

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

Индекс РТС	▼	1 632,21	-2,95%
Индекс ММББ	▼	1 512,88	-2,40%
Dow Jones Ind, Avg	▼	13 074,75	-0,95%
S&P 500	▼	1 398,96	-1,02%
Nasdaq Composite	▼	3 068,09	-1,46%
DAX	▼	6 784,06	-2,84%
FTSE(100)	▼	5 703,77	-2,30%
DJ Stoxx 50	▼	2 427,50	-1,65%
EMBI Global	▼	594,52	-0,15%
EMBI+	▲	626,19	0,03%
MSCI EM	▼	1 037,33	-1,73%
MSCI BRIC	▼	303,38	-1,48%

**Валюты**

USD/EUR	▼	1,31	-0,69%
USD/JPY	▼	0,012	0,00%
USD/RUR	▼	38,837	-0,63%

**Сырье**

Brent	▼	122,34	-2,02%
WTI	▼	101,47	-2,44%

**Металлы**

Медь	▼	8 451,50	-1,45%
Никель	▼	18 035,00	-1,58%
Золото (спот)	▼	1 621,00	-3,30%

Торги на российских площадках откроются ростом основных индексов в пределах 0,15%. Небольшой потенциал для роста индексов обусловлен разнополярными сигналами. С одной стороны, фьючерсы на американские индексы растут на 0,19-0,25%, нефть Brent прибавляет 0,76%, с другой стороны, азиатские инвесторы предпочитают продавать акции. Nikkei потерял 0,44%, All Ordinaries - на 0,47%, Hang Seng падает на 1,02%.

На наш взгляд, рынок, вспомнив про европейские проблемы, готов к краткосрочной консолидации. Доходность испанских облигаций при размещении выросла по сравнению с предыдущими аукционами, а спрос на два из трех выпусков снизился. Данные о падении промышленного производства в Германии в феврале вместе с сохранением числа заявок на пособие по безработице в США на высоком уровне не добавят позитива российским рынкам на закрытии.

**КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ**

5 апреля	Россия	00/01/00 0:00	Финансовый сектор	Съезд Ассоциации российских банков
	Россия	ЛСР	Строительство	Состоится ГОСА
	Россия	Уралкалий	Удобрения	Публикация операционных результатов Уралкалия за 1 кв. 2012 г
	Германия			Промышленное производство м/м (фев) прошл. 1,6%, ожидаем. -0,7%
	Великобритания			Ключевая ставка Банка Англии (апр) прошл. 0,5%, ожидаем. 0,5%
	США			Всего обращений за пособиями по безработице (Continuing Claims) (мар 24) прошл. 3340,0 тыс.
	США			Первичные обращения за пособиями по безработице (Initial Jobless Claims) (мар 31) прошл. 359,0 тыс.

## ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Вчера товарные рынки оставались под давлением опубликованных накануне протоколов последнего заседания ФРС, значительно уменьшивших шансы на QE3; надежды на хороший отчет по рынку труда в пятницу могут сегодня поддержать рынки .

Золото упало до 1624; возникает ощущение, что рынок драгметаллов держится исключительно на иррациональных ожиданиях QE3, и каждое заявление ФРС, противоречащее этим ожиданиям, производит эффект разорвавшейся бомбы.

Серебро упало до 31.5; вероятно продолжение падения – по крайней мере, до 30.5.

Медь упала до осталась на 3.79, в очередной раз быстро свалившись с верхней границы коридора к нижней.

Нефть WTI и Brent упали до 101.5 и 122.3 соответственно на данных о росте американских запасов и протоколах ФРС, однако сегодня вероятна коррекция вверх в ожидании пятничных данных по рынку труда; и без того высокий спред между сортами нефти может еще вырасти из-за закрытия двух скважин в Северном море.

Пшеница и кукуруза снизились до 639.2 и 656.8 соответственно на благоприятных прогнозах по новому урожаю.

Хлопок обвалился до 89.3 благодаря росту доллара и слухам о том, что закупки Китая для пополнения госрезервов приближаются к концу; оценки будущего урожая стали ухудшаться, что может развернуть рынок вверх.

Кофе торговался вчера в очень широком диапазоне и с очень большим объемом, закрывшись в итоге с небольшим снижением – 184.8; в ближайшее время вероятны значительные изменения цен – вверх более вероятно, чем вниз.

## М.ВИДЕО

### Компания рассматривает возможность SPO на российской бирже осенью 2012 г.

Ритейлер М.Видео, управляющий сетью гипермаркетов электроники и бытовой техники, рассматривает возможность вторичного размещения акций на российской бирже. SPO может состояться не раньше осени 2012 года. Компания не планирует размещать акции на зарубежной площадке и рассматривает возможность SPO на российской бирже. В ходе SPO может быть продано 15-20% существующих акций. Цель вторичного размещения - расширить базу инвесторов и увеличить ликвидность акций компании. М.Видео находится в состоянии «короткой готовности» к SPO, однако пока не ведет переговоры с потенциальными организаторами размещения, продолжая изучать рынки.

Вероятно, SPO будет проводиться за счёт сокращения пакетов основных акционеров (менеджмента компании). М.Видео - единственная на российском рынке публичная компания по продаже электроники и бытовой техники, относительно сектора - недорогая бумага. Слухи о возможном SPO способны привлечь внимание инвесторов к бумагам и вызвать рост котировок. Аналогичная новость в конце июня 2011 года вызвала рост котировок на 9% в течение 2-х недель. Вероятно, цена размещения будет выше текущих рыночных цен. В конце октября 2011 года стало известно, что крупнейшие в России сети бытовой техники и электроники Эльдорадо и М.Видео не смогли договориться о слиянии. Стороны разошлись в оценке бизнеса М.Видео. Владелец Эльдорадо, чешская PPF настаивала на оценке М.Видео исходя из рыночных котировок, в то время как акционеры М.Видео посчитали, что текущая капитализация не отражала потенциала компании. Тогда цена была \$7,65 (225 руб.) за акцию, что близко к текущим значениям в \$8,22 (242 руб.) за акцию.

## РУСГИДРО

### Выкуп казначейских акций компании приостановлен

По данным прессы, по распоряжению профильного вице-преьера Сечина, наблюдательный совет ВЭБ отказался от рассмотрения сделки по выкупу с баланса РусГидро 11,02% казначейских акций на сумму \$2,154 млрд. по цене \$0,056 (1,65 руб.) за акцию. В настоящий момент сделка отложена на неопределённый срок. Средства от продажи казначейских акций должны были компенсировать выпадающие доходы генерирующей компании после снижения на 12,5% тарифов после отмены целевой инвестиционной составляющей.

Данная новость является умеренно-негативной для капитализации РусГидро, поскольку для исполнения инвестиционной программы в размере \$7,849 млрд. на 2012-2014 год, компании придётся отказываться от части новых дорогостоящих объектов, не имеющих госфинансирования, в частности, от Ленинградской ГЭС и Канкунской ГЭС. Кроме того, если РусГидро решит привлечь дополнительные заёмные средства, то компания может столкнуться с необходимостью поиска требуемого объёма денежных средств в условиях дефицита ликвидности. Стоимость обслуживания долга вырастет и эффективность компании сократится, что может негативно отразиться на капитализации гидрогенерирующей компании.

## КТК

### Прибыль по МСФО в 2011 году выросла на 23% до \$71 млн.

По данным компании, чистая прибыль по МСФО в 2011 году, в сравнении с 2010 годом, выросла на 23%, EBITDA – на 93%, выручка выросла на 60%. Чистый долг увеличился на 44%. При сравнении 4 квартала 2011 года с 3 кварталом 2011 прибыль выросла на 61%, EBITDA – на 17%, а выручка – на 13%. При этом чистый долг вырос на 16%. В сравнении с 4 кварталом 2010 года динамика изменения результатов схожа с годовой: выручка выросла на 60%, EBITDA – на 46%, хотя прибыль сократилась на 46%.

В значительной степени КТК обязаны своими феноменальными результатами увеличением производства угля в течение всего 2011 года, отказом от трейдинга, ростом стоимости угля на внутреннем и внешних рынках из-за аварии на АЭС Фукусима, что привело к значительному росту экспортных продаж, за счёт которых доля экспорта достигала 80% от всех продаж во 2 квартале 2011, а в годовом исчислении в 2011 году доля составила 61%.

В конце 2011 года экспорт вернулся на стабильные 53-57%, в сравнении с аналогами КТК оценена справедливо, с премией в 5% к среднему в секторе по EV/EBITDA и 11% - по мультипликатору P/E, за счёт большего роста операционных показателей, в сравнении с конкурентами, поэтому дальнейший рост капитализации будет зависеть от фундаментальных факторов роста объёмов производства угля и от увеличения

продаж обогащённого сырья, которые могут позволить поднять выручку, повысить объёмы добычи до 14 млн. тонн к 2015 году, когда завершится действующая инвестиционная программа. Перевыполнение плана на 7% в 2011 позволяет надеяться и на сохранение роста в 2012 году.

Компания также раскрыла данные о портфеле проектов, которые оказались немного лучше ожиданий: продаваемая площадь проектов составила около 8,4 млн кв. м., рыночная стоимость возросла на 20% и достигла \$4,2 млрд. Следует заметить, что компания продолжает активное развитие в Московском регионе, в течение года доля московских проектов выросла более чем вдвое (с 4% до 10%). В Санкт – Петербурге в ближайшие года планируется перенос производственных мощностей и создание профильных кластеров на собственных существующих площадках в промзонах и в Ленинградской области, что обеспечит возможность возвести 750 тыс кв. м. жилья. Всего в планах группы в 2012 год вывести в продажу около 500 тыс кв м недвижимости.

Компания отчиталась в пределах ожиданий (P/E'11 прогноз =20,5; EV/Ebitda '11 прогноз =13,7) и характеризуется значительным ростом бизнеса. При этом оценка группы ЛСР по DCF предполагает 10% потенциал роста акций от текущих цен. Будет произведено обновление целевой цены с учетом нового портфеля проектов, что несущественно повлияет на оценку.

Финансовые результаты КТК, МСФО, млн. USD

	2010	2011*	%	3 кв. 2011	4 кв. 2011	%	4 кв. 2010	%
Выручка	465	744	60,0%	214	242	13,2%	151	60,2%
ЕБИТДА	71	138	92,5%	37	44	17,2%	30	46,3%
Прибыль	58	71	22,9%	15	25	60,9%	46	-46,1%
Чистый долг	58	83	43,7%	71	83	16,2%	58	43,7%
Рентабельность по ЕБИТДА	15,38%	18,50%		17,40%	18,01%		19,72%	
Чистая рентабельность	12,43%	9,55%		7,23%	10,28%		30,56%	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,8	0,6						
Производство угля млн. т**	6,8	8,7	28,5%	1,8	1,9	4,4%	2,2	-13,6%
Продажа угля, млн. т	8,5	10,7	24,8%	2,4	2,1	-14,4%	2,8	-24,4%
Ср. стоимость угля, \$/т	32,2	41,8	29,8%	39,4	40,1	1,7%	34,3	17,0%
Доля экспорта	44%	61%		58%	80%		56%	

\* Приведено к годовому выражению

## Контакты

### Руководители Компании

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	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	

Отдел торговых операций	Лазарев Игорь Олегович	
	Розет Борис Владимирович	
	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.