

**ПОРТРЕТ РЫНКА**
**УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ**
**Значение Изменение**
**Индексы**

Индекс РТС	▲	1865,74	0,40%
Индекс ММББ	▲	1644,99	0,42%
Dow Jones Ind, Avg	▲	12441,58*	0,31%
S&P 500	▲	1331,1*	0,41%
Nasdaq Composite	▲	2796,86*	0,50%
DAX	▼	7160,3	-0,04%
FTSE(100)	▲	5938,87*	0,98%
DJ Stoxx 50	▼	2614,58	-0,12%
EMBI Global	▲	541,53*	0,10%
EMBI+	▲	569,11*	0,16%
MSCI EM	▲	1148,15	0,03%
MSCI BRIC	▲	349,755	0,13%

**Валюты**

USD/EUR	▼	1,428	-0,26%
USD/JPY	▼	0,012	-0,15%
USD/RUR	▼	28,069	-0,17%

**Сырье**

Brent	▼	114,68	-0,30%
WTI	▼	100,59	0,00%
Urals Med,	▼	112,49*	-0,01%

**Металлы**

Золото (спот)	▲	1533*	0,95%
Платина	▼	1779*	0,00%
Медь	▲	9151*	1,79%
Никель	▲	23125*	0,22%

Российские индексы с открытия могут прибавить около 0,5%. Мы ожидаем, что во вторник торги на российских площадках будут проходить на положительной территории, если статистика будет соответствовать ожиданиям рынка.

Торги в США в понедельник не проводились. Фьючерсы на американские индексы во вторник показывают уверенный рост: S&P 500 увеличивается на 0,69%, NASDAQ - на 0,64%. В Азии преобладают покупатели. Австралийский All Ordinaries вырос на 0,99%, Nikkei - на 1,82%, Hang Seng - на 0,92%. Рынки отыгрывают заявления премьер-министра Люксембурга Жан-Клода Юнкера о том, что европейские лидеры на этой неделе рассмотрят вопрос предоставления Греции дополнительных средств. На наш взгляд, такие заявления призваны помочь предстоящему на этой неделе размещению облигаций Испании и Италии.

Нефть дорожает во вторник на информации о закрытии трубопровода Keystone из-за утечки нефти на одной из перекачивающих станций, а также на ожиданиях хороших макроэкономических данных. Германия может показать увеличение розничных продаж в апреле на 1,8% после падения на 2,7% месяцем ранее, а также снижение уровня безработицы до 7%. По ожиданиям рынков безработица в мае и потребительская инфляция в апреле не изменились в целом по Еврозоне. А индекс потребительского доверия Conference Board в США вырос в мае до 66,5 пункта с 65,4 пункта месяцем ранее.

**КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ**

31 мая	Россия	Сбербанк	Финансовый сектор	Финансовая отчетность по МСФО за 1 кв. 2011г.
	Россия	Интер РАО	Электроэнергетика	Финансовая отчетность по МСФО за 2001г.
	Россия	РБК	Телекоммуникации	Завершение приема заявлений на обмен акций РБК Информационные системы на бумаги РБК ТВ Москва (коэффициент 1:1.116).
	Германия			Розничные продажи м/м (апр) прошл. -2,1%, ожидаем. 1,5%
	Германия			Уровень безработицы (май) прошл. 7,1%, ожидаем. 7,0%
	Еврозона			Индекс потребительских цен (предв.) г/г (май) прошл. 2,8%, ожидаем. 2,8%
	Еврозона			Уровень безработицы (апр) прошл. 9,9%, ожидаем. 9,9%
	США			Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller в 20 столичных регионах без учета сезонности м/м (мар) прошл -1,1%, ожидаем. -0,4%
	США			Чикагский индекс деловой активности (май) прошл. 67,6 п., ожидаем. 65,0 п.

## НЬЮ-ЙОРК FX: НА РЫНКАХ ПОЛНЫЙ ШТИЛЬ, ЕВРО ОСЛАБ

Евро снизился впервые за 3 дня против доллара на беспокойстве по поводу вероятности дальнейшего распространения кризиса суверенного долга в еврозоне.

Валюта сдала позиции против большинства соперников после того, как премьер-министр Греции Георгиос Папандреу на прошлой неделе заявил, что собирается представить дополнительные меры сокращения расходов, несмотря на то, что он не получил поддержку оппозиционных партий. Новозеландский доллар снизился после того, как ранее достиг максимума с 1985 года (год, когда валюта стала свободно конвертируемой) на фоне рекордного роста апрельского профицита в стране.

«До тех пор, пока не будет принято какого-либо решения и мы не получим ясности в отношении происходящего, рынок продолжит воздерживаться от активных покупок евро», говорит Дэйвид Уотт, представитель RBC Capital Markets.

Евро понизился до \$1.4274 в 23.24 мск. от уровня \$1.4319 27 мая. Единая валюта торговалась на 115.54 уеп против 115.67 ранее. Доллар держался возле 80.94 уеп против 80.80 ранее после того, как 27 мая коснулся 80.70 - минимума с 16 мая. Фунт потерял 0,3% до \$1.6468.

Напомним, что рынки США сегодня закрыты на празднование Дня поминовения, а Британии - на весенние банковские каникулы.

Снижение евро началось после того, как Антонис Самарас, лидер крупнейшей оппозиционной партии Греции, на прошлой неделе отверг план Папандреу по новому сокращению расходов, заявив, что его партия не позволит себя шантажировать подобным образом.

Представители ЕС призвали Грецию к достижению консенсуса по поводу плана, предполагающего сокращение бюджетных расходов еще на 6 млрд. евро и ускорение процесса приватизации государственных активов в размере 50 млрд. евро.

## КАЗАНСКИЙ ВЕРТОЛЕТНЫЙ ЗАВОД

### Россия и США поставят вертолеты в Афганистан на 375 млн. долларов.

Объём российско-американского контракта на поставку силам безопасности Афганистана 21 вертолёт Ми-17 составляет 375,05 млн. долларов. Экспорт первой партии вертолетов для ВВС Афганистана намечен на октябрь 2011 года. Передача остальных партий будет осуществляться в течение 2012 года. Также контракт включает возможности закупки еще 12 вертолетов, а также предоставления российской стороной дополнительной материально-технической поддержки. Машины будут изготовлены Казанским вертолётным заводом. Наряду с летательными аппаратами, контракт предусматривает поставки запасных частей, средств наземного обслуживания, а также оказание услуг по материально-техническому обеспечению.

Новость является позитивной для Казанского вертолётного завода и для холдинга «Вертолёты России» в целом. Это первый крупный контракт в истории российско-американского сотрудничества в военно-технической сфере, подписанный напрямую с министерством обороны США. Развитие дальнейшего сотрудничества сулит Вертолётам России новые крупные заказы. С учётом того, что по Роствертолу и по КВЗ выставлялись оферты на выкуп акций по выгодным для миноритариев ценам, то велика вероятность получения холдингом «Вертолёты России» более 95% голосующих акций предприятий и дальнейший выкуп оставшихся акций. В результате наиболее ликвидным предприятием останется У-УАЗ. Сейчас акции У-УАЗа выглядят существенно недооценённым по мультипликаторам относительно аналогов как среди других дочек холдинга, так и по сравнению со среднеотраслевыми показателями прибыльных компаний машиностроения. Улан-Удэнский авиационный завод ближайшие годы планирует улучшать свои показатели за счёт роста заказов и увеличения производства. Предприятие имеет ещё незагруженные производственные мощности, поэтому сможет увеличить выпуск вертолётов за счёт внутренних и экспортных контрактов без дополнительных значительных капитальных вложений. По планам У-УАЗа к 2012-2015 завод планирует выйти на производство 100-110 вертолётов. В 2010 предприятием было реализовано 75 вертолётов.

#### Сравнительные мультипликаторы

Эмитент	P/S	EV/S	EV/EBITDA	P/E	EBITDA margin	Net margin
Роствертол	0,38	0,76	4,43	4,03	17,16%	9,45%
КВЗ	0,75	0,97	4,24	4,26	25,58%	18,83%
У-УАЗ	0,86	0,39	1,31	3,41	25,55%	20,00%
Среднеотраслевые показатели	0,52	0,78	7,43	7,13	12,30%	8,98%
Потенциал У-УАЗа к верт. заводам	-34,30%	121,79%	230,92%	21,55%	19,55%	41,47%
Потенциал У-УАЗа к среднеотраслевым показателем	-39,53%	100,00%	467,18%	109,09%	107,75%	122,69%

Источник: расчеты ИК ЛМС

#### Возможности

- Наиболее ликвидным предприятием из «дочек» Вертолётов России станет У-УАЗ, так как по нему не объявлялась оферта на выкуп акций, в то время как по КВЗ действует оферта до 10.06.2011, а по Роствертолу до 06.05.2011. Free-float по эмитенту составляет от 12,73% до 18,72%
- Улан-Удэнский авиационный завод ближайшие годы будет стабильно улучшать свои показатели за счёт роста заказов и увеличения производства за счёт незадействованных мощностей. Холдинг «Вертолёты России» ожидает увеличить продажи вертолётов в физическом выражении на 77% к 2020 году по сравнению с 2010 годом до 379 штук за счёт роста оборонного заказа и новых экспортных контрактов. По прогнозам международной консалтинговой компании Frost & Sullivan, мировые продажи вертолётов вырастут на 29% в физическом выражении с 2011 по 2020 годы, а в России продажи вырастут на 78% за аналогичный период.

#### Угрозы

- Снижение интереса инвесторов к сектору из-за неудавшегося IPO.
- Возможно выставление оферты со стороны холдинга, вследствие чего произойдёт снижение ликвидности акций.

## ТГК-9

### Компания не выплатит дивиденды и с дисконтом оценит активы ТГК-5, 6 и 7

ТГК-9 не выплатит дивиденды в этом году из-за убытков, связанных с авариями на теплосетях. Однако, акционеры ТГК-9 получили приятный сюрприз: присоединение ТГК-5,6 и 7 пройдет с 44% дисконтом относительно их рыночной цены сейчас, если считать, что вся проводимая допэмиссия на 50,094 триллионов. акций пойдет на конвертирование акций региональных ТГК КЭС Холдинга. Если взять суммарную текущую капитализацию ТГК-5,6 и 7 и разделить на то количество акций, которое размещает ТГК-9 для конвертации, то цена допэмиссии составит \$0,00007, что на 44% ниже текущей стоимости акций ТГК-9 (\$0,00012). Получается, что объединенная компания ТГК-9 при полном размещении допэмиссии должна стоить \$6,854 млрд. Текущая капитализация составляет \$925,973 млн., будут получены активы на \$1,883 млрд. Поэтому ТГК-9 окажется переоценена на 144% и будет иметь высокие мультипликаторы: P/E на уровне 12, EV/EBITDA на уровне 5 при показателях в секторе, соответственно, 5,5 и 3,2. Если же учесть, что наверняка конвертировать акции ТГК-5, 6 и 7 станет лишь КЭС-Холдинг, а миноритарии и государство (Интер РАО в ТГК-6, 7 и Росимущество в ТГК-5) могут не присоединиться из-за низких коэффициентов обмена, то размещено будет около 40% допэмиссии. В такой ситуации ТГК-9 окажется переоцененной на 7%, что легко объясняется спекулятивным спросом на бумаги компании. Поэтому, так как идея консолидации уже отыграна в ценах, для спекулятивных целей акции ТГК-9 не интересны и их дальнейший потенциал будет зависеть от роста фундаментальных показателей консолидированной компании.

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

**Контакты****Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
Председатель Совета директоров	Казачков 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	Анастасов Антон Ярославович Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 19 85 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.