

Стратегия

Перспективы российского фондового рынка до конца 2012 г.

Мировая экономика и валютные курсы: год из двух половин

Опасения новой волны финансового кризиса, которые имели место в конце прошлого года, в значительной степени убавились в начале текущего года, и год начался ростом цен на сырьевых и фондовых рынках. Основным локомотивом роста стал ЕЦБ, который в рамках двух аукционов 21 декабря и 29 февраля предоставил банкам 3-летние кредиты на общую сумму 1 019 млрд евро, что на некоторое время успокоило долговой рынок Европы и снизило риски рефинансирования для банков Старого Света в краткосрочной перспективе.

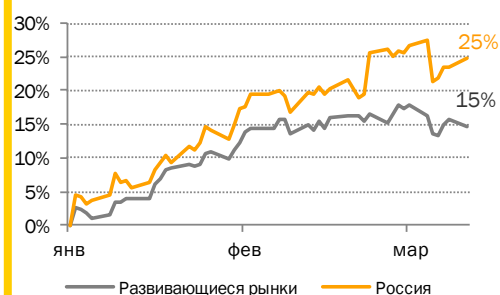
Фундаментально, однако, мало что поменялось. В США ситуация на рынке труда постепенно улучшается, но уровень безработицы остается далек от докризисного. При этом высокий уровень госдолга и закредитованность населения будут ограничивать рост экономики в текущем году и в среднесрочной перспективе.

Риски замедления роста в Китае сохраняются, при этом в феврале даже официальный прогноз роста ВВП на 2012 г. был уменьшен до 7.5% за год, тогда как в 2011 году темпы экономического роста страны составили 9.2%, замедлившись по сравнению с 10.4% в 2010 году. При этом в течение последних лет Пекин ставил целью рост экономики на уровне 8%, ниже 8% экономика КНР не росла с 2004 года.

Сценарий рецессии в еврозоне, как и ранее, является наиболее вероятным, и мы ожидаем позитивную динамику экономики еврозоны лишь к концу текущего года. В дополнение, риски реструктуризации долга Португалии и/или Ирландии еще не сошли на нет, а увеличение дефицита бюджета Испании (5.8% к ВВП по прогнозам в 2012 г.) может в любой момент привести к обострению ситуации на долговом рынке Европы. В краткосрочной перспективе победа социалистов на выборах во Франции в конце апреля–начале мая, скорее всего, может поставить под сомнение бюджетные ограничения, принятые во время правления Николя Саркози. Все это предполагает весьма неравномерное развитие экономики и фондового рынка в крупнейших странах до конца года, с временными вспышками оптимизма и наоборот.

На этом фоне мы полагаем, что евро останется под давлением во втором и третьем квартале года, и курс может упасть до 1.2–1.25 к доллару. Мы полагаем, что к концу года проблема с большим и быстрорастущим госдолгом США вновь вернется в центр внимания по мере приближения лимита по долгу, что приведет к восстановлению курса евро к концу года до уровня 1.32–1.35, что соответствует среднему курсу за последние 10 лет.

Доходность индексов MSCI Emerging Markets и MSCI Russia в 2012 г.



Страна	Президентские выборы
Франция	22.04.2012
II тур	06.05.2012
США	06.11.2012

Курс рубля в зависимости от цены на нефть

С учетом ожидаемой динамики цен на нефть, рубль к концу 2012 г. укрепится по отношению к доллару до 28.5 руб.

Краткосрочные понижения цен на нефть традиционно приводят не только к падению экспортной выручки, но и к снижению импорта, так как значительную долю импорта (53.1% в 2011 г., по нашим подсчетам по данным ФТС) составляют инвестиционные товары и средства транспорта, которые сильно коррелируют с ценами на нефть. В случае ухудшения конъюнктуры на рынке нефти, импорт машин и оборудования почти сразу снижается. Этот эффект параллельного движения нефтяных цен и импорта позволит сохранить сальдо торгового баланса в положительной зоне, тем самым будет поддерживаться укрепление рубля.

Валютные курсы	14.03.2012	1-кв. 2012	2-кв. 2012	3-кв. 2012	4-кв. 2012
EUR USD	1.306	1.3	1.25	1.2	1.32
рубль/корзина	33.5	33.00	32.38	31.60	33.48
рубль/доллар (регр. WTI с 2-кв.)	29.45	29.07	28.47	28.47	28.47
рубль/евро	38.45	37.80	35.59	34.16	37.58
Нефть WTI	106.4	100	100	100	100
Индекс ММВБ (регрессия по WTI)	1627	1937	1937	1937	1937

Во втором полугодии дополнительный толчок в сторону укрепления рубля может дать ожидаемое обращение ОФЗ через Clearstream и Euroclear, которое, по предварительной информации Минфина и ММВБ, ожидается с 1 июля (помимо уже существующей схемы через депозитарий Deutsche Bank и Euroclear). Премия ОФЗ к рублевым еврооблигациям России остается более 70 б.п., что предполагает неудовлетворенный интерес нерезидентов к покупкам рублевых бумаг. Соответственно, можно будет ожидать приток капитала по финансовому счету вдобавок к положительному сальдо торгового баланса.

Процентные ставки	14.03.2012	1-кв. 2012	2-кв. 2012	3-кв. 2012	4-кв. 2012
FED funds, %	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
3m LIBOR, \$	0.47	0.45	0.40	0.35	0.30
UST10, %	2.2	2.15	2.3	2.4	2.5
RUS30-UST10, п.п.	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
RUS30, %	4	4.05	4.1	4.2	4.3

Между тем, положительное сальдо внешней торговли РФ в январе 2012 г. составило \$20.5 млрд, что на 46.6% больше, чем в январе 2011 г. Таким образом, в январе текущего года был зафиксирован новый абсолютный максимум месячного профицита внешней торговли.

Российский рынок акций

Российский рынок акций остается недооцененным, как относительно остальных развивающихся рынков (см. таблицу), так и по регрессионной модели в зависимости от стоимости нефти.

Оценки за 2012 г. по консенсус-прогнозам Bloomberg

Индекс	Страна	P/E	EV/EBITDA	Дивид. доходность
PTC	РФ	6.06	4.1	3.76
BOVESPA	Бразилия	11.23	7.37	3.42
ISE NATIONAL 100	Турция	9.28	7.9	3.08
MEX IPC	Мексика	13.82	8.21	2.82
SHANGHAI COMP	Китай	9.76	6.24	2.88

В случае сохранения цен на нефть на уровне \$100 за баррель по WTI, индекс ММВБ может подрасти приблизительно до 1950 пунктов.

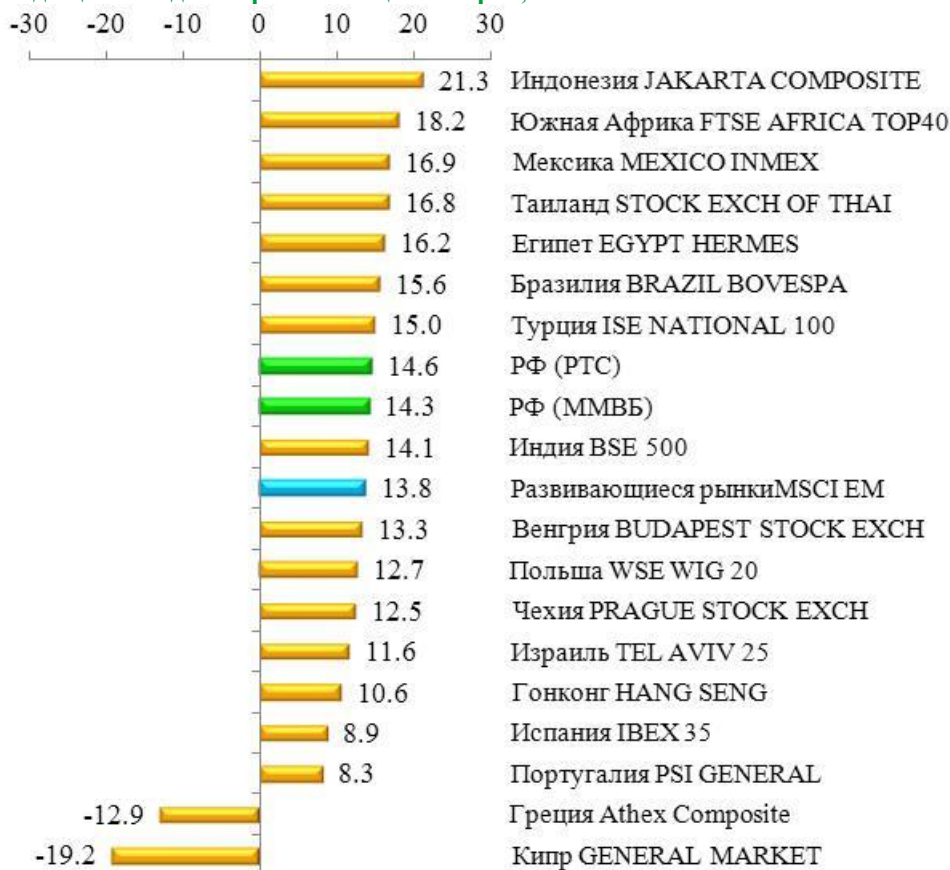
Прогноз индекса ММВБ по регрессионной модели

Нефть WTI	88	95	100	105
Индекс ММВБ (регрессия по WTI)	1 651	1 818	1 937	2 056

Источник: расчеты АК БАРС Финанс

Что касается дисконта российского рынка относительно развивающихся рынков по показателю P/E, то он остается довольно значимым, и составляет 53%. Однако ожидаемый рост прибылей наиболее крупных торгуемых компаний РФ будет меньше, чем в Бразилии, Турции или Мексике.

Ожидаемый годовой прирост прибылей компаний, входящих в индексы развивающихся стран, %



Источник: Bloomberg

Банковский сектор

В текущем году ожидания по банковскому сектору несколько скромнее, чем годом ранее, и если в 2011 г. совокупный кредитный портфель банковского сектора вырос на 29.6%, то в текущем году ожидается прирост на 20–25%. Сдерживание роста произойдет в основном за счет того, что инвестиционная активность компаний будет невысокой, а рефинансирование большинства долгов уже состоялось. Что касается розничного спроса, то он по-прежнему будет достаточно высок, учитывая тенденцию большинства банков в последнее время смягчать требования к заемщикам.

Перед банками по-прежнему будет стоять проблема фондирования, поскольку зарубежные займы для них с началом кризиса стали недоступны, а привлечение средств населения за счет агрессивного повышения ставок по депозитам негативно сказывается на марже.

Однако в целом больших проблем в российском банковском секторе не предвидится. Банк России считает, что у банков хороший уровень достаточности капитала (в среднем 14.7%), и ожидает, что он не опустится ниже норматива.

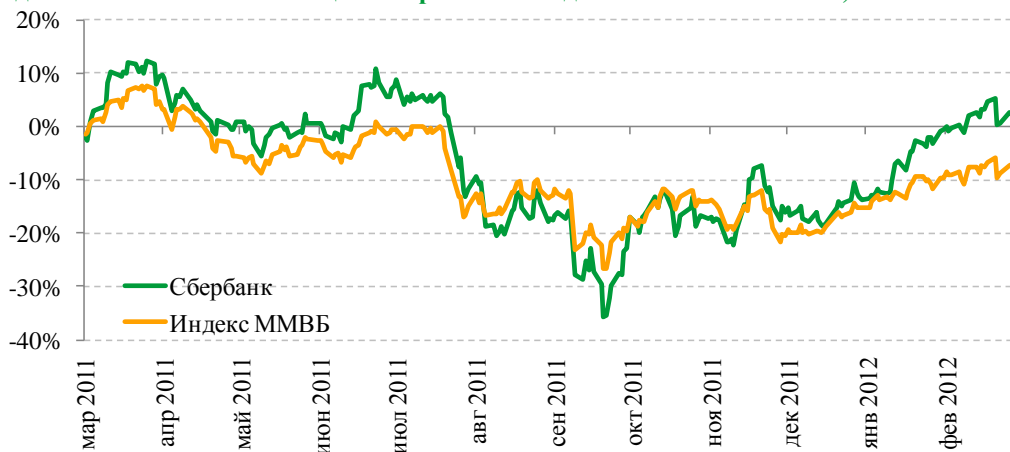
Сбербанк

Бумаги банка в среднесрочном периоде останутся интересны для инвесторов, чему будут способствовать ожидаемые хорошие результаты, как прошлого, так и текущего года, а также постоянно подогреваемые спекуляции вокруг приватизации части госпакета и конвертации привилегированных акций.

Сбербанк еще не опубликовал отчетность по МСФО за 2011 г. – ее планируется обнародовать 28 марта, однако, поскольку его отчетность по РСБУ близка к МСФО, основные результаты уже учтены рынком в оценке банка. За прошедший год Сбербанк получил рекордную чистую прибыль (321.9 млрд руб. по РСБУ), и в планах банка получить в текущем году сопоставимый результат.

В русле общей тенденции охлаждения в банковском секторе, Сбербанк ожидает в этом году снижения темпов роста своего кредитного портфеля по сравнению с 2011 г. Корпоративный кредитный портфель банк планирует нарастить на 25% против роста на 34% в 2011 г., розничный – на 26% против 36.6%.

Доходность обыкновенных акций Сбербанка и индекса ММВБ за 12 мес., %



Источник: Bloomberg

Приватизация 7.6%-ного пакета бумаг Сбербанка по-прежнему остается в числе наиболее интересных корпоративных событий. В начале года были озвучены два условия для начала процесса: состоявшиеся президентские выборы и достижение рыночной цены акций отметки 100 руб. К настоящему моменту оба эти условия выполнены, однако, пока новых ориентиров по срокам приватизации не поступало. В то же время у банка все процедуры по подготовке уже завершены, поэтому ЦБ, являющийся основным владельцем, может дать команду на приватизацию в любой момент. Мы полагаем, что значимых причин для дальнейшей существенной задержки приватизации нет, поэтому в краткосрочном периоде банку будет важно поддержать хороший уровень цен на свои акции, чтобы при размещении привлечь максимально возможные при данных рыночных условиях средства.

Сейчас Сбербанк торгуется на уровнях, близких к максимумам по закрытию – локальному за 12 мес., составившему 109.06 руб., и историческому, составившему 112.17 руб. Относительная оценка банка также высока и составляет 1.9x по P/BV. Это указывает на то, что большого потенциала роста у банка нет, даже если его бумагам будет оказана поддержка в преддверии приватизации. По нашим расчетам, целевая цена обыкновенной акции Сбербанка составляет 111.8 руб.

Сравнительные показатели торгуемых банков

Банк	Страна	P/B	P/E	Капитализация, \$ млн
ITAU Unibanco	Бразилия	2.3	12.5	89 550
ICICI Bank	Индия	2.0	17.8	22 001
Bradesco	Бразилия	1.9	9.8	64 845
Сбербанк	РФ	1.9	7.2	75 693
Ind & Comm B of China	Китай	1.7	7.6	292 614
Landesbank Berlin	ФРГ	1.7	68.2	5 338
China Construction Bank	Китай	1.7	7.9	248 431
Garanti Bankasi	Турция	1.6	8.4	15 504
Wells Fargo	США	1.4	11.1	175 757
ВТБ	РФ	1.2	7.7	26 070
Nordea Bank	Швеция	1.2	11.4	39 264
Bank of China	Китай	1.1	6.3	159 322
Halyk	Казахстан	1.1	11.2	2 589
HSBC	Англия	1.0	9.6	104 085
Goldman Sachs	США	1.0	19.2	64 300
JPMorgan	США	0.9	9.3	165 635
Возрождение	РФ	0.9	10.3	522
Номос	РФ	0.9	7.8	2 635
Bank of New York	США	0.8	10.7	28 048
OTP Bank	Венгрия	0.8	8.6	5 018
BNP Paribas	Франция	0.7	8.0	61 060
Mitsubishi UFJ	Япония	0.7	6.7	73 330
Deutsche Bank	ФРГ	0.6	8.6	46 159
Банк С.-Петербург	РФ	0.6	3.1	829
Citi	США	0.6	7.2	106 750
Barclays	Англия	0.5	9.9	47 515
Commerzbank	ФРГ	0.5	35.4	13 909
Bank of America	США	0.4	8.7	91 118
Societe Generale	Франция	0.4	7.9	25 475

Нефть

В текущем году, мы ожидаем, что стоимость нефти будет оставаться на высоких уровнях. Напряженная ситуация на Ближнем Востоке, которая послужила основной причиной для роста нефтяных котировок в 2011 г., окажет поддержку и в 2012 г. Если ранее, катализатором служил военный конфликт в Ливии, то теперь в центре внимания оказывается Иран и его так называемая ядерная программа. Мы считаем, что осложнение взаимоотношений Ирана и Европы является основным фактором, который поддерживает высокую стоимость нефти. Учитывая, что ситуация медленно, но верно накаляется, мы полагаем, что вероятность возникновения конфликта, вплоть до военного вмешательства, не позволит нефтяным котировкам заметно просесть. С другой стороны, сохраняется большой потенциал для роста стоимости нефти, если со стороны Ирана последует блокада Ормузского пролива, и со стороны Запада – начало боевых действий в регионе.

С фундаментальной точки зрения, на рынке нефти наблюдается устойчивый спрос, в первую очередь, со стороны стран АТР. Долговые проблемы стран ЕС пока обходят стороной мировое потребление нефти, поэтому, на наш взгляд, явного негатива со стороны ЕС стоит ожидать только в случае значительного усугубления долговых проблем в регионе.

Наш текущий прогноз на 2012 г. для нефти марки Brent составляет \$105 за баррель и для Urals - \$103 за баррель. Мы видим потенциал для повышения прогнозов в случае, если отношения между Ираном и Западом не улучшатся в течение 2–3 месяцев.

Нефтегазовые компании

Газпром

Газпром представил достаточно сильные операционные данные за 2011 г., и, на наш взгляд, они развеяли множество пессимистичных прогнозов относительно снижения экспорта газа в дальнее зарубежье. Проблема перенасыщенности рынка Европы СПГ по-прежнему остается актуальной, однако, на наш взгляд, результаты Газпрома говорят о ее преувеличенности. Мы ожидаем, что в 2012 г. не произойдет значительного снижения экспорта газа Газпрома, опираясь на исторические данные и на тот факт, что Газпром пошел на уступки ключевым потребителям в европейских странах. Это был достаточно значимый шаг: ранее неприступная позиция Газпрома в вопросах ценообразования пошатнулась, и таким образом, уменьшился риск снижения рыночной доли на ключевом рынке компании.

На внутреннем рынке мы ожидаем продолжения снижения рыночной доли компании в первую очередь за счет роста доли Новатэка. На наш взгляд, этот тренд является долгосрочным, особенно в свете выделения профильных активов Газпрома в пользу последнего.

Роснефть

На наш взгляд, в 2012 г. Роснефть будет находиться под давлением недавно опубликованной программы капитальных затрат на текущий год, объем которой значительно превзошел ожидания рынка. Это вызвало массовый пересмотр прогнозных цен акций Роснефти в сторону понижения.

Целевая цена, \$	9.2
Текущая цена, \$	6.7
Потенциал	37%
Рекомендация	Покупать

Целевая цена, \$	9.4
Текущая цена, \$	7.6
Потенциал	24%
Рекомендация	Покупать

Помимо этого, мы считаем, что в 2012 г. Роснефть не сможет представить столь же сильные показатели как в 2011 г. ввиду отсутствия налоговых льгот для крупнейшего месторождения компании – Ванкорского. Мы ожидаем, что рост добычи компании в 2012 г. составит порядка 1%, и что компания по-прежнему будет эффективно контролировать затраты. Мы не видим явных драйверов роста у Роснефти в 2012 г. помимо стоимости нефти и возможных налоговых преференций, однако считаем ее недооцененной при текущих котировках и привлекательной к покупке.

Лукойл

Лукойл может стать главным разочарованием года среди «голубых фишек» нефтегазовой отрасли ввиду ожидаемой публикации инвестиционной программы на долгосрочную перспективу, согласно которой среднегодовые капитальные вложения компании составят \$15.5 млрд. Результаты Лукойла за 2011 г. оказались слабыми: добыча нефти компании снизилась на 5%, а чистая прибыль была искажена единоразовыми списаниями от обесценения активов Южной Хьюльчуи. Мы пока скептически относимся к способности компании реализовать долгосрочный среднегодовой прирост добычи в 3.5%, основываясь на реализации предыдущей долгосрочной программы, и считаем, что рынок отреагирует лишь на рост Сапех. Это приведет к более негативным прогнозам по компании. На данный момент, мы поставили рекомендацию по акциям Лукойла на пересмотр с целью отразить риски, которые несет публикация программы 14 марта. Вероятнее всего, мы значительно снизим оценку акций Лукойла после проведенной конференции.

Целевая цена, \$	пересмотр
Текущая цена, \$	65
Потенциал	пересмотр
Рекомендация	пересмотр

Сургутнефтегаз

По итогам 2011 г. акции Сургутнефтегаза стали одними из аутсайдеров, показав наиболее сильное снижение среди акций компаний российской нефтегазовой отрасли. Мы считаем, что 2011 г. был достаточно успешным для компании, и что подобное снижение было фундаментально необоснованным. В 2012 г. половина потенциала роста уже была реализована, и, исходя из специфической динамики котировок акций Сургутнефтегаза, рекомендуем присматриваться в поисках удобных моментов для входа.

Обыкновенные акции	
Целевая цена, \$	1.29
Текущая цена, \$	1.12
Потенциал	15%
Рекомендация	Покупать

С фундаментальной точки зрения компания не претерпевает значимых изменений уже в течение нескольких лет, и мы не ожидаем от компании важных событий в 2012 г. Основными драйверами роста Сургутнефтегаза по-прежнему будут оставаться цены на нефть и налоговые льготы. Традиционно высокая доходность «префов» компании сможет повысить их привлекательность в период перед закрытием реестра акционеров.

Привилегированные акции	
Целевая цена, \$	0.68
Текущая цена, \$	0.73
Потенциал	-7%
Рекомендация	Держать

Газпром нефть

Газпром нефть завершила 2011 г. на мажорной ноте, за что, на наш взгляд, справедливо показала лучшую динамику акций по итогам года. По нашим оценкам, потенциал роста у акций Газпром нефти на текущий момент ограничен. Тем не менее, мы рекомендуем, как и раньше, следить за новостями относительно передачи Газпром нефти лицензий от Газпрома. В 2012 г. компания продолжит акцентироваться на нефтепереработке, что усилит ее показатели, особенно в свете введения системы налогообложения «60/66». Мы ожидаем, что добыча нефти компании продолжит стагнацию,

Целевая цена, \$	5.8
Текущая цена, \$	5.3
Потенциал	9%
Рекомендация	Держать

налоговые льготы маловероятны, а развитие газового бизнеса будет приобретать больший вес в структуре выручки компании. В долгосрочной перспективе у Газпром нефти одни из самых хороших перспектив для роста добычи среди компаний отрасли, однако, их реализация туманна и пока не учитывается в котировках компании.

Новатэк

После достаточно уверенных результатов в 2011 г., мы ожидаем, что Новатэк несколько снизит темпы роста в 2012 г. и сосредоточится на реализации новых проектов. Мы считаем, что именно новые проекты являются основным драйвером роста капитализации компании, и рекомендуем присматриваться к корпоративным новостям компании. Отличительная черта Новатэка – способность реализовать заявленные планы, на наш взгляд, позволяет закладывать в котировки стремительный рост добычи. Мы считаем, что у Новатэка существует значительный потенциал роста, и что котировки акций компании продолжат восходящий тренд в 2012 г.

Целевая цена, \$	17.3
Текущая цена, \$	14.1
Потенциал	23%
Рекомендация	Покупать

Татнефть

В 2012 г. наибольший интерес будет представлять влияние НПЗ Танеко на операционные и финансовые показатели группы. Татнефть запустила нефтеперерабатывающий комплекс в конце 2011 г., и пока информации о его работе мало. Мы считаем, что в среднесрочной перспективе Танеко усилит результаты группы, и что создание НПЗ является логичным звеном в увеличении акционерной стоимости компании, которая концентрируется исключительно на добыче углеводородов.

Тем не менее, в 2012 г. НПЗ будет производить преимущественно мазут, что не приведет к созданию добавленной стоимости и может оказаться убыточным. Мы считаем, что в 2012 г. у Татнефти будут отсутствовать внутренние драйверы роста.

Обыкновенные акции	
Целевая цена, \$	8.1
Текущая цена, \$	6.8
Потенциал	19%
Рекомендация	Покупать

Привилегированные акции	
Целевая цена, \$	3.6
Текущая цена, \$	3.5
Потенциал	3%
Рекомендация	Держать

Башнефть

В 2012 г. Башнефть преобразуется в вертикально-интегрированную компанию, что в будущем должно привести к более эффективному функционированию группы. Во время реорганизации Башнефть увеличит число акций в обращении, что повысит их ликвидность. Тем не менее, по нашим оценкам, в итоге преобразования Башнефти произойдет размытие обыкновенных акций, что в итоге снижает их оценку на 7%.

С фундаментальной точки зрения Башнефть продолжит концентрироваться на нефтеперерабатывающем бизнесе, а также приступит к освоению месторождения Требса и Титова, за счет которого компания планирует наращивать добычу. В целом, ряд позитивных корпоративных факторов, укрепление позиций в традиционно сильном нефтеперерабатывающем бизнесе и акцент на месторождении Требса и Титова сделают компанию богатой на события в 2012 г. Это, на наш взгляд, сможет привлечь внимание большего числа инвесторов и повысить привлекательность Башнефти.

Обыкновенные акции	
Целевая цена, \$	71
Текущая цена, \$	62
Потенциал	15%
Рекомендация	Покупать

Привилегированные акции	
Целевая цена, \$	56
Текущая цена, \$	49
Потенциал	16%
Рекомендация	Покупать

ТНК-ВР Холдинг

Сильные результаты ТНК-ВР International – головной компании Холдинга – за 2011 г. подчеркивают традиционно высокую эффективность группы. Мы ожидаем, что акции ТНК-ВР продолжают реализовывать потенциал роста в 2012 г.

С фундаментальной точки зрения, мы ожидаем от группы по-прежнему строгого контроля над затратами, усиления нефтеперерабатывающего бизнеса и высоких денежных потоков. Высокая дивидендная доходность акций компании сделает ее бумаги более привлекательными для покупки.

Обыкновенные акции	
Целевая цена, \$	4.1
Текущая цена, \$	3.5
Потенциал	17%
Рекомендация	Покупать

Привилегированные акции	
Целевая цена, \$	3.5
Текущая цена, \$	3.1
Потенциал	13%
Рекомендация	Держать

Выборка нефтегазовых компаний для портфеля

К компаниям, торгующимся с наименьшими мультипликаторами, относятся Газпром, Лукойл и Газпром нефть. Среди наиболее дорогих компаний – Новатэк, Роснефть и Сургутнефтегаз (последний только по P/E).

Компании с низкими мультипликаторами

Газпром

Относительная дешевизна Газпрома связана со значительными капитальными расходами, которые несет концерн. Более того, компания запланировала их существенное увеличение на текущий год и среднесрочную перспективу, что существенно снижает денежные потоки, генерируемые компанией, и соответственно капитализацию. При неблагоприятной конъюнктуре мирового рынка нефти и заявленной инвестпрограмме Газпром будет создавать отрицательный денежный поток.

Лукойл

Недооцененность Лукойла обусловлена падением добычи и неспособностью реализовать планы по увеличению добычи на новых месторождениях. Компания снизит добычу в этом году на 5%, что станет рекордом среди российских ВИНК. Лукойл планирует провести ряд мероприятий по восстановлению добычи, однако их результат будет виден лишь через 2–3 года. Более того, Лукойл всегда выделялся популистскими и оптимистичными заявлениями в отношении дальнейшего развития компании, что бросает тень сомнений на возможность стабилизировать добычу на ключевых месторождениях компании.

Газпром нефть

На наш взгляд, на текущую оценку Газпром нефти фундаментальные факторы оказывают меньшее влияние, чем низкая доля акций в свободном обращении (порядка 4%) и принадлежность к Газпрому. С точки зрения фундаментальных факторов, компанию выгодно выделяют доля нефтепереработки, один из самых высоких в отрасли показатель EBITDA на баррель добычи, светлые перспективы по наращиванию добычи за счет Ямальских месторождений. При этом, отсутствие у Газпром нефти явно негативных факторов на фоне остальных ВИНК, на наш взгляд, позволяет считать компанию дешевой при текущих мультипликаторах.

Компании с высокими мультипликаторами

Новатэк

Относительная дороговизна Новатэка обусловлена масштабными планами по наращиванию добычи и поддержкой правительства. Помимо увеличения добычи газа и конденсата, компания реализует масштабный проект Ямал-СПГ.

Роснефть

Высокая оценка Роснефти рынком связана с ожиданием роста добычи компании, как за счет текущей разработки Ванкора, так и новых месторождений. Роснефть обладает значительным административным ресурсом, что выгодно выделяет ее среди прочих ВИНК (в частности – распределение лицензий).

Сургутнефтегаз

Сургутнефтегаз выглядит относительно дорогим по мультипликатору P/E, в то время как по мультипликатору EV/EBITDA компания выглядит на уровне рынка. Высокий показатель P/E, за исключением 2011 г., когда был отражен колоссальный доход от курсовых разниц, объясняется нахождением на балансе компании \$28 млрд наличности. Эта наличность хранится на счетах в банках и не участвует в операционной деятельности компании.

Сравнение с аналогами

	EV / EBITDA			P / E		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Россия						
Газпром	4.0	3.0	3.1	4.9	3.7	4.1
Новатэк	15.0	12.9	9.8	10.5	18.1	13.9
Роснефть	4.5	5.1	4.9	6.5	7.5	7.5
Лукойл	4.0	3.5	3.6	5.3	5.0	5.3
Сургутнефтегаз	1.4	3.5	4.0	8.9	4.7	7.2
ТНК-ВР	5.1	4.1	4.2	5.5	6.3	6.3
Газпром нефть	3.5	3.9	4.0	4.7	5.6	5.9
Татнефть	7.0	5.1	4.7	9.3	6.5	6.0
Башнефть	4.5	4.2	4.6	7.5	6.5	7.3
Медиана	4.5	4.1	4.2	6.5	6.3	6.3
Развитые рынки						
Exxon Mobil	5.9	4.8	4.5	10.0	11.0	10.4
Chevron	4.2	3.7	3.6	8.2	8.8	8.4
Conoco Phillips	4.4	4.0	3.6	8.0	9.4	9.2
BP	4.7	4.0	3.7	5.8	7.1	6.7
Royal Dutch Shell	4.5	3.9	3.7	7.4	8.4	7.8
Total	3.6	3.6	3.5	8.2	8.3	8.0
Statoil	2.3	2.4	2.3	6.6	9.3	8.8
Repsol	4.8	4.2	3.8	10.7	9.6	8.4
ENI	3.9	3.3	3.1	10.7	9.3	8.6
Медиана	4.4	3.9	3.6	8.2	9.3	8.4
Развивающиеся рынки						
Petrobras	7.4	6.3	5.7	10.0	8.9	8.4
Petrochina	6.7	6.1	5.5	13.2	13.5	11.6
Sinopet	4.7	4.8	4.4	9.0	8.5	7.6
CNOOC	6.2	5.1	5.0	11.5	9.0	9.4
ONGC	6.1	4.5	4.2	11.2	9.6	9.0
PTTEP	5.5	4.8	4.2	13.0	11.3	9.2
MedcoEnergi	11.7	5.4	5.3	9.7	20.8	16.2
Медиана	6.2	5.1	5.0	11.2	9.6	9.2

Прогнозная стоимость акций российских нефтегазовых компаний

	АК БАРС Финанс	Текущая цена	Потенциал	Консенсус*	Текущая цена	Потенциал
Газпром	9.2	6.7	37%	8.1	6.7	21%
Новатэк	17.3	14.1	23%	16.2	14.1	13%
Роснефть	9.4	7.6	24%	9.0	7.6	18%
Лукойл	пересмотр	65	н/д	75	65	15%
Сургутнефтегаз (об.)	1.29	1.06	22%	1.10	1.06	4%
Сургутнефтегаз (пр.)	0.68	0.69	-1%	-	0.69	-
ТНК-ВР Холдинг (об.)	4.1	3.3	23%	3.6	3.3	9%
ТНК-ВР Холдинг (пр.)	3.5	3.0	17%	-	3.0	-
Газпром нефть	5.8	5.4	7%	5.7	5.4	6%
Татнефть (об.)	8.1	6.6	23%	6.5	6.6	-2%
Татнефть (пр.)	3.6	3.5	3%	-	3.5	-
Башнефть (об.)	71	64	11%	60	64	-6%
Башнефть (пр.)	56	49	16%	-	49	-

Источник: Интерфакс, АК БАРС Финанс, Bloomberg

* консенсус рассчитан агентством «Интерфакс» на основе оценок ведущих инвестиционных компаний

Девять представленных компаний мы проранжировали по следующим показателям: наименьший EV/EBITDA 2012, наименьший P/E 2012 с весами 0.15, наибольший потенциал роста по версии АК БАРС Финанс и наибольший потенциал роста по консенсусу с весами 0.35. Наилучший результат был у Газпрома, Роснефти, Лукойла, ТНК-ВР и Газпром нефти.

Исходя из наших рекомендаций, в фокус-лист на покупку мы включаем Газпром и Роснефть из «голубых фишек», и ТНК-ВР – из прочих компаний.

АК БАРС Банк (Казань)

Айдар Мухаметзянов
Директор
департамента инвестиционного бизнеса
т. +7 (843) 519-38-32
mai@akbars.ru

Эдуард Вагизов
Торговые операции
т. +7 (843) 519-38-32
vagizov@akbars.ru

**Инвестиционная компания
АК БАРС Финанс (Москва)****УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ**

Павел Деменков
Начальник управления
доб. 115; pdemenkov@akbf.ru

ОТДЕЛ РЫНКА АКЦИЙ

Павел Соркин
Начальник отдела
Доб. 178; psorkin@akbf.ru

УПРАВЛЕНИЕ СТРУКТУРНЫХ ПРОДУКТОВ

Владимир Шабалов
Начальник отдела
доб. 189; vshabalov@akbf.ru

**ДЕПАРТАМЕНТ ОПЕРАЦИЙ
НА СРОЧНОМ РЫНКЕ**

Игорь Сокол
Управляющий директор/
Руководитель департамента
доб. 205; isokol@akbf.ru

ОТДЕЛ ТОРГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

Александр Верешкин
Начальник отдела
доб. 209; avereshkin@akbf.ru

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

Юрий Седых
Начальник департамента
доб. 130; ysedyh@akbf.ru

**ОТДЕЛ ПРОДАЖ И УПРАВЛЕНИЯ
ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ**

Наталья Кондратьева
Начальник отдела
доб. 166; nkondrateva@akbf.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

Елена Василева-Корзюк
Долговые инструменты,
макрэкономика
доб. 221; evasileva@akbf.ru

Анастасия Арестова
Ассистент
доб. 194; aarestova@akbf.ru

Рустам Аскарлов
Брокерское обслуживание
т. +7 (843) 519-39-58
askarovrr@akbars.ru

Дамир Вафин
Торговые операции
т. +7 (843) 523-83-95
dvafin@akbars.ru

**тел. +7 (495) 644-29-95
факс +7 (495) 644-29-96**

ОТДЕЛ ДОЛГОВОГО РЫНКА

Максим Барышников
Начальник отдела
доб. 225; mbaryshnikov@akbf.ru

Степан Богданов
Трейдер
доб. 206; sbogdanov@akbf.ru

Григорий Кривошей
Трейдер
доб. 186; gkrivoshey@akbf.ru

ОТДЕЛ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Наталья Кретова
Начальник отдела
доб. 134; NKretova@akbf.ru

Полина Лазич
Банки, металлургия,
химическая промышленность
доб. 155; plazich@akbf.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:

Настоящий обзор ЗАО ИК «АК БАРС Финанс» (далее - Компания) носит исключительно информационный характер и не является предложением к совершению операций на рынке ценных бумаг по покупке, продаже ценных бумаг и финансовых инструментов или руководством к иным действиям. Оценки и мнения, отраженные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении рассматриваемых в обзоре ценных бумаг и эмитентов.

При подготовке настоящего обзора были использованы данные, которые Компания считает достоверными, однако Компания, ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность предоставляемой информации и нести ответственность за инвестиционные решения третьих лиц, которые могут привести к прямым или косвенным убыткам, возникшим в результате использования третьими лицами информации, содержащейся в настоящем обзоре. Компания обращает внимание, что операции на рынке ценных бумаг и финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Мнения, прогнозы и рекомендации, содержащиеся в данном отчете, действительны только на даты, приближенные к дате его публикации, и могут меняться в дальнейшем как следствие изменений внутреннего финансового состояния эмитентов, а также внешних условий, напрямую или косвенно влияющих на это состояние.

Компания не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Копирование и распространение информации, содержащейся в данном обзоре, возможно только с согласия ЗАО ИК «АК БАРС Финанс».

Елена Лаптева
Специалист
доб. 134; elapteva@akbf.ru

Александр Сидоров
Нефть и газ
доб. 192; asidorov@akbf.ru