточением, и считаем, что у американского рынка акций ещё остается несколько месяцев в запасе для покорения новых вершин.

Российский рынок акций в ближайшее время, скорее всего, продолжит жить собственной жизнью, не слишком сильно ориентируясь на происходящее в мире. Российский рынок в этом году ещё более наглядно разделился на две части (эта тенденция наблюдалась и в прошлом году, но сейчас она стала более наглядной). Инвесторы не видят никаких перспектив в таких отраслях, как электроэнергетика и металлургия (и мы разделяем эту точку зрения). Первой грозит дальнейшее ужесточение регулирования и более жёсткое ограничение тарифов. Интерес к металлургии подавлен мировой конъюнктурой. В годовой Стратегии мы отмечали, что сектор может ожить в случае ускорения мирового экономического роста, но сейчас уже понятно, что в этом году ждать радикального улучшения не стоит. Более того, все серьезней становятся риски существенного замедления мировой экономики. Выбором инвесторов на российском рынке остаются телекомы, розничные сети, выборочно нефтегазовые компании. И, конечно, главным инвестиционным приоритетом на рынке остаются дивидендные истории, на которых мы хотели бы остановиться подробнее.

Цены на жилую недвижимость США растут максимальными темпами с 2005 года, а показатели рынка труда возвращаются к докризисным значениям

Цены на недвижимость в США (индекс S&P Case/Shiller), % м/м



Количество обращений за пособиями по безработице в США, тыс. в неделю



Источники: S&P, REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Российский рынок акций: дивиденды остаются важнейшим фактором стоимости

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

В прошедшем месяце большинство компаний объявили о дивидендах за 2012 г и закрыли реестры. В целом дивидендная доходность российского рынка акций несколько увеличилась по сравнению с предыдущим годом, составив чуть менее 5 %. Ряд компаний принципиально изменили дивидендную политику, и на них мы хотели бы остановиться подробнее.

ГМК Норильский Никель

Дивиденды за 2012 г. составили 400.83 рубля на акцию, что равняется 7.8 % к цене акций на дату закрытия реестра. Это один из самых высоких показателей дивидендной доходности на российском рынке. Согласно существующим договорённостям акционеров, в 2013/14 гг. дивиденды могут быть ещё выше. Компания обещала выплатить в следующие два года в качестве дивидендов по \$ 3 млрд. (примерно 590 рублей на акцию), а далее платить не менее 50 % EBITDA в год. Если предположить, что к 2015 г. конъюнктура рынка принципиально не изменится, то EBITDA₂₀₁₅ можно оценить примерно в \$4 млрд., т.е. дивиденды с 2015 г. будут составлять порядка 400 рублей на акцию. Одним словом, в среднесрочной перспективе Норильский Никель будет оставаться высокодоходной бумагой, что позволяет рассматривать его акции в качестве привлекательного объекта инвестиций. Главный риск инвестиций в ГМК – это ухудшение конъюнктуры рынка металлов. Если мировая экономика начнет скатываться в рецессию, и цены на металлы пойдут вниз, то ныне существующие соглашения акционеров могут быть пересмотрены.

МТС

Компания пересмотрела дивидендную политику, заявив о росте дивидендных выплат в 2013/15 гг в среднем на 30 %. Минимальная сумма дивидендных выплат в 2013/15 гг. будет определяться как большая из двух величин: 75 % свободного денежного потока за истекший год или 40 млрд. рублей. При этом за 2012 г. МТС рекомендовала выплатить 30.2 млрд. рублей в качестве дивидендов (14.6 рублей на акцию). Это неприятный сюрприз, т.к. ранее руководство МТС заявляло, что дивиденды будут не менее 18.3 рублей на акцию. В то же время компания пообещала во втором полугодии 2013 г. провести внеочередное собрание акционеров для принятия решения о выплате промежуточных дивидендов объемом порядка 11 млрд. рублей (5.3 рубля на акцию). В этом случае общая сумма денежных средств, полученная акционерами в 2013 г., составит как-раз 40 млрд. рублей. При выплате акционерам 40 млрд. рублей в год дивидендная доходность локальных акций МТС составит примерно 7.5 %. Это один из лучших показателей среди российских эмитентов. Мы считаем, что при нынешнем финансовом состоянии компании МТС сможет без проблем выполнить объявленные обязательства перед акционерами, и рассматриваем акции МТС в качестве одного из наиболее привлекательных объектов для инвестиций на российском рынке.

АФК Система

Компания объявила о намерении выплатить в качестве дивидендов за 2012 год 0.96 рублей на акцию – это в 3.4 раза превышает размер дивидендных выплат за 2011 год. Отношение дивидендов к текущей цене акций составляет 3.5 % - не самый высокий показатель на рынке, но уже что-то по сравнению с предыдущими годами. Руководство компании на словах обещало увеличивать объем дивидендных выплат, однако не формализовало эти обещания в виде

изменений в дивидендную политику. Пока компания придерживается прежней дивидендной политики, утверждённой в 2011 г. Согласно этой политике Система обязуется выплачивать акционерам ежегодно не менее 10 % чистой прибыли группы по US GAAP. При этом предусмотрена и выплата специальных дивидендов от прибыли с продажи активов.

В целом дивидендная политика Системы представляется менее привлекательной в сравнении с её «дочкой» - МТС. Если Вы рассматриваете инвестиции в акции с точки зрения дивидендной доходности и ищите надежности, то лучше выбрать акции МТС. Если же Вы ставите на принципиальное улучшение рыночной конъюнктуры и готовы рисковать, то лучше покупать акции Системы, которые при глобальном росте «аппетита к риску» начнут сокращать свой высокий дисконт к стоимости основных активов.

Мегафон

Компания объявила дивиденды за 2012 г. в размере 54.17 рублей на акцию, что составляет 5.1 % к текущей цене. Помимо этого акционеры получают 10.34 рубля на акцию за первый квартал 2013 г. Совокупная сумма дивидендов составит 40 млрд. рублей, т.к. ровно столько же, сколько намерена заплатить МТС с учетом промежуточных дивидендов. В плане дивидендной доходности Мегафон выглядит несколько хуже, чем МТС: 40 млрд. – это чуть более 6 % от его текущей капитализации, в то время как у МТС – 7.5 %. Очевидно, что оценивая Мегафон выше, инвесторы ждут от него лучшей динамики развития.

Дивидендная политика Мегафона близка к политике МТС, но при этом имеет ряд ограничений. Мегафон обещает выплачивать акционерам 70 % от свободного денежного потока или 50 % чистой прибыли с условием сохранения соотношения debt/ebitda на уровне 1.2-1.5 (на конец 2012 г. это соотношение было чуть больше единицы).

Если Вы выбираете между двумя операторами и ориентируетесь на дивидендную доходность, то МТС по текущим ценам выглядит интересней Мегафона. Мы не считаем, что перспективы бизнеса Мегафона как-то принципиально отличаются от МТС и объясняем его более высокую стоимость скорее «модной темой» - всё-таки Мегафон является новым именем на рынке, и многие инвесторы, «уставшие» от МТС, готовы несколько переплатить за диверсификацию своих портфелей в секторе.

Акрон

По итогам 2012 года акционеры Акрона получили 110 рублей на акцию или около 8.4% их текущей стоимости. Компания уже три года подряд выплачивает акционерам не менее 30% от чистой прибыли по МСФО, а в конце 2012 года официально закрепила этот уровень в качестве минимально возможного в дивидендной политике. Снижение цен на удобрения, по нашим оценкам, в 2013 году может сократить чистую прибыль Акрона примерно на треть, что, соответственно, приведет к аналогичному сокращению и дивидендных выплат. Однако даже в этом случае, дивидендная доходность по акциям Акрона превысит 5%. Кроме того, мы считаем высоковероятным, что в 2013 году компания начнет реализовывать свой пакет акций Уралкалия на рынке, что может привести к возникновению дополнительной «бумажной» прибыли в размере до \$480 млн после выплаты налогов (если будет реализован весь пакет) и, соответственно, выплате до \$144 млн. (ок. 112 руб. на акцию) в качестве дополнительных дивидендов ведь дивидендная политика Акрона не предусматривает поправок на «бумажные» статьи в прибыли.

Фосагро

Акционеры Фосагро получают за 2012 г. дивиденды в размере 82.9 рубля на акцию или около 6.6% от текущей стоимости этих бумаг. Достаточно солидные выплаты были осуществлены, несмотря на рост долговой нагрузки компании, увеличившейся по итогам 2012 года с 0.4 до 0.8 EBITDA из-за выкупа миноритарных долей в дочерних предприятиях холдинга. Фосагро – один из лидеров по рентабельности в отрасли, а долговая нагрузка компании, несмотря на некоторый рост по итогам 2012 года, остается весьма умеренной. Это позволяет рассчитывать на солидные дивиденды и в дальнейшем. Формальная дивидендная политика компании предусматривает выплаты акционерам в размере 20-40% чистой прибыли по МСФО, однако уже в 2012 году компания вышла за пределы этого диапазона, заплатив около 50% от чистой прибыли. Мы не исключаем, что повышенные выплаты будут осуществлены и по итогам 2013 года, хотя и прогнозируем падение дивидендов до 75 рублей за акцию (доходность – около 6%) на фоне снижения прибыли из-за ухудшения конъюнктуры рынка минеральных удобрений.

Сбербанк

Дивиденды за 2012 год должны составить 2.57 рубля на одну обыкновенную акцию и 3.2 рубля на одну привилегированную, что не делает Сбербанк ни лидером, ни аутсайдером по дивидендной доходности. Утвержденная дивидендная стратегия Сбербанка предполагает рост доли чистой прибыли по МСФО, направляемой на дивиденды: до 20% от результатов 2014 года с 16.8% по итогам 2012 года. Однако, у нас нет уверенности в том, что Сбербанк сможет в этом году удержать прибыль на уровне прошлого года. Эти опасения связаны с ростом резервов по кредитам с низкого уровня конца 2012 года (5.1%). Мы ожидаем, что если по итогам 2013 года Сбербанк и увеличит дивиденды, то незначительно – до 2.67 рубля на одну обыкновенную акцию и до 3.32 рубля на одну привилегированную.

ВТБ

На момент написания отчета точный размер дивидендов, предлагаемый Наблюдательным советом ВТБ, еще не определен. Тем не менее, в ходе недавнего размещения акций менеджмент банка заявил о планируемом росте доли прибыли 2012 года, направляемой на выплату дивидендов, примерно до 15 млрд. руб., что эквивалентно около 0.14 коп. на акцию и дивидендной доходности в 3.0%.

Лукойл

В рамках стратегии по увеличению выплат акционерам Лукойл увеличил совокупные дивиденды за 2012 г на 20 % до 90 руб. Payout ratio составил 22%, что соответствует обещаниям менеджмента, сделанным ранее. В целом стратегия Лукойла предполагает рост дивидендных выплат до 40% чистой прибыли к 2021 г. В среднесрочной перспективе показатель может увеличиться до 30%.

Дивидендная доходность Лукойла на дату закрытия реестра составила 4.4 %. С учетом ожидаемого увеличения payout ratio, этот показатель может в ближайшие годы превысить уровень 5 %, что позволяет классифицировать Лукойл, как дивидендную акцию. Если Вы формируете портфель акций в расчете на высокую дивидендную доходность, мы рекомендуем иметь Лукойл в этом портфеле.

Роснефть

По итогам 2012 г. компания может направить на выплаты акционерам около 25% чистой прибыли. Относительно 2011 г. размер дивидендов вырастет на 7%. На дату закрытия реестра дивидендная доходность по акциям Роснефти составила 3.7%.

Сейчас рассматривается вопрос увеличения выплат для госкомпаний до 35%. Применяя новый уровень payout ratio, дивиденды можно оценить в сумму около 120 млрд. руб. или 11.3 руб. на акцию. В данной ситуации уровень дивидендной доходности превысил бы 5%. Однако мы считаем такой сценарий маловероятным (подробнее, см. ниже).

С точки зрения дивидендной доходности Роснефть выглядит менее интересно в сравнении с Лукойлом. Однако перспективы роста Роснефти рынок оценивает лучше в сравнении с Лукойлом. На конец прошлого года Роснефть торговалась с премией к Лукойлу, и мы рекомендовали в этой паре делать ставку на Лукойл (см. нашу годовую Стратегию). На сегодняшний день эта премия фактически исчезла: Лукойл с начала года вырос на 1 %, Роснефть упала на 17 %. В итоге компании торгуются примерно с одинаковыми мультипликаторами, и Роснефть на этом фоне выглядит уже достаточно интересной для покупок.

Газпромнефть

Общепромышленная тенденция была поддержана Газпром нефтью. Уровень Payout ratio был повышен с 22 до 25%. Дивиденд на акцию увеличился на 27%. Ранее менеджмент компании прогнозировал сохранение действующей дивидендной политики до 2016 г., после чего уровни выплат могут быть пересмотрены. Тем не менее, уже в ближайшее время компания может начать выплачивать промежуточные дивиденды.

С точки зрения дивидендной доходности Газпром нефть является лучшей в отрасли (6.9 % на дату закрытия реестра) и одной из лучших на рынке. Это лидерство, по-видимому, сохранится в ближайшие годы. Но при инвестициях в акции компании необходимо учитывать такие риски, как относительно невысокая ликвидность и низкий free float, предполагающий возможность squeeze-out.

Сургутнефтегаз

Сургутнефтегаз традиционно платит на привилегированные акции 7.1% своей чистой прибыли по РСБУ, которая, в свою очередь, сильно зависит от курса рубля к доллару США (основная часть «денежной подушки» компании номинирована в американской валюте). Как ожидается, по итогам 2012 года владельцы «префов» получат 1.48 рубля или около 6.8% стоимости этих бумаг на дату отсечки. Это ниже, чем год назад (тогда Сургут заплатил на «префы» 2.15 рубля), что связано как раз с курсовыми разницеми в отчетности по РСБУ (за 2012 год рубль укрепился на 5.7%). По нашим оценкам, при ослаблении рубля на 10% по сравнению с уровнем начала года (30.37) компания получит прибыль только от курсовых разниц, советуя выплатам на «префы» не менее 92 копеек на акцию (ок. 5% текущей стоимости). «Префы» Сургута, таким образом, можно рассматривать как хорошую «диверсификационную» дивидендную историю, которая будет удачно работать при стабильном курсе или в случае ослабления российской валюты.

Татнефть

Татнефть традиционно платит дивиденды в размере 30% чистой прибыли по РСБУ (на обыкновенные и привилегированные акции). Применительно к «префам» за 2012 год это означает выплату 8.6 рублей и доходность около 8.2%. Мы полагаем, что, при сохранении высоких цен на нефть, «префы» Татнефти останутся одной из самых дивидендных бумаг на российском рынке и в дальнейшем. Основной риск (помимо, возможного снижения цен на нефть) в

этом плане – ориентация дивидендных выплат на отчетность по РСБУ, которая бывает сильно подвержена единоразовым факторам.

МОЭСК

Приятным сюрпризом для акционеров сетевых компаний стал рост дивидендных выплат за 2012 год. В числе лидеров по объему выплат оказался МОЭСК – сетевая компания отправит на дивиденды около 25% прибыли по РСБУ. На дату закрытия реестра дивидендная доходность составила 6.2%. Рост дивидендных выплат в сетевом комплексе может быть связан как с требованием к госкомпаниям платить не менее 25 % чистой прибыли в качестве дивидендов, так и с поэтапным переходом к оплате дочерними компаниями услуг управления Россетей через дивиденды.

Несмотря на привлекательные уровни доходности 2012 г, мы не ожидаем дальнейшего роста выплат в среднесрочной перспективе. По нашим оценкам, введенные параметры регулирования не предполагают существенного роста прибыли в 2013 г. Кроме того, риском сетевого комплекса, по-прежнему, остается новая корректировка тарифов.

Дивиденды, руб. на акцию

	закрытие реестра	2011	2012	цена на дату закрытия реестра	Доходность (к цене на дату закрытия), %	примечание
НОВАТЭК	21.03.2013	6.00	6.86	315.0	2.2	1 П. – 3.00, 2 П. – 3.86
Магнит	05.04.2013	22.93	81.35	6 065.0	1.3	1 кв. – 5.18, 2 кв. – 21.15, 2 П. – 55.02
ММК	08.04.2013	0.00	0.28	7.67	3.7	9 мес. – 0.28, 4 кв. – 0.0
Акрон	11.04.2013	129.0	110.0	1 312.3	8.4	9 мес. – 46.0, 4 кв. – 64.0
Сбербанк, преф	11.04.2013	2.59	3.20	72.60	4.4	
Сбербанк	11.04.2013	2.08	2.57	102.40	2.5	
Фосагро	22.04.2013	57.5	82.9	1 252.6	6.6	1 П. – 38.0, 3 кв. – 25.0, 4 кв. – 19.90
Газпромнефть	23.04.2013	7.30	9.30	134.10	6.9	
Мосэнерго	23.04.2013	0.03	0.03	1.1338	2.6	
Уралкалий	25.04.2013	8.00	8.61	233.01	3.7	1 П. – 4.71, 2 П. – 3.90
НЛМК	25.04.2013	2.00	0.62	53.57	1.2	
Северсталь	26.04.2013	15.19	10.66	257.9	4.1	1 кв. – 4.07 2 кв. – 1.52 3 кв. – 3.18 4 кв. – 1.89
ГМК Норильский Никель	30.04.2013	196.0	400.8	5 165.0	7.8	
Ростелеком преф.	30.04.2013	4.5959	4.1022	82.91	4.9	
Ростелеком об.	30.04.2013	4.6959	2.4369	116.40	2.1	
Роснефть	06.05.2013	7.53	8.05	220.50	3.7	
МОЭСК	08.05.2013	0.0250	0.0882	1.4138	6.2	
МТС	08.05.2013	14.7	14.6	273.0	5.3	
Алроса	11.05.2013	1.01	1.11	31.60	3.5	
Газпром	13.05.2013	8.97	5.99	129.80	4.6	
Лукойл	13.05.2013	75.0	90.0	2 050.1	4.4	1 П. – 40.0, 2 П. – 50.0
ВТБ	13.05.2013	0.00088	н/д	0.04785		
Сургутнефтегаз	14.05.2013	0.60	н/д	25.565		
Сургутнефтегаз, преф.	14.05.2013	2.15	1.48*	21.799	6.8	
Башнефть	15.05.2013	99.0	24.0	1901.0	1.3	
Башнефть, преф	15.05.2013	99.0	24.0	1038.8	2.3	
Мечел	17.05.2013	8.06	0.00			
Мечел, преф.	17.05.2013	31.28	0.05			
Э.ОН Россия	17.05.2013	0.057880	н/д			
АФК Система	20.05.2013	0.28	0.96			
Московская биржа	20.05.2013	-	1.22			
Мегафон	21.05.2013	-	54.17			2012 – 54.17 1 кв.13 – 10.34
Татнефть	н/д	7.08	8.60	207.81	4.2	
Татнефть, преф	н/д	7.08	8.60	104.45	8.2	
Транснефть, преф.	н/д	716.0	н/д			

*- оценка

Госкомпании

Минфин выступил с новой инициативой относительно дивидендов госкомпаний, предложив два варианта – либо 25% чистой прибыли по МСФО, но возможность льгот для отдельных компаний исключается; либо 35% с сохранением льгот. Норма в 25 % была установлена в прошлом году, но по каким стандартам рассчитывается прибыль, не уточнялось. Помимо этого, сейчас Правительство может на своё усмотрение снижать требования к госкомпаниям, прежде всего, в

тех случаях, когда они реализуют крупные инвестпроекты.

На наш взгляд, первый вариант был бы интересен акционерам **Сбербанка** (в следующем году он планирует платить лишь 20 % от прибыли в качестве дивидендов). Такое решение стало бы настоящей революцией в привилегированных акциях **Транснефти**, которая упорно выплачивает дивиденды из неконсолидированной прибыли по РСБУ. Позитивно такое решение было бы встречено и акционерами **Газпрома**.

Второй вариант, выглядит, скорее, гипотетическим. Мы не представляем, кто из публичных компаний с большим желанием будет платить 35 % прибыли акционерам, не требуя льгот. **Роснефть** обременена высоким долгом, и выплата 35 % прибыли акционерам могла бы не найти понимания у кредиторов, что негативно отразилось бы на стоимости рефинансирования долга. Что касается Сбербанка, то и здесь мы сомневаемся в его возможности платить 35% прибыли, т.к. компания находится в фазе роста и, соответственно, ей требуется капитал.

Для компаний электроэнергетики новые нормативы по дивидендам носили бы скорее нейтральный характер, т.к. в свете возможного нового ограничения тарифов рассчитывать на высокие прибыли здесь не приходится.

В целом мы оцениваем принятие новых инициатив Минфина, как маловероятное событие. Если, к примеру, тот же Газпром заставить жестко платить 25 % прибыли по МСФО в качестве дивидендов, то он просто будет вынужден сворачивать свои мегастройки, преследующие в ряде случаев не столько экономические, сколько общегосударственные цели. И такая ситуация – у подавляющего большинства госкомпаний. Второй же вариант – 35 % с возможностью льгот – вряд ли что изменит по сути, т.к. для большинства компаний будут приниматься индивидуальные решения.

Топ-рекомендации

В апреле наш список топ-рекомендаций выглядел следующим образом: **МТС**, **ГМК Норильский Никель**, **Сургутнефтегаз преф.**, **Э.ОН Россия**, **АФК Система**. Динамика портфеля с 14.05 по 14.05 представлена ниже.

Динамика акций TOP-5

	10/04	14/05	%	примечание
Э.ОН Россия	2.588	2.740	5.9	Отсечка – 17/05, див. - ?
АФК Система	26.01	27.40	5.3	Отсечка – 20/05, див. – 0.96
Индекс ММВБ	1 425.50	1 405.76	-1.4	
Сургутнефтегаз, преф	22.300	21.799	-2.2	Отсечка – 14/05, див. - ?
МТС	266.3	257.70	-3.2	Отсечка – 8/05, див. – 14.6
ГМК Норникель	5 330	4 820.0	-9.6	Отсечка – 30/04, див. – 400.83

Наилучшую динамику за этот период продемонстрировали акции **АФК Система** и **Э.ОН Россия**, выросшие более чем на 5 % по сравнению со снижением индекса на 1.4 %. По этим бумагам ещё не закрыт реестр акционеров для получения годовых дивидендов. По Системе дивидендная доходность должна составить около 3.5 %, по Э.ОН Россия – не менее 2 %.

Три остальные акции завершили период с отрицательным результатом, однако здесь основную роль сыграли дивиденды (по всем этим эмитентам реестр уже закрыт). Дивиденды по префам **Сургутнефтегаза** ещё не известны, по нашим оценкам, они могут составить примерно 1.48 рубля на акцию. С учетом ожидаемого дивидендного дохода инвестиции в префы Сургутнефтегаза за последний месяц могли принести примерно 4.4 %. **МТС** с учётом дивидендов также завершили месяц в плюсе – совокупная доходность составила 2.3 %. Лишь акции **ГМК** даже с учетом высоких дивидендов показали отрицательную динамику – котировки упали на 9.6 %, а совокупный доход за период составил

отрицательную величину: -2.0%.

Таким образом, наш портфель с 10 апреля по 14 мая существенно обыграл индекс; совокупный доход, с учётом зафиксированных дивидендов, составил за этот период более 3 %. В целом дивидендная стратегия в этом году полностью себя оправдывает – акции, характеризующиеся относительно высокими и стабильными выплатами выглядят лучше рынка. Наш список топ-рекомендаций остается неизменным: **МТС, ГК Норильский Никель, Сургутнефтегаз преф., Э.ОН Россия, АФК Система**. В целом этот портфель носит скорее защитный характер и ориентирован на получение дохода (в т.ч. высоких дивидендов) в условиях подавленной рыночной конъюнктуры.

Динамика акций на Московской Бирже

Акции	30.12.2012	10.04.2013	14.05.2013	2012, %	2013, % YTD	10.04-14.05
1 Сбербанк	93.00	103.37	103.95	17.9	11.8	0.6
2 Сбербанк, преф	67.30	73.93	75.81	13.7	12.6	2.5
3 ВТБ	0.0536	0.0483	0.0460	-8.6	-14.2	-4.7
4 Газпром	143.68	129.53	125.54	-16.1	-12.6	-3.1
5 Новатэк	346.00	316.70	306.10	-12.2	-11.5	-3.3
6 Лукойл	1 999.4	1 948.8	2 024.0	17.4	1.2	3.9
7 Роснефть	270.20	225.95	223.71	25.9	-17.2	-1.0
8 Сургутнефтегаз	26.805	29.944	25.565	4.7	-4.6	-14.6
9 Сургутнефтегаз, преф	19.905	22.300	21.799	21.0	9.5	-2.2
10 Газпромнефть	142.60	131.95	127.98	-4.6	-10.3	-3.0
11 Татнефть	218.25	194.99	201.99	35.8	-7.5	3.6
12 Татнефть, преф	106.05	107.36	98.01	20.5	-7.6	-8.7
13 Башнефть	1 760.1	1 960.0	1 903.0	31.2	8.1	-2.9
14 Башнефть, преф	1 332.2	1 300.1	1 041.0	24.4	-21.9	-19.9
15 Транснефть, преф	68 000	66 900	66 700	37.1	-1.9	-0.3
16 ГК Норникель	5 609.0	5 330.0	4 820.0	13.1	-14.1	-9.6
17 РУСАЛ	191.21	169.52	153.5	-2.4	-19.7	-9.5
18 Северсталь	369.1	271.2	266.6	1.2	-27.8	-1.7
19 НЛМК	61.13	49.96	49.49	-2.7	-19.0	-0.9
20 ММК	10.396	7.863	7.571	-15.9	-27.2	-3.7
21 Мечел	206.00	147.80	123.20	-23.7	-40.2	-16.6
22 Мечел, преф	119.20	78.48	64.27	-41.3	-46.1	-18.1
23 Распадская	58.00	47.19	43.11	-41.8	-25.7	-8.6
24 ТМК	91.86	85.08	83.40	26.2	-9.2	-2.0
25 Уралкалий	234.75	233.5	226.95	0.5	-3.3	-2.8
26 Акрон	1 400.1	1 340.0	1 249.0	6.4	-10.8	-6.8
27 Фосагро	1 246.9	1 303.0	1 358.0	52.1	8.9	4.2
28 ФСК ЕЭС	0.2017	0.1326	0.1285	-28.2	-36.3	-3.1
29 Холдинг МРСК	1.960	1.463	1.398	-14.8	-28.7	-4.4
30 Холдинг МРСК, преф	1.220	0.989	1.000	-12.1	-18.0	1.1
31 Русгидро	0.7393	0.5372	0.5432	-24.0	-26.5	1.1
32 ИнтерРАО	0.0248	0.0146	0.0138	-28.7	-44.5	-5.8
33 Э.ОН Россия	2.615	2.588	2.740	21.6	4.8	5.9
34 Энел-ОГК5	1.623	1.390	1.285	-10.8	-20.8	-7.6
35 МТС	246.00	266.30	257.70	34.3	4.8	-3.2
36 Мегафон	723.00	915.40	1040.00	-	43.8	13.6
37 Ростелеком	120.46	116.2	114.43	-20.8	-5.0	-1.5
38 Ростелеком, преф	90.49	81.99	81.19	-5.0	-10.3	-1.0
39 Система	25.49	26.01	27.40	8.5	7.5	5.3
40 Магнит	4 847.5	6 435.0	7 180.2	74.2	48.1	11.6
41 М-Видео	407.39	242.1	255.4	33.4	5.5	5.5

Источники: Московская биржа, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48
 Факс. (495) 797-52-48
 research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
 Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин
 Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
 Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA
 Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
 Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов
 Tremasov_KV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова
 Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев
 IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров
 Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полюттов
 Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова
 Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.