ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 27 июля 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1987,79	0,42%
Индекс ММВБ	▼	1722,11	-0,28%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12501,3	-0,73%
S&P 500	▼	1331,94	-0,41%
Nasdaq Composite	▼	2839,96	-0,10%
DAX	▲	7349,45	0,07%
FTSE(100)	▲	5929,73	0,08%
DJ Stoxx 50	▼	2550,66	-0,16%
EMBI Global	▲	554,65	0,22%
EMBI+	▲	585,18	0,27%
MSCI EM	▲	1156,56	0,73%
MSCI BRIC	▲	349,319	0,49%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,451	0,93%
USD/JPY	▲	0,013	0,52%
USD/RUR	▼	27,546	-0,70%
Сырье			
Brent	▲	118,28	0,29%
WTI	▲	99,59	0,39%
Urals Med	▲	116,31	0,01%
Металлы			
Золото (спот)	▼	1612,75	-0,05%
Платина	▼	1787	-0,22%
Медь	▲	9778	1,64%
Никель	▲	24175	1,66%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются чуть заметным ростом. Лучше рынка будут смотреться бумаги Сбербанка и нефтянки.

Несмотря на то, что американская сессия накануне завершилась снижением индексов на 0,1-0,73%, фьючерсы в среду подрастают. Контракт на S&P прибавил 0,06%, Mini Dow Jones - 0,14%. В Азии преобладает разнонаправленная динамика. All Ordinaries снизился на 0,69%, Nikkei– на 0,47%. Рост демонстрировали Shanghai Composite - на 0,49% и Hang Seng – на 0,05%. Котировки фьючерса на нефть Brent выросли утром в среду на 0,08% - до $118,38 за баррель. По итогам торгов вторника контракт подорожал на 0,29%.

Противоречивый внешний фон для российских фондовых площадок складывается из-за двух факторов. С одной стороны, в США никак не может разрешиться проблема с повышением лимита бюджетного дефицита. Голосование по предложенному республиканцем плану сокращения дефицита бюджета на $3 трлн. пройдет в четверг, но уже вчера глава белого дома сообщил, что может наложить вето на данный законопроект. С другой стороны, сильная отчетность компаний не дает инвесторам устроить тотальную распродажу, надеясь на скорое урегулирование разногласий между Конгрессом и Администрацией Президента.

Из статистических данных сегодня следует обратить внимание на изменение заказов на товары длительного пользования, Beige Book, а также доклад о коммерческих запасах нефти, бензина и дистиллятов в США. Отчетность опубликуют: ArcelorMittal, Boeing Co., ConocoPhillips, Daimler AG, Dow Chemical Co., Nissan Motor Co Ltd., Visa Inc.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

27 июля	Россия	НЛМК	Металлургия	Операционные результаты за 2 кв. 2011 г.
	Россия	Северсталь	Металлургия	Операционные результаты за 2 кв. 2011 г.
	Россия	Дикси	Ритейл	Операционные результаты за 2 кв. 2011 г.
	США	Arcelor Mittal	Металлургия	Отчетность за 2 кв. 2011 г.
	США	Boeing	Машиностроение	Отчетность за 2 кв. 2011 г.
	США	ConocoPhilips	Нефть и газ	Отчетность за 2 кв. 2011 г.
	Германия			Индекс потребительских цен (предв.) м/м (июл) прошл. 0,3%, ожидаем. 0,1%
	США			Индекс ипотечных заявок МВА (23 июл) прошл. +15,5%
	США			Заказы товаров длительного пользования (Durable Good Orders) (июн) прошл. 1,9%, пересм. 2,1%
	США			Запасы нефти за неделю (Crude inventries) (23 июл) прошл. -3,727 млн. бар.
	США			Beige Book

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

FOREX АЗИЯ

На рынки по прежнему давит отсутствие согласия в Конгрессе США по поводу бюджетной консолидации и повышения порога гос. долга. Наличие различных планов бюджетной консолидации с одной стороны позволяет выявить противоречия и обозначить начальные точки для поиска компромисса, но с другой стороны рост числа альтернатив распыляет внимание, и переводит обсуждение в плоскость далекую от общего консенсуса. В любом из случае, голосование по бюджету и повышению порога гос. Долга пройдет не раньше четверга.

И хотя S&P сделало умиротворяющее заявление о том, что понижение кредитного рейтинга США не является предопределенным и многое зависит от плана бюджетной консолидации, на рынках по прежнему доминирует давление на доллар. Йена в очередной раз обновила двух месячные максимумы против доллара (с 16 мая), достигнув отметок 77,69.

Распродажи доллара против евро носили не столь массированный характер, тем не менее евро укрепилось до 1,4522, достигнув внутри Азиатской сессии максимумов на отметке 1,4536.

ТРАНСНЕФТЬ

Прибыль компании по МСФО за 1 квартал 2011 года выросла на 55% до $1,866 млрд.

По данным государственной компании Транснефть, прибыль по МСФО в 1 квартале 2011 года, очищенная от единовременного дохода от продажи контрольного пакете в ООО Приморский торговый порт (ПТП) выросла на 55%, в сравнении с результатами 4 квартала 2010 года. EBITDA Транснефти за тот же промежуток времени выросла на 9%, а выручка – на 25%. Существенный рост выручки при невысоком темпе роста EBITDA объясняется началом экспорта нефти в Китай, в соответствии с заключённым контрактом, предполагающем в течение 20 лет поставки 6 млн. тонн ежегодно. Это дало дополнительно $857 млн. выручки, но из-за роста себестоимости на $836 млн. рентабельность по EBITDA сократилась с 54% до 47%, из-за появления низкомаржинального нефтетрейдингового бизнеса, что является негативной информацией для инвесторов.
Нефть для КНР закупалась в 1 квартале 2011 у нефтяной компании Роснефть на сумму в $761 млн. и это может стать существенной проблемой для Транснефти, поскольку китайская сторона, несмотря на прозвучавшие заявления во время визита китайской делегации в мае 2011, так и не согласилась с тарифообразованием на передачу нефти по ВСТО и по-прежнему считает необходимым уменьшение стоимости покупаемой нефти на 7%. Взыскать растущую дебиторскую задолженность Транснефть сможет только через суд, поэтому в 2011 году может недополучить выручки на $240 млн. (около 1% от всей выручки). При марже в 2,5% от продажи нефти убыток от трейдинговой деятельности может достигнуть $156 млн. Тем не менее, мы не ожидаем коррекции капитализации Транснефти, так как компания ожидает рост тарифов на 4% с 1 августа и на 7% с 1 ноября 2011 года. За счёт дополнительных $375 млн. выручки до конца 2011 года все убытки Транснефти будут перекрыты. Решение о росте тарифов в будет позитивно воспринято инвесторами и капитализация Транснефти сможет вырасти ещё минимум на 5%, повторив годовой максимум, , поэтому мы рекомендуем «держать» акции Транснефти в расчёте на спекулятивный спрос

Финансовая отчётность по МСФО ОАО «АК Транснефть», млн. долл.

Показатель	2010	2011**	%	4 кв. 2010	1 кв. 2011	%	1 кв. 2010	%
Выручка	14 741	17 647	20%	4 091	5 094	25%	3 443	48%
EBITDA	7 888	9 001	14%	2 213	2 410	9%	1 946	24%
Чистая прибыль	4 134	6 489	57%	1 216	2 924	140%	988	196%
Скорр. прибыль*	4 134	5 452	32%	1 216	1 886	55%	988	91%
Чистый долг	9 848	10 875	10%	9 848	10 740	9%	9 523	13%
Рент-ть EBITDA	54%	51%		54%	47%		57%	
Чистая рент-ть	28%	31%		30%	37%		29%	
Чистый долг/EBITDA*	1,2	1,2						
Операционные показатели, млн. т.								
Передача нефти	467							
Передача нефтепродуктов	30							

* За вычетом продажи доли в ООО «ПТП»

** Данные за 2011 год приведены за последние 12 месяцев

Источник: данные компании

АВИАКОМПАНИИ

Аэрофлот внес предложение об изменении правил допуска на международные рейсы: последствия предлагаемой концепции на отрасль

По данным прессы, Виталий Савельев, генеральный директор Аэрофлота, предлагает изменить существующие правила распределения международных рейсов между российскими авиакомпаниями.
На сегодняшний день Росавиация регулирует международные рейсы через назначение регулярных перевозчиков (назначенных) на определенные маршруты, если назначенная авиакомпания не способна удовлетворить спрос на авиаперевозки, то в этом случае чартерный перевозчик получает возможность допуска к данному маршруту.
Согласно предложению В. Савельева, допуски к международным рейсам «распределяются Росавиацией на абсолютно непрозрачных условиях, без каких-либо четко обозначенных критериев и приоритетов», поэтому необходимо распределять эти рейсы на основе «величины налоговых поступлений от авиакомпаний, развитости маршрутных сети, количества перевезенных пассажиров, а также среднего возраста парка». По словам главы Аэрофлота, новые правила поддержат всех участников российского рынка авиаперевозок, что необходимо в связи с предстоящим вступлением России в ВТО.
По нашим оценкам, введение новых правил распределения доступа к международным рейсам ещё более монополизирует российский рынок авиаперевозок, существующее положение которого далеко до либерального, Аэрофлот при этом получит наибольшее количество международных рейсов, его доля составит около 36,7% вместо 32,7% по результатам первых пяти месяцев 2011 г.
Распределение международных рейсов на основе доли авиакомпании в общем объеме пассажирских перевозок существенно увеличит международные перевозки Аэрофлота, Сибири и в особенности ЮТэйр на

Международные перевозки пассажиров российскими авиаперевозчиками

	Перевезено пассажиров в 2010 г., чел.	Перевезено пассажиров за январь-май 2011 г., чел.	Доля авиакомпаний по объему перевезенных пассажиров, 2010 г.	Доля авиакомпаний по объему перевезенных пассажиров, январь-май 2011 г.
Международные перевозки ГА России	27 727 304	9 648 909		
Международные перевозки Аэрофлота	7 122 000	3 152 100	25,69%	32,67%
Международные перевозки Трансаэро	3 645 000	н/д	13,15%	-
Международные перевозки Сибирь	1 452 424	н/д	5,24%	-
Международные перевозки Ютэйр	581 292	н/д	2,10%	-

Международные перевозки пассажиров российскими авиаперевозчиками в соответствии с концепцией, предложенной В. Савельевым

	Перевезено пассажиров в 2010 г., чел.	Перевезено пассажиров за январь-май 2011 г., чел.	Доля авиакомпаний по объему перевезенных пассажиров, 2010 г.	Доля авиакомпаний по объему перевезенных пассажиров, январь-май 2011 г.
Международные перевозки Аэрофлота	8 901 597	3 537 416	32,10%	36,66%
Международные перевозки Трансаэро	3 074 286	-	11,09%	-
Международные перевозки Сибирь	2 741 740	-	9,89%	-
Международные перевозки Ютэйр	2 044 642	-	7,37%	-

Источник: отчеты компаний, расчеты ИК ЛМС

НЕФТЕСЕРВИСНЫЕ КОМПАНИИ

Д. Медведев подписал указ о создании Росгеологии

Президент РФ подписал указ о создании Росгеологии. Консолидация производственных и научно-производственных геологических предприятий будет происходить на базе Центргеологии с последующим переименованием в Росгеологию, компания войдет в перечень стратегических предприятий. Основным направлением деятельности Росгеологии будет мониторинг состояния недр и выявление ресурсного потенциала территорий. В состав Росгеологи войдут 37 государственных геологических предприятий (24 ОАО и 13 ФГУПов). Присоединение предприятий будет происходить путем внесения их акций в порядке оплаты допэмиссии Росгеологии, в соответствии с указом передача предприятий завершится в июле 2013 г.
Благодаря консолидации активов и геологической информации Росгеология будет способна конкурировать с международными компаниями, сможет привлекать частный капитал для различных проектов и гарантировать высокое качество работ. По оценке министра природных ресурсов стоимость активов, включенных в Росгеологию, составит $170,7 млн., к 2020 г. по консервативной оценке министерства стоимость компании составит $1,37 млрд., также в долгосрочной перспективе возможно вхождение в госкомпанию частных инвесторов.
Реорганизация отрасли позволит привлечь интерес инвесторов и к акциям других публичных нефтесервисных компаний. Также драйвером роста стоимости может выступать вывод в 2008 году шести нефтесервисных компаний из состава стратегических предприятий, по которым ещё не были проведены аукционы: Волгограднефтегеофизика, Пермнефтегеофизика, Самарнефтегеофизика, Сибнефтегеофизика, Ставропольнефтегеофизика и Интегра.
Крупнейшими российскими торгуемыми разведочными компаниями являются Intagra и Eurasia Drilling Company. Integra завершила 2010 год с убытком, Eurasia Drilling Company значительно улучшила свои операционные показатели, выйдя на докризисные уровни, но сократила в 1 кв. 2011 г. рентабельность по EBITDA до 22,1% с 22,8% за 1 кв. 2010 г. По рыночным мультипликаторам Eurasia Drilling Company недооценена к мировым аналогам: потенциал по P/E, EV/EBITDA, P/S составляет 22,9%, 21,3%, 12,5%.
Среди российских торгуемых компаний наибольший потенциал роста есть у Башнефтегеофизики, рост компании вызван географической экспансией, также привлекательна торгуемая компания, входящей в Геотек Холдинг (по данным холдинга, занимает 35% на рынке сейсморазведки России), Оренбургская геофизическая экспедиция. Уровень долг/EBITDA Оренбургской геофизической компании находится на уровне 5,2, что является критическим уровнем для компании и повышает её риск.

Сравнительный анализ российских и зарубежных компаний нефтесервисных компаний

	P/E	P/S	EV/EBITDA
Зарубежные аналоги			
Schlumberger Limited	28,0	3,5	15,3
National-Oilwell Varco, Inc.	21,7	2,8	11,0
Halliburton Company	20,9	2,3	9,5
Baker Hughes Incorporated	22,3	1,9	9,6
Средние значение	23,2	2,6	11,3
Крупнейшие российские аналоги			
Eurasia Drilling Company Limited	18,9	2,2	10,1
Интегра (группа)	отриц	0,7	7,8
Торгуемые российские аналоги			
Башнефтегеофизика	8,2	0,4	6,0
Оренбургская геофизическая экспедиция	2,4	0,2	6,4

Источник: отчеты 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.