ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 12 мая 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1908,46	-1,00%
Индекс ММВБ	▼	1654,78	-1,39%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12630,03	-1,02%
S&P 500	▼	1342,08	-1,11%
Nasdaq Composite	▼	2845,06	-0,93%
DAX	▼	7495,05	-0,09%
FTSE(100)	▼	5976,00	-0,71%
DJ Stoxx 50	▲	2653,45	0,22%
EMBI Global	▲	539,81	0,05%
EMBI+	▲	567,59	0,02%
MSCI EM	▼	1165,91	-0,06%
MSCI BRIC	▼	352,015	-0,63%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,419	-1,51%
USD/JPY	▼	0,012	-0,20%
USD/RUR	▼	27,629	-0,85%
Сырье			
Brent	▼	112,57	-4,30%
WTI	▼	98,21	-5,46%
Urals Med,	▼	109,41	-3,62%
Металлы			
Золото (спот)	▼	1508	-0,36%
Платина	▼	1793	0,00%
Медь	▼	8750,5	-2,07%
Никель	▼	24435	-1,49%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Торги на российских площадках, вероятно, откроются снижением индексов в среднем на 1%.

Американская сессия завершилась заметным снижением индексов на фоне укрепления доллара и понижения доходности американских казначейских облигаций: Dow Jones упал 1,02%, NASDAQ - на 0,93%, S&P - на 1,11%. Фьючерсы на индексы продолжают снижаться в четверг, теряя 0,21-0,26%. Существенно снизилась накануне и стоимость сырья. Brent и WTI накануне потеряли 4,3% и 5,5% соответственно. Утром WTI восстанавливается на 0,05%, но, тем не менее, продолжает торговаться ниже $100 за барр., Brent теряет около 0,1%. В Азии преобладают продавцы. Nikkei опустился на 1,27%, Hang Seng - на 1,04%, Shanghai Composite - на 0,55%, All Ordinaries - на 1,54%.

На дальнейший ход торгов в четверг будет оказывать влияние большая порция макроэкономической статистики. В Европе будут опубликованы данные по мартовскому промпроизводству, по ожиданиям экспертов, темпы роста снизились с 7,6% до 6,3% г/г. В США будут обнародованы данные по розничным продажам, которые по ожиданиям выросли в апреле на 0,6% по сравнению с подъемом на 0,5% в марте, а также данные по безработице. Прогнозируется, что число заявок на пособие по безработице в США упало за неделю на 44 тыс. - до 430 тыс.

Сильная макроэкономическая статистика, на наш взгляд, может поддержать рынки и привести к повышению инвестиционной привлекательности рисковых активов. Тем более что в пятницу ожидается публикация данных по ВВП Еврозоны, темпы роста которого могут вырасти с 2% до 2,2% по итогам первого квартала.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

12 мая	Россия	РУСАЛ	Цветмет	Финасовая отчетность по МСФО за 1кв. 2011г.
	Россия	Газпром	Нефть и газ	Закрытие реестра
	Россия	Мосэнерго	Электроэнергетика	Закрытие реестра
	Россия	М.Видео	Ритейл	Закрытие реестра (дивиденды: а/о — 3.9 руб.)
	Россия	Ютэйр	Транспорт	Закрытие реестра
	Россия	МРСК Центра	Электроэнергетика	Закрытие реестра (дивиденды: а/о — 0.01447 руб.)
	Германия			Индекс оптовых цен г/г (апр) прошл. 10,9%, ожидаем. 9,8%
	Еврозона			Промышленное производство, м/м (мар) прошл. 0,4%, ожидаем. 0,4%
	США			Первичные обращения за пособиями по безработице (Initial Jobless Claims) (7 май) 474 тыс.
	США			Индекс цен производителей (Producer Price Index (PPI)) (апр) прошл. 0,7%, ожидаем. 0,6%
	США			Розничные продажи (Retail Sales) (апр) прошл. 0,6%, ожидаем. 0,4%

НЬЮ-ЙОРК FX: ОБВАЛ ЦЕН НА СЫРЬЕ СПРОВОЦИРОВАЛ БЕГСТВО ОТ РИСКОВ

Резкое падение цен на сырье в среду стало причиной вспышки бегства от рисков, которое сыграло на руку трежерис и доллару и оказало давление на фондовые рынки.

В качестве возможной причины такой динамики аналитика называют не кардинальное изменение каких-либо фундаментальных факторов, а то, что многие инструменты не смогли пробить ключевые уровни сопротивления, что являлось бы гарантией продолжения ралли.

На валютном рынке евро продолжил страдать от неопределенности, связанной с долговой нагрузкой периферийных стран. Пара евро/доллар закрылась в районе отметки $1.4197, вблизи нижней границы диапазона $1.4170 - $1.4423. Цены замерли буквально в шаге от 2-х ключевых уровней поддержки: минимума 18 апреля на $1.4151 и 38,2% коррекции ралли $1.2875 - $1.4940 в районе $1.4150. Трейдеры сообщают, что при прорыве отметки $1.4140 темпы снижения могут существенно ускориться.

Тем не менее, большинство аналитиков полагает, что ЕЦБ пойдет на повышение ставки до того, как это сделает Федрезерв.

Эксперты отмечают, что точно так же, как в свое время слишком стремительным оказался подъем пары евро/доллар, текущая коррекция также выглядит аномальной, и, скорее всего, в ближайшие сессии вряд ли произойдет пробой отметки $1.4000.

У-УАЗ

Холдинг «Вертолёты России» перенёс IPO в Лондоне

Новость является умеренно-негативной для публичных дочек холдинга. Инвесторы не готовы приобретать российский холдинг по мультипликаторам на уровне крупнейших публичных мировых компаний аэрокосмической отрасли. В связи с этим вероятно ослабление интереса инвесторов к вертолётостроительной отрасли. В тоже время, по-прежнему акции У-УАЗа выглядит существенно недооценённым относительно аналогов как среди других дочек холдинга, так и по сравнению со среднеотраслевыми показателями прибыльных компаний машиностроения.

Улан-удэнский авиационный завод ближайшие годы будет стабильно улучшать свои показатели за счёт роста заказов и увеличения производства. У-УАЗ продал в 2010 году 75 вертолётов против 60 в 2009. По планам У-УАЗа к 2012-2015 завод планирует выйти на производство 100-110 вертолётов. Исходя из этого, можно ожидать по итогам 2011 года продажи на уровне порядка 85 (+13% к 2010 году) вертолётов. При этом цены на вертолёты последнее время сильно росли: за 2 года цены на вертолёты выросли в 2 раза. У-УАЗ на ближайшие 2 года полностью обеспечен заказами.

В 2011 году ожидается подписание крупный контракт для НАТО на 367,5 млн. долл. и для Ютэйр не менее чем на 400 млн. долл. Также ожидается подписание контрактов на поставку вертолётов в МЧС и в Китай. Так как У-УАЗ производит военно-транспортные вертолёты, то будут поступать новые крупные заказы от Минобороны. Согласно новой программе перевооружения до 2020 года планируется закупить 1000 вертолётов. Уже в 2011 году оборонзаказ по вертолётам превысит показатели 2010 года в 3 раза: с 37 до 109 вертолётов. Ожидается роста спроса также и на экспортных рынках. По прогнозам международной консалтинговой компании Frost & Sullivan, мировые продажи вертолётов вырастут на 29% в физическом выражении с 2011 по 2020 годы, а в России продажи вырастут на 78% за аналогичный период.

Так как У-УАЗ остаётся фундаментально дешёвой компанией с хорошими перспективами увеличения своих финансовых показателей, то я оставляю рекомендацию покупать акции У-УАЗа при наличии свободных денежных средств в портфеле. Потенциал роста составляет порядка 110%, исходя из мультипликатора EV/EBITDA.

Возможности

- Наиболее ликвидным предприятием из «дочек» Вертолётов России станет У-УАЗ, так как по нему не объявлялась оферта на выкуп акций, в то время как по КВЗ действует оферта до 10.06.2011, а по Роствертолу до 06.05.2011. Free-float по эмитенту составляет от 12,73% до 18,72%
- Улан-удэнский авиационный завод ближайшие годы будет стабильно улучшать свои показатели за счёт роста заказов и увеличения производства. Холдинг «Вертолёты России» ожидает увеличить продажи вертолётов в физическом выражении на 77% к 2020 году по сравнению с 2010 годом до 379 штук.

Угрозы

- Снижение интереса инвесторов к сектору из-за неудавшегося IPO.
- Возможно выставление оферты со стороны холдинга, вследствие чего произойдёт снижение ликвидности акций.

Финансовые показатели компании, тыс. долл.

	2007	2008	2009	2010* F	2011 F
Sales	190 540	259 158	388 800	645 594	864 280
EBITDA	20 280	71 343	110 794	182 160	220 832
Net Income	8 354	57 509	75 583	149 216	172 856
EBITDA margin	10,64%	27,53%	28,50%	28,22%	25,55%
Net margin	4,38%	22,19%	19,44%	23,11%	20,00%
P/S	2,95	2,17	1,45	0,8	0,59
EV/S	2,34	1,72	1,14	0,61	0,45
EV/EBITDA	21,95	6,24	4,02	2,18	1,77
P/E	67,39	9,79	7,45	3,45	2,94

*цена за акцию равна 1,92$.

*Чистая прибыль за 2010 год известна

Источник: данные компании, расчеты ЛМС

Сравнение с аналогами

Эмитент	P/S	EV/S	EV/EBITDA	P/E	EBITDA margin	Net margin
Роствертол	0,43	0,77	4,46	4,83	17,25%	8,91%
КВЗ	0,72	0,98	4,7	4,27	20,78%	16,79%
У-УАЗ	0,8	0,61	2,18	3,45	28,22%	23,11%
Среднеотраслевые показатели	0,52	0,78	7,43	7,13	12,30%	8,98%
Потенциал У-УАЗа к верт. заводам	-28,13%	43,44%	110,09%	33,04%	48,38%	79,86%
Потенциал У-УАЗа к среднеотраслевым показателям	-35,00%	27,87%	240,83%	108,48%	129,42%	157,36%

Источник: расчеты ЛМС

ОГК-5

Прибыль по МСФО в 1 квартале 2011 составила $70 млн.

По данным компании Энел ОГК-5 по МСФО, чистая прибыль в 1 квартале 2011 года выросла до $70 млн. после убытков в 4 квартале 2010 года. EBITDA выросла на 317% до $127 млн, выручка увеличилась на 10% до $531 млн. Чистый долг компании вырос на 7%. Следует отметить, что бизнес компании традиционно имеет сезонность, выраженную в том, что на период отопительного сезона загрузка оптовых компаний снижается в 4 квартале, в пользу территориальных генерирующих компаний, производящих теплоэнергию. Но начиная с 1 и по 3 квартал ОГК-5 традиционно демонстрирует высокие показатели за счёт эффективной работы на оптовом рынке электроэнергии.
Рост финансовых показателей деятельности ОГК-5 был вызван продолжением либерализации оптового рынка электроэнергии и ростом цен на рынке в 2011 году. В результате этого, генерирующая компания смогла даже, несмотря на падение отпуска электроэнергии на 7% в сравнении с 1 кварталом 2010 года, продемонстрировать рост показателей. Чистый долг испытал умеренный рост вследствие акциента на рост ликвидности у компании в 2010-2011 годах, за счёт чего часть капитальных расходов была профинансирована из собственных средств компании. На данный момент ОГК-5 – самая дорогая ОГК на российском рынке, поэтому потенциал её роста сейчас ограничен и будет зависеть лишь от привлекательности энергетического сектора для инвесторов в целом.

Финансовые показатели компании, млн. долл.

	2010	2011*	Изменение, %	4 кв. 2010	1 кв. 2011	Изменение, %
Выручка	1 731	2 124	22,7%	484	531	9,7%
EBITDA	305	509	67,1%	31	127	317,1%
Прибыль	122	282	131,5%	-29	70	
Чистый долг	663	711	7,3%	663	711	7,3%
Рентабельность по EBITDA	17,59%	23,96%		6,30%	23,96%	
Чистая рентабельность	7,03%	13,27%		-6,09%	13,27%	

* Приведённая к годовому выражению

Источник: данные компании, расчеты 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.