

ПОРТРЕТ РЫНКА
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▲	1 389,14	1,59%
Индекс ММББ	▲	1 407,71	2,17%
Dow Jones Ind, Avg	▲	11 153,98	1,30%
S&P 500	▲	1 160,40	0,81%
Nasdaq Composite	▼	2 480,76	-0,43%
DAX	▲	5 639,58	1,10%
FTSE(100)	▼	5 196,84	-0,40%
DJ Stoxx 50	▲	2 178,71	0,71%
EMBI Global	▲	540,75	0,42%
EMBI+	▲	573,51	0,54%
MSCI EM	▲	894,48	0,38%
MSCI BRIC	▲	264,90	0,25%

Валюты

USD/EUR	▲	1,360	0,40%
USD/JPY	▼	0,013	-0,30%
USD/RUR	▲	31,875	0,18%

Сырье

Brent	▲	103,95	0,13%
WTI	▲	82,14	1,15%
Urals Med,	▲	104,04	1,27%

Металлы

Платина	▼	1 530,00	-1,67%
Золото (спот)	▼	1 613,00	-1,83%
Алюминий	▼	2 186,00	-0,88%
Медь	▼	6 975,50	-5,94%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются снижением на 0,5%. Но могут быстро отыграть падение. Итоги торгов будут зависеть от характера макроэкономических данных.

Американская сессия завершилась на положительной территории благодаря сильной статистике с рынка труда США и данным о росте американского ВВП во втором квартале. Dow Jones вырос на 1,3%, S&P 500 - на 0,81%. Но фьючерсы на американские индексы в пятницу снижаются на 0,23-0,28%. В Азии наблюдаются продажи. All Ordinaries снизился на 0,03%, Shanghai Composite - на 0,33%, Hang Seng - на 1,73%. Тем не менее, под закрытие торгов инвесторы успели отыграть часть падения, а японский Nikkei даже сумел выйти на положительную территорию (+0,25%), что произошло по после опубликования макроэкономической статистики. Активность в производственном секторе КНР не изменилась в сентябре, но оказалась лучше ожиданий рынков. Безработица в Японии неожиданно упала в августе до 4,3%, а промпроизводство выросло 5-й месяц подряд.

Нефтяные фьючерсы снова показывают восходящий тренд. В четверг Brent подорожала на 0,13%, в пятницу - еще на 0,57%.

Настроения инвесторов в течение торгового дня пятницы будут подвержены влиянию макроэкономической информации, которой сегодня будет достаточно много. Федеральное статистическое управление Германии опубликует данные о розничных продажах в августе (ожидается снижение на 0,5%), европейское статистическое бюро обнародует данные о безработице в августе (изменений не ожидается). Министерство торговли США опубликует данные о доходах и расходах населения в августе. По прогнозам расходы американцев выросли в августе на 0,2%, доходы - на 0,1%. Мичиганский университет опубликует окончательное значение рассчитываемого им индекса доверия потребителей к экономике США за сентябрь (изменений не ожидается).

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

30 сентября	Россия	ТНК-ВР Холдинг	00/01/00	ВОСА ТНК-ВР Холдинг (реестр - 19 августа, дивиденды, а/о - 3,41 руб., а/п - 3,41 руб.)
	Япония			Промышленное производство предв. (авг) прошл. 0,4%, ожидаем. 1,5%
	Китай			Индекс деловой активности в промышленности HSBC (сен) прошл. 49,4 п.
	Германия			Розничные продажи м/м (авг) прошл. 0,0%, ожидаем. -0,5%
	Еврозона			Уровень безработицы (авг) прошл. 10,0%, ожидаем. 10,0%
	США			Личные доходы (Personal income) (авг) прошл. 0,3%, ожидаем. 0,1%
	США			Личные расходы (Personal spending) (авг) прошл. 0,8%, ожидаем. 0,2%
	США			Индекс личных потребительских расходов (PCE Prices - Core) (авг) прошл. 0,2%, ожидаем. 0,2%
	США			Индекс деловой активности ФРБ Чикаго (Chicago Purchasing Manager) прошл. 56,5 п., ожидаем. 56,5 п.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Вчера утреннее снижение на большинстве товарных рынков сменилось ростом в ответ на поддержку немецким Бундестагом расширения европейского фонда финансовой стабильности, хорошие макроэкономические данные из США и намеки на стимулирующие меры в речи Бернанке.

Золото осталось около 1615; в последнее время корреляция цены на золото с другими товарными и фондовыми рынками сменилась с обратной на прямую, что свидетельствует о временном уменьшении роли золота как защитного актива.

Серебро закрылось без существенных изменений на 30.5; вероятны дальнейшие колебательные движения в диапазоне 26 - 34.

Нефть Brent и WTI вчера немного выросли - до 104 и 82.1 соответственно; волатильность остается крайне высокой.

Природный газ снизился до 3.75 (ноябрьский фьючерс) на хорошем прогнозе погоды, данных о росте загрузки атомных электростанций и на ожидании увеличения запасов в сегодняшнем отчете EIA.

Пшеница и кукуруза выросли вчера до 654.2 и 632.5 соответственно; сегодня ожидается отчет USDA по запасам зерновых.

Хлопок (декабрьский фьючерс) неожиданно вырос до 102.2 после падения до 98.2, несмотря на данные о росте собственного производства и снижении импорта в Китае.

Кофе упал до 231.1, обновив многомесячный минимум; ожидается, что рекордные урожаи у основных экспортеров в будущем году приведут к значительному превышению предложения над спросом.

FOREX

Отшумели бури и остался горький осадок. Прошла череда важных событий отразивших отсутствие ухудшения текущей ситуации и скатывание ее в кризис, однако до разрешения очень далеко и по существу причины кризисных явлений не устранены (на это указывает размер ставок по гос. облигациям Италии, рост которых сдерживается покупками ЕСВ). Рынки наполнены скептицизмом и требуют дальнейших подтверждений улучшения макроэкономических условий. Пока же вышедшие данные по экономике США позволяют FED-у на будущем заседании воздержаться от решительных действий.

Рынки Азии в небольшом минусе (за исключением HangSeng-а, который теряет -2,08%). Валютные торги проходят в минорной тональности с медленным темпом. Евро снижается против доллара США. За Азиатскую сессию пара опустилась с 1,3600 до 1,3547, с минимумом сессии на 1,3521. Йена укрепляется к доллару США, к концу сессии рост произошел с 76,86Y до 76,56Y.

ГК ПИК
ГК ПИК отчиталась за 1 полугодие, возможно проведение SPO

Группа опубликовала результаты за 1 полугодие 2011 лучше наших ожиданий, выручка выросла на 60%, впервые с начала 2008 года была получена чистая прибыль. Увеличение показателей обусловлено возросшим объемом реализации недвижимости на 44% , главным образом за счет оживления ипотечного кредитования и роста цен в Московском регионе. Также группе удалось аннулировать выплаты по пеням и штрафам за несвоевременное погашением кредитов (\$ 45 409 тыс) и штрафам связанным с несвоевременным завершением строительства (\$ 20 950 тыс). В тоже время, дополнительной нагрузкой для компании является выросший на 15% чистый долг.

Долговая нагрузка компании может снизиться в следствие SPO, возможность проведения которого сохраняется. Компания собирается произвести увеличение уставного капитала путем выпуска 123 315 тысяч обыкновенных акций номиналом 62,5 рублей, однако еще не было принято решения о временных рамках и цене размещения. Средства от допэмиссии могут быть направлены на частичное погашение существующего долга. В 2009 году Керимов взял на себя обязательства по реструктуризации долгов девелопера через Сбербанк на сумму \$540 млн в обмен на акции, увеличив долю владения с 25% до 36%. Поэтому средняя цена акции могла составить от \$3,6 до \$4,3 и эта же цена вероятно при проведения SPO . Потенциал роста к текущим котировкам может составить 21-45%.

Строительные компании сегмента «эконом-класс»

Наименование	МСАР, \$ тыс	P/E 2011	EV/EBITDA 2011
Группа ЛСР	1 842 417	18,86	6,01
Группа ПИК	1 514 053	6,80	8,62
Etalon Group*	2 510 000	18,70	14,72
Среднее		18,78	10,36

* взята отчетность 1 полугодие 2011 головной структуры холдинга ГК «ЛенСпецСМУ»

Финансовые показатели ГК ПИК

	1 пол 2010	1 пол 2011	Изменение
Выручка, \$ тыс	496 310	796 186	60,42%
Ebitda , \$ тыс	-105 982	175 661	
Adjusted Ebitda, \$ тыс	-89 775	95 323	
Чистая прибыль, \$ тыс	-169 669	111 286	
Чистый долг, \$ тыс	1 290 000	1 484 509	15,08%
Рентабельность Ebitda		22,06%	
Рентабельность Adjusted Ebitda		11,97%	
Рентабельность чистой прибыли		13,98%	
Объем реализации недвижимости, тыс кв м	159	229	44,03%

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

РАСПАДСКАЯ
Прибыль компании по МСФО в 1 полугодии 2011 выросла до \$99 млн.

По данным компании, угольная компания получила прибыль \$99 млн. в 1 полугодии 2011, в сравнении с 2 полугодием 2010 года, когда был фактически получен убыток в \$89 млн., по скорректированной прибыли. За тот же промежуток времени EBITDA выросла на 128%, а выручка – на 57%. Чистый долг вновь снизился за счёт роста денежных средств на счетах компании. В сравнении с 1 полугодием 2010 года, скорректированная прибыль снизилась на 20%, EBITDA сократилась на 31%, выручка упала на 16%. Чистый долг за 12 месяцев стал отрицательным.

Вышедшая отчётность является умеренно-позитивной. Она продемонстрировала два фактора, которые ожидалось рынком: это восстановление после аварии 2010 года и рост цен на уголь после наводнений в Австралии. Исходя из данных по операционной деятельности компании, компания пока на 28% добывает меньше, чем до катастрофы. Кроме того, темпы восстановления после аварии отстают из-за технологиче-

ских сложностей. Частично падение производства на 28% было компенсировано ростом цен на 49% за последние 12 месяцев, но опережающий рост расходов Распадской, по сравнению с выручкой, привёл к падению рентабельности по EBITDA до 48%.

Тем не менее, Распадская сохранит статус самой дорогой компании-производителя коксующегося угля. Помимо фундаментальных факторов, на капитализацию продолжит действовать спекулятивная возможность выхода основных акционеров из капитала по цене выше рыночной, что будет поддерживать котировки.

Финансовые результаты ОАО «Распадская», млн. долл.

	2010	2011	Изменение, %	2п 2010	1п 2011	Изменение, %	1п 2010	Изменение, %
Выручка	706	754	6,8%	240	377	57,1%	446	-15,5%
EBITDA	338	360	6,5%	79	180	127,8%	259	-30,5%
Прибыль	244	198	-18,9%	16	99	518,8%	228	-56,6%
Скорректированная прибыль*	139	198	42,4%	-89	99	-211,2%	124	-20,2%
Чистый долг	-12	-108	801,9%	-12	-108	801,9%	6	-105,5%
Рентабельность по EBITDA	47,88%	47,75%		32,92%	47,75%		58,07%	
Чистая рентабельность	34,56%	26,26%		6,67%	26,26%		51,12%	
Добыча угля, млн. т.	7,16	6,916	-3,4%	2,382	3,458	45,2%	4,778	-27,6%
Ср. цена концентрата коксующегося угля	113,2	160,2	41,5%	127	160,2	26,1%	107,6	48,9%

* За вычетом превышения справедливой стоимости чистых активов купленной у Evraz компании ЗАО «Коксовая»

Сравнение Распадская с основными аналогами, млн. долл.

Сотрапу	MCAP	P/S	P/E	EV/ EBITDA	Net Debt/ EBITDA
<i>Производители коксующегося угля</i>					
Распадская	3 086	4,09	15,59	8,27	-0,30
Белон	1 001	1,58	12,98	4,72	0,34
<i>ОУК</i>					
Кузбассразрезуголь*	2 461	1,47	10,06	6,18	1,46
Южный Кузбасс	1 547	0,96	2,41	4,13	2,12
Воркутауголь	395	0,34	0,95	0,80	0,0
<i>Производители энергетического угля</i>					
СУЭК - Красноярск*	1 321	3,59	-22,09	7,34	
СУЭК - Кузбасс*	963	1,35	-44,47	6,78	1,8
Кузбасская Топливная Компания	2 461	3,38	42,73	24,06	0,7

* Данные за 2010 год

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

НИЖНЕКАМСКНЕФТЕХИМ

Предприятие хорошо отчиталось по МСФО за 2 квартал

Вышедшая отчётность по динамике показателей во многом совпадает с отчётностью по РСБУ. Эта новость является умеренно-позитивной для компании. НКНХ продолжает показывать сильные результаты за счёт роста цен на продукцию и увеличения объёма реализации. Эмитент планирует значительно наращивать производство в ближайшие годы. Основной прирост придётся на синтетические каучуки, одновременно компания собирается наращивать объёмы производства по-лимеров, увеличивать объёмы реализации пластиков на внутреннем рынке РФ за счёт замещения импортных аналогов, планируется запуск производства новых видов продукции. Также в планах остаётся строительство комплекса по производству 1 млн. тонн этилена в год, вероятное начало которого отложено на 2014 г..

НКНХ является самым дешёвым предприятием в российской нефтехимии. Проанализировав стоимость обыкновенных акций эмитента методом дисконтированных де-нежных потоков и стоимость привилегированных акций методом дисконтирования дивидендов, мы рекомендуем покупать обыкновенные и привилегированные акции НКНХ. Риски умеренные. Справедливая стоимость за обыкновенную акцию составляет \$1,46 (46,5 руб.) с потенциалом роста 135%, за привилегированную акцию – \$0,56 (17,9 руб.) с потенциалом роста 33%.

Возможности:

- ОАО «ТАИФ», мажоритарный акционер, может провести IPO ближайшие годы.
- При реализации планов по масштабному увеличению производства ряда видов продукции и выпуску новых продуктов возможен выход на новые рынки и ниши.
- Рост спроса на продукцию при дальнейшем восстановлении мировой экономики, в особенности автомобильного сектора и производителей бытовой техники.
- Менеджмент компании активно покупает акции НКНХ: генеральный директор Владимир Бусыгин увеличил свою долю в 5,6 раза до 0,1537% УК, главный инженер Хамит Гильманов в 7,4 раза до 0,0303% УК, член совета директоров Гузелия Сафина стала акционером с долей 0,0093% УК.

• Возможность экспорта продукции в больших объёмах при наличии спроса фактически по всему миру

Угрозы:

- Снижение цен и спроса на продукцию при ухудшении ситуации в мировой экономике (цены на нефтехимическую продукцию в значительной степени зависят от цены на нефть, особенно на внешних рынках).
- Высокая волатильность цен на продукцию.
- Ввод в ближайшие годы новых мощностей в странах Азии, Ближнего и Среднего Востока, России. Растущая конкуренция в России и в мире.
- Для выполнения масштабных инвестиционных проектов необходимы значительные заёмные средства.

Основные финансовые показатели и коэффициенты (МСФО), 000 \$*

	2007	2008	2009	2010	2011 F
Sales	2 481 347	3 031 795	1 984 030	3 179 083	3 752 979
EBITDA	270 037	344 776	117 892	447 494	721 419
Net Income	83 480	44 847	-20 411	292 658	435 355
EBITDA margin	10,88%	11,37%	5,94%	14,08%	19,22%
Net margin	3,36%	1,48%	-1,03%	9,21%	11,60%
Dividend yield	4%/7%	1,7%/2,5%	0,4%/0,5%	6,2%/9,3%	9,3%/13,9%
P/S	0,44	0,36	0,58	0,34	0,29
EV/S	0,55	0,45	0,48	0,43	0,36
EV/EBITDA	5,05	3,95	11,56	3,05	1,89
P/E	13,09	15,4	81,75	3,73	2,51

*цена за АО=0,621\$, за АП=0,418\$ МСap 1093 млн. долл.

Источник: данные компании, 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.