



Срочный комментарий

2 марта 2010 г.

Мостотрест

Роль консолидатора отрасли может оказать положительное влияние на котировки

Bloomberg	MSTT RU
Рекомендация	н/д
Справедливая стоимость, долл. США	н/д
Текущая цена, долл. США	850

Приобретение 24% акций Мостостроя-11 компанией Мостотрест

Мостотрест, ведущая российская мостостроительная компания, приобрел 24% обыкновенных акций Мостостроя-11. Мостотрест не раскрывает ни стоимость сделки, ни продавца, однако, мы полагаем, что компания заплатила 25-35 млн. долл. США, т.е. 1 200-1 935 долл. США за акцию. На наш взгляд, акции были куплены либо у руководства компании, либо у Группы Е4, которая приобрела порядка 30% акций Мостостроя-11 в начале 2008 г. Если Мостотрест купил акции у руководства, то его доля снизилась до 29%. По нашим оценкам, в свободном обращении остается порядка 20% акций Мостостроя-11.

Консолидация доли Мостостроя-11 усилит позиции Мостотреста в Западной Сибири

Мы полагаем, что, получив контроль над Мостостроем-11, который имеет огромный опыт работы в суровых условиях Западной Сибири, Мостотрест укрепит свои позиции в данном регионе, традиционно характеризующимся сильной экономикой благодаря нефтедобыче. Основываясь на исторических данных касательно объема строительства, мы прогнозируем, что консолидация может увеличить выручку Мостотреста на 300 млн. долл. США в 2012 г.

Мы полагаем, что Мостотрест будет наращивать долю в компании Мостострой-11 до получения контрольного пакета

На наш взгляд, в краткосрочной перспективе Мостотрест будет увеличивать долю в Мостострое-11 до тех пор, пока его пакет не станет контрольным, приобретая акции скорее у руководства, чем у миноритарных акционеров компании. Тем не менее, мы ожидаем, что Мостотрест сделает добровольное предложение миноритарным акционерам о выкупе акций, если его доля в Мостострое-11 превысит 30%. Мы полагаем, что цена предложения в таком случае будет находиться в указанном выше диапазоне.

На наш взгляд, Мостотрест может стать консолидатором отрасли

Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе компания может стать консолидатором отрасли. Мы считаем, что резкое сокращение государственных расходов на развитие инфраструктуры оказало краткосрочное негативное влияние на российские строительные компании, стоимость активов которых снизилась. В связи с этим строительные компании стали привлекательными объектами для приобретения. Таким образом, Мостотрест, опубликовавший сильные финансовые показатели за 9М 2009 г. (рентабельность EBITDA составила 23%, а рентабельность чистой прибыли – 14%) и владеющий крупным диверсифицированным портфелем заказов, занимает выгодное положение в условиях динамичного рынка слияний и поглощений.

Дальмостострой может стать следующей целью Мостотреста

Мы ожидаем, что Мостотрест сможет приобрести Дальмостострой в среднесрочной перспективе. Группе компаний Е4 принадлежит пакет акций Мостотреста. Помимо этого, Е4 является крупнейшим акционером Дальмостостроя. В результате, мы считаем, что Мостотрест может организовать допэмиссию акций для их последующего обмена на акции Дальмостостроя, принадлежащие Е4. Слияние с Дальмостостроем позволит Мостотресту выйти на рынок Дальнего Востока, предлагающего хорошие перспективы для мостостроительных компаний в связи с горным ландшафтом региона.

IPO Мостотреста может состояться в течение следующих трех лет

В течение последних трех лет руководство Мостотреста выполняло свои обещания по улучшению эффективности деятельности и увеличению портфеля заказов, благодаря чему компания становилась все более привлекательной для стратегических и портфельных инвесторов. Мы считаем, что в течение следующих двух-трех лет компания сможет достигнуть своей конечной цели – выйти на IPO.

Мы ожидаем, что сделка по приобретению может оказать положительный эффект на акции компаний Мостотрест и Мостострой-11

Мы ожидаем, что роль Мостотреста в качестве консолидатора отрасли окажет положительное влияние на финансовое положение компании и, соответственно, на стоимость ее акций. Мы также считаем, что в дальнейшем на стоимость акции компании Мостострой-11 будет также оказан положительный эффект, так как, согласно ожиданиям, Мостотрест увеличит свой пакет акций Мостостроя-11. Мы поместили акции компании Мостотрест на пересмотр.

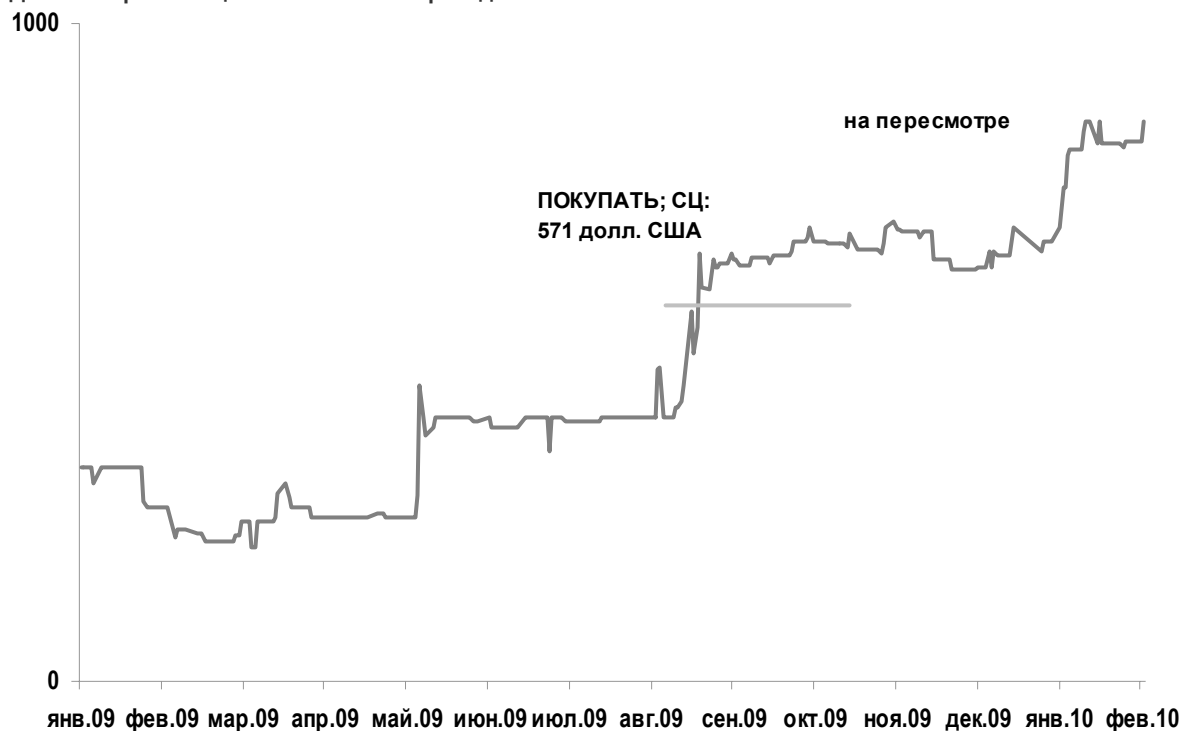
Приложение

Прогноз отчета о прибылях и убытках компании Мостотрест, млн. руб.

	2008	2009П	2010П	2011П	2012П
Выручка	28 705	32 663	37 178	38 897	42 526
Себестоимость	-22 687	-22 635	-24 835	-27 495	-28 750
Валовая прибыль	6 018	10 028	12 342	11 402	13 776
Адм-хоз. расходы	-2 840	-2 940	-3 346	-3 501	-3 827
Операц. прибыль	1 923	6 403	8 145	6 914	8 793
ЕБИТДА	2 467	7 029	8 829	7 669	9 556
Прибыль до налогообложения	1 100	5 880	7 753	6 677	8 654
Чистая прибыль	504	4 629	6 127	5 266	6 848

Источник: Данные компании, расчеты ИФК Метрополь

Динамика роста акций и изменение справедливой стоимости



Источник: Bloomberg

Сравнительный анализ

	Тикер	MCAP	EV	2009П			2010П			2011П		
				EV/S	EV/EBIT DA	P/E	EV/S	EV/EBIT DA	P/E	EV/S	EV/EBIT DA	P/E
Мостострой-11	MSTS	169	193	1,3	8	17	1,0	6	11	0,9	5	8
Мостоотряд 19	MSOT	159	134	0,6	7	21	0,5	6	17	0,4	4	13
Дальмостострой	DMOA	76	92	0,6	7	16	0,5	5	9	0,5	4	10
Волгомост	VLGM	113	233	0,9	7	11	0,6	5	6	н/д	н/д	н/д
Мостотрест	MSTT	1 055	1 153	1,2	7	23	0,9	5	11	0,7	5	15
Бамтоннельстрой	BTST	381	453	1,6	8	19	1,2	6	13	1,0	5	9
Медиана российских аналогов				1,0	7	18	0,7	5	11	0,7	5	10
Медиана аналогов на развие. рынках				2,7	9	57	1,0	8	24	0,8	29	15
Медиана аналогов на развитых				0,9	7	21	0,3	6	12	0,2	5	6

Источник: Bloomberg, расчеты ИФК Метрополь

© 2009 ООО «ИФК «МЕТРОПОЛЬ» (далее МЕТРОПОЛЬ). Все права защищены.

Предметом настоящего отчета является предоставление справочной информации о компании или компаниях (совместно «Компания») и ценных бумагах. Данный отчет выполнен аналитиком (ами), имя (имена) которого(ых) указано(ы) на титульном листе настоящего отчета. Все взгляды и позиции, изложенные в данном отчете о какой-либо ценной бумаге или эмитента, точно отражают личные взгляды данного аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Настоящий отчет является полностью независимым суждением на момент публикации данного отчета, так как был подготовлен независимо от Компании, и отражает исключительно точку зрения аналитика. В связи с этим Компания, ее директора и работники не несут какой-либо ответственности за содержание данного отчета, а соответственно вся информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Данный отчет не может являться оценкой стоимости бизнеса и активов Компании в связи с тем, что является независимым суждением и не отвечает целям, предусмотренным законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за потери, возникшие в связи с использованием данного отчета. Информация, содержащаяся в данном отчете, не может использоваться для окончательного принятия инвестиционных решений в отношении ценных бумаг Компании.

Вся информация и анализ, представленные в отчете, не могут быть прямо или косвенно связаны с частной рекомендацией (ями) или мнением (ями). Все данные отчета могут быть использованы аналитиками до его публикации. Аналитики получают вознаграждение в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами МЕТРОПОЛЬ, а также дочерних компаний («Фирма»). В зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, аналитики получают вознаграждение которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы.

МЕТРОПОЛЬ и компании входящие в группу компаний «МЕТРОПОЛЬ» или их работники могут совершать любые сделки с ценными бумагами или другими инструментами, упомянутыми в настоящем отчете, а также предоставлять различные услуги в отношении них, действовать в качестве директора или иного лица Компании, упомянутой в настоящем отчете. МЕТРОПОЛЬ последовательно придерживается политики, направленной на предотвращение и устранение существующего или возможного конфликта интересов.