ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
7 июня 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1865,64	0,41%
Индекс ММВБ	▲	1633,49	0,03%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12089,96	-0,50%
S&P 500	▼	1286,17	-1,08%
Nasdaq Composite	▼	2702,56	-1,11%
DAX	▼	7084,57	-0,34%
FTSE(100)	▲	5863,16	0,14%
DJ Stoxx 50	▼	2540,26	-0,61%
EMBI Global	▼	545,22	-0,01%
EMBI+	▼	573,21	-0,05%
MSCI EM	▼	1149	-0,56%
MSCI BRIC	▼	347,604	-0,66%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,458	-0,40%
USD/JPY	▲	0,013	0,22%
USD/RUR	▼	27,775	-0,36%
Сырье			
Brent	▼	114,48	-1,17%
WTI	▼	99,01	-1,21%
Urals Med,	▼	111,36	-1,91%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1549	0,58%
Платина	▲	1819	0,66%
Медь	▲	9098	0,91%
Никель	▲	22610	0,31%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Российские площадки откроются смешанным движением котировок.

Американская сессия накануне завершилась снижением котировок в пределах 0,5-1,11%. Пока что нет полной уверенности в дальнейшем росте, существуют неопределенность относительно дальнейших стимулирующих программ в США и устойчивости экономического роста в развивающихся странах. В то же время фьючерсы на индексы уверенно растут во вторник, прибавляя около 0,27%. В Азии преобладает разнонаправленная динамика. Индекс All Ordinaries снизился на 0,03%, Hang Seng - на 0,51%. Nikkei демонстрирует рост на 0,58%, Shanghai Composite – на 0,14%.

Нефть значительно подешевела по итогам торгов понедельника в ожидании заседания ОПЕК, на котором, может быть принято решение о повышении квот на добычу. Brent потеряла 1,17%, во вторник фьючерс теряет 0,38%.

Сегодня будут опубликованы данные о розничных продажах в Еврозоне и об объеме заказов промышленных предприятий в Германии. Если ожидания экспертов оправдаются, это может стать сигналом для краткосрочного возвращения быков на рынок.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

07 июня	Россия	Распадская	Горнодобывающая деятельность	Годовое собарние акционеров Распадской (реестр — 20 апреля, дивиденды не выплачивать)
	Россия	Ситроникс	IT	Финансовые результаты за 1 кв. по US GAAP
	Россия	Газпром	Нефть и газ	Газпром в Пекине продолжит переговоры о долгосрочных поставках газа в КНР
	Еврозона			Розничные продажи г/г (апр) прошл. -1,0%, ожидаем. 0,4%
	Германия			Промышленные заказы (апр) прошл. -4,0%, ожидаем. 2,0%
	США			Недельный индекс сопоставимых продаж в ррзничных сетях г/г прошл. 2,8%
	США			Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей (Красная книга), г/г прошл. 3,6%
	США			Индекс экономического оптимизма (IBD/TIPP Economic Optimism) (июн) прошл. 42,8 п.
	США			Глава ЕЦБ Трише выступит с речью в Монреале
	США			Объем потребительского кредитования м/м (апр) прошл. $6,02 млрд., ожидаем. $5,45 млрд.

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

НЬЮ-ЙОРК FX: ИНВЕСТОРЫ ПЕРЕОЦЕНИЛИ КОММЕНТАРИИ ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ ВЛАСТИ

EUR/USD торговался в пределах узкого диапазона большую часть американской сессии, между отметками 1.4595 и 1.4625. В конце концов пара начала снижаться, после того как представители власти ЕС выразили свою обеспокоенность ценностью евро, организацией плана по спасению Греции и даже заговорили о вынесении вопроса о введении мер жёсткой экономии в стране на референдум. Всё это вызвало новую волну бегства от рисков, в результате чего индексы снизились, стоимость облигаций выросла, а их доходность упала, цены нефть снова опустились под $100. Пара поглотила стопы под 1.4590 и достигла минимума на 1.4557, после чего стабилизировалась.

USD/JPY ослабла до 80.05. USD/CHF опустился на фоне бегства от рисков, которое вновь набрало обороты.

Все, кто обладает хорошей памятью, понимают, насколько волатильными станут рынки, если голосование в Греции пройдёт в пользу проведения мер жёсткой экономии. Вспомните референдум во Франции и Голландии в 2005, а также в Ирландии - в 2008. Кроссы с участием евро могут подвергнуться серьёзному понижательному давлению, а вот кроссы с участием франка наоборот продемонстрируют самую лучшую динамику.

ТНК-ВР

ВР рассматривает вопрос продажи акций ТНК-ВР

По данным прессы, нефтяная компания ВР уведомила своих партнёров о возможной продаже Роснефти всей или части своей доли в российской нефтяной компании ТНК-ВР. Эта продажа позволила бы сделать недействительным акционерное соглашение между британской ВР и консорциумом AAR, ставшее препятствием для закрытия сделки по обмену акциями ВР и Роснефти. Сумма продажи, скорее всего, будет около последней цены, которую готова была ВР и Роснефть заплатить за 50% AAR в мае 2011 – около $32 млрд. При меньшей цене возникает риск, что AAR может реализовать собственное право на преимущественный выкуп акций ТНК-ВР. Вероятно также, что продажа долей в ТНК-ВР не состоится, а действия ВР – всего лишь юридическая формальность при поиске различных путей завершения сделки с Роснефтью.

GLOBAL PORTS

Global Ports 6 июня начинает маркетинг IPO

Global Ports – крупнейший российский контейнерный стивидор (по итогам 1 кв. 2011 г.), входит в группу Н-Транс – 6 июня начинает маркетинг IPO. Компания планирует разместить 25% акций исходя из цены группы в $3 млрд. за 100%. Организаторами сделки выступают Deutsche Bank, Goldman Sachs, Morgan Stanley и Тройка Диалог.

Основными активами Global Ports являются контейнерные терминалы Балтийского и Дальневосточного бассейнов: Петролеспорт, Моби Дик, Янино, Восточная Стивидорная Компания, финские терминалы (75%) - MLT-Kotka и MLT-Helsinki, а также Vopak EOS (50%) – крупнейший терминал по обработке нефтяных продуктов в Балтийском бассейне. Текущая мощность контейнерных терминалов составляет 2 500 тыс. ДФЭ, потенциально может быть расширена до 5 800 тыс. ДФЭ.

В 2010 г. грузооборот Global Ports составил 1 095 тыс. ДФЭ и 18,1 тыс. т нефти. По итогам 1 квартала 2011 г. компания переработала 341 тыс. ДФЭ (68% рост), 4 470 тыс. т нефти (9% рост), стала первым контейнерным стивидором в России с долей рынка в 30%. У следующих за группой Национальной Контейнерной Компании, Новороссийского МТП и FESCO доли рынка 26%, 15% и 9% по результатам 1 кв. 2011 г., соответственно.

В сравнении с Новороссийским МТП (с учетом приобретенного Приморского ТП) Global Ports по рыночным мультипликаторам 2010 г. выглядит привлекательнее. В случае сохранения темпа роста грузооборота Global Ports по итогам 2011 г. с темпом роста, продемонстрированным за 1 кв. 2011 г. (68% по контейнерообороту и 9% по переработке нефтепродуктов), компания будет стоить дешевле по мультипликатору P/E российских аналогов, среди которых значительная часть торгуется с дисконтом из-за недостатка ликвидности. При консервативном прогнозе результатов за 2011 г., с учетом среднерыночного темпа роста грузооборота контейнерных портов на уровне 18,6%, Global Ports также дешевле НМТП.

Рыночные мультипликаторы российских стивидорных компаний

Стивидорные компании	Тикер	2010			2011 П		
		P/E	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/S	EV/ EBITDA
Global Ports (консерв. оценка)	GLPR	19,3	7,8	н/д	15,8	6,2	н/д
Global Ports (оптим. оценка)	GLPR	19,3	7,8	н/д	12,0	4,9	н/д
Новороссийский морской торговый порт (с ПТП)	NMTP	19,6	8,2	16,6	16,5	8,7	17,6
Среднее по рынку		12,3	3,3	8,9	12,3	3,4	9,2

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

ОК РУСАЛ (UC RUSAL)

Компания может провести SPO до конца 2011 года

По данным прессы, ОК Русал может провести SPO (вторичное публичное размещение акций) и предложить 7%-10% своего капитала на$1,5-$2 млрд. Инвесторам могут предложить акции новой допэмиссии, чтобы вырученные от размещения деньги поступили непосредственно компании. За счёт этого Русал сможет погасить часть долга и снять часть ограничений, наложенных на него по договору с кредиторами. Наиболее существенным ограничением является невозможность выплаты дивидендов то момента, пока отношение чистого долга и EBITDA компании не снизится до 3.
Вышедшая новость является умеренно-негативной для компании. С одной стороны, дивидендная политика в 50% от чистой прибыли по МСФО Русала может принести дивидендную доходность в 5% на 1 РДР. С другой стороны, только при цене в $2 млрд. и пакете в 7% сделка пройдёт по рынку, при цене в $2 млрд. и пакете в 10% скидка к рынку будет 44%, что может создать негативное давление на котировки уже обращающихся акций и депозитарных расписок Русала.

ПГК

Минтранс и Минэкономразвития согласовали продажу 75% ПГК

Глава Минтранса, Игорь Левитин, заявил о согласованном решении по продаже на аукционе 75%-2 акции ПГК, 100% «дочке» РЖД. Ведомства направили соответствующие документы на согласование в правительство. Совет директоров РЖД в апреле утвердил цену пакета ПГК в размере $4,1 млрд., то есть $5,5 млрд. за всю компанию.
ПГК принадлежит около 200 тыс. вагонов, в 2010 г. компания перевезла 302,3 млн. т грузов, что соответствует 25% от погрузки грузов на ж/д транспорте в России.
Основными претендентами являются GlobalTrans (группа Н-Транс), Нефтетранссервис, Независимая транспортная компания (В. Лисина), Трансойл (Г. Тимченко). Наибольшую заинтересованность проявляет GlobalTrans, считающая приемлемой ценой за пакет ПГК на уровне $6 млрд. В случае приобретения ПГК GlobalTrans рассматривает возможность проведения SPO, а также может привлечь $4 млрд., взяв банковский кредит.
С учетом оценки компании в $5,5 млрд. по рыночным мультипликаторам 2010 г. у ПГК есть потенциал роста к рынку: по P/S, P/E, EV/EBITDA равный 10%, 41%, 24%, соответственно. Однако в связи с тем, что темп роста частных компаний в отрасли демонстрирует более высокий темп роста в сравнении с ПГК, прогнозируемые средние значения рыночных мультипликаторов 2011 г. снижаются. По нашим оценкам, справедливая цена ПГК составляет около $6,6 млрд.

Рыночные мультипликаторы российских ж/д операторов

Ж/д операторы	Тикер	2010 г			2011 г		
		P/E	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/S	EV/ EBITDA
ПГК		27,6	1,6	н/д	24,5	1,5	н/д
Трансконтейнер	TRCN	53,3	2,2	12,6	17,8	1,6	7,7
GlobalTrans	GLTR	12,8	2,1	8,7	9,0	1,7	6,5
Среднее по рынку		31,3	2,0	10,6	17,1	1,6	7,1

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 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.