ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 23 ноября 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1 431,13	0,43%
Индекс ММВБ	▲	1 401,91	0,82%
Dow Jones Ind, Avg	▼	11 493,72	-0,46%
S&P 500	▼	1 188,04	-0,41%
Nasdaq Composite	▼	2 521,28	-0,07%
DAX	▼	5 537,39	-1,22%
FTSE(100)	▼	5 206,82	-0,30%
DJ Stoxx 50	▼	2 149,34	-0,68%
EMBI Global	▼	558,42	-0,06%
EMBI+	▼	591,64	-0,05%
MSCI EM	▼	909,34	-0,05%
MSCI BRIC	▲	269,90	0,08%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,351	0,12%
USD/JPY	▼	0,013	-0,12%
USD/RUR	▲	31,061	0,30%
Сырье			
Brent	▲	109,03	2,01%
WTI	▲	98,01	1,12%
Urals Med,	▲	108,80	1,49%
Металлы			
Золото (спот)	▼	1 699,00	-0,18%
Платина	▼	1 554,00	-0,83%
Медь	▲	7 398,00	1,33%
Никель	▲	17 750,00	0,57%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются падением вслед за американскими фьючерсами. Накануне Министерство торговли США пересмотрело в сторону понижения оценку роста ВВП страны в третьем квартале 2011 года до 2% с 2,5%. Доходность испанских облигаций в ходе размещения увеличилась на 14 б.п. В Китае наблюдается падение деловой активности. Индекс производственной активности HSBC снизился в ноябре до 48 пунктов против 51 пункта в октябре. На этом фоне фьючерс на S&P 500 и Mini Dow Jones опустились на 1,12% и 1,04%. All Ordinaries потерял 1,88%, Hang Seng – 1,85, Shanghai Composite – 0,46.

Днем падение усилится в ожидании слабых макроэкономических данных из Европы и США. Прогнозируется падение деловой активности в производственном секторе и сфере услуг Еврозоны в ноябре до 46,1 пункта - минимального уровня с июня 2009 года. Индекс производственной активности Германии может снизиться в ноябре до минимума с июля 2009 года - 48,5 пункта. Также ожидается публикация большого объема макроэкономических данных по США в преддверии Дня Благодарения (в четверг торги в Штатах проводиться не будут). Количество граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице, может увеличиться на 2 тыс. - до 390 тыс. Объем заказов на товары длительного пользования упадет в октябре на 1,2%.

Ожидания роста запасов бензина за прошедшую неделю на 1 млн. барр. давят на нефтяные котировки. Brent и WTI торгуются на уровнях $108,02 за барр. (-0,93%) и $96,76 за барр. (-1,28%).

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

23 ноября	Россия	Etalon Group Ltd.	Строительство	ВОСА, решения для начала выкупа акций
	Китай			Индекс деловой активности в промышленности HSBC (предв.) прошл. 51,0 п.
	Германия			Комбинированный индекс деловой активности (предв.) (ноя) прошл. 51,2 п.
	Еврозона			Комбинированный индекс деловой активности (предв.) (ноя) прошл. 46,5 п., ожидаем. 46,0 п.
	США			Заказы товаров длительного пользования (Durable Good Orders) (окт) прошл. -0,8%, пересм. -0,6%, ожидаем. -1,2%
	США			Личные доходы (Personal Income|) (окт) прошл. 0,1%, ожидаем. 0,3%
	США			Личные расходы (Personal Spending) (окт) прошл. 0,6%, ожидаем. 0,2%
	США			Первичные обращения за попобиями по безработице (Inirial Jobless Claims) (ноя 18) прошл. 388,0 тыс.
	США			Индекс настоения потребителей по данным Мичиганского Университета (Michigan consumer sentiment index) (ноя) прошл. 64,2 п.

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

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Вчера основные товарные рынки слегка скорректировались наверх, воодушевленные участием МВФ в разрешении европейского долгового кризиса и отсутствием немедленной реакции рейтинговых агентств на провал «суперкомитета» конгресса США; слабые данные по ВВП США ограничили рост и будут давить на рынок и сегодня; возможны неожиданно резкие движения (скорее вниз) в преддверии дня благодарения.

Золото выросло до 1709; дополнительную поддержку оказала публикация протоколов заседания ФРС, показавшая сохранение надежды на QE3; технически вероятно продолжение падения к 1530.

Серебро выросло до 32.64, если цена удержится выше 32.6, это может стать началом очередного ралли; по слухам, рынком фьючерсов на серебро манипулируют при поддержке регуляторов несколько крупных игроков, находящихся в непокрытой короткой позиции.

Медь немного выросла - до 3.33; вероятно продолжение бокового движения.

Нефть WTI и Brent выросли до 98 и 109 соответственно; санкции против Ирана и волнения в Египте скорее вновь расширят спред между европейской и американской нефтью, чем развернут рынок наверх.

Пшеница и кукуруза чуть подросли - до 594 и 599 соответственно; признаков разворота падающего на избыточном предложении рынка пока не видно.

Хлопок немного вырос – до 91.1 (мартовский фьючерс) – после очередного обновления годового минимума; в случае, если подтвердится завершение активных покупок со стороны Китая, возможно продолжение обвала.

Кофе остался на 236.9; текущие запасы находятся на 40-летнем минимуме; любая новость, ставящая под сомнение высокий урожай будущего года, может привести к резкому росту.

FOREX

Негативные новости не дают рынкам расслабиться. На пересмотр в меньшую сторону темпов экономического роста США, наложилось сокращение деловой активности в Китае до 32 месячного минимума. Неприминула порадовать участников торгов и Греция, сообщив что возможности на финансирования своих текущих обязательств доходов страны хватить еще максимум на 20 дней. Бельгийская пресса сообщила об угрозе сделки по спасению банка Dexia. Бельгия, ввиду большого размера государственных обязательств и стремительного роста стоимости их финансирования, не может позволить брать на себя гарантии по более чем 60% активов банка и пытается переложить часть свой ответственности на Францию. Последнее обстоятельство может нанести сокрушительный удар по наивысшему кредитному рейтингу Франции. Поэтому в азиатскую сессию произошло усиление настроений связанных с желанием бегства от рискованных активов.
Евро против доллара США в ходе торгов в Азии потерял больше половины фигуры снизившись с 1,3509 до сессионных минимумов 1,3449. Распродажи европейской валюты сдерживает репатриация капитала европейской банковской системы, пытающейся отчаянно сохранить свой основной бизнес. К концу торгов в Азии курс пары находился у минимальных значений сессии. Торги по йене проходили в умеренном ключе по причине национального выходного в стране <<Восходящего Солнца>>. Диапазон торгов составил 76,91Y-77,03Y.

МТС

По итогам 3 квартала 2011 года МТС выбилась в лидеры сектора

По итогам 3 квартала 2011 компания МТС, принадлежащая АФК Системе, выбилась в лидеры российского телекоммуникационного сектора. Несмотря на то, что степень насыщенности сотовой связи в России уже близка к насыщению, компания МТС, за счёт региональной экспансии в российские регионы и роста продаж дорогих современных телекоммуникационных услуг, смогла продемонстрировать лучшие финансовые показатели по международным стандартам, чем ранее отчитавшийся Вымпелком, сделавший ставку на прирост абонентской базы за счёт международной экспансии.
По данным МТС и Вымпелком, выручка от услуг уже практически не изменяется, что говорит о выходе на фазу стабилизации в их бизнесе. Прирост EBITDA (OIBDA) у МТС вышел чуть ниже, чем у Вымпелкома, 16,1% против 10,5%, что обусловлено более низкими темпами наращивания клиентской базы, в сравнению с конкурентами. В то же время, из-за консервативного подхода к клиентской базе практически не изменившейся за 3 квартал 2011, доходы компании МТС не снизились в 3 квартале 2011 года, в сравнении с предыдущим кварталом, тогда как Вымпелком потерял 66% чистой прибыли. Клиент компании МТС приносит больше прибыли, чем сопоставимый абонент Вымпелкома и только отрицательные валютные разницы помешали продемонстрировать МТС рост рентабельности по чистой прибыли. По текущим мультипликаторам МТС сейчас недооценена на 25%, по сравнению с Ростелекомом и Вымпелкомом при сопоставимой дивидендной доходности и лучшей в секторе рентабельности по OIBDA, что оставляет потенциал для роста курсовой стоимости её бумаг и поэтому мы рекомендуем покупать акции компании МТС.

Финансовые результаты US GAAP Vimpelcom Ltd, млн. USD

	2010	2011*	%	2 кв. 2011	3 кв. 2011	%	3 кв. 2010	%
Выручка	10 500	19 157	82,4%	5 532	6 093	10,1%	2 824	115,8%
*с учётом WT&K****	*21 828*	*19 157*	-12,2%	*6 008*	*6 093*	*1,4%*	*5 519*	*10,4%*
EBITDA	4 900	7 892	61,1%	2 184	2 535	16,1%	1 358	86,7%
*с учётом WT&K****	*9 284*	*7 892*	-15,0%	*2 371*	*2 535*	*6,9%*	*2 435*	*4,1%*
Прибыль	1 670	1 244	-25,5%	239	104	-56,5%	496	-79,0%
*с учётом WT&K****	*909*	*1 244*	36,8%	*312*	*104*	*-66,7%*	*460*	*-77,4%*
Чистый долг	4 740	22 261	369,6%	24 104	22 261	-7,6%	3 970	460,7%
Рентабельность по EBITDA	46,67%	41,20%		39,48%	41,61%		48,09%	
Чистая рентабельность	15,90%	6,49%		4,32%	1,71%		17,56%	
Чистый долг/OIBDA	1,0	2,8						
Мобильных пользователей, млн.	92,7	192,7	107,9%	186,0	192,7	3,6%	89,4	115,7%
Пользователи ШПД в Интернет**, млн.	3,8	6,2	63,2%	5,9	6,2	5,1%	4,3	44,2%

* Приведено к годовому выражению

** включая фиксированную связь, кабельные каналы ТВ

*** с учётом Wind Telecom S.p.A. и Kyivstar CJSC

Финансовые результаты US GAAP МТС, млн. USD

	2010	2011*	%	2 кв. 2011	3 кв. 2011	%	3 кв. 2010	%
Выручка	11 293	12 254	8,5%	3 128	3 128	0,0%	2 911	7,5%
OIBDA	4 873	5 158	5,8%	1 303	1 440	10,5%	1 318	9,3%
Прибыль	1 381	1 401	1,4%	367	362	-1,4%	484	-25,2%
Чистый долг	5 899	5 899	0,0%	5 858	5 899	0,7%	3 988	47,9%
Рентабельность по OIBDA	43,15%	42,09%		41,64%	46,03%		45,26%	
Чистая рентабельность	12,22%	11,43%		11,73%	11,57%		16,61%	
Чистый долг/OIBDA	1,2	1,1						
Мобильных пользователей, млн.	108,1	106,7	-1,3%	106,6	106,7	0,0%	105,2	1,4%
Пользователи ШПД в Интернет**, млн.	14,3	15,2	6,4%	14,7	15,2	3,5%	11,3	34,5%

* Приведено к годовому выражению

** включая фиксированную связь, кабельные каналы ТВ

Российские публичные телекоммуникационные компании, млн. USD

Company	MCAP	EV/ EBITDA	P/E	Дивиденды	P-ть EBITDA	Чистая р-ть
Ростелеком	15 294	5,10	11,63	2,6%/6,6%	38%	13%
Vimpelcom Ltd	17 861	5,11	14,36	6,9%/-	41%	7%
МТС	12 193	3,46	8,71	5,8%/-	46%	13%
АФК «Система»	6 833	2,71	3,57	1,6%/-	24%	6%
МГТС	1 433	2,49	17,94	-/3,1%	48%	7%
Таттелеком	137	2,74	5,43	3,5%/-		
Башинформсвязь	410	9,74	7,97	1,0%/12,8%		
Центральный телеграф	197	54,18	27,82	0,6%/2,2%		
Среднее		4,56	11,56			

БАНК ВОЗРОЖДЕНИЕ

Отчетность за 9 месяцев 2011 г. по МСФО

Отчет Возрождения оказался хуже наших прогнозов. Чистая прибыль банка выросла в 2,95 раза «год к году», составила $39,0 млн., что ниже наших прогнозов на 11,3%. Прибыль в 3 квартале лишь на 1,4% превзошла показатель прошлого квартала. Банк значительно нарастил отчисления для формирования резервов по итогам 3 квартала. Активы банка показали увеличение на 1,4% «квартал к кварталу» в основном за счет роста кредитного портфеля.

В сравнении с другими российскими банками рентабельность собственного капитала Банка Возрождение и чистая процентная маржа ниже, чем у аналогов, однако достаточность собственного капитала находится на среднем уровне по сектору. По рыночным мультипликаторам банк торгуется выше своих аналогов, поэтому мы считаем, что банк не представляет интерес для покупки.

По нашим оценкам, справедливая стоимость обыкновенной акции Банка Возрождение составляет $18,13 (560,5 руб.), что предполагает 16,2% дисконт к текущим котировкам. Драйвером роста для акций банка может выступить вхождение в капитал Владимира Когана, которые ведет переговоры о покупке 10-15%, или возможное проведение SPO в начале 2012 г.

Сравнительные мультипликаторы		
Банк	P/BV	P/E
Среднее по банкам с развивающихся рынков	1,46	9,97
Российские банки		
Сбербанк	1,13	5,08
ВТБ	1,05	10,87
Среднее по Сбербанку и ВТБ	1,09	7,97
Российские банки малой капитализации		
Транскредитбанк	0,88	6,62
Возрождение	0,91	12,64
Номос-банк	0,61	7,54
Банк Москвы	2,61	32,47
Банк Санкт-Петербург	0,74	4,70
Среднее по российским банкам малой капитализации	0,78	7,88

Финансовые показатели по МСФО, млн. долл.

	9 мес. 2010 г.	9 мес. 2011 г.	Изменение, %	2 кв. 2011 г.	3 кв. 2011 г.	Изменение, %
Чистые процентные доходы	136,0	182,2	33,9%	66,3	69,6	4,9%
Резерв под обесценение кредитного портфеля	(62,2)	(57,2)	-8,0%	(20,6)	(24,8)	20,4%
Чистая прибыль	13,2	39,0	195,4%	14,1	14,1	0,3%
Активы	5 465,2	5 545,0	1,5%	6 206,9	5 545,0	-10,7%
Кредиты и авансы клиентам	3 328,9	4 417,8	32,7%	4 297,6	3 891,2	-9,5%
Капитал Группы (Базель 1)	561,9	629,6	12,1%	626,9	561,6	-10,4%
Рентабельность собственных средств	3,2%	9,3%	+ 6,1 п.п.	9,1%	9,3%	+ 0,2 п.п.
Коэффициент достаточности общего капитала (Базель 1)	16,3%	13,4%	- 2,9 п.п.	13,6%	13,4%	- 0,2 п.п.
Процентная маржа	3,3%	4,6%	+ 1,3 п.п.	4,3%	4,6%	+ 0,3 п.п.

ПОЛИМЕТАЛЛ

Полиметалл выкупает свои акции по $17.12

По данным компании, Polymetal International выкупает акции дочернего общества по $17,12 (531,15 рубля). Оферта поступила в российскую компанию 23.11.11, заявки на выкуп акций будут приниматься до 01.02.12, денежные средства акционеры получат до 02.03.12. Исходя из сроков оферты и текущей цены на уровне $16.48 (511,4 рубля), доходность для акционеров составит около 4% или 14% годовых. Мы рекомендуем принять оферту, так как оставшиеся акции с рынка будут затем выкуплены по требованию о выкупе по цене не выше цены оферты, что существенно ограничит потенциал акций Полиметалла и сделает доходность от инвестирования в акции не привлекательной.

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.