ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
9 июня 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1911,41	0,38%
Индекс ММВБ	▲	1664,83	0,13%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12048,94	-0,18%
S&P 500	▼	1279,56	-0,42%
Nasdaq Composite	▼	2675,38	-0,97%
DAX	▼	7060,23	-0,61%
FTSE(100)	▼	5808,89	-0,95%
DJ Stoxx 50	▼	2516,96	-0,81%
EMBI Global	▲	546,31	0,06%
EMBI+	▲	574,51	0,06%
MSCI EM	▼	1145,47	-0,62%
MSCI BRIC	▼	347,346	-0,62%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,458	-0,74%
USD/JPY	▲	0,013	0,25%
USD/RUR	▼	27,685	-0,35%
Сырье			
Brent	▲	117,85	0,92%
WTI	▲	100,74	1,67%
Urals Med,	▲	115,1	0,88%
Металлы			
Золото (спот)	▼	1537,75	-0,47%
Платина	▼	1818	-0,33%
Медь	▼	8970,5	-1,34%
Никель	▼	22455	-0,58%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются умеренным ростом вслед за восходящим движением нефтяных котировок.

Американские биржи закрылись снижением шестую сессию подряд. Индекс Dow Jones опустился на 0,18%, S&P – на 0,42%, NASDAQ - на 0,97%. Тем не менее, фьючерсы уверено растут в четверг, прибавляя 0,2-0,29%. В Азии наблюдается разнонаправленные движения индексов. Австралийский All Ordinaries вырос на 0,2%, японский Nikkei - на 0,12%. В то же время Hang Seng потерял 0,81%, Shanghai Composite - 0,88%.

Цены на нефть резко выросли после того, как ОПЕК не смогла принять решения об увеличении квот на добычу. Brent увеличилась в стоимости на 0,17% после роста на 0,92%.

Четверг будет богат на макроэкономические данные. Во второй половине дня Банк Англии и ЕЦБ объявят об изменении уровня процентных ставок. В США будут опубликованы данные о количестве граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице на прошлой неделе, а также внешнеторговый баланс и данные об объемах запасов товаров на оптовых складах. Поскольку рынок не ожидает изменения ставок от ЕЦБ и Банка Англии, все будут внимательно следить за намеками на дальнейшую политику, поэтому днем мы увидим боковое движение котировок. Итоги торгов на российских биржах определят данные с рынка труда США.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

9 июня	Россия	НЛМК	Металлургия	Финотчётность за I квартал по US GAAP
	Россия	Банк Санкт-Петербург	Финансовый сектор	Публикация финансовой отчетности Банка Санкт-Петербург за 1 кв. 2011 г по МСФО
	Россия	Газпром нефть	Нефть и газ	ГОСА
	Еврозона	ЕЦБ		Заседание Европейского ЦБ, решение по ставке
	Англия	Банк Англии		Решение по ставке
	США			Всего обращений за пособиями по безработице (Continuing Claims) (май 28) прошл. 3711 тыс.
	США			Первичные обращения за пособиями по безработице (Initial Jobless Claims) (июн 04) прошл. 422 тыс.
	США			Торговый Баланс (Trade Balance) (апр) прошл. $-48,2 млрд.
	США			Оптовые запасы (Wholesale Inventories) (апр) прошл. 1,1%
	Россиия			Саммит Россия-ЕС

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

АЗИЯ FX: ВАЛЮТЫ ЖДУТ ВЫХОДА ЕЦБ

Сегодня утром в Азии доллар возобновил снижение против евро на фоне усилившейся обеспокоенности состоянием здоровья экономики США и неопределенности вокруг ближайших перспектив монетарной политики ФРС.

Вчера отчет Федрезерва Beige Book отметил замедление темпов экономического роста в ряде регионов, хотя и подчеркнул, что в целом экономика продолжает расти.
Днем ранее глава ЦБ Бернанке упомянул, что национальная экономика по-прежнему нуждается в аккомодационной политике, поскольку ее рост «удручающе медленный», а ситуация с занятостью далека от нормальной.

«В свете последних данных, указывающих на временное ослабление США, рынок склоняется к мнению, что процентные ставки здесь будут оставаться низкими, и это мнение ощутимо давит на доллар», - комментирует главный аналитик FOREX.com М. Окаясу.

Тем временем от главы ЕЦБ Трише сегодня ожидается сигнал о повышении ставки в июле, и на этой разнице в ожиданиях единая валюта наслаждается преимуществами против бакса даже невзирая на риски долгового кризиса на периферии еврозоны.
После вчерашней ликвидации некоторого количества лонгов по евро, игроки снова расчистили валюте площадку для отскока на случай, если Трише произнесет долгожданные слова о «высокой бдительности».

Впрочем, как опасаются некоторые трейдеры, в свете последних комментариев Бернанке ЕЦБ может проявить чувство коллективизма, свойственное Центробанкам, и воздержаться от намеков на безотлагательное ужесточение в интересах мировой экономики - что безусловно ударит по евро.

Пока же главным пострадавшим азиатской сессии стал оззи, обвалившийся после не оправдавшего прогнозы отчета по рынку труда Австралии: экономика создала всего 7,8 тыс. новых рабочих мест против ожидаемых 25 тыс. Кроме того, апрельские потери были пересмотрены с 22,1 тыс. до 29,4 тыс. - что в результате фактически «съело» весь скромный майский прирост.
В итоге AUD в считанные минуты обвалился от отметки $1.0655, достигнув минимума в районе $1.0563, и на данный момент продолжает торговаться в тяжелом тоне, не в силах восстановиться выше $1.0600.

Тем временем доллар/йена на торгах овернайт ослабла до месячного минимума Y79.67, но сумела восстановиться благодаря фиксингу в Токио и спросу японских импортеров. В Азии пара держалась в диапазоне Y79.81 - Y80.25 против цены Y79.91 вечером в Нью-Йорке. Рост сдерживают оффера на Y80.20/25, а поддержку оказывают корпоративные биды на Y79.70/50.

ГАЗПРОМ

Одобрение вхождения Газпрома в капитал E.On станет сильным позитивным фактором роста капитализации

По данным прессы, политические лидеры основных партий Германии на фоне давления общественности этой страны на атомную энергетику одобрили возможность вхождения «Газпрома» в состав акционеров немецкой компании E.on или ее «дочки» Ruhrgas. Изменение позиции законодателей, долгое время выступавших за невозможность доступа Газпрома к немецким потребителям, произошло по экономическим принципам, так как в случае отказа Германии от атомной энергетики появится потребность в поставках российского газа

Данная новость позитивна, прежде всего, для Газпрома. Российская компания впервые сможет войти в капитал немецких энергетических компаний, получив прямой доступ к потребителю. При этом, из-за ущерба от закрытия АЭС, E.On сейчас существенно подешевел и Газпром не переплатит, если купит долю в E.On, как компании с P/E=6 и капитализацией ниже собственного капитала.

Исходя из капитализации E.On и того, что Газпром захочет получить блокирующий пакет, сделка может состояться по цене около $14 млрд. Газпром может её совершить непосредственно за счёт денежных средств, которые есть у него в балансе ($14.6 млрд.). Таким образом, долговая нагрузка если и изменится, то незначительно. При этом стоимость Газпрома существенно вырастет из-за фундаментальных и спекулятивных показателей при совершении сделки. На долю E.On в Германии приходится 8,6 ГВт атомной мощности, чтобы её заместить, при цене в $1000-1400 за 1 МВт потребуется около $8,6-$14 млрд. Таким образом, допэмиссия E.On в пользу Газпрома составит около 16%-24% от текущего капитала E.On, что совпадает с ранее приведёнными оценками

СЕВЕРНОЕ РЕЧНОЕ ПАРОХОДСТВО

Росимущество проведет повторный аукцион по продаже Северного РП

8 июня Росимущество завершит прием заявок для участия в повторном аукционе по продаже 31,32% акций Северного речного пароходства (39,15% обыкновенных акций). Аукцион состоится 16 июня. Стартовая цена порта составила около $14,8 млн., минимальная цена $7,4 млн. Рыночные мультипликаторы 2010 г. Северного РП выше рынка. Мультипликаторы 2011 г. (г/г за 1 кв. 2011 г.) показывают значительное улучшение по P/E. Даже с учетом минимальной оценки Северного РП, P/S и EV/EBITDA компании остаются менее привлекательными в сравнении с рынком. Недооценка пароходства наблюдается только по P/S.

Рыночные мультипликаторы российских речных пароходств

	2010 г			2011 г		
Речные пароходства	P/E	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/S	EV/ EBITDA
Северное речное пароходства	271,9	0,9	19,4	66,5	0,8	16,8
Северное речное пароходства	135,4	0,4	11,7	34,5	0,4	10,5
Среднее по рынку	22,1	1,0	9,1	18,4	1,1	7,9

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

СОЛЛЕРС

Ford и Sollers в среду планирует подписать меморандум с Внешэкономбанком о финансировании совместного предприятия

Совместное предприятие Ford и Sollers в среду планирует подписать меморандум с Внешэкономбанком о финансировании проекта. Премьер-министр Владимир Путин в сегодня проведет встречу с руководством Союза транспортников РФ в ходе посещения Московского государственного университета путей сообщения (МИИТ). В присутствии В.Путина в университете состоится подписание соглашения о создании совместного предприятия между компанией Ford и ОАО «Соллерс», а также меморандума о намерениях по финансированию данного проекта Внешэкономбанком. ВЭБ может предоставить СП Ford и Sollers кредитную линию на 39 млрд рублей. СП компаний Ford и Sollers планируется зарегистрировать в третьем квартале и запустить в четвертом квартале 2011 года.

Получение кредита на создание СП является серьёзным позитивом для компании. Инвестпрограмма СП до 2020 года оценивается в $1,4 млрд, если ВЭБ выдаст кредит на 39 млрд. руб., то это практически все необходимые средства -1396 млн. долл. Ставка кредита является довольно привлекательной: ставка рефинансирования ЦБ + 2%. Перспективный план производства в 2016 году планируется на уровне 300 тыс. машин (с учетом завода Ford в Ленинградской области, который также войдет в СП).Сотрудничество с Ford позволит Соллерсу значительно улучшить финансовые показатели и занять новые ниши на рынке, так как будут собираться 6 разных моделей Ford, что позволит обеспечить присутствие в большинстве сегментов российского авторынка.

Ранее Соллерс озвучила основные планы на 2011 год: планируется увеличение выручки не менее, чем на 30%, ожидается уменьшение показателя Net debt/EBITDA с текущих 4,96 до 2,5-3, планируется выход в чистую прибыль. Эти планы вполне реалистичны. Группа Соллерс активно наращивает продажи в течение последних 13-ти месяцев с апреля 2010 года. Прирост продаж за первые 4 месяца 2011 года составил 62% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года (при росте рынка на 64%). По итогам 2011 года рост продаж в физическим выражении составит не менее 20%, а в денежном не менее 30%. Это позволит компании значительно улучшить свои финансовые показатели и выйти в чистую прибыль по итогам года. На интервале в 1 год акции Соллерса обладают потенциалом роста в 55% до 816 рублей за акцию за счёт прогнозного мультипликатора EV/EBITDA=6,41 по итогам 2011 года у Соллерса против среднеотраслевого значения EV/EBITDA=9,92.

Возможности:

- Создание СП с Ford позволит Соллерсу занять новые ниши на рынке, так как будут собираться 6 разных моделей Ford, что позволит обеспечить присутствие в большинстве сегментов российского авторынка.
- Сворачивание программы утилизации не скажется серьёзно на Группе Соллерс в 2011 году, так как доля продаж по программе составляет не более 10% от общих продаж за счёт более высоких цен на автомобили по сравнению с АвтоВАЗом (у которого продаётся 42% автомобилей по программе утилизации).

Угрозы:

- Возобновление кризисных явлений в мировой и российской экономиках, усиление негативных ожиданий инвесторов, падение спроса на автомобили в России
- Высокая долговая нагрузка (как и у всех авто производителей) Debt/EBITDA=5,6

Основные финансовые показатели и коэффициенты, 000 $

	2007	2008	2009	2010	2011F
Sales	1 921 000	2 480 000	1 095 000	1 828 000	2 400 581
EBITDA	242 000	220 000	8 000	142 000	211 326
Net Income	131 000	-15 000	-158 000	-41 000	45 741
EBITDA margin	12,60%	8,87%	0,73%	7,77%	8,80%
Net margin	6,82%	-0,60%	-14,43%	-2,24%	1,91%
P/S	0,34	0,26	0,59	0,36	0,27
EV/S	0,71	0,55	1,24	0,74	0,56
EV/EBITDA	5,6	6,16	169,35	9,54	6,41
P/E	4,97	-43,38	-4,12	-15,87	14,23
Продажи, тыс. шт.	99800	94056	61866	83722	100358

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.