

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▼	1 264,29	-4,36%
Индекс ММВБ	▼	1 256,55	-3,42%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12 496,15	-0,05%
S&P 500	▲	1 318,86	0,17%
Nasdaq Composite	▲	2 850,12	0,39%
DAX	▼	6 285,75	-2,33%
FTSE(100)	▼	5 266,41	-2,53%
DJ Stoxx 50	▼	2 251,62	-1,89%
EMBI Global	▼	590,65	-0,42%
EMBI+	▲	622,61	0,03%
MSCI EM	▼	896,96	-2,43%
MSCI BRIC	▼	252,10	-2,53%

Валюты

USD/EUR	▼	1,258	-0,80%
USD/JPY	▲	0,013	0,80%
USD/RUR	▲	31,380	1,02%

Сырье

Brent	▼	105,56	-2,63%
WTI	▼	89,90	-1,92%

Металлы

Медь	▼	7 630,50	-1,86%
Никель	▼	16 880,00	-0,88%
Золото (спот)	▼	1 549,00	-2,12%

Российские индексы откроются небольшим ростом вслед за повышением нефтяных котировок. Однако внешний фон остается противоречивым. В Азии преобладают продавцы, фьючерсы на американские индексы снижаются. Основными причинами падения являются данные о замедлении деловой активности в промышленности Китая в мае, итоги неформального саммита глав ЕС в Брюсселе (все принципиальные решения были отложены на более поздний срок). В тоже время ожидается небольшой рост деловой активности в Еврозоне и Германии (данные будут опубликованы в 11.30 и 12.00 по мск). Китайские власти объявили о том, что Китай должен принимать активные меры по усилению спроса и обеспечению быстрого экономического роста, что говорит о сохранении ведущей роли страны в восстановлении мирового экономического роста. Кроме того, ожидания по статистике из Штатов поддерживают интерес инвесторов к акциям. Объем заказов на товары длительного пользования может вырасти в апреле на 0,2% относительно марта, когда наблюдалось сокращение на 3,9%. Число заявок на пособие по безработице в США предположительно не изменилось за прошедшую неделю, оставшись на уровне 370 тыс.

Из российских событий мы отмечаем публикацию результатов Северстали по МСФО за первый квартал 2012 года, Верофарма по МСФО за 2011 год. Закрывается реестр ГМК Норильский никель для участия в годовом собрании. Советы директоров Норильский никель, Транснефть дадут рекомендации по годовым дивидендам.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

24 мая	Россия	Транснефть	Нефть и газ	Заседание СД, вопросы о дивидендах и дате ГОСА
	Россия	Норильский Никель	Металлургия	Заседание СД, рекомендации по дивидендам
	Россия	Nordgold	Металлургия	Производственные итоги I квартала и планы на 2012 г.
	Россия	Северсталь	Металлургия	Финансовая отчетность МСФО за 1 квартал 2012 г.
	Китай			Индекс деловой активности в промышленности HSBC (предв.) (май) прошл. 49,3 п.
	Германия			ВВП окончательный г/г (1 кв.) прошл. 1,7%
	Еврозона			Комбинированный индекс деловой активности (предв.) (май) прошл. 46,7 п., ожидаем. 46,5 п.
	Германия			Индекс текущих условий Ifo (маг) прошл. 117,5 п., ожидаем. 117,4 п.
	США			Заказы товаров длительного пользования (Durable Good Orders) (апр) прошл. -4,2%, пересм. -4,0%, ожидаем. 1,0%
	США			Всего обращений за пособиями по безработице (Continuing Claims) (май 12) прошл. 3265,0 тыс.

FOREX

Евросаммит так и не дал рынкам ответа на вопрос о спасении Греции. Единственным его итогом стало лишь демонстрация различных позиций глав государств. Заявления которые делали первые лица после завершения саммита больше походили на попытку оправдаться, и желание снять ответственность за возможных выход Греции из состава Еврозоны.

Очередной план на случай выхода Греции из Еврозоны подготовил уже ЕСВ. В подобных обстоятельствах отрицание официальными лицами возможности выхода Греции из состава Еврозоны, говорит лишь об отсутствии действенных и согласованных мер. Это в свою очередь неизбежно приводит к эрозии капитала в Еврозоне. Страх за свои сбережения гонит капитал в наименее рискованные активы, в следствии чего депозитная база банковской системы проблемных стран таит на глазах, а доходности немецких гос. обязательств стремятся к нулю.

Нерешенность греческой проблемы держит рынки в напряжении, и усиливает тягу к менее рискованным активам. Слабые данные по деловой активности в Китае (PMI HSBC 48,7 vs 49,3 prv) не добавили оптимизма на торгах в Азии. На валютном рынке пара Евро-Доллар США стабилизировалась у минимальных значений за 22 месяца. Диапазон торгов в Азии для пары составил 1,2554-1,2602. Пара Японская Йена-Доллар США стабилизировалась у отметки 79,50.

ДВМП

Сумма приобрела 10% FESCO Сергея Генералова

По данным Интерфакс, группа Сумма приобрела 10% FESCO (Дальневосточное морское пароходство) у Промышленных Инвесторов Сергея Генералова. Источник, близкий к сделке прокомментировал: «Сделка по покупке всей доли FESCO Промышленных инвесторов может быть закрыта на этой неделе». Сумма всей сделки по покупке 56% FESCO, по словам того же источника, составит \$1,4 млрд.

Приобретение 56% ДВМП приведет к выставлению обязательного предложения миноритарным акционерам по цене не ниже цены сделки, поэтому мы сохраняем нашу рекомендацию «покупать» для обыкновенных акций ДВМП с целевой ценой \$0,5454-\$0,8471 за бумагу (17 руб.-26,6 руб.) и потенциалом 70%-166%.

ФСК, МРСК, РУСГИДРО

Госдоли РусГидро, ФСК, Холдинга МРСК, Роснефти не будут приватизированы в ближайшее время

Президент РФ Владимир Путин 21 мая подписал указ о включении в список стратегических предприятий госпакетов ОАО «ФСК ЕЭС», ОАО «Холдинг МРСК», ОАО «РусГидро» и ОАО «Системный оператор». В список включены 1 акция Роснефти, 60,38% акций Русгидро, 79,55% акций ФСК ЕЭС, 53,69% акций Холдинга МРСК, 100% акций Системного оператора.

Включение компаний в список стратегических означает, что они не подлежат приватизации. Новость нейтральна для Роснефти и негативна для остальных компаний, в которых одной из основных идей была как раз приватизация. После решений Правительства об ограничении маржи электроэнергетиков, инвесторы рассчитывали на иной выход из активов компаний – ожидаемая приватизация по высоким ценам (к примеру, ФСК планировалось приватизировать по 0,5 руб.). Возможно, что из-за подобных решений планы по приватизации дочек МРСК также будут перенесены на будущее, что негативно для последних. Кроме того, после решения Правительства передать управление Холдингом МРСК другой госструктуре – ФСК – из-за неэффективного управления, нам кажется, что акции электроэнергетического сектора еще долго могут находиться в аутсайдерах рынка.

АВИАКОМПАНИЯ СИБИРЬ

Супруги Филевы, владельцы АК Сибирь, выставили на продажу компанию

По данным Интерфакс, Наталья и Владислав Филевы, владеющие 71,3% Сибири, наняли финансовые структуры, которые предлагают купить их долю: «Неофициальные предложения были сделаны Аэрофлоту и Трансаэро, цена за компанию составляет \$300-350 млн.». Также другие источники в прессе заявили об аналогичном предложении, сделанном для ЮТэйр. Пресс-служба Сибири опровергает данную информацию.

В расчете на обыкновенную акцию стоимость компании составляет \$2928-\$3416, оценка компании соответствует рыночному мультипликатору EV/Пассажиропоток'11 Аэрофлота с дисконтом 37%-60%, что справедливо для непубличной и неликвидной компании.

Реализация сделки приведет к необходимости выставить обязательное предложения миноритарным акционерам о покупке акций со стороны покупателя, что является сильным спекулятивным драйвером для роста котировок Сибири.

В целом актив может быть интересен любой крупной российской авиакомпания. С точки зрения возможности увеличения финансового рычага (в случае приобретения компании на заемные средства) купить компанию в состоянии Аэрофлот и ЮТэйр, однако последний активно развивает вертолетный бизнес и вряд ли решит изменить стратегию, Аэрофлот же неоднократно заявлял о планах войти в число крупнейших перевозчиков мира, поэтому покупка Сибири будет способствовать реализации стратегических целей Аэрофлота. Касательно ТрансАэро, ранее предоставлявшиеся возможности для неорганического роста не были реализованы авиаперевозчиком, что свидетельствует либо о других планах развития, либо о неспособности к покупкам крупных активов.

Неясность, связанная с возможностью реализации данной сделки, значительно повышает риски идеи, связанные с инвестированием в акции Сибири на идеи выставления обязательного предложения, поэтому мы выставляем рекомендацию «накапливать» для обыкновенных акций Авиакомпании Сибири от текущих котировок на внебиржевом рынке (\$1500) с потенциалом 95%-128% к целевым ориентирам, \$2928-\$3416 за акцию.

Сравнительный анализ российских авиакомпаний

	Пассажиропоток, тыс. чел.	EV/EBITDA	EV/ Пассажиропоток, \$/чел.	P/E	Рентабельность по EBITDA
Аэрофлот	22 107	5,8	159	3,0	11,3%
Трансаэро	8 453	8,5	175	12,7	5,9%
Ютэйр	12 422	3,8	119	8,4	25,0%
Авиакомпания Сибирь	5 128	6,5	87	7,1	4,5%

ГРУППА ЧЕРКИЗОВО

Группа Черкизово представила итоги первого квартала 2012 года

Группа Черкизово представила достаточно сильные результаты за первый квартал 2012 года. Выручка Группы выросла на 16% - до 357,8 млн. долл. Маржа по скорректированному показателю EBITDA составила 17% против 11% в первом квартале 2011 года. Чистая прибыль увеличилась на 114% в долларовом выражении, составив 39,3 млн. долл.

Финансовые результаты, млн. долл.			
	1кв. 2012	1кв. 2011	%
Продажи	357,8	308,2	16%
Валовая маржа, %	26%	21%	
EBITDA	60,8	34,9	74%
Маржа по EBITDA, %	17%	11%	
Чистая прибыль	39,3	18,40	114%

Основным драйвером роста финансовых показателей Черкизово остается птицеводство. Благодаря запуску первой линии птицеводческой площадки «Первомайская» в Брянском блоке птицеводства и приобретению «Моссельпрома» объем продаж сегмента в первом квартале 2012 года вырос на 42% и составил 75 860 тонн. Выручка показала более скромный рост в 36%, поскольку цена на готовую продукцию снизилась на 1%. В целом цены в сегменте птицеводства растут достаточно медленно, колебания могут составлять плюс-минус 1-3%.

Маржа по скорректированному показателю EBITDA в первом квартале 2012 года увеличилась до 18% (в первом квартале 2011 года: 10%) в связи с благоприятными ценами на комбикорма.

Объем производства в сегменте свиноводства в первом квартале 2012 года вырос на 12%, выручка увеличилась на 7% до 62,1 млн. долл. США, маржа по скорректированному показателю EBITDA выросла до 38% (в первом квартале 2011 года: 32%). Цены на рынке свинины в настоящее время находятся на исторических максимумах, и обуславливают сильные показатели сегмента.

Сегмент мясопереработки несмотря на снижение объемов продаж на 12% из-за закрытия убойного завода на Юге России показал позитивные ценовые тенденции. Рост цен превышает инфляцию (+11%) благодаря увеличению доли премиальных товаров в продуктовом портфеле компании. Маржа по скорректированному показателю EBITDA увеличилась с 4% до 5%.

По результатам 1 квартала 2012 года можно сказать, что сегмент птицеводства покажет сильную динамику в целом по году, негативные ценовые тенденции в свиноводстве проявят себя во втором полугодии, мясопереработка остается стабильным сегментом с темпами роста цен выше инфляции и потенциальной возможностью удешевления сырья после вступления в ВТО. Я ожидаю, что маржа по EBITDA в 2012 году по Группе упадет до 16,1% с 17%, что в целом находится ближе к верхнему пределу прогнозируемого коридора рентабельности в 14-16,6%, что говорит об ограниченном влиянии фактора вступления в ВТО на финансовые показатели Черкизово.

Группа Черкизово торгуется по низким мультипликаторам. Несмотря на то, что существуют риски падения цен на свинину при вступлении России в ВТО, снижение акций на 40% с августа 2011 года, на мой взгляд, уже полностью учитывает риски снижения рентабельности сегмента.

Основным драйвером роста акций может стать решение Правительства о поддержке производителей свинины после вступления в ВТО, на это надеется и руководство Группы Черкизово. Пока что сложно прогнозировать сроки и возможные меры поддержки, поскольку недавно было сформировано новое Правительство, и теперь сельское хозяйство курирует вместо Зубкова Дворкович.

Мультипликаторы Черкизово и аналогов

	P/S		EV/EBITDA		P/E	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Группа Черкизово	0,48	0,41	6,08	5,32	4,77	4,18
Русагро	0,35		8		5,66	
Русское море	0,32	0,47	76,87	57,45	-12,18	431,97

Источник: данные компании, расчеты 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	
	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.