

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▲	1 609,56	1,67%
Индекс ММВБ	▲	1 496,60	1,91%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12 964,10	-0,53%
S&P 500	▼	1 376,92	-0,59%
Nasdaq Composite	▼	3 007,56	-0,79%
DAX	▼	6 671,22	-0,90%
FTSE(100)	▼	5 744,55	-0,01%
DJ Stoxx 50	▼	2 406,19	-0,48%
EMBI Global	▲	599,83	0,36%
EMBI+	▲	633,14	0,03%
MSCI EM	▼	1 023,49	-0,03%
MSCI BRIC	▲	299,67	0,11%

Валюты

USD/EUR	▲	1,31	0,11%
USD/JPY	▼	0,012	0,00%
USD/RUR	▲	38,723	0,13%

Сырье

Brent	▲	118,00	0,03%
WTI	▼	102,27	-0,39%

Металлы

Медь	▼	8 045,50	-0,49%
Никель	▼	17 605,00	-0,65%
Золото (спот)	▲	1 650,00	0,36%

Российские индексы откроются снижением на 0,5%, отыгрывая падение цен на нефть и снижение американских индексов. Хотя мы не ожидаем сильных продаж в течение дня.

Хуже рынка с открытия будут выглядеть бумаги Норникеля, Сургутнефтегаза, Роснефти. Поддержку бумагам Сбербанка могут оказать ожидания объявления о начале приватизационного road show в конце этой – начале следующей недели. В пятницу фьючерсы на американские индексы торгуются в нулях. На торгах в Азии преобладают продавцы.

Сегодня начнется двухдневная встреча министров финансов и G20. Новости о расширении финансирования МВФ могут стать драйвером роста мировых фондовых индексов. Тем не менее, оптимизм инвесторов будет сдерживаться ожиданиями слабых данных о деловом доверии в Германии.

Продолжится сезон отчетности в США. Отчетность опубликует General Electric Co., McDonald's, Schlumberger Ltd.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

20 апреля	Россия	Башкирэнерго	Электроэнергетика	Финансовые результаты по US GAAP за 2011 г.
	Россия	Арктикнефтегазстрой	Нефть и газ	ГОСА, реестр - 28 марта
	Россия	Магаданэнерго	Электроэнергетика	СД: вопрос о проведении ГОСА, о размере и порядке выплаты дивидендов
	Россия	ФСК ЕЭС	Электроэнергетика	Финансовые результаты по МСФО за 2011 г.
	Германия			Индекс цен производителей г/г (мар) прошл. 3,2%, ожидаем. 3,1%
	Германия			Индекс делового оптимизма IFO (апр) прошл. 109,8 п., ожидаем. 109,5 п.
	Англия			Розничные продажи г/г (мар) прошл. 1,0%, ожидаем. 1,4%

FOREX

Замедление темпов сокращения безработицы в США расстроило рынки.

Участники торгов опасаются, что крупнейшая экономика мира не имеет самодостаточного экономического импульса, и не сможет устойчиво демонстрировать темпы роста превышающие свои среднестатистические значения. Размещение TIPS-ов с рекордной отрицательной доходностью сигнализирует рынкам о существенном росте инфляционных ожиданий. Аукционы Испании проходят по заведенному порядку выкупается весь выпуск при достаточном покрытии, но при этом доходности идут вверх.

Появившиеся слухи о понижении рейтинга Франции, вновь напомнили рынкам о проблемах Европы и нестабильной политической ситуации в стране, в связи с приближающимися выборами.

Сообщение, о том что МВФ ждет увеличение своих ресурсов на 400 млрд. Долларов США несколько взбодрило рынки. Настойчивые заверения Банка Японии, о таргетировании инфляции на отметке 1%, добавили немного оптимизма на Азиатских фондовых площадках.

На валютных рынках Азии отмечается снижение общей активности. Пара евро-Доллар США вновь торгуется выше отметки 1,3100. Диапазон торгов сессии составил 1,3128-1,3155. Пара Японская Йена- Доллар США так же находятся в узком диапазоне -- 81,50-81,71.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Вчера товарные рынки двигались разнонаправленно под действием противоречивых новостей из Европы и США; размещение испанских бондов было воспринято рынками как успешное, несмотря на высокую доходность; данные о росте американской безработицы были отчасти компенсированы ростом опережающих индикаторов и снижением запаса непроданных домов.

Золото после существенных колебаний вернулось на \$1644 за тройскую унцию; спрос на наличное золото со стороны крупнейших потребителей – Индии и Китая – остается слабым.

Серебро выросло до \$31.7 за тройскую унцию; для серьезного роста требуется либо очередное денежное стимулирование США или Китаем, либо более уверенный рост американской экономики.

Медь осталась на уровне \$3.63 за фунт; цена всю неделю остается в узком диапазоне у минимума прошлой недели, что, с технической точки зрения, делает вероятным продолжение падения.

Нефть WTI и Brent изменились незначительно - \$102.7 и \$118 за баррель соответственно; многие аналитики предсказывают дальнейшее снижение на фоне признаков замедления глобальной экономики и ослабления напряженности вокруг Ирана.

Пшеница и кукуруза резко развернулись вверх после пробоя в среду вечером линий поддержки; вечерние цены закрытия - 624.8 и 621 центов за бушель соответственно; основной фактор роста – значительный рост экспорта кукурузы.

Хлопок вырос до 90.7 центов за фунт, несмотря на ослабление индийских ограничений на экспорт.

Кофе вырос до 175.7 центов за фунт; до начала роста вероятно достижение поддержки на 167; проблемы с урожаем в Индонезии, Колумбии и Перу не могут пока перевесить оптимистичные прогнозы по Бразилии.

ТЕПЛООБМЕННИК

Предприятие отчиталось по РСБУ за 2011 год

4 квартал 2011 в целом показал хорошие результаты, но они оказались слабее 3 квартала 2011 года и 4 квартала 2010 года. Причиной ухудшения показателей стал опережающий рост себестоимости к выручке за счёт выпуска и реализация продукции с более низкой рентабельностью. Мы рекомендуем обратить внимание на сильно недооцененную компанию к сектору со значительными перспективами развития (подробнее ниже).

Возможности:

- 25% пакет Росимущества включён в план приватизации на 2011-2013 годы, в случае покупкой пакета менеджментом Теплообменника (основные акционеры) можно ожидать выставление оферты для миноритариев.
- Теплообменник активно расширяет номенклатуру разрабатываемых и производимых авиационных изделий на новые поколения гражданских (Super Jet 100) и военных (Т-50, Су-35) самолетов. Совместно с ОАО «Московский вертолетный завод им.М.Л. Миля» Теплообменник работает над проектом СКВ кабины экипажа МИ-38. Только заказы для Sukhoi Superjet способны принести до \$62 млн. дополнительной выручки до 2015 года. Компания занимает и другие новые ниши (планируется разработка и производство настенных двухконтурных котлов для поквартирного отопления; осуществляется изготовление и внедрение на рынок теплообменников в составе установок охлаждения масла для нефтегазовой промышленности и установок охлаждения для производства центральных кондиционеров используемых в гражданской промышленности).
- В перспективе компания примет активное участие в программе модернизации всего парка отечественной и зарубежной авиации. По предварительным расчетам завод будет обеспечен заказами на ближайшие 20—30 лет в случае благоприятной внешней конъюнктуры.
- В случае одобрения поправок в распоряжение правительства о формировании позиции государства как акционера госкомпаний о повышении дивидендных выплат до 25% от чистой прибыли по РСБУ по Теплообменнику за 2012 год можно получить дивидендную доходность порядка 12,7% (при цене акции \$32).

Угрозы:

- Низкая ликвидность акций в RTS Board, значительная часть free-float (составляет 23,842%) сосредоточена у работников предприятия.
- Сложно прогнозируемые квартальные показатели из-за неравномерности оплаты и отгрузки продукции в течении года.
- Решение об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций принимается советом директоров единогласно, данная угроза минимизируется тем, что объявленных акций нет.
- Нет дивидендной политики.

Основные финансовые показатели и коэффициенты (РСБУ), млн. \$*

	2007	2008	2009	2010	2011 F
Sales	60	66	48	62	68
EBITDA	13	15	10	16	14
Net Income	5	9	7	12	11
EBITDA margin	21,67%	22,46%	20,19%	25,02%	20,23%
Net margin	8,33%	14,37%	13,73%	19,13%	15,48%
Dividend yield	1%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%
P/S	0,35	0,31	0,44	0,33	0,31
EV/S	0,29	0,27	0,27	0,28	0,26
EV/EBITDA	1,34	1,18	1,83	1,13	1,28
P/E	3,8	2,18	3,17	1,74	1,97

Цена АО=\$32. МСap=\$20,7 млн., чистый долг отрицательный

СЕВЕРСТАЛЬ
Прибыль по МСФО в 2011 составила \$2,035 млрд.

Компания Северсталь впервые отчиталась после деконсолидации золотодобывающих активов в 4 квартале 2011. Соответственно, чистая прибыль в 2011 году составила \$2,035 млрд. после убытков в \$575 млн. годом ранее. EBITDA в 2011 выросла на 25%, а выручка – на 24%. Чистый долг не изменился по итогам 2011, в сравнении с 2010 годом. Если сравнивать 4 квартал 2011 и 3 квартал 2011 года, то чистая прибыль выросла на 8%, EBITDA – сократилась на 25%, а выручка сократилась на 18%. Чистый долг изменился незначительно. Рентабельность по EBITDA в 2011 выросла до 23% с 22% в 2010 году. Таким образом, деконсолидация золотодобывающего сегмента не ухудшила общие показатели деятельности компании. Наиболее сильно на выручке и EBITDA Северстали в 4 квартале 2011 года отразилось снижение производства, вызванное ухудшением внешней конъюнктуры на рынках, которое привело к сокращению производства стали на 6% и продукции высокого передела – на 13%. Частично негативный эффект компании удалось снизить за счёт снижения себестоимости на 10% из-за удешевления сырья для производства. Мы рекомендуем покупать акции Северстали в расчёте на восстановление спроса на сталь в России за счёт увеличения поставок на объекты строительства и для машиностроения в 1-2 квартале 2012 года, а также в расчёте на постепенное восстановление спроса на мировом рынке к концу 1 полугодия 2012, которое может увеличить загрузку американских заводов компании. По мультипликатору EV/EBITDA Северсталь сохраняет потенциал роста в 8% к среднему в секторе, что является поводом обратить внимание на акции этой компании, показывающей сейчас наивысшую рентабельность и динамику роста в секторе.

Финансовые результаты Северсталь по МСФО, млн. USD

	2010	2011	%	3 кв. 2011	4 кв. 2011	%	4 кв. 2010	%
Выручка	12 757	15 812	23,9%	4 519	3 727	-17,5%	0	
EBITDA	2 864	3 584	25,1%	1 018	767	-24,7%	0	
Прибыль	-575	2 035	-453,9%	429	463	7,9%	0	
Скорр. Прибыль	-332	2 442	-835,2%	0	0		0	
Чистый долг	4 094	4 102	0,2%	4 123	4 102	-0,5%	0	
Рентабельность по EBITDA	22,45%	22,67%		22,53%	20,58%			
Чистая рентабельность	-2,60%	15,45%		9,49%	12,42%			
Чистый долг/EBITDA	1,4	1,1						
Производство стали**, млн. т	17,0	15,3	-10,3%	4,0	3,8	-6,2%	0,0	
Производство продукции высокого передела, млн. т	8,1	9,5	17,7%	3,3	2,9	-13,2%	0,0	
Средняя цена реализации, \$/т	748,6	1 047	39,8%	1 127	991	-12,1%	0	
Себестоимость слабов, \$/т	485	586	20,9%	612	549	-10,3%	0	

Российские публичные металлургические компании

млн. долл.

Компания	MCAP	EV/EBITDA	P/E	Net debt/EBITDA	Рент-ть EBITDA, %	Рент-ть, %
Северсталь	13 686	4,9	6,7	1,1	23%	13%
НЛМК	13 043	7,2	9,6	1,5	19%	12%
Evrz Group	4 949	3,9	9,8	2,2	18%	4%
ММК	4 817	6,6	-38,5	3,0	14%	-1%
Мечел	4 635	5,3	6,6	3,4	18%	5%
Ашинский МЗ	120	3,7	31,1	0,4	6%	1%
Среднее		5,3	8,2			

БАШНЕФТЬ

Отчетность по МСФО за 2011 г.: на уровне прогноза

Отчетность Башнефти совпала с ожиданием рынка и прогнозами компании. Рентабельности по EBITDA продолжила снижаться на фоне сильного роста выручки и медленного прироста прибыли, что характерно для последних отчетов компании. Несмотря на погашение облигаций, Башнефть успешно их рефинансировала и уменьшила долг на 25%, как следствие, коэффициент «Чистый долг/EBITDA'11» достиг низкого уровня, 0,8.

В сравнении с российскими аналогами Башнефть переоценена рынком на 28% по среднему рыночному мультипликатору EV/EBITDA'11, что объясняется спекулятивной поддержкой акций ожидаемой высокой дивидендной доходностью.

Дивидендная политика Башнефти предусматривает размер дивиденда на привилегированную акцию в размере 10% от номинальной стоимости, то есть около \$0,0034. Формулировка устава относительно дивидендов по обыкновенным акциям более расплывчата: сумма дивидендов «...как правило, должна составлять не менее 10% от чистой прибыли Общества... по МСФО». Также предусматривается увеличение дивидендов по привилегированным акциям до уровня дивидендов по обыкновенным акциям. Несмотря на Дивидендную Политику, последние два года Башнефть распределяла 100% чистой прибыли в виде дивидендов, в 2008 г. было выплачено 127% прибыли (за счет нераспределенной прибыли), однако в период 2006-2007 гг. выплачивалось 23%-24% от чистой прибыли, что является главным риском для капитализации компании. По итогам 2011 г. мы ожидаем распределение всей прибыли на дивиденды, дивидендная доходность от текущих котировок составит 13,4% и 17,5% соответственно для обыкновенных и привилегированных акций. Предполагаемая дата закрытия реестра для участия в годовом собрании акционеров – 15 мая 2012 г., поэтому мы рекомендуем покупать привилегированные акции Башнефти на идеи спекулятивного роста котировок под закрытие реестра акционеров.

Финансовая отчетность Башнефти по МСФО, \$ млн.

	2010 г.	2011 г.	Изменение
Выручка	11 707	16 549	41%
EBITDA	2 732	3 192	17%
Чистая прибыль	1 546	1 815	17%
Рентабельность по EBITDA	23%	19%	-17%
Чистый долг	2 846	2 504	-12%
Чистый долг/EBITDA	1,0	0,8	-25%

Источник: данные компании, оценка ИК ЛМС

Сравнительный анализ российских
нефтедобывающих компаний

	EV/EBITDA'11
Газпром нефть	2,98
Лукойл	3,11
Роснефть	4,17
Сургутнефтегаз	2,40
Татнефть	5,00
ТНК-ВР Холдинг	3,67
Башнефть	6,33
Славнефть	4,92
Среднее	4,07

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.