

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▼	1 444,19	0,00%
Индекс ММББ	▼	1 440,25	0,00%
Dow Jones Ind, Avg	▲	13 112,44	0,15%
S&P 500	▲	1 417,26	0,22%
Nasdaq Composite	▲	2 999,66	0,59%
DAX	▼	7 326,47	-0,51%
FTSE(100)	▼	5 839,06	-0,50%
DJ Stoxx 50	▼	2 546,22	-0,60%
EMBI Global	▲	658,59	0,37%
EMBI+	▲	695,95	0,03%
MSCI EM	▼	1 000,80	-0,39%
MSCI BRIC	▼	285,77	-0,53%

Валюты

USD/EUR	▼	1,280	-0,30%
USD/JPY	▲	0,013	0,81%
USD/RUR	▲	31,382	0,05%

Сырье

Brent	▼	107,73	-0,41%
WTI	▼	85,65	-1,65%

Металлы

Алюминий	▼	1 884,00	0,00%
Медь	▼	7 604,00	0,00%
Золото (спот)	▼	1 683,50	-0,09%

Внешний фон для российских бирж является умеренно негативным. Американские индексы в понедельник выросли на 0,2-0,6%. Азиатские фондовые индексы движутся разнонаправленно в ходе торгов во вторник. Цены на нефть торгуются нейтрально. Вероятнее всего будет преобладать низкая активность торгов перед выборами президента США, которые пройдут сегодня. Ожидания слабых статданных из Европы и опасения относительно Греции будут создавать волатильность в течение торгового дня. Ожидается снижение заказов промышленных предприятий Германии в сентябре на 0,4%, и падение сводного индекс менеджеров закупок еврозоны в сфере услуг и промышленном секторе в октябре 2012 года до 45,8 пункта - минимума с июня.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

06/11	Франция	Комбинированный индекс деловой активности (предв.), (пред. 44,8)
	Франция	Индекс деловой активности в сфере услуг, (прог. 46,2 пред. 46,2)
	Германия	Индекс деловой активности в секторе услуг, (прог. 49,3 пред. 49,3)
	Еврозона	Индекс деловой активности в секторе услуг, (прог. 46,2 пред. 46,2)
	Еврозона	Индекс цен производителей, г/г, (прог. 2,6% пред. 2,7%)
	Еврозона	Индекс цен производителей, м/м, (прог. 0,2% пред. 0,9%)
	Германия	Промышленные заказы, (прог. -0,5% пред. -1,3%)
	США	Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей (Красная книга), г/г, (пред. 1,8%)
	США	Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей (Красная книга), м/м, (пред. -1,6%)

КУБАНЬЭНЕРГО И ТРК

Роснефть продала доли в дочках Холдинга МРСК

Тюменьэнерго, согласно опубликованному существенному факту, стало владельцем 19,07% акций Кубаньэнерго и 25,64% акций Томская распределительная компания. Пакеты были выкуплены у Роснефти в рамках сделки по обмену акций ДЗО Холдинга МРСК на акции самого Холдинга. Переход права собственности произошел 02.11.2012г. В результате Холдинг МРСК прямо и косвенно увеличил свою долю в Кубаньэнерго с 63,01% до 82,08%, ТРК с 59,88% до 85,52%.

В результате превышения 75% порога владения акциями, миноритарии получают оферту от Холдинга МРСК 7.12.2012. Мы ждем, что цена выкупа акции Кубаньэнерго составит \$5 (157,8 руб.), Томской распределительной компании-ао – \$ 0,017 (0,5365 руб.), как и было объявлено ранее. Привилегированные акции ТРК по оферте выкупаться не будут. Рекомендуем покупать акции Кубаньэнерго до цены в \$4,5 (142 руб.), которая предполагает годовую доходность примерно в 20%. Акции ТРК обладают меньшей ликвидностью, и из-за высоких спредов имеют меньшую инвестиционную привлекательность. Предельная цена покупки под 20% годовых составляет около \$0,015 (0,485 руб.).

ММТП

СУЭК может консолидировать Мурманский Морской Торговый Порт

СУЭК может консолидировать 100% голосующих акций ММТП, что предполагает возможность спекулятивного роста после выставления обязательного предложения и последующего требования о выкупе по цене в 2 раза выше текущей. В результате приобретения компанией СУЭК госдоли ММТП на аукционе 29 октября 2012 года, возможны 2 сценария: СУЭК выставит обязательное предложение по цене в 2 раза выше цены приватизации (около \$3558,9/акция) и сразу консолидирует 97,53%, или СУЭК выставляет оферту по цене приобретения госпакета \$1832,1/акция, а затем купит долю у менеджмента по цене около \$3558,9/акция с последующим выставлением новой оферты.

2 ноября 2011г. состоялся аукцион по приобретению 47,65%/63,53% акций ММТП у менеджмента порта. Пакет был куплен неизвестной ООО «Гарсия» по цене \$ 3404,1 за акцию. Далее, пакет был распределен между оффшорными компаниями: Roman Capital Holdings Ltd.(12,68%), Mollie ventures corp (18,68%) и Montague Management Limited (16,29%). По данным прессы, в феврале 2012г. СУЭК приобрела пакет 18,68%/ 24,91% у Mollie ventures corp. по цене \$3558,9/акция. 29 октября 2012 года на аукционе СУЭК приобрела госпакет ММТП по цене \$1832,1/акция (динамика изменения структуры основных акционеров представлена в таблицах 1-4). В результате ММТП разделили СУЭК и 2 оффшорные компании, одной из которых, по данным прессы, владеет прежний менеджмент порта.

Данная система дробления и последующей передачи пакета акций ММТП, принадлежащего менеджменту порта, свидетельствует о намерениях компании СУЭК консолидировать 100% ММТП. Действительно, если бы СУЭК приобрело сразу весь пакет ММТП, принадлежащий менеджменту порта (47,65%/63,53%), а затем купило на аукционе госпакет, то превысив порог в 95%, общество не могло бы выставить требование о выкупе и консолидировать, таким образом, 100% голосующих акций. Мы полагаем, СУЭК может выставить оферту в результате аукциона по приватизации по цене приемлемой для менеджмента порта (около \$3558,9/акция), что в 2 раза выше цены аукциона, с целью быстрой консолидации порта. В противном случае, целевая цена выкупа акции ММТП совпадет с ценой приватизации \$1832,1/акция.

Мы рекомендуем покупать обыкновенные акции ОАО ММТП по текущей цене продажи 1820\$/акция с потенциалом роста 95,6% до цены \$3559/акция в расчете на выставление цены оферты по цене сделки с менеджментом.

Структура акционеров ОАО ММТП:

	УК	АО	АП
СУЭК	44,18%	58,91%	0,00%
Roman Capital Holdings Ltd	12,68%	16,90%	0,00%
Montague Management Limited	16,29%	21,72%	0,00%
Частные лица + фри-флоат	26,85%	2,47%	100,00%

Источник: данные компаний, расчёты ИК ЛМС

Прибыль по МСФО во 2 квартале 2012 года выросла в 3 раза до \$3,235 млн.

По данным компании Роснефть, скорректированная прибыль компании во 2 квартале 2012 года, в сравнении с 1 кварталом этого же года, выросла в 3 раза, EBITDA увеличилась в 2 раза, выручка выросла на 12%. Чистый долг изменился незначительно, на 1%. Рентабельность по EBITDA нефтяной компании увеличилась за квартал с 12% до 24%, а рентабельность по чистой прибыли – с 4% до 13%.

Улучшить финансовые показатели Роснефти удалось за счёт роста производства и цен на нефть и нефтепродукты (+5%). Роснефть закрыла сделку с НГК Итера и купила НПЗ в Германии, за счёт чего существенно увеличились операции по добыче и сбыту газа (+33%), а также переработка нефти (+14%). Треть полученной рекордной прибыли Роснефти в 3 квартале - это «бумажная прибыль» от переоценки инвестиций в НГК Итера.

Реакция рынка на отчётность не оставляет потенциала для дальнейшего роста при целевой цене в \$8 (250 руб) за акцию. Поскольку потребуются одобрение крупной сделки по финансированию приобретения ТНК-ВР, то выкуп акций госкомпании, наиболее вероятно, пройдёт не выше этой оценки. Увеличению потенциала может способствовать заявление вице-преьера Правительства РФ Шувалова о том, что приватизация в 2013 году будет происходить по ценам, выше, чем в сделке с ВР. Кроме того считает, что ААР должна получить выплату не только в денежной форме, но и в виде акций Роснефти. Кроме того, контракт в Интер РАО усиливает позиции Роснефти на внутрироссийском газовом рынке, наиболее перспективном в добыче. Это может быть учтено рынком и мы рекомендуем покупать акции только на уровне 230-237 рублей, при снижении на рынке, чтобы заработать 10%-16% годовых к маю 2013 года, когда будет закрыта сделка по приобретению ТНК-ВР.

Финансовые результаты по МСФО НК Роснефть, млн. USD

	2011	2012	%	2 кв. 2012	3 кв. 2012	%	3 кв. 2011	%
Выручка	91 975	97 376	5,9%	23 115	25 825	11,7%	24 627	4,9%
EBITDA	22 000	19 106	-13,2%	2 865	6 150	114,7%	5 283	16,4%
Прибыль	12 452	12 236	-1,7%	-258	5 828	-2363,1%	2 758	111,3%
Скорр. Прибыль	13 331	10 143	-23,9%	1 000	3 235	223,4%	2 758	17,3%
FCF	2 338	1 374	-41,2%	805	1 707	112,1%	69	2373,4%
Чистый долг	15 437	20 215	31,0%	20 051	20 215	0,8%	13 991	44,5%
Рентабельность по EBITDA	23,92%	19,62%		12,40%	23,82%		21,45%	
Чистая рентабельность	14,49%	10,42%		4,33%	12,53%		11,20%	
Чистый долг/EBITDA	0,7	1,1						
Добыча нефти, млн. барр.	868,7	886,0	2,0%	219,6	225,8	2,8%	220,7	2,3%
Добыча газа, млн. барр. н.э.	80,4	92,4	14,9%	20,3	27,0	33,5%	19,2	40,5%
Переработка нефти, млн. барр.	422,4	443,7	5,1%	102,5	116,7	13,8%	114,1	2,2%
Продажи нефтепродуктов, млн. барр.	399,1	414,6	3,9%	99,3	113,2	14,0%	108,5	4,3%
Нефть Urals, \$/барр.	109,1	110,8	1,6%	106,5	109,0	2,3%	111,5	-2,2%

* Приведено к годовому выражению

Источник: данные компании, расчёты ИК ЛМС

Российские публичные нефтегазовые компании

Компания	МСАР	EV/EBITDA	P/E	Net debt/ EBITDA	Рент-ть EBITDA, %	Рент-ть, %
Газпром	109 754	2,6		2,3	0,4	31%
Новатэк	32 306	11,6		13,6	0,8	52%
Лукойл	51 771	3,2		5,4	0,3	13%
Роснефть	73 641	7,0		7,8	3,2	21%
ТНК-ВР Холдинг	32 992	3,2		6,2	0,1	20%
Роснефть+ТНК-ВР	73 641	4,3		4,3	2,0	36%
Сургутнефтегаз	35 837	1,8		7,0	-0,7	55%
Татнефть	14 241	5,4		8,0	0,6	15%
АНК «Башнефть»	11 106	4,6		7,1	1,1	19%
СН-Мегионнефтегаз	1 853			7,3	0,6	11%
Среднее			4,4	6,5		

Источник: данные компаний, расчёты ИК ЛМС

Контакты**Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	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	8 812 329 19 99
	Чубкова Наталья Владимировна	
	Лазарев Игорь Олегович	

Отдел торговых операций	Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 10 41
	Носков Александр Александрович	8 812 329 19 85
	Баличев Дмитрий Геннадиевич	8 812 329 19 85

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.