ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 21 января 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1868,46	-1,80%
Индекс ММВБ	▼	1733,89	-1,73%
Dow Jones Ind, Avg	▼	11822,8	-0,02%
S&P 500	▼	1280,26	-0,13%
Nasdaq Composite	▼	2704,29	-0,77%
DAX	▼	7024,27	-0,83%
FTSE(100)	▼	5867,91	-1,82%
DJ Stoxx 50	▼	2651,03	-0,96%
EMBI Global	▼	523,1	-0,38%
EMBI+	▼	551,57	-0,42%
MSCI EM	▼	1143,16	-1,55%
MSCI BRIC	▼	354,27	-1,46%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,347	0,00%
USD/JPY	▼	0,012	-1,19%
USD/RUR	▲	29,915	0,30%
Сырье			
Brent	▼	96,58	-1,61%
WTI	▼	88,86	-2,20%
Urals Med,	▼	93,08	-1,72%
Драгметаллы			
Золото (спот)	▼	1345,5	-1,93%
Платина	▼	1809	-1,95%
Металлы			
Медь	▼	9485	-3,10%
Никель	▼	25650	-2,10%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Для российского рынка складывается умеренно негативный внешний фон. В отсутствие макроэкономических данных из США, торги в пятницу буду проходить достаточно вяло, а российские индексы будут ориентироваться на стоимость черного золота.

Торги на американских площадках завершились в четверг снижением: индекс Dow Jones потерял 0,02%, NASDAQ - 0,77%, S&P - 0,13%. Фьючерсы на индексы продолжают падение в пятницу: контракты теряют 0,12%. В Азии также наблюдается негативная динамика. Японский Nikkei снижается на 1,56%, австралийский All Ordinaries - на 0,64%, гонконгский Hang Seng - на 0,19%.

Сырьевые товары после снижения в четверг, снова растут на фоне укрепления евро. Цена нефти Brent опустилась в четверг на 1,61%. Утром в пятницу фьючерс вырос на 0,26% - до $96,83. Фьючерсы на медь и никель также подрастают на 0,29% и 0,08%.

Макроэкономическая информация сегодня ожидается в основном из Европы, где будут опубликованы индекс доверия предпринимателей к экономике Франции, индекс доверия бизнесменов к экономике Германии, данные о розничных продажах в Великобритании. Мы ожидаем, что данные могут поддержать единую валюту и сырьевые товары. Американские компании продолжат публиковать отчетность: Bank of America Corporation, General Electric, Schlumberger.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

21 января 2011	Россия	Интер РАО ЕЭС	Энергетика	Акционеры ОАО «Интергенерация» (спецкомпания ГМК «Норильский никель») на внеочередном собрании рассмотрят вопрос о продаже ОАО «Интер РАО ЕЭС» доли в ОГК-3 в обмен на акции энергохолдинга.
	Россия	Норильский никель	Металлургия	Срок, в течение которого владельцы ценных бумаг могут направить заявки об их продаже по цене $252 за акцию, начинается в 17:00 мск 29 декабря и заканчивается 21 января.
	Франция			Индекс делового климата, янв. (пред 103, прогн. 104 пункта)
	Франция			Комбинированный индекс деловой активности (предв.), янв. (пред. 55,3 пункта)
	Германия			Индекс текущих условий Ifo, янв. (пред. 112,9; прогн. 113,4 пункта)
	Германия			Индекс делового оптимизма IFO, янв. (пред. 109,9; прогн. 109,9 пункта)
	Англия			Розничные продажи, дек. (пред.+0,3%, прогн. -0,2%)

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

Российские ритейлеры опубликовали операционные результаты за 2010 год

Лидером по темпам роста выручки в 2010 году, как и ожидалось, стал Магнит. Консолидированная выручка компании за год выросла на 39,23% на фоне увеличения торговых площадей на 34,2% и роста сопоставимых продаж на 9,19%. В планы компании на 2011 год входит увеличить обороты на 36% и торговые площади – примерно на 30%.

Темпы роста рублевой выручки, %

	2007	2008	2009	2010	2011П
О'Кей		67,50%	32,70%	21,90%	30,00%
X5		41,00%	25,00%	24,00%	40,00%
Магнит		41,35%	28,12%	39,23%	36,00%
Дикси	35,00%	31,80%	12,30%	19,00%	25,00%
7Континент	25,00%	22,50%	11,80%	15,00%	

источник: данные компаний

Лавры лидера по темпам роста выручки в 2011 году будут принадлежать X5, в основном за счет консолидации Копейки и открытия новых магазинов. За 2010 год консолидированная выручка X5 выросла на 24% при увеличении торговых площадей на 46% (с учетом Копейки), а также роста сопоставимых продаж на 7%. Ожидается, что темпы роста выручки превысят 40%, а торговые площади увеличатся всего на 20%.

Показатели L-f-L, %

	Продажи	Трафик	Средний чек
О'Кей	7,70%	4,30%	3,30%
X5	7,00%	3,00%	4,00%
Магнит	9,19%	3,03%	5,97%
Дикси	5,5%	4,3%	1,2%

источник: данные компаний

О'Кей также планирует увеличение темпов роста выручки с 21,9% по итогам 2010 года до 30% в 2011 году с сохранением темпов открытия новых магазинов. Показатель рентабельности EBITDA оказался на самом высоком уровне среди российских ритейлеров – 8,2%, хоть и снизился по сравнению с 2009 годом. Снижение рентабельности у всех ритейлеров (за исключением Дикси) в 2010 году связано с обострением конкуренции и необходимостью инвестиций в цену с целью повышения трафика.

После провального 2009 года Дикси восстанавливает темпы роста выручки. По итогам 2010 года рост оборота ускорился до 19% с 12%, в 2011 году он достигнет 25%. Увеличение количества магазинов на 105 дискаунторов, а также дальнейшая работа над издержками позволит компании в 2011 году увеличить рентабельность по EBITDA до 6,5% и обеспечить рост продаж LFL на 7– 8%.

Динамика рентабельности по EBITDA, %

	2007	2008	2009	2010	2011П
О'Кей	7,20%	8,90%	8,70%	8,20%	8,80%
X5		9,00%	8,40%	7,60%	7,00%
Магнит	6,00%	7,50%	9,50%	8,05%	7,50%
Дикси	5,60%	5,80%	5,40%	5,6-5,7%	6,50%

источник: данные компаний

Среди российских ритейлеров мы выделяем акции Дикси. В настоящий момент бумаги ритейлера торгуются с существенным дисконтом к аналогам – 23%, что на наш взгляд является не оправданным и объясняется по большей части отсутствием листинга на LSE. Дешевый Седьмой Континент, на наш взгляд, в настоящее время не представляет интереса для инвестиций. Корпоративная непрозрачность – компания перестала публиковать операционные показатели, а также риск выставления требования о выкупе Александром Занадворовым по средневзвешенной цене, которая по нашим расчетам составляет примерно 251 рубль за акцию, делают инвестиции в акции Седьмого Континента слишком рисковыми. Кроме того, по данным газеты Коммерсант, Александр Занадворов в январе-феврале подпишет соглашение о приобретении ритейлера Мосмарт, после чего магазины Мосмарт могут быть ребрендированы в Седьмой континент. На наш взгляд, эта новость говорит о том, что направление требования о выкупе и делистинг акций Седьмого Континента не за горами, поскольку после консолидации обеих сетей, Занадворов сможет выгодно продать их.

Сравнительные мультипликаторы российских ритейлеров

	P/S	EV/S	EV/EBITDA	P/E
Магнит	1,86	1,90	23,48	42,45
Дикси Груп	0,54	0,66	13,36	-670,82
X5 Retail Group	1,14	1,31	18,64	49,18
Седьмой континент	0,37	0,58	6,09	16,62
ОКЕЙ	1,40	1,60	20,49	65,99
Average	1,06	1,21	16,41	-99,32
Up-side,%	97,02%	82,72%	22,84%	-85,19%

Источник: расчеты ИК ЛМС

Кроме того, если сравнить выручку с 1 м2 торговой площади ритейлеров с тем как рынок оценивает доходность 1 м2, то недооценка акций Дикси будет еще большей.

Оценка эффективности использования торговых площадей

	Sales/ Square, 000 $/sq m	Square of shops, sq. m	Mprice of S c sq.m.	MS/S	Up-side,%
Магнит	5,6	1 736 527	10,0	1,8	-78,1%
Дикси Груп	9,2	276 230	5,0	0,5	46,0%
X5 Retail Group	8,9	1 866 095	8,3	0,9	7,2%
Седьмой континент			3,4		
ОКЕЙ	9,9	355 019	13,2	1,3	-33,6%

Источник: расчеты ИК ЛМС

В 2011 году Магнит с 1м2 получит $5,6 тыс. выручки, рынок закладывает $10 тыс., на 80% больше, что на наш взгляд является неоправданно завышенным. Дикси заработает $9,2 тыс. выручки с квадратного метра, а рынок прогнозирует всего $5,0 тыс. Таким образом, видно, что с точки зрения эффективности продаж с 1 м2 акции Дикси недооценены на 46%, а X5 – на 7%.
Кроме того, драйвером для роста акций Дикси могут стать законодательные новации. В частности, сейчас идет обсуждение отмены налога на прибыль с товарных потерь розничных сетей. Для Дикси, которая по итогам 9 месяцев консолидировано потеряла 2,2% от выручки, получила 381 млн. руб. прибыль до налогообложения и заплатила 418 млн. руб. налога на прибыль, данное новшество позволит выйти на прибыльный уровень. Хотя мы ожидаем, что компания самостоятельно за счет продолжения борьбы с потерями и логистическими проблемами в 2011 году уже сможет выйти на прибыльный уровень.

ИНТЕР РАО

Компания до 2015 года увеличит установленную мощность до 40 ГВт, выручка может составить к 2015 году €23 млрд., EBITDA – €2,8 млрд.

По словам руководства государственной энергетической компании Интер РАО, после консолидации активов в ходе проводимой дополнительной эмиссии акций, к 2015 году компания достигнет следующих целевых показателей: установленной мощности в 40 ГВт, выручки в €23 млрд., EBITDA – €2,8 млрд. Объединённая компания будет включать все виды деятельности, присущие современным энергетическим концернам: добыча природных ископаемых (газа), производство электроэнергии и её сбыт конечным потребителям, а также инжиниринговые услуги в энергетических проектах.

На российскую генерацию придётся около 75% установленной мощности компании, на зарубежную – около 25%. В ближайшие годы Интер РАО не планирует существенных новых приобретений, предполагает оставить лишь наиболее привлекательные активы: ОГК-1, ОГК-3, ТГК-11 и, возможно, Башкирэнерго. Блокирующие пакеты в ТГК-6, ТГК-7 и более мелкие пакеты других российских энергетических компаний могут быть или обменяны в сделках по слиянию и поглощению, либо проданы по справедливой рыночной стоимости. С ОГК-1 и ОГК-3 будет проведён переход на единую акцию в течение 2011-2013 годах. Причём в ОГК-3 рассматривается вопрос о выставлении необязательной оферты миноритариям уже после проведения допэмиссии.

Интер РАО в 2011 году предполагает участие в приобретении 1-2 генерирующих или сетевых активов за рубежом на приватизационных аукционах. Государственная компания планирует продолжение экспансии в Восточную Европу в партнёрстве со своим основным акционером, Росатомом. Не исключается вхождение в партнёрстве с Газпромом или Новатэком в зарубежные энергетические проекты. В Латинскую Америку продолжатся поставки энергетического оборудования, Интер РАО предполагает перейти в перспективе к строительству генерирующих мощностей в этом регионе. В партнёрстве с Энел и за счёт обмена на акции Энел ОГК-5 возможно вхождение в ряд проектов в Италии и Болгарии. До 2015 возможна продажа 25% в Интер РАО стратегическому инвестору, поэтому география деятельности существенно увеличиться.

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.