

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▲	1 368,69	2,13%
Индекс ММББ	▲	1 416,50	1,59%
Dow Jones Ind, Avg	▲	12 777,09	1,62%
S&P 500	▲	1 356,78	1,65%
Nasdaq Composite	▲	2 908,47	1,48%
DAX	▲	6 557,10	2,15%
FTSE(100)	▲	5 666,13	1,03%
DJ Stoxx 50	▲	2 439,79	1,19%
EMBI Global	▲	624,08	0,39%
EMBI+	▲	660,90	0,03%
MSCI EM	▲	926,13	1,32%
MSCI BRIC	▲	260,92	1,43%

Валюты

USD/EUR	▲	1,225	0,38%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▼	32,659	-0,18%

Сырье

Brent	▲	101,07	1,32%
WTI	▲	86,08	1,18%

Металлы

Алюминий	▲	1 861,50	1,42%
Медь	▲	7 689,50	2,39%
Золото (спот)	▲	1 595,50	2,52%

Торги на российском рынке откроются смешанной динамикой.

Американская сессия завершилась в пятницу уверенным ростом, утром в понедельник фьючерсы корректируются вниз на 0,21-0,22%. В Азии наблюдается разнонаправленное движение индексов. All Ordinaries и Hang Seng выросли на 0,56% и на 0,21%, Shanghai Composite снизился на 1,3%. Цены на нефть стабильны.

Невнятный внешний фон определяет воскресное выступление Вэнь Цзябао. С одной стороны премьер отметил, что текущая ситуация в экономике страны характеризуется замедлением темпов роста и наличием определенных трудностей. С другой стороны, правительство Китая намеревается более активно поддерживать экономический рост во втором полугодии. Инвесторы находятся в замешательстве, покупать ли им акции или нет, поскольку экономика Европы продолжает оставаться слабой. Данный факт должны подтвердить макроэкономические данные. Сегодня будут опубликованы данные об изменении потребительских цен в июне, завтра - индекс доверия инвесторов и аналитиков к экономике Германии за июль. Негативно влияние на настроения инвесторов оказывает и заявление канцлера Германии Ангелы Меркель о том, что она продолжает выступать против объединения долгов стран на уровне союза.

Возможно улучшение настроения инвесторов к вечеру, если данные по экономике США (Empire Manufacturing, розничные продажи) и отчетность Citigroup Inc. окажутся лучше ожиданий.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

16 июля	Россия	Акрон	Планируется завершение приема заявок инвесторов на приобретение до 66% акций польской химической компании Azoty Tarnow. Предложенная цена составляет 45 польских злотых за акцию.
	Еврозона		Индекс потребительских цен г/г (июн) прошл. 2,4%, ожидаем. 2,4%
	США		Розничные продажи (Retail Sales) (июн) прошл. -0,2%, ожидаем. 0,2%
	США		Розничные продажи без учета машин (Retail Sales Ex Autos) (июн) прошл. -0,4%, ожидаем. 0,0%
	США		Товарно-материальные запасы (Business Inventories) (май) прошл. 0,4%, ожидаем. 0,2%
		Citigroup Inc., Kuehne + Nagel International AG	Финансовые результаты за прошедший квартал
17 июля	Россия	Аптечная сеть 36,6	Финансовый отчет по МСФО за 1 кв. 2012 г.

Сегодня рынки Азии находятся в нерешительности после бурного роста в пятницу. Тем не менее, начало недели идет в положительном ключе: Китайские власти обещают подбирать меры стимулирования экономического роста, так называемая <<тонкая настройка>>; а в США доклад главы Fed-а в конгрессе прольет свет на условия реализации следующего этапа монетарного ослабления. Участники торгов на столько уверены в последнем, что разговоры идут не в контексте возможности, а лишь о временных рамках. На корпоративном фронте, тоже произошли позитивные сдвиги в ожиданиях рынка, после публикации лучше, чем ожидалось отчетности банковских корпораций за первое полугодие. Тем не менее, рынки по старой традиции не спешат форсировать торги до открытия Европы. Падения индекса Шанхая объясняется плохими ожиданиями отчета за первое полугодие от ZTE Corp. (763) (второй по величине доли китайского рынка оборудования для сектора телекоммуникаций). Акции компании падают на 10%.

На валютном рынке пара EURUSD консолидируется у закрытия Нью-Йорка в пятницу. Диапазон торгов в Азии по паре составил 1,2232-1,2260. Японская Йена продолжает отбирать очки против Доллара США. Пара USDJPY неуклонно движется к отметке 79,00Y. На утренних торгах диапазон составил 79,06-79,24.

СЕВЕРНАЯ ВЕРФЬ**ЦБ продает активы обанкротившейся Объединенной промышленной корпорации**

Мы рекомендуем накапливать обыкновенные акции Северной верфи с целевой ценой \$943,0 за акцию, считаем данный уровень нижней границей для оценки актива и для инвестирования в актив. Стоит отметить, что потенциально, исходя из последних заявлений относительно ориентира оценки Северной верфи, акции компании могут быть оценены в \$2000,3 - \$2414,5 в расчете на обыкновенную акцию, что предполагает премию от нашей справедливой цены 112%-156%.

В связи с недавно состоявшимся аукционом по продаже 88,32% Балтийского завода, в ходе которого ОСК стала победителем и владельцем актива, интерес привлекают другие акции обанкротившейся Объединенной промышленной корпорации (ОПК), находящиеся в залоге у ЦБ РФ, - акции Северной верфи, 75,82% обыкновенных акций которой планируется продать с аукциона. В результате победитель (ОСК - главный претендент на акции), должен будет выставить обязательное предложение миноритарным акционерам, что может стать драйвером для роста котировок.

Главным вопросом остается оценка Северной верфи. Если Балтийский завод был оценен дешево по причине фактически своего банкротства, то Северной верфь финансово устойчива, более того, ОСК заявляла, что наиболее интересным для нее активом выступает именно Северная верфь.

Заявления ОСК прессе относительно оценки Северной верфи разнятся:

1) апрель 2011 г., ОСК: «Если оценят (активы ОПК) до 7 EBITDA, то будем привлекать кредит, выше - размещать допэмиссию для увеличения уставного капитала», сам Роман Троценко оценивал справедливую стоимость компаний в 6-7 EBITDA;

2) сентябрь 2011 г., «стоимость Балтийского завода может быть отрицательной, а Северной верфи и конструкторского бюро Айсберг - 10-12 млрд. руб.»

Анализ ранее установленных цен для продажи активов ОПК, заложенных в ЦБ РФ, говорит о том, что цены активов определялись исходя из ориентира, озвученного Романом Троценко в 6-7 EBITDA, при этом определялась стоимость собственного капитала, то есть стоимость компании без учета долга.

Стоимость без долга Северной верфи может быть определена в 6-7 EBITDA или, исходя из среднего мультипликатора по ранее одобренным и озвученным оценкам активов ОПК, в 7,3 EBITDA. Таким образом, мы оцениваем справедливую стоимость Северной верфи без долга в \$139,4 млн. - \$170,6 млн., или \$943,0 - \$1153,9 за обыкновенную акцию, что означает текущую переоцененность акций компании, торгующихся на внебиржевом рынке РТС, на 35%-20%.

Исходя из озвученной оценки ОСК Северной верфи и ЦКБ Айсберг в \$306,2 млн. - \$367,4 млн. (10 млрд. руб. - 12 млрд. руб.), стоимость Северной верфи с учетом долга отрицательна, без учета долга составляет \$295,7 млн. - \$356,9 млн., или \$2000,3 - \$2414,5 за обыкновенную акцию.

Риском выступает неопределенность относительно сроков проведения аукциона и оценки Северной верфи, дисконтирующим фактором для которой выступают увеличивающиеся долги: по итогам 1 кв. 2012 г. Северная верфь удвоила чистый долг по причине недостаточного финансирования гособоронзаказа со стороны государственного заказчика, что побуждает компанию привлекать кредитные ресурсы.

Анализ одобренной оценки активов ОПК, заложенных в ЦБ РФ

	Доля УК, выставляемого на аукцион	Стоимость пакета, млн. \$	EV/EBITDA	P/EBITDA
Балтийский завод	88,32%	6,8	122,7	6,8
ЦКБ Айсберг	63,21%	10,5	7	7,8

Источник: Интерфакс, данные компании, оценка 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
	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.