ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
6 сентября 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1 617,01	-2,43%
Индекс ММВБ	▼	1 492,83	-1,52%
Dow Jones Ind, Avg	▼	11 240,26	-2,20%
S&P 500	▼	1 173,97	-2,53%
Nasdaq Composite	▼	2 480,33	-2,58%
DAX	▼	5 246,18	-5,28%
FTSE(100)	▼	5102,58	-3,58%
DJ Stoxx 50	▼	2 108,04	-4,29%
EMBI Global	▲	563,53	0,02%
EMBI+	▲	597,04	0,03%
MSCI EM	▼	989,59	-3,16%
MSCI BRIC	▼	295,26	-3,04%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,410	-0,75%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▲	29,344	0,97%
Сырье			
Brent	▼	110,08	-2,00%
WTI	▼	86,45	0,00%
Urals Med	▼	111,25	-1,99%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1 895,00	1,05%
Платина	▼	1 872,00	-0,05%
Медь	▼	8 935,00	-1,28%
Никель	▼	21 030,00	-2,50%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются снижением на 0,5-0,8%. Инвесторы продолжат продавать акции во вторник с оглядкой на ситуацию в Европе и США.

На азиатских площадках во вторник наблюдаются распродажи. Индекс Nikkei упал на 2,08%, Hang Seng - на 0,94 %, All Ordinaries - на 1,42%. Фьючерсы на американские индексы продолжают торговаться негативно: контракт на S&P потерял 0,26%, на NASDAQ - 0,27%.

Стоимость фьючерсов на нефть марки Brent стабилизировалась на ожиданиях более длительного возобновления производства нефти в Ливии. Во вторник утром Brent подросла на 0,06% - до $110,15 за баррель. Вчера контракт опустился на 2%.

День обещает быть насыщенным ожидаемо плохими новостями. Прогнозируется сокращение заказов промпредприятий Германии в июле на 1,5% м/м, замедление роста ВВП Еврозоны до 0,2% в апреле-июне, падение индекса деловой активности в сфере услуг США до 51 пункта - минимального уровня с января 2010 года. Из политических событий способных повилять на настроения инвесторов, мы выделяем: переговоры министра финансов Финляндии Ютта Урпилайнен с министрами финансов ФРГ и Нидерландов о залоге в обеспечение своей доли финансовой помощи Греции, утверждение сенатом Италии более мягких мер по сокращению госрасходов. Кроме того, в среду конституционный суд ФРГ примет решение в отношении соответствия закону решений правительства о предоставлении кредитов Греции в 2010 году. Любое решение может создать новые препятствия на пути спасения от дефолта Греции.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

06 сентября	Россия	00/01/00 0:00	00/01/00	Правительство РФ планирует рассмотреть стратегию инновационного развития страны до 2020 года.
	Россия	МТС	Телекоммуникации	финансовые результаты II квартала и первого полугодия 2011 года по US GAAP.
	Россия	Фосагро	Минеральные удобрения	Совет директоров ОАО «ФосАгро» на заседании рассмотрит вопрос о финансовой отчетности по МСФО за I полугодие 2011 года.
	Россия	Сибирь	Транспорт	Росимущество проведет аукцион по продаже 25,5% акций авиакомпании Сибирь, начальная цена - 1,873 млрд. руб.
	Россия	Номос-банк	Банки	Отчётность за первое полугодие 2011 года по МСФО
	Еврозона			ВВП пересмотренный (2 кв.) к/к прошл. 0,2%, ожидаем. 0,2%
	Германия			Промышленные заказы (июл) прошл. 1,8%, ожидаем. -1,3%
	США			Индекс активности в непроизводственном секторе (ISM Non-Manufacturing Index) (авг) прошл. 52,7 п.
	Япония			Ключевая ставка Банка Японии (сен) прошл. 0,1%

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

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

В понедельник в США отмечался День Труда, большинство товарных рынков были закрыты; в Европе к долговым проблемам добавилась политическая неопределенность в Германии.
Золото как защитный актив вчера продолжило рост, поднявшись до 1909 - совсем близко к абсолютному максимуму 1913; долгосрочный повышательный тренд сохраняется.
Серебро почти не изменилось - 43.15; верхняя граница повышательного канала проходит сейчас около 45.
Нефть Brent и WTI вчера продолжили падение – до 110 и 84 соответственно; несмотря на негатив по американской экономике, спрос на горючее в США снижается незначительно, а в мире растет – основном за счет Китая.
Природный газ остался на 3.87; пока не пробит минимум прошлой недели 3.78, движение вверх выглядит более вероятным; сезон ураганов может привести к неожиданным движениям цен.

FOREX

Добавление свежих красок к старому полотну Греческой проблемы вызвало рост панических настроений в Европе. Облигации проблемных стран испытали давление распродаж, а их CDS резко выросли. Межбанковский рынок кредитов Европы практически закрылся. Согласно заявлениям главы Deutsche Bank Акермана многие банки не пережили бы переоценки суверенного долга по рынку. Появившиеся слухи, о возможном понижение кредитного рейтинга Италии рейтинговым агентством Moody's, добавили острых тональностей в картину общей неразберихи и страха. Масштабы помощи банковскому сектору Еврозоны от ЕЦБ растут как снежный ком, но результат более чем плачевный. Итогом вчерашнего краш теста европейских финансовых рынков стало желание первых лиц взят контроль над ситуацией в свои руки и провести сегодня пресс-конференции.
Сегодня ожидается выступление Трише, Обамы и Бернанке. Так что рынкам придется опять слушать старую песнь о главном, но таком родном. Вопрос в том, сможет ли вся королевская рать собрать Шалтая-Болтая. Пока же Азия падает, причем некоторые признаки активности замечаются и на валютном рынке. Иена укрепилась в Азиатскую сессию к доллару США от 76,96Y до 76,78Y. Евро потерял к доллару около 60 пунктов (для Азиатской сессии немало), снизившись от 1,4099 до 1,4038. Вообщем, приятного просмотра животрепещущей мыльной оперы на финансовых рынках мира.

СИЛОВЫЕ МАШИНЫ

Компания отчиталась по МСФО за первое полугодие

Отчётность является положительной для компании. Компания улучшает показатели за счёт роста объёмов продаж, снижения затрат и минимизации издержек в производстве.
Хорошая отчётность и вероятное выставление оферты со стороны Мордашова способны поддержать котировки акций компании. Ранее сообщалось о подписании соглашения о продаже немецким концерном пакета акций (25% + 1) «Силовых машин» в собственность компании Highstat Ltd, конечным бенефициаром которой является Алексей Мордашов. Данная сделка будет завершена после получения согласования Федеральной антимонопольной службы. Мы ожидаем выставление оферты миноритариям ближайшее время значительно выше рынка и не ниже средневзвешенной за последние 6 месяцев, которая сейчас составляет 8,61 рубля за акцию.

Стоит отметить обеспеченность Силовых машин заказами на 2011 год. Значительное количество контрактов со сроком исполнения в 2012 и 2013 годах также уже подписаны. С запуском нового завода в 2013 году в поселке Металлострой Колпинского района Санкт-Петербурга Силовые машины увеличат выпуск оборудования на 55% относительно 2010 года. Вероятно увеличение заказов со стороны энергетиков и Росатома (Силовые машины – единственный производитель турбин и генераторов для АЭС в России). В дальнейшем компания сможет зарабатывать дополнительно на ремонтах, сервисе и модернизации действующих турбин и генераторов.

Финансовые результаты ОАО «Силовые машины» (млн. USD)

	2009	2010	Изменение, %	1 пол. 2010	1 пол. 2011	Изменение, %
Выручка	1 853	1 675	-9,6%	711	867	21,9%
EBITDA	297	363	22,3%	148	198	33,8%
Прибыль	193	256	32,3%	98	138	40,8%
Чистый долг	-253	-482	90,5%	-171	-444	159,6%
Рентабельность по EBITDA	16,03%	21,69%		20,82%	22,84%	
Чистая рентабельность	10,43%	15,27%		13,78%	15,92%	

Источник: данные компании, расчёты ЛМС

БАНКИ

Коррекция рынка привела к сильной недооценке Сбербанка относительно своих аналогов

ВТБ: отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 г.

Группа ВТБ за 1 полугодие 2011 г. увеличила чистые процентные и чистые комиссионные доходы соответственно на 15,1% и 58,7%. Чистая прибыль выросла на 123,4%: прибыль за 1 полугодие 2011 г. превысила итоговую прибыль за весь 2010 г. Процентная маржа сократилась на 0,5 п.п., до 4,8%.
ВТБ, в отличие от Сбербанка, по заявлениям топ-менеджмента, в дальнейшем будет придерживаться консервативной политики в отношении резервирования и не предусматривает роспуск резервов, по нашему мнению, создание резервов будет обусловлено рисками выданных кредитов, основная часть которых приходится на корпоративных клиентов.
В структуре прибыли преобладают корпоративные (в т.ч. инвестбанкинг) и розничные кредиты, соответственно 68,7% и 27,1% от прибыли до налогообложения.

Финансовая результаты группы ВТБ за 1 полугодие 2011 г., $ млн.

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %
Чистые процентные доходы	2 885	3 321	15,10%
Чистые комиссионные доходы	394	625	58,70%
Операционные доходы	2 554	4 686	83,50%
Операционные доходы до создания резервов	3 519	5 343	51,80%
Восстановление/(создание) резервов по кредитам,	(965)	(657)	-32,00%
Чистая прибыль	838	1 872	123,40%
Активы	116 070	168 116	44,80%
Собственные средства	16 768	21 282	26,90%
Капитал Группы (Базель 1)	22 332	23 757	6,40%
Рентабельность собственных средств	9,7%	18,1%	
Коэффициент достаточности общего капитала (Базель 1)	19,5%	14,1%	
Процентная маржа	5,3%	4,8%	

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

ВТБ: отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 г.

Группа ВТБ за 1 полугодие 2011 г. увеличила чистые процентные и чистые комиссионные доходы соответственно на 15,1% и 58,7%. Чистая прибыль выросла на 123,4%: прибыль за 1 полугодие 2011 г. превысила итоговую прибыль за весь 2010 г. Процентная маржа сократилась на 0,5 п.п., до 4,8%.
ВТБ, в отличие от Сбербанка, по заявлениям топ-менеджмента, в дальнейшем будет придерживаться консервативной политики в отношении резервирования и не предусматривает роспуск резервов, по нашему мнению, создание резервов будет обусловлено рисками выданных кредитов, основная часть которых приходится на корпоративных клиентов.
В структуре прибыли преобладают корпоративные (в т.ч. инвестбанкинг) и розничные кредиты, соответственно 68,7% и 27,1% от прибыли до налогообложения.

Консолидированные результаты Транскредитбанка за 1 полугодие 2011 г., $

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %
Чистые процентные доходы	234,9	288,2	22,70%
Чистые комиссионные доходы	59,9	79,2	32,30%
Операционные доходы	410,6	523,8	27,60%
Операционные доходы до создания резервов	350,6	447	27,50%
Восстановление/(создание) резервов по кредитам,	-60,1	-76,8	27,80%
Чистая прибыль	92,6	108,1	16,80%
Активы	10 518,30	15 205,10	44,60%
Собственные средства	720,7	1 086,70	50,80%
Капитал Группы (Базель 1)	1 189,00	1 793,30	50,80%
Рентабельность собственных средств	26,00%	21,10%	
Коэффициент достаточности общего капитала (Базель 1)	12,10%	10,90%	
Процентная маржа	5,30%	5,00%	

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

Административный ресурс государственных банков и масштабы бизнеса позволяют показывать огромные темпы роста прибыли. С этой точки зрения, мы ожидаем сохранение тренда на увеличение доли рынка государственных банков и снижение доли мелких частных банков.
Сбербанк в 1 полугодии показал 186,4% рост чистой прибыли (значительно выше темпа ВТБ), что вызвано восстановлением резервов по кредитам: банк проводит политику избавления от просроченных и рискованных кредитов, за счет чего качество кредитного портфеля заметно улучшилось.
Коэффициент достаточности общего капитала (Базель) Сбербанка – также выше ВТБ, при этом Сбербанк планирует в ближайшее время приобретение банка в Восточной Европе. ВТБ не испытывает проблем с достаточностью общего капитала, но их имеет Банк Москвы, что по итогам года скажется негативно на уровне достаточности капитала группы.
Мы рекомендуем покупать Сбербанк, как самую привлекательную компанию банковского сектора в России, показывающую наибольшие темпы роста прибыли, имеющую самый высокий коэффициент достаточности собственного капитала (Базель 1).

Сравнительный анализ: Сбербанк и аналоги с развивающихся рынков

Сравнительный анализ Сбербанка и аналогов с развивающихся рынков, страны BRIC, показал сильную недооценку Сбербанка по рыночным мультипликаторам P/BV и P/E на 23,8% и 66,9%. Рентабельность собственных средств, процентная маржа и коэффициент достаточности общего капитала Сбербанка одни из самых высоких среди BRIC-аналогов. Коэффициент достаточности общего капитала выше только у индийского ICICI Bank, более высокая процентная маржа выше у бразильского Itau Unibanco.
Мы рекомендуем покупать обыкновенные акции Сбербанка, лидера российского банковского сектора, недооценка Сбербанка по рыночному мультипликатору P/BV составляет 23,8%, целевая цена $3,53 (102 руб.). Данный потенциал спекулятивно может реализоваться на предстоящей осенью 2011 г. приватизации государственного пакета акций банка. Основным риском для капитализации Сбербанка выступает конъюнктура мирового рынка.

Сравнительный анализ Сбербанка и аналогов из стран BRIC

	Страна	P/BV	P/E	Коэф-т достаточности общего капитала (Базель)	ROAE	Процентная маржа
Сбербанк	Россия	1,3	6,4	17,9%	33,2%	6,4%
Аналоги с развивающихся рынков (страны BRIC)						
Industrial & Commercial Bank of China	Китай	1,4	7,5	12,3%	25,1%	2,6%
China Construction Bank	Китай	1,4	7,1	12,5%	25,0%	2,7%
Itau Unibanco	Бразилия	1,6	10,2	16,1%	22,4%	11,2%
Bradesco	Бразилия	1,8	10,3	14,9%	22,9%	н/д
ICICI Bank	Индий	1,6	18,3	19,6%	12,0%	2,6%
Среднее по BRIC		1,6	10,7	15,1%	21,5%	4,8%
Потенциал для Сбербанка		23,8%	66,9%			

М.ВИДЕО

PPF ведет переговоры о слиянии М.Видео и Эльдорадо

По данным прессы, чешская инвестиционная группа PPF Group ведёт переговоры с российскими контролирующими акционерами публичной компании М-Видео о слиянии компаний Эльдорадо и М-Видео, контролирующих, соответственно, 18-19% рынка и 23-24% рынка. Поэтому объединённая розничная компания М-Видео может получить 41-43% рынка, причём ближайший конкурент, Медиа-Маркт, будет иметь долю лишь около 7%. Сделка может быть закрыта в течение 1-3 лет, оплата будет произведена преимущественно акциями новой эмиссии компании М-Видео.

Данная новость является сильной позитивной для капитализации М-Видео новостью. Компания поглощает своего ближайшего по доле на рынке конкурента, сразу получая доминирующее положение. Кроме того, учитывая, что Тынкован в последние годы продавал свои акции, предложив их, в частности, во время последнего выкупа, у акционеров М-Видео может появиться возможность поучаствовать в выкупе своих долей, если PPF Group выкупит оставшиеся акции у основателя М-Видео, или поучаствовать в росте перед IPO объединённой компании. За счёт поглощения Эльдорадо финансовые показатели М-Видео увеличатся следующим образом: выручка вырастет в 1,8 раза до $5.9 млрд., EBITDA вырастет в 3,5 раза до $299 млн., рентабельность по EBITDA увеличится с 4% до 5%, долг вырастет с -$56 млн. до $644 млн., при этом отношение долга и EBITDA останется обслуживаемым и не превысит 2,8.

Если исходить из того, что 50% Эльдорадо PPF Group купила за $300 млн., а затем вложила ещё $500 млн. в бизнес, из которых только $200 млн. пошли на развитие, то стоимость Эльдорадо без учёта долга сейчас может составлять $900 млн. и $1,6 млрд. с учётом долгов. Тогда объединённая компания М-Видео будет стоить $2,921 млрд. без учёта долга и $2,277 млн. с учётом консолидированных долгов. В этом случае допэмиссия может увеличить капитал на 65%, а доля основателя М-Видео опустится с 68% до 41,52%, доля акций в свободном обращении будет около 8%. Поэтому для получения листинга на LSE, если он состоится, Тынкован будет вынужден продать большую часть своего пакета, взамен получив возможность зафиксировать прибыль при размещении лидера российского рынка потребительской техники.

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.