ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 28 октября 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1 592,93	4,11%
Индекс ММВБ	▲	1 525,52	1,72%
Dow Jones Ind, Avg	▲	12 208,55	2,86%
S&P 500	▲	1 284,59	3,43%
Nasdaq Composite	▲	2 738,63	3,32%
DAX	▲	6 337,84	5,35%
FTSE(100)	▲	5 713,82	2,89%
DJ Stoxx 50	▲	2 362,64	3,21%
EMBI Global	▲	564,28	0,99%
EMBI+	▲	598,40	1,02%
MSCI EM	▲	993,81	3,48%
MSCI BRIC	▲	296,88	4,05%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,419	2,04%
USD/JPY	▲	0,013	0,28%
USD/RUR	▼	30,242	-1,08%
Сырье			
Brent	▲	112,08	2,91%
WTI	▲	93,96	4,17%
Urals Med,	▲	111,77	2,92%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1 718,00	0,17%
Платина	▲	1 608,00	1,77%
Медь	▲	8 040,00	4,14%
Никель	▲	19 755,00	0,61%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются ростом примерно на 1%.

Американская сессия накануне завершилась уверенным повышением индексов на новостях об увеличении темпов роста ВВП США в третьем квартале и сильных финансовых результатах американских компаний. Dow Jones поднялся в стоимости на 2,86%, S&P - на 3,43%, NASDAQ - на 3,32%. Фьючерсы на американские индексы корректируются в пятницу: S&P падает на 0,48%, NASDAQ - на 0,31%. На фондовых площадках Азии доминируют покупки. Shanghai Composite увеличился на 1,02%, Nikkei - на 0,98%, Hang Seng - на 1,89%. Стоимость нефти накануне заметно выросла (Brent подорожала на 2,91%), но в пятницу мы видим нижение на 0,41% на новостях о более сильном, чем ожидалась падении промпроизводства в Японии.

Продолжение роста в пятницу зависит от характера макроэкономической статистики, которая будет опубликована во Франции и США. Прогнозируется нулевая динамика изменения расходов французов, увеличение доходов и расходов американцев на 0,3% и 0,6% соответственно. Индекс потребителей к экономике США за октябрь может снизиться в этом месяце до 58 пунктов с 59,4 пункта в сентябре, но окажется выше предварительных оценок.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

28 октября	Россия	Фармстандарт	Химическая промышленность	Операционные результаты за 9 месяцев 2011 г.
	Россия	Магнит	Торговля	Операционные результаты за 9 месяцев 2011 г.
	Франция			Потребительские расходы м/м (июл) прошл. -0,2%, ожидаем. -0,3%
	США			Личные доходы (Personal Income) (сен) -0,1%
	США			Личные расходы (Personal spending) (сен) прошл. 0,2%
	США			Индекс личных потребительских расходов (PCE Prices - Core) (сеп) прошл. 0,1%
	США			Индекс заработных плат (Employment Cost Index) (3 кв.) прошл. 0,7%
	США			Индекс настроения потребителей по данным Мичиганского Университета (Michigan consumer sentiment index) (окт) прошл. 57,5 п.

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

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Успешное завершение европейского саммита – какими бы сомнительными при ближайшем рассмотрении ни оказались его итоги – и наивысшие с начала года темпы роста американской экономики вызвали вчера мощное ралли на основных товарных рынках.
Золото выросло до 1741 на стремительно падающем долларе; новости о росте добычи в России и ЮАР пока никак не повлияли на рынок.
Серебро выросло до 35.3; рост выше 37 маловероятен без коррекции.
Нефть WTI и Brent выросли вчера до 94 и 112 соответственно, не преодолев, однако, локальные максимумы; эйфория по поводу Европы заставила на время забыть о значительном росте запасов.
Природный газ снизился до 3.76 (декабрьский фьючерс); ураган Рина перестал угрожать добыче в Мексиканском заливе.
Пшеница и кукуруза выросли до 644 и 651.5 соответственно на фоне общего роста рынков, высокого китайского импорта и спроса со стороны производителей спирта.
Хлопок (декабрьский фьючерс) взлетел до верхнего торгового лимита 104.3 после опубликования данных о значительном росте экспорта.
Кофе откатился на 234.6 после утреннего роста; прогнозы высокого урожая в Бразилии и Вьетнаме оказывают негативное влияние на рынок.

FOREX

Рынки до сих пор находятся под благотворным воздействием решений Евросаммита. Вышедшие данные по ВВП США так же добавили уверенности в отсутствии рецессии в крупнейшей экономике мира. Все выглядит очень благостно, вот только почему-то доходности по государственным обязательствам Италии находятся у 6% уровня (при всем содействии ECB).
Пока же рынки показывают внушительный рост - все страхи испарились, как будто страшный сон ушел при ярком свете лампы (но за окном то все равно кромешная ночь).
В Азиатскую сессию евро против доллара США перешло к консолидации.
Диапазон колебаний составил 1,4159-1,4200. Йена закрепилась у максимальных отметок под 76,00. Диапазон колебаний в Азии 75,82Y-75,99Y.
***
Шутка с Европейского рынка.

После объявления итогов саммита ЕС среди трейдеров пошла гулять шутка: «Страны-должники берут в долг деньги, чтобы спасти другие страны-должники, которые просят неплатежеспособные банки простить им 50% долга, однако затем неплатежеспособные банки должны будут привлечь капитал, который они, конечно, попросят в долг у самых главных стран-должников, которым они только что дали деньги».

ГРУППА РАЗГУЛЯЙ

Разгуляй увеличит капитал на 20,2%

Совет директоров агрохолдинга принял решение увеличить уставный капитал путем размещения 31,906,843 обыкновенных акций номиналом 3 рубля каждая, что соответствует 16,8% увеличенного уставного капитала. Допэмиссию планируется разместить по открытой подписке. Средневзвешенная цена акций за последние 6 месяцев составляет $1,59 (возможная цена размещения акций), на 26,5% выше текущих рыночных котировок. Исходя из средневзвешенной цены, компания может привлечь порядка $50,64 млн. Кроме того, планируется разместить 7 выпусков облигации на сумму $278 млн.
Вероятнее всего, принятие решения о размещении дополнительных акций вызвано наличием лимитов по привлечению заемных средств в виде размещения облигаций, проблемами с быстрой реализацией непрофильных активов (земли, элеваторы планировали начать продавать в 2011 г.), невыполнение планов по генерации денежных потоков (снижение цен на сельхозпродукцию). На начало 2011 года соотношение чистого долга к EBITDA составляло 5,6.
На наш взгляд, привлеченные денежные средства могут быть направлены на:
Погашение краткосрочного долга. Согласно данным компании в течение 2011 года ей предстояло погасить $186,73.
Группе Разгуляй необходимо пройти 1,5 годовую оферту по рефинансированному долгу на сумму $104млн. в 2012 году.
Согласно стратегии компания планировала перевести все свои долги на сроки сопоставимые со сроками окупаемости проектов.
Покрытие недостатка средств для реализации инвестиционных проектов. В течение 5 лет планировалось направить на инвестиции $695-765 млн.

ПОЛИМЕТАЛЛ

Полиметалл сужает диапазон размещения до £9,1-£9,4

Сегодня Полиметалл получил согласие владельцев 83,3% акционерного капитала на конвертацию принадлежащих им бумаг в акции Polymetal International plc. Также Полиметалл заключил соглашение с Альфа-Банком на открытие мультивалютной кредитной линии на общую сумму до $250 млн. Полиметалл стремится получить листинг на LSE и успеть войти в индекс FTSE100 до конца 2011 года. По информации Reuters цена размещения акций сужена до £9,1-£9,4 ($14,54-$15,02). Ожидаемая сумма привлеченных денежных средств может составить $720 млн - $800 млн. Большая часть средств от размещения будет направлена на обязательный выкуп у несогласившихся на обмен акций миноритариев. В целом на выкуп акций у миноритариев компания может потратить около $950 млн, в том числе за счет средств привлеченного кредита Альфа-Банка. Расчетами на 27 октября средневзвешенная цена акций составила: 546 рублей 13 копеек ($ 18,06). Мы сохраняем рекомендацию «держать» бумаги Полиметалла в ожидании выставления оферты с середины ноября 2011.

БАНКИ

Сравнительный анализ с банками развивающихся стран

Сбербанк и ВТБ – крупнейшие российские банки по размерам активов, собственного капитала и нераспределенной прибыли. Акции компаний входят в индекс MSCI Russia, доля которых в структуре индекса составляет соответственно 10,37% и 2,67% (3 и 11 место), благодаря чему «фишки» обеспечены повышенной ликвидностью и торгуются с отрывом от российских аналогов.
По нашему мнению, справедливую стоимость Сбербанка и ВТБ отражает оценка по среднему мультипликатору P/BV (капитализация/собственные средства) банков с развивающихся рынков. Для оценки мы использовали отчетность торгуемых аналогов из Китая, Индии, Бразилии и Турции, входящих в список Financial Times 500 2011 г.

Сравнительный анализ банковского сектора развивающихся экономик

Банк	Страна	Mcap, $ mln	1H 2011			
			P/Tier1	P/BV	P/A	P/E
Itau Unibanco Holding	Бразилия	84 480	2,22	1,76	0,20	10,69
Banco Bradesco SA	Бразилия	67 160	2,10	1,73	0,16	10,51
ICICI Bank	Индия	20 050	2,14	1,46	0,24	18,19
Industrial & Commercial Bank of China	Китай	236 157	1,80	1,50	0,10	7,87
China Construction Bank	Китай	188 926	2,16	1,46	0,10	7,63
Akbank	Турция	14 980	1,54	1,47	0,20	10,19
Среднее по развивающимся рынкам			1,99	1,56	0,17	10,85
Сбербанк	Россия	62 591	1,82	1,35	0,21	6,52
ВТБ	Россия	25 132	1,36	1,15	0,16	10,60
Среднее по Сбербанку и ВТБ			1,59	1,25	0,19	8,56
Потенциал для Сбербанка			9,7%	15,8%	-20,4%	66,3%
Потенциал для ВТБ			46,7%	35,7%	3,1%	2,4%

Источник: данные компаний, ИК ЛМС

Операционная эффективность банков с развивающихся рынков

Банк	1H 2011				
	ROAE	Core capita ratio	Capital Adequacy Ratio	NPL	NIM
Itau Unibanco Holding	21,90%	12,83%	16,10%	4,50%	7,80%
Banco Bradesco SA	22,40%	12,20%	14,70%	3,80%	7,60%
ICICI Bank	12,00%	13,36%	19,57%	0,91%	2,60%
Industrial & Commercial Bank of China	25,12%	9,82%	12,33%	0,95%	2,60%
China Construction Bank	24,98%	10,42%	12,51%	1,03%	2,66%
Akbank	15,90%	16,42%	17,29%	1,70%	3,30%
Среднее по развивающимся рынкам	20,38%	12,51%	15,42%	2,15%	4,43%
Сбербанк	33,20%	13,34%	17,95%	6,60%	6,40%
ВТБ	18,10%	12,00%	14,10%	7,70%	4,80%
Среднее по Сбербанку и ВТБ	25,65%	12,67%	16,02%	7,15%	5,60%

Источник: данные компаний, ИК ЛМС

Сравнительный метод оценки по среднему мультипликатору P/BV показал наибольшую недооценку Банка ВТБ, на 35,7%, чем Сбербанка, 15,8%. Однако уровень рентабельность (ROAE) и чистая процентная маржа (NIM) Сбербанка ближе к бразильским банкам Itau Unibanco Holding и Banco Bradesco, потенциал роста к которым равен 29,4%. Операционная эффективность ВТБ существенно ниже и немного превышает показатели Akbanka, потенциал роста к турецкому банку составляет 27,3%.
Мы рекомендуем покупать обыкновенные акции Сбербанка России и Банка ВТБ, оцениваем диапазон их справедливой стоимости на уровне $3,62-$3,24 (110,6-99,0 руб.) для обыкновенных акций Сбербанка и $0,00325-$0,00305 (0,0994-0,0933 руб.) для обыкновенных акций Банка ВТБ.

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.