

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

Индекс РТС	▼	1 587,58	-1,56%
Индекс ММВБ	▼	1 477,71	-1,66%
Dow Jones Ind, Avg	▲	12 921,41	0,56%
S&P 500	▼	1 369,57	-0,05%
Nasdaq Composite	▼	2 988,40	-0,76%
DAX	▲	6 625,19	0,63%
FTSE(100)	▲	5 666,28	0,26%
DJ Stoxx 50	▲	2 380,28	0,47%
EMBI Global	▲	597,11	0,07%
EMBI+	▲	630,08	0,03%
MSCI EM	▼	1 020,00	-0,63%
MSCI BRIC	▼	298,60	-0,68%

**Валюты**

USD/EUR	▲	1,31	0,49%
USD/JPY	▼	0,012	0,00%
USD/RUR	▼	38,737	-0,20%

**Сырье**

Brent	▼	118,68	-2,59%
WTI	▲	102,93	0,10%

**Металлы**

Медь	▼	8 054,00	-1,37%
Никель	▼	17 945,00	-2,47%
Золото (спот)	▼	1 653,00	-0,81%

Торги на российском фондовом рынке откроются боковым движением индексов. Лучше рынка будут выглядеть бумаги Роснефти из-за корпоративных новостей. Мы считаем, что после нейтрального открытия индексы снова начнут снижаться.

В Азиатском регионе преобладают продажи. Nikkei теряет 0,07%, Hang Seng - 0,75%, All Ordinaries на 0,18%. Фьючерс на S&P падает на 0,12%, DJIA снижается на 0,01%.

Риски инвестирования в акции растут по всему миру. Китай опубликовал данные о том, что прямые иностранные инвестиции в страну сократились в марте 5-й месяц подряд, сокращение притока инвестиций будут способствовать дальнейшему замедлению роста экономики. Кроме того, в преддверии размещения Испанских облигаций обостряются опасения нового витка долговых проблем в Европе.

Дополнительным негативным фактором для открытия российских торгов является снижение нефтяных котировок. Brent в ходе вечерней сессии опустилась на 0,48% - до отметки \$118,5 за баррель. С утра фьючерс торгуется еще ниже - \$118,24 за баррель.

Не вдохновит инвесторов и ожидаемое падение индекса доверия инвесторов и аналитиков к экономике Германии, который опустился в апреле до 19 пунктов.

Переломить негативный тренд на рынках сможет только удачное размещение Испанских облигаций или облигаций EFSF, хорошие данные по новостройкам в США и промпроизводству.

**КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ**

17 апрель	Россия	Иркутскэнерго	Электроэнергетика	СД: вопрос о проведении ГОСА, о размере и порядке выплаты дивидендов
	Россия		Нефть и газ	2-я ежегодная конференция «Нефть и газ Российской Арктики»
	Еврозона			Индекс потребительских цен (оконч.) г/г (мар) прошл. 2,6%, ожидаем. 2,6%
	Германия			Индекс текущих условий ZEW (апр) прошл. 37,6 п., ожидаем. 35,3 п.
	США			Недельный индекс сопоставимых продаж в розничных сетях н/н прошл. 0,5%
	США			Объем строительства новых домов (Housing starts) (мар) прошл. 698,0 тыс., ожидаем. 704,0 тыс.
	США			Количество выданных разрешений на строительство (Building permits) (мар) прошл. 717,0 тыс., ожидаем. 710,0 тыс.
	США			Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей (Красная книга) г/г прошл. 4,1%
	США			Индекс промышленного производства (Industrial Production) (мар) прошл. 0,0%, ожидаем. 0,3%

## FOREX

Предстоящее сегодня размещение облигаций Испании оказывает давление на рынки. Смешанные данные по экономической активности в США (рост розничных продаж и складских запасов произошел на фоне снижения производственной активности Empire State в Нью-Йорке и снижение индекса рынка жилья NAHB) не сильно добавили оптимизма рынкам. Речь премьер министра Испании, о приоритетности сокращения бюджетного дефицита страны, не смогла воодушевить рынки на снижение доходности по испанским облигациям ниже 6%. Снижение качества активов на балансах банковской системы проблемных стран и рост активов с обременением, сводит все усилия ЕСВ по нормализации работы кредитных рынков на нет. Угроза нестабильности банковской системы виснет непомерной гирей на сектор гос. финансов стран PIIGS, создавая порочный круг потери доверия на рынках.

На валютном рынке в Азии Евро против Доллара США отошла от максимумов Нью-Йорка, оставшись выше отметки 1,3100. Диапазон торгов пары составил 1,3106-1,3143. Японская Йена против Доллара США провела торги в Азии в узком диапазоне у отметки 80,45Y. Амплитуда торгов составила 80,34-80,56.

## СЕДЬМОЙ КОНТИНЕНТ

### Владимир Груздев отчитался о доходах за 2011 год

Согласно декларации бывший акционер Седьмого континента получил от продажи 21,3% пакета акций компании \$53 млн. (1,6 млрд. руб.) Одна акция была оценена в \$3,3 (100 руб.). Такую недооценку компании можно было бы объяснить ошибкой в расчетах, которая могла бы быть связана с размером проданного пакета. Из отчетности основным акционером Седьмого Континента являлась Груздева Ольга Викторовна (10,08%), однако ее доходы за 2011 год составили всего 183 млн. руб. (намного меньше чем у мужа, что говорит о том, что Груздев самостоятельно продал пакет). Также мы отмечаем, что журналистам одной из федеральных газет Груздев подтвердил, что самым крупным источником доходов стала прибыль от продажи акций Седьмого Континента.

В октябре 2010 года, когда была достигнута принципиальная договоренность между Занадворовым и Груздевым, источники близкие к сделке говорили о том, что оценка пакета близка к 400 млн. долл. Сделка завершилась в начале 2011 года. Миноритарии ждали оферты, поскольку Занадворов через свои компании стал контролировать примерно 96% акций Седьмого континента. Оферту миноритарии дождались только в феврале 2012 году, когда Pakva Investments Limited предложила миноритариям добровольно продать акции по 100 руб. Обязательное же предложение не было выставлено, поскольку не было подтверждения, что Занадворов превысил порог владения в 75% компании.

По данным отчетности, Pakva Investments Limited владеет 74,81% компании, BUBINGA MANAGMENT LIMITED (считается аффилированной с Занадворовым) владеет 19,93%. Вероятнее всего, после окончания сроков добровольного предложения (конец апреля 2012 года), инвесторы получат требование о выкупе акций (июль 2012 года). Скорее всего, что после публикации итогов добровольного предложения, компания направит заявление на ММВБ-РТС о прекращении листинга.

## МОСТОТРЕСТ

### Прибыль по РСБУ в 2011 выросла на 19% до \$290 млн.

По данным компании чистая прибыль по МСФО за 2011 год, в сравнении с 2010 годом, выросла в 3,8 раза. EBITDA за тот же промежуток времени выросла на 14% до \$336 млн. Выручка выросла на 42% до \$3,482 млрд. Чистый долг остался отрицательным, предприятие продолжило накапливать денежные средства. Портфель заказов предприятия вырос за 2011 год на 41%. В сравнении с 1 полугодием 2011, 2 полугодие 2011 года оказалось наиболее успешным – чистая прибыль снизилась незначительно, на 4%, но EBITDA выросла на 41%, а выручка во 2 полугодии 2011 года выросла на 91%. Портфель заказов за последние 6 месяцев 2011 года вырос на 35%.

Вышедшая отчетность является умеренно-позитивной для Мостотреста. С одной стороны, рост финансовых показателей компании отражает агрессивный путь развития бизнеса, в котором прирост портфеля обеспечивается покупкой сильных региональных участников. С другой стороны, увеличение доли высококонкурентных региональных заказов с низкой маржой, а также сокращение доли работ собственными силами привело к падению эффективности бизнеса. В результате, во втором полугодии 2011 года рентабельность по EBITDA сократилась до 9%, по чистой прибыли – до 3%, в сравнении с первым полугодием 2011, когда рентабельность по EBITDA составляла 12%, а по чистой прибыли – 7%. Вследствие этого, несмотря на сохранение темпов роста на уровне 2011 года, в 2012 году капитализация Мостотреста будет зависеть от органического роста бизнеса, от роста эффективности и роста доли крупных проектов в портфеле с большей рентабельностью.

Финансовые результаты Мостотрест, МСФО, млн. USD

	2010	2011	%	1 п. 2011	2 п. 2011	%
Выручка	2 458	3 482	41,7%	1 166	2 228	91,2%
EBITDA	295	336	13,7%	135	190	41,2%
Прибыль	34	130	280,3%	78	75	-4,2%
Чистый долг	-436	-761	74,6%	-173	-770	345,2%
Рентабельность по EBITDA	12,02%	9,65%		11,55%	8,54%	
Чистая рентабельность	1,39%	3,74%		6,68%	3,35%	
Чистый долг/ EBITDA	-1,5	-2,3		-1,3	-4,0	
Рыночная доля		9%				
Портфель заказов	7 740,5	10 920,3	41,1%	8 273,0	11 167,3	35,0%

## ВОЛЖСКОЕ ПАРОХОДСТВО

### Годовая бухгалтерская отчетность по РСБУ за 2011 г.: на уровне прогноза

Волжское пароходство - одна из самых успешных компаний, предоставляющих услуги речных перевозок. По итогам 2011 г. маржа по EBITDA достигла 16,4% при среднерыночном показателе 9,9% для прибыльных компаний сектора. Бухгалтерская отчетность по РСБУ за 2011 г. оказалась на уровне наших прогнозов, что говорит об устойчивости бизнеса, поддающегося прогнозу. В отчетности стоит особо выделить кратный рост чистого долга под ремонт и приобретение новых морских и речных судов, что соответствует росту коэффициента «Чистый долг/EBITDA» до комфортного уровня 1,6.

Традиционно выплачиваемые 10% чистой прибыли на привилегированные акции (устав не фиксирует уровень выплат) с текущей дивидендной доходностью 9,8% вряд ли будут интересны инвесторам, возросший уровень долга – дополнительный риск для инвестирования в привилегированные акции.

UCL Holding владеет 68,98% уставного капитала, 90,46% обыкновенных акций, в перспективе 2-3-х лет планирует провести IPO, что является косвенным драйвером для роста стоимости компании.

Финансовые результаты Волжского пароходства по РСБУ за 2011 г., \$ тыс.

	2010 г.	2011 г.	Изменение	2011 г. (прогноз)	2011 г. (факт)	Отклонение
Выручка	133 964	169 218	26%	162 017	169 218	4%
EBITDA	25 741	27 717	8%	28 185	27 717	-2%
Прибыль	18 284	20 909	14%	21 356	20 909	-2%
Денежные средства, нетто/ (чистый долг)	401	(39 473)	-	(20 488)	(39 473)	-

Источник: данные компании, оценка ИК ЛМС

## УРАЛЭЛЕКТРОМЕДЬ

### Компания отчиталась за 2011 год, уточнила сроки инвестпрограммы.

Результаты четвертого квартала 2011 года оказался хуже ожиданий ввиду опережающего роста себестоимости, управленческих и прочих расходов. Тем не менее, изменения, скорее всего, носят временный характер и в дальнейшем показатели компании будут зависеть от фундаментальных факторов: объема производства и цен на медь на LME. В феврале начала работу первая очередь нового цеха электролиза мощностью 150 тыс. тонн катодной меди в год. В результате в 2012 году Уралэлектромедь произведёт порядка 460 тыс. тонн катодной меди, что на 22,6% больше показателя 2011 года.

Строительство второй очереди нового цеха электролиза меди (также мощностью 150 тыс. тонн) планируется начать в следующем году, запуск второй очереди запланирован на 2015 год. Третью очередь мощностью 150-200 тыс. тонн катодной меди в год собираются запустить в 2018 году при благоприятной конъюнктуре рынка. Таким образом, завод не только модернизируется, но и значительно увеличит объем выпуска меди в ближайшие годы. Учитывая сохранение прибыли на предприятии холдингом УГМК для модернизации производственного комплекса Уралэлектромедь, рост финансовых показателей предприятия может привести к переоценке рынком бизнеса медной компании и росту её капитализации на 20-100%.

Возможности:

- Пуск первой очереди нового цеха электролиза меди произведён в феврале. С вводом первой очереди цеха на 150 тыс. тонн катодной меди производственные мощности предприятия по этому виду продукции вырастут до 500 тыс. тонн в год (текущее производство порядка 375 тыс. тонн в год). При сохранении текущей рентабельности Уралэлектромедь способна серьезно увеличить чистую прибыль и EBITDA благодаря масштабному расширению производства в 2012 году и в дальнейшем за счёт реализации второго и третьего этапов инвестпрограммы.

- Возможно, УГМК будет проводить консолидацию и перевод на единую акцию своих дочерних компаний для IPO. В 2007 году до кризиса УГМК рассматривала возможность первичного размещения. Последнее время официальных намерений провести IPO не озвучивалось.

- Конкуренция на российском рынке меди между производителями (ОАО ГМК «Норильский Никель» и ЗАО «Русская Медная Компания») идёт не на уровне производимой продукции, а на уровне обеспеченности сырьём. Уралэлектромедь имеет устойчивое конкурентное положение в отрасли, т. к. включена в производственную цепочку УГМК и на 100% обеспечена сырьём, а также имеет стабильный рынок сбыта – 70% продукции поставляются на предприятия группы.
- Предприятие имеет выгодное географическое положение эмитента – близость к источникам сырья и к основным потребителям – производителям медной катанки и цветного проката, что снижает транспортные расходы. ЗАО «РМК» уступает эмитенту по объемам выпускаемой продукции и обеспеченности сырьём, а ОАО ГМК «НорНикель» - по географическому положению, из-за чего подавляющее большинство катодной меди (около 50%) поставляет на экспорт.

#### Угрозы:

- Падение цен на медь на LME из-за снижения спроса на металл по причине замедления роста мировой экономики, в частности, Китая.
- Рентабельность Уралэлектромеди может упасть после окончания инвестиционных программ по расширению производства. Возможно, что УГМК поддерживает высокую рентабельность предприятий для того, чтобы они смогли инвестировать прибыль в капитальные вложения. Однако вероятно продолжение реализации инвестпрограммы вплоть до 2018 года.
- Рост себестоимости из-за увеличения цен на энергоносители, а также рост тарифов на услуги по грузоперевозкам. По мере интеграции России в мировую экономику (в том числе, через вступление в ВТО), стоимость этих затрат будет и дальше возрастать, приближаясь к среднемировым показателям.
- Риск трансфертного ценообразования и толлинг. Толлинговая схема на катодную медь ограничивает доходы компании, при изменении параметров схемы возможно ухудшение финансовых показателей предприятия.
- Риск размытия. Количество объявленных акций: 37 500 000. Текущее количество акций: 5 071 415. Решение об увеличении УК принимает совет директоров. Объявленные акции появились в 2003 году.

## ЕРП

### Годовая бухгалтерская отчетность по РСБУ за 2011 г.: хуже наших ожиданий

Деятельность Енисейского РП носит ярко выраженный сезонный характер: зимний период традиционно убыточен. Рост расходов на топливо, материалы и индексация заработной платы – главные факторы слабости отечности 2011 г. Уровень убытка 4-ого квартал 2011 г. превзошел наши ожидания, за квартал чистая прибыль составила -\$19 млн. против -\$12 млн. в 4 кв. 2010 г.

Несмотря на дивидендную политику компании, низкая чистая прибыль 2011 г. не представляет интереса с точки зрения дивидендной доходности, составляющая 2,4% и 4,6% для обыкновенных и привилегированных акций соответственно.

Приватизация ЕРП – главная инвестиционная идея бумаги, однако аукцион дважды откладывался из-за отсутствия заявок на участие. Успешное проведение аукциона приведет к выставлению от победителя обязательного предложения миноритарным акционерам. Норильский никель – основной собственник ЕРП и претендент на государственный пакет акций, составляющий 25,5% уставного капитала, или 32,28% обыкновенных акций общества.

Мы понижаем нашу рекомендацию для привилегированных акций Енисейского речного пароходства до «продавать» в связи с полученной прибылью по итогам 2011 г. ниже наших ожиданий, и сохраняем рекомендацию «покупать» для обыкновенных акций Енисейского речного пароходства под идею приватизации с целевой ценой \$166 за акцию и потенциалом 66%, неопределенность сроков проведения аукциона – главный риск спекулятивной идеи.

Финансовые результаты Енисейского РП по итогам 2011 г., \$ тыс.

	2010 г.	2011 г.	Изменение	2011 г. (прогноз)	2011 г. (факт)	Отклонение
Выручка	93 995	115 771	23%	117 486	115 771	-1%
ЕВИТДА	13 372	11 491	-14%	19 359	11 491	-41%
Прибыль	8 033	4 657	-42%	12 099	4 657	-62%
Чистый долг/ (положительный долг)	1 550	14 470	в 9,3 раза	16 486	14 470	-12%

Источник: данные компании, оценка ИК ЛМС

**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.