

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%

Благоприятное для рынков решение КНР стимулировать экономический рост позволит вырасти российскому рынку на 0,1-0,8% с открытия.

Решение властей КНР о новых стимулирующих мерах поддержки экономики привело сегодня к росту рынков в Азии на 0,6-1%. Японский Nikkei 225 прибавил 0,2%, китайский Shanghai Composite поднялся на 0,9%, гонконгский Hang Seng - на 0,4%, австралийский индекс All Ordinaries прибавил 0,98%, а S&P/ASX 200 прибавил 1,14%. Фьючерсы на американские индексы также растут: Dow Jones - на 0,68%, S&P 500 поднялся на 0,89%, высокотехнологичный Nasdaq вырос на 0,91%. Нефть начала укрепляться и сорт WTI торгуется на уровне \$91,30 за баррель, сорт Brent по итогам торгов вырос до \$107,27 за баррель. Это даёт надежды на позитивный ход торгов на отечественных площадках с открытия. Заккрытие же будет зависеть от новостей из Европы и макроэкономических данных. Сегодня будут опубликованы данные по инфляции и импортным ценам в Германии, а в США выйдут мартовский индекс цен на жильё CaseShiller и индекс потребительской уверенности, по которым ожидается улучшение значений.

В России сегодня отчитаются за 1 квартал 2012 года по МСФО Башнефть и Сбербанк. Синергия, Воронежсинтехкаучук проведут годовые собрания акционеров.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

29/06/12	Россия	Нефть и газ	Заседание «круглого стола» на тему: «Перспективы работы на шельфе российских нефтяных компаний» Всероссийский промышленный форум «Металлообработка: Стратегия 2012-2013» в рамках XIII международной специализированной выставки «Металлообработка-2012»
	Россия	Металлургия	
	Россия	Башнефть	Нефть и газ
	Россия	Сбербанк	Финансовый сектор
	Россия	Синергия	Пищевая промышленность
	Россия	Барнаултрансмаш	Машиностроение
	Россия	БЕЛАЦИ	Производство изделий из асбестоцемента и волокнистого цемента
	Россия	Воронежсинтезкаучук	Химия
			Финансовый отчет по МСФО за 1 кв. 2012 г.
			Финансовый отчет по МСФО за 1 кв. 2012 г.
			Состоится ГОСА (СД дивиденды не платить)
			Состоится ГОСА (дивиденды не платят)
			Состоится ГОСА (див 300 руб; реестр для участия ГОСА 11 апреля 2012)
			Состоится ГОСА (СД Не выплачивать дивиденды; реестр для ГОСА 24 апреля 2012 г

29/05/12 Казахстан Разведка Добыча КазМунайГаз Нефть и газ
29/05/12 10:00 Германия
29/05/12 17:00 США
29/05/12 18:00 США

Состоится ГОСА

Розничные продажи г/г (апр) прошл. 2,3%, ожидаем. 0,2%

Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller в 20 столичных регионах г/г прошл. -3,5%, ожидаем. -2,6%

Индекс потребительского доверия прошл. 69,2 п., ожидаем. 70,0 п.

FOREX

Внимание рынков переключилось на Испанию. Проблемы банковского сектора страны могут потребовать увеличить гос. долг страны еще на 50 млрд. евро (с учетом банковской группы Bankia и BFA). Правительство нашло остроумный способ пополнения капитала проблемных банков, через финансирование облигациями гос. долга, которые впоследствии закладываются проблемными банками под кредиты ЕСВ. Таким образом, финансирование для проблемных банков Испании фактически выделяет Европейский Центробанк. Однако помимо проблем национальных банков, правительство страны вынуждено решать еще и сложности сведения балансов провинций страны. Провинции, из-за роста стоимости финансирования своих обязательств и проблем банковской системы, оказались отрезанными от денежного рынка и рынка капиталов. Свалившиеся проблемы увеличивают дефицит гос. бюджета и существенно затрудняют процесс его балансирования. Создается угроза лавинообразного нарастания размера гос. долга Испании.

Тем временем, рынки похоже придумали сценарий выхода из греческого кризиса. В рамках прогнозов от Goldman Sachs предполагается наиболее вероятный сценарий, при котором новое греческое правительство начнет торг за смягчение требований и сокращение долговых обязательств страны. Что позволит, по крайней мере, выиграть время и сохранить Грецией членство в ЕС. Пока же рынкам придется запастись терпением до выборов в греческий парламент.

Отсутствие проблем требующих немедленного решения и относительно благополучный выход из предыдущих позволяет рынкам облегченно вздохнуть. Умеренный оптимизм возвращается на рынки, а с ним и покупатели. Сегодня фондовые площадки Азии в плюсе. На валютном рынке курс Евро против Доллара США остался выше уровня поддержки 1,2500. Диапазон торгов пары в ходе азиатской сессии составил 1,2509-1,2547. Японская Йена так же не спешит укрепляться к Доллару США выше 79,30Y. Диапазон торгов по паре составил 79,40Y-79,62Y.

АК СИБИРЬ

Минэкономразвития предложило приватизировать АК Сибирь

По данным Интерфакса Минэкономразвития совместно с назначенными агентами прорабатывает основные подходы по организации продажи «Авиакомпания Сибирь». В письме министра Андрея Белоусова премьеру Дмитрию Медведеву по этому вопросу указывается, что продажа может состояться в срок от 3 до 5 месяцев.

Мы подтверждаем нашу рекомендацию «накапливать» для обыкновенных акций АК Сибирь, выставляем целевой коридор стоимости для обыкновенной акции Сибири в \$2928-\$3416, что предполагает премию 95%-128% от текущих котировок на внебиржевом рынке. Главным спекулятивным драйвером для роста капитализации Сибири выступает официально неподтвержденная информация о желании супругов Филевых выйти из капитала компании, продав 71,3% обыкновенных акций, что приведет к выставлению обязательного предложения акционерам.

Это уже не первая попытка приватизации госпакета Сибири, 25,5% обыкновенных акций, теперь срывы аукционов из-за отсутствия заявок получили объяснение. Недавно появилась неофициальная информация о желании супругов Филевых выйти из Сибири, в связи с чем были наняты финансовые структуры, предлагавшие долю Филевых Аэрофлоту, Трансаэро и ЮТэйр по цене \$300-\$350 млн. за компанию, или \$2928-\$3416 за акцию. Индикативной также является оценка обыкновенной акции Сибири в \$4934 по мультипликатору EV/Пассажироперевозки¹¹ Аэрофлота, однако к данному уровню необходимо применить дисконт в 30% за низкую ликвидность, что соответствует оценке в \$3453. Для выхода из компании Филевы выбрали подходящее время, так как покупатель, совершив сделку до аукциона, сможет консолидировать долю государства. Вопрос остается открытым: кто купит 4-ую по пассажироперевозкам авиакомпанию России – потенциально любая компания «большой тройки» может закрыть сделку, однако наиболее вероятным претендентом выступает Аэрофлот.

Несмотря на стабильный рост, Сибирь теряет долю рынка (возможно по этой причине собственники продают компанию), а крупнейшие игроки российского рынка – Аэрофлот, Трансаэро, ЮТэйр – продолжают её наращивать, выдавливая мелких игроков. В среднесрочной перспективе олигопольный авиарынок приведет к росту маржинальности лидеров сектора, однако в случае снижения господдержки и либерализации российского воздушного пространства, что возможно по мере интеграции в ВТО, мы видим высокие риски для будущего российских авиакомпаний.

БАШКИРЭНЕРГО

Интер РАО отправило оферту на выкуп акций компании в ФСФР

Башкирэнерго

Интер РАО отправило оферту на выкуп акций компании в ФСФР

По данным компании Интер РАО, государственный холдинг отправил в ФСФР на согласование текст добровольного предложения о выкупе ценных бумаг Башкирэнерго. Соответственно, с 12.06.12 добровольное предложение может поступить миноритариям Башкирэнерго, а денежные средства за выкупленные акции придут 29.09.12. Цена, по которой могут быть выкуплены акции также определена – это \$1,06 (33,67 руб.) за обыкновенные акции, исходя из одобренной акционерами Интер РАО банковской гарантии полученной в Газпромбанке на сумму \$826,278 млн. для выкупа 781 159 244 акций Башкирэнерго по добровольному предложению. Исходя из текущих котировок, доходность составляет 8% или 24% годовых.

Предприятие отчиталось по РСБУ за 1 квартал 2012 года

Лепсе показал слабые результаты за 1 квартал ввиду роста удельной доли себестоимости в выручке. Рост издержек вызван либо увеличением цен на металл и электроэнергию, либо дискретностью в изготовлении и оплате продукции. На предприятии не комментируют изменение финансовых показателей. По основному виду продукции (авиационной технике) Лепсе ожидает рост объемов выпуска изделий на 8-10% по сравнению с 2012 годом. Мы рекомендуем держать акции компании.

Возможности

- В рамках кооперации с Уралвагонзаводом вероятно открытие новых прибыльных направлений бизнеса (железнодорожная техника и электроника для танков) и стабильный спрос на новую продукцию, также планируется увеличение выпуска продукции для нефтедобывающей промышленности.
- Возможно выставление оферты от Уралвагонзавода для миноритариев.
- Программа развития отечественного авиапрома обеспечит ЛЕПСЕ стабильными заказами.

Риски:

- Новый мажоритарный акционер Уралвагонзавод может существенно повлиять на операционные и финансовые показатели предприятия, а также снизить дивидендные выплаты
- Низкая ликвидность

Основные финансовые показатели и коэффициенты (РСБУ)

тыс. долл.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012F
Sales	93 974	96 876	64 518	84 087	97 639	95 098
EBITDA	8 550	2 105	4 413	8 810	10 142	7 612
Net Income	4686	364	1762	5611	6 921	5 086
EBITDA margin	9,10%	2,17%	6,84%	10,48%	10,39%	8,00%
Net margin	4,99%	0,38%	2,73%	6,67%	7,09%	5,35%
Dividend yield	3%/3% 0,6%/0,6% 8,9%/8,9%				8,1%/8,1%	
P/S	0,19	0,19	0,28	0,22	0,19	0,19
EV/S	0,18	0,17	0,17	0,2	0,17	0,18
EV/EBITDA	1,98	8,03	3,83	1,92	1,67	2,22
P/E	3,88	49,94	10,32	3,24	2,63	3,57

Источник: данные компании, расчёты ИК ЛМС

Прибыль по US GAAP выросла в 2,8 раза до \$3,789 млрд.

По данным нефтяной компании, в 1 квартале 2012 года, в сравнении с 4 кварталом 2011 года чистая прибыль по US GAAP выросла в 2,8 раза, EBITDA увеличилась на 62%, выручка выросла на 2%, свободный денежный поток был положительный и составил \$1,5 млрд., чистый долг сократился на 15%. В сравнении с 1 кварталом 2011 года, чистая прибыль выросла на 8%, EBITDA почти не изменилась, выручка выросла на 19%. Чистый денежный поток в 1 квартале 2012 оказался на 24% ниже, но долг сократился за год на 40%. Позитивными изменениями компания обязана высокими ценами на нефть в 1 квартале 2012 года, выросшими на 14%, в сравнении с 1 кварталом 2011, а также высокими ценами на нефтепродукты и ростом их производства. НК Лукойл экспортировала излишки нефтепродуктов, даже несмотря на рост налогов (+25%) и экспортных пошлин (+17%). При почти неизменном уровне переработки и экспорте нефти, нефтяная компания смогла заработать на выросших ценах на европейском рынке. Компания и дальше намеревается придерживаться данного принципа, увеличивая добычу и переработку нефти за рубежом. Таким образом, её позиции среди отечественных частных компаний окажутся наиболее защищёнными от фискальных действий, а также от ограничений на доступ к новым месторождениям в России и НК Лукойл сможет выполнить своё обещание увеличить дивидендные выплаты. Мы рекомендуем покупать акции Лукойла, недооценённые относительно российского нефтегазового сектора в среднем на 46% по мультипликаторам EV/EBITDA и P/E.

Финансовые показатели по US GAAP ОАО «Лукойл»

млн. долл.

Название	20112012**			4 кв. 2011	1 кв. 2012		1 кв. 2011	
Выручка	133 650	141 044	6%	34 549	35 261	2%	29 626	19%
EBITDA	18 606	21 384	15%	3 292	5 346	62%	5 343	0%
Чистая прибыль	10 357	15 156	46%	1 345	3 789	182%	3 517	8%
Скорр. прибыль*	11 300	16 080	42%	2 288	4 020	76%	4 460	-10%
Чистый. ден. поток	7 240	6 104	-16%	-472	1 526	-423%	2 013	-24%
Чистый долг	6 182	5 256	-15%	6 182	5 256	-15%	8 639	-39%
Рентабельность по EBITDA	13,9%	15,2%		9,5%	15,2%		18,0%	
Рентабельность по чистой прибыли	7,7%	10,7%		3,9%	10,7%		11,9%	
Чистый долг/ EBITDA	0,3	0,2						
Затраты на добычу, \$/бр.н.э.	4,71	4,70	-0%	4,71	4,7	-0%	4,5	4%
Уровень добычи, млн. б.н.э./день	2,14	2,20	3%	2,14	2,20	3%	2,21	-1%
Добыча нефти, млн.б.	666,42	653,09	-2%	165,86	200,04	21%	199,28	0%
Добыча газа, млн. б.н.э.	117,13	133,08	14%	30,60	33,16	8%	29,19	14%
Переработка, млн.т.	64,92	67,02	3%	16,20	15,04	-7%	14,57	3%

* За вычетом разовых доходов и расходов

** Приведено к годовому выражению

Источник: данные компании, расчёты ИК ЛМС

Российские
публичные
нефтегазовые
компании

млн. долл.

Название	MCAP	EV/EBITDA	P/E	Чистый долг/EBITDA
Газпром	112 184	2,22	2,55	0,49
Роснефть	76 261	4,10	5,72	0,64
Лукойл	46 209	2,40	3,05	0,27
ТНК-ВР Холдинг	45 200	3,24	5,19	0,10
Сургутнефтегаз	33 961	1,27	-54,69	-1,22
Новатэк	30 402	13,32	15,76	1,00
Газпром нефть	20 504	2,53	3,83	0,51
Татнефть	12 168	4,44	6,52	0,80
АНК «Башнефть»	10 420	6,00	6,14	1,32
Среднее		3,28	4,71	
Потенциал		37%	55%	

Источник: данные компании, расчёты ИК ЛМС

ВАНИНСКИЙ МОРСКОЙ ТОРГОВЫЙ ПОРТ, МУРМАНСКИЙ МОРСКОЙ ТОРГОВЫЙ ПОРТ

Приватизация госпакетов может состояться до конца августа

По данным Интерфакс, Минэкономразвития представило на рассмотрение Правительства перечень госактивов, приватизация которых может состояться до конца августа 2012 г., в том числе госпакеты Ванинского МТП (73,3 обыкновенных акций) и Мурманского МТП (34% голосующих акций).

Успешное проведение приватизации приведет к выставлению обязательного предложения акционерам данных компаний, что является сильным драйвером для роста капитализации. В связи с ростом котировок и спекулятивной переоценкой рынком на 31% Порты Ванино мы снижаем нашу рекомендацию до «держать» для обыкновенных акций Ванинского МТП с целевым коридором \$1274-\$2372 за бумагу. Мы подтверждаем рекомендацию «покупать» обыкновенные акции Мурманского МТП с целевым коридором \$3343-\$3474 за обыкновенную акцию, что предполагает 39%-45% потенциал от текущих котировок на внебиржевом рынке.

В качестве целевой цены для Ванинского МТП мы брали оценку Eп+, второго по величине акционера, принимавшего участие в аукционе по продаже госпакета акций в 2011 г., Eп+ вышла из борьбы за актив при цене, соответствующей \$2372 за обыкновенную акцию. Сравнительный анализ показывает, что Ванинский МТП переоценен по всем основным мультипликаторам, даже при сравнении с Новороссийским МТП – крупнейшим портовым оператором России, третьим в Европе. Мы считаем, что оценка Eп+ является «красной ценой» для Ванино, включающей как премию за контроль, так и будущие перспективы. По нашим оценкам, для Ванинского МТП справедливым коридором оценки является \$1303-\$1274 за обыкновенную акцию, что соответствует мультипликаторам EV/Грузооборот'11 и EV/Грузооборот'12 Новороссийского МТП.

Если целевой уровень для Ванинского МТП – оценка крупного акционера на несостоявшемся аукционе, то у Мурманского МТП уже есть оценка в рамках закрытой сделки: в феврале текущего года крупный пакет акций был куплен СУЭК, в расчете на обыкновенную акцию стоимость компании составила \$3343. Вхождение в капитал СУЭК положительно отразилось на росте грузооборота Мурманского МТП в первом квартале 2012 г., что может свидетельствовать о синергии компаний. По сравнительному методу мы оцениваем стоимость обыкновенной акции Мурманского МТП в \$3412 по мультипликатору EV/Грузооборот'11 Новороссийского МТП и в \$3474 по мультипликатору EV/Грузооборот'12 Новороссийского МТП.

Ванинский МТП: SWOT-анализ

Сильные стороны	Слабые стороны
1. Повышение тарифов на услуги порта в 2011 г. 2. Кратчайшее расстояние из Европы до побережья Тихого Океана 3. Круглогодичная навигация	1. Снижение грузооборота 2. Снижение рентабельности по EBITDA 3. Ограниченность ж/д инфраструктуры 4. Высокая конкуренция
1. Формирование Ванино–Советско-Гаванского транспортного промышленного узла 2. Рост перевалки порта в 3-4 раза, до 60-80 млн. тонн 3. Создание в регионе новых производств, способствующее росту бизнеса компании	1. Снижение грузооборота за счет ограниченной инфраструктуры 2. Потеря клиентов 3. Снижение рентабельности за счет усиления конкуренции 4. Устаревание оборудования

Мурманский МТП: SWOT-анализ

Сильные стороны	Слабые стороны
1. Высокая динамика бизнеса 2. Рост рентабельности по EBITDA 3. Обеспеченность загрузки мощностей за счет вхождения в капитал крупного грузовладельца 4. Круглогодичная навигация	1. Высокая конкуренция с портами Балтийского бассейна 2. Слабая обратная загрузка судов 3. Ограниченность ж/д инфраструктуры 4. Экспортоориентированность
Возможности	Угрозы
1. Будущее компании связано с развитием Штокмановского месторождения, Северного Морского пути и Пути Север-Юг	1. Снижение грузооборота в результате роста конкуренции

СБЕРБАНК

Новые предложения по приватизации 7,6% пакета Сбербанка

По предложению Минэкономразвития в ближайшие 3-5 месяцев может быть продан 7,58% госпакет акций Сбербанка. За последний год о приватизации крупнейшего российского банка было много дискуссий, поэтому до официальных решений вряд ли можно рассматривать правительственную переписку как нечто свершившееся.

Глава Сбербанка, Герман Греф, неоднократно заявлял о целевом уровне \$3,14 за акцию банка, который он считал справедливым. Данная оценка с точностью до десятой доли соответствует нашей целевой цене, рассчитанной по сравнительному методу, поэтому мы сохраняем рекомендацию «покупать» для обыкновенных акций Сбербанка с целевой ценой \$3,15 и потенциалом 25% от текущих котировок.

Сбербанк уже упустил долгожданное «окно» для проведения SPO (хорошую конъюнктуру рынка) в первом квартале 2012 г., когда его акции достигали целевых уровней, \$3,14. Мы считаем, что банку в сложившейся макроэкономической обстановке и в ситуации возросших глобальных рисков будет сложно достичь тех же уровней, даже не смотря на фундаментальную устойчивость, стоит учесть возможную стагнацию динамики прибыли по итогам 1 квартала 2012 г. (отчет за 1 кв. 2012 г. выйдет 29 мая). Размещение крупнейшего банка страны станет индикативным для всего российского сектора, новый мультипликатор выступит верхней границей для банковского сектора России, в первую очередь для ВТБ, следующего в плане приватизации за Сбербанком с лагом в 3-6 месяцев.

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.