ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

# Ежедневный обзор 14 сентября 2011 г.

## ПОРТРЕТ РЫНКА

| | | Значение | Изменение |
|---|---|---|---|
| **Индексы** | | | |
| Индекс РТС | ▲ | 1 572,00 | 0,34% |
| Индекс ММВБ | ▲ | 1 498,16 | 0,33% |
| Dow Jones Ind, Avg | ▲ | 11 105,85 | 0,40% |
| S&P 500 | ▲ | 1 172,87 | 0,91% |
| Nasdaq Composite | ▲ | 2 532,15 | 1,49% |
| DAX | ▲ | 5 166,36 | 1,85% |
| FTSE(100) | ▲ | 5 174,25 | 0,87% |
| DJ Stoxx 50 | ▲ | 2 082,51 | 1,34% |
| EMBI Global | ▼ | 560,42 | -0,10% |
| EMBI+ | ▼ | 592,21 | -0,13% |
| MSCI EM | ▼ | 964,43 | -0,57% |
| MSCI BRIC | ▼ | 285,31 | -0,41% |
| **Валюты** | | | |
| USD/EUR | ▼ | 1,368 | -0,01% |
| USD/JPY | ▼ | 0,013 | 0,00% |
| USD/RUR | ▼ | 30,187 | -0,38% |
| **Сырье** | | | |
| Brent | ▼ | 111,89 | -0,32% |
| WTI | ▲ | 90,21 | 2,29% |
| Urals Med, | ▼ | 113,24 | -1,10% |
| **Металлы** | | | |
| Платина | ▲ | 1 815,00 | 0,28% |
| Золото (спот) | ▼ | 1 820,00 | -0,76% |
| Алюминий | ▲ | 2 354,50 | 1,53% |
| Медь | ▲ | 8 757,50 | 1,30% |

## УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Торги на российских площадках откроются снижением котировок.

Несмотря на то, что американская сессия накануне завершилась ростом котировок на 0,4-1,49%, фьючерсы стремительно снижаются в среду. Контракт на S&P упал на 1,2%, NASDAQ - на 1,11%. В Азии преобладают продавцы. All Ordinaries потерял 1,57%, Nikkei - на 0,97%, Hang Seng - на 1,34%. Нефть продолжает снижаться. Brent опустился на 0,53% - до $111,3 барр. Инвесторы негативно восприняли заявления Вэн Цзябао о том, что правительства других стран должны самостоятельно привести свои экономики в порядок и не рассчитывать на помощь Китая. В тоже время премьер подтвердил готовность Китая инвестировать в Европу. Решение по данному вопросу будут обсуждаться на следующей неделе на саммите БРИК.

После открытия вниз российских площадок, днем мы можем увидеть попытку восстановить позиции, если данные по промышленному производству Еврозоны подтвердят улучшение ситуации, а парламент Италии одобрит программу бюджетной консолидации.

Статистика по США не предвещает такого же позитива как европейская. Розничные продажи в США увеличились в августе на 0,2% относительно предыдущего месяца по сравнению с ростом на 0,5% в июле, а цены производителей (индекс PPI) в августе не изменились относительно предыдущего месяца и выросли на 0,2% в годовом исчислении. Объем запасов товаров на складах в июле также не изменился и остался на уровне 0,5%.

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 14 сентября | Россия | ЦБ РФ | Финансовый сектор | Совет директоров ЦБ РФ рассмотрит вопрос о процентных ставках. |
| | Россия | Ситроникс | Высокие технологии | ВОСА (одобрение сделки с заинтересованностью) |
| | Россия | Новороссийский морской торговый порт | Транспорт | Совет директоров ОАО «Новороссийский морской торговый порт» рассмотрит вопросы о переносе денежных средств по ряду проектов. |
| | Россия | Черкизово | Сельское хозяйство | Финансовые результаты по US GAAP 1П 2011 г. |
| | Россия | АФК Система | Телекоммуникации | Финансовые результаты по US GAAP 1П 2011 г. |
| | США | | | Индекс ипотечных заявок MBA (MBA Mortgage Purchase Index) (10 сент) пред. -4,9% |
| | США | | | Индекс цен производителей (Producer Price Index (PPI)) (авг) прошл. 0,2% |
| | США | | | Розничные продажи (Retail Sales) (авг) прошл. 0,5% |
| | США | | | Товарно-материальные запасы (Business Inventories) (июл) прошл. 0,3% |
| | США | | | Запасы нефти (10 сент) прошл. -3,963 млн. бар. |

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

## ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Европейский долговой кризис и ожидания стимулирующих действий ФРС остаются главными драйверами движения рынков; вчерашние слухи о выкупе Китаем итальянских долгов не находят подтверждения.
Золото вчера падало до 1795, но вернулось к 1835; европейские проблемы усиливают спрос на золото как защитный актив.
Серебро падало до 40, но закрылось на 40.9; в среднесрочной перспективе вероятен рост к верхней границе повышательного канала – около 46
Нефть Brent упала до 111.9; WTI выросла до 90.2, очередной раз пробив сопротивление на 90.5, но не удержавшись выше него; EIA понизил прогноз спроса на 2011 – 2012 г.; отчет API показал значительное снижение запасов.
Природный газ вырос до 3.98 на очередных опасениях, связанных с ураганами в Мексиканском заливе.
Пшеница и кукуруза значительно снизились вчера - до 702 и 723 соответственно (декабрьский фьючерс) на росте мировых запасов и улучшении прогнозов американского урожая.
Хлопок немного вырос – до 113, продолжая отыгрывать неожиданное снижение мировых запасов.
Кофе продолжает консолидироваться около 270; хорошие прогнозы на бразильский и вьетнамский урожаи будут, вероятно, давить на цены в ближайшие месяцы.

## FOREX

Сегодняшний день на финансовых рынках окрашен в темно-красный цвет.
Несмотря на рост предыдущего дня начало сегодняшнего не предвещает пока ни чего хорошего. Появившиеся комментарии финансистов и чиновников дают основания для тревоги на финансовых рынках. Гордон Браун текущую ситуацию охарактеризовал, как дрейфование к новому экономическому кризису без руля и капитана. МВФ призвал суверенные фонды развивающихся стран подключится к спасению финансовой системы Европы, обрисовав альтернативы в крайне мрачных тонах. Бывший советник Банка Англии, а сейчас глава ЦБ Аргентины призвал к основательной реструктуризации долгов Греции, а в последствии и долгов Португалии и Ирландии. Текущие котировки обязательств Греции со сроками погашения более года торгуются ниже 40% от номинала. Fitch выразился не двусмысленно негативно по поводу существующего положения и кредитного рейтинга Испании. Дания, так же как и Германия, озаботилась разработкой мер на случай неупорядоченного дефолта Греции. При этом пока, в стане еврочиновников и национальных правительств основных стран Европы пока не видно необходимой консолидации и четкого разработанного плана действий. Как следствие, такого изобилия мрачных комментариев фондовые площадки Азии подверглись давлению продаж.
Ни чего удивительного , что евро подверглось распродажам в Азиатскую сессию. Курс единой европейской валюты опустился с 1,3678 до 1,3627, с минимумом на 1,3609. Проблемы крепкой йены в условиях вновь разрастающегося пожара кредитного кризиса в Европе пока остаются не у дел. Курс йены в течении сессии дрейфовал в диапазоне 76,85Y-77,06Y.

## АВТОМОБИЛЕСТРОЕНИЕ

### Рост продаж новых автомобилей в России вновь ускорился.

В августе 2011 году в России было продано 224 764 новых легковых и легких коммерческих автомобилей, на 32% больше, чем в соответствующем месяце 2010 г, сообщил комитет автопроизводителей Ассоциации европейского бизнеса (АЕБ). За восемь месяцев 2011 г. продажи выросли по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 48% (до 1,69 млн. автомобилей). В последний месяц лета динамика продаж оказалась лучше, чем в июле, за который было продано на 27% больше автомобилей, чем за июль 2010 года.
Новость является умеренно позитивной для российских автопроизводителей: данные АЕБ свидетельствуют о быстром восстановлении автомобильного рынка за счёт роста спроса и снижения процентных ставок по кредитам. По итогам года ожидается, что в России будет продано на 30% больше новых легковых автомобилей и LCV, чем в 2010 году. Особенно стоит выделить Группу Соллерс, которая из всех публичных российских автопроизводителей в наибольшей степени увеличивает продажи: за январь-август рост составил 38%. Для сравнения: АвтоВАЗ увеличил продажи на 23%, ГАЗ на 29%, УАЗ на 25%. Обгоняет Соллерс лишь КАМАЗ с ростом продаж порядка 40%.
С учётом сильной коррекции в машиностроении, фаворитом в секторе становятся акции Соллерса. При сравнении с аналогами у акций Соллерса выявлен потенциал роста 117% с целевой ценой 770 руб.. Дополнительным показателем недооценки предприятия является то, что он стоит дешевле своих долей в ЗМЗ и УАЗ, хотя имеет ещё ряд дополнительных активов. Капитализация Соллерса составляет 405,8 млн. долл., тогда как его доли в ЗМЗ и УАЗ стоят 643 млн. долл.. Драйвером для роста акций клмпании может стать выход хорошей отчётности по МСФО за полугодие в начале октября.

Драйверы для роста:

- Создание СП с Ford позволит Соллерсу занять новые ниши на рынке, так как будут собираться 6 разных моделей Ford, что позволит обеспечить присутствие в большинстве сегментов российского авторынка.

- Выход хорошей отчётности по МСФО за полугодие в начале октября.

Угрозы:

- Возобновление кризисных явлений в мировой и российской экономиках, усиление негативных ожиданий инвесторов, падение спроса на автомобили в России

- Высокая долговая нагрузка (как и у всех авто производителей)

Сравнение с аналогами. Прогнозные данные на 2011 год.

| Эмитент | Mar. Cap. ($, th ) | P/S | EV/S | EV/EBITDA | P/E | Debt/ EBITDA | EBITDA margin | Net margin |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| АвтоВАЗ | 1 482 682 | 0,26 | 0,67 | 9,91 | 9,08 | 6,11 | 6,74% | 2,82% |
| ГАЗ | 694 955 | 0,18 | 0,58 | 6,1 | 6,63 | 4,19 | 9,47% | 2,73% |
| КАМАЗ | 1 118 313 | 0,33 | 0,59 | 8,45 | 49,62 | 3,68 | 6,97% | 0,67% |
| УАЗ | 489 704 | 0,55 | 1 | 14,17 | 11,83 | 6,38 | 7,07% | 4,66% |
| ЗМЗ | 447 427 | 1,62 | 1,9 | 46,02 | 37,09 | 6,71 | 4,13% | 4,37% |
| Среднее значение | | 0,33 | 0,71 | 9,66 | 9,18 | 5,41 | 6,88% | 3,05% |
| Соллерс | 405 773 | 0,16 | 0,42 | 4,45 | 6,25 | 2,72 | 9,52% | 2,63% |
| Потенциал роста | | 106,26% | 68,84% | 116,99% | 46,90% | | | |

Источник: расчёты ЛМС, данные компаний.

## БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ

### Отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 г., проведение допэмиссии

Чистая прибыль Банка Санкт-Петербург выросла в 4,17 раза, в т. ч. положительно на прибыли сказалось восстановление резервов. Чистый процентный и чистый комиссионный доход выросли соответственно на 16,8% и 28,6%. Банк сократил коэффициент достаточности капитала (Базель I) до 12,5%, объявленная допэмиссия позволит увеличить достаточность капитала до 13,67%, что является позитивный сигналом для банка. По данным прессы, в рамках допэмиссии ЕБРР может стать покупателем 6,1% акций банка. Цена размещения допэмиссии составляет $4,84 (146,66 руб.) за акцию, по нашему мнению, такая высокая оценка банка при нынешней конъюнктуре свидетельствует о необходимости привлечения значительных средств.

Банк торгуется с рыночным мультипликатором P/BV на уровне 1,04, что выше, чем в среднем на российском рынке. Проведение допэмиссии позволит банку увеличить собственный капитал (Базель I) на 9,0%, что соответствует мультипликатору P/BV, равному 0,88. По нашим оценкам, по среднерыночному мультипликатору P/BV российских банков, справедливая цена Банка Санкт-Петербург составляет $1382,3 млрд. (41 888 млрд. руб.), $3,42 (103,6 руб.) за одну обыкновенную акцию (после проведения допэмиссии), низкая оценка банков объясняется повышенными рисками сектора и сильной зависимостью от внешней конъюнктуры. По рыночному мультипликатору P/E мы оцениваем справедливую стоимость Банка Санкт-Петербург на уровне цене $4,77 (144,5 руб.) за обыкновенную акцию.

Банк Россия ведет переговоры о покупке контрольного пакета Банка Санкт-Петербург, цена покупки будет выставлена не ниже цены проводимой в настоящей момент допэмиссии, $4,84 (146,66 руб.) за обыкновенную акцию, что дает потенциал роста стоимости 33,3%, не считая премию за контроль. Покупка контроля приведет к выставлению оферы миноритариям, поэтому мы рекомендуем покупать обыкновенные акции Банка Санкт Петербург.

Отчетность по МСФО Банка Санкт-Петербург, $ млн.

| | 1 П 2010 г. | 1 П 2011 г. | Изменение, % |
|---|---|---|---|
| Чистые процентные доходы | 203 | 237 | 16,8% |
| Чистый комиссионный доход | 25 | 33 | 28,6% |
| Восстановление/(создание) резервов по кредитам, млрд. руб. | (132) | (34) | -74,6% |
| Чистая прибыль | 38 | 157 | 317,2% |
| Активы | 7 661 | 10 402 | 35,8% |
| Активы, взвешенные с учетом риска | 7 200 | 10 979 | 52,5% |
| Собственные средства | 818 | 1 059 | 29,4% |
| Капитал Группы (Базель 1) | 1 073 | 1 284 | 19,7% |
| Рентабельность собственных средств | 8,9% | 29,8% | |
| Коэффициент достаточности общего капитала (Базель 1) | 14,90% | 12,5% | |
| Процентная маржа | 5,5% | 5,1% | |

Источник: данные компании, источник ИК ЛМС

Рыночные мультипликаторы банковского сектора

| | P/BV | P/E |
|---|---|---|
| Сбербанк России | 1,20 | 6,06 |
| Банк ВТБ | 1,09 | 9,13 |
| Транскредитбанк | 0,94 | 6,42 |
| Номос-Банк | 0,80 | 7,66 |
| Банк Санкт-Петербург | 0,88 | 5,26 |
| Среднее по сектору | 0,98 | 6,91 |

Источник: данные компании, источник 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<br>8 812 329 19 99 |
| Аналитический отдел | Кумановский Дмитрий Владимирович<br>Мушка Ирина Васильевна<br>Марков Дмитрий Сергеевич<br>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.