ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
11 мая 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1927,82	-0,44%
Индекс ММВБ	▼	1678,13	-0,17%
Dow Jones Ind, Avg	▲	12760,36	0,60%
S&P 500	▲	1357,16	0,81%
Nasdaq Composite	▲	2871,89	1,01%
DAX	▲	7501,52	1,23%
FTSE(100)	▲	6018,89	1,28%
DJ Stoxx 50	▲	2647,65	0,78%
EMBI Global	▲	539,55	0,09%
EMBI+	▲	567,49	0,04%
MSCI EM	▲	1166,64	0,40%
MSCI BRIC	▲	354,229	0,45%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,441	0,31%
USD/JPY	▼	0,012	-0,66%
USD/RUR	▲	27,865	0,73%
Сырье			
Brent	▲	117,63	1,49%
WTI	▲	103,88	1,25%
Urals Med	▲	113,52	1,28%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1513,5	0,77%
Платина	▲	1793	0,11%
Медь	▲	8935,5	0,31%
Никель	▲	24805	0,12%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Для российского рынка складывается умеренно позитивный внешний фон.

Американская сессия накануне завершилась ростом индексов в пределах 0,6-1%. Фьючерсы на американские индексы подрастают в среду на 0,1-0,13%. На торгах в Азии наблюдается повышение котировок. Японский Nikkei подорожал на 0,46%, сингапурский Straits Times - на 0,55%, австралийский All Ordinaries - на 1,14%.

Нефтяные фьючерсы заметно подорожали во вторник. Brent выросла на 1,49% - до $117,63 за баррель, WTI прибавила в цене 1,30% - до $103,88 за баррель. В среду нефть демонстрируют умеренное повышение: Brent – на 0,19%, WTI – на 0,23%.

Вполне вероятно, что мы можем увидеть рост на российских площадках в ближайшие дни. Инвесторы ожидают сокращения первичных обращений за пособием по безработице, роста розничных продаж в США, и ускорения темпов европейского ВВП. Сегодня будут опубликованы индекс потребительских цен Германии, запасы нефти от Минэнерго США и дефицит американского бюджета.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

11 мая	Россия	Роснефть	Нефть и газ	Финасовая отчетность по МСФО за 1кв. 2011г.
	Россия	Аэрофлот	Транспорт	Закрытие реестра (дивиденды: а/о — 1.0851 руб.)
	Россия	Ленэнерго	Электроэнергетика	Закрытие реестра
	Россия	МРСК Урала	Электроэнергетика	Закрытие реестра (дивиденды: а/о — 0.0028 руб.)
	Россия	ОГК-3	Электроэнергетика	Годовое собрание акционеров ОАО «ОГК-3».
	Китай			Промышленное производство, г/г (апр) прошл. 14,8%, ожидаем. 14,7%
	Китай			Розничные продажи, г/г (апр) прошл. 17,4%, ожидаем. 17,6%
	Германия			Индекс потребительских цен (оконч.) м/м (апр) прошл. 0,2%, ожидаем. 0,2%
	Германия			Индекс потребительских цен (оконч.) г/г (апр) прошл. 2,4%, ожидаем. 2,4%
	США			Индекс рефинансирования ипотеки прошл. 2081,6 п.
	США			Индекс заявлений на покупку домов по ипотеке (изм.) прошл. 0,3%

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

НЬЮ-ЙОРК FX: ИНТЕРЕС К РИСКУ ОБУСЛОВИЛ ДВИЖЕНИЕ ОСНОВНЫХ ВАЛЮТНЫХ ПАР

Франция и Германия дали ясно понять, что они будут поддерживать Грецию до тех пор, пока та будет проводить необходимые реформы
Цены на сырьё вновь выросли: серебро - на 4%, нефть - на 1,1%, золото - на 0,9%
В стратегическом диалоге Китая и США был достигнут определённый прогресс
Доходность 10-летних американских трежерис выросла на 5 б.п. до 3,21%
S&P 500 повысился на 0,8% до 1357

EUR/USD закончил день на максимумах на фоне известий о том, что Германия и Франция поддержат Грецию в любом случае. Диапазон: 1.4332/1.4412.

USD/JPY получила поддержку на растущих аппетитах к риску. Основными покупателями сегодня стали японские инвесторы и импортёры, а продавцами - модельные фонды.

EUR/JPY закрылась на максимумах 116.44.

GBP/USD возместил недавние потери на возросших аппетитах к риску. Диапазон: 1.6318/1.6384, цена закрытия: 1.5367.

AUD/USD стал главным бенефициарием интереса к риску сегодня, укрепившись до 1.0850. Рейтинговое агентство Moody's заявило, что у Австралии самый низкий уровень долга среди стран, имеющих рейтинг AAA.

USD/CHF восстановился на фоне снижения бегства от рисков. Диапазон: 0.8762/0.8824, цена закрытия: 0.8802. EUR/CHF вырос от 1.2570 до 1.2687 в конце сессии.

АЭРОФЛОТ

Компания увеличила чистую прибыль по РСБУ за 1 квартал 2011 года в 4,3 раза, до $73,4 млн.

Аэрофлот, крупнейший авиационный перевозчик в России, увеличил прибыль по РСБУ за 1 кв. 2011 года в 4,3 раза к уровню 1 кв. 2010 г. и в 9,8 раз к уровню 4 кв. 2010 г. Значительный рост прибыли компания объясняет увеличением доходов от продажи дочерних и зависимых обществ и увеличением пассажирских перевозок. В первом квартале 2011 г. Аэрофлот продал за $207 млн. Нордавиа, $200 млн. из которых являлись долгами авиакомпании, объем пассажирских перевозок увеличился на 18,8% к 1 кв. 2010 г.

Финансовые показатели компании, млн. долл.

	2010г.*	I кв. 2011г.	IV кв. 2010г.	I кв. 2011г.	Изменение, %
Выручка	3 755 954	н/д	н/д	н/д	-
EBITDA	705 054	н/д	н/д	н/д	-
Прибыль	536 825	73 420	7 507	73 420	878,0%
Рентабельность по EBITDA	18,8%	-	-	-	-
Рентабельность по прибыли	14,3%	-	-	-	-
Объем пассажирских перевозок	11,3	2,8	н/д	2 783	-

*Прогнозируемые показатели по данным отчетности по РСБУ за III кв. 2010 г.

Источник: данные компании, расчеты ЛМС

ИРКУТ

Компания опубликовала отчётность по РСБУ за 2010 год

Иркут опубликовал отчётность по РСБУ за 2010 год. Отчётность вышла в целом нейтральной. Данные по российским стандартам не являются показательными для корпорации, при оценке авиа производителя стоит ориентироваться на данные по МСФО. Ранее в марте Иркут отчитался по МСФО за 3 квартала 2010 года. За январь-сентябрь 2010 года Иркут показал сильные результаты по МСФО за счёт увеличения объёмов производства и повышения ритмичности поставок продукции, а также благодаря программе по снижению производственных издержек и широкому использованию методов бережливого производства. Компания значительно улучшила свои финансовые показатели за 9 месяцев: выручка выросла на 45% до $1202,7 млн., EBITDA увеличилась в 14 раз до $194,7 млн. чистая прибыль составила $93,4 млн. против убытка за аналогичный период 2009 года. Чистый долг вырос на 28% до $902,6 млн, показатель Net Debt/EBITDA за 9 месяцев 2010 года составил 3,34.. С учётом завершившейся допэмиссии акций текущий чистый долг по МСФО составляет не более $735,6 млн. (показатель Net Debt/EBITDA =2,73). За 4 кв. 2010 года можно ожидать хорошую отчётность по МСФО, которая выйдет, по данным компании, в конце июля - начале августа.
В настоящий момент Иркут реализует масштабную программу по разработке и производству перспективного среднемагистрального самолета МС-21. Государство софинансирует разработку перспективного гражданского среднемагистрального самолета МС-21, вкладывая порядка 53% всех необходимых средств на разных этапах проекта с 2009 по 2014 годы, что значительно снижает риски окупаемости проекта. Планируется, что самолёт к моменту своего выхода на рынок будет превосходить на 6-7% все аналоги по операционным затратам во время эксплуатации.
В 2011 году продолжаются поставки самолетов Су-30МК и комплектов для их выпуска в Индию и Алжир, серийное производство самолетов Як-130 для ВВС России, создание компонентов для аэробусов А-320, производство самолётов-амфибий Бе-200 и беспилотных летательных аппаратов. В ближайшее время ожи-

даются заказы на модернизацию 130 машин СУ-30МКИ индийских ВВС. В настоящее время портфель заказов Иркута, сформированный на период до конца 2014 года, приблизился к производственной мощности её основной производственной площадки – ИАЗ. Поэтому компания занимается расширением производственных мощностей. Стратегия Иркута направлена на дальнейшую диверсификацию производства, разработку продукции гражданского и двойного назначения и увеличение доли гражданской продукции в выручке.
При сравнении с аналогами возникает существенная недооценка котировок Иркута. Мы считаем, что при оценке потенциала роста следует ориентироваться на мультипликатор EV/EBITDA как наиболее качественно характеризующий деятельность компании (с учётом долговой нагрузки и независимости от конкретных условий ведения бизнеса). Таким образом, потенциал роста Корпорации «Иркут» составляет 113% со справедливой ценой 0,68$ или 18,5 рублей. Напомним, что для допэмиссии Иркут был оценён в 24,23 рубля за акцию.

Финансовые показатели компании, тыс. долл.

Основные финансовые показатели и коэффициенты (МСФО), 000 $*

	2007	2008	2009	2010 F	2011 F
Sales	1 022 644	1 247 971	1 313 651	1 681 473	2 017 768
EBITDA	120 171	114 673	94 146	269 920	321 519
Net Income	37 915	-34 886	-19 385	133 026	156 545
EBITDA margin	11,75%	9,19%	7,17%	16,05%	15,93%
Net margin	3,71%	-2,80%	-1,48%	7,91%	7,76%
P/S	0,36	0,3	0,28	0,22	0,18
EV/S	1,08	0,89	0,84	0,66	0,55
EV/EBITDA	9,2	9,64	11,74	4,1	3,44
P/E	9,75	-10,6	-19,07	2,78	2,36

*цена за акцию равна 0,317$. MCap 369,7 млн. долл.

Источник: данные компании, расчеты ЛМС

Сравнение с аналогами

Эмитент	Страна	Рын. кап. (млн. долл.)	P/S	EV/S	EV/EBITDA	P/E	EBITDA margin	Net margin
Embraer	Бразилия	6100	1,02	1,11	13,29	16,62	8,33%	6,12%
Boeing	США	55600	0,86	0,92	9,2	16,81	9,99%	5,14%
EADS	ЕС	25550	0,39	0,38	6,9	32,64	5,48%	1,21%
Lockheed Martin	США	27600	0,6	0,66	6,26	9,43	10,58%	6,39%
Bombardier	Канада	13057	0,83	0,85	9,04	17,29	9,41%	4,79%
Honeywell International	США	48800	1,46	1,58	12,81	24,13	12,35%	6,06%
United Technologies Corporation	США	80900	1,49	1,6	9,62	18,5	16,66%	8,05%
Textron	США	7100	0,69	0,83	9,06	82,56	9,11%	0,83%
Safran	Франция	14684	0,91	0,92	6,42	48,35	14,26%	1,88%
Finmeccanica	Италия	7929	0,29	0,5	4,91	10,96	10,12%	2,64%
Среднее значение			0,98	1	8,75	16,25	10,63%	5,60%
НПК «Иркут»	Россия	370	0,22	0,66	4,1	2,78	16,05%	7,91%

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.