ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 22 сентября 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1 518,64	-1,11%
Индекс ММВБ	▼	1 507,25	-0,84%
Dow Jones Ind, Avg	▼	11 124,84	-2,49%
S&P 500	▼	1 166,76	-2,94%
Nasdaq Composite	▼	2 538,19	-2,01%
DAX	▼	5 433,80	-2,47%
FTSE(100)	▼	5 288,41	-1,40%
DJ Stoxx 50	▼	2 117,63	-1,81%
EMBI Global	▼	553,73	-0,38%
EMBI+	▼	584,92	-0,46%
MSCI EM	▼	940,02	-1,17%
MSCI BRIC	▼	278,09	-1,69%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,357	-0,94%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▼	31,412	-0,27%
Сырье			
Brent	▼	110,36	-0,16%
WTI	▼	85,92	-1,12%
Urals Med,	▼	111,64	-0,08%
Металлы			
Платина	▲	1 779,00	0,28%
Золото (спот)	▼	1 793,00	-0,33%
Алюминий	▼	2 266,50	-1,63%
Медь	▼	8 221,00	-2,10%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Торги на российских площадках откроются нейтрально. В течение дня инвесторы будут ждать решений ФРС. Активные торги на фондовых площадках маловероятны.

Накануне американская сессия завершилась разнонаправлено. Индекс Dow Jones вырос на 0,07%, индекс S&P снизился 0,17%, NASDAQ - на 0,86%. Фьючерсы на американские индексы растут. Контракт на S&P увеличился на 0,40%, NASDAQ - на 0,24%.

На торах в Азии преобладают покупатели. All Ordinaries вырос на 0,33%, Nikkei - на 0,36% Shanghai Composite - на 2,38%. Нефть торгуется нейтрально после хорошего роста накануне на 1,28%.

На фондовые рынки в настоящее время оказывают влияние множество разнополярных факторов. Оптимизм вселяет достижение Грецией прогресса в переговорах с кредиторами, в тоже время МВФ и ЕС отложили вопрос выделения нового транша помощи до следующей недели. Сегодня ФРС объявит о новых мерах стимулирования экономики, ожидают инвесторы, в тоже время МВФ ухудшил прогноз роста мировой экономики до 4% с 4,3%, что может нивелировать эффект от ожидания новых мер помощи. Fitch подтвердило рейтинги Германии на уровне AAA, а индекс опережающих экономических показателей КНР увеличился в июле на 0,6%, несмотря на проблемы ЕС и США.

Из макроэкономики в среду мы увидим публикацию данных о продаже домов на вторичном рынке США. Прогнозируется рост продаж в августе на 1,7%.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

22 сентября	Россия	ТНК-ВР Холдинг	Нефть и газ	Заседание Совета директоров
	Россия	Уралкалий		Финансовые результаты за 1 полугодие 2011 года по МСФО
	Россия			Правительство РФ примет решение о темпах роста энерготарифов в 2012 г.
	Германия			Индекс деловой активности в промышленности (предв.) прошл. 50,9 п.
	Еврозона			Комбинированный индекс деловой активности (предв.) прошл. 50,7 п., ожидаем. 49,9 п.
	Еврозона			Индекс деловой активности в сфере услуг (предв.) прошл. 51,5 п., ожидаем. 51,0 п.
	Еврозона			Новые промышленные заказы м/м (июл) прошл. -0,7%, ожидаем. -1,1%
	США			Первичные обращения за пособиями по безработице (Initial Jobless Claims) (сен 16) прошл. 428,0 тыс.
	США			Индекс опережаюих экономических показателей (Leading Economic Indicators (LEI)) (авг) прошл. 0,5%

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

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Объявление операции «Твист» привело к росту доллара и падению практически всех товарных рынков, включая рынок драгметаллов; падение было усилено негативными комментариями ФРС и снижением кредитных рейтингов ряда американских банков.
Золото упало до 1777; поддержка на 1763 пока не пробита; в долгосрочной перспективе рост золота как защитного актива представляется неизбежным.
Серебро росло в течение дня, но затем упало до 39.5.
Нефть Brent и WTI закрылись небольшим снижением - до 110.4 и 85.9 соответственно, несмотря на данные о значительном снижении запасов; технически вероятно продолжение падения.
Природный газ снизился до 3.73, закрепившись ниже уровня поддержки, что предполагает дальнейшее падение.
Пшеница и кукуруза упали до 666.8 и 685.8 соответственно; уровень 639 является сильной поддержкой для пшеницы.
Хлопок упал до 102.75 на продолжающемся массовом закрытии длинных позиций и опасениях снижения спроса; низкий урожай в Пакистане и крайне низкое качество урожая в США могут поддержать цены в среднесрочной перспективе.
Кофе упал до 252; все экспортеры прогнозируют рост урожая; сухая погода в Бразилии пока не сказывается на прогнозах.

FOREX

Серия «радостных» событий подкосила рынки, которые было уверовали в светлое будущее. Moody's понизил рейтинги американских банков Wells Fargo и Bank of America. S&P понизил рейтинги 7 итальянских банков (т.е. почти всей банковской системе Италии). Ну и напоследок, Fed ограничился операцией «Twist» в качестве меры стимулирования кредитования реального сектора экономики (хотя долгосрочные ставки по облигациям и так очень низкие). Рынки ожидали от решения FOMC куда большего количества мер и конечно вожделели новую порцию свежи напечатанных долларов. Решения FOMC вызвало разочарование на рынках и выход из активов ассоциированных с риском. Волна продаж докатилась и до Азии все индексы в красной зоне. Падение евро в Азиатскую сессию было менее масштабным, чем на закрытии Нью-Йорка, но тем не менее вышло за пределы обычно анемичных торгов. Евро снизилось 1,3610 до1,3527 и продолжает снижаться. Доллар повышается и против йены, курс смог укрепиться с 76,40Yдо 76,75Y с максимумом 76,89Y.

МЕЧЕЛ-МАЙНИНГ

Холдинг может перенести IPO на 2012 г.

Мечел-майнинг принял решение перенести IPO на 2012 г. в связи с неблагоприятной конъюнктурой рынка, сказал агентству «Прайм» источник в банковских кругах. Ранее другой источник говорил, что Мечел проводит подготовку к IPO своего горнодобывающего дивизиона, которое может состояться в Лондоне уже в конце текущего года.
Новость является умеренно негативной для публичных компаний, входящих в горнодобывающий дивизион Мечел-Майнинга: Южного Кузбасса и Коршуновского ГОКа. Это откладывает спекулятивный рост в дочках до появления официальных сведений о сроках первичного размещения. Несмотря на формальную готовность к проведению IPO уже сейчас, из-за нестабильности рынков IPO Мечел-Майнинга может быть проведено лишь в 2012 году. Уже о вероятном переносе IPO объявили: СУЭК, Сбербанк, Nord Gold, Уралсиб, Вертолёты России и другие. При плохой рыночной конъюнктуре, скорее всего, откажутся от IPO ФСК ЕЭС и Холдинг МРСК. Поэтому отсрочка размещения по горнодобывающему дивизиону Мечела выглядит закономерной. Стоит отметить, что Южный Кузбасс фундаментально остаётся одной из самых привлекательных ликвидных бумаг в секторе (P/E=2.6, EV/EBITDA=4). Также компания при стабильных ценах на уголь довольно динамично увеличивает производственные показатели: в 2011 году рост добычи угля к 2010 году планируется на уровне 14% до 16 млн. тонн., в 2015 году добычу планируется довести до 22,9 млн. тонн. (рост 43% к 2011 году).

ТЕПЛОВАЯ ЭНЕРГЕТИКА

ФСТ не считает необходимым индексацию тарифа на мощность в 2011 году

По словам главы ФСТ РФ Сергея Новикова, в настоящее время федеральная служба не считает необходимым индексировать тариф на мощность для тепловой генерации в 2011 году. В то же время, в 2012 году, в январе или июле, возможна индексация, но не выше прогнозного уровня инфляции в среднегодовом значении -5,1%. Ранее предполагалось, что в 2011 году плата за мощность будет увеличена на 15%. Плата за мощность должна компенсировать постоянные издержки генераторам, устанавливается на основе ежегодного конкурентного отбора мощности по заявкам генерирующих компаний. Не прошедшие отбор станции продают электроэнергию по тарифам, устанавливаемым ФСТ.

Сообщение ФСТ подтверждает последовательную реализацию идеи профильного вице-премьера Сечина, высказывавшегося за отмену индексации цен на мощность. Это означает, что недостаточно эффективные генерирующие компании получат убытки. При этом плата за мощность уже несколько лет не индексировалась. Поэтому, после решений об ограничении роста тарифов сетевых компаний, возможно давление на капитализацию и в генерирующем сегменте в 2011 году. В 2012, после выборов, вероятно, что тарифы всё-таки повысят, о чём заявила ФСТ.

По всей видимости, неэффективными будут многие ТГК, у которых есть убыточное производство тепла, формирующее до 50% выручки. В то же время, и среди ОГК эффективность работы существенно различается. Наиболее интересными генерирующими энергетическими компаниями в настоящий момент являются следующие компании: ОГК-1, ОГК-3, Э.ОН Россия и ТГК-1.

1. ОГК-1 и ОГК-3 выгодно отличаются тем, что имеют денежные средства в балансе, принадлежат государственной Интер РАО ЕЭС, что важно во время нестабильности в экономике. ОГК-1 недооценена к средним значениям в секторе на 20-40%, обе компании сохраняют также достаточный потенциал к июльским максимумам 2011 года;
2. Э.ОН Россия - лидер сектора, который ожидает роста своей EBITDA к концу 2011 года на 67% за счёт ввода двух новых генерирующих блоков, электроэнергия с которых выигрывает по цене заявки остальных компаний на оптовом рынке. Возможна выплата дивидендов, взамен предоставления займов материнскому концерну E.On, так как большая часть инвестпрограммы завершена. В 2012 году компания намерена добиться разрешения на экспорт электроэнергии;
3. ТГК-1 - перевод убыточной реализации тепла на СП с городом СПб позволил избавиться от необходимости привлекать денежные средства на ремонты / модернизацию тепловых сетей, плюс это повысит продажи собственной теплоэнергии в 2011 году, заместив тепло части муниципальных котельных. Соответственно, эффективность компании ТГК-1 будет выше, чем у остальных ТГК, что сделает её инвестиционно привлекательной. Кроме того, так как ранее ТГК-1 торговалась на уровне ОГК по мультипликаторам, то сейчас сохраняется возможность роста минимум на 25%, чтобы достичь оценки, сопоставимой с оптовыми генерирующими компаниями.

Сравнительные мультипликаторы

Name	MCAP, mln USD	EV/EBITDA	P/E	Potential*	Potential to July**	EBITDA margin	Net margin
ОГК-1	1 705	3,6	7,79	40%	13%	17%	10%
ОГК-2	2 167	5,5	7,07	20%	25%	12%	7%
ОГК-3	1 624		14,01	-28%	28%	12%	7%
Э. ОН Россия	4 795	5,1	9,57	5%	15%	37%	23%
Энел ОГК-5	2 406	6,7	11,8	-17%	20%	21%	9%
РусГидро	16 336	7,2	11,07	-17%	5%	70%	42%
ТГК-1	1 593	3,9	4,86	72%	28%	26%	13%
Среднее		*5,4*	*10*				

Источник: расчеты ИК ЛМС

ГРУППА ЛСР

Группа компаний ЛСР отчиталась по МСФО за 1 полугодие 2011 года.

Выручка выросла на 30% ($ 802,243 млн) , EBITDA на 31% ($ 133,957 млн). Основное поступление выручки пришлось на сектор девелопмента и строительства жилой недвижимости (64%) и сектор производства стройматериалов (22%). Группа получила чистую прибыль в размере $ 173 млн против убытка в $ 75 млн за предыдущий год. Чистый долг увеличился с начала 2011 года на 13% и достиг $ 983 млн. Увеличение является ожидаемым: в первой половине года ЛСР наращивала производственные мощности (приобретены ОАО «Павловская керамика», «Обуховский завод СМиК», внесена предоплата за предприятие по производству щебня ООО «436 КНИ», осуществлены инвестиции в строительство собственных цементного и кирпичного заводов).

ЛСР активно наращивает присутствие в Московском регионе: в 1 полугодии 2011 было заключено новых контрактов на 8 406 кв м (1 полугодие 2010 - 1098 кв м). В настоящий момент происходят продажи в проектах «Новое Нахабино» и «Сакраменто». В конце 2011 года ЛСР начинает реализацию крупного московского проекта «Большое Домодедово», также осуществляется подготовка и начальная стадия реализации крупных проектов в Санкт-Петербурге. Ожидаемый прирост объектов в продаже в Московском регионе в 4 квартале 2011 составит около 62%.

Соответственно, основное поступление выручки группы в секторе жилищного строительства и дальнейшее развитие бизнеса в Москве и Московской области ожидается во 2 полугодии 2011 года. В будущем группа также планирует увеличение земельного банка в Уральском регионе и осуществление новых приобретений. Учитывая сезонные сокращение продаж жилой недвижимости и снижение спроса на строительные материалы, мы пересмотрели модель для ЛСР исходя из наиболее консервативного прогноза поступления выручки. В соответствии с результатами полугодия, у акций ЛСР появляется потенциал роста в 19% по показателю EV/Ebitda относительно текущей цены, сохраняется рекомендация «покупать» акции компании.

Новые проекты, запускаемые в конце 2011-начале 2012 года

Наименование проекта	Группа ЛСР	Площадь жилья, кв м	Реализация	Расположение
Микрорайон «Южный»	ЗАО «Мосстрой-реконструкция»	325 000	4 кв 2011 -2015 - строительство	Московская область, Домодедово
«Ручьи»	ООО «ГДСК»	4 000 000	2011-получение документации; 2014-2015-строительство	Санкт-Петербург (Красногвардейский район)
ЖК на Маршала Блюхера	ООО «ГДСК»	350 000	2011-проект планировки территории; 2012-2013-строительство	Санкт-Петербург (Калининский район, пр.Маршала Блюхера,12)
«Южная Акватория»	ООО «ГДСК»	321 900	2кв 2011- проекты планировки территории, работы по инженерной подготовке территории; 1 кв 2011 - 2 кв 2016 -строительство	Санкт-Петербург (Красносельский район, ул.Доблести)
«София»	ООО «ГДСК»	513 000	1кв2011 -проект планировки территории; 1кв 2012 - 4 кв 2018-строительство	Санкт-Петербург (Фрунзенский район; Южное шоссе,55)

Источник: данные компании

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.