

**ПОРТРЕТ РЫНКА**
**УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ**
**Значение Изменение**
**Индексы**

Индекс РТС	▼	1 315,95	-5,18%
Индекс ММВБ	▼	1 327,19	-4,48%
Dow Jones Ind, Avg	▲	10 771,48	0,35%
S&P 500	▲	1 136,43	0,61%
Nasdaq Composite	▲	2 483,23	1,12%
DAX	▲	5 196,56	0,63%
FTSE(100)	▲	5 066,81	0,50%
DJ Stoxx 50	▲	2 050,12	1,09%
EMBI Global	▼	539,42	-1,04%
EMBI+	▼	570,51	-0,84%
MSCI EM	▼	861,53	-2,17%
MSCI BRIC	▼	255,31	-1,61%

**Валюты**

USD/EUR	▲	1,350	0,26%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▲	32,108	0,62%

**Сырье**

Brent	▼	103,97	-1,44%
WTI	▼	79,85	-0,82%
Urals Med,	▼	105,66	-1,33%

**Металлы**

Платина	▼	1 651,00	-4,29%
Золото (спот)	▼	1 689,00	-1,92%
Алюминий	▼	2 170,00	-2,47%
Медь	▼	7 290,00	-6,42%

Российский рынок откроется нейтральной динамикой, но быстро уйдет на отрицательную территорию, где и будет находиться всю торговую сессию понедельника.

Торги в Америке в пятницу завершились на положительной территории. Dow Jones увеличился на 0,35%, NASDAQ поднялся - на 1,12%, S&P на - 0,61%. Но в понедельник фьючерсы снижаются в пределах 0,1-0,25%. В Азии наблюдается падение стоимости акций. Nikkei потерял 2,02%, All Ordinaries снизился на 0,81%, Shanghai Composite - на 0,85%, Hang Seng - на 1,79%. Нефть продолжает дешеветь. В пятницу Brent подешевела на 1,4%. Снижение нефтяного фьючерса в понедельник достигло 0,63%.

Итоги заседания G20 не смогли внести ясность в текущую ситуацию. Греция по-прежнему ожидает решения вопроса о выделении ей очередного транша международных кредитов, а Бельгия готовится к размещению гособлигаций на фоне резкого увеличения стоимости заимствования по всей еврозоне. Португалия прогнозирует более сильное замедление роста экономики страны в будущем году.

Кроме того, ожидается, что данные по экономике Германии подтвердят замедление экономики Еврозоны. Институт Ifo сегодня обнаружит значение индекса доверия бизнесменов к экономике ФРГ. Согласно прогнозам индикатор упал с 108,7 пункта в августе до 106,5 пункта в сентябре - минимального уровня с июня 2010 года. Макроэкономические данные из США также не обрадуют инвесторов. Ожидается, что продажи новых домов снизятся с 298 тыс. в июле до 293 тыс. в августе.

**КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ**

26 сентября	Россия	ОМЗ	Машиностроение	Совет директоров рассмотрит концепцию развития группы
	Россия	Ютэйр	Транспорт	ВОСА рассмотрит вопрос одобрения договора крупной сделки с корпорацией Boeing
	Россия	Мостотрест	Строительство	Финансовые результаты за 1 полугодие 2011 МСФО
	Россия	ГК ПИК	Строительство	Финансовые результаты за 1 полугодие 2011 МСФО (срок до 30 сентября)
	Россия	МРСК Северо-Запада	Электроэнергетика	Совет директоров обсудит скорректированные показатели на 2011 г.
	Германия			Индекс ожиданий Ifo (сен) прошл. 100,1 п., ожидаем. 97,5 п.
	Германия			Индекс делового оптимизма Ifo (сен) прошл. 108,7 п., ожидаем. 106,6 п.
	Германия			Индекс текущих условий Ifo (сен) прошл. 118,1 п., ожидаем. 116,0 п.
	США			Продажа новых домов (New Home Sales) (авг) прошл. -0,7%, ожидаем. -1,0 %

## ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Усиливающиеся опасения рецессии в США и европейский долговой кризис продолжали в пятницу оказывать давление на товарные рынки; результаты встречи министров финансов G20 оказали рынкам слабую поддержку.

Золото упало до 1657 на фоне ликвидации позиций крупными фондами; уверенное пробитие минимума между двумя вершинами обещает коррекцию до кажущегося пока невероятным уровня 1300.

Серебро рухнуло до 31.14, лишь на несколько часов задержавшись около уровня поддержки 32.3; если падение не остановится на уровне 26-28, то следующая цель – около 17.

Нефть Brent и WTI снизились до 104 и 79.9 соответственно; отскок нефти WTI от минимума 77.55 пока не выглядит сигналом к развороту.

Природный газ снизился до 3.69; в среднесрочной перспективе вероятно продолжение падения.

Пшеница немного выросла – до 640.8; кукуруза снизилась до 638.5, несмотря на данные о снижении мирового производства.

Хлопок скорректировался до 101.2, однако растущее производство хлопка в Китае и Индии вместе со снижением спроса оставляют мало надежд на рост.

Кофе рухнул до 231.5 на опасениях снижения потребления и хороших прогнозах урожая у основных экспортеров.

## FOREX

Рынки получили от политиков за выходные очередную порцию заверений в нацеленности на восстановление доверия рынков, стабильности банковской системы Европы и стимулирования роста мировой экономики. Детали плана совместных усилий опять не были представлены. Так что рынки оказались заложниками выбора между старыми страхами и неопределенными заверениями политиков. Сложность ситуации заключается в том, что рано или поздно придется поверить в политиков. Но по-видимому, это произойдет только после того как старые страхи уже перестанут пугать.

А пока Азиатские фондовые рынки в <<красной зоне>>, а индекс доллара США растет. Все взгляды на Европу.

В Азиатскую сессию евро продолжило снижение к доллару США с 1,3550 до 1,3415, с минимальными значениями за сессию на уровне 1,3398. Тем не менее динамика пары не вышла за пределы минимума 22 сентября и остается в диапазоне 1,3383-1,3568.

Йена, как валюта убежище (страна чей гос. долг перевалил за 200% от ВВП), укрепилась за Азиатские торги. Доллар потерял против йены около 20 пунктов, снизившись с 76,65Y до 76,39Y.

**ТРАНСКОНТЕЙНЕР**
**Южно-Хыльчуйское месторождение месторождение стремительно теряет добычу**

Общая выручка и чистая выручка (без услуг соисполнителей) компании выросли соответственно на 45,2% и 53,7%. Рост чистой выручки оказался меньше наших ожиданий, что вызвано более существенным ростом доли соисполнителей в интермодальных перевозках. EBITDA Трансконтейнера за первое полугодие 2011 г. выросла по отношению к 1 полугодью 2010 г. на 89,9%, чистая прибыль превысила прошлый результат в 7,1 раза, что соответствует нашим ожиданиям. Группа увеличила чистый долг на 31,8%, но за счет высоко-го темпа роста EBITDA снизила коэффициент «Чистый долг/EBITDA» до 1,1.

В опубликованной отчетности компания не консолидировала финансовые результаты КеденТрансСервиса, крупнейшего частного оператора железнодорожных терминалов в Казахстане, который был приобретен в марте 2011 г. (по итогам сделки Трансконтейнер стал владельцем 67% КеденТрансСервис). В нашей модели мы не учитывали влияние покупки. По нашему мнению, КеденТрансСервис окажет позитивное влияние на финансовые результаты Трансконтейнера, так как последний сможет использовать казахстанские терминалы для перевалки контейнеров из Китая, что позволит сократить маршрут между Юго-Восточной Азией и Европой и приведет к росту оборачиваемости контейнеров и объема перевозок. По данным отчетности, выручка от китайских и корейских потребителей выросла более чем в два раза, до \$16,7 млн., однако доля этой выручки в общей составляет всего 3,5%, что говорит о существенном потенциале роста данного географического направления.

Финансовые показатели за 1П 2011 г.

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %	1 П 2011 г. (прогноз ИК ЛМС)	1 П 2011 г. (факт)	Отклонение, %
Выручка	331,9	482,0	45,2%	501,7	482,0	-3,9%
Чистая выручка	184,6	283,7	53,7%	362,5	283,7	-21,7%
Скорректированная EBITDA	63,3	120,2	89,9%	116,5	120,2	3,2%
Прибыль	6,6	47,0	614,6%	45,3	47,0	3,7%
Скорректированная рентабельность по EBITDA	34,3%	42,4%	+ 8,1 п.п.	32,1%	42,4%	+10,2 п.п.
Скорректированная рентабельность по чистой прибыли	3,6%	16,6%	+ 13,0 п.п.	12,5%	16,6%	+ 4,1 п.п.
Чистый долг	178,7	235,6	31,8%	*	235,6	
Чистый долг/LTM EBITDA	1,37	1,11	-18,8%	*	1,1	

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

Приобретение фитинговых платформ отвечают нашим ожиданиям: на конец августа компания приобрела 733 платформы, по итогам года мы прогнозируем увеличение парка на 1,3 тыс. ед. Рост подвижного состава Трансконтейнера может быть более низким за счет роста оборачиваемости и эффективной организации перевозок. Контейнерооборот по итогам 1 полугодия 2011 г. вырос на 18,3%, на конец 2011 г. мы прогнозируем рост на 11,05%. Мы ожидаем, что второе полугодие 2011 г. будет демонстрировать меньшую динамику перевозок, так как второе полугодие 2010 г. практически вышло на докризисный уровень и показало сильный рост.

Укрепление доллара США и евро, а также риски рецессии мировой экономики могут негативно сказаться на объемах внешних перевозок контейнеров во втором полугодии 2011 г. (внешние перевозки составили по итогам 1 полугодия 2011 г. 42% от общего объема). Наиболее чувствительными к рыночной конъюнктуре являются импортные перевозки, которые обеспечили прирост контейнерооборота компании на 24,8% (к общему приросту).

## Операционные показатели за 1П 2011

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %	1 П 2011 г. (прогноз ИК ЛМС)	1 П 2011 г. (факт)	Отклонение, %
Объем перевозок, тыс. ДФЭ, в т.ч.	553,0	654,0	18,3%	635,7	654,0	2,9%
Внутренние	334,0	379,0	13,5%	н/д	379,0	
Экспортные	126,0	159,0	26,2%	н/д	159,0	
Импортные	79,0	104,0	31,6%	н/д	104,0	
Транзитные	13,0	12,0	-7,7%	н/д	12,0	
Порожний пробег контейнеров, %	39,4%	35,7%	-3,7 п.п.	н/д	35,7%	

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

Оценка РЖД стартовой цены аукциона по продаже государственного пакета акций Трансконтейнера соответствует рыночному мультипликатору EV/EBITDA на уровне 11,3, то есть \$96,5 за обыкновенную акцию. Мы ожидаем отклонение правительством РФ проведения приватизации Трансконтейнера в 2011 г. из-за плохой конъюнктуры рынка. Рост бизнеса в 2011 г. позволит значительно увеличить стартовую цену аукциона в случае переноса аукциона на 2012 г., с учетом уровня рыночного мультипликатору EV/EBITDA=11,3 и новой отчетности за 1 полугодие 2011 г. стоимость обыкновенной акции, по нашим расчетам, составляет \$135,9.

Мы оставляем нашу рекомендацию без пересмотра, рекомендуем покупать обыкновенные акции Трансконтейнера, целевая цена \$179,5, потенциал роста от текущих значений составляет 79,0%.

Оценка стоимости акций Трансконтейнера по стартовой цене аукциона, тыс. руб.

	2010 г.	1 П 2011 г.
Капитализация	42 800 000	60 248 720
Чистый долг на конец периода	6 667 000	6 615 000
Стоимость компании	49 467 000	66 863 720
EBITDA за последние 12 месяцев	4 396 000	5 942 000
EV/EBITDA	11,3	11,3
Кол-во обыкновенных акций	13 894 778	13 894 778
Стоимость акции, руб.	3 080,3	4 336,1
Стоимость акции, \$	96,5	135,9

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

**Контакты****Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
Председатель Совета директоров	Казачков 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 Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 19 85 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.