

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▲	1 681,80	2,35%
Индекс ММВБ	▲	1 550,05	1,85%
Dow Jones Ind, Avg	▼	13 199,55	-0,49%
S&P 500	▼	1 413,38	-0,40%
Nasdaq Composite	▼	3 113,57	-0,20%
DAX	▼	6 982,28	-1,05%
FTSE(100)	▼	5 838,34	-0,62%
DJ Stoxx 50	▼	2 468,16	-1,15%
EMBI Global	▲	595,42	0,07%
EMBI+	▲	627,31	0,03%
MSCI EM	▲	1 055,63	0,75%
MSCI BRIC	▲	307,95	0,86%

Валюты

USD/EUR	▼	1,32	-0,66%
USD/JPY	▼	0,012	-0,82%
USD/RUR	▼	39,085	-0,21%

Сырье

Brent	▼	124,86	-0,45%
WTI	▼	104,01	-1,16%

Металлы

Медь	▲	8 575,50	1,13%
Никель	▲	18 325,00	3,07%
Золото (спот)	▼	1 676,25	-0,07%

Российский рынок продолжит снижение, начавшееся во вторник вечером. Хуже рынка будут выглядеть банки, нефтяной сектор, электроэнергетика.

Торги в США накануне завершились падением. Американские инвесторы были разочарованы отсутствием интереса ФРС к реализации QE3. Кроме того, данные по заказам промпредприятий в США оказались хуже ожиданий, хотя и показали рост на 1,3% в феврале. Вслед за американскими индексами падают фьючерсы, азиатские индексы и нефть. Nikkei снизился на 2,12%, All Ordinaries - на 0,05%. Фьючерсы на американские индексы потеряли 0,31-0,41%. Brent опустилась на 0,15% - до \$124,86.

Несмотря на то, что инвесторы вряд ли ожидали запуска QE3, новость стала хорошим поводом зафиксировать прибыль. Дальнейший рост возможен только в случае оживления рынка труда США: сегодня будут опубликованы данные по занятости (ожидается рост числа рабочих мест в марте на 206 тыс.), в пятницу станет известно об уровне безработицы.

В целом мы ожидаем, что торги среды будут проходить на отрицательной территории из-за слабости европейской экономики и неопределенности в отношении роста американской экономики. Ожидается, что февральские розничные продажи в Еврозоне упали на 0,2%, индекс деловой активности PMI в секторе услуг Германии остался без изменений, индекс активности в сфере услуг США упал в марте до 56,8 пунктов.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

04 апреля Германия

Еврозона

Еврозона

Германия

Еврозона

США

США

США

Индекс деловой активности в секторе услуг (мар) прошл. 51,8 п., ожидаем. 51,8 п.

Комбинированный индекс деловой активности (оконч.) (мар) прошл. 48,7 п., ожидаем. 48,7 п.

Розничные продажи г/г (фев) прошл. 0,0%, ожидаем. -0,3%

Промышленные заказы (фев) прошл. -2,7%, ожидаем. 1,4%

Ключевая ставка ЕЦБ (апр) прошл. 1,0%, ожидаем. 1,0%

Изменение рабочих мест в частном секторе (ADP Employment Change) (мар) прошл. 216,0 тыс.

Индекс активности в непроизводственном секторе (ISM Non-Manufacturing Index) (мар) прошл. 57,3 п.

Запасы нефти (31 мар) прошл. 7,102 млн. барр.

FOREX

Вчера были опубликованы протоколы заседания FOMC от 13 марта. Незначительное внимание, при об-суждение исполнительным комитетом FED-а перспектив экономики США, к возможным мерам монетарного стимулирование и отсутствие прямого указания на QEЗ, сильно разочаровало рынки. Кроме того, поскольку перспективы экономики признавались не достаточно сильными, то рынки в комментариях FOMC нашли только повод для фиксации прибыли. Приближение Пасхальных выходных усилило стремление закрыть избыточные позиции. Фондовые площадки Азии вслед за рынками Америки сегодня <<окрашены в красный цвет>>.

На валютном рынке Доллар США набирает очки за счет развеивания надежд на очередное <<разбрасывание>> долларов. Пара Евро-Доллар США в ходе азиатских торгов продолжила терять свои позиции. Диапазон торгов составил 1,3182-1,3241. Пара Доллар США- Японская Йена на торгах в Азии немного скорректировалась после роста курса Доллара накануне, в Нью-Йорке. Диапазон торгов --82,62-82,94.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Вчера товарные рынки демонстрировали в течение дня смешанную динамику, однако в конце дня опубликование протоколов последнего заседания ФРС обрушило те рынки, которые еще не успели закрыться; по надеждам на QEЗ нанесен очередной тяжелый удар.

Золото упало до 1643; для того, чтобы уверенно говорить о развороте вниз, цена должна пробить мартовский минимум на 1628; дополнительное давление на цены создал медвежий прогноз крупного европейского банка.

Серебро упало до 32.3; падение было относительно слабым по сравнению с золотом, вероятно, благодаря бычьим прогнозам ряда авторитетных аналитиков.

Медь осталась на 3.92; в ближайшие дни вероятно очередное движение к 3.75; запасы на LME в последнее время начали заметно расти.

Нефть WTI и Brent упали до 104 и 124.9 соответственно на данных о росте американских запасов и протоколах ФРС.

Пшеница и кукуруза немного выросли - до 658 и 658.2 соответственно; благоприятные прогнозы по новому урожаю могут развернуть цены вниз.

Хлопок снизился до 92.6 благодаря росту доллара, благоприятным прогнозам по будущему урожаю и слухам о том, что закупки Китая для пополнения госрезервов приближаются к концу.

Кофе скорректировался до 185.4; на упавших ценах наблюдается рост спроса и уменьшение предложения; весьма вероятно, что «дно» уже было достигнуто на прошлой неделе.

ГК ПИК

Кипрский суд снял арест с 8,29% акций группы ПИК

Кипрский суд снял арест с 8,29% акций группы ПИК, принадлежащих Holborner Services Ltd, структуры подконтрольной «Нафта Москва» С.Керимова. Решение суда было принято 29 марта. Holborner с учетом выведенного из-под обеспечительных мер пакета принадлежат 20% акций ПИК. Суд заморозил бумаги 30 сентября 2011 по иску Forienst Investment Limited, аффилированной с К. Писаревым. При этом Писарев сохранил за собой право выкупа акций: опцион на покупку у Holborner 8,29% акций ПИК, может быть реализован в течение 2 лет с 16 марта 2012 года. В случае реализации пакета Holborner, цена может быть на уровне \$3,6 - \$4,3 за акцию (средняя цена приобретения акций в 2009, когда доля владения структур Керимова увеличилась с 25% до 36%).

Учитывая отсутствие официальной информации, данная новость является нейтральной для котировок группы компаний ПИК.

ТКБ

Мы присваиваем рекомендацию «покупать» для обыкновенных акций Транскредитбанка

Мы присваиваем рекомендацию «покупать» для обыкновенных акций Транскредитбанка на идеи выставления добровольного предложения миноритарным акционерам в рамках покупки Группой ВТБ 21,8% акций ТКБ у РЖД, целевой диапазон для одной обыкновенной акции составляет 31,7 руб. - 37,6 руб. с потенциалом 63%-93% и горизонтом инвестирования 3-21 месяц соответственно.

Идея

Возможное выставление миноритариям ТКБ добровольного предложения после завершения приобретения Группой ВТБ долей РЖД по цене сделки (как аналог сделки Банка Москвы).

Драйвер

В рамках договоренностей между ВТБ и РЖД оставшийся пакет РЖД будет приобретен Группой ВТБ не ранее 1 июля 2012 года и не позднее 31 декабря 2013 года.

Ч. Зентаи, топ-менеджер ВТБ, заявил: «ТКБ является членом группы ВТБ, и у нас есть стратегия по соединению бизнеса ТКБ. Это означает, что в конце года, но не позже начала следующего года, если все по плану, начнется перевод корпоративного бизнеса ТКБ в ВТБ».

Таким образом, скорее всего сделка по консолидации ТКБ закончится до конца 2012 г. или в начале 2013 г., в противном случае, миноритарные акционеры заблокируют соединение бизнесов ВТБ и ТКБ.

Риски

1) Выкуп у миноритарных акционеров может пройти по средневзвешенной цене за последние 6 месяцев (21,44 руб.), однако в этом случае ВТБ придется ждать 6 месяцев с момента крупной сделки, что противоречит стратегии по объединению бизнеса ВТБ и ТКБ.

2) ВТБ испытывает проблемы с ликвидностью, на капитал группы оказал влияние buy-back, что может отсрочить реализацию сделки.

3) Банковский сектор - один из наиболее чувствительных секторов к конъюнктуре рынка.

Этапы сделки:

31.12.2010: покупка 43,2% акций у РЖД по цене 21 руб./акция

27.04.2011: выставлено обязательное предложение по цене 21 руб./акция (срок принятия предложения 70 дней)

15.07.2011: приобретение 29,4% акций у РЖД по цене 24,4 руб./акция (нет обязательного предложения,

так как ТКБ и ВТБ уже аффилированы)

30.11.2011: допэмиссия на 7 млрд. руб. по цене размещения 22,69 руб./акция.

Цены покупок

ВТБ в рамках первого этапа сделки (приобретение 43,2% акций) руководствовался решением Наблюдательного совета банка ВТБ от 4 октября 2010 года, который установил цену приобретения, равную коэффициенту не более 2,2 к капиталу первого уровня. Фактически первая сделка прошла по цене 1,725 к капиталу первого уровня на конец 2010 г.

Второй этап сделки (приобретение 29,4% акций) прошел по коэффициенту 1,85 к капиталу первого уровня на конец 1 полугодия 2011 г.

Третий этап, который пройдет не ранее 1 июля 2012 года и не позднее 31 декабря 2013 года, состоится продажа 25%+1 акция, пройдет по «согласованной стороне формуле исходя из финансовых показателей ТКБ на дату продажи второго пакета».

Целевая цена

Варианты оценки ТКБ:

- 1) минимально возможная цена: покупка пакета во втором полугодии 2012 г. по 1,725 к капиталу первого уровня на конец 1 полугодия 2012 г. - по 31,7 руб./акция (потенциал 63%).
- 2) максимально возможная цена - покупка пакета во втором полугодии 2013 г. по 1,85 к капиталу первого уровня на конец 2012 г. - по 37,6 руб./акция (потенциал 93%).

Дополнительно

1) Расчет капитала 1-го уровня ТКБ на конец 2011 г.:

Уровень капитала 1-го уровня за 9 мес. 2011 г. = 32 123 млн. руб.

Допэмиссия в адрес ВТБ = 7 587 млн. руб.

Прибыль банка по МСФО за 2011 г. (прогноз ТКБ) = 9 000 млн. руб. (по РСБУ банк уже получил 10 805 млн. руб.)

Капитал 1-го уровня ТКБ на конец 2011 г. = 43 716 млн. руб. (ROE'11 Транскредитбанка = 16,45%, для сравнения у Сбербанка = 28%, у Группы ВТБ = 15%)

2) Расчет капитала 1-го уровня ТКБ на конец 2011 г.:

Уровень капитала 1-го уровня за 2011 г. 43 716 млн. руб.

По заявлениям ТКБ и ВТБ допэмиссии больше не будет проводиться

Предположим (наиболее консервативный вариант), ТКБ получит в 2012 г. такую же прибыль 9 000 млн. руб. как и в 2011 г.

Также предположим (наиболее консервативный вариант), что ТКБ не будет увеличивать капитал за счет привлечения субординированных займов

Капитал 1-го уровня ТКБ на конец 2012 г. = 52 716 млн. руб. (ROE'12 Транскредитбанка = 12,55%, низкое значение ROE говорит о консервативности прогноза чистой прибыли).

ГРУППА ЛСР

Группа ЛСР опубликовала результаты за 2011

Группа опубликовала сильные финансовые результаты за 2011 год: выручка выросла до \$1,766 млрд, EBITDA до более чем \$345 млн, что слегка превысило ожидания.

Чистая прибыль за год увеличилась на 40% до \$82,7 млн. Также произошло увеличение чистого долга компании (+11%) до \$1,728 млрд, что обусловлено приобретением новых производств и реализацией проектов нового цементного и кирпичного заводов. При этом соотношение Net debt/EBITDA уменьшилось до 3,3, что является приемлемым для строительной компании. В целом, выручка была обусловлена в большей степени увеличением продаж строительных (+42%) и нерудных материалов (+35%), выручка же от девелопмента уменьшилась на 13%, что обусловлено сокращением продаж в 2009-2010 годах.

Компания также раскрыла данные о портфеле проектов, которые оказались немного лучше ожиданий: продаваемая площадь проектов составила около 8,4 млн кв. м., рыночная стоимость возросла на 20% и достигла \$4,2 млрд. Следует заметить, что компания продолжает активное развитие в Московском регионе, в течение года доля московских проектов выросла более чем вдвое (с 4% до 10%). В Санкт – Петербурге в ближайшие года планируется перенос производственных мощностей и создание профильных кластеров на собственных существующих площадках в промзонах и в Ленинградской области, что обеспечит возможность возвести 750 тыс кв. м. жилья. Всего в планах группы в 2012 год вывести в продажу около 500 тыс кв м недвижимости.

Компания отчиталась в пределах ожиданий (P/E'11 прогноз =20,5; EV/Ebitda '11 прогноз =13,7) и характеризуется значительным ростом бизнеса. При этом оценка группы ЛСР по DCF предполагает 10% потенциал роста акций от текущих цен. Будет произведено обновление целевой цены с учетом нового портфеля проектов, что несущественно повлияет на оценку.

Сравнительные мультипликаторы

Наименование компании	МСАР, \$ тыс	P/E'11	EV/Ebitda '11
Группа ЛСР	2 484 487	23,31	10,52
ГК ПИК	1 253 492	10,98	13,36
ЛенСпецСМУ (Etalon Group Limited)	2 028 600	7,04	8,82
Среднее		16,01	10,9

Источник: данные компании, оценка ИК ЛМС

ЧЦЗ

Компания отчиталась по РСБУ за 2011 год.

Чистая прибыль ОАО «Челябинский цинковый завод» в 2011 году по РСБУ сократилась на 16% и составила 39,7 млн. долл., говорится в отчетности компании. Выручка ЧЦЗ выросла на 13% и достигла 361 млн. долл. Валовая прибыль завода в 2011 году уменьшилась на 9% - до 87 млн. долл..

На капитализацию компании отчетность по РСБУ повлияет нейтрально, так как гораздо более репрезентативной для ЧЦЗ является отчетность по МСФО, которая выйдет 30 апреля. 4 квартал оказался ожидаемо слабым для ЧЦЗ ввиду падения цен на цинк на 14,3% за октябрь-декабрь. Также на отчетность повлияло увеличение удельного веса себестоимости в выручке из-за повышения затрат на сырьё вследствие увеличения доли покупного сырья вместо давальческого, возобновлением закупки более дорогостоящих импортных концентратов, ростом цен на вторичное цинкосодержащее сырьё, энергоресурсы и увеличение оплаты труда персонала. К тому же на отчетность негативно повлияли разовые изменения: опережающий рост управленческих и прочих расходов.

Основным фактором восстановления капитализации ЧЦЗ могут стать дальнейшее восстановление автомобильного и строительного секторов экономики, а также увеличение биржевых цен на цинк. На 2011 год эксперты прогнозируют роста российского автомобильного рынка на 8-11%, а строительного - на 10-15%. Положительным фактором является также то, что компания не имеет долгов. Тем не менее, предприятие исторически по мультипликаторам всегда стоило значительно дешевле своих аналогов. Вероятно, это вызвано тем, что основные акционеры УГМК и РМК проводят нелояльную для миноритариев политику, а также наличием нерыночной толлинговой схемы. Хотя доля толлинга сокращается и в настоящий момент невелика: 14% выручки по МСФО и 21,8% от физического объема производства. Точка безубыточности ЧЦЗ находится на уровне 1350\$, поэтому текущие уровни цен в 2000\$ являются комфортными. Восстановление котировок цинки до 2400\$ при росте мирового промышленного сектора способно вызвать восстановление капитализации предприятия.

Возможности

- Восстановление мировой экономики и, как следствие рост цен на цинк и рост потребления цинка в России и в мире.
- Качественная продукция, возможность для неограниченного импорта продукции в ЕС.
- У ЧЦЗ и его основного конкурента Электроцинкка общий контролирующий акционер УГМК, также крупным акционером ЧЦЗ является РМК. Вероятно, политика обоих предприятий координируется, в результате цинк поставляется внутренним потребителям на уровне экспортных цен. Также стоит отметить, что УГМК и РМК являются производителями цинкового концентрата и могут обеспечить ЧЦЗ стабильными поставками сырья по приемлемой цене.
- 30% производства группы ЧЦЗ ведётся за счёт дочерних предприятий в Казахстане и Великобритании. Это позволяет ЧЦЗ быть более гибким на международном рынке и диверсифицировать рынки сбыта.

Риски

- Достаточно слабый рынок цинка из-за избытка предложения и низкого спроса.
- Контроль со стороны информационно закрытой УГМК и РМК.
- Толлинговое соглашение: могут быть изменены параметры толлинга в неблагоприятную сторону. Сейчас условия для ЧЦЗ благоприятные, толлинговая схема рентабельна для завода.

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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
Sales	584 120	607 484	387 171	260 731	326 651	428 069
EBITDA	182 686	147 328	-135 263	59 564	89 164	85 495
Net Income	99 573	80 583	-18 069	14 227	48 486	46 843
EBITDA margin	31,28%	24,25%	-33,72%	18,60%	27,29%	20,00%
Net margin	17,05%	12,32%	-35,32%	6,32%	14,84%	11,00%
Dividend yield	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
P/S	0,25	0,24	0,36	0,45	0,37	0,34
EV/S	0,34	0,15	0,23	0,29	0,24	0,22
EV/EBITDA	1,08	0,63	-0,69	1,56	1,01	1,09
P/E	1,46	1,94	-1,03	7,17	3,04	3,1

Цена за ао=2,68. МСар=145 млн. долл

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	
	Кириченко Арсений Борисович	8 812 329 19 99
	Груздкова Анастасия Геннадьевна	

Отдел торговых операций	Лазарев Игорь Олегович	
	Розет Борис Владимирович	
	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.