ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 27 июня 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1857,04	1,48%
Индекс ММВБ	▲	1633,99	1,62%
Dow Jones Ind, Avg	▼	11934,58	-0,96%
S&P 500	▼	1268,45	-1,17%
Nasdaq Composite	▼	2652,89	-1,26%
DAX	▼	7121,38	-0,39%
FTSE(100)	▲	5697,72	0,41%
DJ Stoxx 50	▼	2485,47	-0,24%
EMBI Global	▼	545,24	-0,02%
EMBI+	▼	574,31	0,00%
MSCI EM	▲	1115,67	0,94%
MSCI BRIC	▲	339,35	1,43%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,419	-0,48%
USD/JPY	▲	0,012	0,13%
USD/RUR	▲	28,166	0,39%
Сырье			
Brent	▼	105,12	-2,00%
WTI	▲	91,16	0,15%
Urals Med,	▼	103,78	-2,15%
Металлы			
Золото (спот)	▼	1514,75	-0,54%
Платина	▼	1696	-0,64%
Медь	▲	9045	0,74%
Никель	▲	21930	0,02%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются снижением примерно на 0,8%.

В Америке пятничные торги завершились снижением индекса Dow Jones на 0,96%, индекса NASDAQ - на 1,26%, S&P 500 – на 1,17%. Фьючерсы на индексы продолжают снижение в понедельник. Контракт на S&P потерял 0,2%, NASDAQ – 0,24%. В Азии наблюдается преимущественно распродажи. All Ordinaries потерял 1,2%, Hang Seng – 0,66%, Nikkei – 0,58%. Нефть резко подешевела после новостей о том, что США и Международное энергетическое агентство высвободят дополнительные объемы нефти из стратегических резервов. Brent теряет с утра 0,98% после падения на 2% в пятницу.

Сегодня ожидается публикация данных о доходах и расходах населения в мае. По ожиданиям, потребительские расходы вырастут в мае минимальными темпами за год на фоне высокой безработицы и скачка цен на бензин. В тоже время ожидается, что доходы американцев увеличились на 0,4%, как и в апреле. На наш взгляд помимо слабой макроэкономической статистики, на рынки будут давить еще и ожидания итогов голосования парламента Греции, который во вторник должен согласовать новые меры экономии.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

27 июня	Россия	Сбербанк	Финансовый сектор	Начало торгов АДР на акции Сбербанка
	Россия	МТС	Телекоммуникации	Годовое собрание акционеров МТС (реестр — 10 мая, дивиденды: а/о -14.54 руб.)
	Россия	Ростелеком	Телекоммуникации	Годовое собрание акционеров Ростелекома (реестр — 10 мая)
	Россия	Северсталь	Металлургия	Годовое собрание акционеров Северстали (реестр — 22 мая, дивиденды за 2010 г: а/о — 2.42 руб., дивиденды за 1 кв. 2011 г : а/о — 3.90 руб.)
	Россия	ТГК-1	Электроэнергетика	Годовое собрание акционеров
	Россия	Группа Дикси	Ритейл	Годовое собрание акционеров
	Россия	Группа Дикси	Ритейл	Операционные результаты за 5 мес. 2011 года
	Россия	НОВАТЭК	Нефть и газ	Годовое собрание акционеров
	Германия			Розничные продажи (май) прошл. 3,6%, ожидаем. 3,4%
	США			Личные доходы (май) прошл. 0,4%, ожидаем. 0,4%
	США			Личные расходы (май) прошл. 0,4%, ожидаем. 0,1%

Азия FX

Общие настроение на рынке не подверглось существенным изменениям. Опасения развития Греческих проблем все так же доминируют на рынке. В следствии чего, доллар продолжает отыгрывать по долларовому индексу и против большенства основных валют.
В предстоящие дни,27-28 июня, парламенту Греции предстоит обсудить и утвердить 30 июня программу бюджетного ужесточения. На рынке вызывают беспокойство не только сложности с ее утверждением и как следствием доступности транша МВФ, но и возможность греческого правительства ее исполнять.
Пара EURUSD начала утреннюю сессию в Азии с ослабления скотившись ниже 1,4200, после попытки роста до 1,4224. Поддержка оказанная Европе от примьер министра Вен Дзабао оказала лишь краткосрочный эффект на валютную пару. Со слов примьера, Китай остается долгосрочным партнером и кредитором Европейского Союза.
Обеспокоенность участников валютного рынка вызывают уже не только краткосрочные события, но и более отдаленный временной горизонт, условия которого предоставлят крайне низкую вероятность благоприятного исхода.
Доллар также смог несколько укрепится и к йене, слегка смести диапазон колебаний 80-32-80,88.

Фундаментальный и технический анализ товарных рынков – обзор за прошедшую неделю и прогноз на следующую

Прошедшая неделя ознаменовалась падением практически на всех товарных рынках, начавшимся после констатации председателем ФРС Бернанке замедления американской экономики и значительно усилившимся после решения Международного Энергетического Агентства о распечатывании стратегических запасов нефти.
После того, как золото в среду не смогло закрепиться выше сопротивления на уровне 1554, началось массовое закрытие длинных позиций, и к концу недели ключевая поддержка на уровне 1511 оказалась пробита; впервые после середины февраля золото оказалось ниже 50-дневного среднего. Среднесрочная цель 14440 – 1460, однако движение к ней маловероятно без отскока хотя бы до 1511. Дополнительное давление на золото может оказать приближающееся вступление в силу после 15 июля новых правил регулирования американского рынка, запрещающих форекс-дилерам предоставлять розничным клиентам возможность торговли драгметаллами с плечом.
Среднесрочной (не позднее конца лета) целью падения по нефти представляется 75 по WTI и 90 по Brent. Текущая неделя, предположительно, начнется падением, однако, в случае принятия парламентом Греции пакета мер по экономии, возможно краткосрочное ралли на волне общего оптимизма.
Природный газ пока не пробил поддержку на уровне 4 – 4.2, и предполагаемое повышение температуры в США (ведущее к росту потребления энергии на кондиционирование) вряд ли позволит ему это сделать.
Пшеница и кукуруза значительно упали и достигли важных уровней поддержки; если минимумы прошлой недели не будут пробиты, то возможен существенный отскок наверх.

GLOBAL PORTS

Global Ports в ходе IPO разместился по цене $15 за GDR

В ходе IPO Global Ports, крупнейший контейнерный стивидор в России, разместился по цене в $15 за GDR (одна GDR соответствует трем обыкновенным акциям). Компании присвоен символ GLPR на Лондонской Фондовой Бирже. Предложение компании составит 35,6 млн. GDR или 39,2 млн. GDR при условии полной реализации совместными букраннерами предоставленного опциона на 10% от общего размера предложения. Free float компании составит от 22,7% до 25% в зависимости от реализации опциона. Объем привлеченных средств Global Ports составит $534-$588 млн.
Таким образом, группа Global Ports в ходе IPO оценена рынком в $2,35 млрд., что соответствует капитализации Новороссийского МТП, составляющей около $2,34 млрд. По мультипликаторам P/E, P/S, EV/EBITDA НМТП стоит дешевле Global Ports, низкие значения мультипликаторов НМТП объясняются недавней покупкой Приморского ТП.
В сравнении с российскими публичными стивидорами Global Ports разместился по среднерыночным мультипликаторам 2011 г., в соответствии с собственными прогнозами финансовых показателей на 2011 г. По нашим оценкам, прогноз компании консервативный, так как российский рынок обработки контейнеров является одним из самых динамичных в мире (рост в 18,6% ежегодно), что свидетельствует о дальнейшем потенциальном росте капитализации.

Стивидорные компании	Тикер	2010 г			2011 г		
		P/E	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/S	EV/ EBITDA
Global Ports	GLPR	19,8	6,2	12,1	11,9	4,3	7,8
Новороссийский морской торговый порт (объединенный с ПТП)	NMTP	6,7	2,8	8,7	н/д	н/д	н/д
Среднее по рынку		12,0	2,9	7,4	11,4	2,5	7,3

ММК

Прибыль компании выросла на 219% до $134 млн.

По данным компании ММК, чистая прибыль в 1 квартале 2011, в сравнении с 4 кварталом 2010, выросла на 219%, EBITDA незначительно снизилась, на 1%, а выручка увеличилась на 14%. В сравнении с 1 кварталом 2010 года прибыль выросла на 43%, EBITDA – на 8%, а выручка – на 34%. Отношение чистого долга к EBITDA выросло с 1,9 до 2,1 из-за покупки активов в Турции и инвестиций в стан-2000.
Продемонстрированная отчётность ММК показала устойчивый рост компании и правильность выбранной стратегии – работе с преобладающими продажами на внутреннем рынке, за счёт чего средние цены на продукцию ММК на 2% оказались выше лидера сектора – НЛМК, хотя себестоимость сляба с 4 квартала 2010 до 1 квартала 2011 года у ММК выросла сильнее: если в предыдущем квартале себестоимость у ММК была на 9,7% выше, то в 1 квартале разница составила 24,5%, причиной чему стала выросшая себестоимость в угольном сегменте, где проводились плановые работы по перемонтажу лав и общий рост сырья на мировом рынке на 20%.
Негативным моментом стала информация о сокращении плана по росту выпуска продукции с 15-20% до 10-15% или до 11 млн. тонн, несмотря на запуск стана-2000 в июле 2011 и запуске производства в Турции. Сдерживание производства будет проводиться на внутрироссийском рынке для удержания цен на продукцию в условиях ослабления спроса, который может оставаться низким до конца 3 квартала 2011. Для ММК данная стратегия будет эффективна, так рост себестоимости будет ограничен, а продажи будут обеспечиваться гарантированным спросом, но приведёт к потере части рынка и недовыпуску продукции. В таких условиях потенциал роста акций ММК будет ограниченным до конца 3 квартала, когда выйдет отчётность за 2 квартал и станет видно расширение ассортимента продукции с высокой добавленной стоимостью, за счёт чего восстановится рентабельность компании.

Финансовые результаты ММК, млн. USD

	2010	2011*	%	4 кв. 2010	1 кв. 2011	%	1 кв. 2010	%
Выручка	7 719	8 283	7,3%	1 944	2 216	14,0%	1 652	34,1%
EBITDA	1 606	1 635	1,8%	407	403	-1,0%	374	7,8%
Прибыль	232	272	17,2%	42	134	219,0%	94	42,6%
Чистый долг	3 013	3 475	15,3%	3 013	3 475	15,3%		
Рентабельность по EBITDA	20,81%	19,74%		20,94%	18,19%		22,64%	
Чистая рентабельность	3,01%	3,28%		2,16%	6,05%		5,69%	
Чистый долг/EBITDA	1,9	2,1						
Производство стали**, млн. т	11,4	11,0	-3,5%	2,8	3,1	11,8%	2,7	13,2%
Производство продукции высокого передела, млн. т	4,3			1,1	1,1	0,1%	0,8	28,3%
Средняя цена реализации, $/т	646,3	760	17,6%	664	760	14,5%	562	35,2%
Себестоимость слябов, $/т		450		362	450	24,3%		

* Приведено к годовому выражению

** Прогноз компании на 2011 год

Российские публичные металлургические компании, млн. долл.

Компания	MCAP	EV/EBITDA	P/E	Net debt/ EBITDA	Рент-ть EBITDA, %	Рент-ть, %
НЛМК	22 602	9,5	14,9	0,6	28%	17%
Северсталь	19 146	6,5	26,2	1,2	25%	5%
ММК	10 015	8,3	36,8	2,1	20%	3%
Мечел	12 816	11,9	13,9	4,2	17%	10%
Evraz Group	3 571	3,6	6,7	2,4	19%	4%
Среднее		7,6				

ПСК, ФОРТУМ

ИнтерРАО заплатит Fortum акциями ТГК-10 за долю в ПСК

ИнтерРАО подписал договор с финским концерном Fortum об обмене 3% ТГК-10 на 30% Петербургской сбытовой компании. Об этом в пятницу сообщил глава ИнтерРАО Борис Ковальчук. Сделка будет завершена до конца июля после одобрения правительством РФ.
Касаемо оценки, мы рассмотрели 2 варианта. Первый: оценка пакетов акций по средневзвешенной за последние 6 месяцев. Второй: оценка активов, которую использовала Интер РАО для консолидации электроэнергетических активов.

Компания	Обмениваемый пакет, %	Пакет акций, шт	Средневзвешенная за последние 6 мес., руб.	Цена пакета, руб.	Разница, %
Фортум	3,04%	26 763 767	44	1 170 111 901	1,98
ПСК	31,02%	278 362 005	13	3 482 308 684	

Если обмен проходил по средневзвешенным ценам за последние 6 месяцев, тогда акции Фортума должны были быть оценены на 198% дороже средневзвешенной цены, что на наш взгляд маловероятно.

Компания	Обмениваемый пакет, %	Пакет акций, шт	Оценка Интер РАО, руб.	Цена пакета, руб.	Разница, %
Фортум	3,04%	26 763 767	44	1 177 605 756	3,3%
ПСК	31,02%	278 362 005	4,37	1 216 441 962	

Вторым вариантом оценки являются цены Интер РАО, которые были использованы для консолидации энергоактивов. Одна акций ПСК оценена в 4,37 руб. (на 60% ниже рынка), а Фортум в 44 - 45,5 руб. и предполагает 10% - 13,8%-ый потенциал роста акций Фортума от текущих уровней. На наш взгляд, сделка проходила именно по оценке Интер РАО, потому что для Fortum заинтересован в дешевом увеличении доли в ТГК-10 (у РАО ЭС России концерн покупал по 111,8 руб. за акцию). В результате сделки и миноритариии ПСК и миноритариии Фортума могут ждать оферты, поскольку Интер РАО консолидирует 92,5% уставного капитала ПСК, Fortum – 95,94% ТГК-10 (хотя по закону не обязаны направлять оферту). Мы ожидаем, что оферта миноритариям ТГК-10 если будет выставлена, то по цене в 44 - 45,5 руб. и предполагает доходность в 22,5% - 31% годовых.

ВАНИНСКИЙ МТП

Сэлтехстрой, победитель аукциона по продаже государственного пакета Ванинского МТП, в срок не перевел денежные средства

Сэлтехстрой, победитель проведенного 19 мая аукциона по продаже государственного пакета Ванинского МТП, должен был оплатить покупку до 24 июня. Единственным владельцем Сэлтехстрой является Олег Микоян. Росимущество, по данным прессы, денег ещё «не увидело». Победитель аукциона предложил за 55% пакет $383,4 млн., что является огромной ценой для Ванино. Скорее всего, из-за срыва сделки, будет проведен повторный аукцион.

ОГК-5, ИНТЕР РАО

Интер РАО усиливает позиции в Энел ОГК-5

Решение Интер РАО о переизбрании Совета Директоров Энел ОГК-5 является реализацией объявленной стратегии по управлению доставшимися этой компании госпакетами акций. В соответствии со стратегией, в активах, где Интер РАО принадлежит более 25% акций, предполагалось усиление уровня корпоративного управления с целью участия в управлении компании. Помимо блокирования эмиссии Иркутскэнерго в июне 2011, Интер РАО инициировало созыв внеочередного собрания Энел ОГК-5, чтобы ввести большее число собственных представителей в Совет Директоров. По всей видимости, из 11 человек в Совете, Интер РАО сможет претендовать не на 1 место,Ю как сейчас, а на 4, за счёт получения мест, сейчас отданных Росимуществу и Минэнерго РФ.
Усиление присутствия Интер РАО и вмешательство в управление компанией Энел ОГК-5 может вынудить мажоритарного собственника, итальянский энергоконцерн Enel начать переговоры о выкупе блокирующего пакета Интер РАО или об обмене на иные ликвидные активы (по всей видимости речь может пойти об зарубежных активах Enel). Вышедшая новость является сильным позитивным моментом для капитализации Энел ОГК-5. В любом случае, помимо спекулятивного роста котировок при начале таких переговоров, миноритарии Энел ОГК-5 могут получить возможность и ускоренного возврата собственных инвестиций, так как Интер РАО будет настаивать на выплате дивидендов, а менеджмент Энел ОГК-5 уже говорил о возможности таких выплат с 2012 года.

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	Носков Александр Александрович	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.