ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 29 марта 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	2045,06	0,17%
Индекс ММВБ	▲	1810,9	0,19%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12197,88	-0,19%
S&P 500	▼	1310,19	-0,27%
Nasdaq Composite	▼	2730,68	-0,45%
DAX	▼	6938,63	-0,11%
FTSE(100)	▲	5904,49	0,06%
DJ Stoxx 50	▲	2599,21	0,10%
EMBI Global	▼	527,4	-0,05%
EMBI+	▼	555,31	-9,00%
MSCI EM	▼	1138,36	-0,49%
MSCI BRIC	▼	356,539	-0,59%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,409	-0,01%
USD/JPY	▼	0,012	-0,44%
USD/RUR	▲	28,411	0,66%
Сырье			
Brent	▼	115,59	-0,69%
WTI	▼	105,40	-1,37%
Urals Med,	▼	110,77	-1,08%
Драгметаллы			
Золото (спот)	▼	1417	-1,32%
Платина	▼	1730	-1,26%
Алюминий	▼	2585	-0,90%
Медь	▼	9545	-1,75%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются снижением на 0,3-0,5%. Мы предполагаем, что единого тренда во вторник может не сложиться.

Американская сессия накануне завершилась падением котировок. Индекс Dow Jones потерял 0,19%, S&P - 0,27%, NASDAQ - 0,45%. В то же время фьючерсы во вторник уже практически отыграли падение индексов. Контракт на S&P подорожал утром на 0,28%, NASDAQ - на 0,26%, Dow Jones mini – на 0,29%.

Азиатские торги проходят преимущественно на положительной территории. Австралийский All Ordinaries вырос на 0,41%, гонконгский Hang Seng поднялся на 0,1%, корейский Seoul Composite - на 0,58%.

Нефть дешевеет четвертый день подряд на новостях об успешных операциях НАТО в Ливии. Котировки нефти Brent накануне опустились на 0,7% - до $114,8, во вторник падение составляет 0,3%.

В целом рынок после небольшого снижения с открытия может заново возобновить рост на новостях об улучшении макроэкономической ситуации. Из позитивных факторов следует отметить ожидания роста потребительских расходов во Франции. Негативно могут быть восприняты новости о снижении доверия потребителей к экономике Германии, снижение индекса потребительского доверия в США и индекса цен на жилье Case Shiller. Давление на рынки может также оказывать неопределенность ситуации на Фукусима-1, неблагоприятные последствия от аварии на которой еще невозможно оценить.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

29 марта 2011	Россия	Возрождение»	Финансовый сектор	Публикация финансовых результатов по МСФО за 2010 год
	Россия	Vimpelcom		Vimpelcom планирует объявить результаты по US GAAP за 2010г.
	Германия			Гармонизированный индекс потребительских цен (мар) м/м прошл. 0,6%, ожидаем. 0,5%
	Германия			Индекс потребительского доверия (апр) прошл. 6,0 п., ожидаем. 5,8 п.
	Франция			Потребительские расходы м/м (фев) прошл. -0,5%, ожидаем. 0,4%
	США			Недельный индекс сопоставимых продаж в розничных сетях нед/нед -0,1%
	США			Индекс цен на жилье S&P/Case Shiller в 20 столичных регионах (янв) м/м прошл. -1,0%, ожидаем. -0,9%
	США			Индекс уверенности потребителей (Consumer Confidence Index) (мар) прошл. 70,4 п., ожидаем 65,0

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

СБЕРБАНК

Сбербанк выпустит ADR первого уровня объёмом до 25% от капитала

Государственный Сбербанк России определил параметры программы выпуска депозитарных расписок. Предполагается размещение ADR первого уровня максимальным объёмом до 25% от капитала. Выпуск расписок предполагается для квалифицированных институциональных инвесторов для внебиржевого обращения в США, и для торговли на площадках за пределами США. Сбербанк уже начал переговоры с банками-депозитариями, чтобы уже в апреле объявить о выборе уполномоченного банка-депозитария. Выпуск ADR будет размещён до конца июня 2011.
В настоящий момент в виде неспонсируемых депозитарных расписок размещено 2,26% акций банка. Организатором выпуска был Deutsche Bank (программа GDR на 1,3%-5% на Франкфуртской бирже). В 2011 году Сбербанк намерен в рамках процедуры приватизации продать 7,6% государственных акций единым пакетом или по частям. Поэтому решение о выборе площадки в США и выпуске ADR первого уровня будут позитивными решениями, способными привести к росту капитализации и повышению ликвидности торгов ценными бумагами банка. Рынок в США более ёмкий, на нём можно привлечь больший объём денежных средств, в сравнении с Лондонской или Франкфуртской фондовой биржей. Поэтому спрос на рынке США позволит более выгодно для Правительства РФ и Сбербанка разместить большой запланированный объём бумаг, что будет позитивно для держателей внутренних акций.

МОСЭНЕРГО

Прибыль по МСФО увеличилась на 447% до $286 млн. в 2010 году

Генерирующая компания Мосэнерго представила хороший отчёт по МСФО. Основной причиной роста финансовых показателей стала либерализация оптового рынка электроэнергии в 2010 году и оптимизация операционных затрат. Серьёзными факторами ухудшения отчётности стал опережающий рост цен на топливо и сокращение непрофильных филиалов, в результате чего компании пришлось выплатить единовременные пособия увольняемым работникам, увеличившие расходы на персонал.
По данным компании, чистая прибыль по МСФО в 2010 году выросла на 447%, EBITDA – на 32%, выручка – на 35%. Чистый долг Мосэнерго в 2010 году, в сравнении с 2009 годом, сократился на 169%. Если рассматривать результаты 4 квартала 2010, в сравнении с 3 кварталом 2010, то выручка выросла вследствие сезонных факторов на 109%, EBITDA – на 389%, была получена чистая прибыль после убытка кварталом ранее, чистый долг сократился на 230%.
Мы ожидаем улучшения рентабельности компании в 2011 году, так как негативное влияние роста расходов на персонал не повторится, зато появится позитивный эффект от сокращения расходов на непрофильные виды деятельности. Доходы от продажи непрофильных активов в 2011 году генерирующая компания оценивает в $26,6 млн. Руководство Мосэнерго ожидает роста выручки в 2011 на 15% и EBITDA – на 23% в

Финансовые результаты, тыс. $

	2009	2010	Изменение, %	3 кв. 2010	4 кв. 2010	Изменение, %
Выручка	3 548	4 786	34,9%	755	1 574	108,5%
EBITDA	499	661	32,4%	57	277	388,7%
Прибыль	52	286	446,7%	-28	174	
Чистый долг	555	-380	-168,5%	294	-380	-229,2%
Рентабельность по EBITDA	14,08%	13,81%		7,50%	17,58%	
Чистая рентабельность	1,47%	5,97%		-3,68%	11,03%	

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

долларовом исчислении. Это приведёт к снижению всех основных мультипликаторов компании. Однако, из-за роста инвестиционной программы в 2.5 раза до $599 млн., капитализация Мосэнерго может продолжить оставаться под давлением из-за сокращения денежного потока компании и неопределённости относительно сроков возврата инвестиций, так как большая часть станций Мосэнерго в 2011 году и далее будут работать в режиме вынужденной генерации вследствие высокой цены мощности.

Мультипликаторы Мосэнерго 2011

	2010	2011
P/S	0,87	0,76
EV/EBITDA	5,78	4,71
P/E	14,71	
Среднее по сектору		
P/S	0,94	
EV/EBITDA	8,53	
P/E	20,77	

Источник: расчеты ИК ЛМС

ФСК

ФСК ЕЭС провела техлистинг GDR Лондоне

ФСК ЕЭС завершила листинг глобальных депозитарных расписок на Лондонской фондовой бирже. В феврале 2008 г. ФСК запустила программу GDR на 0,13% уставного капитала без прохождения процедуры листинга по правилу 144А и правилу S. В понедельник компания прошла листинг, не предлагая новые GDR или акции. К торгам допущены 3 млн. 281 тыс. 929 GDR, каждая GDR представлена 500 обыкновенными акциями ФСК.
Акции сетевой компании отреагировали на новость умеренным ростом. GDR ФСК торгуются в Лондоне по $7,15, т.е. на уровне 0,406 руб.
В среднесрочной перспективе листинг позитивно отразится на ликвидности компании за счет расширения круга инвесторов и появления возможности предложения большего количества акций на LSE по цене, выгодной для Правительства РФ. В краткосрочной перспективе мы не ожидаем резкого всплеска спроса на акции до установления государством четких правил игры на рынке электроэнергии.

Мультипликаторы ФСК

	2011	2012	2013	2014
Текущие прогнозные мультипликаторы				
EV/EBITDA	4,9	4,44	3,73	3,42
P/E	9,79	10,52	9,1	8,29
Прогнозные мультипликаторы при изменении правил игры на рынке				
EV/EBITDA	5,17	4,65	3,88	3,55
P/E	11,02	11,95	10,15	9,16

Источник: расчеты ИК ЛМС

РУСАГРО

Русагро установило ценовой диапазон в преддверии IPO

Русагро установило ценовой диапазон в преддверии IPO на уровне $14,5-18,25 за GDR. Исходя из этой цены, вся компания оценивается в $1,7 - 2,08 млрд. Если организаторы сделки - Сбербанк, Ренессанс Капитал, Credit Suisse и Альфа-банк - воспользуются опционом на доразмещение акций, верхняя граница капитализации составит $2,13 млрд.
Road show и сбор заявок на покупку акций начались в понедельник, прайсинг ожидается 8 апреля.
По нижней границе оценки мультипликатор EV/EBITDA'10 находится на уровне рынка (7,38-8,32) и оставляет 7,7. Если компании удастся разместиться по верхней границе (EV/EBITDA = 9,16), то это может стать драйвером роста для российского агропромышленного сектора. Потенциал роста акций Разгуляя от текущих уровней составляет 13%, Черкизово – 24%.

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.