

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▼	1 467,69	-1,21%
Индекс ММВБ	▼	1 448,39	-0,65%
Dow Jones Ind, Avg	▲	12 196,37	0,38%
S&P 500	▲	1 261,01	0,20%
Nasdaq Composite	▼	2 649,21	-0,01%
DAX	▼	5 994,73	-0,57%
FTSE(100)	▼	5 546,91	-0,39%
DJ Stoxx 50	▼	2 322,46	-0,04%
EMBI Global	▲	564,83	0,03%
EMBI+	▼	599,22	-0,03%
MSCI EM	▲	959,33	0,61%
MSCI BRIC	▲	285,06	0,16%

Валюты

USD/EUR	▲	1,341	0,07%
USD/JPY	▲	0,013	0,07%
USD/RUR	▲	31,153	0,16%

Сырье

Brent	▼	109,53	-1,16%
WTI	▼	100,49	-0,78%
Urals Med,	▼	109,62	-1,05%

Металлы

Золото (спот)	▲	1 735,50	1,61%
Платина	▲	1 518,00	0,86%
Медь	▲	7 809,00	0,55%
Никель	▲	18 135,00	0,06%

Напряженная ситуация на российских площадках будет сохраняться вплоть до проведения всероссийского митинга оппозиции 10 декабря. Помимо политической нестабильности в стране, мировые индексы, которые росли первую половину недели, неожиданно развернулись и начали снижаться. Инвесторы предпочли фиксировать прибыль перед саммитом ЕС, поскольку опасаются того, что европейские лидеры не смогут согласовать новые меры преодоления долгового кризиса. Рейтинговые агентства продолжают накалять ситуацию. S&P вслед за странами еврозоны может снизить рейтинги крупнейших банков ЕС. Агентство заявляло, что может предпринять такие шаги сразу же после итогов саммита. Дополнительным негативом с утра являются данные о падении октябрьских заказов на промоборудование в Японии, а также увеличение уровня безработицы в Австралии в ноябре.

Лучше рынка вероятнее всего будет выглядеть нефтянка. Нефть марки Brent держится на высоком уровне - \$109.87 (+0,37%).

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

08 декабря	Россия	Башнефть	Нефть и газ	Финансовая отчетность по US GAAP за 3 кв. 2011 г.
	Россия	Северсталь	Металлургия	Финансовая отчетность по МСФО за 3 кв. 2011 г.
	США			Потребительские кредиты (3 дек) прошл. \$7,4 млрд., ожидаем. \$7,0 млрд.
	Япония			Заказы в машиностроении (окт) -8,2%
	Еврозона			Ключевая ставка ЕЦБ прошл. 1,25%
	США			Всего обращений за пособиями по безработице (Continuing Claims) (ноя 25) прошл. 3740,0 тыс.
	США			Первичные обращения за пособиями по безработице (Initial Jobless Claims) (дек 2) прошл. 402,0 тыс., ожидаем. 395,0 тыс.
	США			Оптовые запасы (Wholesale Inventories) (окт) прошл. -0,1%, ожидаем. 0,2%

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Товарные рынки торгуются на ожиданиях европейского саммита, все остальные новости отступили на задний план.

Золото выросло до 1740; пробой сопротивления на 1765 может открыть путь вверх, однако до появления результатов саммита это маловероятно.

Серебро осталось на 32.6 – в середине растущего канала.

Медь продолжает консолидацию на 3.55; запасы на LME снижаются.

Нефть WTI и Brent снизились до 100.5 и 109.5 соответственно после сообщения об увеличении американских запасов.

Пшеница и кукуруза снизились до 600.5 и 592.8 соответственно; избыток предложения в мире, возможно, уже заложен в цены.

Хлопок снизился до 92.3, сегодня ожидаются данные по американскому экспорту.

Кофе упал до 230; вероятно продолжение движения к нижней границе падающего канала – ниже 225.

FOREX

В преддверии Евросаммита и заседания ECB рынки охватили сомнения, в возможности существенного прогресса, в течении предстоящих 2-х дней, в вопросе разрешения Европейского кризиса. Стали появляться первые комментарии глав национальных правительств (Германия), о наличии серьезных разногласий в вопросе уровня и способов бюджетной интеграции стран ЕС. Рынки прошли классический цикл от эйфории до сомнений в верности своих предположений. Тем временем, кредитное агентство S&P аздает налево и направо угрозы о снижении кредитных рейтингов национальных правительств и ведущих финансовых институтов стран ЕС.

Единственное в чем сейчас уверены участники торгов, так это в монетарном ослаблении. Рынки просят еще инъекции ликвидности от Центробанков мира. Похоже в этом направлении движется и потребительский сектор США. Домохозяйства крупнейшей экономики мира взялись за старое и начали наращивать потребление за счет роста займов. В США отмечен существенный рост задолженности по невозобновляемым займам. Так что впереди много интересного, хоть и не очень веселого. А пока фондовые площадки Азии падают. На валютном рынке царит обычное затишье, участники торгов ждут открытия рынков Европы. Евро против Доллара США отторговалось в Азии в узком диапазоне 1,3390-1,3420. Йена так же не стала менять традиции утренних торгов - диапазон торгов ограничился 77,59-77,69.

ФСК

ФСТ утвердила рост тарифа ФСК с 1 июля 2012 г. на 26,4% до корректировки параметров RAB

В пресс-службе ФСТ сообщили, что для ФСК принято решение о нулевом росте с 1 января 2012 года, с 1 июля утверждены темпы роста тарифа в размере 26,4%. Вместе с тем в Минэкономразвития сообщили, что это не окончательное решение. Фактически решение принято только о росте тарифа ФСК в первом полугодии 2012 года на уровне 0%. Решение о росте тарифа с 1 июля 2012 года будет принято после публикации поправок в 109-е постановление (о ценообразовании в электроэнергетике), которые позволят менять параметры RAB-тарифа.

Если тариф будет повышен с 1 июля на 26,4%, то выпадающие доходы ФСК снизятся до 15,9 млрд. руб., а прогнозная EBITDA вырастет на 18,7% - до 108 млрд. руб. Мультипликатор EV/EBITDA в 2012 году сократится с 5,5 до 4,65.

Новость нейтральная для акций ФСК. Если государство все-таки оставит компании высокий тариф, то новость будет сильным драйвером для роста котировок. Наша целевая цена по акциям ФСК – 0,43 руб.

ТРАНСНЕФТЬ

Болгария может окончательно покинуть проект нефтепровода Бургас-Александруполис

По данным Болгарского телеграфного агентства, Правительство Болгарии в среду приняло решение прекратить участие в проекте трансбалканского нефтепровода Бургас-Александруполис мощностью 35 миллионов тонн в год с возможным расширением до 50 миллионов тонн в обход перегруженных черноморских проливов Босфор и Дарданеллы. По всей видимости, решение, при всей его экономической выгоде для Болгарии, было принято под нажимом Европейского союза, поддерживающего альтернативный трубопроводный проект Самсун-Джейхан и оказывающего экономическую помощь Болгарии.

Тем не менее, 14 декабря 2011 года состоится встреча наблюдательного совета проекта, на которой Болгария изложит свою позицию. Тогда же участники строительства трубопровода Бургас-Александруполис и определят окончательно судьбу проекта. Учитывая, что Транснефть заинтересована в проекте, российская компания может согласиться с новыми требованиями болгарской стороны об изменении доли участия Болгарии, зафиксированной в ценах 2007 года. Ранее выдвигавшиеся претензии по воздействию на окружающую среду, служившие поводом для задержки российского проекта, Болгарией были сняты в ноябре 2011 года.

Если проект Бургас-Александруполис будет окончательно остановлен, то наиболее пострадавшей стороной станет Транснефть, которая помимо убытков в €6,2 млн. вынуждена будет отказаться от долгосрочных планов по увеличению поставок нефти в Европу, что существенно снизит потенциал роста акций российской компании и приведет к коррекции её капитализации. Успешное решение проблемы с болгарской стороной может послужить поводом для нового роста капитализации Транснефти.

РОСТЕЛЕКОМ

АСВ передало 7,4% Ростелекома государству

Агентство по страхованию вкладов (АСВ), занимающееся санацией кредитных учреждений, в соответствии с принятым в 2009 году законом, регулирующим свою деятельность, передало свой пакет в 7,4% Ростелекома государству в обмен на уменьшение взноса государства в капитал агентства. Обмен производился по цене в 230 рублей, то есть по цене приобретения. Новость позитивная для Ростелекома, так как произошедшая передача крупного пакета акций снимает опасность продажи этого пакета на открытом рынке до приватизации. Укрупнение доли государства также позитивно с точки зрения продолжения реформирования Ростелекома и ликвидации перекрестного владения с материнской структурой – Связьинвестом, так как государство будет напрямую владеть контрольным пакетом Ростелекома после ликвидации Связьинвеста, а не через ВЭБ и АСВ, как раньше, что снимет возражения противников реформ.

ТГК-1
Выручка по МСФО в 3 квартале 2011 сократилась на 34% до \$316 млн.

По данным компании ТГК-1, выручка компании по МСФО в 3 квартале 2011 года, в сравнении с 2 кварталом 2011 года сократилась на 34%, EBITDA – на 97%. Чистый долг компании незначительно сократился на 5%. В сравнении с 3 кварталом 2010 года, выручка выросла на 1%, EBITDA – на 77%, а чистый долг вырос на 51%.

Продemonстрированные результаты являются умеренно-позитивными для компании, поскольку подтверждают возможность выполнения бизнес-плана компании по EBITDA и чистой прибыли.

Из позитивных факторов можно отметить:

1. За счёт ввода новых мощностей на Первомайской и Южной ТЭЦ ТГК-1 смогла, несмотря на рост затрат на топливо, обеспечить снижение показателя расхода условного топлива на выработку 1 кВт на 10% и обеспечить опережающий рост выручки над затратами;

2. Получены субсидии на компенсацию убытков Мурманской ТЭЦ.

Негативным фактором явились:

1. Снижение доли ГЭС в генерации из-за низкой водности с 51% до 44%;

2. Аномально высокая температура в осенью-зимой 2011 года;

3. Снижение КИУМ станций ТГК-1, в том числе и тепловых, из-за проводимых ремонтов и модернизаций.

4. Высокий уровень долга, из-за чего реализация инвестиционной программы происходит с меньшими темпами, чем это хотелось бы компании.

В сравнении с другим публичными российскими энергокомпаниями, ТГК-1 является одной из наиболее недооценённых, несмотря на лучшие показатели по эффективности среди ТГК, сопоставимые с результатами более крупных ОГК, не имеющих проблемной генерации теплоэнергии. Потенциал роста компании по среднему значению «стоимость компании/EBITDA» торгуемых ОГК составляет около 30%, поэтому мы присваиваем рекомендацию «покупать» бумаги ТГК-1 с целевой ценой \$0,000436 (0,01359 руб.).

Финансовые результаты по МСФО ТГК-1 млн. USD

	2010	2011*	%	2 кв. 2011	3 кв. 2011	%	3 кв. 2010	%
Выручка	1 782	1 990	11,7%	477	316	-33,8%	312	1,1%
EBITDA	415	444	7,1%	108	3	-97,4%	2	77,8%
Прибыль	236	102	-56,6%	-7	-49	564,7%	-16	209,3%
Скорр. Прибыль	132	102	-22,3%	-7	-49	564,7%	-9	431,3%
Чистый долг	752	940	25,0%	991	940	-5,2%	624	50,7%
Рентабельность по EBITDA	23,27%	22,31%		22,53%	0,89%		0,51%	
Чистая рентабельность	7,40%	5,15%		-1,56%	-15,64%		-2,98%	
Чистый долг/EBITDA	1,8	2,1						
Производство электроэнергии, млн. МВтч	8,2	27,5	236,6%	7,2	5,5	-22,9%	5,3	4,9%
Производство теплоэнергии, млн. Гкал	12,2	24,4	99,9%	4,8	2,1	-55,7%	2,1	2,9%
КИУМ	49%	44%	-11,6%	53%	44%	-17,1%	65%	-32,5%
Расход условного топлива, г/кВтч	287	296	3,0%	293	310	5,8%	348	-10,8%

* Приведено к годовому выражению

Российские публичные энергетические компании, млн. долл.

Компания	МСАР	EV/EBITDA	P/E	Net debt/ EBITDA	Рент-ть EBITDA, %	Рент-ть, %
ОГК-1	1 797	5,5	14,2	-0,0	14%	5%
ОГК-2 (объединённая)	1 641	10,7	13,2	3,6	6%	3%
ОГК-3	1 383	2,7	10,8	-7,6	10%	9%
Э.ОН Россия (ОГК-4)	4 975	6,4	9,9	-0,7	37%	26%
Энел ОГК-5	2 321	7,0	11,1	1,9	22%	10%
РусГидро	14 395	5,9	12,5	-0,0	76%	36%
ТГК-1	1 303	4,9	4,8	2,1	19%	18%
ТГК-2	162	6,1	-5,1	4,7	14%	-4%
Мосэнерго (ТГК-3)	2 604	2,8	6,0	-0,3	15%	8%
Квадра (ТГК-4)	537	6,1	10,3	0,8	8%	4%
ТГК-9 (объединённая)	5 005	28,9	-115,0	2,2	4%	-1%
Фортум (ТГК-10)	776	4,3	6,0	0,6	20%	12%
ТГК-11	148	19,5	4,8	11,4	3%	5%
Кузбассэнерго	617	14,0	-10,7	4,4	7%	-6%
Енисейская ТГК (ТГК-13)	369	14,9	16,9	3,9	4%	3%
ТГК-14	79	2,8	-3,2	1,1	12%	-7%
ИнтерРАО ЕЭС	13 504	3,5	179,2	-0,0		
Среднее по ОГК		6,4	12,0			
Среднее по ТГК		9,8	7,8			

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 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.