

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▲	1 577,29	1,99%
Индекс ММВБ	▲	1 514,03	1,18%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12 632,91	-0,16%
S&P 500	▼	1 312,41	-0,05%
Nasdaq Composite	▲	2 813,84	0,07%
DAX	▲	6 458,91	0,22%
FTSE(100)	▲	5 681,61	0,19%
DJ Stoxx 50	▲	2 422,28	0,54%
EMBI Global	▲	576,99	0,22%
EMBI+	▲	610,99	0,23%
MSCI EM	▲	1 019,39	1,31%
MSCI BRIC	▲	305,67	1,43%

Валюты

USD/EUR	▼	1,31	-0,46%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▼	30,313	-0,17%

Сырье

Brent	▲	110,98	0,21%
WTI	▼	98,48	-0,30%

Металлы

Алюминий	▼	2 257,50	-2,08%
Медь	▲	8 485,50	1,03%
Золото (спот)	▲	1 744,00	0,87%

Российские индексы откроются снижением на 0,5-0,8%. Хуже рынка будут выглядеть акции нефтегазового сектора.

Накануне инвесторов неприятно удивила макроэкономическая статистика из США. Индекс доверия потребителей к экономике США в январе снизился до 61,1 пункта при ожиданиях в 68 пунктов. В среду утром негативный фон создают ожидания размещения Португальских векселей. Вчера доходность по двухлетним векселям подскочила до рекордных 21,82%. Рынки опасаются, что из-за роста стоимости заимствования страна обратится в Европейский стабфонд за вторым траншем помощи. На этом фоне с утра снижаются фьючерсы на американские индексы, на отрицательной территории проходят и торги в азиатском регионе.

Нефтяные фьючерсы вышли в плюс на новостях о росте деловой активности в перерабатывающей промышленности Китая, несмотря на ожидания замедления роста экономики.

Из значимых событий мы также отмечаем публикацию индекса деловой активности в производственном секторе США (ожидается роста до 54,6 пунктов в январе). Газпром опубликует отчетность за третий квартал, ожидаются слабые показатели.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

01/02/12	Россия	Газпром	Нефть и газ	Группа «Газпром» опубликует финансовую отчетность по МСФО за III квартал 2011 года.
				PMTL Holding Ltd, «дочка» джерсийской Polymetal International plc, завершит прием заявлений на участие в выкупе у миноритариев ОАО «Полиметалл» до 66 млн 733 тыс. 230 обыкновенных акций российской компании по цене 531,15 рубля за бумагу.
	Россия	Полиметалл	Металлургия	Публикация операционных результатов Группы ЛСР за 4 кв. 2011 г
	Россия	Группа ЛСР	Строительство	Публикация операционных результатов ЧЦЗ за 4 кв. 2011 г
	Россия	ЧЦЗ	Металлургия	Публикация операционных результатов за 4 кв. 2011 г
	Россия	КТК	Добыча угля	Индекс деловой активности в промышленности, янв. (пред. 50,9; прогн. 50,9 пунктов)
	Германия			Индекс деловой активности в промышленности, янв. (пред. 48,7; прогн. 48,7 пунктов)
	Еврозона			Индекс потребительских цен (предв.), г/г, янв. (пред. 2,7%; прогн. 2,7%)
	Еврозона			Индекс активности в производственном секторе, янв. (пред 53,9; прогн. 54,5 пунктов)
	США			

FOREX

Приближение сделки по Греции, при том что страна не выполняет условия предоставления фин. помощи, непомерные ставки по облигациям Португалии, закрывающие стране доступ на долговой рынок, и слабые статистические данные из США вернули настороженность на финансовые рынки. К тому же, то что не так давно воспринималось с оптимизмом сегодня может вызвать настороженность и получить негативную оценку.

Так, рост программы LTRO давал надежду на рост ликвидности в банковской системе Европы (ожидается в ходе второго этапа программы рост займов у ЕСВ в 2-ое), и приход свежих денег на фин. рынки, теперь это воспринимается как симптом неработающего рынка межбанковских кредитов и создание порочного круга финансирования монетарными властями (нечто подобное уже было в Японии). Однако, рынки не постоянны в своих ожиданиях, так что не будет ничего удивительного в том что барометр рыночных настроений, в ближайшее время, сможет опять выйти на положительную территорию.

Евро против Доллара США снижается на торгах в Азии. Диапазон торгов 1,3053-1,3091. Японская Йена против Доллара США консолидируется в узком диапазоне у отметке 76,20Y, на росте опасений валютной интервенции от BoJ и министерства финансов.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Вчера утренний рост, связанный с ожиданием завершения греческих переговоров и итогами евросаммита, сменился падением большинства рынков после выхода слабой макроэкономической статистики в США; сегодня с утра рынок поддержат данные о росте промпроизводства в Китае.

Золото по итогам дня немного выросло - до 1739; данные о 6% росте добычи в Китае были ожидаемыми и не повлияли на рынок; технически велика вероятность продолжения роста.

Серебро снизилось до 33.2, однако движение к сопротивлению на 35.7 остается вероятным.

Медь снизилась до 3.79; в ближайшие дни вероятно продолжение коррекции.

Нефть WTI и Brent сильно росли с утра, однако после появления американских данных о росте запасов откатились обратно до 98.5 и 111 соответственно; цены по-прежнему содержат существенную «иранскую» премию.

Пшеница и кукуруза выросли до 666 и 639 соответственно на опасениях потерь из-за морозов урожая озимых в Европе и Черноморском регионе; рост цен на кукурузу сдерживается введением Бразилией пошлины на импорт этанола.

Хлопок упал до 93.3 на ликвидации позиций фондов в конце месяца; падение сдерживается надеждами на возобновление китайского спроса после праздников.

Кофе упал до 215; бразильскому урожаю пока ничто не угрожает; технически вероятно падение ниже 200.

ЛСР

Группа ЛСР опубликовала операционные результаты за 2011

За 2011 год группа увеличила общее количество заключенных новых контрактов до 340 тыс кв.м., что обещает поступление денежных средств на уровне \$856 млн. В сегменте строительства заказчикам было передано более 653 тысяч кв м жилья (основное увеличение работ пришлось на Екатеринбург и Московский регион). В будущем планируется довести объем строительно-монтажных работ до 1 миллиона кв.м. в год. Было заключено 4 контракта на строительство 276 тысяч кв м жилья для военнослужащих в Московском регионе общей суммой \$360 млн.

Группа наращивает производство строительных и нерудных материалов, при этом основные продажи отмечаются в сегментах ЖБИ (463 тыс куб м ;+36%) и гранитного щебня (5 432 тыс куб м ;+37%). Основное поступление средств обеспечивается участием в крупнейших инфраструктурных проектах (строительство Морского торгового порта в Усть-Луге, Западный Скоростной диаметр, автодорога Санкт-Петербург -Петрозаводск).

Основные ожидания для будущей деятельности компании связаны с сегментами эконом-класса и элитной недвижимости Санкт-Петербурга. В сегменте эконом- класса начата реализация 3 крупных проектов, которые могут принести \$2 700 млн в ближайшие 2-3 года. В сегменте элитной недвижимости ожидается совершение крупной сделки по продаже ЖК в Зоологическом переулке, 2-4 общим лотом на 15 квартир (возможная сумма достигает \$132 млн).

Сравнительные мультипликаторы

Наименование компании	MCAP, \$ тыс	P/E'11*	EV/Ebitda '11*
Группа ЛСР	2 261 513	24,28	10,73
ГК ПИК	1 159 162	10,15	12,88
ЛенСпецСМУ (Etalon Group Limited)	1 385 034	5,2	5,2
Среднее		13,21	9,6

Источник: данные компаний, расчеты ИК ЛМС

НМТП

Годовой грузооборот группы вырос ниже наших ожиданий

По данным НМТП, общий грузооборот группы вырос на 2,3%, что является негативным сигналом для компании и ниже наших ожиданий на 2,0%. Группе удалось выполнить лишь 71,4% от заявленного объема перевалки нефтепродуктов в Приморском ТП, также значительно ниже наших ожиданий оказалась перевалка зерна.

По планам стивидорного оператора, ПТП в 2012 г. помимо перевалки нефтепродуктов по трубопроводу сможет принимать нефтепродукты по ж/д путям. Основным драйвером роста бизнеса компании в среднесрочной перспективе должна стать именно перевалка нефтепродуктов в ПТП, поэтому операционные результаты за 2011 г. в этом плане индикативны и ставят под вопрос будущую загрузку.

В соответствии с заявлениями президента Транснефти, после ввода в эксплуатацию БТС-2 (2012 г.), предполагается снять «небольшие объемы» с Приморска, и «порядка 5-6 млн. тонн» с Новороссийска и заместить их экспортом нефтепродуктов. По нашему мнению, такой «обмен» положительно скажется на финансовых результатах группы за счет более высокого тарифа на перевалку нефтепродуктов.

Мы скорректировали нашу DCF-модель и устанавливаем целевой диапазон для обыкновенных акций НМТП в размере \$0,137-\$0,12 с потенциалом 44,8%-26,5%. Верхняя и нижняя границы оценки соответствуют предположению о вводе ж/д путей, позволяющих переваливать нефтепродукты в Приморском порте, и о повышении тарифов в НМТП соответственно в 2012 г. и 2013 г. Реализации потенциала в 2012 г. будет затруднена, по причине ожидаемой нами слабой прибыли компании в связи с огромным долгом перед Сбербанком и погашением евробондов в 2012 г., а также высокими рисками реализации программы развития группы, в т.ч. вероятное введение пошлин на экспорт зерна.

Спекулятивно интерес представляет реализация казначейских акций НМТП, которая должна состояться до

1 марта 2012 г. В начале 2011 г. выкуп акций у миноритариев 2,7% производился по цене \$0,161 (4,9 руб.) за обыкновенную акцию, что соответствует 70% премии от текущих котировок.

По итогам 2011 г. мы ожидаем сокращение EBITDA на 12,0% к уровню 2010 г. при росте выручки на 19,2%, прибыль НМТП, наиболее волатильная составляющая отчетности, будет находиться под сильным давлением кредита Сбербанка.

Мы рекомендуем держать обыкновенные акции НМТП до марта 2012 г. и продавать до традиционной публикации годовой отчетности группы в апреле 2012 г., несмотря на фундаментальную недооценку.

Операционные показатели

	2010 г.	2011 г.	Изменение, %	2011 г. (по нашим прогнозам)	2011 г. (факт.)	Отклонение, %
Грузооборот, всего	153 434,2	157 009,3	2,3%	160 259,7	157 009,3	-2,0%
Наливные грузы, всего	127 250,6	130 447,0	2,5%	131 406,9	130 447,0	-0,7%
Сырая нефть	113 892,8	113 393,9	-0,4%	111 170,6	113 393,9	2,0%
Сырая нефть, НМТП	42 061,3	43 267,3	2,9%	41 086,6	43 267,3	5,3%
Сырая нефть, ПТП	71 831,5	70 126,5	-2,4%	70 084,0	70 126,5	0,1%
Нефтепродукты	12 724,9	16 516,8	29,8%	19 782,4	16 516,8	-16,5%
Нефтепродукты, НМТП	12 724,9	11 518,5	-9,5%	12 782,4	11 518,5	-9,9%
Нефтепродукты, ПТП	0,0	4 998,3	0,0%	7 000,0	4 998,3	-28,6%
КАС	516,0	432,3	-16,2%	370,0	432,3	16,8%
Масла	116,9	104,1	-11,0%	83,8	104,1	24,1%
Навалочные грузы, всего	11 807,0	12 499,5	5,9%	14 722,0	12 499,5	-15,1%
Зерно	5 759,5	5 776,1	0,3%	7 473,8	5 776,1	-22,7%
Минеральные удобрения	2 062,2	2 087,7	1,2%	2 231,4	2 087,7	-6,4%
Сахар	1 664,1	1 580,6	-5,0%	1 817,9	1 580,6	-13,1%
Руда и железорудный концентрат	2 321,2	2 906,3	25,2%	3 053,6	2 906,3	-4,8%
Цемент	0,0	148,8	0,0%	145,3	148,8	2,4%
Генеральные грузы, всего	10 564,6	9 133,5	-13,5%	10 364,2	9 133,5	-11,9%
Черные металлы и чугун	7 890,4	6 880,8	-12,8%	7 038,7	6 880,8	-2,2%
Лесные грузы	1 056,2	602,2	-43,0%	597,0	602,2	0,9%
Лесные грузы (тыс.куб.м)	1 885,3	1 094,9	-41,9%	1 085,4	1 094,9	0,9%
Цветные металлы	1 140,8	1 105,2	-3,1%	1 130,4	1 105,2	-2,2%
Скоропортящиеся грузы	195,1	211,7	8,5%	215,6	211,7	-1,8%
Прочие	282,2	333,5	18,2%	297,0	333,5	12,3%
Контейнеры (тыс. TEU)	471,4	597,5	26,7%	600,0	597,5	-0,4%

Сравнительные мультипликаторы

	2010 г.	2011 г. (по нашим прогнозам)	Изменение, %
Выручка	802 116	956 434	19,2%
EBITDA	519 989	457 633	-12,0%
Прибыль	329 712	81 672	-75,2%

Источник: расчеты ИК ЛМС, данные компаний

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
	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.