ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 23 июля 2012 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▼	1 391,55	-1,59%
Индекс ММВБ	▼	1 415,38	-1,33%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12 822,57	-0,93%
S&P 500	▼	1 362,66	-1,01%
Nasdaq Composite	▼	2 925,30	-1,37%
DAX	▼	6 630,02	-1,90%
FTSE(100)	▼	5 651,77	-1,09%
DJ Stoxx 50	▼	2 446,45	-1,48%
EMBI Global	▼	629,47	-0,10%
EMBI+	▲	666,73	0,03%
MSCI EM	▼	936,87	-0,45%
MSCI BRIC	▼	264,23	-0,56%
Валюты			
USD/EUR	▼	1,216	-1,01%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▼	31,951	-0,39%
Сырье			
Brent	▼	106,83	-0,90%
WTI	▼	91,44	-1,32%
Металлы			
Алюминий	▼	1 894,50	-0,76%
Медь	▼	7 625,00	-1,80%
Золото (спот)	▼	1 576,25	-0,49%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российские индексы откроются снижением на негативном внешнем фоне. Мы ожидаем, что негативная динамика торгов на российском рынке сохранится в течение всего рабочего дня.

На выходных член комитета по денежно-кредитной политике ЦБ Китая заявил, что темпы роста ВВП Китая могут замедлиться с 7,6% по итогам первого полугодия до 7,4% по итогам года. Заявления о замедлении китайской экономики пришли практически одновременно с негативными новостями из Европы. Премьер-министр Испании сообщил о существенном понижении прогнозов экономического роста на 2012-2014 годы. Согласно новому прогнозу в 2013 году в Испании наступит рецессия, ВВП страны снизится на 0,5%. Такое развитие событий приведет к необходимости предоставления дополнительной помощи стране, что вероятнее всего не найдет единодушия у европейских лидеров. Кроме того, по данным прессы ЕЦБ увеличивает давление на Грецию. Банк временно отказался от приема греческих облигаций в качестве гарантий под свои кредиты в преддверии визита в страну миссии ЕЦБ, МВФ и ЕК. Кредиторы посетят Грецию с проверкой, начиная со вторника. Если в ходе проверки будет обнаружено, что Греция не может выполнить условия получения финансовой помощи, то это помешает получению нового транша помои, который необходим для погашения облигации на 3,1 млрд. евро 20 августа. Не сможет изменить негативные настроения инвесторов и макроэкономическая информация. Индекс потребительского доверия к экономике еврозоны остался в июле на минимальном за последние три года уровне – 19,8.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

23 июля	Россия	ВТБ	Road show возможного размещения долларовых еврооблигаций	Банки
		Anglo American Platinum Ltd., Coca-Cola Enterprises Inc., Halliburton Co., McDonald's Corp.	Финансовые результаты за прошедший квартал	
	Германия		Импортные цены г/г (июн) прошл. 2,2%, ожидаем. 1,9%	
	Великобритания		Индекс стоимости жилья Nationwide г/г прошл. -1,5%, ожидаем. -1,8%	
	Россия	Лукойл	Заседание СД, вопрос о формировании правления	
	Россия	Магнит	Финансовый отчет по МСФО за 1 пол. 2012 г.	
	Россия	Акрон	Планируется запустить собственное производство апатитового концентрата на базе месторождения «Олений ручей» в Мурманской област	

Рынки заемного капитала, как наиболее консервативные, опять оказались правы, отказываясь признавать улучшение ситуации в Европе. И так, Валенсия запросила помощи у Мадрида для оплаты своих обязательств. Хоть сумма необходимых средств небольшая (1,5 млрд. евро), но это может оказаться лишь вершиной айсберга, поскольку качество учета провинций вызывать обоснованные сомнения. Уровень доходностей по 10-ти летним обязательствам Испании поднялся до 7,26%. После чего, последовали комментарии министра бюджета Испании Монтеро, что такой уровень процента не заложен в бюджет страны. Кроме того, на этой недели пройдет встреча кредиторов Греции, где будет обсуждаться условия предоставление помощи стране. Вице-канцлер Германии сообщил, что сомневается в способности европейских лидеров спасти Грецию. В стране наблюдается спираль ухудшающихся условий: падение экономики; сокращение гос. расходов; рост уровня безработицы, вместе с уровнем социальной напряженности; и рост плохих кредитов национальной банковской системы. В дополнении, к плохим европейским новостям, с утра сегодня, на рынок поступила информация, что член комитета по монетарной политики ЦБ Китая (Song Guoqing), ожидает сокращение темпов роста национальной экономики 7 квартал подряд до 7,4%, в 3 квартале текущего года. Ожидается замедление и экономики США, согласно опросу bloomberg 70 аналитиков. Квартальные темпы роста могут понизится до 1,4% в годовом исчислении, по сравнению с 1,9% в предыдущем квартале. От наплыва негативных новостей фондовые площадки Азии находятся в глубоком <<минусе>>, а курс Евро к Японской Йене опустился до 11 летнего минимума. Евро несет потери и в паре EURUSD, открывшись с <<разрывом>> ниже закрытия торгов пятницы. Тем не менее, в соответствии с традициями торгов в Азии, волатильность паре остается низкой, в ожидании открытия торгов в Европе. Диапазон азиатской сессии EURUSD составил 1,2104-1,2134. Согласно традиции роста консервативных настроений на рынках, Японская Йена является одной из валют получающих сильные преимущества. Не стала исключение и пара USDJPY, хотя Доллар США так же считается валютой убежищем. Йена усилилась в паре USDJPY до отметок лишь немногим превышающие 78,00Y. Диапазон торгов пары составил 78,13-78,52.

АКРОН

Акрон приобрел 12% Azoty Tarnów

Акрон приобрел 12,03% уставного капитала компании Azoty Tarnów. Цена за 1 акцию составила 45 польских злотых (на 25% выше первого предложения о покупке акций и на 8% больше абсолютного исторического максимума котировок, зафиксированого в феврале 2011 года). Таким образом, всего на выкуп акций потребовалось 347,2 млн. польских злотых, или $102 млн.
Исходя из финансовых результатов компании за 2011 год, Акрон купил Azoty Tarnów по низким мультипликаторам: P/S – 0,54 и EV/EBITDA – 3,7. Сам Акрон торгуется по P/S 2011 - 0,74 и EV/EBITDA – 3,3 (но если брать очищенный от единоразовых доходов мультипликатор, то он бы составил 5,8).
Акрон был готов купить до 66% голосующих акций Azoty Tarnow, но польские власти отказались продавать свой пакет. Поэтому Акрон пока что становится портфельным инвестором Azoty Tarnów. При этом существуют риски снижения доли Акрона в компании до 6,9%, если будет проведена эмиссия акций для покупки польского конкурента Zaklady Azotowe Pulawy. Акционеры 14 июля одобрили данную сделку, чтобы защититься от враждебного (по мнению польского Минфина) поглощения компании российским Акроном.
Президент Акрона Владимир Кантор заявлял, что приобретение акций будет возможно только при условии снижения риск размытия долей миноритариев. Возможно, что польское Правительство повременит с объединением компаний, поскольку Акрон пока что удовлетворился долей в 12%. Вероятнее всего, Акрон продолжит вести переговоры с правительством Польши о приобретении 32%.
На наш взгляд, новость нейтральная для акций Акрона. Сумма, потраченная на выкуп акций не столь велика, чтобы негативно повлиять на финансовые показатели компании. На краткосрочную динамику акций Акрона больше будут оказывать влияние цены на сельхозпродукцию и цены на удобрения. С 15 июня цены на кукурузу и пшеницу выросли на 55% и 45%, акции Акрона подорожали всего на 16%, Фосагро – на 23%, Уралкалия – 17%. С минимальных значений акции Акрона подросли на 25%, Фосагро – на 53%, Уралкалия – на 30%. При сохранении растущего тренда по сельхозпродукции, акции производителей удобрений продолжат рост.

ВОРКУТАУГОЛЬ

Северсталь выкупает акции компании по $196

По данным компании Воркутауголь, материнская компания, Северсталь, объявила о добровольном предложении по выкупу обыкновенных и привилегированных акций по цене $196 (6300 руб.). Срок приёма заявлений от акционеров – до 27.09.12. Денежные средства поступят до 28.10.12. По текущей рыночной цене в $200 за обыкновенные и $180 за привилегированные акции доходность в годовых к выкупу обыкновенных акций составляет -7%, привилегированных – 33%.
Мы настоятельно рекомендуем принять участие в оферте, так как есть риск принудительного вытеснения миноритарных акционеров из Воркутагля. Ранее Северстали принадлежало 94,1217% уставного капитала (98,6255% обыкновенных акций) угольной компании. По данным на 30.06.12 доля снизилась до 88,41% (91,3%), а на момент выставления добровольного предложения доля составила лишь 85,24% капитала. Таким образом, высока вероятность, что при добровольном предложении материнская компания превысит порог в 95% уставного капитала и выставит требование о выкупе как обыкновенных, так и привилегированных акций по текущей цене $196 (6300 руб.) за акцию.

ТРАНСКОНТЕЙНЕР

Скупая акции с рынка, теперь Сумма ведет конкуренцию за актив с РЖД

Мы присваиваем рекомендацию «держать» для обыкновенных акций ТрансКонтейнера с целевым коридором $106,4 – $119,6 (3414,7 – 3837,1 руб.) за акцию и потенциалом до 10,3%. Снижающаяся ликвидность в результате скупки акций мажоритарными акционерами повышает риски бумаги и может оказать давление на котировки, однако существует спекулятивный драйвер для роста стоимости компании в случае проведения приватизации. В начале 2012 г. РЖД заявило о справедливой стоимости ТрансКонтейнера в 7-8 EBITDA, что в пересчете на акцию составляет $118,5 – $137,2 (3802,3 – 4400,5 руб.). В нашей DCF-модели мы ещё не учли новую отчетность ТрансКонтейнера и новую модель рынка, но отметим, что бизнес показывает признаки замедления. По нашему мнению, наиболее адекватным ориентиром для оценки ТрансКонтейнера выступают мультипликаторы Globaltrans, исходя из цены проведенного на прошлой неделе

SPO и исходя из его текущих котировок, то есть 6,35–7,06 EBITDA, или $106,4 – $119,6 (3414,7 – 3837,1 руб.) за акцию.
При этом бизнес Globaltrans более маржинальный: рентабельность по EBITDA 42,9% в сравнении с 36,6% у ТрансКонтейнера. Также стоит учесть риски бизнеса - перевозки навалочных грузов и нефтепродуктов подвержены меньшим колебаниям, в сравнении с контейнерным бизнесом. Однако у ТрансКонтейнера есть высокий потенциал роста как в случае проведения приватизации и впоследствии интеграции с бизнесами группы Сумма и группой Феско (ДВМП), так и в случае создания СП с участием Казахстана и Белоруссии – в обоих случаях ТрансКонтейнер станет фактически контролирующим оператором контейнерного грузопотока из Азии в Европу.
По данным прессы, группа Сумма и Дальневосточное морское пароходство (сделку по покупке которого Сумма планирует закрыть в течение нескольких месяцев) продолжают скупать акции ТрансКонтейнера с рынка с целью консолидации блокирующего пакета, что, по всей видимости, объясняет рост биржевых котировок. Для ДВМП ТрансКонтейнер – стратегически важный актив, без которого ДВМП не может реализовать задачу стать интермодальным оператором глобального значения. Однако у РЖД другие планы относительно ТрансКонтейнера – создать СП при участии Казахстана и Белоруссии. РЖД планирует в 4 кв. 2012 г. представить официальное предложение по созданию объединенного логистического оператора РФ, Белоруссии и Казахстана стоимостью более $2 млрд., в СП планируется внести 50%+2 акции ТрансКонтейнера, Якунин уже получил предварительное одобрение премьеров трех стран. Решение спорного вопроса относительно будущего ТрансКонтейнера в компетенции Правительства РФ, которое ведет уже более года дискуссию о целесообразности и возможных способах приватизации крупнейшего контейнерного оператора России. Из-за неуклонности РЖД бывший владелец ДВМП, Сергей Генералов, вышел из бизнеса, оставив проблемы Сумме. В июне Максим Соколов, Министр Транспорта РФ, заявил о поддержке приватизации ТрансКонтейнера, также в поддержку приватизации выступил первый вице-премьер, Игорь Шувалов, однако Андрей Белоусов, министр экономического развития, отметил необходимость ограничения угрозы становления негосударственных монополий: «Компании, которые выходят с предложением его (ТрансКонтейнер) приобрести, как правило, в дальнейшем будут занимать монопольные позиции на рынке. Это, кстати, поле для деятельности ФАС. Поэтому из-за этого сейчас основная коллизия». Последнее заявление имеет прямое отношение к Сумме, которая с покупкой ДВМП становится портовым оператором трех морских бассейнов – Северо-западного (Порт Приморск), Южного (Новороссийский МТП) и Дальневосточного (Владивостокский МТП).

АПАТИТ

Акрон отказался от госпакета Апатита

Акрон заявил, что отказывается от участия в тендере по продаже госпакета акций Апатита, отзывает заявление в ФАС о предварительном согласовании сделки по приобретению акций и иск к Росимуществу, в котором требовал признать недействительными правила тендера.
На наш взгляд, данное решение связано с заключением мирового соглашения с Фосагро по поставкам апатитового концентрата. Вероятно, что Фосагро согласилось пойти на мировую по ценам поставки концентрата при условии отзыва Акроном заявки с тендера по приватизации госпакета Апатита. Кроме того, Акрону удалось договориться с Фосагро о переработке на мощностях Апатита апатит-нефелиновой руды с месторождения Олений Ручей, если добыча руды превысит возможности по переработке. Таким образом, у Фосагро остался один реальный конкурент – УралХим. Банк Траст, по нашему мнению, может представлять интересы Фосагро.
Даже если Уралхим выйдет из борьбы за Апатит, Фосагро необязательно купит госпакет по стартовой цене. Фосагро заявляло, что намеревается покупать акции по рыночной оценке. Кроме того, Фосагро объявляло о намерении консолидировать 100% акций Апатита после победы в тендере. Сейчас владельцами Апатита являются: Фосагро – 49.9% обыкновенных акций (57.57% от уставного капитала), Нордик Рус Холдинг (принадлежит Phosint Limited) – 10.3% обыкновенных акций (7.73% в уставном капитале), кипрская Lacerta Holdings (считается аффилированной с ФосАгро) – 6.9% обыкновенных акций, Росимущество – 26.7% обыкновенных акций.
Phosint Limited, аффилированная с ФосАгро структура, выкупила у Акрона 51% компании Нордик Рус Холдинг, основным активом которого являлись акции Апатита, за $137,8 млн. Исходя из этой суммы, 100% компании оценены в $270 млн., а стоимость 10,3% обыкновенных акций Апатита составила $210 млн. (или $327 за акцию). На наш взгляд, когда Фосагро будет выставлять оферту, то цена покупки 10,3% акций Апатита (несмотря на истечение 6 месячного срока) будет иметь значение, поскольку Phosint Limited нет резона отражать на своем балансе убытки от операции с акциями Апатита. Рекомендация по акциям Апатита держать.

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.