

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▲	1800,04	1,98%
Индекс ММВБ	▲	1598,82	1,63%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12356,21	-0,20%
S&P 500	▼	1316,28	-0,08%
Nasdaq Composite	▼	2746,16	-0,46%
DAX	▲	7150,66	0,41%
FTSE(100)	▲	5858,41	0,39%
DJ Stoxx 50	▲	2580,23	0,17%
EMBI Global	▼	542,47	-0,02%
EMBI+	▲	569,94	0,01%
MSCI EM	▲	1124,62	0,97%
MSCI BRIC	▲	341,376	1,17%

Валюты

USD/EUR	▲	1,410	0,37%
USD/JPY	▲	0,012	0,06%
USD/RUR	▲	28,437	0,34%

Сырье

Brent	▲	112,53	2,21%
WTI	▲	99,59	1,93%
Urals Med,	▲	109,68	2,54%

Металлы

Золото (спот)	▲	1527	1,09%
Платина	▲	1759	0,51%
Медь	▲	8881,5	0,57%
Никель	▲	22845	1,04%

Российские индексы откроются снижением примерно на 0,3%.

Америка по итогам торгов вторника закрылась на отрицательной территории. Dow Jones потерял 0,2%, S&P - 0,08%, NASDAQ - 0,46%. В Азии в среду наблюдается отрицательная динамика. Nikkei потерял 0,62%, Shanghai Composite - 0,47%, All Ordinaries - 0,9%. Фьючерсы на американские индексы падают на 0,7%. Нефть марки Brent подешевела до \$111,56 (-0,86%). Мировые площадки снижаются в связи с оттоком капитала из рискованных активов и укреплением доллара на фоне слабой макроэкономической статистики.

Скорее всего, в среду мы увидим снижение российских площадок на фоне публикации слабой статистики. Рынки ожидают падения потребительского доверия в Германии и снижения заказов на товары длительного пользования в США. В то же время ожидания роста ВВП США в первом квартале на 2,2% против предварительных 1,8%, а также сокращения заявок на пособие по безработице, которые будут опубликованы завтра, инвесторы могут начать отыгрывать либо в конце торгового дня среды, либо уже после закрытия российских площадок.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

25 мая	Россия	Якутэнерго	Электроэнергетика	ГОСА
	Гонконг	Glencore International PLC	Нефть и газ	Акции швейцарской Glencore International PLC будут допущены к основным торгам в Гонконге.
	Россия	Аэрофлот	Транспорт	Отчетность по МСФО за 2010 год
	Россия	Дикси	Ритейл	Отчетность по МСФО за I кв. 2011 г
	Япония			Торговый баланс (апр) прошл. 196,5 млрд. JPY, ожидаем. -692,1 млрд. JPY
	Германия			Индекс потребительского доверия GfK (июн) прошл. 5,7 п., ожидаем. 5,6%
	США			Заказы товаров длительного пользования (Durable Good Orders) (апр) пересм. 4,1%, ожидаем. -2,2%
	США			Заказы товаров длительного пользования без учета транспорта (Durable Good Orders ex. Transport) (апр) прошл. 1,3%, пересм. 2,3%, ожидаем. 0,6%
	США			Индекс стоимости жилья (мар) м/м прошл. -1,6%
	США			Запасы нефти за неделю по данным EIA (изменение) прошл. -0,015 млн. барр.

НЬЮ-ЙОРК FX: ОТСУТСТВИЕ ПЛОХИХ НОВОСТЕЙ - ХОРОШАЯ НОВОСТЬ ДЛЯ ЕВРО

Великобритания: индекс розничных продаж CBI понизился до +18 в мае против +21 в апреле, превысив прогнозы аналитиков

5-летние греческие кредитно-дефолтные свопы выросли до рекордного значения 1492 б.п.

США: продажи жилья на первичном рынке выросли на 7,3% в апреле

Индекс деловой активности ФРБ Ричмонда снизился до -6 в мае против +10 в апреле

Голландия, министр финансов: в Португалии должен быть увеличен пенсионный возраст

ЕЦБ, Бини-Смаги: Греция не может рассчитывать на новый кредит МВФ/ЕС, если она не проведёт реформы, реструктуризация будет означать крах всей системы

Япония настаивает на том, чтобы выборы новой главы МВФ проходили открыто

S&P 500 закрылся с понижением на 0,1% до 1316

Доходность 10-летних американских трежерис упала на 1,5 б.п. до 3.11%

Цены на нефть выросли на \$1.75 до \$99.50, а золото подорожало на \$9 до \$1525

Рынок уже не так чутко реагирует на плохие новости из Греции. Кредитно-дефолтные свопы расширились до рекордного значения. Однако, несмотря на это, EUR/USD завершил торги выше 1.4100, достигнув в течение дня максимума на 1.4133.

USD/JPY добралась до максимума на 82.21, после чего пара затормозила под уровнем 100-дневной скользящей средней на 82.23. Затем цена соскользнула до 81.80 на фоне снижения американских трежерис. Американские ГКО опустились на 4 б.п. от суточных максимумов и закрылись на минимумах сессии на 3,11.

Фунт/доллар укрепился до 1.6208, после чего опустился до 1.6180. AUD/USD отметил небольшой рост, добравшись до отметки 1.0550.

АЛРОСА

Прибыль по МСФО компании выросла на 253% до \$403 млн.

По данным компании, чистая прибыль по МСФО в 2010 году выросла на 252%, EBITDA увеличилась на 88%, выручка – на 51%. Чистый долг компании сократился в долларовом исчислении на 7,1%. Рентабельность компании по EBITDA выросла с 24% до 31%, а по чистой прибыли – с 4% до 10%.

Столь высоким финансовым показателям АК Алроса обязана восстановлением мирового рынка алмазов. Алроса смогла максимально использовать рост цен алмазов на 50%, за счёт роста производства на 51%, подтвердив лидирующие позиции на рынке. В дальнейшем компания не ожидает существенного роста производства, но рассчитывает на продолжение роста цен в 2011 году, поскольку только за 1 квартал они алмазы подорожали на мировом рынке на 26%. За счёт новых заказов покупателей из Индии и Китая, Алроса пересмотрит собственные прогнозы по финансовым показателям, так как уже сейчас достигнуты прогнозные уровни 2018 года. Также, за счёт сильного роста цен компания может перенести IPO на более поздний срок, чтобы получить более высокую оценку, так как после снижения долговой нагрузки на компанию острой необходимости в денежных средствах нет.

Финансовые результаты АК Алроса, млн. долл.

	2009	2010	%
Выручка	2 568	3 872	50,8%
EBITDA	632	1 189	88,2%
Прибыль	114	403	252,9%
Чистый долг	3 703	3 441	-7,1%
Рентабельность по EBITDA	24,61%	30,70%	
Чистая рентабельность	4,44%	10,40%	
Реализация алмазов	26,2	39,5	50,8%
Чистый долг/EBITDA	5,9	2,9	

Источник: данные компании

ТРАНСКОНТЕЙНЕР

Приватизация Трансконтейнера может быть перенесена на 2012 г.

Планы по приватизации в 2011 году Трансконтейнера – крупнейшего железнодорожного контейнерного перевозчика – остаются под вопросом. МЭРТ предлагает провести аукцион по пакету 25% акций Трансконтейнера в 2011 г., после чего, в 2012 г., разместить оставшиеся акции контейнерного перевозчика на SPO. Такое же решение было закреплено на заседании комитета по аудиту РЖД. Основным претендентом является группа Fesco Сергея Генералова, оценивающая 25% Трансконтейнера на уровне \$400 млн. Однако РЖД – владелец контрольного пакета оператора – может перенести приватизацию на 2012 год, что вызвано планируемой индексацией тарифов РЖД в 2012 г. на 5-6%, вместо желаемых монополией 11,4%. Таким образом, убытки монополии могут значительно увеличиться: при индексации на 7,4%, убытки в 2012 г. составят около \$380 млн.

СУРГУТНЕФТЕГАЗ

Компания продала пакет в MOL за \$2,6 млрд., по цене, близкой к рыночной

По данным прессы и венгерского правительства, Сургутнефтегаз согласился продать свой пакет в 21,1% в венгерской компании MOL за сумму в \$2,6 млрд. (€1.88 млрд.). В 2009 году этот пакет Сургутнефтегаз приобрёл за \$1,82 млрд. (€1,4 млрд.). Таким образом, Сургутнефтегаз получил доход от продажи в \$672 млн. (€480 млн.). Сделка будет закрыта до конца августа 2011 года и её профинансирует МВФ, что не отразится на уровне долга этой европейской страны, так как приобретателем пакета MOL станет сама венгерская энергетическая компания.

Новость является очень позитивной для привилегированных акций Сургутнефтегаза, которые имеют закреплённую в уставе долю при распределении прибыли, около 7%. После коррекции в акциях Сургутнефтегаза, после закрытия реестра для годового собрания по итогам 2010 года, дивидендная доходность привилегированных акций может вырасти до 10%, что сделает их покупку привлекательной для большинства инвесторов. Некоторый риск для прибыли Сургутнефтегаза несёт отрицательная переоценка валютных активов и денежных средств в 2011 году, но влияние этого фактора постепенно ослабевает на фоне укрепления курса доллара на валютных торгах.

ТГК-9

Консолидация активов КЭС на базе ТГК-9 завершится во 2 квартале 2010

По данным компании ТГК-9, в материалы к общему собранию были включены вопросы по поводу размещения допэмиссии акций ТГК-9 и вопросы об участии в ТГК-5, ТГК-6, Волжской ТГК. Консолидация завершится во 2 квартале 2012 года, оценка активов КЭС Холдинга будет завершена в течение 2011 года. По данным ТГК-9, правовой статус присоединяемых ТГК не будет изменяться, а это значит, что перехода на единую акцию не будет и фактически все генерирующие компании КЭС продолжают самостоятельное существование. Данная новость является позитивной для капитализации ТГК-9, как центра консолидации активов, поскольку доля КЭС в дочерних компаниях находится около 30-40%, а в ТГК-9 составляет около 65%. Кроме того, в капитале ТГК-9 присутствует ЕБРР с долей 7,88%, поэтому коэффициенты обмена будут более выгодными для акционеров ТГК-9. Поскольку участие в обмене акций ТГК-5,6 и Волжской ТГК на акции ТГК-9 будет добровольным, то Интер РАО и Росимущество не будут блокировать принятое решение об объединении и могут проигнорировать обмен, оставив свои блокирующие пакеты в ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-7 для последующего их выкупа КЭС Холдингом. Пакет КЭС Холдинга в начале 2011 года оценивался в \$3 млрд., сейчас он стоит около \$1,841 млрд., в то время как общая стоимость активов объединённой ТГК-9 составит \$4 млрд. При проведении IPO, о котором ранее говорил КЭС Холдинг, капитализация ТГК-9, может вырасти в 2,2 раза, а «якорный» инвестор, ЕБРР, сможет выйти из капитала с премией, продав акции вместе с акциями КЭС Холдинга, обеспечив достаточное предложение.

КАМАЗ

Предприятие рассчитывает до конца года принять решение по сделке с МАЗом

КАМАЗ, который совместно с подразделением ГК «Ростехнологии» – «РТ-Авто» ведёт переговоры по вхождению в состав акционеров Минского автомобильного завода (МАЗ), рассчитывает до конца года провести оценку активов МАЗа и принять решение по сделке, сообщил журналистам генеральный директор ОАО «КАМАЗ» и руководитель «РТ-Авто» Сергей Когогин во вторник. Ранее сообщалось, что в феврале 2011 г. ГК «Ростехнологии» направила Белорусскому руководству предложения по объединению «КАМАЗа» и «МАЗ». После чего «КАМАЗ» должен получить 100% акций «МАЗ». В свою очередь Белоруссия получают пакет акций в «КАМАЗе». В мае состоялось первое заседание рабочей группы по вопросу объединения двух компаний. Скорее всего, КАМАЗ приобретёт 100% акций МАЗа за счёт допэмиссии своих акций с последующим обменом на акции МАЗа. КАМАЗ в сделке с Даймлером был оценён в \$2,5 млрд. (100 рублей за акцию), поэтому

цена новой эмиссии по политическим мотивам не будет ниже этого уровня. В свою очередь, аудиторская компания Ernst&Young в 2010 году оценила МАЗ в \$1 млрд.. Совокупная стоимость двух ведущих на территории СНГ производителей грузовиков составит \$3,5 млрд. КАМАЗу будет необходимо сделать доэмиссию на сумму до \$1 млрд. для обмена на акции МАЗа. Тогда КАМАЗ станет владельцем 100% МАЗа, а минские власти получат блокирующий пакет акций КАМАЗа. Тогда теоретически справедливая цена акций КАМАЗа будет порядка 100 рублей. Но, учитывая ряд таких моментов как: бумажный характер сделки, слабая финансовая отчетность КАМАЗа, неопределенность с датой запуска программы утилизации грузовиков, разумно ограничиться максимумом начала 2011 года в районе 85 рублей. По менее вероятному сценарию, МАЗ будет в \$1 млрд., а КАМАЗ по рыночной капитализации в \$1,5 млрд. Тогда МАЗ получит 40% в капитале КАМАЗа. В этом случае потенциала для роста котировок КАМАЗа нет.

ДОМОДЕДОВО

Домодедово проведет IPO

Домодедово – крупнейший российский аэропорт по пассажиропотоку, за 2010 год 22,3 млн. чел., – 18 мая объявил о планах провести IPO на Лондонской фондовой бирже. Компания разместит свои акции в форме GDR, 1 депозитарная расписка соответствует 1 акции. Начало road show планируется 30 мая. Владелец 100% акций Домодедово является Дмитрий Каменщик, генеральный директор компании, который планирует разместить 30% уставного капитала.

Goldman Sachs International является координатором сделки, букраннерами выступают JP Morgan Securities, Morgan Stanley, Goldman Sachs и Citigroup Global Markets. Goldman Sachs оценивает аэропорт в \$3,5-7,5 млрд., по мнению JP Morgan, нижняя граница оценки Домодедово составляет \$4,6, верхняя – \$5,3 млрд.

В сравнении с российскими аналогами по мультипликатору P/E справедливая цена Домодедово \$4,75 млрд., по мультипликатору (за 2010 г.) компании Aeroports de Paris SA (включает аэропорты Paris-Charles de Gaulle, Paris-Orly и Paris-Le Bourget, в 2010 году пассажиропоток 83,4 млн. чел.) Домодедово должен стоить около \$5,7 млрд.

Высокая оценка организаторами IPO Домодедово и высокая среднеотраслевая оценка аэропорта говорят о высоком спросе на инфраструктурные транспортные объекты со стороны зарубежных и отечественных инвесторов, поэтому с большой вероятностью IPO Домодедово на Лондонской фондовой бирже пройдет успешно, и компания привлечет необходимые средства.

Сравнительные мультипликаторы Аэропортов

Аэропорты	2010 г			2011 г			
	P/E	P/S	EV/EBITDA	P/E	P/S	EV/EBITDA	P/перевозка пассажиров
Домодедово (оценка JP Morgan, \$4,6 млрд.)	16,8	4,7	11,4	14,1	3,9	10,2	206,7
Домодедово (оценка JP Morgan, \$5,3 млрд.)	19,3	5,4	13,0	16,3	4,4	11,6	237,7
Домодедово (оценка Goldman Sachs, \$3,5 млрд.)	12,8	3,6	8,8	10,8	2,9	7,8	157,3
Домодедово (оценка Goldman Sachs, \$7,5 млрд.)	27,4	7,7	18,3	23,0	6,3	16,4	337,0
Aeroports de Paris SA	20,9	2,3	9,3				52,5
Средние отраслевые мультипликаторы	15,9	1,4	8,5	14,6	1,4	8,2	72,6

Источник: оценка финансовых показателей организаторов, расчеты мультипликаторов ИК ЛМС

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	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.