ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
8 сентября 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1 669,75	3,16%
Индекс ММВБ	▲	1 546,52	3,12%
Dow Jones Ind, Avg	▲	11 414,86	2,47%
S&P 500	▲	1 198,62	2,86%
Nasdaq Composite	▲	2 548,94	3,04%
DAX	▲	5 405,53	4,07%
FTSE(100)	▲	5318,59	3,14%
DJ Stoxx 50	▲	2 148,86	2,74%
EMBI Global	▲	564,48	0,29%
EMBI+	▲	597,81	0,31%
MSCI EM	▲	1 009,75	2,20%
MSCI BRIC	▲	301,91	1,43%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,410	0,70%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▼	29,491	-0,41%
Сырье			
Brent	▲	115,80	2,58%
WTI	▲	89,34	3,86%
Urals Med,	▲	116,23	2,27%
Металлы			
Золото (спот)	▼	1 810,00	-4,49%
Платина	▼	1 822,00	-2,36%
Медь	▲	8 970,50	0,57%
Никель	▲	21 160,00	2,59%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются незначительным ростом котировок.

Накануне американская сессия завершилась уверенным ростом индексов. Dow Jones поднялся на 2,47%, S&P - на 2,86%, NASDAQ - на 3,04%. Азиатские площадки вслед за американцами торгуются преимущественно в плюсе. Nikkei прибавил 0,19%, All Ordinaries - на 0,23%, , BSE Bombay – на 0,26%. Нефть существенно подорожала по итогам торгов среды. Официальные цены фьючерсов на нефть составили: на Brent – 115,80долл./барр. (+2,6%), на Light Sweet – 89,34 долл./барр. (+3,9).

Дальнейшему активному росту будут препятствовать падение фьючерсов на американские индексы, а также разнонаправленные движения нефти. Фьючерс на S&P потерял 0,29%, на NASDAQ - 0,25%. Нефть торгуется разнонаправленно. Brent теряет 0,15%, WTI наоборот растет на 0,29%.

На рынки сейчас оказывают давление ожидания в корне полярных новостей. С одной стороны, в четверг ожидается выступление Барака Обамы в Конгрессе, который должен вынести на рассмотрение парламентариев новую программу стимулирования рынка труда и экономики США $300 млрд., а также выступление Трише с речью о новом смягчении денежно-кредитной политики, что позитивно будет воспринято инвесторами.

С другой стороны, Бежевая книга показала, что сокращение потребительских расходов и объемов производства привело к ослаблению роста экономической активности в ряде регионов США. Кроме того, сохраняются ожидания повышения процентных ставок в Китае на фоне прогнозных данных по китайской инфляции (будут опубликованы в пятницу). Кроме того, сегодня следует обратить внимание на данные по рынку труда США. Ожидается небольшое снижение числа первичных заявок на получение пособий по безработице, но инвесторы вряд ли будут брать на себя макроэкономические риски до публикации итоговых данных и предпочтут вести себя более пассивно в торгах акциями, ожидая статистику и выступления Обамы.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

08 сентября	Россия	Башнефть	Нефть и газ	Отчётность по МСФО за первое полугодие
	США			Торговый баланс (Trade Balance) прошл. $-53,1 млрд.
	Германия			Торговый баланс (июл) прошл. 11,5 млрд. EUR, ожидаем. 11,1 млрд. EUR
	Франция			Промышленное производство м/м (июл) прошл. -1,6%
	Франция			Занятость в несельскохоз. секторе к/к (2 кв.) прошл. 0,4%
	Франция			Торговый баланс (июл) прошл. -5,6 млрд. EUR, ожидаем. -5,8 млрд. EUR
	Еврозона			Ключевая ставка ЕЦБ (сен) прошл. 1,5%, ожидаем. 1,5%
	США			Всего обращений за пособиями по безработице (Continuing Claims) (авг 27) прошл. 3735,0 тыс.
	США			Первичные обращения за пособиями по безработице (Initial Jobless Claims) (сен 02) прошл. 409,0 тыс.
	США			Запасы нефти (3 сент) прошл. 5,281 млн. бар.
	США			Объем потребительского кредитования (consumer credit) (июл) прошл. $15,5 млрд.

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

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Меры по снижению бюджетного дефицита в Италии и решимость Германии в вопросе выкупа долгов вернули вчера надежды на успешное разрешение европейского долгового кризиса; оптимизма добавило ожидание сегодняшних выступлений Обамы и Бернанке.
Золото падало на росте аппетита к риску до 1793, однако закрылось на 1831 - выше поддержки на 1815; в ближайшие дни вероятна консолидация в интервале 1815 - 1920; долгосрочный повышательный тренд сохраняется.
Серебро отскочило на 41.6 после падения на 40.4; теперь вероятен рост к верхней границе повышательного канала - в район 45.
Нефть Brent и WTI значительно выросли - до 115.8 и 89.3 соответственно; добыча в Мексиканском заливе частично остановлена; сегодняшний отчет EIA должен показать снижение запасов.
Природный газ вернулся на 3.94 после роста выше 4; пока не пробит минимум прошлой недели 3.78, движение вверх выглядит более вероятным; поддержку ценам оказывает ситуация в Мексиканском заливе.
Пшеница и кукуруза снизились до 751.5 и 748 соответственно на опасениях снижения спроса и хорошей статистике по пшенице из Канады.
Хлопок закрылся по верхнему лимиту (установленному биржей) на 110.34; основные факторы бурного роста – ущерб американскому урожаю от ураганов и решение Китайского хлопкового резерва выкупить неограниченное количество хлопка для поддержания падающих цен.
Кофе вырос до 284.5; хотя коррекция, вероятно, еще не завершена, в среднесрочной перспективе можно ожидать возобновления роста.

FOREX

Вчерашний день прошел под знаком решения Суда Германии, о допустимости расширения фонда EFSF. Рост производственной активности в Германии тоже пришелся крайне кстати. В итоге рынки показали рост по темпам не уступающий скорости предшествовавшего падения. За пределами внимания участников торгов остался рост доходности по облигациям Греции, возможный отказ участия Финляндии во втором раунде помощи, слабые данные Бежевой книги (7 из 12 регионов сигнализируют о слабости экономики США). Основные надежды по прежнему связаны с политиками и их волшебными расходами. Правда не понятно почему, в рамках логики регуляторов, прежние программы большие по масштабам оказались мало эффективными и привели к текущему положению вещей, и почему новые должны сработать. Но рынки пока не задаются подобными вопросами, получая удовольствия от заверений, что в будущем все будет хорошо. Сегодня ожидаются данные с рынка труда США и выступления Бена <<вертолетика>>.
На предстоящем саммите G7 с высокой вероятностью будет подниматься вопрос о проведении согласованной валютной интервенции по японской йене. Выходящие данные свидетельствуют о крайне негативном влиянии укреплении национальной валюты на экономику страны <<Восходящего Солнца>>. Это обстоятельство удерживает курс йены от укрепления к доллару США. Йена провела валютные торги в Азии в диапазоне 77,21Y-77,41Y, неохотно отступая перед долларом США. Торги по евро прошли более динамично, пара торговалась между отметками 1,4049-1,4110, как и в случае с йеной евро снижалось против доллара.

МЕЧЕЛ-МАЙНИНГ

Компания подала заявку на проведение IPO за пределами РФ

Мечел-Майнинг подало заявку в Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР) на получение разрешения на обращение за рубежом до 25% акций компании в рамках проведения первичного публичного размещения (IPO) на Лондонской фондовой бирже (LSE). В понедельник «Мечел-Майнинг» заключило соглашение с банком-депозитарием The Bank of New York Mellon (Люксембург) для учреждения и обслуживания депозитарной программы и выпуска GDR (глобальные депозитарные расписки). Ранее сообщалось о подготовке к IPO Мечелом своего горнодобывающего дивизиона, которое может состояться в Лондоне уже в конце текущего года. Три инвестбанка - JP Morgan, Morgan Stanley и UBS - были выбраны в качестве андеррайтеров предстоящего размещения.

Новость является позитивной для торгуемых публичных дочек Мечел-Майнинга: Южного Кузбасса и Коршуновского ГОКа. Несмотря на неблагоприятную рыночную конъюнктуру, IPO всё ещё может состояться в 2011 году. Ранее в прессе объявлялась предполагаемая оценка Мечел-Манинга для IPO в диапазоне 10-20 млрд. долл, а также оценка Morgan Stanley стоимости «Мечел-Майнинга» в $15,6 млрд при нулевом долге. 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. За первое полугодие цены на уголь выросли более чем на 25% и не корректируются вместе с другими сырьевыми товарами. 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 рост добычи угля планируется на уровне 14%. 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. Однако, с 2012 года вероятно ухудшение финансовых показателей Коршуновского ГОКа. У предприятия будет значительно расти себестоимость добычи железорудного концентрата при стагнации добычи (истощение месторождений).

Ниже приведены целевые цены Южного Кузбасса и Коршуновского ГОКа при различных вариантах оценки Мечел-Майнинга для IPO. Оценка проведена на основании сравнения Мечел-Майнинга и его дочек по мультипликатору EV/EBITDA. По самому пессимистичному сценарию Южный Кузбасс должен стоить 1880 руб, а Коршуновский ГОК 105 000 руб. Исходя из текущей рыночной конъюнктуры, возможно, что Мечел-Манинг будет оценён по нижней границе.

Варианты оценки Мечел-Майнинга и его дочек

	пессимистичный	базовый	оптимистичный
оценка Мечел-Майнинга, млрд. долл.	10	15	20
Мечел-Майнинг, EV/EBITDA`10	6,82	10,22	13,63
Южный Кузбасс (EV/EBITDA`10=5,36) потенциал роста,%	27,24%	90,67%	154,29%
Коршуновский ГОК (EV/EBITDA`10=4) потенциал роста, %	70,50%	155,50%	240,75%
Целевая цена Южный Кузбасс, руб. за акцию	1880	2800	3750
Целевая цена Коршуновский ГОК, руб. за акцию	105400	155000	210800

Источник: данные Мечела, расчеты ИК ЛМС

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Миноритарии могут получить возможность участия в выкупе и возможность роста на переоценке компании

После официального отказа ОК Русал от предложенной оферты по выкупу 15% акций Норникеля, миноритарии ГМК Норникель смогут продать свои акции по цене $306 за акцию, на сумму, не превышающую $4.5 млрд. Акции после выкупа будут погашены, что позволит группе Онексим получить контроль в компании, получив более 50% голосующих акций. Решение о выкупе будет принято 13.09.11 на Совете Директоров Норникеля.

Мы считаем данную новость очень сильной для роста капитализации ГМК Норникель, котировки которой находятся на 24% ниже предложенной цены. На выкуп у всех миноритариев ГМК может потратить до $4,5 млрд, приобретя до 7,7% акций. Оферта позволит продать Норникелю большую часть казначейского пакета компании Trafigura в 8% акций (4% из которого выкуплены за $2 млрд. в 2008), но это приведёт к тому, что коэффициент выкупа по оферте не превысит 23% (считая возможное предъявление акций по максимуму - free float в 25% и казначейский пакет в 8%).

Миноритарии, помимо возможности продажи собственных акций ГМК, потенциально смогут поучаствовать в новом выкупе по обязательной оферте, если ОК Русал и Онексим достигнут новых договорённостей по выкупу всей доли в 25% акций Норникеля, принадлежащих алюминиевой компании. Подтверждением этого явилось официальное поручение Вексельбергу, председателю СД ОК Русал, начать переговоры об оценке пакета в ГМК Норникель.

VIMPELCOM LTD И ОАО МТС

Отчёты российских сотовых компаний показали замедление развития в России

По данным опубликованных отчётов компаний МТС и Vimpelcom Ltd, работающих на российском рынке, финансовые показатели деятельности компаний оказались хуже предварительных расчётов менеджмента. В значительной степени это было вызвано высоким проникновением сотовой связи в России и концентрации на новых направлениях деятельности, повышающих издержки от операционной деятельности: развития фиксированной связи, кабельного ТВ-вещания и широкополосного доступа (ШПД) в Интернет. В итоге, Vimpelcom Ltd понизил прогноз на 2011 год по рентабельности EBITDA с 45% до 40%, а МТС – с 42% до 40%.

Для преодоления негативной тенденции МТС и Вымпелком выбрали разные модели развития. МТС сконцентрируется на новых сервисах, продолжая экспансию в российские регионы, начатую поглощённой компанией Комстар-ОТС, также продолжится рост в СНГ за счёт бурного развития рынка этих стран. За счёт наличия абонентской платы в фиксированной связи, кабельного ТВ-вещания и широкополосного доступа (ШПД) в Интернет средний ARPU с российского абонента МТС продолжит рост, несмотря на замедление роста доходов от голосовых услуг. Вымпелком реализует эту же стратегию в России и Европе, также будет получать рост доходов на высокорастущих рынках СНГ, а в Канаде, Азии и Африке предложит новые сервисы, чтобы стимулировать рост доходности абонента и степени проникновения своих услуг, в несколько раз отстающих от уровня России и Европы.

Однако, МТС и Вымпелком активно наращивают долги для собственного развития, что может привести к проблемам в будущем, по мере приближения сроков погашения, хотя в ближайшие годы объёмы погашения у обоих компаний невысоки и существенного давления объём долга не будет оказывать. В текущей ситуации наиболее привлекательна МТС, которая торгуется со потенциалом роста в 25% к среднему по мультипликаторам EV/EBITDA и P/E Ростелекома и Вымпелкома. Сравнивая с МТС, на Вымпелком будет оказывать давление высокий уровень долга и сложности в интеграции приобретённых активов, на Ростелеком – высокая зависимость от развития сотового бизнеса и услуг по ШПД в регионах, требующих масштабных инвестиций и снижающих прибыльность компании.

Финансовые результаты US GAAP Vimpelcom Ltd, млн. USD

	2010	2011*	%	1 кв. 2011	2 кв. 2011	%	2 кв. 2010	%
Выручка	10 500	16 550	57,6%	2 743	5 532	101,7%	2 642	109,4%
*с учётом WT&K**	*21 828*	*22 978*	5,3%	*5 481*	*6 008*	*9,6%*	*5 488*	*9,5%*
OIBDA	4 900	6 768	38,1%	1 200	2 184	82,0%	1 260	73,3%
*с учётом WT&K**	*9 284*	*9 256*	-0,3%	*2 257*	*2 371*	*5,1%*	*2 368*	*0,1%*
Прибыль	1 670	1 657	-0,8%	590	239	-59,5%	335	-28,7%
*с учётом WT&K**	*909*	*1 752*	92,7%	*564*	*312*	*-44,7%*	*219*	*42,5%*
Чистый долг	4 740	24 104	408,5%	4 840	24 104	398,0%	3 865	523,6%
Рентабельность по OIBDA	46,67%	40,89%		43,75%	39,48%		47,69%	
Чистая рентабельность	15,90%	10,01%		21,50%	4,32%		12,68%	
Чистый долг/OIBDA	1,0	3,6						
Мобильных пользователей, млн.	92,7	192,7	107,9%	186,0	192,7	3,6%	89,4	115,7%
Пользователи ШПД в Интернет**, млн.	3,8	6,2	63,2%	5,9	6,2	5,1%	4,3	44,2%

* с учётом Wind Telecom S.p.A. и Kyivstar CJSC

** включая фиксированную связь, кабельные каналы ТВ

Финансовые результаты US GAAP МТС, млн. USD

	2010	2011*	%	1 кв. 2011	2 кв. 2011	%	2 кв. 2010	%
Выручка	11 293	12 125	7,4%	2 934	3 128	6,6%	2 773	12,8%
OIBDA	4 873	4 857	-0,3%	1 126	1 303	15,7%	1 239	5,2%
Прибыль	1 381	1 377	-0,2%	322	367	14,1%	358	2,6%
Чистый долг	5 899	5 858	-0,7%	5 782	5 858	1,3%	4 380	33,8%
Рентабельность по OIBDA	43,15%	40,06%		38,37%	41,64%		44,68%	
Чистая рентабельность	12,22%	11,36%		10,96%	11,73%		12,90%	
Чистый долг/OIBDA	1,2	1,2						
Мобильных пользователей, млн.	108,1	106,6	-1,3%	106,4	106,6	0,2%	103,4	3,1%
Пользователи ШПД в Интернет**, млн.	14,3	14,7	2,8%	14,5	14,7	1,1%	11,2	30,8%

** включая фиксированную связь, кабельные каналы ТВ

Российские публичные телекоммуникационные компании, млн. USD

Company	MCAP	EV/EBITDA	P/E
Ростелеком (объединённый)	19 077	6,67	13,56
Vimpelcom Ltd	17 699	6,18	10,67
МТС	15 012	4,30	10,90
АФК «Система»	8 607	2,88	21,09
МГТС	1 495	2,61	18,54
Таттелеком	156	3,01	6,18
Башинформсвязь	359	8,55	6,98
Центральный телеграф	212	58,15	30,00
Среднее по РТ и Vimpelcom		6,42	12,12

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.