ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
15 декабря 2011 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1 369,65	-1,26%
Индекс ММВБ	▼	1 372,42	-0,45%
Dow Jones Ind, Avg	▼	11 823,48	-1,10%
S&P 500	▼	1 211,82	-1,13%
Nasdaq Composite	▼	2 539,31	-1,55%
DAX	▼	5 675,14	-1,72%
FTSE(100)	▼	5 366,80	-2,25%
DJ Stoxx 50	▼	2 263,49	-1,72%
EMBI Global	▼	563,47	-0,20%
EMBI+	▼	598,13	-0,25%
MSCI EM	▼	903,95	-1,41%
MSCI BRIC	▼	266,01	-1,62%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,298	-0,41%
USD/JPY	▼	0,013	-0,12%
USD/RUR	▲	31,766	0,30%
Сырье			
Brent	▼	105,02	-4,09%
WTI	▼	94,95	-5,18%
Urals Med,	▼	104,32	-4,55%
Металлы			
Золото (спот)	▼	1 603,00	-4,16%
Платина	▼	1 454,00	-2,55%
Медь	▼	7 350,00	-3,11%
Никель	▼	17 830,00	-3,05%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются снижением на 0,5-0,9%.

Индексы Азии торгуются отрицательно на новостях об ухудшении деловой активности в производственном секторе Китая. Индекс PMI в текущем месяце составил 49 пунктов по сравнению с 47,7 в ноябре. Несмотря на рост индекса относительно ноября, он все еще находится ниже 50 пунктов, что означает сохранение слабости в производственном секторе. Кроме того, ситуация в Европе продолжает обостряться. Италия вчера разместила 5-летние облигации под 6,47%, что является максимальным уровнем с 1997 года. На этом фоне японский Nikkei снизился на 1,45%, гонконгский Hang Seng - на 2,01%, австралийский All Ordinaries - на 1,22%. Фьючерсы на американские индексы также торгуются в красной зоне. S&P теряет 0,8%, mini Dow Jones – 0,18%.

После обвала нефтяных котировок в среду на решениях ОПЕК увеличить квоту добычи нефти с 24,845 млн. до 30 млн. баррелей в сутки. Brent уверенно восстанавливается в четверг. Фьючерс растет на 0,95% и торгуется на уровне $106,2.

Ход торгов на российских и мировых площадках сегодня будет определять характер макроэкономической информации.

Германия опубликует индекс PMI, который по ожиданиям упал в декабре до 47,5 пункта - худшего значения с июля 2009 года. Испания планирует привлечь сегодня 3,5 млрд. евро. В США будут опубликованы данные о количестве граждан США, впервые обратившихся за пособием по безработице, значение индекса производственной активности Нью-Йорка и изменение промышленного производства в США. Число заявок на пособие по безработице, как ожидается, выросло за неделю на 9 тыс. - до 390 тыс. Индекс Empire Manufacturing по прогнозам увеличился в этом месяце до 3 пунктов с 0,61 пункта в ноябре. Как ожидается, промпроизводство в стране увеличилось в прошлом месяце на 0,1% после подъема на 0,7% месяцем ранее.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

15 декабря	Россия	Алроса	Добыча	МСФО за 3 квартала 2011 года
	Россия	Мечел	Металлургия	МСФО за 3 квартала 2011 года
	Германия			Индекс деловой активности в промышленности (предв.) (дек) прошл. 47,9 п., ожидаем. 47,6 п.
	Еврозона			Комбинированный индекс деловой активности (предв.) (дек) прошл. 47,0 п., ожидаем. 46,5 п.
	Еврозона			Уровень занятости, изм. г/г (3 кв.) прошл. 0,4%
	США			Индекс цен производителей (Producer Price Index (PPI)) (ноя) прошл. -0,3%, ожидаем. 0,2%
	США			Первичные обращения за пособиями по безработице (Initial Jobless Claims) (дек 9) прошл. 381,0 тыс.
	США			Индекс промышленного производства (Industrial Production) (ноя) прошл. 0,7%, ожидаем. 0,2%
	США			Индекс производственной активности ФРБ Филадельфии (дек) прошл. 3,6 п., ожидаем. 5,5 п.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Развитие европейского долгового кризиса привело вчера к укреплению доллара и обвалу на всех сырьевых рынках.
Золото упало до 1574; до конца недели вероятна попытка пробить поддержку на 1533.
Серебро упало до 29; запасы на COMEX находятся на максимальном уровне с начала года; вероятно продолжение падения.
Медь упала до 3.28; к европейским проблемам добавляется отсутствие позитивных сигналов от китайского центробанка и снятие угрозы забастовки в Индонезии.
Нефть WTI и Brent рухнули до 95 и 105 соответственно после неожиданного увеличения квот ОПЕК; от этих уровней возможна техническая коррекция.
Пшеница и кукуруза упали до 580.8; хотя фундаментальные факторы говорят в пользу роста, давление со стороны финансовых рынков сильнее.
Хлопок упал до 85.1 на опасениях дальнейшего снижения спроса.
Кофе упал до 218, несмотря на низкие прогнозы урожая по всей Латинской Америке, включая Бразилию.

FOREX

Бегство от рисков усилилось. Негативные комментарии представителя Бундесбанка (невозможности выделения средств для МВФ, без аналогичных действий со стороны не европейских стран) усилили опасения участников торгов. Отказ увеличить финансирование МВФ от Вашингтона лишний раз дает понять, что обещания и намеренья могут сильно отличаться от предпринимаемых действий. В рамках ограниченности текущих действий по стабилизации кредитных рынков Европы, доходности по обязательствам проблемных стран возобновили свое восхождение к пороговым значениям. Понижение рейтингов крупнейших банковских групп Европы заставляет финансовый сектор сокращать уровень левериджа и сокращать объемы открытых позиций по широкому спектру активов (отсюда стремительное снижение практические по всему фронту активов). Вышедшие сегодня в Азиатскую сессию данные по Tankan-у (Япония) свидетельствуют о том что замедление экономики начавшееся в Европе приобретает мировой характер.
Сейчас большинство участников рынка сосредоточен на краткосрочной перспективе и предпочитает не сидеть на падающих активах. Игра в <<горячую картошку>> может запустить механизм с положительной обратной связью. Сегодня утром рынки Азии испытывают давление продаж. На валютных рынках традиционное затишье перед открытием Европы. Курс Евро против Доллара США провел азиатские торги в узком диапазоне 1,2980-1,2998. Йена против Доллара США отторговала сессию в пределах 78,00-78,14.

АФК

Начало торгов на бирже ММВБ

С учётом новых данных по отчётности корпорации и её дочек по АФК Системе вновь появился потенциал для роста. По компании можно сделать 2 вида оценки. Первый метод - по историческому дисконту между рыночными активами, входящими в холдинг, и капитализацией самой корпорации. Второй, более консервативный, – по текущему дисконту корпорации к рыночным активам с учётом долговой нагрузки АФК Системы и дочек.
По методу исторического дисконта имеется потенциал для роста 27% до 30 рублей за акцию. Сейчас дисконт между капитализацией активов Системы и её рыночной капитализацией составляет 105,26%. Последние 2 года дисконт находится в диапазоне 60-120%. При благоприятном внешнем фоне дисконт вновь может сократиться до 60% за счёт опережающего роста акций АФК Система к стоимости торгуемых активов. Если применить более консервативный метод по текущему дисконту с учётом долговой нагрузки, акции компании имеют потенциал для роста 11,5% до 26,3 рублей за акцию. Целевая цена на основе двух методов: 0,6*26,3+0,4*30=27,8 руб. за акцию. Потенциал для роста 18%.

ЕНИСЕЙСКАЯ ТГК

Совет директоров компании рассмотрит вопрос о выкупу акций

Совет директоров Енисейской ТГК 16 декабря проведёт заседание, на котором рассмотрит вопросы о созыве внеочередного собрания акционеров и об определении цены и порядка выкупа акций компании у акционеров. Реестр для акционеров, имеющих право на выкуп акций, скорее всего, закроют тоже 16 декабря. Выкуп акций должен пройти по цене не ниже средневзвешенной за последние 6 месяцев, которая составляет 0,0883 руб. за акцию, что выше текущей цены на 29%. Коэффициент выкупа составит от 9,91%, если все акционеры предъявят акции к выкупу, до 39,6%, если СУЭК не будет предъявлять акции к выкупу. Верхний предел коэффициента выкупа более вероятен, так как СУЭК, скорее всего, не будет голосовать против по вопросам повестки собрания акционеров.

МРСК СЕВЕРО-ЗАПАДА, МРСК ЦЕНТРА

ФСТ отказала Карелэнерго в переходе на RAB, Липецкэнерго и Белгородэнерго - в его продлении периода RAB регулирования

ФСТ не согласовала переход филиала МРСК Северо-Запада Карелэнерго на RAB-регулирование. Причиной отказа явилось несоответствие предлагаемых филиалом тарифов постановлению Правительства об ограничении цена на электроэнергию для конечных потребителей. Поскольку индексация тарифов на 2012 год будет производиться только с 1 июля, Карелэнерго еще раз попробует подать документы на перевод филиала на RAB.
Кроме того, ФСТ отказалась продлевать RAB Липецкэнерго и Белгородэнерго (филиалы МРСК Центра), которые одними из первых перешли на новую систему тарифообразования, и которая устанавливалась на 3 года.
Данная новость нейтральна для филиалов МРСК Центра и МРСК Северо-Запада. ФСТ не может принять никаких решений до публикации постановления Правительства о внесении изменений в правила ценообразования, которые позволят пересчитать ранее утвержденные параметры RAB, и установить соответствующие тарифы. Новые параметры должны быть согласованы к 1 апреля 2012 года, индексация тарифов произойдет с 1 июля 2012 года.

МОСЭНЕРГО

Прибыль по МСФО в 3 квартале 2011 года составила $15 млн.

По данным компании Мосэнерго, в 3 квартале 2011 года, в сравнении с 2 кварталом 2011 года, чистые убытки сократились на 11%, но приведённая прибыль получилась на уровне $15 млн после убытков в $256 млн. кварталом ранее. EBITDA компании сократилась на 61%, а выручка – на 21%. Чистый долг уменьшился ещё в 5,7 раза, до (-$298 млн.). В сравнении с 3 кварталом 2010 года в отчётном периоде приведённая прибыль сократилась на 92%, EBITDA уменьшилась на 83%, выручка сократилась на 39%. Чистый долг, бывший год назад на уровне $315 млн., стал отрицательным.

Тем не менее, поскольку 2 и 3 квартал для территориально-генерирующих компаний традиционно оказывается слабым из-за уменьшения продаж тепла и сокращения нагрузки со стороны Системного Оператора, за 9 месяцев 2011 года выручка всё-таки увеличилась 2% в валютном исчислении, несмотря на сокращение генерации тепла вследствие обострившейся конкуренции со столичной компанией МОЭК. Учитывая достаточно мягкую зиму, в 2011 году мы не ожидаем существенного роста выручки, ожидая темп прироста. около 8%, за счёт роста оптовых цен на электроэнергию и рост выработки на уровне 3,5%. Примерно не этом же уровне мы ждём и роста ENITDA и чистой прибыли. Тем не менее, чистая прибыль, скорректированная на доходы и расходы от валютных разниц, может вырасти в 2011 году существеннее, на 23%, если показатели 4 квартала 2011 года будут близки к значениям 1 квартала 2011 года. Соответственно, мы ожидаем, что эффективность Мосэнерго по итогам 2011 сохранится на уровне 2010 года. Учитывая, что остальные ТГК пострадали существеннее от изменения правил работы на рынке и до середины 2012 года не смогут улучшить показатели, Мосэнерго может остаться по-прежнему под давлением, из-за чего потенциал роста её акций будет ограничен.

Финансовые результаты Мосэнерго, млн. USD

	2010	2011*	%	2 кв. 2011	3 кв. 2011	%	3 кв. 2010	%	9m2011	9m2010	%
Выручка	4 786	5 532	15,6%	1 012	801	-20,9%	1 320	-39,3%	3 870	3 797	-1,9%
EBITDA	661	823	24,5%	98	39	-60,8%	231	-83,3%	571	561	-1,9%
Прибыль	286	309	8,2%	-4	-3	-10,5%	120	-102,9%	265	260	-1,9%
Скорр. Прибыль	250	307	23,0%	-276	15	-105,4%	176	-91,5%	11	113	948,4%
Чистый долг	-380	-298	-21,5%	-52	-298	471,3%	315	-194,8%	-298	305	-202,1%
Рентабельность по EBITDA	13,81%	14,88%		9,73%	4,82%		17,53%		14,76%	14,76%	
Чистая рентабельность	5,22%	5,56%		-27,24%	1,87%		13,31%		0,28%	2,98%	
Чистый долг/ EBITDA	-0,6	-0,4									
Производство электроэнергии, млн. МВтч	65,0	67,3	3,5%	13,7	12,6	-8,0%	13,5	-6,7%	46,8	45,4	-3,0%
Производство теплоэнергии, млн. Гкал	69,9	68,4	-2,1%	9,3	4,9	-47,3%	4,7	4,3%	44,9	45,4	1,1%
КИУМ	62%	66%		66%	59%		58%		59%	58%	
Расход условного топлива, г/кВтч											

* Приведено к годовому выражению

Российские публичные энергетические компании

млн. долл.

Компания	MCAP	EV/ EBITDA	P/E	Net debt/ EBITDA	Рент-ть EBITDA, %	Рент-ть, %
ТГК-1	1 194	4,7	4,4	2,1	19%	11%
ТГК-2	135	5,8	-4,2	4,7	14%	-4%
Мосэнерго (ТГК-3)	2 411	2,6	5,6	-0,3	15%	8%
Квадра (ТГК-4)	492	5,6	9,4	0,8	8%	4%
ТГК-9 (объединённая)	6 238	35,4	-143,3	2,2	4%	-1%
Фортум (ТГК-10)	697	3,9	5,3	0,6	20%	12%
ТГК-11	140	19,1	4,6	11,4	3%	5%
Кузбассэнерго	560	13,1	-9,7	4,4	7%	-6%
Енисейская ТГК (ТГК-13)	345	14,2	-5,0	3,9	4%	-9%
ТГК-14	72	2,7	-2,9	1,1	12%	-7%
ИнтерРАО ЕЭС	12 461	3,2	165,4	-0,0	1168%	23%
Башкирэнерго	1 166	3,1	4,9	0,2	19%	11%
Среднее		3,6	3,9			

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.