ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 12 июля 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1919,08	-2,01%
Индекс ММВБ	▼	1701,48	-1,34%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12505,76	-1,20%
S&P 500	▼	1319,49	-1,81%
Nasdaq Composite	▼	2802,62	-2,00%
DAX	▼	7230,25	-2,33%
FTSE(100)	▼	5929,16	-1,03%
DJ Stoxx 50	▼	2542,86	-1,09%
EMBI Global	▼	550,64	-0,14%
EMBI+	▼	580,06	-0,15%
MSCI EM	▼	1142,82	-1,81%
MSCI BRIC	▼	344,738	-2,10%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,403	-1,65%
USD/JPY	▲	0,013	0,48%
USD/RUR	▲	28,084	0,70%
Сырье			
Brent	▼	117,24	-0,92%
WTI	▼	95,15	-1,09%
Urals Med	▲	119,5	1,95%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1555,5	0,91%
Платина	▼	1731	-0,52%
Медь	▼	9556	-1,62%
Никель	▼	23410	-2,70%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются снижением в пределах 0,5%.

Азиатские инвесторы продают акции, отыгрывая новости о том, что ЕЦБ разрабатывает план предотвращения долгового кризиса в Италии. Японский Nikkei подешевел на 1,43%, австралийский All Ordinaries - на 1,76%, гонконгский Hang Seng – на 1,99%. Накануне американская сессия завершилась снижением. Dow Jones потерял 1,2%, S&P упал на 1,81%, NASDAQ - 2%. Но данное снижение уже учтено в котировках российских акций. Тем не менее, во вторник российские индексы откроются снижением из-за падения фьючерсов на американские индексы и стоимости нефти (которая все же приостановила свое падение утром и ушла в боковик). Контракт на S&P теряет 0,67%, NASDAQ - 0,63%. Brent дешевеет на 0,49% и торгуется на уровне $116,66 за баррель.

Из макроэкономической статистики сегодня следует отметить публикацию индексов цен потребителей в Германии и Франции (изменений не ожидается), а также протокол заседания Комитета по открытым рынкам от 21-22 июня (будет опубликован уже после закрытия российских торгов).

Мы ожидаем, что резкое падение индексов может быть приостановлено в связи с началом сезона отчетности в США. Вчера после закрытия американской сессии Alcoa Inc. отрапортовала, что во II квартале 2011 года вдвое увеличила прибыль из-за роста цен на сырье и восстановления спроса. На этой неделе также ожидается публикация отчетов JPMorgan, Citigroup и Google Inc., которые могут воспрепятствовать распродажам на фондовых рынках.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

12 июля 2011	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%
	Германия	Индекс потребительских цен м/м (июн) прошл. 0,1%, ожидаем. 0,1%
	Германия	Индекс потребительских цен г/г (июн) прошл. 2,3%, ожидаем. 2,3%
	Германия	Гармонизированный индекс потребительских цен г/г (июн) прошл. 2,4%, ожидаем. 2,4%
	Франция	Счет текущих операций (май) прошл. -4,8 млрд. EUR
	США	Торговый баланс прошл. $-43,7 млрд., ожидаем. $-44,2 млрд.
	США	Индекс экономического оптимизма (IBD/TIPP Economic Optimism) (июл) прошл. 44,6 п.

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

FOREX, азиатская сессия

Во вторник, в Азиатскую сессию евро продолжило снижение на обновленных опасениях вокруг долговых проблем Греции и распространения долгового кризиса на Италию и Испанию.
В Токио евро достигло отметки 1,3942, снизившись с 1,4029 на Нью-Йорке. Вышедшие данные Банка Португалии по экономике страны так же не добавили оптимизма на рынке.
Падение евро проходило на фоне встречи министров финансов стран Еврозоны в Брюсселе, и страхов распространения кризиса на Италию и Испанию. Стоимость заимствований которых, на открытом рынке, за последнее время существенно подросла, перекрыв многолетние максимумы.
Министры финансов стран Еврозоны в очередной раз заверили, что сделают все необходимое для предотвращения распространения долгового кризиса в Европе и рассмотрят в связи с этим необходимость увеличения размеров Общеевропейского Финансового Фонда Стабильности (European Financial Stability Facility).
В текущих условиях тредеры предпочитают держатся подальше от неопределенности связанной с активами деноминированными в евро и выходят из валюты до разрешения ситуации, поскольку рыночные риски слишком высоки.
***

Еврогруппа: готовы увеличить масштабы и повысить гибкость EFSF

- Минфины готовы пойти на уступки до долгам EFSF - можно понизить ставки по кредитам, продлить срок погашения долга
- ЕЦБ подтверждает, что необходим избежать кредитного случая, дефолта
- Твердо и решительно настроены на защиту стабильности в еврозоне
- В скором времени будут предложены варианты изменений в EFSF
- Мы обсудили параметры новой программы Греции
***

Летний экономический бюллетень Банка Португалии

- Прогноз по ВВП на 2011/12 г. пересмотрен до -2,0% от -1,4% и до -1,8% от +0,3% соответственно
- Прогноз по частному потреблению на 2011/12 гг. пересмотрен до -3,8% против -1,9% и до -2,9% от -1,0% ранее
- Прогноз по деловым инвестициям на 2011/12 гг. пересмотрен до -10,8% от -5,6% и до -10,0% от -1.3% ранее
- Прогноз по экспорту на 2011/12 гг. пересмотрен до +7,7% от +6,0% и до +6,6% от +6,5%

Фундаментальный и технический анализ товарных рынков

Вчера в центре внимания оказалась долговая проблема Италии, подхватившей «греческую болезнь». В совокупности с ростом инфляции в Китае это заставило инвесторов выходить из рискованных активов в пользу доллара и золота.

Золото вчера не дошло до сопротивления на 1558 и, вероятно, попробует пробить его сегодня.

Нефть WTI и Brent вчера продолжили снижение на фоне опасений снижения спроса из-за замедления мировой экономики.

Природный газ вчера вырос до 4.3 на прогнозах теплой погоды; по-прежнему с технической точки зрения вероятен рост до 5 и выше.

Пшеница и кукуруза слегка снизились на хороших прогнозах урожая, но пока не пытались тестировать недавние минимумы.

Хлопок продолжает обвальное падение; упав более, чем вдвое, с мартовского максимума, вчера его цена достигла 107. Поддержка на 110 прошла почти незамеченной, следующая поддержка на 92.

ГРУППА РАЗГУЛЯЙ

Группа Разгуляй опубликовала результаты консолидированной финансовой отчетности по итогам 2010 года

Выручка Группы по итогам 2010 года составила 791 млн. долл., EBITDA достигла 142 млн. долл. Рентабельность по EBITDA увеличилась с 10% до 18%. Чистая прибыль составила 4,7 млн. долл. против ожидавшихся менеджментом в начале года 3,3 млн. долл. До этого компания в течение двух лет получала убытки. Соотношение долга к EBITDA снизилось с 8,5 в 2009г до 5,8 в 2010 г. В 2011 году Холдинг продолжит реализовать стратегию отказа от низкорентабельных видов бизнеса, что позитивно скажется на финансовых показателях Группы.

Несмотря на позитивные изменения в стратегии и финансовых показателях Группы Разгуляй, российские аналоги с лондонским листингом торгуются по мультипликаторам P/E и EV/EBITDA существенно дешевле. EV/EBITDA Русагро составляет 6,5, Valinor по нижней границе размещается по 6,45 EV/EBITDA. Кроме того, соотношение долга к EBITDA у Группы Разгуляй самое высокое в секторе. На наш взгляд, предстоящее размещение Valinor вряд ли активизирует спрос на акции Группы Разгуляй, а вот новости о реализации малорентабельных элеваторов и земель, могут существенно улучшить показатели Группы и подтолкнуть котировки акций вверх.

Рыночные мультипликаторы

	EV/EBITDA		P/E		Debt/EBITDA
	2010	2011	2010	2011	
Группа Разгуляй	8,27	6,80	58,97	9,66	5,19
Группа Черкизово	8,02	6,81	7,89	9,39	2,25
Русагро	6,50	5,15	6,34	5,16	1,87
Русгрэйн Холдинг	7,09		8,26	0,59	4,32
Valinor Public Ltd	6,45	5,10	9,28	5,19	1,97
Среднее по сектору	7,27	5,97	18,15	6,00	3,12

Источник: расчеты ИК ЛМС

ПОЛЮС ЗОЛОТО

Полюс-золото стремится стать ведущим мировым производителем

ОАО «Полюс Золото» рассчитывает закрыть сделку по обратному поглощению компании KazakhGold и намеревается использовать полученный лондонский листинг для слияния в будущем. Внеочередное собрание акционеров для рассмотрения связанных со сделкой вопросов назначено на 14 июля. До 18 июля должно быть получено согласие не менее 16% миноритариев, закрытие сделки ожидается 25 июля. В ходе сделки по обратному поглощению капитализация российской компании оценена примерно в $13 млрд.
Акции ОАО «Полюс Золото» были исключены из индекса РТС и имеют потенциал снижения около 4%, исходя из котировок KazakhGold на LSE, также возможно проведение делистинга с российских фондовых бирж. Однако, сильным позитивным моментом является информация о возможном слиянии с одной из крупнейших золотодобывающих компаний мира. Совладелец и бывший генеральный директор Михаил Прохоров уже заявлял ранее о планах по слиянию для превращения во вторую по капитализации глобальную золотодобывающую компанию с капитализацией больше $40 млрд.
Действующий генеральный директор Герман Пихоя подтвердил планы по возможному слиянию, после завершения сделки с KazakhGold. Наиболее вероятными претендентами на слияние выглядит Newcrest Mining Limited (капитализация объединенной компании оценивается в 43 919 $млн - 44 786 $млн) и Newmount Mining Corporation (капитализация составит около 39 144$млн- 40 011$млн). При этом возможные результаты удовлетворяют стратегии развития компании до 2014 года, предполагающей вхождение в пятерку мировых производителей по величине рыночной капитализации, ресурсной базы и объемам производства.
В результате сделки по обратному поглощению KazakhGold приобретает 94,8% ОАО «Полюс Золото» и в соответствии с законодательством будет обязано предложить выкуп оставшимся миноритариям. При этом вероятная цена выкупа будет не ниже, чем оценка акций при сделке RTO $68,56 (текущая цена акций составляет $64,28, что дает потенциал роста 7%).

Оценка Полюс-золото методом аналогов

Наименование компании	MCAP	EV/EBITDA	P/E	Добыча золота 2010, тыс. унций	Консолидированные запасы , тыс.унций
Полюс-Золото	12 133	17,14	36,55	1400	78200
Полюс-Золото takeover estimation	13 000	18,54	18,48	1400	78200
Petropavlovsk plc	2 318	24,44	(20,92)	506,8	23100
Nord Gold N.V. (by Severstal)	5 000	9,45	13,08	583	21380
Barrick Gold Corporation	46 182	6,69	11,53	7765	140000
Newcrest Mining Limited	31 786	21,94	41,20	1800	47300
Newmont Mining Corporation	27 011	5,47	13,83	5400	93500
AngloGold Ashanti Ltd	16 274	10,09	813,69	4520	71200
Gold Fields Limited	11 093	7,68	17,55	3500	75900
Полюс-Золото					
Полюс-Золото + Newmount Mining Corporation	39 144	22,61	50,37	6800	171700
Полюс-Золото +Anglo-Ashanti Ltd	28 407	27,23	850,23	5920	149400
Полюс-Золото +Newcrest Mining	43 919	39,09	77,74	3200	125500
Полюс-Золото +Gold Fields limited	23 226	24,82	54,10	4900	154100
Полюс-Золото takeover estimation					
Полюс-Золото + Newmount Mining Corporation	40 011	41,15	68,86	9420	171700
Полюс-Золото +Anglo-Ashanti Ltd	29 274	45,77	868,72	5920	149400

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

ВОЛГОГРАДЭНЕРГОСБЫТ

Структуры Энергострима приобрели контроль в Волгоградэнергосбыте. Негативная новость для сбыта.

По данным агентства Интерфакс, структуры Энергострима приобрели контрольный пакет в ОАО «Волгоградэнергосбыт» у местных бизнесменов.

По последним данным мажоритарными акционерами Волгоградэнергосбыта являлись: Инвест-Компани с 25% долей в уставном капитале (31,3% голосующих акций), ТД Энергосервис (Лукойл), которому принадлежит 37,1% уставного капитала (29,5% обыкновенных акций). И наконец, Химпромторг с 24% уставного капитала (30% обыкновенных акций).

Химпромторг приобрел 49% уставного капитала на аукционе РАО ЕС России в мае 2008 года за 581 млн. руб. (2,96 руб. за акцию). Тогда же говорилось, что Химпромторг действовал в интересах Лукойла, которому уже принадлежало 37,1% уставного капитала. В последствие 49-ый пакет бы распределен между Инвест-Компани и Химпромторг (с целью уклонения от оферты). Корпоративный конфликт, который длится в обществе уже более полугода, возможно из-за желания Химпромторга продать акции Волгоградского сбыта, привели к появлению нового акционера – Энергострима, который занимается активной скупкой сбытовых компаний по всей России. Энергострим не очень хороший мажоритарий для акционеров. Компания всегда структурирует сделки таим образом, что миноритарии не получают ожидаемой оферты. Финансовые показатели общества с появлением Энергострима, как свидетельствует практика, ухудшаются за счет внутрикорпоративного кредитования, и миноритарные акционеры начинаю активно избавляться от малопривлекательных акций, давая Энергостриму возможность дешево купить акции сбыта с рынка при помощи собственного брокера.

На наш взгляд, Химпромторг и Инвест-Компани должны были продать акции по цене не ниже цены приобретения, которая составляет 581 млн. руб., плюс 10% за каждый год владения акциями (стоимость денег исходя из среднего уровня инфляции). Таким образом, сбыт мог быть оценен в 773,3 млн. руб. или 3,9 руб. за акцию. Но по данным источника Интерфакса, сумма сделки была незначительна и связана с предбанкротным состоянием компании. До финансовых проблем, на наш взгляд, компанию мог довести корпоративный конфликт (возможно инициированный самим Энергостримом), который не позволял совету директоров принимать совместные решения по ключевым вопросам деятельности общества: одобрение бизнес-плана, привлечение кредитов и т.д.

Следует отметить, то в качестве миноритарного акционера в Волгоградском сбыте остается Лукойл, который приобрел пакет сбыта в 2007 году (сумма сделки не раскрывается), но Энергострим может напрямую договорится с ЛУКОЙЛом, не предоставив миноритариям возможность выгодно продать свои акции.

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.