

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▼	1 280,92	-1,98%
Индекс ММВБ	▼	1 342,91	-1,69%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12 602,26	-0,20%
S&P 500	▼	1 329,04	-0,21%
Nasdaq Composite	▼	2 849,49	-0,90%
DAX	▼	6 149,91	-1,27%
FTSE(100)	▼	5 493,06	-0,56%
DJ Stoxx 50	▼	2 333,42	-0,59%
EMBI Global	▼	605,90	-0,07%
EMBI+	▲	639,51	0,03%
MSCI EM	▼	906,71	-0,71%
MSCI BRIC	▼	252,52	-0,98%

Валюты

USD/EUR	▼	1,244	-0,19%
USD/JPY	▲	0,013	0,80%
USD/RUR	▲	32,941	0,31%

Сырье

Brent	▼	91,36	-2,29%
WTI	▼	77,69	-3,14%

Металлы

Алюминий	▲	1 832,50	1,22%
Медь	▲	7 421,00	0,91%
Золото (спот)	▼	1 558,50	-0,95%

Российские индексы откроются ростом на 1%. Лучше рынка будет выглядеть банковский сектор и энергетика. Европа остается основным фактором, определяющим движение рынков. В пятницу фьючерсы на американские индексы и нефть резко пошли вверх, на биржах Азии тоже идут заметные покупки. Позитивный внешний фон обусловлен тем, что накануне вечером Херман ван Ромпей объявил о выделении 120 млрд. евро на стимулирование экономического роста в Европе. Европейские лидеры также договорились о разработке плана создания на базе Европейского ЦБ единой системы надзора за банками, и о прямом кредитовании банков, что не приведет к увеличению суверенных долгов проблемных стран.

Сегодня Европейские лидеры продолжают совещание по европейским проблемам. Инвесторы надеются получить еще больше оптимистичной информации. Кроме того, ожидается публикация позитивных данных по доходам и расходам американцев, а также индексу доверия потребителей к экономике США за июнь.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

29 июня	Россия	Э.ОН Россия	Состоится ГОСА	Электроэнергетика
	Россия	Газпром	Состоится ГОСА: правление дивиденды 8,97 руб (реестр для ГОСА 10 мая 2012 года)	Нефть и газ
	Россия	Сургутнефтегаз	Состоится ГОСА (реестр 14 мая 2012)	Нефть и газ
	Россия	Мечел	Состоится ГОСА (дивиденды а/о -8,06 руб; а/п-31,28 руб ;реестр 22 мая 2012)	Металлургия
	Франция		ВВП (пред. +%, прогн. 0%)	
	Германия		Розничные продажи (прогн. +0,2%, пред. -0,2%)	
	Франция		Потребительские расходы (прогн. 0%, пред. +0,2%)	
	Еврозона		Гармонизированный индекс цен потребителей (прогн. +2,4%, пред. +2,4%)	
	США		Личные доходы (прогн. +0,2%, пред. +0,2%), личные расходы (+0%, пред. +0,3%)	
	США		Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности Чикаго PMI (прогн. 52,5, пред. 52,7)	
	США		Индекс потребительских настроений Мичиганского университета (прогн. 74,1, пред. 74,1)	

Поступающая противоречивая информация с Евросаммита, все таки дает надежду на позитивное решение вопросов евроинтеграции и нормализацию уровня процентных ставок по обязательствам проблемных стран. Ван Ромпей (председатель Европейского совета) сообщил, что главы четырех стран Евросоюза нашли общую позицию и согласовали, как программу стимулирования роста экономики размером 120 млрд. евро; так и более <<гибкое>> использование средств общеевропейских фондов (EFSF, ESM) для стабилизации ситуации как в банковском секторе, так и на рынке облигаций пострадавших стран ЕС. К соглашению удалось придти, после того как главы правительств Италии и Испании сняли свои возражения и требования немедленного вмешательства в функционирование рынков капитала и снижение уровня стоимости обязательств их стран, за счет средств общеевропейских фондов. Детали договоренностей пока неизвестны, однако заявление Ромпена вызвало прилив оптимизма на рынках. Рост котировок отмечен по большому спектру активов связанных с риском.

На валютном рынке, в ходе торгов в Азии, Евро взлетело против Доллара США больше чем на 1,5 фигуры, и сейчас торгуется немногим ниже 1,2600. Диапазон торгов составил 1,2431-1,2627. Пара Японская Йена-Доллар США провели обычную меланхоличную сессию. Диапазон торгов пары составил 79,12-79,47.

ГАЗПРОМ**EBITDA компании может снизиться на 10% из-за изменения налогообложения**

По данным заместителя председателя правления газовой компании А. Круглова, в 2012 году выручка вырастет на 1,3% до \$160 млрд. Однако, из-за изменения налогообложения, предусматривающего повышение НДС, EBITDA газового концерна снизится в 2012 году до \$58 млрд. или на 10%, в сравнении с 2011 годом. Операционные показатели компании также могут ухудшиться из-за сокращения потребления газа в 2012 году на внешнем и внутреннем рынке. Но если на внутреннем рынке сокращение потребления наблюдается из-за ухудшения экономической конъюнктуры, то на основном европейском рынке, проблемы со сбытом наблюдаются из-за низких спотовых цен.

Европейские спотовые цены из-за большого предложения СПГ с Ближнего Востока сейчас ниже цен по контрактам Газпрома с привязкой к нефтепродуктам. Российская газовая монополия, предпочитающая удерживать цены на свой газ за счёт сокращения предложения из-за этого может пересмотреть собственный план по добыче на 2012 год, предусматривающий рост на 3% в сравнении с 2011, до 529,3 млрд. куб. м. Следствием этого может стать худшая динамика роста акций Газпрома, в сравнении с нефтегазовым сектором, оцениваемым сейчас в 2,86 годовых EBITDA. Потенциал Газпрома, торгующегося по 2,4 прогнозных EBITDA 2012 года, составляет 19%, что меньше, или на уровне других компаний сектора, имеющих драйверы для роста капитализации в 2012 году, например Лукойла и ТНК-ВР.

Российские нефтегазовые компании

млн. долл.

Название	МСАР	EV/EBITDA	P/E	
Газпром	109 407	2,4	2,5	
Роснефть	69 818	3,8	4,7	
Лукойл	44 101	2,3	4,3	
ТНК-ВР Холдинг	33 784	2,4	3,9	
Сургутнефтегаз	31 313	1,1	-50,4	
Газпром нефть	18 973	2,4	2,9	
Татнефть	11 987	5,2	5,4	
АНК «Башнефть»		10 124	3,8	5,7
Среднее	2,9	4,2		

АКРОН**Акрон представил результаты за первый квартал 2012 года**

По итогам первого квартала объем производства составил 1 577 тыс. т (+6,3%), выручка от реализации минеральных удобрений увеличилась до 18 422 млн. руб. (609 млн. долл. США), что на 33% выше аналогичного показателя за первый квартал 2011 года. EBITDA составила 4 911 млн. руб. (162 млн. долл. США), что на 7% аналогичного периода 2011 года. Рентабельность по EBITDA сократилась с 33% до 27%. Чистая прибыль выросла на 34% до 5 123 млн. руб. (169 млн. долл. США) в основном за счет положительных курсовых разниц, которые выросли на 51 млн. долл.

Соотношение чистого долга к EBITDA без учета доли в Уралкалии составило 1,7.

Мы ожидаем снижения показателей EBITDA и чистой прибыли Акрона в 2012 году, во-первых, из-за исключения единоразовых доходов от продажи активов, во-вторых, из-за снижения цен на удобрения и роста цен на газ и электричество во второй половине года. В тоже время рост показателей будет обеспечивать ввод новой установки по производству карбамида и снижение курса рубля. Мы прогнозируем снижение по-

казателя EBITDA с 2,92 в 2011 году до 4,29, мы не учитываем в нашей модели возможную прибыль от планируемой продажи акций Уралкалия. Корпоративный конфликт с Фосагро по поводу поставок апатитового концентрата вместе со слабой рыночной конъюнктурой, которая всегда бывает летом, будет оказывать негативное влияние на акции Акрона в краткосрочной перспективе. Начать собственный выпуск концентрата планируется только во втором полугодии, на самообеспечение по концентрату Акрон выйдет только в 2013 году, поэтому конфликт с Фосагро является значительным фактором, влияющим на акции Акрона.

Рыночные тренды

В летний период ожидается стагнация спроса на рынках минеральных удобрений, что связано в первую очередь с фактором сезонности, также началом сезона поставок азотных удобрений от китайских производителей (с июля по октябрь) и фосфатных/комплексных удобрений (с июня по сентябрь). Объемы, которые будет готов поставить Китай, позволят спрогнозировать соотношение спроса-предложения и дальнейшее движение цен на удобрения (в особенности сильное влияние Китай будет оказывать на цены азотных удобрений, поскольку является крупным поставщиком карбамида).

Первые данные по урожаю позволят оценить будущий спрос на удобрения. Следует отметить, что сейчас показатели соотношения запасов и потребления основных зерновых культур продолжают находиться ниже долгосрочных средних значений.

Спрос на калийные удобрения остается достаточно сильным в связи со снижением уровня запасов в Юго-Восточной Азии и Америке.

Цены на фосфорные удобрения начали восстанавливаться после снижения в конце прошлого - начале этого года за счет активного спроса южноамериканских покупателей. Если падение спроса со стороны Индии из-за обесценения курса национальной валюты окажется не таким сильным, как сейчас прогнозируют трейдеры, то рост цен продолжится, но только после того, как станут известны объемы поставок по китайскому экспортному окну.

В целом, несмотря на краткосрочные негативные тенденции, мы ожидаем, что спрос и цены на удобрения восстановятся в преддверии посевной в октябре-ноябре, если политики смогут стабилизировать ситуацию в Европе.

Сравнительный анализ

	P/S 2012	EV/EBITDA 2012	P/E 2012	D/EBITDA 2012
Уралкалий	5,34	9,9	15,15	0,94
Акрон	0,58	4,29	3,49	0,96
ФосАгро	1,22	3,74	3,94	0,26

Источник: расчеты ИК ЛМС

Сравнительный анализ

Уралкалий оценивается рынком дороже всего. Основной идеей при таких мультипликаторах выступает buyback акций, а также возможность выплаты специальных дивидендов. Мы не ожидаем, что акции могут стоить существенно дороже 240 руб.

Текущая рекомендация по Акрону – держать в ожидании запуска ГОКа по производству апатитового концентрата и разрешения конфликта с Фосагро.

Фосагро торгуется по очень привлекательным мультипликаторам, но потенциал роста к акциям Акрона составляет всего 15%. Рекомендуем покупать акции при цене на уровне 900 руб., а также после разрешения ситуации с приватизацией Апатита (спекуляции вокруг итогов аукциона снова могут негативно отразиться на котировках).

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
	Лазарев Игорь Олегович	
	Розет Борис Владимирович	

Отдел торговых операций	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.