ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 31 августа 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1662,35	-0,32%
Индекс ММВБ	▲	1514,1	0,12%
Dow Jones Ind, Avg	▲	11559,95	0,18%
S&P 500	▲	1212,92	0,23%
Nasdaq Composite	▲	2576,11	0,55%
DAX	▼	5643,92	-0,46%
FTSE(100)	▲	5268,66	2,70%
DJ Stoxx 50	▲	2179,45	1,00%
EMBI Global	▲	559,87	0,32%
EMBI+	▲	592,59	0,33%
MSCI EM	▲	1013,68	0,91%
MSCI BRIC	▲	304,104	1,49%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,444	-0,48%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▲	28,857	0,51%
Сырье			
Brent	▲	114,02	1,91%
WTI	▲	88,90	1,87%
Urals Med,	▲	114,53	2,52%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1825	2,07%
Платина	▲	1840	1,55%
Медь	▲	9128	0,41%
Никель	▲	21810	2,61%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются ростом примерно на 0,5%. Итоги торгов будут зависеть от характера макроэкономической статистики.

Американские торги накануне завершились ростом, растеряв часть позиций к завершению торговой сессии. Публикация протокола заседания Комитета по открытым рынкам от 9 августа показала, что количество сторонников Q3 существенно возросло, что увеличивает вероятность быстрого одобрения новых мер по стимулированию американской экономики. С другой стороны, была опубликована провальная статистика по доверию потребителей к экономике, которая и обусловила умеренный рост индексов. В итоге индекс Dow Jones увеличился на 0,18%, S&P - на 0,23%, NASDAQ - на 0,55%. В среду утром фьючерсы на американские индексы прибавляют 0,14-0,15%. В Азии наблюдается разнонаправленное движение котировок. Hang Seng подорожал на 0,35%, All Ordinaries - на 0,04%. Nikkei потерял 0,21%, Shanghai Composite - 0,52%. Нефть существенно выросла во вторник: Brent достигла уровня в $114,02 за баррель (+1,91%). В среду в рамках коррекции фьючерс потерял 0,11%. Вероятнее всего, что цены на нефть могут находиться вблизи текущих уровней в течение всего торгового дня вплоть до выхода данных о запасах нефти и нефтепродуктов в хранилищах США. Кроме того, сегодня буду опубликованы данные по розничным продажам в Германии (ожидается падение на 1,5%), уровень безработицы в Германии и Еврозоне (без изменений), индекс цен потребителей в Еврозоне (без изменений), прогноз по занятости от ADP (+100 000 против 114 000), заказы промпредприятий США в июле (рост на 1,9%).

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

31 августа	Россия	Лукойл	Нефть и газ	Отчет по стандартам US GAAP за I полугодие 2011 года
	Россия	Фармстандарт	Фармацевтика	Финансовые результаты по МСФО за первое полугодие 2011 года
	Россия	Интегра	Нефть и газ	Финансовые результаты по МСФО за первое полугодие 2011 года
	Россия	О'кей	Ритейл	Финансовые результаты по МСФО за первое полугодие 2011 года
	Германия			Розничные продажи м/м (июл) прошл. 6,3%, ожидаем. -1,6%
	Еврозона			Уровень безработицы (июл) прошл. 9,9%, ожидаем. 9,9%
	США			Изменение рабочих мест в частном секотре (ADP Employment Change) (авг) прошл. 114,0 тыс., ожидаем. 100,0 тыс.
	США			Производственные заказы (Factory orders) (июл) прошл. -0,8%, ожидаем. 1,5%

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Негативные экономические данные со всего мира, особенно низкий уровень потребительского доверия в США, привели вчера к падению на большинстве рынков, однако к концу дня слабеющий доллар позволил как минимум отыграть падение.
Золото вчера выросло до 1840; долгосрочный повышательный тренд сохраняется.
Серебро закрылось на 41.4 – в середине восходящего канала.
Нефть Light Sweet Crude и Brent вчера выросли до 89 и 114 соответственно; в отличие от Brent, североамериканская нефть пока не преодолела ключевой уровень сопротивления на 90; данные API показали значительный рост запасов.
Природный газ после очередного минимума на 3.78 вырос до 3.9 после сообщений о приближении к Мексиканскому заливу тропического шторма Катя; долгосрочный падающий клин сулит перспективу значительного роста.
Пшеница и кукуруза отыграли утреннее падение, но не пробили максимумы предыдущего дня, закрывшись вчера на 791 и 775 соответственно (декабрьский фьючерс).

FOREX

Опубликованные вчера протоколы заседания FOMC дали рынками основания верить в возможность третьего раунда количественного смягчения.
Поэтому, начиная со вчерашнего дня, чем хуже выходят данные о состоянии экономики США и ее ближайших перспективах, тем большую радость рынка это будет вызывать, поскольку плохое состояние экономики увеличивает вероятность закачивания на финансовые рынки дополнительной порции ликвидности. В этих обстоятельствах не вызывает удивления рост фондовых индексов США при выходе провальных данных по уровню потребительского доверия (минимальные значения за последние 2 года).
Поскольку, во вчерашнем разговоре нового премьер министра Японии Ноды и министра финансов США Тимоти Гайтнера не поднимался вопрос проведения согласованной валютной интервенции для ослабления валютного курса японской йены, курс йены продолжает медленное укрепления как к доллару США, так и к курсу евро. Укреплению йены способствуют и низкая результативность собственных усилий министерства финансов и национального банка Японии для ослабления курса национальной валюты .
В Азиатскую сессию пары традиционна топтались в узких диапазонах. Евро остался в пределах 1,4416-1,4454. Йена укрепилась к доллару США за Азиатскую сессию с 76,75Y- 76,54Y.

МРСК СЕВЕРО-ЗАПАДА

МРСК Северо-Запада может снизить план по прибыли на 2011 г.

Заместитель генерального директора МРСК Северо-Запада Ольга Макарова в ходе телефонной конференции во вторник заявила, что по итогам 2011 года компания ожидает получение чистой прибыли по РСБУ в размере 100 млн. рублей. Показатель EBITDA составит 3,6 млрд. рублей. Бизнес-план МРСК Северо-Запада в начале года предусматривал чистую прибыль по итогам 2011 года в размере 1,247 млрд. рублей, EBITDA - 5,2 млрд. рублей. Корректировка планов связана с желанием Правительства ограничить рост тарифа на электроэнергию в 2011 году 15%-ми, на этом фоне НВВ компании вырастет на 17% против ожидавшихся 27% в начале года.
Прибыль за полугодие 2011 года составила 1,262 млрд.руб. Таким образом, менеджмент ожидает получение сильного убытка в третьем квартале. Данная новость негативна для МРСК Северо-Запада, и говорит о том, что ограничение темпов роста тарифа в 2012 году (планы правительства 5-6%) может еще больше повредить финансовой устойчивости МРСК Северо-Запада, а соответственно и понизить ее инвестиционную привлекательность в глазах инвесторов.

ПОЛЮС ЗОЛОТО

Компания выкупает свои акции с рынка по оценке в $65,74

По данным компании Полюс Золото, с 30.08.11 по 08.11.11 у акционеров российской компании Полюс Золото есть право предъявить свои акции к выкупу. По цене закрытия вчера ($62,9614 или 1820 рублей) доходность от инвестиций в акции Полюса Золото составляет 4,4% или 16,1% годовых.
Мы рекомендуем принять условия оферты, так как с высокой долей вероятности Polyus Gold International сможет довести свою с 91,5% до 95% в ходе оферты, что позволит ему выкупить принудительно все локальные акции Полюса Золото с российского рынка и прекратить программу GDR на LSE и ADR в США Полюс Золота, оставив обращающими только акции Polyus Gold International в британской юрисдикции.

GLOBALTRANS

Результаты 1 полугодия 2011 г. более оптимистичны наших ожиданий

Крупнейший частный железнодорожный оператор в России – Globaltrans – показал уверенный рост операционных и финансовых показателей по результатам 1 полугодия 2011 г. Рост грузооборота, увеличение средней цены за рейс и сокращение коэффициента порожнего пробега – главные факторы роста чистой рентабельности оператора. Несмотря на более сильный рост средней цены за рейс, по сравнению с нашей моделью и прогнозами, мы считаем, что данный фактор носит временный характер за счет укрепления рубля к доллару в первом полугодии 2011 г., во втором квартале 2011 г. курсовой эффект нивелируется.
Сокращение чистого долга и рост EBITDA позволили улучшить коэффициент «Чистый долг/Скорректированная EBITDA за последние 12 месяцев» до 0,7, что ожидаемо в связи с анонсируемыми планами менеджмента по привлечению значительных заемных средств для покупки Первой Грузовой Компании. На покупку ПГК Globaltrans необходимо привлечь минимум $4,85 млрд. (стартовая цена государственного пакета ПГК). По нашим оценкам, в случае привлечения такого кредита, коэффициент «Чистый долг/EBIDTA 2011 г.» новой компании составит около 3,0, что не является критичным. Рост стоимости государственного пакета не более чем на 41,2%, до $6,85 млрд., позволит компании остаться в пределах критического уровня коэффициента «Чистый долг/EBIDTA 2011 г.» (менее 4-х). Приобретение ПГК, собственника самого большого парка вагонов в России, создаст крупнейшего российского оператора и кратно увеличит масштабы бизнеса Globaltrans.
Мы рекомендуем покупать обыкновенный акции Globaltrans, оставляем целевую цену GDR Globaltrans без пересмотра, на уровне $21,37, что соответствует потенциалу роста стоимости GDR от текущих значений на 58,3%.

Финансовые показатели за 1П 2011 г.

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение,%	1 П 2011 г. (прогноз ИК ЛМС)	1 П 2011 г. (факт)	Отклонение,%
Чистая выручка	407,5	603,6	48,1%	572,2	603,6	5,5%
Скорректированная EBITDA	180,4	256,5	42,2%	243,3	256,5	5,4%
Прибыль	95,9	159,3	66,1%	144,3	159,3	10,4%
Рентабельность по скорректированной EBITDA	44,3%	42,5%	- 1,8 п.п.	42,5%	42,5%	0,0 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	23,5%	26,4%	+ 2,9 п.п.	25,2%	26,4%	+ 1,2 п.п.
Чистый долг	386,2	321,8	-16,7%	-	321,8	-

Операционные показатели за 1П 2011

	1 П 2010 г.	1 П 2011 г.	Изменение,%	1 П 2011 г. (прогноз ИК ЛМС)	1 П 2011 г. (факт)	Отклонение,%
Грузооборот, млрд. т-км	41,9	57,5	37,4%	*	57,5	-
Погрузка грузов, млн. т.	28,7	36,4	26,7%	*	36,4	-
Общий парк вагонов, шт.	41 772	49 529	18,6%	*	49 529	-
Средний оперируемый парк, шт.	32 228	44 395	37,8%	*	44 395	-
Средняя цена за рейс, $	784,5	953,2	21,5%	901,5	953,2	5,7%
Коэффициент порожнего пробега, %	65,1%	61,9%	- 3,2 п.п.	62,3%	61,9%	- 0,4 п.п.

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

АКРОН

Совет директоров Акрона может принять решение о выплате дивидендов за 9 месяцев

Совет директоров Акрона 31 августа проведет заседание, на котором планирует принять решение о закрытии реестра 1 сентября 2011 года для выплаты дивидендов за 9 месяцев. Если исходить из предполагаемой прибыли за 9 мес. и дивидендной политики в 30% прибыли по МСФО, дивиденд на акцию может составить 52 рубля, что соответствует 3,8% доходности.
Следует отменить, что выплата промежуточных дивидендов может сигнализировать о подготовке компании к SPO. Акрон заявлял о намерении провести SPO в 2012 году, разместив в Лондоне до 20% акций. Лучшее время для размещения производителей минудобрений – это четвертый и первый кварталы, когда цены на удобрения находятся на максимальных уровнях, а производственные мощности полностью загружены.
Компания торгуется с мультипликаторами EV/EBITDA 2011 = 5, P/E = 6.
Недавно производитель фосфорных удобрений Фосагро разместился исходя из мультипликатора EV/EBITDA 2011 = 5. Акрон имеет все шансы разместиться в Лондоне исходя из оценки не ниже 5 EBITDA. Но скорее всего, инвесторы будут более оптимистичны в оценке Акрона с учетом ожидаемых рекордных финансовых показателей компании за год.

М.ВИДЕО

М.Видео опубликовала финансовые результаты за первое полугодие 2011 года

Объем продаж М.Видео в первом полугодии вырос на 48% - до 1656,3 млн. долл. Рост выручки обусловлен увеличением числа магазинов (были открыты 15 новых магазинов), а также ростом продаж сопоставимых магазинов на 11,4%.
EBITDA выросла на 48% - до 67,9 млн. долл. Следует отметить опережающий рост расходов над доходами от сопоставимых продаж, что привело к стагнации рентабельности по EBITDA на уровне первого полугодия 2010 года - 4,1%. Рентабельность по чистой прибыли выросла до 1,6% с 1,5% в первом полугодии 2010 года.
В целом по году мы ожидаем рост рентабельности по EBITDA до 5,1%, а прибыли – до 2,9%. Мультипликатор EV/EBITDA по итогам года снизится до 5,7.

Финансовые результаты М.Видео за полугодие 2011 года, млн. долл.

	1-е пол. 2011 г.	1-е пол. 2010 г.	изменение, %	Прогноз 2011
Выручка	1 656,30	1 118,43	48%	3 963,9
EBITDA	67,89	45,91	48%	201,61
Рентабельность по EBITDA, %	4,1%	4,1%		5,1%
Чистая прибыль	27,28	16,57	65%	113,8
Рентабельность по чистой прибыли, %	1,6%	1,5%		2,9%
EV/EBITDA				5,7
P/E				10,2

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.