

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▼	1 400,77	-0,07%
Индекс ММББ	▲	1 344,75	0,55%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12 632,00	-0,50%
S&P 500	▼	1 330,66	-0,57%
Nasdaq Composite	▼	2 893,76	-0,30%
DAX	▼	6 401,06	-0,79%
FTSE(100)	▼	5 437,62	-0,51%
DJ Stoxx 50	▼	2 311,34	-0,57%
EMBI Global	▼	596,14	-0,32%
EMBI+	▲	628,39	0,03%
MSCI EM	▼	946,10	-0,62%
MSCI BRIC	▼	268,31	-0,28%

Валюты

USD/EUR	▼	1,273	-0,73%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▲	30,330	0,21%

Сырье

Brent	▲	112,24	0,60%
WTI	▼	93,98	-0,84%

Металлы

Медь	▼	7 854,00	-1,58%
Никель	▲	16 985,00	0,03%
Золото (спот)	▼	1 556,50	-0,13%

Торги на российском рынке откроются уверенным падением основных индексов.

Политические власти Греции объявили о провале переговоров по формированию нового Правительства, и заявили о неизбежности новых выборов в стране. Президент Греции Каролос Папульяс сегодня проведет встречу с лидерами всех политических партий с целью сформировать временное правительство для подготовки к выборам. Новые выборы усиливают опасения выхода Греции из еврозоны.

На этом фоне Hang Seng снизился на 2,67%, Nikkei 225 - на 1,19%, All Ordinaries - на 2,12%. Фьючерсы на индекс S&P 500 упал на 0,22%. Brent Crude опустилась до 111,12 (-1%).

Из важных новостей мы отмечаем закрытие реестра Мосэнергосбыта (15 мая). Совет директоров Интер РАО и Трансконтейнера даст рекомендации по дивидендам за 2011г.

Из макроэкономики следует обратить внимание на количество новостроек в США (ожидает рост на 4,7%), данные о темпах изменения промышленного производства в апреле (рост на 0,6%).

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

16 мая	Россия	Интер РАО ЕЭС	Электроэнергетика	Заседание СД, рекомендации по дивидендам
	Россия	ТрансКонтейнер	Транспорт	Заседание СД, рекомендации по дивидендам
	Россия	М. Видео	Ритейл	Закрытие реестра для участия в ГОСА 22 июня, дивиденды: а/о - 5,8 руб.
	Россия	Преображенская база тралового флота	С/х	Закрытие реестра для участия в ГОСА
	Еврозона			Уровень безработицы (мар) прошл. 8,3%, ожидаем. 8,3%
	США			Объем строительства новых домов (Housing starts) (апр) прошл. 654,0 тыс., ожидаем. 678,0 тыс.
	США			Индекс промышленного производства (Industrial Production) (апр) прошл. 0,0%, ожидаем. 0,5%
	США			Запасы нефти (Crude Inventories) (12 мая) прошл. 3,652 млн. бар.
	США			Федеральная резервная система опубликует протокол заседания Комитета по открытым рынкам от 24-25 апреля

FOREX

Появившаяся вчера информация, о провале переговоров по формированию технического правительства Греции, усилила опасения на финансовых рынках. Заявления еврочиновников о невозможности выхода Греции из состава Еврозоны и отсутствие даже самой постановки вопроса, были полностью дезавуированы Кристиной Лагард. Директор распорядитель МВФ заявила о необходимости быть готовыми к любому сценарию развития событий.

В самой Греции, как и в Испании с Португалией усилилось давление на национальную банковскую системы -- вкладчики начинают массировано изымать свои накопления со счетов банков и переводить свои средства. Банки проблемных стран начинают испытывать кризис ликвидности. В следствии, нехватки наличности у банковской системы проблемных стран, покупки государственных обязательств приостановились, что при существующем давлении продаж быстро привело к росту доходности облигаций.

На росте тревожных настроений фондовые площадки Азии испытывают давление продаж, одни из немногих активов получающим преимущества от роста неопределенности является Доллар США. Доллар смог укрепиться не только к евро, но и к Японской Йене. На валютных торгах в Азии Евро против Доллара США продолжило терять свои позиции. Диапазон торгов валютной парой составил 1,2698-1,2737. Доллар в ходе азиатской торговой сессии смог укрепиться и к Японской Йене. Диапазон торгов пары составил 80,15-80,44.

МОСЭНЕРГОСБЫТ

Акционеры Мосэнергосбыта получают 0,1341 руб. в качестве дивиденда

Совет директоров сбытовой компании рекомендовал годовому общему собранию распределить 86,5% чистой прибыли на дивиденды, что соответствует 0,1341 руб. на акцию. Дивидендная доходность составляет 23,5%. Реестр был закрыт 15 мая.

ВМЗ

ОМК выкупает акции компании

По данным компании Выксунский металлургический завод, мажоритарный акционер, группа ОМК (через компанию Металлресурскомплекс), направила обязательное предложение о приобретении ценных бумаг в связи с увеличением доли с 50,51% до 87,71%. Цена приобретения - \$1352 (41 000 руб.). Прием заявок на продажу акций от акционеров будет проводиться с 15.05.12 до 24.07.12, а денежные средства будут перечислены до 23.08.12. Учитывая, что доля акций в свободном обращении ВМЗ составляет 12,29%, вероятность принудительного выкупа после обязательного предложения остается невысокой.

На Выксунском МЗ в настоящий момент проводится модернизация производства, сдан собственный стан-5000, нанимается дополнительный персонал, предоставлены региональные налоговые льготы до 2017 года для ускорения окупаемости проектов. Всё это должно существенно улучшить операционные и финансовые показатели компании. В таких условиях продажа по оферте акций ВМЗ материнской ОМК по цене ниже рыночной цены представляется нецелесообразной, и мы не рекомендуем принимать условия обязательного предложения. Тем не менее, выставленная оферта станет хорошей поддержкой акциям ВМЗ при неблагоприятной рыночной конъюнктуре до конца июля 2012 года, что делает акции Выксунского завода защищенными от падения инвестициями.

БАШКИРЭНЕРГО, ЦЕНТРТЕЛЕГРАФ

Компании получили новую оценку ниже рынка

По данным прессы, для доэмиссии Связьинвеста, ряд государственных телекоммуникационных активов получил новую оценку, проведенную ООО «Центр оценки «Аверс». Новая оценка не даёт надеяться миноритариям на выкуп их долей на завершающем этапе реорганизации Ростелекома при присоединении Связьинвеста. Обыкновенная акция Башинформсвязи оценена в \$0.33 (9.92 руб.), что близко к цене покупки первого пакета Ростелекомом - \$0.32 (9.62 руб.), Центральный телеграф оценён по обыкновенным акциям в \$0.52 (15,69 руб.), что ниже предыдущей озвученной оценки - \$1,76 (53 руб.). Поэтому мы рекомендуем держать акции Башинформсвязи и продавать акции Центрального телеграфа, как не имеющие потенциала к дальнейшему росту.

АЭРОПОРТЫ

Changi Airports International получила право на приобретение блокпакетов аэропортов Базэл Аэро

По словам Игоря Артемьева, главы ФАС: «Была одобрена сделка, в которой участвует крупнейшая сингапурская компания по управлению аэропортами - Changi. Было одобрено ее участие в соответствующих аэропортах Сочи, Анапы и Краснодара. Они выкупают блокирующий пакет у группы лиц Олега Дерипаски и принесут технологии, инвестиции и свой опыт управления. Значительную часть этого проекта финансирует Сбербанк... может быть, какие-то дополнительные условия этой сделки будут обсуждаться чуть позднее, но уже акционерами после одобрения». Changi Airports International — дочернее общество оператора сингапурского аэропорта Changi Airports, которое занимается управлением аэропортов по всему миру. В частности, Changi Airports International управляет аэропортами в Италии, Китае, Саудовской Аравии, ОАЭ, Бразилии, Индии, Фиджи и других странах.

В конце сентября 2011 г. Базовый Элемент, Changi Airports International и Сбербанк подписали соглашение о создании совместного предприятия в сфере аэропортового бизнеса, закрытие сделки планировалось во втором квартале 2012 г. Согласно сообщению Базового Элемента: «Доля «Базового Элемента» в создаваемом СП составит 50%+1 акция, Changi Airports International - 30%, Сбербанк Инвестиции - 20%-1 акция. Альянс трех компаний даст мощный синергетический эффект, который будет направлен на развитие аэропортов в Сочи, Краснодаре, Геленджике и Анапе, поднятие качества обслуживания авиакомпаний и пассажиров до уровня самых современных мировых стандартов, увеличение капитализации активов, а также на дальнейшее расширение портфеля аэропортовых активов. Создание совместного предприятия планируется завершить во втором квартале 2012 года после проведения due diligence».

Transport AMD-2 Limited (представляет интересы Базэл Аэро) также получила разрешение ФАС на приобретение 100% обыкновенных акций Аэропорта Анапа, 100% Международного Аэропорта Сочи, 100% Международного Аэропорта Краснодар и 100% ООО Базэл Аэро (согласно СПАРК, владеет ООО ЧОП Секьюрити АЮ). Аэропорт Геленджик и аэропорт Ейск, которыми также владеет Базэл Аэро, по всей видимости, не войдет в СП. На 1 апреля 2012 г. ТрансПорт АМД (Базэл Аэро) уменьшил свою долю до 75% обыкновенных акций Международного Аэропорта Краснодар, сохранил 100% долю в Международном Аэропорте Сочи и 62,61% в Аэропорте Анапа. Transport AMD-2 стала владельцем 12,72% акций Аэропорта Анапа, стоит отметить, что в декабре приватизация 25,5% уставного капитала, или 30,21% обыкновенных акций, Аэропорта Анапа не состоялась по причине отсутствия заявок, что идет в разрез с логикой сделки, поэтому вероятнее всего госпакет будет приватизирован в ближайшем будущем.

Андрей Елинсок, заместитель генерального директора Базэла, заявил, что примерная стоимость аэропортов, которые холдинг вносит в СП, превышает \$0,5 млрд. Согласно прессе, Сбербанк планирует инвестировать в СП \$120 млн., Changi - \$200 млн., что соответствует оценке аэропортов в \$0,64 млрд.

В сравнении с иностранными публичными аналогами стоимость аэропортов Базэла (по озвученным ориентирам) близка к аналогам с развивающихся стран, однако недавняя сделка по продаже доли в Новопорте — одного из крупнейших частных владельцев региональных российских аэропортов — прошла по значительно меньшим мультипликаторам, близким к аналогам с развитых стран, что, на наш взгляд, объективно, так как аэропорты Базэла демонстрируют более высокую динамику и эффективность, имеют высокую вероятность приобретения статуса южного российского хаба и большие перспективы, связанные со строительством турзоны международного уровня в Сочи.

Сравнительный анализ рыночных мультипликаторов и показателей иностранных и российских аэропортов

	Р, млрд. долл.	Пассажиропоток, млн. чел.	EV/EBITDA	P/E	EV/ Пассажиропоток, \$	Рентабельность по EBITDA	Темп ро пассажиропо
Международные аналоги, развитые рынки							
Aeroports de Paris	7,76	88,1	8,4	17,3	120,4	38,80%	
Fraport AG	5,15	96,6	9,1	16,6	97,8	33,80%	
Flughafen Wien	0,84	21,1	7,4	20,6	85,9	32,50%	
Среднее			8,3	18,2	101,4	35,10%	

Международные аналоги, развивающиеся рынки

Sydney Airport Holdings Ltd (MAP)	5,6	35,6	13,3	33,8	315,4	82,20%	
Shanghai International Airport Co., Ltd.	3,14	42,3	11	17,1	103,4	54,20%	
Auckland International Airport Limited	2,67	13,8	15,1	33,9	254,3	78,80%	
Beijing Capital Int'l Airport Company Ltd	2,72	78,7	8,1	15,4	58,2	55,10%	
Grupo Aeroportuario del Sureste	2,32	16,7	12,5	19,8	136,4	54,20%	
Среднее			12,1	23,3	167,3	63,10%	
Новаяпорт	0,45	5,37	13,4	н/д	90,2	23,80%	
СП Базэл, Changi, Сбербанк	0,5/0,64	5,07	12,5/15	н/д	138,1/165,71	39,00%	

Источник: данные компаний, google/finance, Bloomberg, оценка ИК ЛМС

Исходя из мультипликаторов сделки, мы оценили стоимость обыкновенных акций трех аэропортов, входящих в СП.

	Оценка стоимости обыкновенной акции по мультипликатоам, \$/акция				Рыночная цена, \$/акция	Потенциал**,
	EV/EBITDA		EV/Пассажиропоток			
	Нижняя	Верхняя	Нижняя	Верхняя		
Международный Аэропорт Краснодар	5 894,80	7 020,40	5 546,00	6 707,10	500	11,3
Международный Аэропорт Сочи	45,7	51,5	8,7	13,7	не торгуется	-
Аэропорт Анапа	162,1	198,5	367,5	437	100	3

*в случае включения в сделку Аэропорта Геленджик рассчитанные цены снизятся на 5%-6%

**к среднему по рассчитанным значениям

Источник: оценка ИК ЛМС

Для текущих котировок есть колоссальный потенциал роста к нашим рассчитанным ориентирам. Однако, экстраполировать оценку создаваемого СП на отдельные компании нет оснований: инвесторы входящие в альянс приобретают 50%-1 акция СП, уплачивая премию, также в оценке необходимо учесть низкую ликвидность акций аэропортов на внебиржевом рынке и практически закрытость компаний, поэтому дисконт в 50%, по нашему мнению, справедлив для акций аэропортов.

Для акций Аэропорта Анапа есть индикативный уровень - стартовая цена несостоявшегося в декабре 2011 г. аукциона по приватизации госпакета акций (30,21% обыкновенных акций), составившая в расчете на обыкновенную акцию \$80,4. Успешное проведение приватизации представляет спекулятивный интерес – в виде выставления обязательного предложения миноритариям, однако текущие котировки выше уровня стартовой цены аукциона.

Полученные разрешения Transport AMD-2 Limited на приобретение 100% обыкновенных акций Аэропорта Анапа, 100% Международного Аэропорта Сочи, 100% Международного Аэропорта Краснодар говорит о возможности покупки акций у миноритарных акционеров. Под эту идею мы рекомендуем покупать обыкновенные акции Международного Аэропорта Краснодар, как самого недооцененного в секторе. Исходя из снижения доли ТрансПорт АМД в Международном Аэропорте Краснодар до 75%, есть вероятность, что блокпакет консолидирует Changi Airports International.

Сравнительный анализ российских аэропортов средней и малой капитализации

	EV/EBITDA	P/E	EV/Пассажиропоток, \$/чел.	Рентабельность по EBITDA	Темп роста пассажиропотока, %
Аэропорт Анапа	5,7	12	32,1	22,10%	**
Аэропорт Кольцово	5,1	8,5	80,3	37,20%	22,10%
Аэропорт Толмачево	16,1	15,5	88,3	17,90%	22,30%
Международный Аэропорт «Курумоч»*	33,7	55,4	47,2	7,80%	10,80%
Международный Аэропорт «Краснодар»*	1,7	1,5	18	46,10%	10,80%
Омский аэропорт	11,3	21,9	61,3	4,30%	18,00%
Среднее	9,6	14,5	54,5	20,40%	16,80%

*Отчетность по РСБУ за 2010 г.

**В 2011 г. завершился ремонт ВПП

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	
	Лазарев Игорь Олегович	

Отдел торговых операций	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.