

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▲	1953,07	0,24%
Индекс ММВБ	▲	1709,99	0,23%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12569,87	-0,10%
S&P 500	▼	1337,88	-0,13%
Nasdaq Composite	▲	2825,77	0,35%
DAX	▼	7439,44	-0,05%
FTSE(100)	▲	6024,03	0,11%
DJ Stoxx 50	▲	2583,36	0,05%
EMBI Global	▼	549,74	-0,01%
EMBI+	▼	578,82	-0,13%
MSCI EM	▼	1166,2	-0,28%
MSCI BRIC	▼	354,684	-0,53%

Валюты

USD/EUR	▼	1,443	-0,76%
USD/JPY	▼	0,012	-0,34%
USD/RUR	▲	27,862	0,21%

Сырье

Brent	▲	111,39	1,99%
WTI	▲	94,94	2,05%
Urals Med,	▲	111,86	1,56%

Металлы

Золото (спот)	▲	1510	1,00%
Платина	▲	1731	0,52%
Медь	▼	9405,5	-0,06%
Никель	▲	23105	0,02%

Российские индексы откроются небольшим ростом вслед за подорожавшей нефтью.

Накануне американские индексы завершили торги разнонаправленно. Индекс Dow Jones понизился на 0,10%, S&P 500 – на 0,13%, NASDAQ увеличился на 0,35%. В Азии в среду наблюдается разнонаправленная динамика. Японский Nikkei увеличился на 0,71%, All Ordinaries – на 0,13%, гонконгский Hang Seng опустился на 0,5%. Рынки отыгрывают новости о том, что рейтинговое агентство Moody's во вторник понизило долгосрочный кредитный рейтинг облигаций Португалии с Baa1 до Baa2 – ниже инвестиционного уровня.

Нефтяные фьючерсы существенно подорожали в ожидании сокращения запасов бензина в США на фоне начала автомобильного сезона в США и сезона ураганов, которые могут стать причиной перебоев в поставках топлива. Нефть марки Brent торгуется по \$113,97 за баррель на 0,32% дороже открытия. Накануне эти контракты подорожали на 1,99%.

Из важных макроэкономических событий сегодня ожидается публикация данных об объеме заказов промышленных предприятий в Германии за май (снижение на 0,5%), а также индекс деловой активности в секторе услуг США (снижение до 53,6). Кроме того, в Париже ведущие европейские банки проведут встречу для обсуждения продления сроков погашения облигаций Греции. Негативно на настроения инвесторов могут повлиять и ожидания сохранения высокой безработицы в США (данные будут опубликованы в пятницу). Мы ожидаем, что позитив на российских рынках может сохраниться в случае устойчивости нефтяных цен, что позволит фондовому рынку избежать падения, если макроэкономическая статистика из США и Европы окажется слабой.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

6 июля	Еврозона	ВВП пересмотренный (1 кв.) г/г прошл. 2,5%
	Германия	Министерство финансов Германии обнародует данные об объеме заказов промышленных предприятий в мае.
	США	Количество запланированных увольнений по расчетам Challenger (июль) прошл. 37,1 тыс.
7 июля	США	Июньский индекс деловой активности в секторе услуг США (ISM Non-Manufacturing). прошл. 54,6 п, ожидаем. 53,5 п.
	Франция	Экспорт (май) прошл. 34,402 млрд. EUR
	Франция	Импорт (май) прошл. 41,546 млрд. EUR
	Франция	Торговый баланс (май) прошл. -7,1 млрд. EUR, ожидаем. -6,4 млрд. EUR
	Германия	Министерство экономики и технологий Германии обнародует данные о промышленном производстве в мае прошл. -0,6%, ожидаем. 0,6%
Еврозона	Еврозона	Ключевая ставка ЕЦБ прошл. 1,25%, ожидаем. 1,5%
	Еврозона	Председатель Европейского центрального банка Ж.-К.Трише выступит на ежемесячной пресс-конференции.

Азия FX

Доллар США отыгрывал предыдущий рост. Аналитики связывают этот рост евро с возможным повышением учетной ставки ЕСВ завтра. Как ожидается ставка будет повышена на 25 бр до уровня 1,5%, что увеличит дифференциал доходности между долларом и евро. Рынки так же будут внимательно следить за комментариями Трише по поводу дальнейшего направления монетарной политики.

Разнообразие в палитру на финансовом рынке накануне опять внесло Moody's Investors Service. Данное рейтинговое агентство понизило кредитный рейтинг Португалии на четыре ступени до уровня Ba2, что на две ступени ниже инвестиционного. Основанием для принятия такого решения послужила высокая вероятность необходимости второго раунда финансовой помощи для страны и невозможность ее возвращения на рынки капитала.

Тем временем, лидеры стран ЕС продолжают настаивать на необходимости участия частных кредиторов в помощи Греции. Сумма необходимого участия оценивается в 30 млрд. евро. Обсуждение программы помощи Греции между представителями структур Евросоюза и представителями национальных правительств стартовало в Риме на прошлой неделе.

В Азиатскую сессию евро смогло укрепиться до 1,4454, находясь в диапазоне 1,4413-1,4463. Индекс Доллара опустился на 0,25% к отметке 74,81.

Фундаментальный и технический анализ товарных рынков

После вчерашнего бурного роста по основным товарным рынкам сегодня рынок будет ориентироваться на индекс деловой активности в сфере услуг; данные лучше ожиданий могут усилить ралли.

Золото вчера выросло до 1515 на вернувшихся страхах перед греческим дефолтом и опасениях глобальной инфляции, в т.ч. в связи с проблемой плохих банковских долгов в Китае. Непробитый уровень 1475 вындядит теперь серьезной поддержкой.

Серебро вчера подошло к верхней границе нисходящего канала около 35.7; далее вероятно движение к нижней границе на 33.7; пробой верхней границы будет серьезным сигналом вверх.

Нефть WTI и Brent вчера пробил сопротивление на 96 и 114 соответственно; в ближайшее время вероятно продолжение роста. Выход данных по запасам ожидается в четверг.

Природный газ находится под давлением прогнозов погоды, обещающих уменьшение жары (и, соответственно, расхода энергии на кондиционирование); однако мощнейшая поддержка на 4.2 удерживает цены; движение в сторону 5 остается вероятным.

Пшеница и кукуруза: начавшаяся в пятницу консолидация после сильнейшего обвала, вызванного отчетом сельскохозяйственного департамента США, вчера продолжилась. Снижение прогнозов урожая в Европе и ожидание роста спроса в Китае могут поддержать цены, однако основное внимание будет сосредоточено на прогнозах погоды. Обещание правительства Таиланда поднять цены на рис способствует росту цен как на рис, так и на другие зерновые.

ЮТИНЕТ

Диапазон цены размещения акций составит \$5.22-7.01 за штуку

ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ», один из лидеров российского рынка электронной коммерции, определило ценовой диапазон размещения акций в рамках предстоящего IPO: \$5.22-7.01 за штуку (145-195 руб.). Прием заявок на покупку акций Платформы ЮТИНЕТ.РУ стартовал 5 июля, при этом предполагается, что продолжительность роад-шоу составит около 10-14 дней. Организатором размещения является ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ». Объем публичного размещения составит 2 млн. обыкновенных акций (10% от уставного капитала компании без учета новой эмиссии). Ценные бумаги эмитента будут обращаться в секторе Инновационных и растущих компаний (ИРК) Рынка инноваций и инвестиций ЗАО «ФБ ММВБ». В дальнейшем планируется размещение дополнительной эмиссии 2 млн. обыкновенных акций по закрытой подписке.

По текущим мультипликаторам Платформа Ютинет оценивается на уровне российских высокотехнологических компаний и дороже отечественных ритейлеров. За счёт средств от IPO планируется реализовать масштабную инвестиционную программу, направленную на развитие бренда «Ютинет.ру», технологий в области поиска товаров и услуг, схем продаж в новых высокомаржинальных товарных сегментах, активную экспансию в регионы и увеличение доли повторных покупателей. Предполагается, что эффективная реализация заявленных планов позволит компании увеличить к 2015 г. свою долю на отечественном онлайн-рынке бытовой техники и электроники (БТиЭ) до 10% и войти в число лидеров среди онлайн-магазинов по рентабельности по EBITDA - ее размер достигнет 9,2%. При этом выручка компании в 2015 году составит 854 млн. долл. (рост 8,3 раза к 2011 году), а EBITDA превысит 78 млн. долл. (рост в 26,7 раза), чистая прибыль достигнет 55,5 млн. долл. (рост в 84,7 раза).

Сравнение с аналогами

Эмитент	Рын. кап. (млн. долл.)	P/S	EV/S	EV/EBITDA	P/E	EBITDA margin	Net margin
Платформа Ютинет (нижняя граница размещения)	102	1,03	1,03	35,73	161	0,029	0,006
Платформа Ютинет (верхняя граница размещения)	138	1,38	1,38	48,1	217	0,029	0,006
Среднее значение российского ритейла		0,87	1,05	13	31,4	0,071	0,025
Среднее значение российских высокотехнологических компаний		11,8	11,6	34,8	75,2	0,212	0,163

Источник: расчёты ЛМС

ФСК

ФСК получит сетевые активы на Дальнем Востоке в обмен на собственные акции

По словам Дмитрия Селютина заместителя гендиректора ОАО «Дальневосточная энергетическая управляющая компания» компания планирует передать в собственность ОАО «Федеральная сетевая компания ЕЭС» сетевые объекты на общую сумму около 215 млн. долл., в обмен на акции сетевого гиганта.

В настоящее время у ФСК в виде казначейских акций находится чуть больше 1% собственных акций. Если оценить однопроцентный пакет акций по текущим котировкам, то сумма которую можно за него выручить на рынке составляет 175 млн. долл. Государство, скорее всего, оценит акции ФСК по номиналу, что соответствует 221 млн. долл. за 1 %.

На наш взгляд, данная новость не станет драйвером для роста курсовой стоимости акций, поскольку инвесторы ждут не этой сделки, а размещение акций компании на лондонской фондовой бирже.

ГРУППА КОМПАНИЙ ПИК

ГК ПИК намеревается провести SPO

Компания Lacero Trading Limited, находящаяся под управлением «Нафта Москва» Сулеймана Керимова приобрела 25% ГК ПИК в апреле 2009, также в мае 2009 было получено разрешение ФАС РФ на приобретение 20% акций. В 2009 году также произошло увеличение доли подконтрольной Нафте Holborner Services Limited до 10,66%. Юрий Жуков и Кирилл Писарев постепенно отходили от управления и их доли снижались. Согласно отчетности компании в 2010 году, доли основателей компании снизились еще на 5,72%, что на июль 2010 составлял всего около 23% на двоих. В июле 2010 компания Нафты Artertesia Consulting Ltd нарастила свою долю до 6,69%, в то время как Lacero Trading Limited и Holborner Services Limited в совокупности владели 28,97 % ГК ПИК. В мае 2011 основатели вышли из состава акционеров ПИК: доля Forienst Investments Limited Писарева снизилась с 10,5% до 0,000002%, доля Maritrade Investment Жукова сократилась с 12,5% до 0%. 20 июня 2011 «Ренессанс Секьюритиз (Сайпрес) Лимитед» сократила свою долю до 3,05%. Соответственно на настоящий момент структуры Керимова могут контролировать около 38,71% ГК ПИК.

21 июня на годовом собрании количество представителей «Нафта Москва» в совете директоров увеличилось с трех до пяти человек, Юрий Жуков покинул компанию. В настоящее время также обсуждается возможное проведение SPO (в понедельник совет директоров ПИК одобрил заключение договора об андеррайтинге с Credit Suisse Securities (Europe) Limited, VTB Capital plc и ЗАО «ВТБ Капитал»), однако окончательное решение о размещении еще не принято. По данным прессы за июль 2010, компания Керимова может продать свой пакет акций в ПИКе. Источник, близкий к ПИК, в июле 2010 утверждал, что пакет будет продан исходя из цены 6\$ за акцию. В настоящий момент компания справедливо оценена рынком и не имеет существенного потенциала для роста при текущем состоянии московского рынка недвижимости. Так как Сулейман Керимов всегда выходит из активов с существенной прибылью, поэтому, как минимум, продавать акции дешевле обозначенной цены Керимов не будет. Соответственно акции имеют потенциал спекулятивного роста 56%.

Российские публичные девелоперы

млн.долл.

Название	МСАР	EV/EBITDA	P/E
Группа ЛСР	3 744	22,84	64,17
ЛенСпецСМУ (Etalon Group Limited)	2 510	9,96	16,26
Mirland Development Corporation Plc	309	16,01	13,33
Мостотрест	2 320	10,94	39,99
Среднее значение		14,94	33,44
ГК ПИК	1 880	15,55	63,28
потенциал роста		-4,08%	

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

ЭНЕРГОРЫНОК

Готовится реформа рынков электроэнергии и мощности

Правительственная комиссия, под руководством вице-преьера Игоря Шувалова и НП Совет рынка готовят альтернативные модели реформирования электроэнергетической отрасли. Оба варианта предусматривают усиление роли прямых двухсторонних договоров между генератором и потребителем, за счёт чего цена на электроэнергию должна снизиться.

Предполагается, что из-за создания конкурентных условий между генераторами и сбытовыми компаниями предприятия промышленности смогут добиваться существенно более выгодных условий по покупке электроэнергии. Для этого планируется упростить допуск предприятий непосредственно на оптовый рынок, обеспечив возможность увеличения числа двухсторонних договоров, которые будут приводить к уменьшению доли покупаемой энергии на розничном рынке, лучшему прогнозированию и гарантированию возвратности инвестиций для генераторов. При этом рынок мощности существенно сократится. Комиссия Шувалова предлагает его полностью упразднить, включив мощность в стоимость электроэнергии, а НП Совет рынка предлагает сохранить, но для незаконтрактованных объёмов поставки. В принципе, для генераторов обе предложенные схемы выгодны, так как создают условия для заключения долгосрочных контрактов, опираясь на которые становится выгодно внедрять современное оборудование для получения конкурентных преимуществ на оптовом рынке.

В розничном сегменте предложения по реформированию могут привести к потере части рынка для гарантирующих поставщиков, часть клиентской базы которых может предпочесть самостоятельную работу на оптовом рынке, может выбрать альтернативного поставщика в течение финансового года. В борьбе за клиентов у сбытовых компаний останется только один путь – конкуренция по цене с предложениями по прямым договорам и повышение собственной эффективности. В принципе, при достаточно больших объёмах сбытовая компания может рассчитывать на существенные скидки при закупках от генераторов, но маржа от сбытовой деятельности существенно снизится из-за «вымывания» наиболее дешёвых предложений с оптового рынка по прямым договорам. Поэтому как поправки Шувалова, так и НП Совет рынка, могут привести к падению прибыли сбытового сегмента с 1 июля 2012 года, когда планируется ввести изменения в модель рынка.

ТГК-2

ФАС разрешила оффшору Migdale Trade Ltd. купить до 50% компании

По данным ФАС, федеральная служба разрешила Migdale Trade Ltd. приобрести от 25% до 50% ТГК-2. Migdale Trade является одним из трех участников доэмиссии ТГК-2, размещаемой по закрытой подписке. Два других акционера, в интересах которых размещается эмиссия, ООО «Совлинк» и офшор Raltaka Enterprises Ltd., запросы на покупку акций ТГК-2 не подавали.

Новость достаточно негативна для капитализации ТГК-2, однако, это уже учтено в стоимости акций ТГК-2. Миноритарии успешно заблокировали предыдущую эмиссию, но повторное проведение размещения по закрытой подписке акций может пройти успешно и тогда доли миноритариев в капитале ТГК-2 существенно снизятся ниже блокирующей доли, что практически устранил их от участия в управлении компанией. Проведение эмиссии – это одна из мер, помимо поправок в устав и недружественных действий. Поэтому наиболее вероятным сценарием останется торговля акциями ТГК-2 на текущих уровнях или с дальнейшим снижением, учитывая потенциальное размытие капитала в 2 раза.

Территориальные генерирующие компании
млн. долл.

Название	МСАР	P/S	EV/EBITDA	P/E
РусГидро	19 004	6,184	9,087	17,176
ТГК-1	2 095	1,061	6,232	12,523
Мурманская ТЭЦ	3	0,011	-6,438	-2,483
ТГК-2 (с допэмиссией)	6 348	28,002	-388,525	-6 252,932
ТГК-2	298	0,213		-6,300
Мосэнерго (ТГК-3)	3 664	0,445	2,216	9,737
Южная ГК (ТГК-8)	#N/A!	#N/A!	#N/A!	#N/A!
ТГК-9 (объединённая)	7 546	0,907	5,754	20,124
ТГК-5	492	0,449	2,163	11,467
ТГК-6	613	0,356	1,032	560,350
Волжская ТГК (ТГК-7)	2 316	0,686	4,502	26,116
ТГК-9	1 019	0,479	3,473	4,208
Фортум (ТГК-10)	1 280	0,988	4,140	12,076
ТГК-11 Холдинг	#VALUE			
Кузбассэнерго	688	0,527	3,383	21,756
Енисейская ТГК (ТГК-13)	557	0,589	6,281	7,507
Среднее по сектору			3,236	#N/A!

Источник: 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	Носков Александр Александрович 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.