ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 11 июля 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1958,4	-0,94%
Индекс ММВБ	▼	1724,57	-0,92%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12657,2	-0,49%
S&P 500	▼	1343,8	-0,70%
Nasdaq Composite	▼	2859,81	-0,45%
DAX	▼	7402,73	-0,92%
FTSE(100)	▼	5990,58	-1,06%
DJ Stoxx 50	▼	2570,85	-0,70%
EMBI Global	▲	551,4	0,12%
EMBI+	▲	580,96	0,16%
MSCI EM	▼	1163,93	-0,32%
MSCI BRIC	▼	352,139	-0,65%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,427	-0,69%
USD/JPY	▲	0,012	0,73%
USD/RUR	▼	27,888	-0,35%
Сырье			
Brent	▼	118,33	-0,22%
WTI	▼	96,20	-2,50%
Urals Med,	▼	117,21	-0,22%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1541,5	0,92%
Платина	▲	1740	0,35%
Медь	▲	9713	1,85%
Никель	▲	24060	2,93%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются снижением в пределах 0,5%.

Американская сессия завершилась в пятницу снижением основных индексов на 0,45-0,7%. В понедельник фьючерсы на индексы показывают более существенное падение. Контракт на S&P 500 подешевел 0,54%, на NASDAQ - 0,59%. В Азии преобладают распродажи. All Ordinaries снизился на 1,41%, Nikkei - на 0,67%, Hang Seng - на 0,88%. Нефтяные фьючерсы продолжают дешеветь. Brent теряет 0,74% своей стоимости, после того как в пятницу котировки снизились на 0,22%.

На наш взгляд, понедельник станет для рынков сложным днем по причине следующих факторов. Во-первых, статистика по количеству новых рабочих мест в экономике США оказалась существенно ниже ожиданий рынка. Во-вторых, Конгресс так и не смог принять решения по вопросу бюджетного дефицита. В-третьих, нарастают ожидания частичного дефолта по облигациям Греции и распространения долгового кризиса на Италию. Побороть пессимизм на рынках сможет только сильная отчетность Alcoa Inc. Компания отчитывается после закрытия российских торгов, поэтому мы предполагаем, что сегодня российские индексы будут находиться преимущественно на отрицательной территории.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

11 июля	Россия	Транспорт	Федеральное агентство по управлению государственным имуществом проведет аукцион по продаже 20% акций ОАО «Архангельский морской торговый порт», находящихся в федеральной собственности. Начальная цена лота - 131 млн рублей.
	Япония	Финансовый сектор	Начнется двухдневное заседание Банка Японии, по итогам которого будет объявлен размер базовой процентной ставки на ближайшее время.
	Япония		Индекс потребительского доверия (июн) прошл. 34,2 п.
	Япония	Финансовый сектор	Ключевая ставка Банка Японии (июл) прошл 0,1%
12 июля	Россия	Ритейл	Публикация операционных результатов за июнь
	Япония		Инфляция за вычетом табака м/м (июн) прошл. 0,1%
	Япония		Гармонизированный индекс потребительских цен м/м (июн) прошл. 0,1%, ожидаем. 0,1%
	Япония		Гармонизированный индекс потребительских цен г/г (июн) прошл. 2,2%, ожидаем. 2,2%
	Германия		Гармонизированный индекс потребительских цен м/м (июн) прошл. 0,0%, ожидаем. 0,0%

FOREX, азиатская сессия

Над рынком господствовала атмосфера тревожности, в следствии чего доллар США несущественно укреплялся на протяжении всей сессии. Основой для бегства от рисков в Азии стали пятничные новости по рынку труда США (payrolls +18K vs 105K exp) и обеспокоенность возможностью разрастания кредитного кризиса в Еврозоне. Moody's стало понижать рейтинги национальных компаний стран Средезимноморья, чьи рейтинги
были недавно понижены. Не добавило рынкам оптимизма, и то что на выходных республиканцам и демократам, в очередной раз, не удалось придти к компромиссу по поводу сокращения размера гос. дефицита бюджета и повышения порога для гос. долга США. Посредничество Барака Обамы не принесло желаемых плодов. Очередная серия переговоров намечена на сегодня. Евро входе Азиатских торгов потеряло против доллара около 40 пунктов снизившись от 1,42245 максимума на открытии до 1,41875 к закрытию.

Фундаментальный и технический анализ товарных рынков

Основными факторами для рынка в целом на предстоящей неделе будут встреча министров финансов Евросоюза по поводу греческих долгов в понедельник-вторник и данные по ВВП Китая, влияющие на оценку перспектив роста глобальной экономики.
Золото в пятницу завершило неделю бурного роста на возобновившихся поисках безопасной гавани, почти отыграв падение предыдущих двух недель; достигнутый уровень 1543 предполагает высокую вероятность на этой неделе протестировать сопротивление на 1550.
Серебро продолжило рост, достигнув 36.9; вероятен дальнейший рост до 39 в среднесрочной перспективе.
Нефть WTI и Brent в пятницу скорректировались на фоне слабых данных по рынку труда, при этом Brent отскочила от сопротивления на 120, а WTI упала от 99.4 до поддержки на 95.6.
Природный газ на прошедшей неделе так и не пробил поддержку на 4-4.2, несмотря на данные о росте запасов; в совокупности с прогнозами теплой погоды это позволяет ожидать роста на текущей неделе.
Пшеница и кукуруза росли на прошедшей неделе, несмотря на хорошие прогнозы по американскому урожаю и возобновившийся экспорт из России, однако технически завершение медвежьего рынка пока не очевидно.

АРХАНГЕЛЬСКИЙ МТП

Росимущество проведет аукцион по продаже госпакета акций Архангельского МТП

8 июля состоится аукцион по продаже Архангельского морского торгового порта, второго по величине портового перегрузочного комплекса на Северо-западе. Стартовая цена за 20% государственных пакет акций составила $4,7 млн., весь порт оценен в $23,5 млн. Порт демонстрирует слабые финансовые результаты, что объясняется невыгодным географическим положением: дальность до Европы в два раза больше, чем от порта Санкт-Петербург; сложными климатическими условиями: в зимний период порт и акватория замерзает, что также приводит к дополнительным расходам на ледокольную проводку.
По нашим оценкам, порт значительно переоценен по рыночным мультипликаторам. Основными акционерами являются Норильский Никель – 53,05%, Росимущество – 20,0%, Норильский комбинат (100% у Норильского Никеля) – 19,73% обыкновенных акций. Наиболее вероятным покупателем госпакета является Норильский Никель. Приобретение государственного пакета позволит Норильскому Никелю выставить обязательную оферту оставшимся акционерам и консолидировать 100% Архангельского МТП, либо формально он может уклониться от обязательной оферты, так как собственная доля Норильского Никеля составит 73,05%.

Рыночные мультипликаторы российских стивидорных компаний

Порты	P/S		P/E		EV/EBITDA	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Архангельский МТП	1,0	0,9	283,2	50,2	20,0	15,5
Среднее по рынку	2,2	2,2	10,4	9,8	6,7	7,5

Источник: расчеты ИК ЛМС

НЕФТЕПЕРЕРАБОТКА

Планы правительства России могут отразиться на инвестпрограммах нефтяных компаний

После совещания с участием премьера России, Владимира Путина, на территории Киришского НПЗ Сургутнефтегаза, правительство, неудовлетворённое темпами модернизации перерабатывающих мощностей, выступило с рядом инициатив, которые могут повлиять на инвестиционные программы нефтяных компаний. В ходе совещания нефтяникам было предложено:
1. Подготовить инвестиционные планы относительно каждого НПЗ;
2. Получить дополнительные льготы на экспорт сырой нефти в обмен на модернизацию переработки в стране (система «60 на 66»). С 2015 года ставку по экспорту мазута и сырой нефти выровняются, за счёт чего экономическая эффективность от экспорта мазута резко снизится в условиях ограниченности внутреннего спроса и зарабатывать нефтяные компании смогут лишь на светлых нефтепродуктах и нефтяной химии;
3. Согласиться на государственный контроль модернизации НПЗ в рамках соглашений с ФАС, Ростехнадзором и Росстандартом. В случае срыва обязательств по техническому перевооружению государство пригрозило применять санкции, вплоть до изъятия необоснованно полученной прибыли.
Вышедшая новость является умеренно негативной для Роснефти и Сургутнефтегаза, глубина переработки которых существенно отстаёт от НПЗ лидера – Башнефти. Также возможны определённые проблемы у ТНК-ВР, чей завод, Рязанский НПЗ упоминался чиновниками в разгар топливного кризиса. Поскольку юридически у государства нет оснований для изъятия доходов при законодательно предоставленных льготах по налогообложению, то компании, недостаточно вкладывающие в нефтепереработку могут лишиться доступа к экспортной инфраструктуре, принадлежащей государственной компании Транснефть, о чём упоминалось на совещании с участием премьера России.
Поэтому Роснефть и Сургутнефтегаз, активно используют эти каналы, то компании могут получить ограничения по экспорту, но существенно их квоты не изменятся, поскольку эти компании осваивают восточносибирские месторождения, нуждающиеся в инвестициях и на которые делается в Правительстве ставка по обеспечению прироста российского нефтяного экспорта в ближайшие десятилетия.

ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

НИЖНЕКАМСКНЕФТЕХИМ

Стали известны финансовые показатели за полугодие и прогнозы на 2011 год.

Нижнекамскнефтехим, по предварительным данным, получило в январе-июне 2011 года чистую прибыль в размере 214,4 млн. долл. (рост к аналогичному периоду 2010 года 81%), выручка составила 2,037 млрд. долл. (увеличение на 38%), сообщил генеральный директор компании Владимир Бусыгин. Объём производства в действующих ценах превысил показатель января-июня прошлого года на 34%, в сопоставимых ценах - на 8%. Генеральный директор дал прогноз на 2011 год (с учётом капитальных ремонтов и неизменности текущей рыночной ситуации) по чистой прибыли в размере 322-357 млн. долл. (увеличение к 2010 году на 35-49%), по выручке - 3,93 млрд. долл.. (рост 27%)
В целом новость является позитивной для компании. Несмотря на то, что второй квартал оказался хуже первого (по выручке падение составило 9%, по чистой прибыли 24%), чистая рентабельность по сравнению с первым полугодием 2010 года выросла с 8% до 10,5% за январь-июнь 2011 года. Годовые прогнозы Бусыгина являются реалистичными, с их учётом Нижнекамскнефтехим выглядит наиболее недооценённой бумагой в российской нефтехимии по мультипликаторам. Потенциал роста по EV/EBITDA составляет 120%, по P/E 128%. В тоже время рентабельность деятельности НКНХ несколько ниже среднеотраслевых показателей.
НКНХ традиционно выплачивает 30% чистой прибыли по РСБУ на дивиденды, при этом дивиденды на ао и ап устанавливаются одинаковые. По привилегированным акциям по итогам 2011 года можно получить дивидендную доходность в размере 10%. Исходя из оценки привилегированных акций Нижнекамскнефтехима методом дисконтирования дивидендов, потенциал роста префов составляет 28,7% со справедливой ценой 0,674$ (18,8 руб.).
Возможности:

- ОАО «ТАИФ», мажоритарный акционер, может провести IPO ближайшие годы.
- При реализации планов по масштабному увеличению производства ряда видов продукции и выпуску новых продуктов возможен выход на новые рынки и ниши.
- Рост спроса на продукцию при дальнейшем восстановлении мировой экономики, в особенности автомобильного сектора и производителей бытовой техники.

Угрозы:

- Снижение цен и спроса на продукцию при ухудшении ситуации в мировой эконо¬мике.
- Высокая волатильность цен на продукцию.
- Ввод в ближайшие годы новых мощностей в странах Азии, Ближнего и Среднего Востока, России. Растущая конкуренция в России и в мире.

Основные финансовые показатели и коэффициенты (РСБУ), 000 $*

	2007	2008	2009	2010	2011 F
Sales	2 297 623	2 854 822	1 898 140	3 096 210	3 813 163
EBITDA	270 037	344 776	117 892	447 494	565 760
Net Income	160 269	70 941	13 365	239 268	347 019
EBITDA margin	11,75%	12,08%	6,21%	14,45%	14,84%
Net margin	6,98%	2,48%	0,70%	7,73%	9,10%
Dividend yield	3%/5%	1,2%/2,0%	0,2%/0,4%	4,3%/7,4%	5,8%/10,0%
P/S	0,63	0,51	0,82	0,5	0,41
EV/S	0,78	0,64	0,68	0,62	0,51
EV/EBITDA	7,15	5,6	16,39	4,32	3,41
P/E	18,69	22	116,75	6,52	4,5

*цена за АО=0,9$, за АП=0,52$ MCap 1560,5 млн. долл.

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

Сравнение с аналогами

Эмитент	Mar. Cap. ($, th)	P/S	EV/S	EV/EBITDA	P/E	Debt/ EBITDA	EBITDA margin	Net margin
Волжский оргсинтез	468985	1,56	1,44	5,34	7,61	-0,42	27,06%	20,47%
Казаньоргсинтез	409349	0,36	1,23	10,87	12,91	7,71	11,35%	2,78%
Метафракс	264171	0,97	0,97	5,18	7,87	0,01	18,80%	12,37%
Газпром нефтехим Салават	2040594	0,52	0,73	8,63	12,62	2,55	8,51%	4,10%
Среднее значение		0,85	1,09	7,51	10,25		16,43%	9,93%
Нижнекамскнефтехим	1560454	0,41	0,51	3,41	4,5	0,69	14,20%	9,10%
Потенциал роста		107,93%	114,22%	120,09%	127,83%		-13,58%	-8,33%

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.