ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 18 марта 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1945,74	1,55%
Индекс ММВБ	▲	1737,62	1,90%
Dow Jones Ind, Avg	▲	11774,59	1,39%
S&P 500	▲	1273,72	1,34%
Nasdaq Composite	▲	2636,05	0,73%
DAX	▲	6656,88	2,20%
FTSE(100)	▲	5696,11	1,75%
DJ Stoxx 50	▲	2514,85	1,96%
EMBI Global	▲	525,58	0,11%
EMBI+	▲	553,93	12,00%
MSCI EM	▼	1091,45	-0,45%
MSCI BRIC	▼	343,247	-0,57%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,402	0,87%
USD/JPY	▲	0,013	0,91%
USD/RUR	▲	28,742	0,29%
Сырье			
Brent	▲	110,62	3,72%
WTI	▲	97,98	3,39%
Urals Med,	▲	111,85	4,43%
Драгметаллы			
Золото (спот)	▲	1403,75	0,12%
Платина	▼	1697	-1,68%
Алюминий	▲	2475,5	0,30%
Медь	▲	9440	0,91%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются ростом более чем на 0,5%.

Американская сессия накануне завершилась ростом индексов в пределах 0,73-1,39%. Фьючерсы продолжают рост в пятницу, прибавляя 0,68% по S&P и 0,99% по NASDAQ. На азиатских площадках также наблюдается позитивный тренд. Nikkei вырос на 2,72%, All Ordinaries - на 1,67%, Shanghai Composite - на 0,45%. Позитив пришел от G7, члены которой приняли решение о проведение скоординированной интервенции с целью сдерживания курса йены, в которой примут участие Банк Англии, Банк Канады, ЕЦБ и ФРС.

Стоимость нефти Brent после роста на 3,89% по итогам торгов четверга, продолжает увеличиваться на новостях о принятии резолюции ООН, согласно которой мировое сообщество может вмешаться в ближневосточную борьбу с целью защиты гражданского населения. Утром фьючерс подрос еще на 0,76% - до $115,77.

Из макроэкономической статистики сегодня ожидается публикация индекса цен производителей Германии (+0,7%), сальдо текущего счета и торгового баланса Еврозоны. На наш взгляд, бо'льшее влияние на мировые фондовые рынки будет оказывать интервенция мировых ЦБ и экспирация опционных и фьючерсных контрактов. Поэтому после утреннего взлета акций, мы можем увидеть боковое движение в течение дня, и усиление волатильности с открытием американских площадок.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

18 марта 2011	Германия			Индекс цен производителей м/м фев. прошл. 1,2%, ожидаем. 0,6%
	Германия			Индекс цен производителей г/г фев. прошл. 5,7%, ожидаем. 6,3%
	Еврозона			Счет текущих операций с учетом сезонности янв. прошл. -13,3 млрд. EUR, ожидаем. -8,8 млрд. EUR
	Еврозона			Счет текущих операций без учетом сезонности янв. прошл. -0,1 млрд. EUR, ожидаем. -15,0 млрд. EUR
	Греция			ВВП пересм. 4 кв. г/г прошл. -6,6%, ожидаем. -6,6%
	Греция			ВВП пересм. 4 кв. м/м прошл. -1,4%, ожидаем. -1,4%
	Россия	ТГК-5	Электроэнергетика	Аукцион по продаже блокпакета ОАО «ТГК-5» (нач. цена 25,1% акций компании составляет 6,43 млрд руб)
	Россия	Порт Самара	Транспорт	Аукцион по продаже 25,5% акций ОАО «Самарский речной порт» (нач.цена - 43 млн 806 тыс. руб)

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

АЗИЯ FX: G7 проводит скоординированную интервенцию

Доллар начал активно укрепляться против йены после того, как Группа Большой Семёрки приняла решение присоединиться к интервенции Банка Японии с целью понижения валютного курса йены.

«Решение стран Б-7 принять участие в валютной интервенции оказало серьёзное влияние на рынки» - заявил Кои Фукая, главный валютный стратег из Credit Suisse Securities в Японии. - Благодаря совместным усилиям Центробанков дальнейший рост йены может быть сдержан».

Члены Б-7 обсудили недавние трагические события в Японии, и как следствие чрезмерный рост йены, и приняли решение о проведение скоординированной интервенции, в которой примут участие Банк Англии, Банк Канады, ЕЦБ и ФРС.

«Мы выражаем своё участие гражданам Японии в эти трудные для них времена, а также свою готовность помочь и веру в то, что японская экономика восстановится после недавних драматических событий», - заявили страны Б-7 перед тем, как объявить о своём окончательном решении.

Доллар/йена поднялся с отметки 78,99 до 81,80, а евро/йена выросла с 110.77 до 115.13.

Однако несмотря на то, что Б-7 сумел изменить направление торгов для йены, краткосрочные перспективы для японской валюты зависят от того, как разрешится ситуация с кризисом на АЭС.

Что касается доллара/франка, то швейцарец откатился от рекордного максимума, так как бегство от рисков несколько ослабло на фоне решения Б-7. Доллар находился на Chf0.9062 после того, как коснулся минимума of Chf0.8852 перед открытием азиатской сессии.

Евро/доллар оказался на 1.4077 после того, как совершил ралли от $1.3978 до $1.4087 в ходе азиатской сессии. Австралиец торговался на $0.9943, укрепившись с $0.9779 до$0.9947

Банк Японии, Сиракава: надеется, что валютная интервенция стабилизирует состояние рынков

- Необходимо проведение мощной политики количественного смягчения

- Важно обеспечить стабильность на финансовых ранках

- Каждая из стран Б-7 примет участие в интервенции в определённое время

ФСК

Тариф ФСК на 2011 г. может быть снижен на 5%

Минэнерго подтвердило ранние заявления правительства о сглаживании тарифа для ФСК в 2011 году на 5%. Следует отметить очень важный момент, который упомянул начальник департамента развития электроэнергетики Минэнерго Василий Никонов. Он уточнил, что речь идет не об урезании тарифа на 5% (означает, что часть инвестпрограммы не будет профинансирована за счет тарифа), а о переносе нагрузки на последующие годы, то есть RAB-модель для компании не сохраняется.

Данная новость также позитивна и для МРСК, которым тоже придется снижать темпы роста тарифов в рамках мер, принимаемых правительством для сдерживания роста конечной цены электроэнергии для потребителя на уровне 15% в 2011 г.

Кроме того, бумаги компании находятся под давлением из-за переноса сроков тех листинга ФСК в Лондоне на неопределенную дату, а также из-за пессимизма топ- менеджеров относительно возможности продажи 4,11% акций сетевой компании в этом году по желаемой цене 0,5 руб.

Предполагая, что технический листинг в Лондоне все-таки состоится в этом году, а также с приближением сроков, установленных для приватизации (2012-2013гг.), мы ожидаем, что к концу года акции все же смогут выбрать часть 40-процентного потенциала, и приблизится к цене в $0.017.

ОГК-4

ОГК-4 может отказаться от выплаты дивидендов за 2010

По словам главы E.ON Russia Сергея Тазина, генерирующая компания ОГК-4 может отказаться от выплаты дивидендов до момента реализации инвестиционной программы, в том числе и за 2010 год. Решение совета директоров ОГК-4 по этому поводу пока не принималось, но с высокой степенью вероятности дивиденды выплачены не будут, так как из-за мер по сглаживанию цен на электроэнергию компания потеряет в 2011 году около $35 млн. или около 5% прибыли EBITDA.

Эта новость нейтральна для капитализации компании, так как выплата дивидендов нежелательна в текущих условиях. Выпадающую часть доходов в 2011 году правильнее компенсировать из прибыли 2010 года. Однако остаётся тревожным фактом то, что руководство ОГК-4 не видит перспектив реализации новых энергетических проектов в России, после окончания строительства блоков согласованной инвестиционной программы. Препятствием для инвестирования являются существующие правила энергорынка, которые не обеспечивают привлечение инвестиций в модернизацию существующих мощностей

НОВАТЭК

Приход Statoil в проект Ямал-СПГ Новатэка негативно для Газпрома

По данным прессы, норвежская компания Statoil может стать вторым партнёром российской частной газовой компании Новатэк в разработке месторождения на проекте Ямал-СПГ. Ранее 20% в этом же проекте получила французская компания Total, получившая 20% в обмен на инвестиции и новые технологии. Statoil может получить, по нашим расчётам, также около 15-20% в проекте. Данная новость существенно повышает возможности компании Новатэк на успешную реализацию проекта и фактически означает, что разработка Газпромом Штокмановского месторождения в ближайшие годы не начнётся, так как и Total и Statoil также являются партнёрами Газпрома в Штокмановском проекте. Ранее пресса сообщала, что партнёры по Штокману обсуждали возможность сдвига сроков ввода месторождения с 2013 на 2018 год.

РУСАГРО

Русагро снова объявил о намерении разместить свои акции на бирже

Агрохолдинг Русагро второй раз объявляет о намерении провести IPO. После неудачной попытки разместиться на российских площадках в мае прошлого года, контролирующий акционер решил предложить акции компании в Лондоне.
Роуд-шоу IPO начинается с 28 марта, прайсинг - с 8 апреля. Инвесторам будут предложены глобальные депозитарные расписки на акции допэмиссии.
Компания рассчитывает привлечь минимум $300 миллионов. Пока что параметры размещения не были названы, в прошлом году компанию пытались продать исходя из оценки в $1,2-1,5 млрд.

Таблица аналого, тыс. долл.

	Sales	Earnings	EBITDA	P/S	P/E	EV/EBITDA	D/EBITDA	Mcap
Российские аналоги								
Группа «Разгуляй»	853 105	3 294	144 929	0,42	107,7	8,06	5,61	354 913
Группа «Черкизово»	1 218 420	139 200	227 374	1,07	9,33	7,55	1,83	1 299 063
Русгрейн Холдинг	238 000	8 000	23 900	0,29	8,66	7,22	4,32	69 288
Зарубежный аналог с развивающихся рынков								
Мироновский хлебопродукт	901 333	210 667	309 333	2,18	9,33	8,08	1,72	1 966 168
Русагро	*1 021 090*	*164 692*	*210 345*	*1,20*	*7,44*	*7,71*	*1,89*	*1 225 000*
Русагро	*1 021 090*	*164 692*	*210 345*	*1,51*	*9,39*	*9,24*	*1,89*	*1 546 000*

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

Русагро – диверсифицированный аграрный Холдинг, на долю сахарного бизнеса приходится 58% выручки, на масложировой бизнес — 17%, сельскохозяйственный — 15%, мясной — 10%. Поэтому в качестве аналогов мы взяли не только Разгуляй и Русгрейн, но и Черкизово и Мироновский хлебопродукт. Исходя из предполагаемой нами оценки компании нижняя оценка в 7,7 EBITDA соответствует текущим мультипликаторам аналогов 7,22 - 8,06. Верхняя граница размещения – 9,24 EBITDA на 15% и 22% выше текущей стоимости Разгуляя и Черкизово. Как показывает практика в последнее время размещения проходят по ценам ближе к нижней границе. С другой стороны компания выбрала очень удачное время и место. Цены на сельхоз продукцию, несмотря на 20-25% коррекцию относительно максимумов, зафиксированных в начале февраля этого года, все еще остаются на высоком уровне. Зарубежные институциональные инвесторы любят вкладываться в пищевую промышленность.
Сравнительная оценка Русагро по мультипликаторам является примерной, и мы ждем начала роуд-шоу, чтобы посчитать более точные показатели. Все же мы отмечаем, что удачное размещение Русагро может привести к пересмотру мультипликаторов отечественных компаний аграрного сектора.

ОГК-1

Прибыль по РСБУ в 2010 году выросла на 25% до $91 млн.

По данным компании ОГК-1, чистая прибыль по РСБУ в 2010 году выросла на 25%, EBITDA – на 41%, выручка – на 39%. Чистый долг сократился на 176% и стал отрицательным после получения денежных средств от допэмиссии акций ОГК-1 на $813 млн. Если рассматривать 4 квартал 2010 года в сравнении с 3 кварталом, то выручка выросла на 9%, а остальные показатели сократились из-за сезонного фактора: EBITDA упала на 9%, чистая прибыль – на 27%. Вышедшая отчётность продемонстрировала сохранение рентабельности по EBITDA на уровне 11%, а также опережающий рост выручки из-за высокой эффективности работы на оптовом рынке. Это является сильным позитивным фактором в условиях увеличения издержек из-за роста цен на топливо.
Негативным фактором в 2011 году, сдерживающим рост капитализации, может стать продажа Интер РАО 13,2 ГВтч электроэнергии за $388 млн. с 1 апреля 2011 по 30 июня 2011. Сумма контракта рассчитана исходя из гарантированной компенсации себестоимости генерации ОГК-1, но предполагает 24%-процентную скидку к рыночной цене. Для покупаемой энергии в годовой генерации ОГК-1 составляет около 30%, поэтому повышение загрузки станций даст генерирующей компании возможность дополнительного гарантированного канала продаж энергии, что станет позитивным фактором для её акций Если же закупаемая энергия не уйдёт на экспорт, а Интер РАО станет перепродавать её на внутреннем рынке, то капитализация ОГК-1 будет под давлением.
У акций ОГК-1, помимо фундаментальных факторов, по-прежнему сохраняется спекулятивный фактор, связанный с подготовкой к выходу ОГК-1 на Лондонскую фондовую биржу. Несмотря на отказ от проведения IPO и получения денег от допэмиссии в пользу Интер РАО, планы провести размещение в Лондоне акций самой крупной оптовой генерирующей компании России - ОГК-1, могут вновь появиться, если аналогичные российские компании (Газпромэнергохолдинг, Евросибэнерго) выйдут на биржи. Ранее ОГК-1сообщала, что в рамках подготовки публичного первичного размещения (IPO) могут быть привлечены инвестиционные консультанты Тройка Диалог и Goldman Suchs International.

МОЭСК

Менеджмент МОЭСК подвел итоги деятельности компании в 2010 году

Выручка МОЭСК по итогам 2010 года выросла на 32,6% - до $3,56 млрд., на 3% выше прогнозов. Мы прогнозируем, что годовая выручка по МСФО достигнет $3,58 млрд. За год полезный отпуск вырос на 3% до 73,2 млрд. кВт.ч.
Чистая прибыль МОЭСК по РСБУ выросла на 159% - до $517 млн., по МСФО показатель по нашим данным вырастет на 133,6% - до $858 млн. Чистый долг уменьшился до $1,4млрд.
Совет директоров МОЭСК предложит акционерам оставить объем дивидендов на уровне выплаты 2009 г. и распределить 15,7 млн. долл. (450 млн. рублей.). Исходя из данного предложения, размер дивиденда за 2010 год может составить $0,0003 (0,009 рубля) на акцию, что соответствует доходности равной 0,65%. В прошлом году акционеры также получили 0,009 руб. на акцию, таким образом, доля прибыли, распределяемая на дивиденды в 2010 году, уменьшится с 7,1% до 2,9%.
Следует отметить, что МОЭСК уже работает на пятилетней программе RAB. Можно предположить, что действия правительства, направленные на сдерживание темпов роста тарифов на электроэнергию не коснуться существенных параметров МОЭСК, поэтому мы считаем, что акции компании могут быть интересны инвесторам, поскольку потенциал роста по ним составляет 68% (целевая цена $0.0817).

Финансовые показатели МОЭСК, тыс. долл.

РСБУ	2009	2010	Изменение, %
Sales	2 683 634	3 557 347	32,6%
Earnings	199 624	517 133	159,1%
P/S	0,88	0,67	
P/E	11,87	4,58	
МСФО	2009	2010	
Sales	2 703 477	3 583 698	32,6%
Earnings	367 088	857 600	133,6%
P/S	0,88	0,66	
P/E	6,46	2,76	

Источник: данные компаний, 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
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
Аналитический отдел	Кумановский Дмитрий Владимирович Мушка Ирина Васильевна Марков Дмитрий Сергеевич Кириченко Арсений Борисович	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.