ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 18 ноября 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1 512,67	-0,53%
Индекс ММВБ	▼	1 475,32	-0,53%
Dow Jones Ind, Avg	▼	11 770,73	-1,13%
S&P 500	▼	1 216,13	-1,68%
Nasdaq Composite	▼	2 587,99	-1,96%
DAX	▼	5 850,17	-1,07%
FTSE(100)	▼	5 423,14	-1,56%
DJ Stoxx 50	▼	2 245,69	-0,95%
EMBI Global	▼	562,32	-0,34%
EMBI+	▼	596,69	-0,39%
MSCI EM	▼	951,97	-0,84%
MSCI BRIC	▼	282,79	-1,61%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,346	-0,04%
USD/JPY	▲	0,013	0,10%
USD/RUR	▼	30,734	-0,35%
Сырье			
Brent	▼	108,22	-3,27%
WTI	▼	98,82	-3,67%
Urals Med,	▼	108,12	-2,46%
Металлы			
Золото (спот)	▼	1 742,50	-0,77%
Платина	▼	1 607,00	-1,29%
Медь	▼	7 501,50	-1,19%
Никель	▲	17 870,00	0,53%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Торги на российских площадках откроются существенным снижением индексов на новостях о росте стоимости заимствования для европейских стран, включая Францию и Испанию, которые вчера разместили свои бонды. Риски распространения европейских долговых проблем на другие страны мира: США и Англию, нивелировали сильные макроэкономические данные с рынка труда и недвижимости США. На этом фоне американские инвесторы накануне зафиксировали заметные потери. Dow Jones упал на 1,13%, S&P – на 1,68%, NASDAQ – на 1,96%. В пятницу фьючерсы на американские индексы продолжают снижаться. Контракт на S&P 500 уменьшился 0,19%. Азии доминируют продавцы. Nikkei потерял 1,19%, Hang Seng - 1,81%, All Ordinaries – 1,79%. Brent опустилась до 108,29 долл./барр.

Из предстоящих событий, которые будут определять направление движения российских рынков в пятницу, мы выделяем: встречу Меркель и Кэмерон, посвященную экономическим проблемам Европы, промышленные заказы в Италии, значение индекса опережающих экономических показателей Conference Board за октябрь. Кроме того, ожидается, что нижняя палата депутатов должна выразить доверие новому правительству Марио Монти.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

18 ноября	Россия			Международная конференция «Experian Executive Forum 2011: Финансовый кризис в Европе. Россия - тихая гавань?»
	Россия	Лукойл	Нефть и газ	Международная конференция «Двадцатилетие новой истории российской нефти: достижения, вызовы, перспективы»
	Россия	Уралсиб	Финансовый сектор	ВОСА, вопрос о выплате дивидендов за счет нераспределенной прибыли компании
	Германия			Индекс цен производителей м/м (окт) прошл. 0,3%, ожидаем. 0,1%
	Германия			Индекс цен производителей г/г (окт) прошл. 5,5%, ожидаем. 5,3%
	США			Индекс опережающих экономических показателей (Leading Economic Indicators (LEI)) (окт) прошл. 0,2%, ожидаем. 0,5%

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Массированная скупка ЕЦБ европейских гособлигаций и благоприятная американская статистика не смогли вчера удержать товарные рынки от обвального падения; страхи (вполне обоснованные) перед новыми приступами европейской болезни остаются главной движущей силой рынка.
Золото упало до 1726, игнорируя прогнозы роста спроса в Индии и Китае; с технической точки зрения велика вероятность значительного движения вниз.
Серебро упало до 31.5; с технической точки зрения дальнейшее снижение выглядит почти неизбежным.
Медь снизилась до 3.38; низкие запасы на LME удержали цены от обвального падения.
Нефть WTI после обновления многомесячного максимума резко скорректировалась – до 98.8; теперь с технической точки зрения дальнейшее падение вероятно как по WTI, так и по Brent, которая снизилась до108.2.
Пшеница и кукуруза обвалились до 92.5и 614.5 соответственно, пшеница пробила при этом минимум начала октября; общемировой уровень предложения зерновых выглядит избыточным.
Хлопок обвалился под давлением роста доллара до нижнего торгового лимита на 96.5 (мартовский фьючерс), несмотря на хорошие данные по экспорту из США.
Кофе снизился до 236.1; если не появятся новости, ставящие под сомнение будущие высокие урожаи в Бразилии и Вьетнаме, вероятно значительное падение.

МИНЕРАЛЬНЫЕ УДОБРЕНИЯ (ПЕРМЬ)

Компания объявляет выкуп 10% акций по $4,87 за акцию

Стали известны новые претенденты на покупку компании. Помимо уже называвшихся в прессе ЗАО «АгроПродМир» (бизнесмена Сергея Мельникова), структур Дмитрия Мазепина (44,3% компании принадлежит Уралхиму) и ОАО Метафракс, желание приобрести актив выразил: ОАО Тайр Инвест, контролирующим акционером которого является СИБУР - Русские шины. Компания подала ходатайство в ФАС 25 октября компания.
В настоящее время основными акционерами Минудобрений являются: URALCHEM FREIGHT LIMITED (44,3%), ЗАО «Аврора-2000» (23,9%) и ЗАО «Мост» (24,2%), «СИБУР-Минеральные удобрения» (3,15%), миноритарии (4,45%).
Возможно, структуры Сибура подали заявку в ФАС, рассчитывая сначала выкупить долю в компании у второго крупного акционера - Уралхима, а потом продать актив отдельно или в составе Сибур - Минеральные удобрения. В сентябре ФАС разрешила Сибур - Минеральные удобрения увеличить долю в пермских Минудобрениях до 100 %.
Участники и структура сделки будут определены до конца года.
По словам собеседника агентства Интерфакс, контрольный пакет пермских Минудобрений оценивается в $300 млн., тогда вся компания – примерно в $585 млн., на 76% выше капитализации компании в РТС борд.
Исходя из выше предложенной оценки, компания может быть продана практически за две прогнозные годовые выручки (P/S 2011 = 2) или шесть годовых прибылей (P/E 2011 = 6).
Российские производители азотных удобрений торгуются сейчас намного дешевле возможной оценки Минудобрений при продаже.

Основные мультипликаторы российских производителей минеральных удобрений:

	P/S 2011	P/E 2011	EV/EBITDA 2011
Кемеровский Азот	0,3	1,52	1,36
Куйбышевазот	0,47	2,46	2,55
Дорогобуж	0,86	2,55	2,21
Акрон	1,01	4,9	5,72
Череповецкий азот	1,14	6,03	5,65
Среднее	0,756	3,492	3,498

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

Помимо высокой оценки компании миноритарии получат щедрые дивиденды. Совет директоров принял решение распределить нераспределенную прибыль прошлых лет и за 9 месяцев 2011 года, что в совокупности предполагает выплату 2840 рубля на акцию. Реестр будет закрыт 23 ноября. Дивиденды акционеры получат до 21 февраля 2012 года. Таким образом, сделка по продаже Минудобрения будет закрыта до окончания первого квартала. При благоприятном развитии событий миноритарии получат оферту через 35 дней.
На наш взгляд, сделка позитивно отразится на отношении инвесторов к сектору и даст дополнительный стимул росту курсовой стоимости акций производителей азотных удобрений.

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Новая отчетность скорректировала наши рекомендации

Мы оценили российский банковский сектор с учетом отчетности по МСФО за второе полугодие 2011 г., по нашему мнению, в секторе наиболее привлекательно выглядит Сбербанк России, мы рекомендуем покупать его обыкновенные акции.

Сравнительный анализ российских банков

Банк	Страна	Mcap, $ mln	1H 2011			
			P/Tier1	P/BV	P/A	P/E
Банки с развивающихся рынков						
Akbank	Турция	14 540	1,53	1,45	0,20	10,09
Industrial & Commercial Bank of China	Китай	237 822	1,81	1,51	0,10	7,92
China Construction Bank	Китай	190 572	2,17	1,47	0,10	7,70
Itau Unibanco Holding	Бразилия	82 080	2,16	1,72	0,19	10,42
Banco Bradesco SA	Бразилия	67 280	2,11	1,74	0,17	10,56
ICICI Bank	Индия	18 600	2,04	1,39	0,23	17,34
Среднее по банкам с развивающихся рынков			1,97	1,55	0,17	10,67
Российские банки						
Сбербанк	Россия	58 143	1,70	1,26	0,20	6,11
ВТБ	Россия	24 352	1,33	1,13	0,16	10,36
Среднее по Сбербанку и ВТБ			**1,51**	**1,20**	**0,18**	**8,24**
Российские банки с малой и средней капитализацией						
Транскредитбанк	Россия	1 564	1,60	0,96	0,11	6,18
Возрождение	Россия	587	1,04	0,89	0,10	16,85
Номос-банк	Россия	2 051	0,93	0,70	0,11	5,93
Банк Москвы	Россия	5 376	4,56	2,88	0,22	237,65
Банк Санкт-Петербург	Россия	1 101	1,12	0,87	0,12	4,54
Среднее по российским банкам малой капитализации			**1,17**	**0,85**	**0,11**	**8,37**

Сравнительная оценка и справедливые цены

Банк	Целевой P/BV	Целевая цена		Потенциал
		$/ao	Руб./ao	
Сбербанк		3,18	97,98	22,30%
ВТБ	1,55	0,003	0,099	37,40%
Транскредитбанк		0,6	18,43	-12,70%
Возрождение		22,64	698,33	-6,50%
Номос-банк		28,27	871,85	19,70%
Банк Москвы		8,68	267,79	-70,90%
Банк Санкт-Петербург	0,84	2,97	91,7	-3,60%

Несмотря на очевидную привлекательность Банка ВТБ перед Сбербанком, при более детальном рассмотрении первое впечатление оказывается ложным. Качество кредитного портфеля Банка ВТБ хуже Сбербанка, значительно ниже показатели рентабельности. Чистая процентная маржа и рентабельность собственного капитала близка к показателям турецкого Akbank, поэтому, мы считаем, что справедливой оценкой для ВТБ является мультипликатор на уровне 1,45, или $0,0032/акция (0,0925 руб./акция) с потенциалом 28,9% от текущих котировок.

Среди банков малой и средней капитализации дешевле рынка значительно дешевле рынка акции Номос-банка, с потенциалом 19,7% , однако сам банк по РСБУ имеет проблемы с достаточностью капитала (11,4%) и возможно проведет допэмиссию после покупки Ханты-Мансийского банка.

Отчетность по РСБУ за третий квартал 2011 г.

Сбербанк и ВТБ

Крупнейшие банки страны замедлили темп роста прибыли по РСБУ по итогам третьего квартала 2011 г. Сбербанк уже по итогам 9 месяцев достиг прогнозных годовых значений прибыли в $8,2 млрд. при прогнозе $8,1-$8,7 млрд. и вероятнее всего по итогам года преодолеет целевые показатели. Банк улучшил качество кредитного портфеля, благодаря чему продолжает восстановление резервов. ВТБ в третьем квартале показал чистый убыток, -$458,6 млн. (против $717,1 млн. во втором квартале), что объясняется последствиями негативной рыночной конъюнктуры и отрицательным результатом деятельности по операциям с рисковыми активами. Также банк продолжает увеличивать резервы на возможные потери. Негативная отечность по РСБУ главного банка группы окажет непосредственное давление на будущие результаты по МСФО.

Российские банки малой и средней капитализации

Результаты деятельности по РСБУ некрупных публичных российских банков позитивны для Банка Санкт-Петерубрг, Номос-банка и Транскредитбанка, которые нарастили собственные средства и увеличили прибыль по сравнению со вторым кварталом года. Остальные анализируемые нами банки показали отрицательную динамику роста чистой прибыли.

Прогнозы и переоценка сектора

С учетом новой отчетности по РСБУ мы переоценили банковский сектор: новая отчетность дает дополнительный потенциал роста для акций Сбербанка, +6,3%, и ВТБ, -5,2%; для Транскредитбанка, Номос-банка и Банка Санкт-Петербург справедливая цена выросла на 8,6%, 16,1% и 3,7% соответственно.

Сравнительный анализ российских банков (прогноз мультипликаторов на конец 3 кв. 2011 г.)

Банк	Страна	9 мес. 2011 Прогноз	
		P/BV	P/E
Среднее по банкам с развивающихся рынков		**1,55**	**10,67**
Российские банки			
Сбербанк	Россия	1,19	5,36
ВТБ	Россия	1,19	12,35
Среднее по Сбербанку и ВТБ		1,19	8,85
Российские банки малой капитализации			
Транскредитбанк	Россия	0,88	6,66
Возрождение	Россия	0,91	12,70
Номос-банк	Россия	0,60	7,42
Банк Москвы	Россия	2,88	35,82
Банк Санкт-Петербург	Россия	0,84	5,31
Среднее по российским банкам малой капитализации		0,81	8,02

Сравнительная оценка и справедливые цены

Банк	Целевая цена		Потенциал
	$/ао	Руб./ао	
Сбербанк	3,376	104,13	30,00%
ВТБ	0,003	0,09	30,20%
Транскредитбанк	0,645	19,9	-5,70%
Возрождение	22,253	686,32	-8,10%
Номос-банк	32,637	1 006,57	38,20%
Банк Москвы	8,636	266,35	-71,10%
Банк Санкт-Петербург	3,068	94,62	-0,50%

После переоценки мы видим наиболее интересные две бумаги сектора – Сбербанка России и Номос-банка. По нашим оценкам, справедливая цена обыкновенной акции Сбербанка России составляет $3,38, Номос-банка – $32,64, поэтому мы рекомендуем покупать их обыкновенные акции. Следует учесть риск проведения допэмиссии Номос-банком в конце 2011 г. – начале 2012 г. в связи с ожидаемой покупкой Ханты-Мансийского банка и малым уровнем достаточности собственного капитала.

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.