ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 15 октября 2012 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1 472,36	-1,21%
Индекс ММВБ	▼	1 446,01	-1,17%
Dow Jones Ind, Avg	▲	13 328,85	0,02%
S&P 500	▼	1 428,59	-0,30%
Nasdaq Composite	▼	3 044,12	-0,17%
DAX	▼	7 232,49	-0,68%
FTSE(100)	▼	5 793,32	-0,62%
DJ Stoxx 50	▼	2 526,03	-0,45%
EMBI Global	▲	657,96	0,33%
EMBI+	▲	697,20	0,03%
MSCI EM	▲	996,70	0,08%
MSCI BRIC	▼	282,84	-0,06%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,295	0,18%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▼	30,974	-0,62%
Сырье			
Brent	▼	114,62	-0,94%
WTI	▼	91,86	-0,23%
Металлы			
Алюминий	▼	1 975,50	-0,85%
Медь	▼	8 179,00	-0,40%
Золото (спот)	▼	1 766,75	-0,13%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Торги на российских площадках откроются снижением в пределах 0,2% на фоне падения нефтяных котировок. Азиатские площадки в понедельник торгуются преимущественно на отрицательной территории, фьючерсы на американские индексы практически не изменяются, несмотря на хорошие статданные из Китая. Сентябрьский рост экспорта из КНР был самым значительным за минувшие три месяца, а положительное сальдо торгового баланса стало максимальным с июня. Но пока Европа откладывает реализацию антикризисных мер (по словам Драги Единая система банковского надзора в Еврозоне вряд ли заработает до 2014 г.), состояние экономики Европы вызывает опасения и дестабилизацию фондовых рынков. Вероятнее всего, российские акции продолжат снижение в понедельник из-за снижения нефти на фоне предложений Ирана приостановить в стране производство урана перед встречей европейских политиков. Если Иран и ЕС достигнут соглашения о приостановке обогащения урана, цены на нефть резко пойдут вниз.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

15/10	Россия	ФСК ЕЭС	Отчётность по МСФО за I полугодие	Энергетика
	Россия	МОЭК	Отчётность по МСФО за I полугодие	Энергетика
	Россия	СИБУР Холдинг	СД рассмотрит вопрос о промежуточных дивидендах за I полугодие 2012 г.	Нефтехимия
	Китай		Индекс потребительских цен, м/м, (прог. 0,4%, пред. 0,6%)	
	Китай		Индекс цен производителей, г/г, (прог. -3,6%, пред. -3,5%)	
	США		Индекс деловой активности в промышленности ФРБ Нью-Йорка , (прог. -4,55, пред. -10,41)	
	США		Розничные продажи, (прог. 0,8%, пред. 0,9%)	
	США		Розничные продажи без учета автотранспорта, м/м, (прог. 0,6%, пред. 0,8%)	
	США		Производственные запасы, (прог. 0,5%, пред. 0,8%)	
	Россия	Промсвязьбанк	Завершение приема заявок на покупку обыкновенных акций	Банки

FOREX

Финансовые рынки по прежнему тревожит замедление темпов роста мировой экономики. Новостной фон не претерпел существенных изменений. Вышедшие данные по экспорту Китая хоть и превзошли прогнозы экспертов (26,7 bln USD vs 22,4 bln USD exp), тем не менее отразили четвертый квартал подряд сокращение экспорта в Европу. До Евросаммита остается все меньше времени (18-19 Oct.), а основные проблемы до сих пор не решены -- Греция пока так и не согласовала программу сокращения дефицита гос. бюджета; Испания так и не решилась просить помощи, и бюджет страны вызывает вопросы. Практика европолитики говорит, что существенный прогресс на саммите весьма затруднителен. И весьма вероятно, что его итогами станут очередные заверения политиков, о росте интеграционных процессов, и готовности принятия решений в случае необходимости. Тем временем, из корпоративного сектора пока приходят неутешительные новости, о сокращении квартальных показателей прибылей и прогноза на будущие доходы.
Так или иначе, фондовые площадки Юго-Восточной Азии испытывают давление продаж. На валютном рынке Евро, в ходе утренних торгов, стремительно растеряла завоевания пятницы к Доллару США. Диапазон торгов пары EURUSD составил 1,2889--1,2956. Доллар США смог взять верх и в паре с Японской Йеной. Пара USDJPY провела утреннею сессию в диапазоне 78,32Y--78,60Y.

НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Скорректированная прибыль по МСФО упала на 45% до $1,4 млрд.

Как и ожидалось руководством ГМК, выручка по МСФО за 1 полугодие 2012 года снизилась до $5,929 млрд. (менеджмент ждал $5.9 млрд.), EBITDA упала на 33% также до ожидаемого значения - $2,495 млрд. (менеджмент ждал $2,5 млрд.). Чистая прибыль снизилась на 19%, а скорректированная прибыль (где были исключены убытки от продажи ОГК-3) упала на 45% до $1,4 млрд. Как и во всех производителях цветных металлов, основные проблемы были не в операционной деятельности, где производство почти не изменилось, в сравнении с 1 полугодием 2011 года, а в ценах на LME, которые упали на 13-28%. При этом цена основной продукции, никеля, упала на 28%.
ГМК Норникель падение цен частично компенсировал увеличением реализации продукции за счёт снижения маржи. Поэтому реакция рынка на отчётность будет нейтральной, так как прогнозы руководства совпали с фактическими данными. Прогнозные мультипликаторы ГМК на 2012 составят по P/E - 10.4; по EV/EBITDA=6.8. Это ниже на 25%, чем у российских и международных аналогов (ВСМПО-Ависма, Alcoa), торгующихся со средним коэффициентом EV/EBITDA равным 8,5. Поэтому мы рекомендуем держать акции ГМК в расчёте на восстановление стоимости металлов и из-за наличия потенциала роста к аналогам.

Финансовые показатели по МСФО ГМК Норникель

	2011	2012	%	1 п. 2011	1 п. 2012	%	2 п. 2011	%
Выручка	13 297	11 800	-11,3%	7 335	5 929	-19,2%	5 962	-0,6%
EBITDA	7 239	5 000	-30,9%	3 743	2 494	-33,4%	3 496	-28,7%
Прибыль	3 626	2 962	-18,3%	1 818	1 481	-18,5%	1 808	-18,1%
Скорр. Прибыль	4 512	2 962	-34,4%	2 605	1 444	-44,6%	1 907	-24,3%
FCF	-3 818	-1 276		-2 546	-638		-1 272	
Чистый долг	3 514	3 130	-10,9%	-830	3 130	-477,1%	3 514	-10,9%
Рентабельность по EBITDA	54,44%	42,37%		51,03%	42,06%		58,64%	
Чистая рентабельность	33,93%	25,10%		35,51%	24,35%		31,99%	
Чистый долг/ EBITDA	0,5	0,6						
Операционные показатели								
Никель, тыс. т	296,0	295,0	-0,3%	141,0	143,0	1,4%	155,0	-7,7%
Медь, тыс. т	371,0	364,0	-1,9%	160,0	160,0	0,0%	211,0	-24,2%
Палладий, тыс. унц.	2715,0	2 695,0	-0,7%	1400,0	1316,0	-6,0%	1315,0	0,1%
Платина, тыс. унц.	667,0	670,0	0,4%	342,0	343,0	0,3%	325,0	5,5%
Золото, тыс. унц.	130,0	130,0	0,0%	65,0	65,0	0,0%	65,0	0,0%

* Приведено к годовому выражению

Источник: данные компании, расчёты ИК ЛМС

ПОЛИПЛАСТ

Полипласт выходит на IPO

Рекомендация

Инвестиции в акции Группы компаний «Полипласт» больше подходят для долгосрочных венчурных инвесторов.
Компания представила привлекательный бизнес план. Планируется увеличить выручку в 2014 году почти в 2,5 раза – до 9,9 млрд. руб. Основным драйвером роста оборотов компании станет не рост цены (ожидаемый ежегодный рост цен не превысит 6%), а увеличение производственных мощностей в 2 раза. Для этого компания планирует вложить до 3 млрд. руб. в течение 4 лет. По нашей оценке стоимость компании в результате инвестиционной программы должна вырасти с 161 млн. долл. (ожидаемая оценка при размещении) до 298 млн. долл., что предполагает среднюю годовую доходность инвестиции в 16,6%.
Учитывая маленький размер компании и необходимость привлечения существенных инвестиций для выполнения бизнес плана при высокой долговой нагрузке, заявленная организаторами оценка на уровне EV/EBITDA равной 8 выглядит очень оптимистично. Вероятнее всего, что из-за необходимости модернизации мощностей и нового строительства, миноритарии не будут получать дивиденды в течение ближайших 4-5 лет. Сроки выхода для инвесторов при благоприятном развитии ситуации является 2016-2017гг., на этот период планируется SPO. Мы не рекомендуем рассматривать Полипласт в качестве потенциальной инвестиции. Вероятнее всего акции после IPO снизятся на ММВБ до EV/EBITDA равного 5 (если компания не будет платить дивиденды) или же размещение не состоится.

Описание бизнеса
Область деятельности Группы компаний «Полипласт» – производство и реализация химических добавок в бетоны.
Основные потребители ГК «Полипласт» – компании строительной отрасли. Объемы продаж в нестроительные сектора (кожевенная, лакокрасочная промышленность) составляют около 10%.
На долю Группы приходится 49 % всего рынка добавок и 70 % рынка добавок на нафталинсульфанатной основе.
Основная отгрузка продукции идет на внутренний рынок страны (70,9%), на долю Ближнего Зарубежья приходится 12,9% продаж, в Дальнее Зарубежье продажи составляют 16,2%.
Компания располагает тремя заводами (в Новомосковске, Кингисеппе и Первоуральске), в 2013 году планируется запуск завода в Краснодаре.

IPO
Компания намеревается увеличить капитал на 31,58%, которые потом планируется разместить среди инвесторов. После размещения доли основных акционеров Ильсура Шамсутдинова снизятся с 80% до 60,8%, Александра Ковалева – с 20% до 15,2%, free float составит 24%. В начале ноября планируется начало премаркетинга IPO, предполагаема продажа акций в рамках IPO планируется на декабрь. Размещение будет проходить в секторе «Рынок инноваций и инвестиций» (РИИ) ММВБ. Логичным продолжением своего пути к публичности компания видит SPO в 2016-2017гг., рассказал исполнительный директор «Полипласта» Радик Фазлыев. Привлеченные на рынке средства пойдут на модернизацию существующих и строительство новых мощностей (в том числе мини-заводов), а также на рефинансирование займов.

Основные финансовые показатели компании, млн. долл.:

	2010	2011	%	2012F	%
Выручка	103	136	32,00%	189	39,00%
EBITDA	17	21	23,50%	28	33,30%
Чистая прибыль	3	7	133,30%	12	71,40%
Чистый долг	63	64	1,60%	80	25,00%
Долг/ EBITDA	3,7	3,1		2,85	

Источник: данные компании

Финансовые показатели компании

Компания показывает хорошие темпы роста бизнеса. Планируется, что темпы роста выручки в 2012 году ускорятся до 39%, EBITDA увеличится на 33% - до 28 млн. долл., а чистая прибыль покажет рост на 71%. Финансовое положение компании можно определить зависимое от внешнего финансирования. Основные проекты финансируются компанией за счет привлеченного капитала. Несмотря на то, что у компании неплохая ситуация с ликвидность, наблюдается негативная динамика: увеличение темпов роста краткосрочных обязательств в сравнении с краткосрочными активами. На этом фоне соотношение чистого долга к показателю EBITDA на уровне 3, соответствует верхнему уровню кредитования предприятии. При этом основные выплаты по кредитному портфелю приходятся на второй квартал 2013 года. Из 2,46 млрд. руб. необходимо будет погасить 1,29 млрд. руб. Один из главных кредиторов Полипласта уже открыл новую кредитную линию до 2015 года, что позволит рефинансировать 675 млн. руб. Остался вопрос, согласиться ли Сбербанк на рефинансирование. Соответственно привлечение средств в рамках IPO должно помочь рефинансировать привлеченные средства, и увеличить размер капитала, который можно будет направить на инвестиции.

Сильные стороны:
Лидирующие позиции на российском рынке. На долю Группы приходится 49 % всего рынка добавок и 70 % рынка добавок на нафталинсульфанатной основе. В планы компании входит увеличение доли на российском рынке до 60-70% в течение ближайших 5 лет.
Темпы роста объемов продаж готовой продукции превышают темпы роста отрасли. Ожидается удвоение выручки от текущих показателей к 2014 г.
В Группу «Полипласт» входят 3 из всех 5 находящихся на территории России заводов производящих полную номенклатуру пластификаторов в промышленных масштабах.
Группа «Полипласт» самостоятельно производит 40-45% основного сырья – нафталина, который используется для производства суперпластификаторов (добавок в бетоны).
Уровень долга: сокращение отношения Долг/ EBITDA до 1,5-2 в течение 5 с текущих 3
Доля добавок в себестоимости 1 м3 бетона занимает не более 3-5%, риск потери доли рынка, снижения рентабельности и цен на продукцию можно признать незначительным.

Слабые стороны:
Высокая долговая нагрузка связанная с необходимостью создавать новые производственные мощности, покупкой производственных активов и ежегодным приростом потребности в оборотных средствах.
Масштабная инвестиционная программа на 2012-2015 год, которая составляет 2,86 млрд. руб.
Долгий цикл внедренческих испытаний, которые могут длиться несколько месяцев
Недостаточная осведомленность потребителей относительно технических свойств пластификаторов
Жесткая конкуренция на мировым рынке с лидерами в производстве добавок для бетона как компании SIKA, BASF, Grace, Chryso.

Анализ перспектив отрасли, в которой работает компания
Спрос и предложение на рынке цемента в настоящее время являются сбалансированными. Прогнозируется, что цены на цемент в 2011–2015 годах будут расти в среднем на уровне инфляции - 6%.
Наблюдается активное развитие производственных мощностей в цементной отрасли, несмотря на средний уровень загрузки по стране в 70%. С 2010 по 2012 года будет открыто порядка 10 новых предприятий. Евроцемент групп планирует увеличить свои существующие мощности в 1,5 раза в России и СНГ до 2015. Сибирский Цемент планирует к 2014 году нарастить мощность Красноярского ЦЗ на 25%. В результате мы наблюдаем увеличения рынка продаж Полипласта.
Развитие цементной отрасли непосредственно связно с общероссийским стройками – Сочи 2014, Федеральной целевой программой «Жилище» на 2011-2015. Длительность действия данных факторов – до 2014 года. После 2014 года ожидается начало строительства объектов, связанных с подготовкой к чемпионату мира по футболу 2018 года.

Сравнение с аналогами
Полипласт планирует разместиться исходя из мультипликатора EV/EBITDA 2012 равному 8. Это достаточно высокий уровень мультипликатора, если сравнивать с аналогами из строительного и химического сектора. Химические компании сейчас торгуются на уровне 2,8 EV/EBITDA, строительные компании – 7,08 EV/EBITDA.

Сравнение с аналогами

по строительному сектору	2011 P/S	2011 EV/ EBITDA	2011 P/E	2012 P/S	2012 EV/ EBITDA	2012 P/E	D/EBITDA 2011
Группа ЛСР	1,1	8,75	23,38	1,3	9,87		3,14
ГК ПИК	0,73	6,33	6,98	0,68	5,89	6,5	3,45
Etalon Group Limited	1,71	4,13	5,21	1,85	5,47	8,51	-0,6
Среднее значение	1,18	6,4	11,86	1,28	7,08	7,5	2
по химическому сектору	**2011 P/S**	**2011 EV/ EBITDA**	**2011 P/E**	**2012 P/S**	**2012 EV/ EBITDA**	**2012 P/E**	**D/EBITDA 2011**
Казаньоргсинтез	0,2	4,65	11,79	0,18	3,88	3,23	2,97
Нижнекамскнефтехим	0,39	1,93	2,91	0,38	1,85	3,01	-0,05
Метафракс	0,74	1,28	5,34	0,6	0,76	3,19	-2,44
Куйбышевазот	0,57	2,76	3,01	0,57	3,21	3,25	0,74
Акрон	0,83	4,26	2,66	0,79	4,06	5,06	1,65
Среднее значение	0,55	2,98	5,14	0,51	2,75	3,55	0,57
Полипласт	1,19	11,77	24,39	0,86	8,58	13,89	2,83

Источник: расчеты ИК ЛМС

ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

191186, Россия, Санкт-Петербург,
Итальянская ул., д. 4.
тел. 8 812 329 19 99
Email: lms@lmsic.com

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	8 812 329 19 99
	Чубкова Наталья Владимировна	
	Лазарев Игорь Олегович	
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.