ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
1 сентября 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1702,28	2,40%
Индекс ММВБ	▲	1546,05	2,11%
Dow Jones Ind, Avg	▲	11613,53	0,46%
S&P 500	▲	1218,89	0,49%
Nasdaq Composite	▲	2579,46	0,13%
DAX	▲	5784,85	2,50%
FTSE(100)	▲	5394,53	2,39%
DJ Stoxx 50	▲	2238,24	2,70%
EMBI Global	▲	563,02	0,56%
EMBI+	▲	596,52	0,66%
MSCI EM	▲	1033,15	1,92%
MSCI BRIC	▲	309,574	1,80%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,437	-0,50%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▲	28,928	0,25%
Сырье			
Brent	▲	114,85	0,73%
WTI	▼	88,81	-0,10%
Urals Med	▲	115,01	0,42%
Металлы			
Золото (спот)	▼	1813,5	-0,63%
Платина	▲	1845	0,27%
Медь	▲	9197	0,76%
Никель	▲	22050	1,10%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Для российского рынка складывается позитивный внешний фон.

Американские индексы накануне выросли в пределах 0,13-0,49% на данных о росте заказов промышленных предприятий в июле на 2,4% (ожидался рост на 2%). Фьючерсы на индексы продолжают рост в четверг. Контракт на S&P прибавил 0,14%, Dow Jones mini – 0,22%. Позитивные настроения на рынках в четверг поддерживает и опубликованный индекс менеджеров закупок в Китае, который составил в августе 50,9 пункта против 50,7 пункта в июле. До августа в течение нескольких месяцев данный индикатор показывал снижение. На этом фоне Nikkei вырос на 1,18%, Hang Seng - на 1,45%, All Ordinaries - на 0,48%. Нефть марки Brent подорожала после закрытия основной сессии на 0,11% - до 114,69 долл./барр. В четверг стоимость контракта продолжает увеличиваться. Brent торгуется на уровне $114,98 (+0,11%).

Возможно, что в четверг мы увидим консолидацию индексов на фоне противоречивых ожиданий по статистике. Прогнозируется, что индекс менеджеров по снабжению в обрабатывающей промышленности Германии в августе остался на уровне предыдущего месяца, производительность труда в США снизилась во II квартале на 0,5%, число американцев, впервые обратившихся за пособие по безработице на прошлой неделе, сократилось на 7 тыс. - до 410 тыс., а индекс ISM Manufacturing снизился в прошедшем месяце до 48,5 пункта с 50,9 пункта в июле.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

1 сентября	Россия	ВТБ	Финансовый сектор	Финансовые результаты по МСФО за первое полугодие 2011 года
	Россия	Аэрофлот	Транспорт	Заседание Совета директоров Аэрофлота (повышение ликвидности депозитарных расписок на акции компании)
	Россия	Воркутауголь	Горнодобыча	Начало выкупа акций по 2500 рублей за АО
	Китай			Индекс деловой активности в промышленности HSBC (авг) прошл. 48,8 п.
	Германия			ВВП окончательный к/к (2 кв.) прошл. 1,5%
	Германия			Индекс деловой активности в промышленности (авг) прошл. 52,0 п., ожидаем. 52,0 п.
	Еврозона			Индекс деловой активности в промышленности (авг) прошл. 49,7 п., ожидаем. 49,7 п.
	США			Первичные обращения за пособиями по безработице (Initial Jobless Claims) (авг 26) прошл. 417,0 тыс., ожидаем. 410,0 тыс.
	США			Индекс активности в производственном секторе (ISM Manufacturing-Index) (авг) прошл. 50,9 п., ожидаем. 48,5 п.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Рынки очередной раз играют в игру «чем хуже, тем лучше», когда любая негативная экономическая информация воспринимается как повод для смягчения денежной политики и, следовательно, для игры на повышение.
Золото вчера незначительно снизилось - до 1824; долгосрочный повышательный тренд сохраняется.
Серебро закрылось незначительным повышением – до 42.6.
Нефть Brent вчера продолжила рост до 115; нефть WTI осталась на 88.8, так и не преодолев пока сопротивление на 90; данные EIA показали значительный рост запасов.
Природный газ значительно вырос – до 4.05; сегодня инвесторы ждут данных EIA по запасам и следят за угрожающим Мексиканскому заливу тропическим штормом Катя, грозящим перерасти в ураган; пробитый наверх долгосрочный падающий клин сулит перспективу значительного роста.
Пшеница и кукуруза вчера немного снизились, закрывшись на 786.8 и 767.5 соответственно (декабрьский фьючерс); говорить о развороте пока рано.
Хлопок немного вырос - до 105.4; поддержку ценам оказывает неясный пока ущерб от урагана Айрин и опасения перед тропическим штормом Катя; с другой стороны, сообщается о росте запасов и снижении спроса в Китае.
Кофе вчера вновь вырос – до 288.25 (декабрьский фьючерс); максимум был обновлен 17-й день подряд.
Хлопок остался на уровне 106; статистика китайской таможни показала некоторое снижение импорта по сравнению с прошлым годом.
Кофе вырастал до 273.5 (декабрьский фьючерс), но по итогам дня впервые за последнее время снизился – 268.4; поддержку рынку оказывает ослабление доллара и рекордно низкие запасы на бирже ICE.

СБЕРБАНК

Отчетность по МСФО за первое полугодие 2011 г.

Отчетность за 1 полугодие 2011 г. показала рост прибыли на 186,4%: чистые процентные доходы выросли на 15,3%, чистые комиссионные доходы прибавили 18,0%. Восстановление резервов за счет улучшения качества кредитного портфеля и реализация части неработающих кредитов оказали наибольшее влияние на рост прибыли. Несмотря на рост чистых процентных доходов, процентная маржа Сбербанка сократилась на 0,4 п.п. (наиболее высокий показатель в секторе), в связи с ростом средневзвешенных активов, генерирующих процентные доходы.
Основной спекулятивной идеей по Сбербанку является приватизация 7,58% государственных акций. По нашему мнению, негативная рыночная конъюнктура и сильное падение стоимости акций Сбербанка ставят под вопрос проведение приватизации. В связи с тем, что рыночные мультипликаторы Сбербанка P/BV и P/E одни из самых высоких в секторе, мы считаем, что потенциал роста капитализации будет ограничен и определится главным образом решением Правительства РФ по приватизации.

Финансовые результаты Сбербанка, млн. долл.

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %
Чистые процентные доходы	8 146	9 389	15,3%
Чистый комиссонный доход	1 897	2 239	18,0%
Операционные доходы	6 976	13 402	92,1%
Операционные доходы до создания резервов	10 659	12 626	18,5%
Восстановление/(создание) резервов по кредитам, млрд. руб.	(3 683)	776	-
Чистая прибыль	2 147	6 150	186,4%
Активы	242 499	323 371	33,3%
Активы, взвешенные с учетом риска	215 921	281 021	30,2%
Собственные средства	27 735	40 350	45,5%
Капитал Группы (Базель 1)	37 421	50 492	34,9%
Рентабельность активов	1,8%	4,0%	+ 2,2 п.п.
Рентабельность собственных средств	15,6%	33,2%	+ 17,6 п.п.
Коэффициент достаточности общего капитала (Базель 1)	17,30%	17,9%	+ 0,6 п.п.
Процентная маржа	6,8%	6,4%	- 0,4 п.п.

Сравнительные мультипликаторы сектора

	P/BV	P/E
Сбербанк России	1,12	6,42
Банк ВТБ	0,95	7,74
Номос-Банк	1,01	6,26
Банк Санкт-Петербург	1,09	6,55
Возрождение	1,02	14,82
Среднее по рынку	1,04	6,74

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

ПЕРВАЯ ГРУЗОВАЯ КОМПАНИЯ, ТРАНСКОНТЕЙНЕР, GLOBALTRANS

Приватизация ПГК приведет к созданию крупнейшего российского железнодорожного оператора и переоценке отрасли

РЖД утвердило дату и цену продажи государственного пакета, 75%-2 акции, Первой Грузовой Компании (собственник крупнейшего парка вагонов в России, около 20% рынка). Аукцион состоится 28 октября, ПГК оценена в $5,95 млрд. (пересмотрена в августе 2011 г.). Есть возможность заработать на этом двумя способами: на локальных акциях Трансконтейнера и расписках Globaltrans на LME. Приватизация ПГК продемонстрирует интерес инвесторов к российским железнодорожным операторам, на данный момент уже есть шесть претендентов, что является сигналом заинтересованности и успешности проведения аукциона и может привести к переоценке российских компаний этого сектора.

Идея, как можно заработать на акциях Трансконтейнера
19 апреля, совет директоров РЖД утвердил стартовую цену Трасконтейнера на уровне $1,53 млрд. (3 080 руб. за акцию). Транскотнейнер в сравнении с ПГК оценен выше на 54,2% по прогнозному мультипликатору EV/EBITDA'11, однако при этом сохраняет потенциал роста в 4,4% к уровню 3080 руб. за акцию (утвержденная оценка РЖД, являющейся нижней границей для аукциона самого Трансконтейнера).
Рекомендуем покупать обыкновенные акции Трансконтейнера, спекулятивно представляющие интерес в краткосрочной перспективе с выходом на росте интереса к акциям транспортного сектора после 28.10.11. Также подтверждаю долгосрочную привлекательность бумаг компании, в расчёте на повышение оценки перед приватизацией в 2012 году Трансконтейнера.

Драйверы роста капитализации Трансконтейнера:
1. Оценка по DCF-модели, целевая цена 5 012 руб.
2. Нижняя оценка (стартовая цена аукциона) 3 080 руб.
3. Ожидаемая сильная отчетность по МСФО (выйдет в сентябре), которая вероятнее всего приведет к переоценке стартовой цены аукциона;4. Есть отличия в бизнесе ПГК и Трансконтейнера, заключающиеся в наличии собственных терминалов на балансе контейнерной компании, возможность ведения интермодальных операций, что может повысить оценку перед приватизацией.

Риски:
1. Неопределенность правительства по утверждению продажи ТК;
2. Сильная чувствительность объемов контейнерооборота к рыночной конъюнктуре;
3. Более узкая специализация Трансконтейнера на перевозке только контейнеров.

Возможные покупатели:
1. FESCO, выстраивающая цепочку интермодальных перевозок;
2. Global Ports (Группа Н-Транс), аналогично FESCO;
3. Globaltrans, с целью диверсификации бизнеса.

Идея, как можно заработать на GDR Globaltrans
Globaltrans - крупнейший частный российский оператор подвижного состава (прямой аналог ПГК). В связи с сильной просадкой котировок Globaltrans, возможностью приобретения ПГК и оценкой на основе DCF, рекомендую покупать GDR Globaltrans к предстоящему аукциону, 28 октября, так как любая позитивная новость может позволить отыграть понесённые ранее потери на росте спекулятивного спроса.

Драйверы роста Globaltrans:
1. Сильная перепроданность в августе, дающая потенциал роста к целевой цена $21,37, потенциал роста 43,9%;
2. Вероятное приобретение ПГК, которое может сделать Globaltrans безусловным лидером на рынке железнодорожных перевозок, что будет крайне позитивно оценено рынками;
3. Сильная отчетность по МСФО за 1 П 2011 г.

Риски:
1. Высокая чувствительность транспортной отрасли к мировой конъюнктуре.
2. Риск высокой долговой нагрузки в случае приобретения ПГК;
3. При проигрыше на аукционе за ПГК Globaltrans может получить сильного конкурента на своём рынке, что приведёт к снижению рентабельности и темпов роста бизнеса.

Рыночные мультипликаторы ПГК и Трансконтейнера

	P/S		P/E		EV/EBITDA		EV/S	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
ПГК	1,75	1,35	9,09	5,96	6,42	4,74	1,99	1,54
Трансконтейнер	2,17	1,61	53,39	17,86	12,57	7,75	2,42	1,80

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

191186, Россия, Санкт-Петербург,
Итальянская ул., д. 4.
тел. 8 812 329 19 99
Email: lms@lmsic.com

Контакты

Руководители Компании		
Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
Председатель Совета директоров	Казаков Кирилл Викторович	8 812 329 19 99
Департамент активных операций		
Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 10 15 8 812 329 19 99
Аналитический отдел	Кумановский Дмитрий Владимирович Мушка Ирина Васильевна Марков Дмитрий Сергеевич Кириченко Арсений Борисович	8 812 329 19 99
Отдел торговых операций	Носков Александр Александрович	8 812 329 19 85
	Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 10 41
Отдел клиентского сервиса		
Руководитель отдела	Ливанова Елена Николаевна	8 812 329 19 98
Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание	Судакова Александра Андреевна	8 812 329 19 98

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.