ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 14 ноября 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1 530,70	0,06%
Индекс ММВБ	▼	1 484,97	-0,31%
Dow Jones Ind, Avg	▲	12 153,68	2,19%
S&P 500	▲	1 263,85	1,95%
Nasdaq Composite	▲	2 678,75	2,04%
DAX	▲	6 057,03	3,22%
FTSE(100)	▲	5 545,38	1,85%
DJ Stoxx 50	▲	2 291,19	2,06%
EMBI Global	▼	566,22	-0,09%
EMBI+	▼	600,40	-0,01%
MSCI EM	▲	971,15	1,80%
MSCI BRIC	▲	290,91	1,48%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,375	1,06%
USD/JPY	▲	0,013	0,67%
USD/RUR	▼	30,528	-1,03%
Сырье			
Brent	▲	114,61	0,79%
WTI	▲	98,99	1,24%
Urals Med,	▲	113,70	0,88%
Металлы			
Золото (спот)	▲	1 773,00	0,97%
Платина	▲	1 628,00	0,06%
Медь	▼	7 451,00	-0,07%
Никель	▼	18 150,00	0,00%

УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются ростом более чем на 0,5% на новостях из Европы.

Постепенно проясняется политическая ситуация в Италии и Греции. В пятницу приведено к присяге новое греческое правительство во главе с премьер-министром Лукасом Пападемосом, благодаря которому Греция в скором времени может получить очередной транш помощи. В Италии после одобрения парламентом антикризисных мер, Сильвио Берлускони подал в отставку, мандат на формирование нового правительства получил бывший еврокомиссар Марио Монти, что должно снять чрезмерную напряженность на финансовых рынках. Поддеживает позитивные настроения и данные о резком росте ВВП Японии в III квартале на 6%, ожидания экспертов находились на уровне 5,9%.

В Азии наблюдаются активные покупки. Nikkei вырос на 1,18%, All Ordinaries - на 0,24%, Hang Seng - на 24%. Фьючерсы на американские индексы уверенно растут. Контракт на S&P подорожал на 0,53%, NASDAQ - 0,48%. Нефтяные фьючерсы также благоприятствуют позитивному открытию российских бирж. Brent торгуется на уровне $114,39 за барр. (+0,2%).

Дальнейший ход торгов будет зависеть от успеха переговоров стран Еврозоны по поддержке попавших в долговой кризис экономик. Спекуляции на данную тему в ближайшее время вероятнее всего не прекратятся. Данные о промпроизводстве в еврозоне не поддержат оптимизм инвесторов.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

14 ноября	США			Индекс цен производителей (Producer Price Index (PPI)) (окт) прошл. 0,8%, ожидаем. -0,1%
	США			Розничные продажи (Retail Sales) (окт) прошл. 1,1%, ожидаем. 0,3%
	США			Розничные продажи без учета машин (Retail Sales Ex Autos) (окт) прошл. 0,6%, ожидаем. 0,2%
	США			Товарно-материальные запасы (Business Inventories) (сен) прошл. 0,5%, ожидаем. 0,2%
	Россия	UC Rusal	Металлургия	Финансовая отчетность по МСФО за 9 месяцев 2011 г.
	Россия	Фармсинтез	Фармацевтика	ВОСА (реестр - 7 октября, размещение допэмиссии по 24 руб. за акцию)
	Россия	Вымпелком	Телекоммуникации	Финансовая отчетность по МСФО за 9 месяцев 2011 г.

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

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Приход к власти новых технократических правительств в Италии и Греции породил надежды на успешное продвижение в борьбе с европейским долговым кризисом; в сочетании с позитивной американской статистикой это привело к росту на основных товарных рынках; сегодня утром дополнительную поддержку окажут данные об экономическом росте в Японии.
Золото выросло до 1789; сопротивление на 1803 вряд ли будет пробито с первой попытки.
Серебро выросло до 34.7: в ближайшие дни вероятна консолидация на текущем уровне.
Медь выросла до 3.46; продолжающееся последние несколько недель снижение запасов на LME создает хорошие фундаментальные предпосылки для роста.
Нефть WTI и Brent выросли до 99 и 114.2соответственно; рост спроса в Китае и Японии и напряженность на Ближнем Востоке способствуют росту; сопротивление около $100 по WTI вряд ли будет пробито с первой попытки.
Пшеница и кукуруза упали до 616.8 и 638.5 соответственно; падению способствуют слабый экспорт и продажи трейдеров обанкротившейся MF Global.
Хлопок почти не изменился в цене - 99.2; запасы хлопка в США значительно превышают прошлогодние.
Кофе вырос до 234; росту способствовала сухая погода в Бразилии.

ВАНИНСКИЙ МОРСКОЙ ТОРГОВЫЙ ПОРТ

Повышение тарифов позволило компании показать хорошие финансовые результаты по итогам 9 месяцев 2011 г.

В феврале ФСТ России повысила тарифы для Ванинского порта, что значительно улучшило финансовые результаты Ванинского морского торгового порта не смотря на сокращение грузооборота компании.
Рентабельность по EBITDA и чистой прибыли выросли соответственно на 8,8 п.п. и 7,4 п.п., у компании отсутствуют долги как краткосрочные, так и долгосрочные. Основная часть кредиторской задолженности приходится на Сибуглемет, около $690,5 тыс.
Грузооборот Ванинского МТП показал снижение на 6,7%, поддержку операционным результатам оказали импортные грузы, составляют 25,2% в структуре грузооборота, выросшие на 11,5%. В отличие от Ванинского МТП другие терминалы порта увеличили грузооборот на 21,2%. Отрицательная динамика грузооборота компании на фоне роста терминалов конкурентов говорит о неэффективности менеджмента компании.

Оценка

Для оценки компании мы использовали сравнительный метод оценки по мультипликаторам EV/EBITDA и EV/грузооборот российских аналогов Ванинского МТП. По нашим оценкам, справедливый диапазон стоимости составляет $827,2 – $1121,8 за обыкновенную акцию, что означает премию рынка в размере 38,7%-16,9%, поэтому мы рекомендуем продавать обыкновенные акции.
Приватизация

Правительство РФ планирует после неудачной попытки провести повторный аукцион по продаже государственного пакета акций, 73,3% обыкновенных акций, для чего будет привлекаться инвестиционный банк. Победа на аукционе обяжет победителя выставить обязательную оферту миноритариям, что спекулятивно представляет интерес, учитывая ажиотажный спрос на прошлом аукционе. Стартовая цена на аукционе составила $418,2 за обыкновенную акцию.

SWOT-анализ

Сильные стороны:
- географическое расположение порта – кратчайший путь из Европы до Тихоокеанского побережья.

Слабые стороны:
- снижение грузооборота компании.

Угрозы:
- ограниченные технические возможности приема и ритмической доставки всех предъявляемых грузов Дальневосточной ж/д на участке Комсомольск-на-Амуре – Советская Гавань, сдерживающие грузооборот порта;
- высокая конкуренция в порту: ввод Дальтрансугля, строительство новых терминалов СУЭК (перевалка угля), Мечела (уголь), Базового элемента (глинозем и универсальные терминалы), СП Аркаим (лесные грузы, генеральные грузы), Трансбункера.

Возможности:
- формирование в планах государства Ванино-Советско-Гаванского транспортно-промышленного узла позволит значительно расширить и улучшить инфраструктуру портов, что позволит создать крупнейший на Дальнем Востоке России портовый комплекс суммарной перевалочной мощностью порядка 60-80 млн. т. (в 2010 г. грузооборот составил 17,7 млн. т.);
- при государственной поддержке к 2016 планируется реализовать реконструкцию участка Оунэ-Высокогорная со строительством тоннеля на участке Комсомольск-на-Амуре – Советская Гавань, что значительно увеличит пропускную способность железной дороги;
- предполагаются значительные налоговые льготы и субсидии для компаний, работающих в порту.

Сравнительная оценка по рыночным мультипликаторам Ванинского МТП

	M Cap, $ млн.	Грузооборот	EV/EBITDA	EV/ грузооборот
Ванинский МТП	139,3	5 689,2	11,3	23,4
Аналоги, Дальневосточный регион				
Владивостокский МТП	176,7	6 230,0	8,8	32,6
Восточный порт	119,9	16 217,6	5,1	6,2
Среднее по дальневосточным компаниям			6,9	19,4
Другие российские аналоги с малой капитализацией				
Мурманский МТП	323,4	13 663,9	16,3	22,7
Таганрогский МТП	30,8	1 414,6	38,0	21,3
Среднее по стивидорным компаниям малой капитализации			17,0	20,7
Публичные российские порты				
Новороссийский МТП	2 050,9	159 218,5	9,5	28,7
Потенциал/(дисконт) к российским дальневосточным стивидорным компаниям малой капитализации			-38,7%	-16,9%
Справедливая цена за обыкновенную акцию, $			827,2	1 121,8
Оценка стоимости обыкновенной акции En+ Group, $			1 803,0	
Текущая рыночная цена обыкновенной акции, $			1 350,0	

Финансовые результаты Ванинского МТП, $ тыс.

	9 мес. 2010 г.	9 мес. 2011 г.	Изменение, %	2 кв. 2011 г.	3 кв. 2011 г.	Изменение, %
Выручка	34 538	40 636	17,7%	13 586	14 000	3,1%
EBITDA	6 723	11 499	71,0%	4 329	3 991	-7,8%
Чистая прибыль	3 161	6 721	112,6%	2 521	2 404	-4,6%
Рентабельность по EBITDA	19,5%	28,3%	+ 8,8 п.п.	31,9%	28,5%	- 3,4 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	9,2%	16,5%	+ 7,4 п.п.	18,6%	17,2%	- 1,4 п.п.

Операционные результаты Ванинского МТП

	9 мес. 2010 г.	9 мес. 2011 г.	Изменение, %	2 кв. 2011 г.	3 кв. 2011 г.	Изменение, %
Грузооборот, тыс. т.	4 640,8	4 328,3	-6,7%	1 355,2	1 590,4	17,4%
Экспортные грузы	2 123,2	1 935,9	-8,8%	694,4	529,0	-23,8%
Перевалка угля	1 039,7	1 124,3	8,1%	395,1	310,2	-21,5%
Древесина	931,6	696,9	-25,2%	253,5	201,0	-20,7%
Импорт	977,6	1 089,6	11,5%	361,5	403,8	11,7%
Глинозем	949,4	935,9	-1,4%	304,3	340,8	12,0%
Нефтекокс	н/д	100,0		н/д	46,5	
Перевалка контейнеров, тыс. TEU	9,4	5,4	-42,3%	1,3	1,7	34,5%

Источник: данные компаний,
расчеты ИК лМС

ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

НИЖНЕКАМСКНЕФТЕХИМ

Рекомендуем переходить из привилегированных акций в обыкновенные.

Привилегированные акции выросли с начала октября на 24% до 16,1 руб., в результате приблизившись к своей справедливой оценке в 17,8 руб. за акцию по модели дисконтирования дивидендов. Оставшийся потенциал составляет 10,6%. В тоже время обыкновенные акции Нижнекамскнефтехима выросли с начала октября на 18%. АО по модели DCF имеет потенциал 103% с целевой ценой 46,7 руб. за акцию (при сравнении с аналогами потенциал сопоставимый). Причём разница в дивидендной доходности между АО и АП небольшая - 7,9% и 12,5%, соответственно. Поэтому мы рекомендуем переходить из АП в АО НКНХ.

Нижнекамскнефтехим является самым дешёвым предприятием в российской нефтехимии. НКНХ продолжает показывать сильные результаты за счёт роста цен на продукцию и увеличения объёма реализации. Эмитент планирует значительно наращивать производство в ближайшие годы. Основной прирост придётся на синтетические каучуки, одновременно компания собирается наращивать объёмы производства по¬лимеров, увеличивать объёмы реализации пластиков на внутреннем рынке РФ за счёт замещения импортных аналогов, планируется запуск производства новых видов продукции. Также в планах остаётся строительство комплекса по производству 1 млн. тонн этилена в год, вероятное начало которого отложено на 2014 г..

Возможности:

- ОАО «ТАИФ», мажоритарный акционер, может провести IPO ближайшие годы.
- При реализации планов по масштабному увеличению производства ряда видов продукции и выпуску новых продуктов возможен выход на новые рынки и ниши.
- Рост спроса на продукцию при дальнейшем восстановлении мировой экономики, в особенности автомобильного сектора и производителей бытовой техники.
- Менеджмент компании активно покупает акции НКНХ: генеральный директор Владимир Бусыгин увеличил свою долю в 5,6 раза до 0,1537% УК, главный инженер Хамит Гильманов в 7,4 раза до 0,0303% УК, член совета директоров Гузелия Сафина стала акционером с долей 0,0093% УК.
- Возможность экспорта продукции в больших объёмах при наличии спроса факти¬чески по всему миру

Угрозы:

- Снижение цен и спроса на продукцию при ухудшении ситуации в мировой эконо¬мике (цены на нефтехимическую продукцию в значительной степени зависят от цены на нефть, особенно на внешних рынках) .
- Высокая волатильность цен на продукцию.
- Ввод в ближайшие годы новых мощностей в странах Азии, Ближнего и Среднего Востока, России. Растущая конкуренция в России и в мире.
- Для выполнения масштабных инвестиционных проектов необходимы значитель¬ные заёмные средства.

Основные финансовые показатели и коэффициенты (МСФО), 000 $*

	2007	2008	2009	2010	2011 F
Sales	2 481 347	3 031 795	1 984 030	3 179 083	3 752 979
EBITDA	270 037	344 776	117 892	447 494	721 419
Net Income	83 480	44 847	-20 411	292 658	435 355
EBITDA margin	10,88%	11,37%	5,94%	14,08%	19,22%
Net margin	3,36%	1,48%	-1,03%	9,21%	11,60%
Dividend yield	4%/7%	1,7%/2,5%	0,4%/0,5%	6,2%/9,3%	7,9%/12,5%
P/S	0,52	0,424	0,677	0,404	0,342
EV/S	0,63	0,513	0,545	0,489	0,414
EV/EBITDA	5,76	4,512	13,195	3,476	2,156
P/E	15,39	18,114	96,148	4,391	2,952

*цена за АО=0,734$, за АП=0,465$ MCap 1285 млн. долл.

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.