ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Ежедневный обзор 30 июля 2012 г.

ПОРТРЕТ РЫНКА

		Значение	Изменение
Индексы			
Индекс РТС	▲	1 382,82	2,44%
Индекс ММВБ	▲	1 406,30	1,61%
Dow Jones Ind, Avg	▲	13 075,66	1,46%
S&P 500	▲	1 385,97	1,91%
Nasdaq Composite	▲	2 958,09	2,24%
DAX	▲	6 689,40	1,62%
FTSE(100)	▲	5 627,21	0,97%
DJ Stoxx 50	▲	2 458,37	1,27%
EMBI Global	▲	629,30	0,34%
EMBI+	▲	667,14	0,03%
MSCI EM	▲	941,76	2,76%
MSCI BRIC	▲	265,08	2,84%
Валюты			
USD/EUR	▲	1,232	0,32%
USD/JPY	▼	0,013	-0,78%
USD/RUR	▼	32,213	-1,25%
Сырье			
Brent	▲	106,47	1,15%
WTI	▲	90,13	0,83%
Металлы			
Алюминий	▼	1 860,00	-0,29%
Медь	▲	7 555,00	0,59%
Золото (спот)	▲	1 618,25	0,02%

УТРЕННИЙ КОММЕНТАРИЙ

Российский рынок продолжит рост в понедельник. Индексы с открытия вероятнее всего увеличатся на более чем на 0,5%. Заявление Ангелы Меркель и Франсуа Олланда о готовности сделать все необходимое для защиты единой европейской валюты, вместе с хорошей отчетностью американских компаний и новостями о более значительном увеличении ВВП США во втором квартале, создают позитивный внешний фон на открытии. Кроме того, рынки растут на ожиданиях стимулирующих мер.

Из событий, которые сегодня станут определяющими для рынков, мы отмечаем публикацию индекса делового и потребительского доверия к экономике еврозоны в июле. Прогнозируется, что сводный индекс делового и потребительского доверия к экономике еврозоны упал в июле почти до минимума за три года - минус 21,6 пункта. Кроме того, в понедельник продолжатся переговоры между греческими партиями. Миссия тройки продолжит работу, чтобы помочь правительству завершить формирование пакета мер по консолидации бюджета.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

30 июля	Россия	Кузбассэнерго	Состоится ВОСА, реестр - 22 июня	Электроэнергетика
	Япония		Индекс деловой активности в промышленности (июл) прошл. 49,9 п.	
	Япония		Промышленное производство предв. (июн) прошл. -3,4%, ожидаем. 1,5%	
	Германия		Розничные продажи г/г (июн) прошл. -1,1%, ожидаем. 3,1%	
	Испания		Индекс потребительских цен г/г прошл. 1,8%, ожидаем. 1,8%	
	Испания		ВВП (предв.) г/г (2 кв.) прошл. -0,4%, ожидаем. -1,0%	
	Великобритания		Индекс стоимости жилья Halifax м/м (июл) прошл. 1,0%	
	Швеция		ВВП г/г (2 кв.) прошл. 1,5%	
	Еврозона		Индекс экономических ожиданий (июл) прошл. 89,9 п., ожидаем. 88,9 п.	

Тройка европейских лидеров - Меркель, Оланд и Монти, поддержали позицию главы ЕСВ, о том что необходимо сделать все возможное для сохранение еврозоны. Использование одних и тех же слов в заключительном коммюнике должно было подчеркнуть единство позиции и отсутствие разобщенности. Однако, <<ложка дегтя>> не заставила себя долго ждать - глава Бундесбанка, Йенс Вайдманн, выступает против инициатив Марио Драги по активному вмешательству ЕСВ на первичном и вторичном рынке суверенного долга. Не столь однозначная поддержка позиции евролидеров и в главном доноре ЕС Германии, все меньше ее граждан разделяют позицию о необходимости большей интеграции и большей солидарной ответственности. Последнее не может не влиять на поведение политиков, что усиливает давление внутри партий и может грозить расколом правящей коалиции. Тем не менее, реакция рынков говорит, что участники торгов настроены достаточно оптимистично в отношении перспектив участия ЕСВ на долговом рынке проблемных стран. Активное вмешательство Центробанка Европы в работу долгового рынка даст лишь отсрочку для политиков, необходимую для решительных реформ по восстановлению конкурентоспособности экономик проблемных стран. Без радикальных реформ, которые необходимо провести за короткий промежуток времени действия ЕСВ станут холостым выстрелом, как это было и в случае с Грецией. К тому же Центробанк существенно выходит за пределы своего мандата монетизируя долг проблемных стран.
Слухи о возможной дальнейшей реструктуризации долга Греции, на этот раз уже у институцианальных держателей облигаций, стали доводом в пользу сохранения членства Грецией в Евросоюзе, что тоже внесло свою лепту в позитивную динамику рынков.
Фондовые площадки Азии растут вслед за позитивной динамикой пятницы на рынках Старого и Нового Света. Инвесторов не смогли расстроить слабые показатели по экономической активности Японии и Кореи. Выпуск индустриальной продукции Японии упал на 0,1% в Июне по сравнению с показателями за Май. А Корейский индекс ожиданий промышленного сектора упал до минимальных отметок с мая 2009 года.

ХОЛДИНГ МРСК

Привилегированные акции переводят из одного котировального списка в другой

Фондовая биржа ММВБ сообщила о переводе из списка «А» первого уровня» в список «А» второго уровня» привилегированных акций ОАО «Холдинг МРСК». Изменения вступят в силу с 1 августа 2012 года. Решение было принято в соответствии с Правилами листинга. Новость негативна для акций, понижает инвестиционную привлекательность акций в глазах фондов. Возможна краткосрочная распродажа в акциях.

ВЕРОФАРМ, АПТЕКИ 36,6

Повышается верхняя граница оферты по АО и АП Выборгского СЗ

Пресса снова начала обсуждать возможность продажи 51% Верофарма. Представители Аптечной сети 36,6 сообщили, что сеть не ведет поиск покупателя, но рассматривает поступающие от инвесторов предложения, никаких серьезных переговоров не ведет. Продажа акций Верофарма необходима для того, чтобы рассчитаться по кредитам. По информации Ведомостей, речь не обязательно идет полной продаже Верофарма. Чистый долг Аптечной сети 36,6 по итогам первого квартала 272 млн. долл. Скорее всего, журналисты вернулись к обсуждению темы, поскольку в этом году ритейлеру необходимо будет погасить кредитов на 253 млн. долл. Основным кредитором аптечной сети является Сбербанк. Однако Верофарм является основным активом группы, который генерирует хороший денежный поток и позволяет обслуживать кредиты аптечной сети. Розница приносит «36,6» 52% выручки и всего 13% EBITDA. Если «36,6» продаст Верофарм, то акционеры не получат этих средств, поскольку все средства пойдут на погашение кредитов, тем не менее резко увеличится инвестиционная привлекательность сети. После продажи Верофарма от группы останется примерно 600 млн. долл. выручки и около 58 млн. долл. EBITDA (поскольку EBITDA больше не будет уходить на обслуживание кредитов).

Модельный вариант основных финансовых показателей Аптечной сети 36,6, млн. долл.

	до продажи	после продажи*	
S	817	601	-26,44%
EBITDA	76	58	-23,68%
Debt	267	60	-77,53%
EV/EBITDA	4,9	2,7	
D/EBITDA	3,5	0,76	

*показатели с учетом дивестиции Верофарма и резкого сокращения выплат по кредитам

В предложенной модели, мы предположили, что аптечная сеть продаст Верофарм исходя из оценки в 486 млн. долл., которая на 89% выше текущих рыночных котировок. Оценка предполагает EV/EBITDA равный 7,2 (текущее значение 4,1 всего на 19% ниже, чем у Фармстандарта), что даже ниже показателя для мировых фирм аналогов – 8,2. На наш взгляд, Аптечной сети лучше найти иностранного инвестора. Интерес к российскому рынку проявляет AstraZeneca (в конце 2011 года объявила о строительстве первого российского завода, Pfiser, GlaxoSmithKline (в 2007 году вел переговоры о покупке Верофарма), Servier.
Рекомендуем спекулятивно покупать акции Верофарма и Аптечной сети 36,6 на слухах о возможной продаже производителя лекарств. Открывать длинные позиции в акциях стоит при объявлении о продаже.

ХОЛДИНГ МРСК

Привилегированные акции переводят из одного котировального списка в другой

Фондовая биржа ММВБ сообщила о переводе из списка «А» первого уровня» в список «А» второго уровня» привилегированных акций ОАО «Холдинг МРСК». Изменения вступят в силу с 1 августа 2012 года. Решение было принято в соответствии с Правилами листинга. Новость негативна для акций, понижает инвестиционную привлекательность акций в глазах фондов. Возможна краткосрочная распродажа в акциях.

История дивидендных выплат

	2011	2011 9м	2010	2009	2008	2007
Дивиденд на ао, руб.		1100	924,6	0	0	0
Дивиденд на ап, руб.	1,7	276,5	240,5	3,15	2,9	1
Доля в прибыли, %	96%		99,90%	7,10%	6,90%	47%

С 2010 года компания направляет практически 100% прибыли на дивиденды. Кроме того, в прошлом году были выплачены промежуточные дивиденды за 9 месяцев. Мы ожидаем, что в 2012 году также будут выплачены хорошие дивиденды. Сейчас трудно предсказать, будут ли промежуточные дивиденды. В 2011 году выплата дивидендов за 9 месяцев была обусловлена несколькими корпоративными событиями основного акционера Полюс Золото. В 2011 году проводился выкуп акций по оферте, который обошелся акционерам Полюс Золота практически в 14 млрд. руб. Чтобы частично компенсировать издержки, было принято решение о выплате промежуточных дивидендов Полюс Золото за 9 месяцев в размере 5 млрд. руб. Логично, что дочерние компании также перераспределяли дивиденды в пользу материнской структуры.
В этом году намеков на промежуточные дивиденды не было. PGIL пока что не выставляла оферту акционерам Полюс Золото.
Промежуточные дивиденды также не объявлялись.
Анализ квартальных данные показывает, что прочие доходы поступают в общество во втором квартале, а также в третьем (2012 год) или четвертом кварталах (2011 год). Доходы, которые поступают в общество, и не привязаны к ценам на золото. Возможно, что получение таких больших доходов предвещает выплату промежуточных дивидендов. Возможно, что дивиденды будут только годовыми, но их величина будет существенно выше дивидендов за 2011 год. Примерный диапазон дивидендных выплат по обыкновенным акциям 1737-2530 руб., по привилегированным акциям 493,5-639,8 руб.
Рекомендация: спекулятивная покупка в ожидании высоких годовых или промежуточных дивидендов.

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
	Груздкова Анастасия Геннадьевна	
	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.