ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 28 июня 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1842,2	-0,80%
Индекс ММВБ	▼	1626,95	-0,43%
Dow Jones Ind, Avg	▲	12043,56	0,91%
S&P 500	▲	1280,1	0,92%
Nasdaq Composite	▲	2688,28	1,33%
DAX	▼	7107,9	-0,19%
FTSE(100)	▲	5722,34	0,43%
DJ Stoxx 50	▲	2487,03	0,06%
EMBI Global	▲	546,36	0,21%
EMBI+	▲	575,54	0,21%
MSCI EM	▼	1112,54	-0,28%
MSCI BRIC	▲	339,624	0,08%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,429	0,70%
USD/JPY	▼	0,012	-0,60%
USD/RUR	▲	28,348	0,65%
Сырье			
Brent	▲	105,99	0,83%
WTI	▼	90,61	-0,60%
Urals Med,	▲	104,42	0,62%
Металлы			
Золото (спот)	▼	1498	-1,11%
Платина	▼	1696	0,00%
Медь	▼	9000,5	-0,49%
Никель	▲	21950	0,09%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются ростом на 0,5-0,8%.

Американские индексы существенно прибавили в цене по итогам торгов понедельника. Индекс Dow Jones вырос на 0,91%, Standard & Poor's – на 0,92%, Nasdaq - 0,33%. Фьюсеры на индексы торгуются в легком минусе, потери по S&P составляют 0,06%. В Азии наблюдается разнонаправленная динамика. Японский индекс Nikkei прибавил 0,8%, All Ordinaries – 0,22%. Гонконгский Hang Seng не смог удержаться на положительной территории и снизился по итогам торгов на 0,03%.

Рынки отыгрывают ожидания того, что греческий парламент сегодня одобрит законопроект, предусматривающий дополнительные меры бюджетной экономии, а кредиторы Греции в ближайшие недели согласятся на продление сроков погашения задолженности.

Сегодня ожидается большой массив макроэкономической информации. В Германии будет представлен индекс потребительского доверия Gfk, который по ожиданиям немного снизится, и индекс цен потребителей, который вырос в июне на 0,1% после нулевого изменения месяцем ранее. Великобритания опубликует окончательные данные об объеме ВВП в первом квартале. Исследовательская организация Conference Board опубликует индекс доверия потребителей к экономике США, который по предварительным прогнозам вырос в июне до 61 пункта. Если ожидания рынка относительно частичного разрешения Греческого вопроса оправдаются, а статистика подтвердит позитивные ожидания, мы можем увидеть закрытие российских площадок на положительной территории во вторник.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

28 июня	Россия	НМТП	Транспорт	Финансовая отчётность за 1 кв. 2011 МСФО
	Германия			Индекс потребительских цен (предв.) (июн) прошл. 2,3%, ожидаем. 2,3%
	Германия			Индекс потребителского доверия GfK (июл) прошл. 5,5 п., ожидаем. 5,3 п.
	США			Индекс цен на жилье Case-Shiller прошл. -3,6%, ожидаем. -4,0%
	США			Индекс потребительского доверия (июн) прошл. 60,8 п., 60,5 п.

Азия FX

Доллар остался в узком диапазоне несмотря на более терпимое отношение к риску. Рост евро против доллара оказался не долгим и пара отыграл значительную часть своего движения наверх.
Как ожидается во вторник Греческий парламент проголосует за меры бюджетной консолидации на сумму в 28 млрд EUR и программу приватизации государственной собственности на сумму 50 млрд. EUR. Оба вопроса крайне непопулярны у населения, что вызывает существенное давление оппозиции в парламенте. Несмотря на то, что премьер министр Георгий Папандреус пользуется поддержкой Социалистов, обладающих большим числом голосов в парламенте, принятие закона обещает быть жарким.
Даже в случае прохождения закона через парламент ситуация останется напряженной. 3 июля пройдет встреча министров финансов стран ЕС. На этой встрече, как ожидается, будут обсуждается детали плана второго пакета помощи.
На фоне этого, вскоре после открытия Азии EURUSD смогло подняться выше отметки локального максимума 1,4294 и сработавшие стоп-приказы подняли пару к 1,4330 перед тем как ранок начал отыгрывать большую часть своего роста.
В отличии от EURUSD торги по USDJPY проходили спокойно пара торговалась около отметки 80,80 притерпев не существенные изменения по сравнению с закрытием Нью-Йоркской сессии (80,87). Закрытие Азии произошло вблизи сессионного минимума 80,72.

Фундаментальный и технический анализ товарных рынков

Греческая проблема остается в центре внимания. Вчерашнее заявление Саркози о том, что французские банки (крупнейший держатель греческого долга) согласовали условия реструктуризации, слегка добавило оптимизма.
Сегодня в центре внимания американские данные по потребительскому доверию. Цифра хуже ожиданий может спровоцировать масштабные продажи.
Золото вчера продолжило снижение, однако перед дальнейшим падением по-прежнему вероятен кратковременный рост до 1510-1515.
Нефть вчера отскочила от минимумов, но говорить о развороте наверх пока рано; среднесрочной целью остается 75 по WTI и 90 по Brent.
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 не пробили вчера минимумы предыдущей недели. Несмотря на хорошие прогнозы на урожай в США, зерно выглядит перепроданным. Возобновление с 1 июля российского экспорта пшеницы может стать сигналом к росту по принципу «продавай слух, покупай факт».

СОВКОМФЛОТ

В ближайшее время план приватизации российских компаний будет скорректирован, Совкомфлот – первый в очереди среди транспортных компаний

Алексей Кудрин, минфин РФ, заявил, что в ближайшее время появится уточненный план приватизации, в частности транспортной отрасли: «…начиная с Совкомфлота…».
Совкомфлот – крупнейшая российская судоходная компания, один из ведущих операторов танкерного флота в мире, основной специализацией является перевозка нефти, нефтепродуктов и сжиженного газа. Группе принадлежит 154 судов с общим дедвейтом 12 млн. тонн. У Государства 69,38% в УК. В состав группы входит Совкомфлот, Новошип, Совкомфлот (ЮК) Лтд, Совкомфлот (Кипр) Лтд, Юником Менеджмент Сервиз (Кипр) Лтд, Роснефтефлот, В. В. Марпетро С.А.
В 2010 г. выручка компании составила $1,3 млрд., увеличившись на 7,4%, EBITDA группы сократилась на 3%, достигла 533,3 млн. Сокращение EBITDA вызвано ростом рейсовых расходов и комиссии, которые выросли на 27,3%, до $369,2 млн. Чистая прибыль компании составила $164,3 млн. У компании большой чистый долг в $2,79 млрд., долгосрочные обязательсва Совкомфлота составляют $2,73 млрд. Отношение Чистый долг/EBITDA достигло 5,2.
С учетом чистого долга, справедливая стоимость (enterprise value) компании по среднерыночному мультипликатору EV/EBITDA на российском рынке составляет $4,7 млрд. В сравнении с зарубежным аналогом, Teekay Corporation (дедвейт судов составляет 4,4 млн. т., первое место в сегменте танкеров-«афрамаксов»), по мультипликатору EV/EBITDA стоимость Совкомфлота оценивается в $4,6 млрд.

ГК ДИКСИ

Группа ДИКСИ опубликовала операционные результаты за первые пять месяцев

Темпы роста выручки ускорились до 21,6% благодаря увеличению торговых площадей на 11,3% и росту сопоставимых продаж. В мае рост выручки ускорился до 23,1% с 22,3% в апреле. За пять месяцев количество магазинов увеличилось на 44, общее число магазинов составило 690.
Мы ожидаем еще более сильных показателей по итогам года в частности за счет консолидации ГК Виктория.
По нашему мнению следует выделить несколько драйверов роста стоимости акционерного капитала Дикси после завершения консолидации Виктории:
После приобретения ГК Виктория Дикси становится третьим национальным розничным продовольственным оператором с рыночной долей в 1,4%, уступая лишь X5 Retail Group и Магниту
В 2011 году ДИКСИ увеличит выручку более чем на 50%. В последующие годы ожидается рост не менее чем на 30% ежегодно
Дикси прогнозирует рост сопоставимых продаж в 2011 году на 8% и займет второе место по этому показателю после Магнита.
Дикси, приобретя ГК Виктория, укрепляет свои позиции на двух ключевых региональных рынках России: Центральном и Северо-Западном федеральных округах. Также компания получает доступ к новым для нее региональным рынкам: Калининград и Тула.
Ожидается увеличение рентабельности по EBITDA до 6,1–6,2%, в то время как основные конкуренты снижают рентабельность. На наш взгляд увеличение рентабельности произойдет благодаря консолидации ГК Виктория (рентабельность в 2010 году 7,6% против 5,6% у Дикси).
Свободной денежный поток ожидается на уровне 400 млн. долл. – чуть меньше чем у лидера отрасли X5 Retail (ожидается около 540 млн. долл.).
Объединенная компания планирует ускорение темпов открытия новых магазинов (план в 2011 году 160 торговых точек), что обеспечит хороший прирост выручки
Синергия от покупки Виктории в результате снижения закупочных цен, оптимизации логистики и сокращения персонала оценивается в $40-50 млн. в 2012 году.
Компания разработала новую маркетинговую политику, которая позволит увеличить стоимость бренда Дикси, позиционировать себя в формате магазины у дома, а не дискаунтер, увеличить долю продукции под собственной торговой маркой.
Согласно достигнутым договоренностям на уровне основных акционеров, бывшие владельцы ГК «Виктория» взяли на себя обязательство не продавать принадлежащий им пакет акций ОАО «ДИКСИ Групп» в течение 12 месяцев со дня закрытия сделки. Вместе с заявлениями менеджмента о желании разместить акции в Лондоне, мы ожидаем, что IPO может состояться до середины 2012 года. На наш взгляд инвесторы всегда недооценивали акции Дикси из-за низкой ликвидности и отсутствия листинга в Лондоне. Серия встреч с инвесторами, публикация консолидированных данных Группы Дикси и ГК Виктория по МСФО (во втором полугодии), новая оценка перспектив компании – все это позволит переоценить инвесторам потенциал роста акций компании.

При этом существует ряд факторов, которые ограничивают потенциальные выгоды акционеров Дикси:
Полностью завершить интеграционный процесс планируется только к концу 2012 года, тогда же будет получен основной объем синергетического эффекта.
Соотношение долг/EBITDA у Группы Дикси будет находиться на достаточно высоком уровне в 2,5-3.
Высокие мультипликаторы P/E прогнозный на 2011 год составляет 33,78, на 35% выше среднего уровня по сектору.

Сравнительные мультипликаторы российских ритейлеров

	P/S		EV/EBITDA		P/E	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Магнит	1,65	1,02	21,76	14,54	38,56	26,86
Дикси Груп	0,8	0,69	16,34	13,1	201,9	76,52
Дикси+Виктория	0,53	0,42	11,02	9,08	47,84	33,78
X5 Retail Group	0,98	0,61	15,28	10,28	42,07	
Седьмой континент	0,41		6,07		22,06	
ОКЕЙ	1,13	0,87	13,88	10,46	31	17,27
М.Видео	0,48		9,62	6,93	22,47	
Среднне по сектору	0,93	0,83	13,32	10,55	31,23	22,07
Потенциал Дикси + Виктория, %	76%	99%	21%	16%	-35%	-35%

Источник: 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	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.