ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор
20 июля 2012 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1 413,97	1,68%
Индекс ММВБ	▲	1 434,47	0,57%
Dow Jones Ind, Avg	▲	12 943,36	0,27%
S&P 500	▲	1 376,51	0,27%
Nasdaq Composite	▲	2 965,90	0,79%
DAX	▲	6 758,39	1,11%
FTSE(100)	▲	5 714,19	0,50%
DJ Stoxx 50	▲	2 483,10	0,85%
EMBI Global	▲	630,12	0,17%
EMBI+	▲	667,68	0,03%
MSCI EM	▲	941,13	1,10%
MSCI BRIC	▲	265,71	1,49%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,228	-0,02%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▼	32,076	-1,01%
Сырье			
Brent	▲	107,80	2,41%
WTI	▲	92,66	3,12%
Металлы			
Алюминий	▲	1 909,00	2,17%
Медь	▲	7 765,00	2,22%
Золото (спот)	▲	1 584,00	0,56%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются снижением.

Американская сессия завершилась в четверг небольшим ростом, что уже бло учтено в российских котировках. В пятницу утром фьючерсы на американские индексы теряют 0,23 - 0,31%. Нефть Brent снижается на 0,42%. В Азии преобладают распродажи. Nikkei уменьшился на 1,22%, Shanghai Composite - на 0,52%, All Ordinaries - на 0,04%.

Негативный настрой инвесторов обусловлен ожиданиями слабой отчетности General Electric Co, сохранением индекса потребительского доверия к экономике еврозоны на минимальном за три года уровне - минус 19,8 пункта. Сегодня пройдет телеконференция Еврогруппы. Если будет одобрена программа финансовой помощи банковскому сектору Испании, это может позитивно быть воспринято рынками. Если решение вопроса будет отложено, то на рынки снова могут вернуться продавцы.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

20 июля	Россия	Вступление в действие списка ликвидных ценных бумаг на 3 кв. 2012 г (добавляются привилегированные акции Ростелекома, исключаются акции Мосэнерго)
	Германия	Индекс цен производителей (июн) прошл. 2,1%, ожидаем. 1,8%

После бурного роста в течении нескольких последних дней, как обычно бывает, наступает время для более критического взгляда на события. Рост стоимости активов охлаждает пыл участников торгов и актуализирует опасения его обоснованности. Рынки пока, так и не увидели свежих денег для банковской системы, меж тем признаки замедления крупных национальных экономик в различных частях света не перестают поступать в ленты новостей. Сокращения уровня занятости в США стало тем <<неприятным сюрпризом>>, которого так ждали участники торгов. Вначале рынки приободрились ожидая, что это будет способствовать давлению на руководство ФРС, и тем самым сократит время необходимое для запуска 3-го этапа количественного смягчения; но после комментариев, что летний период отличается повышенной волатильностью рынка труда, а так же того что рост последнего показателя безработицы связан с реструктуризацией деятельность одной из автомобильных компаний (те носит разовый характер) пыл оптимистов немного поубавился.
Тем временем, деловые настроения в Китае продолжают ухудшаться. Нежелание властей <<Поднебесной>> выпустить из под контроля рынок недвижимости, существенно ограничивает поля для маневра стимулирующих мер правительства. Не все спокойно и в Европе - растет уровень протестов в Испании. Уровень социального недовольства может существенно осложнить проведение реформ, направленных на сокращение дефицита государственного бюджета, и парализовать работу правительства в целом, как это уже было в Греции. Так или иначе сегодня утром большая часть площадок Азии в <<красном>>, незначительно снижаясь. На валютном рынке Евро в паре EURUSD продолжает находится в середине 23 фигуры. Диапазон утренних торгов пары составил 1,2246-1,2282. Японская Йена против Доллара США торгуется в диапазоне 78,56-78,79.

СЕВЕРНАЯ ВЕРФЬ

ЦБ может продать акции Северной верфи до конца лета

В связи с выходом информации по оценке Северной верфи мы присваиваем рекомендацию «покупать» для обыкновенных акций Северной верфи с целевой ценой $2186,10, данная цена предполагает соотношение риска к доходности в соотношении один к четырем.
Исходя из сообщений СМИ, суд установил стартовую цену 75,8% Северной верфи в размере $447,5 млн. (14,5 млрд. руб.), или $3 992,38 (129 369,57 руб.) за акцию. По данным прессы, аукцион по продаже заложенных по кредиту Межпромбанка акций Северной верфи может состояться до конца лета 2012 г. Главным претендентом на акции Северной верфи является ОСК, фактически осуществляющая операционный контроль над предприятием. После приобретения пакета Северной верфи, находящегося в залоге у ЦБ, доля ОСК составит 96,8%, что приведет к выставлению обязательного предложения миноритарным акционерам Северной верфи по цене приобретения акций, то есть ориентировочно по $3 992,38 за акцию, что предполагает 175% премию от текущих котировок на продажу на внебиржевом рынке. Однако ОСК может не согласиться с данной оценкой, ранее нами была получена минимальная оценка Северной верфи на уровне $950,41 за бумагу исходя из заявлений Романа Троценко, оценивающего активы ОПК в 6-7 EBITDA. Также представители ОСК заявляли об ориентирах стоимости Северной верфи и ЦКБ Айсберг в $308,6–$370,3 млн. (10-12 млрд. руб.), или $2016,02 – $2433,5 за акцию Северной верфи. Риском идеи выступает возможность затягивания ОСК выставления оферты. Мы считаем, что ожидаемое выставление оферты по другому бывшему активу ОПК – Балтийскому заводу – будет индикативным и позволит сделать вывод относительно ОСК.

КОРШУНОВСКИЙ ГОК

Вышли данные отчётности по РСБУ за 2 квартал 2012 года.

Коршуновский ГОК показал слабые результаты за 2 квартал 2012 года ввиду снижения цен на железную руду и роста себестоимости добычи железорудного концентрата. Цены на железную руду за первое полугодие, как и ожидалось, держатся близко к уровням в 140 долларов ($141,77, что на 15,5% меньше средней цена за 2011 год). Скорее всего, текущие ценовые уровни на сырьё сохранятся в течение второго полугодия. Прогнозный рост себестоимости год к году составляет до 12%. Данные факторы способны вызвать снижение финансовых показателей в 2012 году к 2011 году: выручка снизится на 16.5%, EBITDA и чистая прибыль на 40%

Предприятие является недорогим металлургов в секторе без долговой нагрузки, а цены на железную руду стабильны. При проведении IPO Мечел-Майнингом акции Коршуновского ГОКа могут показать сильный рост, размещение возможно не ранее 2013 года. Формально Коршуновский ГОК имеет большой потенциал для роста (порядка 240%) при сравнении по мультипликатором EV/EBITDA с Мечел-Майнингом за 2011 год, оценённого по нижней границе для IPO. Однако, с учётом ожидаемого снижения показателей в 2012 году из-за роста себестоимости добычи, падения цен на железную руду и низкой ликвидности, вероятным максимум при размещении горнодобывающего дивизиона Мечела станет прошлый максимум в 75000 рублей. Он был достигнут в 2011 году на слухах о том, что размещении будет проведено в ближайшее время.
Возможности

- Возможное IPO ОАО «Мечел-Майнинг» вызовет повышенный интерес инвесторов к дочкам: Коршуновскому ГОКу и Южному Кузбассу
- Рост автомобилестроения и строительного сектора способен увеличить спрос и цены на продукцию Коршуновского ГОКа
- Мечел заложил 25% + 1 акцию Коршуновского ГОКа по 5-летнему кредиту на $500 млн. до 2017 года. Возможно, Мечел при сильных коррекциях рынка будет пытаться сдерживать падение стоимости акций предприятия в залоге, чтобы избежать передачи банкам новых пакетов акций.

Угрозы

- В случае экономического спада ситуация в черной металлургии ухудшиться, что вызовет снижение цен и спроса на железорудный концентрат, падение объёмов производства.
- Ближайшие годы вероятна стагнация добычи и рост себестоимости добычи ЖРК из-за истощения запасов.
- Риск трансфертного ценообразования внутри Группы Мечел.

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 F
Sales	323 189	348 677	171 163	298 378	434 995	363 221
EBITDA	159 631	261 028	27 488	141 813	215 950	129 570
Net Income	108 794	170 261	14 026	106 428	172 558	103 535
EBITDA margin	49,39%	74,86%	16,06%	47,53%	49,64%	35,67%
Net margin	33,66%	48,83%	8,19%	35,67%	39,67%	28,50%
P/S	1,42	1,32	2,69	1,54	1,06	1,27
EV/S	1,43	1,33	1,33	1,55	1,06	1,27
EV/EBITDA	2,9	1,77	16,83	3,26	2,14	3,57
P/E	4,23	2,7	32,82	4,32	2,67	4,45

*цена за акцию равна 1840$, Mcap 460 млн. долл.

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

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
	Лазарев Игорь Олегович	
	Розет Борис Владимирович	
Отдел торговых операций	Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 10 41
	Носков Александр Александрович	8 812 329 19 85
	Баличев Дмитрий Геннадиевич	8 812 329 19 85

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.