

С апреля 2011 года, когда был установлен локальный максимум по индексу РТС, российский рынок акций находился в рамках широкой консолидации – внешние факторы препятствовали притоку капитала на рынок. Индекс РТС остается почти на 25% ниже максимума 2011 года. По многим бумагам снижение за тот же период составило 50% и более – в некоторых случаях столь заметное снижение не соответствует динамике финансовых показателей компаний. Мы отобрали компании, акции которых с апреля 2011 года подешевели на 20% и более, и выделили те из них, снижение по которым выглядит не вполне оправданным, если принять во внимание изменение выручки и чистой прибыли и сравнительные коэффициенты EV/S и P/E. Надо заметить, что среднее изменение цены по нашей выборке составило почти 48%, в то время как выручка компаний из выборки в среднем стабильна, а отдельные компании существенно увеличили выручку и чистую прибыль.

Компания	Тикер	Изм. цены апр. 2011 – февр. 2013	МСар, \$ млн.	Чистый долг, \$ млн.	Изм. выручки 2011-2012	Изм. чистой прибыли 2011-2012	P/E	EV/S
Мечел	MTLR	-76.6%	3294.3	9100.0	-9.0%			1.42
Кузбассэнерго	KZBE	-75.1%	199.8	598.4	16.2%			0.75
ЧМК	CHMK	-74.8%	207.7	1388.5	-3.3%	-21.1%	41.97	0.52
ТГК-5	TGKE	-74.7%	158.0	119.5	-16.2%			0.43
ОПИН	OPIN	-74.4%	156.1	295.7	2381.9%			52.95
<b>ОГК-2</b>	<b>OGKB</b>	<b>-73.7%</b>	785.8	648.2	-6.0%	<b>27858%</b>	8.14	<b>0.43</b>
Ленэнерго	LSNG	-73.2%	295.4	650.2	-8.7%			0.90
РБК	RBCM	-70.1%	148.6	207.1	25.0%			2.21
ТГК-6	TGKF	-69.9%	238.3	317.6	-19.0%			0.71
ТГК-2	TGKB	-69.1%	115.0	638.7	113.4%		15.87	0.92
Белон	BLNG	-67.3%	252.6	111.6	-20.2%	-97.5%	147.82	0.63
Распадская	RASP	-66.9%	1571.6	481.1	-24.5%			3.69
Банк Санкт-Петербург	BSPB	-66.6%	675.6		5.3%	-52.5%	13.14	1.27
Аптечная сеть 36.6	APTK	-65.2%	117.9	276.8	-1.0%			0.59
ММК	MAGN	-64.6%	3931.6	3646.0	2.8%		62.74	0.78
МРСК Сибири	MRKS	-64.3%	278.2	138.6	-8.7%			0.25
МРСК Северо-Запада	MRKZ	-63.5%	202.4	225.0	-2.9%	-77.6%	15.77	0.45
ОАК	UNAC	-61.5%	1075.6	1146.2	975.2%			13.36
Квадра	TGKD	-59.6%	343.9	338.1	-8.9%			0.65
Ашинский метзавод	AMEZ	-59.3%	107.3	42.6	-8.4%	121.8%	10.07	0.29
ТГК-1	TGKA	-59.2%	971.6	956.8	-1.2%	-33.1%	11.60	1.10
Красноярскэнерго	KRSG	-58.7%	1067.8	-129.4	-6.7%	-50.9%	20.43	2.29
ЧТПЗ	CHEP	-58.7%	618.5	1968.3	-2.0%	-70.7%	19.75	0.99
Синергия	SYNG	-57.1%	447.1	84.9	13.6%	4.5%	23.78	2.65
МРСК Волги	MRKV	-53.6%	469.9	166.1	0.5%	-14.5%	5.53	0.40
Кузбасская топливная компания	KBTK	-52.9%	344.6	166.8	3.0%	-10.4%	7.21	0.71
Холдинг МРСК	MRKH	-52.5%	3586.6	-468.8	4.3%	4.6%	29.54	18.76
АвтоВАЗ	AVAZ	-51.8%	975.7	1730.0	4.1%	-52.5%	19.09	0.47
РусГидро	HYDR	-49.9%	7776.7	3473.0	-25.4%			1.26
МРСК Центра	MRKC	-49.5%	852.5	697.2	0.2%	-11.2%	3.96	0.72
<b>КАМАЗ</b>	<b>KMAZ</b>	<b>-49.0%</b>	897.0	360.9	<b>+0.1%</b>	<b>+183.5%</b>	5.10	<b>0.35</b>
Мосэнерго	MSNG	-48.6%	2040.7	100.0	-3.2%	-62.8%	16.76	0.45
ГК ПИК	PIKK	-48.1%	1115.6	1016.3	88.6%	256.0%	13.61	6.58
НЛМК	NLMK	-47.8%	12482.6	3470.0	7.8%	-48.3%	15.21	1.28
ФСК ЕЭС	FEES	-45.9%	9004.9	4353.8	-3.2%	-65.5%	32.70	3.07
ВТБ	VTBR	-44.3%	19231.3		23.4%	-17.1%	7.44	1.73
Челябинский цинк	CHZN	-42.1%	154.7	-57.0	-1.6%	-55.7%	7.12	0.24
Газпром	GAZP	-42.0%	111754.6	52800.9	1.7%	-11.4%	3.13	1.14
Камчатскэнерго	KCHE	-41.7%	189.8	103.8	4.4%			1.04
Верофарм	VRPH	-41.4%	258.3	40.7	-8.4%	-19.0%	6.42	1.68
Интер РАО ЕЭС	IRAO	-40.7%	8484.1	-561.6	-3.2%			0.47
Возрождение	VZRZ	-40.6%	504.7		21.0%	59.1%	6.58	1.06

Нижегородская сбытовая компания	NNSB	-38.3%	127.8	14.6	-22.3%	-19.7%	6.04	0.17
Иркут	IRKT	-38.1%	240.0	880.2	9.5%			1.26
Группа ЛСР	LSRG	-38.1%	2458.8	1082.9	-7.7%	-63.7%	145.06	2.39
ОГК-5	OGKE	-36.7%	1985.8	852.4	8.3%	2.0%	9.92	1.38
ТМК	TRMK	-36.0%	2880.1	3637.5	-1.8%	-10.2%	8.62	0.97
МРСК Центра и Приволжья	MRKP	-35.0%	703.4	633.1	-12.0%	-92.4%	51.82	0.71
Севесталь	CHMF	-33.2%	10233.9	3604.8	-8.9%	-42.6%	7.98	0.96
ЗМЗ	ZMZN	-32.8%	294.5	-71.4	12.3%	614.4%	26.77	0.90
Группа Черкизово	GCHE	-32.2%	806.5	822.4	14.7%	63.5%	3.81	1.07
<b>УАЗ</b>	<b>UAZA</b>	<b>-31.1%</b>	282.9	173.9	-6.8%	<b>227.3%</b>	<b>5.44</b>	<b>0.55</b>
Ростелеком	RTKM	-29.9%	12697.6	6391.1	7.6%	13.3%	9.66	1.86
Башинформсвязь	BISV	-28.3%	336.3	47.1	4.8%	-9.4%	10.94	1.95
<b>Аэрофлот</b>	<b>AFLT</b>	<b>-27.5%</b>	1947.3	58.7	<b>49.3%</b>	<b>-19.6%</b>	<b>4.93</b>	<b>0.25</b>
Иркутскэнерго	IRGZ	-26.6%	2545.7	414.9	-0.1%		6.21	1.63
Фармстандарт	PHST	-25.1%	2521.6	-153.2	15.6%	-26.7%	12.70	1.81
АФК Система	AFKS	-23.9%	8514.0	14680.4	0.9%	-24.5%	5.13	0.70
<b>Протек</b>	<b>PRTK</b>	<b>-22.9%</b>	617.6	-109.1	<b>23.9%</b>	<b>206.1%</b>	<b>7.85</b>	<b>0.14</b>
Таттелеком	TTLK	-22.8%	122.9	76.0	8.5%	21.6%	4.58	0.90
Норникель	GMKN	-22.1%	37763.1	3130.0	-19.2%	-18.5%	12.75	3.45
Мосэнергосбыт	MSSB	-21.8%	432.0	334.9	-7.9%	-56.7%	4.53	0.11
ТГК-9	TGKI	-21.4%	842.6	889.2	-2.1%			1.24
РАО ЭС Востока	VRAO	-21.4%	375.4	1949.8	4.7%			0.60
МРСК Урала	MRKU	-20.0%	670.9	220.7	-4.3%	-93.7%	61.90	0.46
<b>Среднее</b>		<b>-47.9%</b>	<b>4412</b>	<b>2100</b>	<b>0.0%</b>		<b>5.91</b>	<b>1.13</b>

Источники: Bloomberg, СПАРК-Интерфакс, данные компаний, оценки ИФ «ОЛМА»

У нас нет достаточных оснований, чтобы дать какие-либо рекомендации в отношении акций компаний, выделенных в таблице, но именно эти компании претендуют на то, чтобы стать предметом более детального исследования. Ниже мы приводим краткую информацию по каждой из выделенных компаний.

### ОГК-2 (ОГКВ)

ОГК-2 (ОГКВ) – генерирующая компания, входящая в Газпром Энергохолдинг, объединяющий энергетические активы Газпрома (GAZP). Газпром Энергохолдинг раскрыл оценку выручки, чистой прибыли и EBITDA дочерних компаний за 2012 год, поэтому прогноз финансовых показателей ОГК-2 можно считать сравнительно надежным (оценку чистого долга мы базируем на консолидированной отчетности за 9 мес. 2012 года). В 2011 году произошло объединение ОГК-2 и ОГК-6 – показатели за 2011 год (и, соответственно, изменение показателей 2012 по отношению к 2011) подразумевают консолидацию результатов двух компаний. Тем не менее, учитывая возможное влияние процесса консолидации на показатели 2011 года (в частности, затраты на выкуп акций у миноритариев в размере более \$130 млн.), мы рекомендуем в случае с ОГК-2 обратить внимание не на изменение показателей год-к-году, а на текущие значения сравнительных коэффициентов. Последние близки к среднему по нашей (большой) выборке, за исключением коэффициента EV/S, который находится заметно ниже среднего.

#### Финансовые показатели (МСФО)

Показатель	2012П, \$ млн.	Изменение год-к-году
Выручка	3353.7	-6.0%
ЕБИТДА	334.7	+68.8%
Чистая прибыль	96.6	+27858.5%
Чистый долг	648.2	-35.6%

Источники: данные компании, оценки ИФ «ОЛМА»

#### Сравнительные коэффициенты

Коэффициент	Значение
EV/S	0.43
EV/EBITDA	4.28
P/E	8.14
Чистый долг/EBITDA	1.94

Источник: оценки ИФ «ОЛМА»

**КАМАЗ (KMAZ)**

КАМАЗ (KMAZ) – крупнейший российский производитель грузовых автомобилей, производственный комплекс которого охватывает весь цикл от разработки до сбыта и сервисного обслуживания. Наш прогноз финансовых показателей КАМАЗа за 2012 год основан на отчетности по международным стандартам за первое полугодие, что заставляет относиться к оценкам с осторожностью (из-за неопределенности в отношении изменения показателей за второе полугодие). Сравнение с прогнозом, сделанным на основании отчетности по РСБУ за 9 мес. 2012 года, показывает, что прогноз на основании полугодовой отчетности (МСФО) можно считать оптимистичным. Тем не менее, коэффициент EV/S по акциям КАМАЗа находится заметно ниже среднего по рынку независимо от того, по каким стандартам отчетности рассчитана выручка.

*Финансовые показатели (МСФО)*

Показатель	2012П, \$ млн.	Изменение год-к-году
Выручка	3637.9	+0.1%
ЕБИТДА	349.4	+65.3%
Чистая прибыль	175.9	+183.5%
Чистый долг	360.9	-35.4%

Источники: данные компании, оценки ИФ «ОЛМА»

*Сравнительные коэффициенты*

Коэффициент	Значение
EV/S	0.35
EV/ЕБИТДА	3.60
P/E	5.10
Чистый долг/ЕБИТДА	1.03

Источник: оценки ИФ «ОЛМА»

**УАЗ (UAZA, UAZAP)**

УАЗ (UAZA, UAZAP) – дочерняя компания группы Соллерс (SVAV), специализирующаяся на производстве внедорожников и автомобилей специального назначения. Оценка компании рынком подразумевает коэффициент EV/S ниже среднерыночного, но высокий чистый долг заставляет говорить о риске выше среднего по рынку. Кроме того, дисконт, с которым акции УАЗа торгуются по отношению к рынку, может быть отчасти оправдан в силу низкой ликвидности.

*Финансовые показатели (РСБУ)*

Показатель	2012П, \$ млн.	Изменение год-к-году
Выручка	836.7	-6.8%
ЕБИТДА	55.9	-11.3%
Чистая прибыль	52.0	+227.3%
Чистый долг	173.9	+1797.5%

Источники: данные компании, оценки ИФ «ОЛМА»

*Сравнительные коэффициенты*

Коэффициент	Значение
EV/S	0.55
EV/ЕБИТДА	8.17
P/E	5.44
Чистый долг/ЕБИТДА	3.11

Источник: оценки ИФ «ОЛМА»

**Аэрофлот (AFLT)**

Аэрофлот (AFLT) – лидер российского рынка пассажирских авиаперевозок (за 2012 год пассажиропоток составил 17.6 млн. пассажиров). Отчетность по международным стандартам за 9 мес. 2012 года позволяет ожидать улучшения финансовых показателей за 2012 год по отношению к 2011, за исключением чистой прибыли – это улучшение, судя по низким сравнительным коэффициентам, возможно, не в полной мере учтено рынком.

*Финансовые показатели (МСФО)*

<b>Показатель</b>	<b>2012П, \$ млн.</b>	<b>Изменение год-к-году</b>
Выручка	8027.6	+49.3%
ЕВITDA	829.2	+36.1%
Чистая прибыль	394.9	-19.6%
Чистый долг	58.7	-84.3%

*Источники: данные компании, оценки ИФ «ОЛМА»*

*Сравнительные коэффициенты*

<b>Коэффициент</b>	<b>Значение</b>
EV/S	0.25
EV/ЕВITDA	2.42
P/E	4.93
Чистый долг/ЕВITDA	0.07

*Источник: оценки ИФ «ОЛМА»*

**Протек (PRTK)**

Протек (PRTK) - одна из крупнейших российских фармацевтических компаний России, работающая во всех основных сегментах фармацевтической отрасли: производстве лекарственных средств, дистрибуции фармацевтических препаратов и товаров для красоты и здоровья, а также розничных продажах. Наш прогноз по финансовым показателям компании за 2012 год основан на отчетности по международным стандартам за первое полугодие, что подразумевает неопределенность, связанную с возможным изменением показателей во втором полугодии.

*Финансовые показатели (МСФО)*

<b>Показатель</b>	<b>2012П, \$ млн.</b>	<b>Изменение год-к-году</b>
Выручка	3659.1	+0.5%
ЕВITDA	122.5	+13.6%
Чистая прибыль	78.6	+22.9%
Чистый долг	-109.1	

*Источники: данные компании, оценки ИФ «ОЛМА»*

*Сравнительные коэффициенты*

<b>Коэффициент</b>	<b>Значение</b>
EV/S	0.14
EV/ЕВITDA	4.15
P/E	7.85

*Источник: оценки ИФ «ОЛМА»*

## Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1  
Москва, Россия, 127051  
+7-495-960-3121  
[www.olma.ru](http://www.olma.ru)

### Управление торговых операций

Алексей Быстров  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1601  
E-mail: [alex@olma.ru](mailto:alex@olma.ru)

Константин Мельников  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1266  
E-mail: [melnikov@olma.ru](mailto:melnikov@olma.ru)

Дмитрий Лобанов  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1608  
E-mail: [lobanov@olma.ru](mailto:lobanov@olma.ru)

Николай Бецкий  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1617  
E-mail: [betsky@olma.ru](mailto:betsky@olma.ru)

Николай Григорьев  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1618  
E-mail: [nng@olma.ru](mailto:nng@olma.ru)

Роман Рассадин  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1606  
E-mail: [rar@olma.ru](mailto:rar@olma.ru)

### Управление брокерского обслуживания

Антон Коновалов  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1231  
E-mail: [konovalov@olma.ru](mailto:konovalov@olma.ru)

Владимир Владимиров  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1264  
E-mail: [vladimirov@olma.ru](mailto:vladimirov@olma.ru)

Андрей Николаев  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1194  
E-mail: [anikolaev@olma.ru](mailto:anikolaev@olma.ru)

Маргарита Петрова  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1263  
E-mail: [rita\\_petrova@olma.ru](mailto:rita_petrova@olma.ru)

### Аналитическое управление

#### Рынок акций, машиностроение:

Антон Старцев, CFA  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1226  
E-mail: [sav@olma.ru](mailto:sav@olma.ru)

#### Банки:

Руслан Юнусов  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1227  
E-mail: [ruslan.yunusov@olma.ru](mailto:ruslan.yunusov@olma.ru)

## © 2013 Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ «ОЛМА». Настоящая информация не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ «ОЛМА» ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ «ОЛМА» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ «ОЛМА», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ «ОЛМА», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ «ОЛМА».