

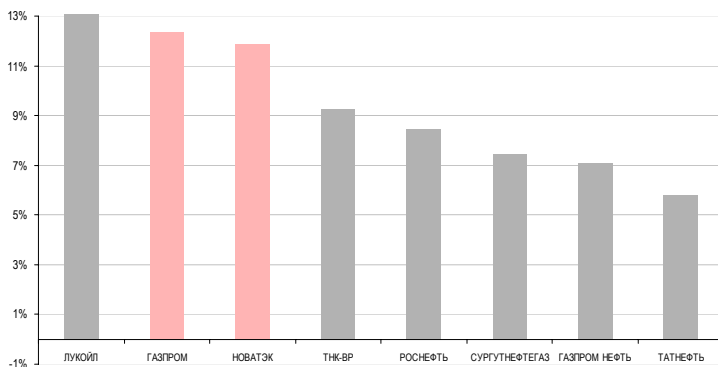
### Нефть и газ

С начала месяца нефтяные цены демонстрируют уверенный рост: к 11 марта котировки сорта Brent обновили семинедельные максимумы на уровне около \$ 81 за баррель. Из основных драйверов, которые привели к доминирующему положению покупателей на рынке, стоит отметить хорошие данные с американского рынка труда, стабильно высокий спрос со стороны КНР, повышение МЭА прогноза по мировому уровню потребления нефти в 2010 г. на 0.07 миллионов баррелей в сутки (мб/с) до уровня 86.6 мб/с (+1.8 % к уровню 2009 г.), а также ослабление курса американской валюты. Также поддержку нефтяному рынку оказало снижение уровня запасов нефтепродуктов в Северной Америке (с начала марта запасы бензина в США уменьшились примерно на 2 млн бар. (около 1 %), дистиллятов – на 3 млн бар. (2 %)) и информация о том, что грядущий сезон ураганов в Атлантике может быть более активным, нежели в прошлом году.

Из внутрироссийских событий отметим сохранение нулевой пошлины на восточносибирскую нефть при ее поставках на экспорт в апреле. По нашим оценкам, с начала года ежемесячная экономия нефтяных компаний от обнуления пошлин на восточносибирскую нефть составляет примерно \$ 325-350 млн, из них порядка 70-75 % приходится на долю Роснефти (всего за 4 месяца 2010 г. общий объем экономии может достигнуть примерно \$ 1.4 млрд). Тем не менее, рынок ждет от Правительства РФ системных решений относительно сроков действия и принципов применения таможенных льгот: в случае если срок действия льгот на всю восточносибирскую нефть будет сохранен на период от 3 до 5 лет, то в среднесрочной перспективе акции Роснефти будут чувствовать себя лучше рынка.

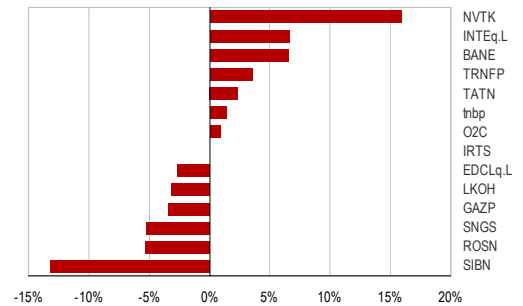
В долгосрочной перспективе инвесторы отдают предпочтение тем компаниям, которые генерируют стабильно высокие свободные денежные потоки. Ниже приведен график, на котором отражены результаты наших расчетов прогнозного показателя FCF yield (отношение свободных денежных потоков в годовом исчислении к текущему значению капитализации). По данному показателю наши фавориты в секторе (Газпром, ЛКОЙЛ, НОВАТЭК) занимают лидирующие позиции.

Средний FCF yield за 2010-2015 гг.

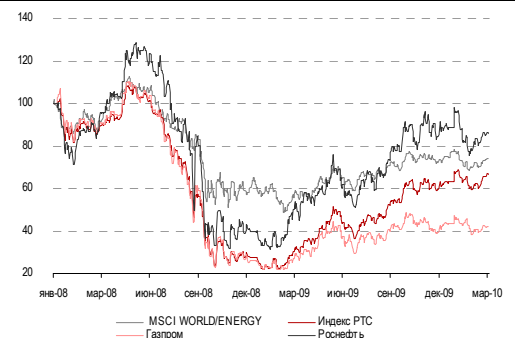


Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Динамика российских акций с начала года



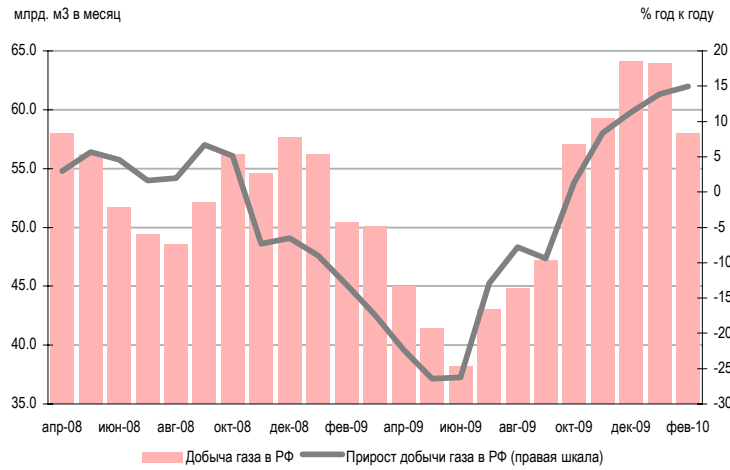
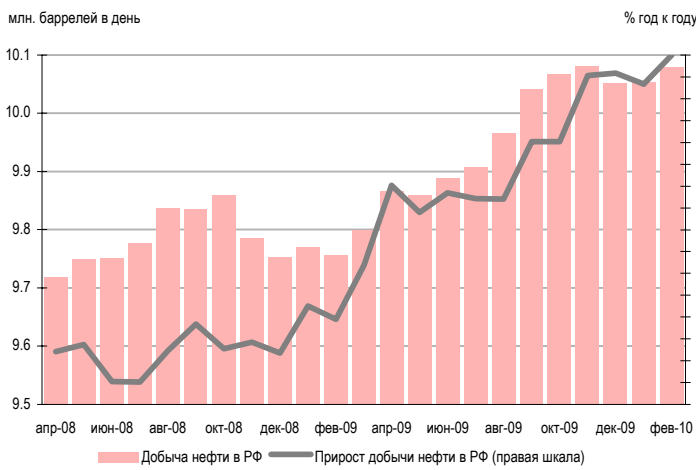
Динамика компаний сектора\*



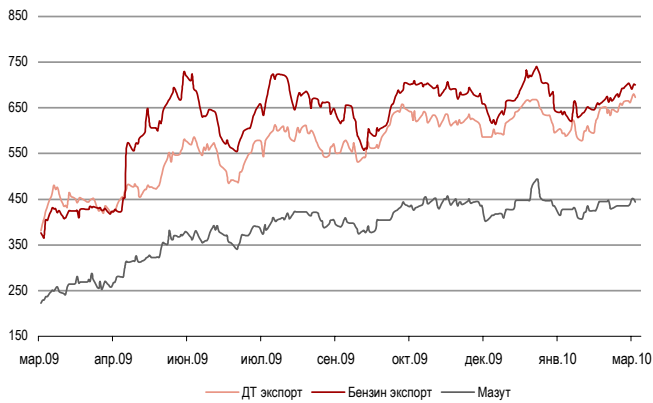
\* - январь 2008 г. 100 %

	Цена \$	MCap млн. \$	P/E 10	EV/S 10	EV/EBITDA 10	Цель \$	Потенциал	Рекомендация	
Газпром	GAZP	5.89	139 107	3.9	1.5	3.4	8.91	51%	покупать
Лукойл	LKOH	54.7	46 318	4.7	0.5	3.2	82.5	51%	покупать
Роснефть	ROSN	7.94	76 195	6.7	1.5	4.9	8.77	11%	держать
ТНК-ВР	tnbp	1.75	26 245	4.8	0.8	3.2	1.89	8%	держать
Сургутнефтегаз	SNGS	0.85	30 231	5.5	0.4	2.0	0.98	16%	держать
Газпром нефть	SIBN	4.73	22 336	6.1	0.9	4.6	5.25	11%	держать
Татнефть	TATN	4.76	9 896	4.2	0.7	3.1	3.41	-28%	продавать
НОВАТЭК	NVTK	6.56	19 902	12.0	4.3	9.1	9.20	40%	покупать

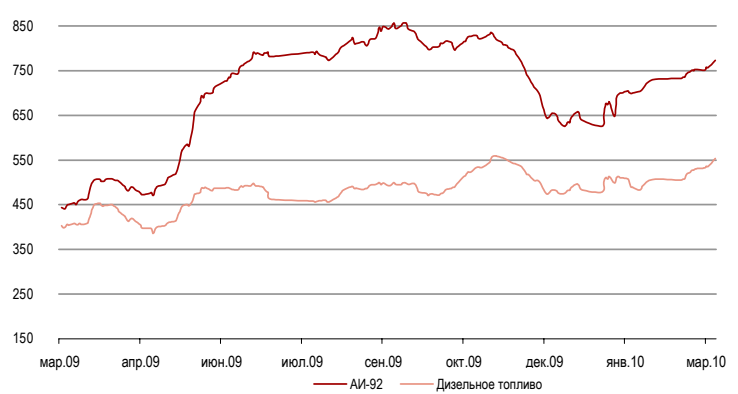
**Добыча углеводородов в РФ**



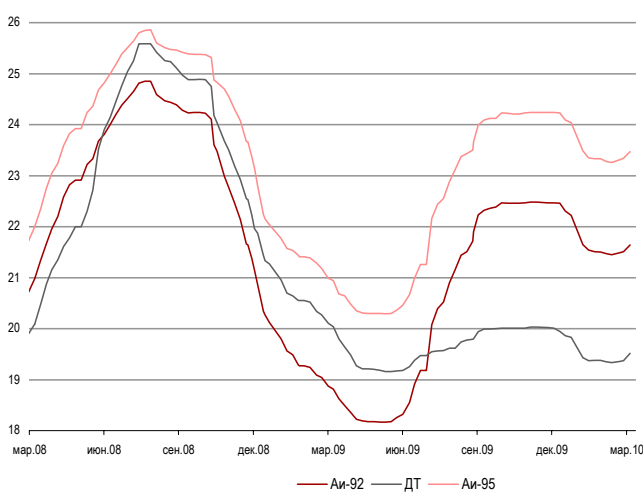
**Средние оптовые цены на нефтепродукты в Европе, \$ за тонну**



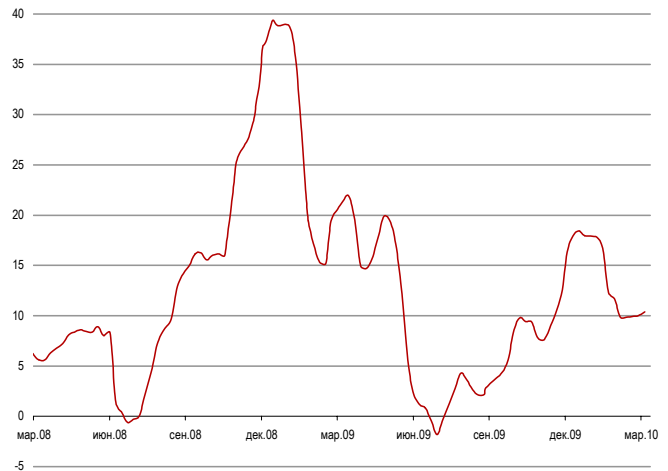
**Средние оптовые цены на нефтепродукты в РФ, \$ за тонну**



**Розничные цены на бензин, рубл.**



**Средняя маржа АЗС по г. Москва, %**



Источники: Reuters, ЦДУ ТЭК, МТА, NGE, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto:Turmyshev_DS@mmbank.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 Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, 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.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, 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. Банк Москвы 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 Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.