

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▼	1 380,01	-0,17%
Индекс ММББ	▼	1 415,52	-0,43%
Dow Jones Ind. Avg	▲	15 545,55	0,01%
S&P 500	▲	1 695,53	0,20%
Nasdaq Composite	▲	3 600,39	0,36%
DAX	▼	8 331,06	-0,01%
FTSE(100)	▼	6 623,17	-0,11%
DJ Stoxx 50	▲	2 715,82	0,19%
EMBI Global	▲	634,53	0,37%
EMBI+	▲	663,77	0,24%
MSCI EM	▲	954,00	0,37%
MSCI BRIC	▲	260,79	0,32%

Валюты

USD/EUR	▲	1,319	0,38%
USD/JPY	▲	0,010	0,97%
USD/RUR	▼	32,324	-0,32%

Сырье

Brent	▲	108,15	0,07%
WTI	▼	106,91	-1,06%

Металлы

Платина	▲	1 442,00	1,41%
Медь	▲	6 980,00	0,87%
Никель	▲	14 055,00	0,54%

Российский рынок откроется сегодня ростом на 0,3%-0,4%.

В понедельник американские индексы выросли на 0,2%-0,4%, несмотря на негативный новостной фон. DJI показал нейтральную динамику, закрывшись на уровне открытия. Продажи жомов на вторичном рынке оказались существенно хуже ожиданий (прогн. 4,2%, факт. -1,2%). Корпоративная отчетность также не порадовала инвесторов. Чистая прибыль крупнейшей в мире сети ресторанов McDonald's увеличилась по итогам второго квартала 2013 года на 3,7% в годовом выражении, что хуже прогнозов. Однако негативные данные в экономике США свидетельствуют о сохранении текущей программы количественного смягчения, что заставляет рынки продолжать рост. Сегодня мы ожидаем публикации отчетов таких компаний как DuPont, Polaris Inds., S&T Bancorp, Apple, AT&T, Broadcom, Total System и др.

Сегодня азиатские рынки торгуются в зеленой зоне. Nikkei 225 растет на 0,9%, Hang Seng и Shanghai Composite прибавляют по 2%, а австралийский All Ordinaries торгуется в символическом плюсе. Драйвером для роста послужили заявления Госсовета КНР об улучшении прогнозов развития экономики страны.

В течение европейской сессии мы не ожидаем выхода существенных новостей. В 16:55 будет опубликована Красная книга, в 18:00 индекс потребительского доверия Еврозоны. В России мы ожидаем публикации финансовых результатов Магнита за второй квартал 2013 г.

Мы ожидаем позитивного открытия торгов с ростом на 0,3-0,4% на фоне повышения цен фьючерсов на американские индексы, цен на нефть марки Brent и WTI, а также растущих азиатских индексов.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

23.07.2013	Россия	Магнит	Публикация финансовых результатов Магнит за 2 кв.2013 г.	Потребительский
23.07.2013	США	Astec Industries	Публикация квартального отчета Astec Industries	
23.07.2013	США	DuPont	Публикация квартального отчета DuPont	
23.07.2013	США	Polaris Inds	Публикация квартального отчета Polaris Inds	
23.07.2013	США	S&T Bancorp	Публикация квартального отчета S&T Bancorp	
23.07.2013	США	Apple	Публикация квартального отчета Apple	
23.07.2013	США	AT&T	Публикация квартального отчета AT&T	
23.07.2013	США	Broadcom	Публикация квартального отчета Broadcom	
23.07.2013	США	Electronic Arts	Публикация квартального отчета Electronic Arts	
23.07.2013	США	Everest Re	Публикация квартального отчета Everest Re	
23.07.2013	США	Fulton Fincl	Публикация квартального отчета Fulton Fincl	
23.07.2013	США	Total System	Публикация квартального отчета Total System	
23.07.2013	США	Zix Corp	Публикация квартального отчета Zix Corp	
23.07.2013 10:45	Франция		Индекс делового климата, (прог. 94пп. пред. 93пп.)	
23.07.2013 15:45	США		Недельный индекс сопоставимых продаж в розничных сетях, н/н, (пред. -1,1%)	

23.07.2013 15:45	США	Недельный индекс сопоставимых продаж в розничных сетях, г/г, (пред. 1,7%)
23.07.2013 16:30	США	Индекс экономической активности ФРБ Чикаго, (пред. -0,3пп.)
23.07.2013 16:55	США	Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей (Красная книга), м/м, (пред. 0,8%)
23.07.2013 16:55	США	Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей (Красная книга), г/г, (пред. 3%)
23.07.2013 17:00	США	Индекс стоимости жилья, м/м, (пред. 0,7%)
23.07.2013 17:00	США	Индекс стоимости жилья, г/г, (пред. 7,4%)
23.07.2013 18:00	Еврозона	Индекс потребительского доверия, (прог. -18,35пп. пред. -18,8пп.)
23.07.2013 18:00	США	Индекс деловой активности в промышленности ФРБ Ричмонда, (пред. 8пп.)
23.07.2013 18:00	США	Индекс промышленных поставок ФРБ Ричмонда, (пред. 11пп.)
23.07.2013 18:00	США	Индекс деловой активности в сфере услуг ФРБ Ричмонда, (пред. 15пп.)

УРАЛЬСКАЯ КУЗНИЦА

Компания умеренно-позитивно отчиталась за полугодие.

При сокращении выручки на 12% рентабельность продаж сохранилась на прежнем уровне. Чистая прибыль выросла на 17% за счёт перераспределения налога на прибыль внутри консолидированной группы налогоплательщиков. Негативным моментом является появление \$49 млн. долгосрочных кредитов, но в целом долговая нагрузка предприятия умеренная.

Мы рекомендуем покупать акции компании. Скорее всего, финансовые показатели Уральской Кузницы за 2013 год будут чуть выше уровня 2012 года. Я считаю, что консолидация убыточного предприятия ООО «Ломпром Ростов» и, как следствие, потенциальное отсутствие значительных дивидендов с лихвой отыграно рынком. При благоприятной внешней конъюнктуре акции предприятия могут показать значительный рост, так как предприятие имеет низкие для отрасли мультипликаторы. По цене за акцию \$159,5 компания имеет $P/E=1,54$; $EV/EBITDA=2,21$; $P/S=0,2$. Чистый долг 47 млн. долл. при капитализации 87,4 млн. долл.. Чистый долг/EBITDA=0,77.

Возможности:

- Инвестиционная программа и план реконструкции производства Уралкуза (включая филиалы) позволит увеличить присутствие на уже освоенных рынках сбыта продукции, а также расширить сферу поставок на новых рынках.
- При дальнейшем росте промышленного производства в России, странах СНГ и странах ближнего и дальнего зарубежья, спрос на металлопродукцию будет расти.
- Теоретически выплата значительных дивидендов по-прежнему возможна. Нераспределённая прибыль составляет \$323 млн., но денежных средств у компании всего на \$2,6 млн.. При выплате всех денежных средств дивиденд составит \$4,8 долл. (3% доходность).

Угрозы:

- Ломпром Ростов будет генерировать до \$3 млн. убытка в год Уральской Кузнице, это для неё не критично при годовой прибыли \$54,6 млн.
- Высокая конкуренция на рынке кузнечно-прессовой продукции
- Кризисные явления в экономике, падение спроса на внутреннем и на внешнем рынках.
- Низкая ликвидность акций.
- Риск трансфертного ценообразования: возможно ухудшение рентабельности на Уральской Кузнице до уровня Белорецкого металлургического комбината. У обоих предприятий основной поставщик – ЧМК (Мечел). Однако исторически у Уральской Кузнице рентабельность в разы выше Белорецкого МК (центр прибыли находится в УК).
- Мечел может брать кредиты у дочки, наращивая долговую нагрузку.

Получение займа Сбербанка в \$255 млн. повышает шансы на оферту

По данным прессы, государственный Сбербанк выдал кредит в \$255 млн. (8,3 млрд. руб.) Северной верфи под 9,75% годовых в рублях. Это повышает шансы на скорое выставление оферты миноритариям предприятия, как это уже было сделано Объединённой судостроительной корпорацией в отношении акционеров Балтийского завода, также купленного в рамках банкротства Межпромбанка. На аукционе цена покупки государственной ОСК контрольного пакета Северной верфи составила \$3425 (111 066 руб.) за акцию.

По нашему мнению, оценки по офертам Выборгского судостроительного завода и Балтийского завода были одинаковые. Оценка была на уровне $P/S=0.2$ в обеих компаниях (предприятия, как и Северная верфь, убыточные). Аукцион же по Северной верфи прошёл гораздо дороже по $P/S=1.16$. По аналогии с ВЗЗ и БЗ вероятной выглядит обязательное предложение по Северной верфи также по $P/S=0.2$. Это соответствует цене за акцию в \$600 (18 870 руб.). Мы не рекомендуем покупать акции дороже этой оценки, поскольку сохраняются риски переоценки и дальнейшего затягивания сроков выставления обязательного предложения. Кроме того, рост долговой нагрузки уменьшает акционерную стоимость предприятия.

Основные риски идеи:

1. Прошло уже более 6 месяцев с момента приобретения пакета предприятия ОСК;
2. Сроки оферты могут вновь перенестись из-за напряжённой производственной программы и вложения оборотных средств предприятия в ещё не заложенные корабли. В частности, 19.07.2013 было объявлено, что заложен второй корвет проекта 20385 (20380М) для российского флота. Резка металла для него началась в апреле 2013, сдача назначена на второй квартал 2014. Первый корвет этой серии был сдан 16.05.2013, то есть практически в то же время. После 2014 года каждый год будет сдаваться по одному судну этого типа. Стоимость корабля проекта 20385 (20380М) - \$432-\$555 млн. (14-18 млрд. руб.). Поэтому займа Сбербанка в \$255 млн. хватит только на строительство кораблей, так как на балансе предприятия - лишь \$62 млн. (2 млрд. руб.), а первый сданный ВМФ корабль ещё проходит приёмку и не будет окончательно сдан до 2014 года.
3. По словам руководства Северной верфи есть риски пересмотра программы строительства судов из-за высокой степени готовности новых проектов корветов от КБ Алмаз и Северного КБ, а также недовольством Министерства обороны РФ высокой стоимостью продукции Северной верфи из-за избыточности вооружения, в сравнении с продукцией калининградского завода Янтарь, строящего альтернативные фрегаты проекта 11356Р/М вдвое большего водоизмещения при той же стоимости.

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	
	Марков Дмитрий Сергеевич	
	Чубкова Наталья Владимировна	8 812 329 19 99
	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.