

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▼	1 272,69	-1,14%
Индекс ММВБ	▼	1 281,60	-0,22%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12 454,83	-0,60%
S&P 500	▼	1 317,82	-0,22%
Nasdaq Composite	▼	2 837,53	-0,07%
DAX	▲	6 339,94	0,38%
FTSE(100)	▲	5 351,53	0,03%
DJ Stoxx 50	▲	2 284,35	0,26%
EMBI Global	▼	588,84	-0,12%
EMBI+	▲	620,68	0,03%
MSCI EM	▲	902,13	0,00%
MSCI BRIC	▲	255,89	0,62%

Валюты

USD/EUR	▼	1,252	-0,12%
USD/JPY	▼	0,013	-0,79%
USD/RUR	▲	31,757	0,42%

Сырье

Brent	▲	107,48	0,87%
WTI	▲	91,69	1,14%

Металлы

Медь	▲	7 695,50	0,46%
Никель	▲	16 980,00	0,38%
Золото (спот)	▲	1 569,50	0,06%

Твёрдое решение спасти Грецию на саммите ЕС может привести к росту российского рынка на 0,6-1%.

Снижение американского рынка в пятницу на фоне роста новых опасений о судьбе Греции привело к потере Dow Jones 0,60%, S&P 500 опустился на 0,22%, высокотехнологичный Nasdaq подешевел на 0,07%. Нефть продолжила снижение и сорт WTI торговался на уровне \$91,69 за баррель, сорт Brent по итогам торгов опустился до \$107 за баррель. Фьючерс на американский индекс S&P 500 после заявлений премьера Италии об единых бондах еврозоны и на фоне итогов опроса населения Греции, высказавшегося за сохранения страны в Еврозоне, растёт на 0,95%, нефть растёт в цене на 0,61%. Это даёт надежды на позитивных ход торгов на отечественных площадках с открытия.

В России сегодня отчитаются за 1 квартал 2012 года по МСФО Лукойл и X5 Retail Group, Магнит, Polyus Gold International и ВТБ проведут годовые собрания акционеров.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

28/05/12	Россия	ЛУКОЙЛ	Нефть и газ	Финансовый отчет по US GAAP за 1 кв. 2012 г.
	Россия	Магнит	Ритейл	Состоится ГОСА
	Россия	ВТБ 24	Финансовый сектор	Состоится ГОСА
	Россия	Минеральные удобрения	Удобрения	Заседание СД, рекомендации по размеру дивиденда по акциям по результатам 2011 года
	Россия	Татнефть	Нефть и газ	Заседание СД, результаты финансово - хозяйственной деятельности за первый квартал
	Россия	Polyus Gold International	Металлургия	Состоится ГОСА, дивиденды
	Россия		Металлургия	Всероссийский промышленный форум «Металлообработка: Стратегия 2012-2013» в рамках XIII международной специализированной выставки «Металлообработка-2012»
	Великобритания			Индекс стоимости жилья Nationwide г/г (май) прошл. -0,2%, ожидаем. 0,3%
				Биржи Южной Кореи, Швейцарии, Норвегии, Дании, Австрии, Германии, США закрыты в связи с праздником

FOREX

Изменение общественного мнения в Греции, согласно данным социологического опроса, в пользу партий готовых придерживаться проевропейской ориентации, и ратующих за исполнение основных положений условий международной помощи, вернул на рынки умеренный оптимизм, а с ним и покупателей. Перевес консервативных партий пока носит не безусловный характер, укладываясь в размеры статистической погрешности (от 0,5%-5,7%).

Меж тем дыра в балансах испанской банковской системы все шириться. Четвертый по величине банк в Испании Bankia, на 45% принадлежащий государству, запросил у правительства 19 млрд. евро для спасения бизнеса. Испанское правительство уже выделяло деньги банку, частично национализировав банк в обмен на 4,5 млрд евро. Государство получило 45% акций банка.

Однако сама возможность благоприятного исхода выборов в Греции на время возвращает рынкам силы. Фондовые площадки Азии в умеренном плюсе. Аналогичную динамику показывают товарные рынки и котировки фьючерсных контрактов на американские фондовые индексы. Избыток коротких позиций против евро может сделать коррекцию весьма болезненной для краткосрочных спекулянтов. Диапазон торгов Евро против Доллара США в Азии составил 1,2510-1,2608. Рост шел непрерывно практически всю торговую сессию. Японская Йена не теряет своей хватки и продолжает выигрывать в соперничестве с Долларом США. Диапазон торгов пары составил 79,34Y-79,68Y.

МОЭК и МТК готовятся к объединению

Совет директоров МОЭК, который назначен на 04 июня, вынес на повестку дня вопрос о реорганизации МОЭК в форме присоединения к нему МТК, об увеличении уставного капитала МОЭК путем размещения дополнительных акций, об определении цены выкупа обыкновенных именных акций МОЭК у акционеров. В ближайшее время мы ожидаем увидеть существенный факт о созыве внеочередного собрания акционеров МТК с повесткой «О реорганизации МТК в форме присоединения к МОЭК».

Решения по вопросу о реорганизации принимаются общим собранием акционеров в три четверти голосов. МОЭК-Финанс принадлежит 67,8934%, Департаменту имущества города Москвы - 28.0238%. Оба акционера будут голосовать за реорганизацию, чтобы одобрить решение. На миноритариев приходится 4,0828% капитала. Стоимость чистых активов по итогам первого квартала составляет 54 738 314 тыс. руб. На выкуп у несогласных направляется 10% стоимости чистых активов или 5 473 831 тыс. руб. Исходя из пакета миноритариев, который может быть предъявлен к выкупу оценка одной акции может составить 3,42 руб. Однако мы не ожидаем такой высокой цены, но ожидаем, что коэффициент выкупа у несогласных составит 100%.

Варианты оценки одной акции:

- 1) средневзвешенная цена за последние шесть месяцев составляет \$0.022 (0,6907 руб.)
- 2) цена выкупа дополнительной эмиссии ДИГМ составляла \$0.024 (0,75 руб.)
- 3) последняя оценка, по которой передавались акции МТК на баланс МОЭК-Финанс – \$0.026 (0,815 руб.). Оценка была проведена в начале 2012 года, акции переданы с 26.03.2012 года. Причем цена одной акции существенно выше предыдущей оценки.
- 4) в 2008 году МОЭК приобретал по оферте акции по \$0.031 (0,9761 руб.)
- 5) собственный капитал на акцию по итогам первого квартала составляет \$0.044 (1,397 руб.)

На наш взгляд, наиболее вероятной оценкой одной акции для выкупа у несогласных будет – \$0.026 (0,815 руб.). Ожидаемая доходность с учетом 100% коэффициента выкупа составляет 19,85%.

Сроки.

6 июня 2011 года совет директоров МОЭК выносит рекомендацию о реорганизации МТК в форме присоединения к МОЭК. После чего от основного акционера МТК – МОЭК-Финанс поступает предложение о созыве внеочередного собрания с вышеизложенной повесткой. В течение 40 дней с момента предоставления требования акционера собирается внеочередное собрание акционеров. Акционеры, несогласные с выкупом смогут в течение 45 дней после собрания, предъявить собственные акции к выкупу. По истечении указанного срока общество в течение 30 дней обязано выкупить акции у акционеров.

Календарь событий сможет быть примерно следующим:

Совет директоров МОЭК, принятие решения о реорганизации	6 июня 2012 года
Подача заявления о созыве внеочередного собрания акционеров МТК	предположительно 8 июня 2012 года

Дата проведения ВОСА до 18 июля 2012 года

Период подачи заявок на выкуп акций до 1 сентября 2012 года

Выкуп акций и перевод денег до 1 октября 2012 года

Доходность в годовых составит 59,55%.

Следует также вычесть из доходности расходы на выкуп:

Блокировка акций в депозитарии, снятие акций в реестр, перерегистрация прав, уведомление регистратора. Расходы регистратора зависят от суммы сделки. Для суммы в \$15.7 тыс. (500 тыс. руб.) доходность выкупа снижается с 19,85% до 16,1%, а годовая доходность с 59,55% до 48%.

Риски:

Оценка будет на уровне рыночной цены или ниже (к примеру, 0,5828 руб). Необходимо отслеживать информацию. Возможный выход – продажа акций в рынок.

Смещение сроков выкупа относительно предполагаемых дат.

Холдинг МРСК может выплатить владельцам привилегированных акций \$0.002 (0,07 руб.)

Совет директоров Холдинг МРСК рекомендовал годовому собранию акционеров выплатить за 2011 год дивиденды на привилегированные акции из расчета \$0,002 (0,07 рубля) на акцию, что предполагает высокую доходность в 5,9%. По сравнению с 2010 годом размер дивиденда вырос на 40%. Дивиденды на обыкновенные акции выплачиваться не будут. Годовое собрание акционеров назначено на 30 июня, реестр закрывается 25 мая.

Акционеры и не рассчитывали на дивиденды. По итогам 2011 года Холдинг получил 73,186 млрд. рублей чистого убытка по РСБУ в основном из-за переоценки ценных бумаг по текущей рыночной стоимости. Формально акционеры не имеют возможности получить прибыль в качестве дивидендов, дивиденды будут выплачиваться из резервного фонда компании в случае принятия соответствующего решения на годовом собрании.

Несмотря на высокую дивидендную доходность, вряд ли эта новость станет драйвером роста для акций перед отсечкой из-за неопределенности относительно дальнейшей судьбы Холдинга и сложностей с прогнозами его финансовых показателей. Совет директоров компании уже принял решение досрочно прекратить полномочия гендиректора холдинга Николая Швеца и передать ФСК ЕЭС полномочия единоличного исполнительного органа. Вопрос перехода на единую акцию двух компаний, объединения или простого управления будет уже решаться создаваемой для этих целей рабочей группой. Тем не менее, как ранее заявляли чиновники объединения филиалов ФСК с дочками Холдинга МРСК не будет, поэтому идея передачи Холдинга в управление ФСК, на мой взгляд, не эффективна. Единственное, на чем сможет сэкономить Холдинг – это на управленческом аппарате (ранее предполагалось, что Холдинг сольется с одной из дочек для того, чтобы покрывать собственные управленческие расходы). Отсутствие синергии из-за существенно различающейся операционной деятельности ФСК и МРСК будет постоянно приводить к конфликту внутри объединенной компании по поводу тарифных решений, поскольку вероятнее всего сети будут получать единый тариф. При этом управляющая команда ФСК будет создавать лучшие тарифные условия для ФСК в сравнении с МРСК. Кроме того, данная модель перечеркивает все прежние решения Правительства, применимость RAB-тарифов остается под вопросом, что создает хаос в секторе. В отсутствие четко проработанной модели и перспектив, ни один инвестор не придет в отрасль. Осознавая это, правительство придумало передать акции ФСК новой госкорпорации – Роснефтегаз – по рыночной цене с последующей приватизацией до 2015 года. Роснефтегаз, обладая значительными финансовыми ресурсами (48 млрд. руб.), при помощи размытия акционеров сможет докапитализировать ФСК и через него МРСК, что негативно для инвесторов, которым придется выкупать дорогие акции ФСК (допэмиссия скорее всего будут проходить по номиналу 0,5 руб. в 2,5 раза выше рыночной оценки), хотя раньше предполагалось, что инвестпрограммы будут финансироваться за счет тарифов RAB.

Несмотря на то, что фонды после резкого падения акций сетевого сектора увеличивают свои доли в МРСК, поскольку являются стратегами (к примеру, ENERGY SOLUTIONS RUSSIA на днях объявил об увлечении доли в МРСК Волги с 7,8358% до 11,1012%), миноритариям пока стоит воздержаться от инвестиций в сектор.

СЕВЕРСТАЛЬ

Прибыль компании по МСФО сократилась на 8% до \$427 млн.

По данным металлургической компании Северсталь, 1 квартал 2012 года оказался для компании менее успешным, чем 4 квартал 2011 года. Чистая прибыль по МСФО сократилась на 8%, EBITDA упала на 27%, выручка снизилась на 1%. Чистый долг сократился на 8%. В сравнении с 1 кварталом 2011 года, в 1 квартале 2012 чистая прибыль упала на 18%, EBITDA снизилась на 30%, а выручка выросла на 6%. Чистый долг упал на 11%.

Ухудшением финансовых показателей компания Северсталь обязана снижением отпускных цен на 7% и ухудшением структуры сбыта на российском рынке, где выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью существенно снизился, при росте отпуска в целом. Также негативно на прибыль влияет сырьевой дивизион компании, из-за вертикальной интеграции Северсталь не может использовать снижение цен на сырьё на мировом рынке для удешевления продукции. В итоге эффективность компании будет сокращаться, а рентабельность окажется хуже, чем у аналогов на отечественном рынке.

Финансовые результаты Северсталь по МСФО, млн. USD

	2011	2012*	%	4 кв. 2011	1 кв. 2012	%	1 кв. 2011	%
Выручка	15 812	14 715	-6,9%	3 727	3 679	-1,3%	3 483	5,6%
EBITDA	3 584	2 248	-37,3%	767	562	-26,7%	798	-29,6%
Прибыль	2 035	1 708	-16,1%	463	427	-7,8%	519	-17,7%
Скорр. Прибыль	2 035			400	351	-12,3%	437	-19,8%
Чистый долг	4 102	3 783	-7,8%	4 102	3 783	-7,8%	4 235	-10,7%
Рентабельность по EBITDA	22,67%	15,28%		20,58%	15,28%		22,91%	
Чистая рентабельность	12,87%	0,00%		12,42%	11,61%		12,56%	
Чистый долг/EBITDA	1,1	1,7						
Производство стали*, млн. т	17,0	15,3	-10,3%	3,8	4,0	6,1%	3,7	9,2%
Производство продукции высокого передела, млн. т	8,1	9,5	17,7%	2,9	1,0	-65,1%	1,7	-39,9%
Средняя цена реализации, \$/т	748,6	1 030	37,6%	991	922	-6,9%	954	-3,3%
Себестоимость слябов, \$/т	485	586	20,9%	549	495	-9,8%	549	-9,8%

* Приведено к годовому значению

Российские публичные металлургические компании

млн. долл.

Компания	MCAP	EV/EBITDA	P/E	Net debt/EBITDA	Рент-ть EBITDA, %	Рент-ть, %
Северсталь	12 002	7,1	7,0	1,1	14%	11%
НЛМК	10 175	7,9	14,7	1,5	15%	6%
Evrast Group	4 074	3,6	9,8	2,2	18%	4%
ММК	3 477	4,6	-27,8	2,0	14%	-1%
Мечел	3 248	5,0	4,5	3,7	19%	6%
Ашинский МЗ	101	3,2	26,2	0,4	6%	1%
Среднее		5,2	9,0			

ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ КОМПАНИИ, РАСЧЁТЫ 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.