

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

|                    |   |          |        |
|--------------------|---|----------|--------|
| Индекс РТС         | ▼ | 1939,01  | -0,72% |
| Индекс ММВБ        | ▼ | 1705,41  | -0,27% |
| Dow Jones Ind, Avg | ▲ | 12626,02 | 0,45%  |
| S&P 500            | ▲ | 1339,22  | 0,10%  |
| Nasdaq Composite   | ▲ | 2834,02  | 0,29%  |
| DAX                | ▼ | 7431,19  | -0,11% |
| FTSE(100)          | ▼ | 6002,92  | -0,35% |
| DJ Stoxx 50        | ▼ | 2581,7   | -0,06% |
| EMBI Global        | ▲ | 550,04   | 0,05%  |
| EMBI+              | ▲ | 579,04   | 0,04%  |
| MSCI EM            | ▼ | 1161,17  | -0,43% |
| MSCI BRIC          | ▼ | 351,909  | -0,78% |

**Валюты**

|         |   |        |        |
|---------|---|--------|--------|
| USD/EUR | ▼ | 1,432  | -0,76% |
| USD/JPY | ▲ | 0,012  | 0,19%  |
| USD/RUR | ▲ | 27,891 | 0,10%  |

**Сырье**

|            |   |        |        |
|------------|---|--------|--------|
| Brent      | ▲ | 113,61 | 0,01%  |
| WTI        | ▼ | 96,89  | -0,25% |
| Urals Med, | ▲ | 112,32 | 0,41%  |

**Металлы**

|               |   |         |       |
|---------------|---|---------|-------|
| Золото (спот) | ▲ | 1527,25 | 1,14% |
| Платина       | ▲ | 1743    | 0,69% |
| Медь          | ▲ | 9432    | 0,28% |
| Никель        | ▲ | 23210   | 0,45% |

Для российского рынка складывается умеренно позитивный внешний фон. Итоги торгов определит макроэкономическая статистика из США.

Накануне индекс Dow Jones вырос на 0,45, NASDAQ - на 0,29%, S&P - 0,10%. В четверг в Азии преобладает положительная динамика. All Ordinaries прибавил 0,13%, Hang Seng - 0,6%, Shanghai - 0,08%. Фьючерсы на американские индексы также показывают рост. Контракт на S&P увеличился в стоимости на 0,48%, mini DJ - на 0,37%.

Нефть Brent дорожает на 0,45% и торгуется на уровне \$114,13 за баррель. Накануне контракт показал нейтральную динамику.

Сегодня очень важный день для рынков с точки зрения статистической информации. Первая половина торгов четверга, скорее всего, будет проходить на положительной территории в ожидании данных по промышленному производству из Германии. Вероятно, что рынок уйдет в боковик в преддверии данных по безработице в США и выступления главы ЕЦБ. Эксперты прогнозируют, что количество новых заявок на пособие по безработице в США снизилось за неделю на 8 тыс. - до 420 тыс., а базовая ставка ЕЦБ поднимется до 1,5%. Кроме того, будут опубликованы данные от Минэнерго США. По предварительным оценкам, запасы нефти в США снизились на 2,5 млн. баррелей на фоне высокого спроса на бензин в США.

**КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ**

|         |          |                                                                                                                                                                     |
|---------|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 07 июля | 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 | Ключевая ставка ЕЦБ прошл. 1,25%, ожидаем. 1,5%                                                                                                                     |
|         | Еврозона | Председатель Европейского центрального банка Ж.-К.Трише выступит на ежемесячной пресс-конференции.                                                                  |
|         | США      | Министерство труда США обнародует данные о количестве граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице на прошлой неделе прошл. 428 тыс., ожидаем. 420 тыс. |
|         | США      | Всего обращений за пособиями по безработице, 25 июн. (пред. 3,702, прогн 3,7 млн.)                                                                                  |
|         | США      | Министерство энергетики США опубликует еженедельный доклад о коммерческих запасах нефти прошл. -4,375 млн.                                                          |

## Фундаментальный и технический анализ товарных рынков

Основными факторами, действовавшими вчера на рынок, были неожиданное повышение ставок Банком Китая, снижение агентством Moody's рейтинга португальских долгов до мусорного уровня и слабый индекс деловой активности в сфере услуг. Сегодня рынок ждет решений по ставкам в Европе и Англии.

Золото, традиционно играющее роль безопасной гавани, вчера бурно росло и достигло 1530. Тем не менее, пробой сопротивления на 1550 – 1570 пока маловероятен, по крайней мере, с первой попытки.

Серебро вчера пробило верхнюю границу нисходящего канала и достигло 36.1; вероятен дальнейший рост.

Нефть WTI и Brent вчера падала, но к концу дня вернулась на прежний уровень около 97 и 114 соответственно; с технической точки зрения сегодня более вероятно продолжение роста. Ожидается, что сегодняшний отчет EIA покажет уменьшение запасов.

Природный газ вчера сильно упал, несмотря на ожидания теплой погоды. На цены давит ожидание сегодняшнего отчета EIA, который предположительно покажет увеличение запасов. Тем не менее, поддержка на 4.2 пока устояла.

Пшеница и кукуруза: хорошие ожидания по новому урожаю вчера слегка снизили цены, в ближайшие дни возможно тестирование пятничных минимумов на 592 и 603 соответственно.

## ГРУППА ГАЗ

### Компания огласила прогнозы на 2011 года, уточнила показатели по МСФО за 2010 год.

Группа ГАЗ, крупнейший производитель легких коммерческих автомобилей в РФ, хочет увеличить чистую прибыль в текущем году до примерно 108 млн. долл. по МСФО с 75 млн. долл. в 2010-м, сказал журналистам первый вице-президент Евгений Белинин. Выручка составит более 3,94 млрд. долл. против 3,48 млрд. долл. годом ранее, показатель EBITDA - около 394 млн. долл. против 333 млн. долл.. В 2009 году EBITDA и чистая прибыль были отрицательны. Соотношение чистого долга к EBITDA по итогам 2010 года составило 4,1. Размер долга компании в 2010 году остался на уровне 2009 года и составил 1,55 млрд. долл., из них 1,36 млрд. долл. - перед синдикатом банков во главе со Сбербанком. Президент группы Бо Андерссон на пресс-конференции отметил, что группа пересмотрела в сторону увеличения прогноз продаж легких коммерческих автомобилей (LCV) на 2011 год до 100 тыс. штук. Рост может составить 25% против ранее ожидавшихся 20%.

Улучшение финансовых показателей Бо Андерссон объясняет ростом продаж и сокращением затрат компании. В целом озвученные данные выглядят правдоподобными, однако полностью быть в них уверенным можно лишь после просмотра отчетности по МСФО. Группа ГАЗ не публикует финансовую отчетность по МСФО с 2007 года. По данным прессы, компания может предоставить отчет по МСФО в июле. Прогноз по продажам автомобилей выглядит завышенным, скорее всего, рост продаж ограничится в пределах 15% до 88 тысяч авто в 2011 году. Тем не менее, Группа ГАЗ является наиболее недооцененным автопроизводителем в секторе: потенциал по EV/EBITDA составляет 72%. Оглашение финансовых показателей может вызвать рост котировок предприятия.

#### Возможности

- В настоящее время группа достигла договоренности о сборке автомобилей на мощностях в Нижнем Новгороде с концернами Volkswagen и Daimler, а также компанией General Motors. Сейчас основным продуктом автомобильного подразделения группы является легкий коммерческий автомобиль «ГАЗель-Бизнес».
- Планомерное снижение долговой нагрузки позволит улучшить финансовые показатели компании.

#### Угрозы

- Акцентирование на сборку автомобилей зарубежных брендов ограничит рост рентабельности компании (рентабельность порядка 1,5%)
- Отставание от рыночных тенденций: продажи новых легковых и легких коммерческих автомобилей в России выросли на 60% за первые 5 месяцев 2011 года, в то время как Группа ГАЗ увеличила продажи лишь на 35% за аналогичный период.

#### Сравнение с аналогами

| Эмитент          | Рын. кап. (млн. долл.) | P/S   | EV/S | EV/EBITDA | P/E    | EBITDA margin | Net margin |
|------------------|------------------------|-------|------|-----------|--------|---------------|------------|
| АвтоВАЗ          | 2152                   | 0,42  | 0,83 | 10,18     | 9,33   | 0,082         | 0,046      |
| КАМАЗ            | 1574                   | 0,46  | 0,57 | 8,34      | 69,82  | 0,068         | 0,007      |
| Соллерс          | 637                    | 0,27  | 0,56 | 6,35      | 13,93  | 0,088         | 0,019      |
| УАЗ              | 476                    | 0,55  | 1,04 | 14,12     | 10,87  | 0,074         | 0,051      |
| ЗМЗ              | 441                    | 1,57  | 1,9  | 40,52     | 29,52  | 0,047         | 0,053      |
| Среднее значение |                        | 0,425 | 0,98 | 9,748     | 15,913 | 0,072         | 0,035      |
| Группа ГАЗ       | 811                    | 0,21  | 0,57 | 5,68      | 7,57   | 0,1           | 0,027      |

Потенциал роста к аналогам

102%      72%      72%      110%

Источник: прогнозы компаний на 2011 год, расчеты ЛМС.

## ТГК-5,6,7, ГАЗПРОМ ЭНЕРГОХОЛДИНГ

### КЭС Холдинг Реновы передаёт энергоактивы Газпрому

По данным прессы, подписан меморандум относительно объединения тепловых генерирующих мощностей между КЭС Холдингом, принадлежащим ГК Ренова, и Газпромэнергохолдингом, принадлежащему Газпрому. Стороны договорились объединить свои энергоактивы на базе Газпромэнергохолдинга, в котором Ренова получит 25%. Также Газпром выдаст опцион на право продажи Реновой своей доли в Газпромэнергохолдинге, что фактически означает возможность полного выхода Реновы из энергетического бизнеса.

Если оценивать рыночную стоимость объединяемых активов, то доля Реновы стоит 33% от объединённой компании, если учесть все миноритарные пакеты Газпромэнергохолдинга в российских энергетических компаниях, то доля Реновы составит 27% в объединённой компании. Таким образом, если исходить из стоимости доли Реновы в активах КЭС Холдинга на уровне \$2,34 млрд. и доли Газпрома в компаниях Газпромэнергохолдинга (\$4,64 млрд. за Мосэнерго и ТГК-1, ОГК-2 и ОГК-6, \$6,17 млрд. за все активы, включая миноритарные пакеты акций энергокомпаний), то Газпрому придётся доплатить \$170-\$560 млн. Ренове, чтобы получить заветные 75%. В любом случае, миноритарные акционеры не смогут заработать на этом объединении, кроме участия в спекулятивном росте при объединении. Газпром, по всей видимости, избежит оферты, разместив допэмиссию Газпромэнергохолдинга, в оплату которой примет акции активов КЭС Холдинга Реновы. Поэтому для ТГК-5,6,7 и 9 новость является умеренно негативной, делающей перспективы проведения IPO и само объединение на базе ТГК-9, за счёт которых могла бы вырасти капитализация, маловероятным.

**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<br>8 812 329 19 99 |
| Аналитический отдел     | Кумановский Дмитрий Владимирович<br>Мушка Ирина Васильевна<br>Марков Дмитрий Сергеевич<br>Кириченко Арсений Борисович | 8 812 329 19 99                    |
| Отдел торговых операций | Носков Александр Александрович<br>Портянкин Владимир Александрович                                                    | 8 812 329 19 85<br>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.