ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 11 августа 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1537,57	-4,51%
Индекс ММВБ	▼	1431,41	-4,43%
Dow Jones Ind, Avg	▼	10719,94	-4,62%
S&P 500	▼	1120,76	-4,42%
Nasdaq Composite	▼	2381,05	-4,09%
DAX	▼	5613,42	-5,13%
FTSE(100)	▼	5007,16	-3,05%
DJ Stoxx 50	▼	2118,85	-4,46%
EMBI Global	▲	554,54	0,23%
EMBI+	▲	585,29	0,19%
MSCI EM	▲	980,74	1,26%
MSCI BRIC	▲	292,918	1,10%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,418	-1,38%
USD/JPY	▲	0,013	0,10%
USD/RUR	▼	29,307	-0,37%
Сырье			
Brent	▲	106,68	4,01%
WTI	▲	82,89	4,53%
Urals Med,	▲	104,36	1,79%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1772	2,07%
Платина	▲	1754	1,15%
Медь	▲	8853,5	0,03%
Никель	▲	22055	2,08%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются небольшим снижением.

Накануне Америка завершила торги на отрицательной территории. Dow Jones опустился на 4,63%, S&P – на 4,42%, NASDAQ – на 4,09%. В четверг в Азии преобладает разнонаправленная динамика. All Ordinaries растет на 0,13%, Shanghai Composite – на 0,37%. Снижаются Hang Seng – на 1,45%, Nikkei– на 0,87%. Инвесторы продавали акции, хеджируясь от снижения кредитного рейтинга Франции. В целом ожидания рынка не оправдались, рейтинг Франции оставлен высшем уровне «ААА» по версии всех трех основных международных рейтинговых агентств.

В то же время фьючерсы на американские индексы дают российским инвесторам надежду на восстановление котировок после снижения с открытия. Контракт на S&P прибавил 1,42%, Mini Dow Jones -1,47%. Также вчера наблюдалось ралли на нефтяном рынке. Накануне Brent увеличилась в стоимости на 4,01% - до $106,68 за баррель. В четверг наблюдается небольшая коррекция, фьючерс теряет 0,26%.

Торги сегодня по нашим ожиданиям будут малоактивными. Основной блок макроэкономической информации выйдет только в 16.30 по мск. Количество заявок на пособие по безработице, как ожидается, выросло за неделю на 5 тыс., до уровня в 405 тыс. Дефицит внешнеторгового баланса США в июне упал до $48 млрд. До конца недели мы не ожидаем сильных изменений в настроениях инвесторов.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

11 августа	Россия	НМТП	Транспорт	Совет директоров ОАО «Новороссийский морской торговый порт»
	Япония			Чистые вложения нерезидентов в японские облигации 440,4 млрд. JPY
	Япония			Чистые вложения нерезидентов в японские акции -50,8 млрд. JPY
	Япония			Заказы в машиностроении (июн) прошл. 3,0%, ожидаем. 1,8%
	США			Торговый баланс (Trade balance) (июн) прошл. $-50,2 млрд.
	США			Всего обращений за пособиями по безработице (Continuing Claims) (июл 30) прошл. 3730,0 тыс.
	США			Первичные обращения за пособиями по безработице (Initial Jobless Claims) (авг 05) прошл. 400,0 тыс.

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

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Обещания ФРС сохранить низкие ставки в течение 2 лет явно недостаточно для разворота рынка; вчера вновь в центре внимания были американский бюджетный дефицит и европейские долговые проблемы, включая опасения за кредитный рейтинг Франции.
Золото обновило очередной рекорд – 1815; можно предположить, что коррекция уже близка – по времени, но не обязательно по цене; ближайшая цель 1850.
Серебро поднималось вчера почти до 40 и закрылось на 39; технически более вероятным в среднесрочной перспективе выглядит падение.
Нефть Light Sweet Crude и Brent значительно выросли вчера - до 83.1 и 107.1 соответственно - в рамках общей коррекции и на фоне значительного сокращения запасов; говорить о развороте пока рано.
Природный газ продолжил колебания около 4, направление дальнейшего движения пока неясно.
Пшеница и кукуруза остались вчера около 1680; можно предположить, что сегодняшний отчет сельхоздепартамента США даст начало движению – скорее вверх.
Хлопок вчера остался чуть ниже 100; рост в среднесрочной перспективе более вероятен; на рынок может сильно повлиять сегодняшний отчет сельхоздепартамента США с данными о спросе и предложении в США и в мире.

ТНК-ВР

СД ТНК-ВР Холдинг соберётся 16.08.11 и назначит дату ВОСА, могут быть

Совет Директоров компании ТНК-ВР Холдинг пройдёт 16 августа 2011. На СД будет обсуждаться дата внеочередного собрания акционеров. Это похоже на подготовку собрания для выплаты дивидендов за 9 месяцев 2011. В прошлом году ВОСА созывалось именно для принятия решения по вопросу. выплаты дивидендов. Реестр тогда закрывали 12.10.10, а ВОСА проводилось 18.11.10. Дивидендная политика компании ТНК-ВР Холдинг, торгующейся на ММВБ, предусматривает выплату не менее 40% от чистой прибыли в виде дивидендов, но на практике реально близка к 100% от чистой прибыли по РСБУ. Учитывая этот факт, прогнозное значение дивидендной доходности может составить 8,6% и 8,9% на обыкновенные и привилегированные акции компании или 6,4% и 6,7% по дивидендам за 9 месяцев.

НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

СД компании 15.08.11. рассмотрит вопрос о новом обратном выкупе

По данным компании Норникель, СД компании 15 августа 2011 рассмотрит вопрос о новом обратном выкупе акций. При этом цена выкупа будет определяться оценкой банков и ценой последнего предложения Русалу.Последнее предложение Русалу предполагало $12,8 млрд. за 20% пакет Русала в ГМК Норникель, что даёт оценкуна уровне $335 за акцию. При текущей цене на уровне $221 за акцию, спекулятивный потенциал роста может составить 51%. Однако оговорка об оценке банков, которые могут ориентироваться на средневзвешенную цену, составляющую $234 (6881 рубль), цену предыдущего выкупа - $252 за акцию, а также перевод акций ГМК Норникель из списка А1 в А2 по инициативе компании, могут не позволить полностью реализовать данный потенциал и акции Норникеля продолжат торговаться на уровне средневзвешенной оценки.

МОСЭНЕРГО, ТГК-1

Итоги работы компаний Газпромэнергохолдинга за 6 месяцев 2011

По итогам работы за 6 месяцев 2011 года, как Мосэнерго, так и ТГК-1 смогли продемонстрировать прирост финансовых показателей. В значительной степени этому способствовали следующие факторы: полная либерализация оптового рынка электроэнергии, увеличившая доходы генераторов и увеличение операционных показателей. Факторами, которые будут способствовать росту капитализации Мосэнерго в 2011 году станут работа во втором полугодии нового блока на ТЭЦ-26, который увеличит установленную мощность компании на 3,5%, повысит её эффективность за счёт более высоких эксплуатационных характеристик и позволит увеличить реализацию электроэнергии и теплоэнергии на рынке. Факторами роста ТГК-1 станет сохранение эффективности компании, несмотря на рост стоимости топлива и иных издержек, ухудшивших показатели иных ТГК. Достичь этого ТГК-1 сможет за счёт ввода в 1 полугодии 2011 более эффективных энергоблоков Первомайской и Южной ТЭЦ, гидроагрегата Лесогорской ГЭС и вывода устаревшего оборудования.
В то же время, рост выручки у компаний Газпромэнергохолдинга будет примерно сопоставим, около 20%, но финансовые показатели Мосэнерго будут расти существенно сильнее, прежде всего за счёт роста операционных показателей производства электрической и тепловой энергии. ТГК-1 не сможет продемонстрировать прирост выработки из-за невысокой водности водохранилищ ГЭС и вывода части устаревших мощностей компании. Кроме того, уровень долга ТГК-1 существенно вырастет в течение 2011 года, что будет оказывать давление на рентабельность компании из-за роста издержек на его обслуживание. Поэтому по основным мультипликаторам Мосэнерго будет стоить дешевле ТГК-1 и сможет показать лучшую динамику при восстановлении спроса на бумаги энергетического сектора.

Финансовые результаты РСБУ Мосэнерго, млн. USD

	2010	2011*	%	1 кв. 2011	2 кв. 2011	%	2 кв. 2010	%
Выручка	4 717	5 592	18,6%	2 119	1 052	-50,4%	753	39,7%
EBITDA	371	819	120,8%	438	41	-90,6%	26	57,3%
Прибыль	250	406	62,2%	266	-13	-104,9%	-55	-76,3%
Скорр. прибыль	260	0						
Чистый долг	654	847	29,6%	777	847	9,1%	486	74,3%
Рентабельность по EBITDA	7,87%	14,65%		20,69%	3,92%		3,48%	
Чистая рентабельность	5,30%	7,26%		12,55%	-1,23%		-7,25%	
Чистый долг/EBITDA	1,8	1,0						
Выработка электроэнергии, млрд. кв.ч	65,0	67,3	3,5%	20,5	13,7	-33,2%	12,1	13,2%
Отпуск тепловой энергии, млн. Гкал	69,9	69,2	-1,0%	30,7	9,3	-69,7%	8,7	6,9%
КИУМ	62%	66%		80%	66%		62%	

* Приведено к годовому выражению, за исключением выручки и EBITDA, по которым приведён прогноз компании

Оптовые генерирующие компании, млн. долл.

Название	MCAP	P/S	EV/EBITDA	P/E
ОГК-1	1 468	0,605	4,019	9,658
ОГК-2 (объединённая)	2 079	0,635	7,409	4,957
ОГК-2	1 147	0,544	3,026	5,151
ОГК-6	915	0,460	4,509	22,624
ОГК-3	1 614	0,983	2,122	10,649
Э.ОН Россия (ОГК-4)	4 711	2,311	5,142	13,685
Энел ОГК-5	2 404	1,133	7,121	12,123
РусГидро	16 179	4,817	7,432	11,378
Среднее по сектору		1,550	4,767	12,181

Территориальные генерирующие компании, млн. долл.

Название	MCAP	P/S	EV/EBITDA	P/E
ТГК-1	1 545	0,783	5,090	9,238
ТГК-2	233	0,283	9,097	
Мосэнерго (ТГК-3)	2 665	0,475	3,995	7,081
Квадра (ТГК-4)	634	0,317	1,961	8,038
ТГК-9 (объединённая)	4 851	0,583	3,572	12,938
ТГК-5	348	0,318	1,433	8,116
ТГК-6	449	0,261	0,300	410,546
Волжская ТГК (ТГК-7)	1 943	0,575	3,759	21,909
ТГК-9	655	0,308	2,307	2,705
Фортум (ТГК-10)	1 017	0,786	3,114	9,598
ТГК-11	151	0,146	1,485	4,618
Кузбассэнерго	600	0,459	2,898	18,973
Енисейская ТГК (ТГК-13)	498	0,525	5,837	6,702
ТГК-14	92	0,244	3,114	
ИнтерРАО ЕЭС	13 539	5,079	18,976	135,392
Башкирэнерго	1 460	0,462	2,426	3,895
Иркутскэнерго	3 248	1,983	7,787	5,982
Среднее по сектору			4,253	6,597

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

РОССИЙСКИЕ СТИВИДОРЫ: НОВОРОССИЙСКИЙ МТП, ВАНИНСКИЙ МТП, ВЛАДИВОСТОКСКИЙ МТП

Отчетность за шесть месяцев 2011 г. по РСБУ, операционные результаты деятельности

Сравнительный анализ

Результаты первого полугодия 2011 г. позитивны для Ванинского и Новороссийского МТП, отчетность Владивостокского МТП показала отрицательную динамику, но в перспективе, в связи со сменой основного собственника в лице группы FESCO, Владивостокский порт будет наращивать наиболее доходную часть грузооборота – контейнерную перевалку, что позволит значительно улучшить рыночные мультипликаторы.

Мы рекомендуем покупать обыкновенные акции Новороссийского морского торгового порта, лидера отрасли. Диверсификация грузов позволяет порту хеджировать риски цикличности перевалки различных грузов, а приобретенный Приморский порт значительно улучшит финансовые результаты группы по итогам 2011 г. за счет повышения тарифов в конце 2010 г. По рыночным мультипликаторам EV/EBIDTA, P/E (последние 12 месяцев по МСФО) порт один из самых недооцененных в секторе.

Сравнительные мультипликаторы

	P/E	EV/EBITDA	P/S
Новороссийский морской торговый порт	4,2	8,7	2,2
Ванинский морской торговый порт	42,9	19,9	4,1
Владивостокский морской торговый порт	12,5	9,3	1,9
Восточный порт	6,6	5,1	1,4
Мурманский морской торговый порт	17,9	8,8	1,7
Таганрогский морской торговый порт	129,4	35,0	3,5
Global Ports	13,1	8,5	4,7
Среднее (без Ванинского МТП)	30,6	12,6	2,6

Новороссийский морской торговый порт

НМТП, крупнейшая российская группа стивидорных компаний, отчиталась по РСБУ за первое полугодие, показав существенный рост финансовых показателей несмотря на падение грузооборота.
Перевалка сырой нефти через НМТП продолжает сокращаться, -0,9%, отрицательную динамику также демонстрируют генеральные и навалочные грузы, -37,0% и -15,3% соответственно. Контейнерооборот и переработка терминалами нефтепродуктов продолжают наращивать свои доли в структуре грузооборота порта. Общий грузооборот НМТП сократился на 1,4% при этом российские порты Черноморского бассейна сократили грузооборот на 6,8%.
Выручка НМТП сократилась на 3,7%, что вызвано падением перевалки грузов на 7,4%. EBITDA НМТП превысила выручку за счет прочих доходов, которые составили $199,3 млн., благодаря чему рентабельность по EBITDA в первом полугодии составила 146,8%. Прибыль компании незначительно выросла, рентабельность по чистой прибыли прибавила 9,4 п.п. Чистый долг компании превысил прошлогодний уровень в 30,4 раза за счет кредита на приобретение Приморского торгового порта, несмотря на это, мы считаем, что группа сможет без затруднений его погасить.

Новороссийский МТП

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %	1 кв. 2011 г.	2 кв. 2011 г.	Изменение, %
Выручка	170 521	164 144	-3,7%	78 591	85 714	9,1%
EBITDA	162 203	240 903	48,5%	157 791	81 384	-48,4%
Чистая прибыль	134 405	144 741	7,7%	102 922	40 405	-60,7%
Рентабельность по EBITDA	95,1%	146,8%	+51,6 п.п.	200,8%	94,9%	-105,8 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	78,8%	88,2%	+9,4 п.п.	131,0%	47,1%	-83,8 п.п.
Чистый долг	77 246	2 346 333	2937,5%	2 324 766	2 346 333	0,9%

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %	1 кв. 2011 г.	2 кв. 2011 г.	Изменение, %
Грузооборот, тыс. т.	77908,5	76 818,8	-1,4%	37 245,2	39 573,6	6,3%
Сырая нефть	56254,9	55 734,9	-0,9%	27 081,5	28 653,4	5,8%
Нефтепродукты	6673,7	8 905,1	33,4%	4 737,1	4 168,0	-12,0%
Навалочные грузы	7092,5	4 467,1	-37,0%	1 832,1	2 635,0	43,8%
Генеральные грузы	5812,9	4 921,8	-15,3%	2 275,4	2 646,4	16,3%
Контейнеры, тыс. TEU	203,9	314,0	54,0%	153,0	161,0	5,2%

Ванинский морской торговый порт

За шесть месяцев 2011 г. Ванинским МТП было перегружено грузов на 7,1% меньше уровня прошлого года, однако грузооборот угля, главного экспортного груза порта, вырос на 16,0%. Контейнерооборот снижается за счет роста конкуренции среди стивидорных компаний в Дальневосточном регионе, специализирующихся на контейнерных грузах. Также негативным для порта является сокращение поставок древесины ввиду сложных погодных условий и сокращение каботажной перевалки на паромной переправе Ванино-Холмск. В отличие от Ванинского МТП другие стивидоры Ванинского порта показали рост на 14,1%.
По итогам 1-го полугодия 2011 г. прибыль по РСБУ Ванинского МТП выросла на 78,5%, несмотря на падение грузооборота, что объясняется повышением тарифов для порта в феврале 2011 г. По той же причине EBITDA группы выросла более чем в 1,5 раза. У компании отсутствует чистый долг.

Ванинский МТП

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %	1 кв. 2011 г.	2 кв. 2011 г.	Изменение, %
Выручка	23 712	26 636	12,3%	13 062	13 586	4,0%
EBITDA	4 851	7 509	54,8%	3 205	4 329	35,0%
Чистая прибыль	2 419	4 317	78,5%	1 812	2 521	39,1%
Рентабельность по EBITDA	20,5%	28,2%	+7,7 п.п.	24,5%	31,9%	+7,3 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	10,2%	16,2%	+6,0 п.п.	13,9%	18,6%	+4,7 п.п.
Чистый долг	(4 245)	(5 783)		(3 735)	(5 783)	

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %	1 кв. 2011 г.	2 кв. 2011 г.	Изменение, %
Грузооборот, тыс. т.	н/д	2 737,9	-	1 382,7	1 355,2	-2,0%
Экспортные грузы	1 514,9	1 406,9	-7,1%	712,5	694,4	-2,5%
Перевалка угля	702,1	814,1	16,0%	419,0	395,1	-5,7%
Древесина	711,7	495,9	-30,3%	242,4	253,5	4,6%
Импорт	609,3	685,8	12,6%	324,3	361,5	11,5%
Глинозем	598,2	595,1	-0,5%	290,8	304,3	4,6%
Нефтекокс	н/д	53,5		н/д	н/д	н/д

Владивостокский морской торговый порт

Грузооборот Владивостокского МТП показал отрицательную динамику, сократившись на 7,4%. Значительно сократился экспорт, импорт минимизировал сокращение перевалки грузов.
Выручка порта выросла на 23,0%, что вызвано ростом наиболее доходной контейнерной перевалки. Несмотря на рост выручки, компания уменьшила получаемые доходы от участия в других организациях и прочие доходы, что привело к сокращению EBITDA и чистой прибыли.

Владивостокский МТП

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %	1 кв. 2011 г.	2 кв. 2011 г.	Изменение, %
Выручка	38 318	47 143	23,0%	22 215	24 991	12,5%
EBITDA	21 091	15 944	-24,4%	8 364	7 562	-9,6%
Чистая прибыль	16 737	10 474	-37,4%	5 473	4 991	-8,8%
Рентабельность по EBITDA	55,0%	33,8%	-21,2 п.п.	37,7%	30,3%	-7,4 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	43,7%	22,2%	-21,5 п.п.	24,6%	20,0%	-4,7 п.п.
Чистый долг	19 989	26 290	31,5%	23 781	26 290	10,5%

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение, %	1 кв. 2011 г.	2 кв. 2011 г.	Изменение, %
Грузооборот, тыс. т.	3382	3 131,9	-7,4%	1 445,0	1 684,4	16,6%
Экспорт	1989,5	1 400,5	-29,6%	613,9	786,6	28,1%
Импорт	647,4	1 036,9	60,2%	489,3	547,6	11,9%
Каботаж	745	694,4	-6,8%	341,7	350,2	2,5%
Контейнеры, тыс. TEU	148,278	195,4	31,8%	96,5	98,6	2,1%

Источник: Источник: данные компании, 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.