ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
1 августа 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1965,02	-1,01%
Индекс ММВБ	▼	1705,18	-0,88%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12143,24	-0,79%
S&P 500	▼	1292,28	-0,65%
Nasdaq Composite	▼	2756,38	-0,36%
DAX	▼	7158,77	-0,44%
FTSE(100)	▼	5815,19	-0,99%
DJ Stoxx 50	▼	2510,85	-0,79%
EMBI Global	▲	560,04	0,42%
EMBI+	▲	591,02	0,43%
MSCI EM	▼	1137,73	-0,67%
MSCI BRIC	▼	343,164	-0,38%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,440	0,45%
USD/JPY	▲	0,013	1,21%
USD/RUR	▲	27,680	0,32%
Сырье			
Brent	▼	116,74	-0,53%
WTI	▼	95,70	-1,79%
Urals Med,	▼	114,76	-0,51%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1628,5	0,93%
Платина	▼	1779	-0,61%
Медь	▼	9731	-0,13%
Никель	▲	24500	0,53%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются существенным ростом. Лучше рынка будут выглядеть бумаги банковского и нефтяного сектора, а также перепроданная электроэнергетика.

В воскресения Президент США и представители Конгресса в воскресенье вечером достигли предварительного соглашения о повышении лимита госдолга на $1 трлн. и двухступенчатом снижении госрасходов на общую сумму примерно в $2,5 трлн. за 10 лет. Окончательное голосование пройдет в понедельник ночью по мск. Данное решение полностью снимает опасения технического дефолта США и будет сегодня отыгрываться инвесторами.

Фьючерсы на американские индексы растут в понедельник. S&P увеличивается на 1,51%, Mini Dow Jones – на 1,5%. В Азии наблюдаются активные покупки. All Ordinaries вырос на 1,56%, Hang Seng – на 1,51%, Nikkei– на 1,84%. Нефть марки Brent выросла на 1,08% - до $118,00 за баррель.

Сегодня ожидается публикация ряда макроэкономических данных из Европы, по прогнозам безработица в Еврозоне и индекс ожиданий менеджеров по закупка в Германии не изменились в июне. Вероятно, что на таком позитиве рынки проигнорируют и снижение индекса ISM Manufacturing в июле до 54,5 пункта с 55,3 пункта в июне.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

01 августа 2011	Россия	Группа ПИК	Строительство	Заседание Совета директоров Группы ПИК (перевод акций в Лист А ММВБ)
	Россия	Роснефть	Нефть и газ	Телеконференция менеджмента Роснефти (отчетность за 2 кв. 2011 г по US GAAP)
	США			HSBC Holdings Plc, TNT Express NV, обнародуют финансовые результаты за прошедший квартал.
	Германия			Индекс деловой активности в промышленности (июл) прошл. 52,1 п., ожидаем. 52,1 п.
	Еврозона			Индекс деловой активности в промышленности (июл) прошл. 50,4 п., ожидаем. 50,4 п.
	Еврозона			Уровень безработицы (июн) прошл. 9,9%, ожидаем. 9,9%
	США			Индекс активности в производственном секторе (ISM Manufacturing-index) прошл. 55,3 п., 55,4 п.
	США			Расходы на строительство (Construction Spending) (июн) прошл. -0,6%

FOREX АЗИЯ

Начало торгов в Азии сопровождалось ростом доллара США против валют убежищ. Основание для роста доллара послужило заявление Барака Обамы, сделанное с субботы на воскресенье, о достижении договоренности по повышению предела гос. долга США. Двум представителям Конгресса США(главам палаты Представителей и Сената) главам основных партий удалось достичь одиннадцати часового соглашения, которое позволит избежать дефолта США. В случае одобрения сделка позволит увеличить порог гос. заимствований на 2,1 трлн. $ (суммы достаточной до 2013 года) сократит дефицит гос. бюджета на 2,5 трлн. $ в два этапа за десять лет.
Теперь у участников рынка вызывает опасение ответная реакция рейтинговых агентств, поскольку все еще существует риск технической задержки платежей по обслуживанию гос. долга, а программа бюджетной консолидации не достаточно амбициозна. Тем не менее, открытие торгов в Азии прошло на мажорной ноте. Евро достигало 1,4400, а доллар США поднимался к йене до 78,05.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

В центре внимания инвесторов остаются переговоры по повышению потолка госдолга в США. Даже после заявления Обамы о достижении компромисса, рынок опасается сюрпризов при голосовании.
Золото в пятницу пробило абсолютный максимум 1629 и установило новый рекорд 1633; даже если страх перед американским дефолтом исчезнет, откат может оказаться лишь краткосрочным.
Нефть Light Sweet Crude падала на прошлой неделе на фоне проблем с госдолгом и роста запасов, однако поддержка на 94 и на 90 пока выглядит внушительно. Brent консолидировалась около 117; на этой неделе весьма вероятен пробой сопротивления на 120 с дальнейшим ростом.
Природный газ упал в пятницу до 4.138 (сентябрьский фьючерс) на росте запасов больше ожидаемого и прогнозах не слишком жаркой погоды. Поддержка на 4,067 пока выглядит незыблемой.
Пшеница и кукуруза падали в пятницу; кукуруза пробила поддержку на 670 и, вероятно, продолжит падение. Аналогичная поддержка по пшенице пока устояла, но, вероятно, будет пробита на этой неделе.
Хлопок на прошедшей неделе резко отскочил от 93.5, закончив неделю на 102; даже если минимум будет протестирован вновь, в среднесрочной перспективе вероятен рост.

РЖД, АЭРОЭКСПРЕСС

РЖД сократит свою долю в Аэроэкспрессе до контрольного пакета

Владимир Якунин, президент РЖД, заявил о планах сократить долю РЖД в Аэроэкспрессе с 50% уставного капитал до блокирующего пакета в связи с поступившим предложением от Трансгрупп АС (владеет Дельта-Транс-Инвест).
Аэроэкспресс – железнодорожный пассажирский оператор подвижного состава, осуществляет перевозки между главными аэропортами и центральными железнодорожными вокзалами Москвы. Акционерами компании являются: РЖД - 50%, Дельта-Транс-Инвест - 25%, Махмудов И.К. (президент Уральской ГМК) – 17,5% и Бокарев А.Р. (совладелец УК Кузбассразрезуголь) – 7,5%. Махмудов И.К. и Бокарев А.Р. (являются совладельцами Трансгрупп АС), при реализации сделки увеличат свои доли в Аэроэкспрессе соответственно до 25,75% и 11,25%, что позволит Махмудову И.К. стать крупнейшим акционером.
Стороны находятся в стадии согласования цены сделки, по нашим оценкам, стоимость 25% Аэроэкспресса может составить $53,4 млн. по среднерыночному мультипликатору EV/EBITDA российских публичных железнодорожных операторов (Трансконтейнер, Globaltrans), стоимость всей компании мы оцениваем в $213,6 млн.

ВАНИНСКИЙ МОРСКОЙ ТОРГОВЫЙ ПОРТ

UCL Holding Владимира Лисина объявил цену, по которой готов купить порт

Росимущество назначило стартовую цену на прошедшем аукционе за 74 195 государственных обыкновенных акций порта Ванино в размере $33,4 млн. (по рыночной цене на момент оценки), оценив весь порт в $57,7 млн. Государство намерено переоценить порт, так как прошлая оценка устарела.
Один из главных претендентов на покупку государственного пакета Ванинского порта, Universal Cargo Logistics Holding BV, подконтрольный Владимиру Лисину, заявил, что готов отдать за актив $178,64 млн. Другой претендент En+ ещё не заявлял о своей новой оценке порта, но на прошедшем аукционе компания была готова купить порт за $200,1 млн. Сэлтехстрой, победитель аукциона, предложил за государственный пакет $386,7 млн., то есть около $667,9 млн. за весь порт, но так и не выплатил необходимую сумму, что привело к срыву аукциона.
Финансовые результаты Ванинского морского торгового порта за 1-е полугодие 2011 г. показали сильный рост: рентабельность по EBITDA и чистой прибыли составили 28,2% и 16,2%, увеличившись на 7,7 п.п. и 6,0 п.п. соответственно. EBITDA за год увеличилась на 54,8%, составила $7,5 млн.
По нашим оценкам, исходя из среднерыночного значения мультипликатора EV/EBITDA на уровне 7,2 по российским морским стивидорным компаниям, стоимость Ванинского морского торгового порта составляет $110,2 млн., то есть около $865 за обыкновенную акцию.

Анализ финансовой отчетности Ваниского МТП по РСБУ за 1 полугодие 2011 г.

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение,%
Выручка	23 712	26 636	12,3%
EBITDA	4 851	7 509	54,8%
Чистая прибыль	2 419	4 317	78,5%
Чистый долг	(347)	(769)	-
Рентабельность по EBITDA	20,5%	28,2%	7,7%
Рентабельность по чистой прибыли	10,2%	16,2%	6,0%

	Оценка стоимость одной акции, $
Сэлтехстрой	5 212,2
UCLH	1 393,9
En+	1 561,2
Оценка ИК ЛМС	866,0
Росимущество	449,8

Источник: данные компании, прессы, расчеты ИК ЛМС

ДЕВЕЛОПЕРЫ

В сегменте девелопмента бизнес и эконом класса ожидается восстановление рынка

В сегменте девелопмента бизнес и эконом класса ожидается восстановление рынка благодаря стабилизации цен (в пределах инфляции), увеличению ввода жилья по итогам 1 квартала 2011 года и оживлению ипотечного кредитования. Из российских публичных компаний наиболее от этого могут выиграть акции компании Эталон Групп и ГК ПИК.
Операционные показатели компаний за первое полугодие 2011 достигли предкризисного уровня. Так группа Эталон увеличила ввод жилья на 113%, реализация жилья по новым контрактам выросла на 41%. У группы ПИК реализация по новым контрактам выросла на 44%, планируемый рост ввода жилья по итогам 2011 ожидается на уровне 26%.
При сохранении позитивных тенденций, в ближайшее время наибольший фундаментальный потенциал для роста по продажам 2011 года в 12-13% имеет Эталон Групп (+24%). Группа компаний ЛСР характеризуется достаточно большим уровнем долговой нагрузки, однако на результаты 2011 году положительное влияние окажут полная загрузка приобретенных производственных мощностей и реализация работ по госконтрактам. Группа компаний ПИК не обладает потенциалом роста с точки зрения фундаментальных показателей и является привлекательной только для краткосрочных инвестиций.
Дополнительными спекулятивными факторами для роста акций ПИК является запланированное на осень проведение SPO, при успешном проведении которого уровень долговой нагрузки компании существенно снизится, так как продающему пакет Керимову нужно расплатиться с банками, чтобы вывести акции ГК ПИК из залога. Если Керимов реализует свой пакет акций, то минимальная цена может составить 4,07 $ за акцию (потенциал роста 5%) . В июле 2010 источник близкий к ПИК утверждал, что пакет будет продан исходя из цены 6$ за акцию. При реализации данного условия потенциал роста составляет 36%.

Сравнительные мультипликаторы

	MCAP тыс долл	P/E'10	EV/Ebitda '10	P/E'11*	EV/Ebitda '11*
Группа ЛСР	3 732 103	63,98	22,78	28,88	13,6
ГК ПИК	1 911 331	-5,56	15,7	5,8	17,2
ЛенСпецСМУ (Etalon Group Limited)	2 510 000	9,96	16,26	12,6	9,06
Среднее				15,76	13,29

Расчет справедливой цены на конец 2011 года по мультипликатору EV/Ebitda '11

	Текущая рыночная цена, $	Справедливая цена, $	Потенциал, %
Группа ЛСР	36,22	35,38	-2,38%
ГК ПИК	3,87	2,73	-41,75%
ЛенСпецСМУ (Etalon Group Limited)	111,69	147,19	24,12%

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.