ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

# Ежедневный обзор 14 апреля 2011 г.

## ПОРТРЕТ РЫНКА

| | | Значение | Изменение |
|---|---|---|---|
| **Индексы** | | | |
| Индекс РТС | ▼ | 2062,47 | 0,00% |
| Индекс ММВБ | ▲ | 1809,83 | 0,55% |
| Dow Jones Ind, Avg | ▲ | 12270,99 | 0,06% |
| S&P 500 | ▲ | 1314,41 | 0,02% |
| Nasdaq Composite | ▲ | 2761,52 | 0,61% |
| DAX | ▲ | 7177,97 | 1,06% |
| FTSE(100) | ▲ | 6010,44 | 0,77% |
| DJ Stoxx 50 | ▲ | 2615,84 | 0,56% |
| EMBI Global | ▲ | 530,64 | 0,09% |
| EMBI+ | ▲ | 556,72 | 0,04% |
| MSCI EM | ▲ | 1185,32 | 0,68% |
| MSCI BRIC | ▲ | 370,477 | 0,39% |
| **Валюты** | | | |
| USD/EUR | ▼ | 1,444 | -0,23% |
| USD/JPY | ▼ | 0,012 | -0,31% |
| USD/RUR | ▼ | 28,115 | -0,11% |
| **Сырье** | | | |
| Brent | ▲ | 120,92 | 1,43% |
| WTI | ▲ | 106,25 | 0,80% |
| Urals Med, | ▲ | 118,44 | 1,19% |
| **Металлы** | | | |
| Золото (спот) | ▲ | 1457,5 | 0,48% |
| Платина | ▲ | 1786 | 0,06% |
| Медь | ▼ | 9625,5 | -0,47% |
| Никель | ▼ | 26680 | -1,60% |

## УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Торги на российских площадках в четверг начнутся на уровне закрытия торгов предыдущего дня. Единой динамики на торгах в четверг может и не сложиться в преддверии публикации важной макроэкономической статистики из Китая и США.

Американские площадки накануне завершили торговую сессию незначительным ростом, но все же ниже уровней, когда закрывались российские торги. Dow Jones вырос на 0,06%, S&P – на 0,02%, NASDAQ – на 0,61%. Утром фьючерсы на индексы показывают небольшой рост в пределах 0,08-0,1%.

В то же время мы наблюдаем разнонаправленные движения азиатских индексов и нефтяных котировок. Индекс Nikkei вырос на 0,29%, Seoul Composite - на 0,24%, Hang Seng потерял 0,41%, All Ordinaries – 0,55%. Brent подешевела в четверг на 0,31%, WTI подорожала на 0,1%. Накануне нефтяные фьючерсы марок Brent и WTI подорожали на 1,6% и 0,8% на новостях о росте спроса на бензин в США на 3,7%.

Отсутствие единой динамики на рынках объясняется ожиданиями важной макроэкономической статистики. Сегодня будут опубликованы данные по заявкам на пособие по безработице, а также изменение цен американских производителей в марте. Опасения вызывают ожидания пятничной публикации данных по инфляции в Китае, которые могут привести к новым ужесточениям в монетарной политике.

Позитив на рынки могут принести отчетность американских компаний. Сегодня финансовые показатели представит Google.

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 14 апреля 2011 | США | | | Первичные обращения за пособиями по безработице (апр 9) прошл. 382,0 тыс. |
| | США | | | Всего обращений за пособиями по безработице (апр 2) прошл. 3723,0 тыс. |
| | США | | | Индекс цен производителей (мар) прошл. 1,6%, ожидаем. 1,1% |
| | США | | | Товарно-материальные запасы (фев) прошл. 0,9%, ожидаем. 0,9% |
| | Россия | Мечел | Металлургия | IPO привиллегированных акций Мечела |
| | Россия | | Ритейл | II ежегодный бизнес-форум «Online retail Russia 2011» |
| | Россия | Роснефть | Нефть и газ | Совет директоров «Роснефти» планирует рассмотреть вопросы, связанные с дивидендной политикой. |
| | Россия | М-Видео | Ритейл | Операционные результаты за 1 кв. 2011 г. |

# Драгоценные металлы: Рынки будут волатильны

Официальные спотовые цены на драгоценные металлы по итогам сессии в среду, 13 апреля, в Нью-Йорке выросли и составили: на золото - 1458,4 долл./унция (+0,25%), серебро - 40,68 долл./унция (+1,37%), платину - 1779 долл./унция (+0,11%), палладий - 769 долл./унция (+0,39%).
В краткосрочной перспективе цены на золото и серебро могут быть довольно волатильными, считает стратег по металлам Bank of America Merrill Lynch Global Research Майкл Видмер. «Впереди окончание программы количественного смягчения, это может повлиять на некоторых инвесторов, так что мы ждем резких колебаний на этих рынках. Однако мы считаем, что в среднесрочной перспективе ни золото, ни серебро не выработали весь ресурс. Наша цель по золоту на конец года – 1500 долл./унция, и мы пока не собираемся пересматривать прогноз. По серебру ситуация немного более запутанная. Хотя мы остается долгосрочными «быками» по этому драгметаллу, количество спекулянтов на рынке серебра очень велико, и это может создавать проблемы, которые
способны на время существенно отклонять цены от того, что мы ожидаем», - отметил эксперт.
На 8:30 мск в четверг, 14 апреля, фьючерсы на золото находились на отметке 1459,8 долл./унция (+0,29%), серебро - 40,75 долл./унция (+1,29%), платину - 1784,78 долл./унция (+0,43%), палладий - 769,25 долл./унция (+0,52%).

## ВЕРТОЛЕТЫ РОССИИ

### Холдинг официально объявил о намерении провести IPO на Лондонской фондовой бирже.

Государственный холдинг «Вертолеты России» официально объявил о намерении провести IPO на Лондонской фондовой бирже. Одна депозитарная расписка будет соответствовать одной акции компании. В ходе размещения холдинг намерен привлечь свыше $500 млн. По данным прессы, компания оценила себя в $2,5 млрд и разместит до 30% своих акций, то есть объем размещения может превысить $800 млн.. По сообщению «Вертолетов России», в рамках IPO планируется продажа как существующих акций, принадлежащих «Оборонпрому», так и акций дополнительной эмиссии в форме GDR на сумму до $250 млн. Ожидается, что общий объем сделки превысит $500 млн. Глобальными координаторами IPO и совместными букраннерами выступают BofA Merrill Lynch, BNP Paribas и «ВТБ Капитал». По данным прессы, road show начнётся 26 апреля, а размещение состоится на неделе, начинающейся 9 мая. Организаторы IPO будут иметь опцион на покупку до 15% от объема размещенных акций (так называемый Greenshoe option). Холдинга намерен потратить полученные от размещения средства на рефинансирование существующей задолженности, а также на выкуп пока не принадлежащих компании акций дочерних обществ в рамках нескольких обязательных предложений.
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. Но, с другой стороны, низкая ликвидность дочерних предприятий по сравнению с холдингом будет являться сдерживающим фактором для роста капитализации КВЗ, Роствертола и У-УАЗа. Привлекаемых в ходе IPO 800 млн. долл. хватит как на снижение долговой нагрузки холдинга, так и на выкуп акций у миноритарных акционеров по офретам в КВЗ и Роствертоле, а также на выкуп акций по возможной оферте у миноритариев У-УАЗа по цене не ниже рыночных котировок. По имеющимся данным РСБУ, холдинг сможет уменьшить долговую нагрузку на 532 млн. долл. и снизить показатель Net Debt/EBITDA с 2,6 до 1,2.

## МОЭСК

### Правительство Москвы будет развивать собственный бизнес по передаче электроэнергии

По данным прессы, ожидаемое объединение московских сетевых компаний — МОЭСК (находится под контролем Холдинга МРСК) и ОЭК (принадлежит правительству Москвы) не состоится. Правительство Москвы решило самостоятельно эксплуатировать сети ОЭК. Договор аренды сетей с МОЭСК истек 1 апреля и не был продлен. МОЭСК уже передает арендованное имущество столице, и с 1 мая в Москве будет две сетевых компании.
По нашим МОЭСК арендовало 99,4% от общего количества трансформаторных станций и 99,4% ЛЭП ОЭК. Если ОЭК станет самостоятельно заниматься электросетевым бизнесом, то полезный отпуск МОЭСК в Москве уменьшится на 2,3 млрд. или 6%. Полезный отпуск МОЭСК по Москве и МО уменьшится на 3,2%, общая выручка уменьшится на 2,7%. Операционные расходы также снизятся на 2,7% за счет отсутствия арендной платы (1,8 млрд. руб.). Т.о. можно сделать вывод, что данная новость для котировок МОЭСК нейтральна.

## РАСПАДСКАЯ

### Прибыль компании по МСФО в 2010 году выросла на 19% до $139 млн.

По данным компании, чистая прибыль в 2010 году выросла на 19% до $139 млн., если исключить «бумажную» прибыль в размере $105 млн., которую отразила угольная компания после приобретения в 2010 году ЗАО «Коксовая» у материнской компании Evraz Group за $40 млн. Чистая прибыль возникла вследствие превышения чистых активов купленного актива над уплаченной за него суммой. EBITDA в 2010 году выросла на 33%, выручка – на 42%. Чистый долг в 2010 году стал отрицательным из-за существенного превышения денежных средств и депозитов в банках над заёмными средствами, что явилось следствием посткризисного роста цен на уголь .
Если сравнивать результаты второго полугодия 2010 года с первым полугодием 2010, то ожидаемо негативно отразились последствия аварии в мае 2010 года: выручка упала на 46%, EBITDA сократилась на 70%, был получен убыток, с учётом коррекции на сделку с Evraz Group. Затраты на ликвидацию последствий аварии составят около $280 млн., из которых $79,8 млн. было отражено в 2010 году в прочих операционных затратах, а $20 млн. было профинансировано за счёт инвестиционной программы. В 2011 году затраты на ликвидацию последствий могут составить оставшиеся $180 млн.
Отчётность Распадской за 2010 год не окажет существенного влияния на капитализацию компании, поскольку 25 апреля закрывается приём заявок на покупку 80% Распадской. И стоимость компании будет напрямую зависеть от предложенной цены покупателями. Предварительно желание купить угольную компанию высказывали российские Мечел, НЛМК, СДС-Уголь, украинский «Метинвест», казахстанский сырьевой холдинг ENRC и мировой сталелитейный холдинг ArcelorMittal, но сделка состоится с теми, кто сможет предложить оплату не менее 40% акций Распадской денежными средствами (для выкупа доли менеджмента) и цену, не меньшую капитализации на момент объявления о возможности продажи - $6 млрд.

Финансовые показатели компании (млн. долл.) и сравнительные мультипликаторы

| | 2009 | 2010 | Изменение, % | 1п 2010 | 2п 2010 | Изменение, % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Выручка | 497 | 706 | 42,1% | 446 | 240 | -46,2% |
| EBITDA | 255 | 338 | 32,5% | 259 | 79 | -69,5% |
| Прибыль | 117 | 244 | 108,5% | 228 | 16 | -93,0% |
| Скорректированная прибыль* | 117 | 139 | 18,8% | 124 | -89 | -171,8% |
| Чистый долг | 122 | -12 | -109,8% | 6 | -12 | -300,0% |
| Рентабельность по EBITDA | 51,31% | 47,88% | | 58,07% | 32,92% | |
| Чистая рентабельность | 23,54% | 34,56% | | 51,12% | 6,67% | |

| Company | MCAP | P/S`10** | P/E`10** | EV/ EBITDA`10** | Net Debt/ EBITDA |
|---|---|---|---|---|---|
| Распадская | 5 511 | 7,81 | 22,58 | 16,27 | -0,04 |
| Белон | 1 001 | 1,80 | 24,21 | 5,11 | 1,4 |
| ОУК Кузбассразрезуголь | 2 461 | 1,57 | 10,55 | 12,89 | 3,0 |
| Южный Кузбасс | 2 116 | 1,80 | 5,94 | 3,98 | 0,4 |
| Воркутауголь | 398 | 0,43 | 1,45 | 1,66 | 0,6 |
| *Производители энергетического угля* | | | | | |
| СУЭК - Красноярск | 1 630 | 4,76 | 12,54 | 9,04 | 0,1 |
| СУЭК - Кузбасс | 963 | 1,56 | 245,64 | 8,44 | 2,3 |
| Кузбасская Топливная Компания | 660 | 1,56 | 24,36 | 10,22 | 0,8 |

** Данные по Кузбассразрезуглю и СУЭК-Кузбасс приводятся по данным 2009 года

Источник: данные компании, 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<br>8 812 329 19 99 |
| Аналитический отдел | Кумановский Дмитрий Владимирович<br>Мушка Ирина Васильевна<br>Марков Дмитрий Сергеевич<br>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.