ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
02 декабря 2010 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1633,71	2,28%
Индекс ММВБ	▲	1601,76	2,31%
Dow Jones Ind, Avg	▲	11255,78	2,27%
S&P 500	▲	1206,07	2,16%
Nasdaq Composite	▲	2549,43	2,05%
DAX	▲	6866,63	2,66%
FTSE(100)	▲	5642,5	2,07%
DJ Stoxx 50	▲	2526,22	1,96%
EMBI Global	▲	526,4	0,36%
EMBI+	▲	557,1	0,37%
MSCI EM	▲	1097,5	2,01%
MSCI BRIC	▲	348,094	2,10%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,314	1,20%
USD/JPY	▲	0,012	0,68%
USD/RUR	▲	31,456	0,39%
Сырье			
Brent	▲	88,87	3,75%
WTI	▲	86,75	3,47%
Urals Med,	▲	87,72	4,06%
Драгметаллы			
Золото (спот)	▲	1385,5	0,14%
Платина	▲	1675	1,03%
Металлы			
Медь	▲	8540	1,97%
Никель	▲	23305	3,14%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Сегодня отечественные площадки могут открыться без существенного изменения относительно закрытия накануне. Позитив от роста американских индексов, вызванный ожиданием решения долговых проблем Европы, и растущий сырьевой рынок сегодня может дать возможность для нового роста в течение торгового дня.

Торги в Азии проходят в положительной зоне из-за очень сильных статистических данных из США и Китая, опубликованных накануне. Японский Nikkei растёт на 1,8% на фоне новостей о росте расходов японских компаний, австралийский All Ordinaries прибавил также 1,8%, корейский Seoul Composite растёт на 1,1% после данных о росте экспорта. Гонконгский Hang Seng поднялся на 0,98%, а китайский Shanghai Composite – на 0,8%.

Американские биржевые индексы в среду существенно выросли на ожиданиях решения долговой проблемы в Европе и сильной статистики. Агентство ADP вчера опубликовало оценку, показавшую рост занятых в США на рекордную величину – 93000 при ожидавшихся 70000. Кроме того, публикация обзора экономики США (так называемая «бежевая книга») показала умеренный рост экономики США. В итоге Dow Jones вырос на 2,27%, S&P - 2,16%, Nasdaq – 2,05%. В четверг фьючерсы продолжают рост. Контракт на S&P поднялся на 0,10%, на NASDAQ - 0,14%.

Сырьевые котировки умеренно растут в четверг, после сильного роста накануне. Фьючерсы на сорт WTI в среду выросли до $86,75 (+3,1%), а Brent – до $88,87 (+3,4%) за баррель. В четверг нефтяные фьючерсы на WTI на электронных торгах чуть снизились на 0,03%, до $86,72, сорт Brent повысился на 0,07% до $88,93. Базовые металлы также растут: медь – на 1,28%, алюминий – на 1,54%, никель подорожал на 0,53%. Золото продолжает рост до уровня $1395 (+0,45%), серебро увеличилось на 0,98% до уровня $28,67 за тройскую унцию.

Евро растёт с утра на 0,01% в паре с американским долларом до уровня 1,3139. Позитивные ожидания относительно долгов Бельгии, Дании, Испании и Португалии, после успешного размещения долгов Португалии вчера открывает евро возможность для роста вплоть до уровня сопротивлении – 1,32. Сегодня ожидается выход данных по Еврозоне (ВВП за 3 квартал и комментарии главы ЕЦБ после решения по учётной ставке ЕЦБ), а также блок данных из США, в котором наиболее важными будут правительственные данные по безработице. По итогам торгов евро сегодня останется в коридоре 1,30-1,32 в паре с американским долларом.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

12/2/2010	Россия	Vimpelcom Ltd	Финансовые и операционные результаты деятельности в III квартале 2010 года по US GAAP.
	Россия	ВТБ	Публикация отчёта МСФО за 9 месяцев 2010 г.
	Россия		Заседание форума стран-экспортеров газа
	Россия		Конкурс на получение лицензий на месторождения им. Требса и им. Титова
	Россия	Северсталь	Акционеры канадской золотодобывающей Crew Gold на внеочередном собрании рассмотрят сделку в форме слияния дочерней компании ОАО «Северсталь» с Crew, в результате которой будет образована объединенная компания, 100% акций которой будут принадлежать «Северстали».
	Россия	ГМК Норникель	Заседание Совета директоров ГМК Норникель (обмен пакета акций ОГК-3 на акции ИнтерРАО)
	Франция		Уровень безработицы, 3 кв. (пред. 9,7%)

Еврозона	ВВП пересмотренный, к/к, 3 кв. (пред. 0,4; прогн. 0,4%)
Еврозона	Индекс цен производителей, окт. (м/м: пред. 0,3%, прогн. 0,3%; г/г: пред. 4,2%; прогн. 4,3%)
Еврозона	Ключевая ставка ЕЦБ, лек. (пред. 1%; прогн. 1%)
США	Первичные обращения за пособиями по безработице, ноя. 27 (пред. 407, прогн. 424 тыс.)
США	Всего обращений за пособиями по безработице, ноя. 20 (пред. 4,182 млн.)

ЕВРОСИБЭНЕРГО, ОГК-3

Евросибэнерго предложило выкупить долю ГМК Норникель в ОГК-3, перенесло IPO на начало 2011 года.

Компания Евросибэнерго, объединяющая энергетические активы группы Базовый элемент, предложила выкупить долю ГМК Норникель в генерирующей компании ОГК-3 за $2 млрд. Вопрос о возможности продажи доли в 79% в ОГК-3 Совет Директоров будет обсуждать 03.12.10. Ранее пакет Норникеля был предложен государственной компании Интер РАО, которая могла расплатиться собственными акциями за контроль над ОГК-3.
Мы считаем, что вероятность покупки Евросибэнерго пакета в ОГК-3 невелика и должна расцениваться нейтрально. Кроме того, предложенная цена соответствует текущей рыночной цене ОГК-3 и ниже, чем опубликованная ранее собственная оценка Интеррросом этого актива ($2,5-$3 млрд.).
Продав актив за $2 млрд., Норникель будет вынужден зафиксировать убыток в $3,165 млрд., поскольку в 2007 году купил акции ОГК-3 за $5,165 млрд. Это существенно ухудшит финансовую отчётность ГМК Норникель и поставит под вопрос выплату дивидендов за 2010 год, так как убыток будет сопоставим с годовой прибылью ГМК, что не выгодно ни Интерросу, ни Русалу, входящему в холдинг Базовый элемент и гасящему за счёт дивидендов Норникеля собственные долги.
Кроме того, Евросибэнерго имеет уже $1,5 млрд долгов и ему будет сложно занять ещё около $2 млрд. в банках на приобретение ОГК-3 из-за необходимости финансирования обширной инвестпрограммы стоимостью в $4 млрд. до 2015 года. Предполагалось провести IPO на 25% капитала Евросибэнерго до конца 2010 года для привлечения $1-$2 млрд. Но из-за низкого спроса и ликвидности в Гонконге (подтверждаемого компанией Русал, собравшейся размещать РДР на отечественных биржах) размещение акций Евросибэнерго было перенесено.Стратегический партнёр, китайская Yangtze Power не успела получить разрешение властей КНР, а её денежное предложение в $168 млн. – невелико и основной эффект от сотрудничества с ним будет заключаться в доступе к технологиям и китайскому оборудованию для ГЭС и ТЭЦ.

СБЕРБАНК

За счёт новой модели развития Сбербанк в 2011 году может улучшить финансовые показатели и капитализациюмлн.

По словам менеджмента Сбербанка, у банка в 2011 году будет действовать несколько важных факторов, которые могут позитивно отразиться на капитализации:

1. Приватизация до 7% в 2011 году, часть из этого пакета может быть продана стратегу (как в ВТБ в этом году), часть - на открытом рынке. Ранее обсуждалась другая схема: из пакета ЦБ РФ выделяется 9,3%, из которых 3-4% - это продажа на открытом рынке, а 6,3-7,3% - реализация потенциальному стратегу.
2. Возможно, что стратег выкупит акции для размещения в виде депозитарных расписок. В течение ближайших месяцев будет решаться вопрос со сроками размещения АДР или ГДР, которые давно ждёт рынок. При принятии решения возможен рос котировок перед размещением минимум на 10%;
3. В следующем году руководство Сбербанка желает начать роспуск резервов. Буквально было сказано, что рост прибыли будет «заметным и существенным», превышающим прибыль 2010 года. Текущее значение P/E банка - это 15,6, поэтому возможно существенное снижение данного показателя. Резервы Сбербанка - это 682 млрд. рублей. При ростпуске в течение 3-4 лет (срок обозначил Греф) ежегодно будет высвобождаться 170-227 млрд. рублей, плюс сохранится прибыль в резмере не менее 100-150 млрд. Поэтому P/E модет составить около 6,2-8,6, что привлекательно с точки зрения инвестиций в акции этого банка;
4. Снижение ставок по потребительскому кредитованию до 15,5-21% и ускорение выдачи экспресс-кредитов, реализованые в 2010 году, позволят Сбербанку существенно увеличить собственную долю на рынке потребительского экспресс-кредитования, до 30%. Весь этот рынок оценивается в 262 млрд. рублей, по данным одного из лидеров сектора, банка Хоум Кредит. При этом, несмотря на высокие риски, доходность по данному виду кредитования является максимальной, доходя до 30-50%, что позитивно отразится на финансовой отчётности государственного банка при любой схеме развития на рынке - при покупке действующего игрока и при развитии собственного экспресс-кредитования.

ТГК-1

Прибыль ТГК-1 по МСФО по итогам 9 месяцев 2010 снизилась на 7,3% до $79 млн.

Согласно предварительным прогнозам руководства ТГК-1, ожидающего около $64 млн. (2 млрд. рублей) по итогам 2010 года, чистая прибыль ТГК-1 по отчётности МСФО за 9 месяцев 2010 года снизилась на 7,7% до $79 млн., в сравнении с аналогичным периодом времени 2010 года.
На отрицательный результат компании повлиял опережающий рост операционных расходов, который почти на 10% превышает рост выручки компании. Наиболее существенную долю в расходах составила стоимость топлива, увеличившегося в связи с индексацией тарифов на газ и ростом цен на мазут. Также в 3 квартале 2010 года на 10% увеличилась выработка электроэнергии на ТЭЦ ТГК-1 в конденсационном режиме, что предопределило сокращение топливной эффективности.
Поскольку доля Мурманской ТЭЦ, работающей на мазуте, в общих расходах ТГК-1 по МСФО составляет около 70% всех расходов, ситуация с прибылью компании по итогам 2010 года остаётся неопределённой. По данным менеджмента, прибыль будет в диапазоне от $47,7 млн. (прогноз менеджмента в начале 2010 года) до $104,9 млн. (фактический результат 2009 года). Величина прибыли в 2010 году будет зависеть от температуры. При низкой температуре на уровне -10 градусов Цельсия возможен рост доходов от реализации тепла до уровня 4 квартала 2009 года.

	9М 2009	9М 2010	Изменение, %
Выручка	839	1 219	45,19%
EBITDA	341	202	-40,79%
Прибыль	86	79	-7,74%
Чистый долг	612	719	17,40%
Рентабельность по EBITDA	40,63%	16,57%	
Чистая рентабельность	10,22%	6,49%	

ВЕРТОЛЁТЫ РОССИИ

Холдинговая компания «Вертолёты России» может провести IPO в первом полугодии 2011 года.

По данным прессы, Холдинговая компания «Вертолёты России» может провести IPO в первом полугодии 2011 года. Объём привлечения составит свыше $500 млн. Проведение IPO не связано с планами консолидации компании, которая может быть завершена после размещения. Организаторами размещения уже выбраны Merrill Lynch, BNP Paribas и «ВТБ Капитал».

Первичное размещение холдинга может послужить дополнительным драйвером роста для торгуемых предприятий, входящих в ОАО «Вертолёты России»: У-УАЗ, КВЗ и Роствертол. Сейчас все три предприятия уже имеют заказы на несколько лет вперёд, планы по расширению производства и выводу новой продукции на рынок. Вероятно, из-за IPO прозрачность деятельности заводов повысится, что также позитивно для инвесторов. С учётом текущих долей холдинга «Вертолёты России» в предприятиях вертолётосроительной отрасли и среднеотраслевых коэффициентов (P/E=5.13; P/S=1.07), холдинг может быть оценён в 1,2 млрд. долл. Чтобы привлечь 500 млн. долл., Вертолётам России необходимо будет разместить порядка 42% акций. Но есть вероятность, что IPO будет проведено по ценам выше среднеотраслевых мультипликаторов, тогда будет размещена меньшая доля акции ОАО «Вертолёты России».

Из трёх вертолётных заводов на текущей момент в наибольшей степени привлекательным мы считаем Роствертол, так он по итогам 2010 года и в 2011 году сможет с наибольшей вероятностью улучшить коэффициенты P/E и EV/EBITDA сильнее аналогов. Ранее Борис Слюсарь, генеральный директор Роствертола, сообщал, что предприятие планирует получить выручку в 2010 около 500 млн. долл., а к 2012 году довести её до 1 млрд. долл., по сравнению с 265,4 млн. долл. в 2009 году. Если первые 2 квартала 2010 года у Роствертола отчётность была относительно слабее КВЗ и У-УАЗ, то отчётность за 3 квартал продемонстрировала, что предприятие способно реализовать озвученные планы. При реализации планов на 2010 год Роствертол за счёт 4 квартала способен снизить коэффициенты с текущих P/E=4,55 и EV/EBITDA=5,06 до P/E=3,45 и EV/EBITDA=3,82 при условии сохранения рентабельности, а к 2012 году до P/E=1,73 и EV/EBITDA=1,91.

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
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
Заместитель управляющего директора	Дёмин Денис Николаевич	8 812 329 19 99
Аналитический отдел	Кумановский Дмитрий Владимирович Мушка Ирина Васильевна Марков Дмитрий Сергеевич	8 812 329 19 99
Отдел торговых операций	Анастасов Антон Ярославович	8 812 329 19 85
	Портянкин Владимир Александрович	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.