ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 25 июля 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1976,82	0,22%
Индекс ММВБ	▼	1728,84	-0,01%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12681,16	-0,34%
S&P 500	▲	1345,02	0,09%
Nasdaq Composite	▲	2858,83	0,86%
DAX	▲	7326,39	0,50%
FTSE(100)	▲	5935,02	0,60%
DJ Stoxx 50	▲	2562,8	0,37%
EMBI Global	▲	554,27	0,16%
EMBI+	▲	584,6	0,17%
MSCI EM	▲	1153,18	0,87%
MSCI BRIC	▲	348,317	1,11%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,436	-0,45%
USD/JPY	▼	0,013	-0,31%
USD/RUR	▼	27,717	-0,68%
Сырье			
Brent	▲	118,67	0,99%
WTI	▲	99,87	0,75%
Urals Med	▲	116,92	0,46%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1602	0,06%
Платина	▲	1793	0,73%
Медь	▲	9698	0,95%
Никель	▲	24060	1,43%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Торги на российских площадках откроются заметным падением котировок на новостях о том, что члены Конгресса так не смогли договориться о повышении лимита госдолга. Кроме того, агентство Moody's в понедельник понизило долговой рейтинг Греции с Caa1 до Ca, прогноз - развивающийся. На этом фоне в понедельник наблюдается существенная просадка по фьючерсам на американские индексы и распродажи акций азиатских экспортеров. S&P потерял 1,14%, NASDAQ - 1,18%. Nikkei уменьшился на 0,76%, Shanghai Composite - на 2,15%, All Ordinaries упал на 1,43%, Hang Seng - на 0,79%.

Нефть подешевела до $117,7 за баррель (-0,82%). Золото ставит новые рекорды. Котировки добрались до уровня в $1624,07 за тройскую унцию, затем снизились до $1615.

Выход важной макроэкономической информации сегодня не ожидается, поэтому на наш взгляд индексы в течение всего дня будут отыгрывать негативные новости из США и Греции.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

25 июля	Россия	ММВБ		Фондовая биржа ММВБ с 25 июля вводит новую редакцию правил листинга, которая позволит сократить срок проведения экспертизы при включении ценных бумаг в котировальные списки с 45 дней до 20 дней.
	Россия	Русал / Полюс Золото	Цветная металлургия / Добыча	Обыкновенные акции ОАО «Полюс Золото» с 25 июля будут исключены из баз расчета индексов ММВБ. В базу расчета индекса ММВБ вместо «Полюса» войдут РДР ОК «РусАл» (акции алюминиевой компании торгуются на фондовой биржи Гонконга), индекса ММВБ - металлургия и горнодобыча» (MICEX MM) - обыкновенные акции ОАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА».
	Россия	Распадская	Горнодобывающая деятельность	Внеочередное собрание акционеров Распадской (реестр — 13 июля, дивиденды: а/о — 5 руб.)
	Россия	Концерн Калина	Потребительский сектор	Внеочередное собрание акционеров Концерна Калина (реестр — 12 июля, дивиденды: а/о — 38.83 руб.)
	США	Canadian National Railway	Транспорт	Отчетность за 2 кв. 2011 г.

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

FOREX АЗИЯ

В понедельник на Азиатской сессии Доллар США подвергся распродажам к четырех месячным минимумам против Йены, поскольку продолжающиеся переговоры по повышению порога гос. долга США не принесли желаемого результата. Президент Барак Обама провел в субботу встречу с главой Демократов Конгресса США однако существенного прогресса в переговорах достичь не удалось.
В начале Азиатской сессии Доллар снижался до 78,12, минимального уровня с 17 марта, откуда в свое время курс Йены был отброшен назад к 85,00 благодаря проведенной согласованной валютной интервенции G7.
Евро вырастало до уровней выше 1,4400 на позитивном восприятии плана по спасению Греции и принятых мер по предотвращению распространению кредитного кризиса в ЕС. Однако, последующая фиксация прибыли и наличие общей тревожности свели на нет усилия покупателей европейской валюты. Беспокойство на рынке не смогли рассеять очередные заверения Барака Обамы о недопустимости и невозможности дефолта крупнейшей экономики мира.

ТРАНСКРЕДИТБАНК

Рекомендуем покупать обыкновенные акции Транскредитбанка, целевая цена 34,18 руб.-37,59 руб. за обыкновенную акцию.

С учетом увеличения капитала ТКБ в конце 3-го, начале 4-го квартала 2011 г. путем размещения дополнительного выпуска акций на 7 млрд. руб. и определения цены ТКБ по коэффициенту Цена/Капитал первого уровня на уровне 2,0-2,2, цена обыкновенной акции Транскредитбанка составит 34,18-37,59 руб. за обыкновенную акцию, что соответствует потенциалу роста стоимости обыкновенной акции 46,6%-61,2% от текущих котировок. Покупка 25%+1 акция обойдется ВТБ в 19,5-21,5 млрд. руб., что подтверждает заявления главы ТКБ, Ю. Новожилова, о том, что ВТБ потратит на 2-й и 3-й этап выкупа акций РЖД 40 млрд. руб. (на предыдущий этап ВТБ уже потратил 16,4 млрд. руб.).

Дивиденды

В соответствии с заявлениями, ТКБ выплачивает не менее 10% в виде дивидендов от чистой прибыли, которая определяется по данным бухгалтерской отчетности, составленной по требованиям РСБУ.
Исторически доля прибыли ТКБ по РСБУ от прибыли по МСФО составляла: 74,0%, 117,3%, 59,8% по итогам 2008, 2009 и 2010 гг. В 2010 г. ТКБ выплатил 21 копейку на обыкновенную акцию и 400 рублей на привилегированную акцию. Всего было выплачено 477,9 млн. руб. в виде дивидендов, то есть 10,7% от прибыли. Таким образом, (минимально возможные) ожидаемые дивиденды составят 537,9 млн. руб. за 2011 год, или 21 копейку на обыкновенную акцию и 400 рублей на привилегированную.
По словам Юрия Новожилова, у РЖД будет возможность в течение двух лет получить ещё 10 млрд. руб. от прибыли ТКБ пропорционально своей доле, что по нашим оценкам возможно при условии восстановления резервов под обесценение процентных активов, сформированных в период кризиса.

Риски

Выкуп ВТБ допэмиссии ТКБ на 7 млрд. руб. в 3-4 квартале 2011 г. приведет к увеличению доли ВТБ в ТКБ с 72,57% до 75,63%, что избавит ВТБ в необходимости выставления оферты миноритариям на выкуп акций.

После реализация последнего этапа покупки (в 2012-2013 г.) доля ВТБ составит 97,84%, но существует также риск, что ВТБ не будет выкупать оставшиеся акции, несмотря на согласованность о покупке 100% ТКБ, так как все обязательства перед РЖД будут выполнены.

ЮЖНЫЙ КУЗБАСС

Мечел готовит к IPO горнодобывающую «дочку» «Мечел-майнинг», предварительная оценка — $10-20 млрд

Мечел собирается выручить $1,5-2 млрд от продажи 10-15% акций Мечел-майнинга, сообщает Bloomberg со ссылкой на свои источники. Получается, вся «дочка» стоит $10-20 млрд. Ориентируясь на такую оценку, компания и планирует размещать бумаги, подтвердил Ведомостям близкий к Мечелу источник. По его словам, IPO может пройти уже осенью — в Лондоне или Гонконге. Представитель «Мечела» от комментариев отказался. Ранее сообщалось, что Мечел-Майнинг назначило андеррайтерами предстоящего IPO три инвестбанка - JP Morgan, Morgan Stanley и UBS.
Новость является позитивной для торгуемых дочек Мечел-Майнинга: Южного Кузбасса и Коршуновского ГОКа. Исходя из предварительной оценки горнодобывающего подразделения Мечела EV/EBITA Мечел-Майнинга по МСФО за 2010 год составила 6,82 – 13,63, соответственно. У Южного Кузбасса за 2010 год по РСБУ EV/EBITDA=5,8 (потенциал 17,6-135%) в предыдущем году, а у Коршуновского ГОКа EV/EBITDA=4,24 (потенциал 60,8-221,46%). В Мечеле не называют конкретных сроков по проведению IPO, поэтому существует риск переноса IPO на 2012 год.
Ключевыми факторами, влияющими на время проведения первичного размещения являются два: рыночная конъюнктура и финансирование сделок M&A. Из двух дочек стоит выделить Южный Кузбасс, который будет улучшать свои показатели как за счёт роста цен на уголь, так и за счёт значительного роста добычи. Предприятие планирует довести добычу угля в 2015 году до 22,9 млн. тонн., что предполагает рост производства на 64% к уровню 2010 года. В 2011 году акции Коршуновского ГОКа также может показать хорошую динамику за счёт роста цен на железорудный концентрат и увеличения объёмов производства, дешевизны при сравнении с российскими аналогами. С 2012 года вероятно ухудшение финансовых показателей Коршуновского ГОКа. У предприятия будет значительно расти себестоимость добычи железорудного концентрата при стагнации добычи (истощение месторождений).

АЭРОФЛОТ, ЮТЭЙР

Операционные результаты за первое полугодие 2011 г.

Аэрофлот

За первое полугодие 2011 года Аэрофлот увеличил перевозку пассажиров до 6,24 млн. пассажиров, рост за год составил 22%, что в два раза выше среднеотраслевых темпов. По итогам 2011 г. Аэрофлот планирует увеличить перевозки на 28-30%, значительный вклад внесут авиакомпании «Ростехнологий», которые перевезут около 7 млн. человек. Таким образом, объем перевозок пассажиров группой Аэрофлот составит 21,5 млн. человек.
Поглощение шести авиакомпаний Ростехнологий (Кавминводыавиа, Оренбургские авиалинии, Владивостокавиа, Саратовские авиалинии, Сахалинские авиатрассы и авиакомпания Россия) с совокупным долгом в размере $235 млн. не окажет давления на крупнейшего авиаперевозчика, так как проданная Нордавиа имела такой же долг, Аэрофлот ведет переговоры с банками об улучшении условий кредита. Приобретенные компании позволят увеличить пассажирские перевозки Аэрофлота в 1,5 раза (без собственного роста Аэрофлота).
Принятая стратегия Аэрофлота предусматривает как инерционную модель развития (со средними темпами роста отрасли), так и агрессивную, в планах которой вхождение Аэрофлота в топ-5 европейских авиалиний (74 млн. человек к 2025 г., парк составит 680 самолетов различных типов). В соответствии со стратегией капитализация Аэрофлота в 2025 г. вырастет до $13,9 млрд. Основной акцент в развитии группы будет сделан на развитии дочерних авиакомпаний. На наш взгляд, лоббирование чиновниками интересов Аэрофлота позволит реализовать планы компании.

ЮТэйр

В составе группы ЮТэйр выделяются две стратегические бизнес единицы: пассажирские перевозки и вертолетные работы. Пассажирские перевозки включают выполнение регулярных рейсов, чартерных и грузовых перевозок; вертолетные работы представляют собой монтажные работы, авиавизуальные работы, мониторинг нефте- и газопроводов, пассажирские перевозки. ЮТэйр в рамках вертолетных работ осуществляет авиатранспортное обеспечение миротворческих миссий ООН в различных странах мира.
Пассажирские перевозки ЮТэйр исторически убыточны, положительная прибыль по МСФО по итогам 2009 г. была получена за счет вертолетных работ, чистая рентабельность которых составила 29,2%. В 2008 г. вертолетному сегменту не удалось перекрыть убыток от пассажирских перевозок. По итогам 2010 года группа по МСФО не отчиталась.
По операционным результатам первого полугодия 2011 года ЮТэйр показала растущую динамику, превзойдя среднеотраслевой темп роста пассажирооборота в 3 раза, 33,6% (в среднем по отрасли показатель составил 11,3%). Перевозка пассажиров год к году за январь-апрель, январь-май, январь-июнь выросли соответственно на 17,7%, 21,7%, 23,5%. Наибольшую динамику показывают вертолетные перевозки пассажиров: перевозки год к году выросли на 25%, 74% и 60% соответственно. Вертолетные перевозки грузов росли с меньшей динамикой, прирост составил 7,3%, 5,1%, 5,4% за соответствующий период. ЮТэйр занимает четвертое место по пассажирообороту, по данным Росавиации.
За первое полугодие пассажиропоток увеличился на 33,6%, до 4 945,7 млн. пкм, группа перевезла 2 756,6 тыс. чел. Учитывая сезонность авиационной отрасли, мы ожидаем более значительных перевозок пассажиров по результатам второго полугодия 2011 г.

Сравнительный анализ

По нашим оценкам, по рыночным мультипликаторам Аэрофлот выглядит более привлекательно в сравнении с ЮТэйр. Авиационные перевозки Аэрофлота прибыльны даже без учета уплачиваемых средств за транссибирские рейсы иностранными компаниями. В соответствии со стратегией развития Аэрофлота, компания сильно оторвется от ближайших своих конкурентов. Успех бизнеса ЮТэйр целиком определяется вертолетным направлением, пассажирские перевозки убыточны.
Рекомендуем покупать обыкновенные акции Аэрофлота как самую привлекательную компанию в отрасли с наибольшим потенциалом роста.

Операционные результаты группы ЮТэйр за 1 полугодие 2011 г.

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %
Пассажирские перевозки			
Пассажиропоток, тыс. пкм	3 700 752	4 945 735	33,6%
Перевезено пассажиров, чел.	2 232 693	2 756 608	23,5%
Вертолетные работы			
Перевезено пассажиров, чел.	279 749	446 580	59,6%
Перевезено грузов, тонн	56 778	59 864	5,4%

Источник: данне компании

Рыночные мультипликаторы авиационных компаний по данным за 2010 г.

	P/E	P/S	EV/EBITDA
Авиакомпания «Ютэйр»*	н/д	0,23	5,87
Аэрофлот	10,89	0,64	4,98
Среднее по рынку**	33,46	0,38	11,38

*Прогноз финансовых показателей по МСФО компании на 2010 г.

**Аэрофлот, Сибирь, ЮТэйр, Трансаэро

Источник: данные компаний, 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.