

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▼	1 352,50	-0,38%
Индекс ММВБ	▲	1 414,62	0,02%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12 736,29	-0,28%
S&P 500	▼	1 352,46	-0,16%
Nasdaq Composite	▼	2 931,77	-0,19%
DAX	▼	6 387,57	-0,35%
FTSE(100)	▼	5 627,33	-0,62%
DJ Stoxx 50	▼	2 413,86	-0,39%
EMBI Global	▲	616,67	0,08%
EMBI+	▲	652,25	0,03%
MSCI EM	▼	935,66	-1,09%
MSCI BRIC	▼	263,90	-1,02%

Валюты

USD/EUR	▲	1,231	0,18%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▲	32,991	1,12%

Сырье

Brent	▲	100,32	2,17%
WTI	▲	85,99	1,82%

Металлы

Алюминий	▼	1 876,50	-0,61%
Медь	▼	7 520,50	-1,05%
Золото (спот)	▼	1 585,00	-0,13%

Российские индексы откроются падением на 0,3%. Хуже рынка будет смотреться нефтегазовый сектор и энергетика.

Неожиданно слабые данные из Китая привели к утренним распродажам на мировых фондовых площадках. Китай резко снизил в июне объемы импорта из-за сокращения внутреннего спроса, а темпы роста экспорта сократились с 15,3% до 11,3%.

Кроме того, на настроения рынков влияют ожидания сокращения промышленного производства во Франции и Италии. По прогнозам экспертов, промышленное производство во Франции упало в мае на 1% относительно апреля и на 1,6% в годовом выражении. В Италии падение месячного показателя, вероятно, составило 0,6%, годового - 8,6%.

Нефтяные котировки также будут способствовать падению российских площадок. Статданные по импорту-экспорту Китая указывают на замедление спроса на нефть и нефтепродукты, что вместе с новостью о прекращении забастовки в Норвегии, привели к снижению цен на нефть.

В целом мы ожидаем негативной динамики индексов в течение всего торгового дня.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

10 июля	Россия	Магнит	Операционные отчет за 2 кв. 2012 г.	Ритейл
	Россия	О'Кей	Операционные отчет за 2 кв. 2012 г.	Ритейл
	Россия	ТМК	Операционные отчет за 2 кв. 2012 г.	Металлургия
	Россия	Росинтер	Операционный отчет за июль	Ритейл
	Китай		Экспорт г/г (июн) прошл. 15,3%, ожидаем. 9,9%	
	Китай		Импорт г/г (июн) прошл. 12,7%, ожидаем. 12,7%	
	Франция		Промышленное производство м/м (май) прошл. 1,5%, ожидаем. -1,0%	
	Италия		Промышленное производство м/м (май) прошл. -1,9%, ожидаем. -0,4%	
	Великобритания		Промышленное производство г/г (май) прошл. -1,0%, ожидаем. -2,1%	
	США		Недельный индекс сопоставимых продаж в розничных сетях н/н прошл. 0,2%	
	США		Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей (Красная книга) г/г прошл. 1,7%	

Проходящий саммит Экофин в Европе пока не принес рынкам ожидаемого облегчения. Исходя из поступающих с него информации, Испания получит на прямую рекапитализации банковской сферы, до конца месяца, 30 млрд. евро из запланированной общей суммы в 100. Кроме того, стране предоставят годовую отсрочку для выхода на плановые показатели дефицита гос. бюджета. Однако, эти события являются вполне ожидаемыми для участников торгов, а ставки на вторичном рынке обязательств Испании по-прежнему удерживаются выше критического уровня в 7,00%. Наличие формально-политических препятствий для выделения всей суммы сразу для испанской банковской системы, лишний раз подчеркивает неповоротливость и несогласованность европейской бюрократии. К тому же, рынки уже видели, как сотни миллиардов уходили на спасение неконкурентных стран Европы, и как отсутствие, на длительном промежутке времени, структурных реформ, в итоге приводило к списанию значительной части стоимости обязательств страны. Текущее выделение средств также может стать лишь отсрочкой времени и пустой тратой ресурсов, обремененная долгами стержневые страны блока.

Ожидание сокращения прибыльности американских корпораций за второй квартал текущего года, и начало сезона отчетности, так же не способствует росту оптимизма на рынках. И хотя Alcoa отчиталась лучше ожиданий, тем не менее ее прибыль, по сравнению с сопоставимым периодом прошлого года, сократилась в 9 раз. Отсутствие решительных мер от политиков по обе стороны Атлантики, невыразительная макростатистика и слабость корпоративного сектора угнетает инвестиционную активность на фондовых площадках. Сегодня фондовые площадки Азии незначительно снижаются вслед за фондовыми индексами Европы и Америки.

На валютном рынке в утренние часы пара EURUSD вновь спустилась под отметку 1,2300. Диапазон торгов пары составил 1,2282-1,2322. Пара USDJPY вновь вернулась к отметке 79,50. Рост напряженности на финансовых рынках традиционно толкает курс Японскую Йены к усилению. Диапазон торгов пары входе азиатской сессии составил 79,46-79,59.

МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ ЗАВОД

Вышел годовой отчет предприятия за 2011 год

В годовом отчете Машиностроительного завода вышла информация о том, что поставки для AREVA в 2012 году останутся на уровне 2011 года (77 млн. евро), а начиная с 2013 года, планируется увеличение поставок экспортной продукции и уже в 2014 году объем экспорта должен достигнуть уровня 2010 года – 140 млн. евро.

Эта информация хуже наших ожиданий. Видимо, в 1 квартале были кардинально пересмотрены предполагаемые ранее объемы и сроки поставок высокорентабельной продукции французской Areva из-за тяжелой ситуации в мировой атомной отрасли. Прогнозируемые сроки восстановления финансовых показателей до уровня 2010 теперь отложены на 2 года. Дополнительным негативным фактором является делистинг акций с ММВБ 17 сентября. Мы рекомендуем держать акции предприятия.

Возможности:

- Отсутствие конкуренции на внутреннем рынке. В России ТВЭЛ является единственным поставщиком ядерного топлива для объединяющего отечественные АЭС Росэнергоатома. Страны, в которых запланировано строительство многих новых АЭС, не имеют опыта в ядерной энергетике и заинтересованы в комплексных решениях – строительстве атомных станций с последующим их обеспечением безопасным топливом на долгосрочной основе, что гарантирует спрос на продукцию.
- Энергетическая стратегия России на период до 2030 года (от 13 ноября 2009 года) предусматривает рост установленной мощности АЭС в России в два раза (с 23,3 до 43,4 ГВт). Одновременно реализуется программа увеличения выработки электроэнергии, продления сроков эксплуатации блоков и повышения коэффициента использования установленной мощности. На внешнем рынке до 2025 года, по данным Атом-СтройЭкспорта, Росатом построит 30-45 новых зарубежных энергоблоков, что составит приблизительно 20% от общего количества новых блоков АЭС.

Угрозы:

- Машиностроительный завод может не восстановить прежние показатели: Росатом принудительно сдерживает доходность предприятий по внутренним поставкам, уровень спроса и цены на топливо снизились за рубежом.
- Цены на уран упали на 30% после японских событий и сообщений о сокращении использования и развития атомной энергетики в развитых странах. Котировки урана не восстановились, что говорит о сохранении негативных тенденций в отрасли. Снижение показателей предприятий сектора вызвано снижением объемов реализации по экспортной высокорентабельной продукции, падением цены на уран, на его конверсию и обогащение, уменьшением спроса на строительство АЭС (и комплектующие для АЭС), действиями Росатома по минимизации конечной цены на все виды продукции атомной отрасли. В мире в отрасли накапливаются невостребованные складские запасы почти без перспектив отгрузки в ближайшее время, поставки переносятся по срокам или отменяются. Многие поставщики по конверсии объявили о сокращении производства. Ожидается сохранение неопределенности на рынке еще длительное время.
- Количество объявленных акций 972 120 – 68% от текущего количества. Решение об увеличении УК принимает общее собрание акционеров.

ГАЗПРОМ НЕФТЕХИМ САЛАВАТ

ООО Газпром переработка направило акционерам Газпром нефтехим Салават обязательное предложение на выкуп акций

ООО Газпром переработка направило держателям 12,489486% акций Газпром нефтехим Салават добровольное предложение на покупку. В настоящее время ООО Газпром переработка владеет 87,510514%. Если в результате обязательного предложения компании удастся преодолеть порог в 95%, то акционеров ждет требование о выкупе акций. Предлагаемая цена выкупа составляет \$165 или 5 385 рублей за одну акцию. Заявления о продаже ценных бумаг будут приниматься в течение 80 дней с момента получения обязательного предложения. Мы ждем, что предложение поступит в общество в считанные дни. Срок инвестиций составляет 120 дней.

В конце июня мы писали, что Газпром переработка повторно направила в ФСФР текст обязательного предложения. Ожидали, что оферта поступит в общество после 6 июля. В отчете Газпрома за 2011 года отме-

чается, что компания приобрела за год 19% акций Салавата, стоимость инвестиций составила \$0,58 млрд. (19 млрд. руб.) или \$165,4 (5393 руб.) за акцию. Рассчитанная нами цена практически совпадает с ценой оферты. Разница обусловлена усредненной оценкой. Газпром писал, что провел 2 сделки по приобретению акций в ноябре и в декабре, цены сделок могли немного отличаться, мы же рассчитали среднюю по двум сделкам. Для расчета цены оферты Газпром переработка по законодательству обязан был использовать максимальную из: декабрьская цена покупки акций (поскольку первая заявка в ФСФР подавалась 12 мая), средневзвешенная цена, которая на момент подачи заявки в ФСФР составляла 4700 руб.

ТКБ

ТКБ опубликовал отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 г.

Мы корректируем нашу оценку ТрансКредитБанка в связи с выходом новой отчетности за 1 кв. 2012 г. В соответствии со сравнительным подходом мы оцениваем справедливую стоимость обыкновенной акции ТКБ на уровне \$0,66 (21,52 руб.). Мы видим спекулятивную возможность роста котировок после выставления миноритарным акционерам добровольного предложения в результате покупки ВТБ пакета ТКБ, принадлежащего РЖД, по цене \$0,8-\$1,07, что предполагает 24%-65% премию от текущих котировок, однако в связи с отсутствием потенциала к справедливой цене по сравнительному подходу и низкой ликвидностью мы рекомендуем «держат» обыкновенные акции ТКБ.

Отчетность ТрансКредитБанка по МСФО за 1 кв. 2012 г. в целом подтвердила наши ожидания. ТКБ был более консервативен в части формирования резервов под обесценение активов, несмотря на это, более низкие затраты в сравнении с нашими прогнозами позволили показать высокую прибыль, что также отразилось на росте рентабельности собственного капитала. Кредитный портфель ТКБ вырос в соответствии с нашими ожиданиями. В 1 кв. 2012 г. ТКБ досрочно погасил субординированный займ перед ВТБ, что мы не могли прогнозировать, удельная доля субординированного займа ВТБ в общем капитале была не столь значительна, поэтому отклонение прогноза по общему капиталу не было высоким.

ТКБ показывает завидную рентабельность собственного капитала. Низкая доля проблемных кредитов, высокий показатель норматива достаточности собственного капитала, а также высокий темп роста бизнеса – кредитный портфель год к году вырос на 46,3% - делают ТКБ примером для других банков в секторе. Стоит обратить внимание на сократившиеся на 7,8% депозиты клиентов, что, по всей видимости, вызвано планируемым слиянием с ВТБ 24.

Низкая доля акций, находящихся в свободном обращении, и текущая стоимость банка на уровне справедливой оценки не дают потенциала для роста котировок. По нашим оценкам, справедливая стоимость обыкновенной акции ТКБ по сравнительному подходу составляет \$0,66 (21,52 руб.). Главным драйвером для роста котировок ТКБ выступает сделка по поглощению ТКБ банком ВТБ. Срок покупки ВТБ 21,8% акций ТКБ, принадлежащих РЖД, определены сторонами на второе полугодие 2012 г. - конец 2013 г., по завершении сделки мы ожидаем выставление добровольного предложения миноритарным акционерам ТКБ, что позволит группе ВТБ реализовать стратегию по интеграции бизнесов ВТБ 24 и ТКБ. Глава ВТБ 24 Михаил Задорнов ранее заявлял: «Мы намечаем после июля этого года приобретение ВТБ 100% акций ТрансКредитБанка, после чего начинается миграция корпоративного бизнеса». С учетом утвержденной сторонами формулы для расчета стоимости сделки мы оцениваем целевую цену приобретения ТКБ в расчете на одну акцию в размере \$0,98 - \$1,10 (31,9 руб. - 35,9 руб.) за акцию, однако ранее представители РЖД планировали выручить за пакет ТКБ \$460 млн. - \$613 млн. (15 млрд. руб. - 20 млрд. руб.), или \$0,8-\$1,07 (26,2 руб.-35,0 руб.), что накладывает ограничение на нашу оценку. В связи с отсутствием потенциала к справедливой цене по сравнительному подходу и низкой ликвидностью акций ТКБ мы присваиваем рекомендацию «держат» для обыкновенных акций ТКБ.

Анализ отклонений нашего прогноза от показателей ТКБ по МСФО, млн. руб.

	1 кв. 2012 г.	1 кв. 2012 г. (наш прогноз)	Отклонение
Отчет о прибылях и убытках			
Чистые процентные доходы	6 048	6 474	7,05%
Формирование резервов под обесценение активов, по которым начисляются проценты	(1 840)	(1 362)	-26,02%
Чистые процентные доходы после создания резерва под обесценение кредитного портфеля	4 207	5 113	21,51%
Чистые комиссионные доходы	1 616	1 518	-6,08%
Прибыль за отчетный период	2 595	2 236	-13,83%
Кредитный портфель			
Кредитный портфель (гросс)	359 953	359 458	-0,14%
Кредиты корпоративным клиентам	266 005	263 538	-0,93%
Кредиты физическим лицам	93 948	95 920	2,10%
Резерв под обесценение кредитного портфеля	(15 509)	(15 323)	-1,20%
Кредитный портфель	344 443	344 135	-0,09%
Капитал			
МСФО (Базель)			
Капитал 1-го уровня	45 981	45 564	-0,91%
Капитал 2-го уровня	17 120	22 679	32,47%
Общий капитал	63 100	68 242	8,15%
Коэффициенты			
ROE	25,19%	21,63%	- 3,6 п.п.

ТрансКредитБанк, результаты по МСФО, млн. руб.

	1 кв. 2011 Г.	1 кв. 2012 Г.	Изменение	4 кв. 2011 Г.	1 кв. 2012 Г.	Изменение
Отчет о прибылях и убытках						
Чистые процентные доходы	4 305	6 048	40,49%	6 402	6 048	-5,53%
Формирование резервов под обесценение активов, по которым начисляются проценты	(364)	(1 840)	405,70%	574	(1 840)	-420,72%
Чистые процентные доходы после создания резерва под обесценение кредитного портфеля	3 941	4 207	6,76%	6 976	4 207	-39,68%
Чистые комиссионные доходы	1 008	1 616	60,37%	1 418	1 616	13,94%
Прибыль за отчетный период	1 553	2 595	67,15%	3 696	2 595	-29,78%
Кредитный портфель						
Кредитный портфель (гросс)	246 117	359 953	46,25%	335 895	359 953	7,16%
Кредиты корпоративным клиентам	178 037	266 005	49,41%	246 874	266 005	7,75%
Кредиты физическим лицам	68 080	93 948	38,00%	89 021	93 948	5,53%
Резерв под обесценение кредитного портфеля	(12 307)	(15 509)	26,02%	(13 961)	(15 509)	11,09%
Кредитный портфель	233 810	344 443	47,32%	321 934	344 443	6,99%
Депозиты						
Средства клиентов	297 312	314 770	5,87%	341 412	314 770	-7,80%
Капитал						
РСБУ (ЦБ РФ)						
Основной капитал	23 011	41 486	80,29%	33 271	41 486	24,69%
Дополнительный капитал	15 778	18 415	16,71%	22 193	18 415	-17,02%
Общий капитал	38 789	59 901	54,43%	55 464	59 901	8,00%
МСФО (Базель)						
Капитал 1-го уровня	29 169	45 981	57,63%	35 800	45 981	28,44%
Капитал 2-го уровня	14 538	17 120	17,75%	22 679	17 120	-24,51%
Общий капитал	43 708	63 100	44,37%	58 479	63 100	7,90%
Коэффициенты						
H1 (ЦБ РФ)	12,0%	12,0%	+ 0,0 п.п.	11,8%	12,0%	+ 0,2 п.п.
Уровень достаточности капитала 1-го уровня	7,11%	11,25%	+ 4,1 п.п.	9,28%	11,25%	+ 2,0 п.п.
Показатель общей достаточности капитала	10,65%	15,44%	+ 4,8 п.п.	15,16%	15,44%	+ 0,3 п.п.
Уровень резерва под обесценение кредитов	-5,0%	-4,3%	+ 0,7 п.п.	-4,2%	-4,3%	- 0,2 п.п.
ROE (с начала года)	21,54%	25,19%	+ 3,7 п.п.	27,03%	25,19%	- 1,8 п.п.
ROE (квартал)	21,54%	25,19%	+ 3,7 п.п.	43,11%	25,19%	- 17,9 п.п.
NPL	3,40%	2,40%	- 1,0 п.п.	2,40%	2,40%	+ 0,0 п.п.
NIM (квартал)	5,60%	5,20%	- 0,4 п.п.	5,20%	5,20%	+ 0,0 п.п.

Источник: отчетность компании

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
	Лазарев Игорь Олегович	
	Розет Борис Владимирович	

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.