ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
5 апреля 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	2092,32	0,75%
Индекс ММВБ	▲	1852,02	0,47%
Dow Jones Ind, Avg	▲	12400,03	0,19%
S&P 500	▲	1332,87	0,03%
Nasdaq Composite	▼	2789,19	-0,01%
DAX	▼	7175,33	-0,06%
FTSE(100)	▲	6016,98	0,12%
DJ Stoxx 50	▼	2620,78	-0,12%
EMBI Global	▲	530,77	0,21%
EMBI+	▲	558,61	23,00%
MSCI EM	▲	1193,13	0,68%
MSCI BRIC	▲	375,226	1,00%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,422	-0,11%
USD/JPY	▼	0,012	0,00%
USD/RUR	▼	28,228	-0,50%
Сырье			
Brent	▲	118,7	1,95%
WTI	▲	107,84	0,58%
Urals Med	▲	117,38	1,82%
Драгметаллы			
Золото (спот)	▲	1435,5	1,23%
Платина	▲	1781	0,45%
Алюминий	▲	2610,5	0,81%
Медь	▲	9420	0,90%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Российские площадки откроются боковым движением индексов. Лидерами роста с открытия могут стать сырьевые компании.

Торги в США завершились разнонаправлено. Индекс Dow Jones вырос на 0,19%, S&P - на 0,03%. NASDAQ снизился на 0,01%. В Азии также наблюдается отсутствие единой динамики. Японский индекс Nikkei 225 потерял 1,09%, индийский Bombay – 0,65%. Напротив выросли сингапурский Straits Times (+0,50%), гонконгский Hang Seng (+1,46%), австралийский All Ordinaries (+0,19%).

Нефтяные фьючерсы существенно подорожали по итогам торгов понедельника. Brent накануне увеличилась на 1,99% - до $121,06 за баррель. Во вторник котировки показывают слабую коррекцию, теряя 0,13%, и начинают отыгрывать ожидания свержения режима Кадаффи и рост запасов нефти в США. Фьючерсы на металлы растут: стоимости меди поднялась на 0,88%, никеля – на 0,37%, серебра – на 0,72%. Фьючерсы на американские индексы теряют в пределах 0,18-0,15%.

На дальнейший ход торгов будет оказывать влияние замедление темпов роста розничных продаж в Еврозоне, падение индекса деловой активности PMI в секторе услуг Еврозоны, падение индекса деловой активности в секторе услуг США. Если прогнозы экспертов подтвердятся, то сегодня мы увидим небольшую распродажу в акциях.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

5 апреля 2011	Франция			Индекс деловой активности в сфере услуг (мар) пред. 60,7 п., ожидаем. 60,7 п.
	Германия			Индекс деловой активности в сфере услуг (мар) пред. 60,1 п., ожидаем. 60,1 п.
	Еврозона			Комбинированный индекс деловой активности (мар) пред. 58,2 п., ожидаем. 57,5 п.
	Еврозона			Розничные продажи (фев) м/м пред. 0,4%, ожидаем.0,0%
	США			Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей м/м пред. -0,3%
	США			Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей г/г пред. 2,6%
	США			Индекс деловой активности в непрозводственной сфере (мар) пред. 66,9, ожидаем. 65,5
	США			Индекс делового оптимизма в сфере услуг (мар) пред. 59,7, ожидаем. 59,8
	Россия	ТГК-1	Электроэнергетика	Отчетность по МСФО за 2010 год

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

ТГК-9

Прибыль компании по РСБУ в 2010 года упала в 8,5 раза, до $15,682 млн.

По данным компании ТГК-9 чистая прибыль по РСБУ снизилась в 8,5 раз до $15,682 млн. Ранее руководство компании оценивало прибыль ТГК-9 в 2010 году на уровне в $39 млн., то есть в 2,5 раза выше. Мы расцениваем данную новость как достаточно негативную для ТГК-9, поскольку эта компания имеет два основных фактора для роста капитализации: возможность консолидации других генерирующих активов КЭС-Холдинга (ТГК-5, ТГК-6, и, возможно, ТГК-7) и высокие дивидендные выплаты. После входа в капитал ТГК-9 ЕБРР была принята дивидендная политика о выплате 80% чистой прибыли по РСБУ в виде дивидендов.
Однако, по итогам 2009 года дивиденды не были выплачены из-за критики руководства Свердловской области деятельности ТГК-9 и потребности в денежных средствах на ликвидацию последствий аварий на тепловых сетях в 2010-2011 годах. Поэтому в 2010 году, мы ожидали возобновление дивидендных выплат. Но их уровень на уровне 1,1% дивидендной доходности, при выплате $0,0000017 (0,000049 руб.) на одну акцию, не привлекателен в условиях возможного снижения доходов генерирующих компаний в 2011 году после ограничений, введённых на рынке мощности. Поэтому в долгосрочном периоде капитализация ТГК-9 будет расти на уровне сектора с возможностью спекулятивного роста после объявления о переходе на единую акцию в ближайшие 1-2 года.

ETALON GROUP LTD

Компания оценена к размещению на уровне $2,06-$2,51, может разместить 28-32% акций

По данным компании, цена размещения GDR на Лондонской фондовой бирже составит $7-$9 за GDR (1 GDR равна 1 локальной акции), что даёт оценку на уровне $2,06-$2,51 млрд., с учётом допэмиссии после проведения IPO или $1,56-$2.01 до допэмиссии. Ранее, при подготовке к IPO компания оценивала себя в $1,8 млрд., что лежит посередине диапазона размещения до проведения допэмиссии. Организаторы размещения рассчитывают продать новые акции на сумму в 500 млн. и существующие акции на сумму $150 млн. текущих акционеров. В свободном обращении окажутся около 28% увеличенного капитала компании, ещё 15% от объёма размещения (4,2%) могут выкупить банки-организаторы, что приблизит долю обращающихся акций к уровню в 32% акций.
По основным мультипликаторам Etalon Group Limited выгодно отличается от уже торгующихся публичных российских компаний-девелоперов. По мультипликатору EV/EBITDA Etalon Group по нижней границе имеет потенциал роста в 50% к среднему значению в секторе на уровне 15 годовых EBITDA, а по верхней границе – 30% к среднему в секторе. Учитывая очень низкий уровень долга для девелоперов, GDR будут пользоваться существенным спросом при размещении среди инвесторов.
Ключевыми особенностями, способными увеличить капитализацию Etalon Group в ближайшие годы, являются:

1. Лидерство в Санкт-Петербурге с долей в 8-11%;
2. Выход на московский рынок в 2008 году;
3. Оптимальный портфель компании, направленный на увеличение денежного потока, прогнозирую-

Сравнение с аналогами, млн. долл.

Название	MCAP	P/S	P/E	EV/EBITDA
Группа ЛСР	4 345	2,6	75,7	18,7
AFI Development	634	8,5	24,5	11,8
Среднее				*15,2*
Etalon Group Ltd (min)	2 060	3,1	13,3	9,7
Etalon Group Ltd (max)	2 510	3,8	16,3	11,7
Потенциал роста				30%-56%

Источник: расчеты ИК ЛМС

щегося на уровне $81 млн. ежегодно до 2015 года;
4. Консервативный подход к заимствованию: низкий уровень долга для девелоперов – 0,6 по соотношению чистый долг к EBITDA, длительные сроки до погашения в 3-5 лет по займам и диверсифицированные источники заимствования;
5. Вертикальная интеграция производства, позволяющая осуществлять строительство полного цикла и контролировать денежные и временные издержки на всех этапах, оказывать услуги на построенных объектах и после сдачи объекта жильцам;
6. Большой земельный банк и намерение направить до 70% привлечённых от IPO средств на приобретение новых участков, что даст задел для будущего развития;
7. Увеличение ввода жилья в 2 раза в ближайшие годы с 0,3 млн. кв.м. в 2010 до среднего значения в 0,6 млн. кВ. м в 2011-2016 годах.

GLOBALTRANS

Прибыль по МСФО выросла на 86% до $226 млн. за 2010 год

Компания GlobalTrans, частная российская транспортная группа по перевозке грузов железной дорогой, опубликовала финансовые и операционные результаты деятельности за 2010 год. Чистая прибыль в 2010 году выросла на 86,4%, EBITDA увеличилась на 47,3%, выручка превзошла показатель 2009 года на 18,9%. Компания увеличила долю в общем российском грузообороте до 5,3% в 2010 году по сравнению с 4,8% в 2009 году, грузооборот компании составил 97,4 млрд т-км, рост к прошлому году на 20%.
GlobalTrans значительно увеличил парк вагонов на 36,3%, на 13497 единиц, больший прирост парка вагонов пришёлся на арендованный подвижной состав, компания приобрела по лизингу 7708 вагонов. Общий порожний пробег GlobalTrans сократился до 62% по отношению к 2009 году с уровнем 72%. Компания увеличила в 2,75 раза капитальные вложения в подвижной состав, до $286,2 млн. Рост финансовых показателей объясняется ростом грузооборота компании и эффективности операционной деятельности, а также восстановление рынка железнодорожных грузовых перевозок.
По показателю P/S компания GlobalTrans переоценена на 14% в сравнении с прогнозными значениями другого российского торгуемого грузового железнодорожного перевозчика - Трансконтейнер. Мультипликатор P/S у GlobalTrans равен 2, у Трансконтейнер, по нашим оценкам, составляет 1,86. Также GlobalTrans выглядит менее привлекательным по мультипликаторам P/E, EV/EBITDA, переоценка по которым составляет 22% и 32%, соответственно.

Финансовые результаты GlobalTrans, млн. долл.

	2009г.	2010г.	Изменение, %	1п. 2010г.	2 п. 2010г.	Изменение, %
Выручка	1 163,4	1 382,7	18,85%	644,8	737,9	14,45%
EBITDA	261,6	385,3	47,29%	236,0	149,3	-36,72%
Прибыль	121,2	225,9	86,39%	95,9	130,0	35,48%
Чистый долг	288,9	381,3	31,98%	386,2	381,3	-1,26%
Рентабельность по EBITDA	22,49%	27,87%		36,60%	20,24%	
Чистая рентабельность	10,42%	16,34%		14,88%	17,61%	

Источник: данные компании

Сравнительные мультипликаторы

Компания	P/S	P/E	EV/EBITDA
ОАО Трансконтейнер	1,7	9,6	5,5
GlobalTrans Investment PLC	2,0	12,2	8,2
Потенциал	-14%	-22%	-32%

Источник: 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.