

FLASHNOTE ДЕВЕЛОПЕРЫ Оживающий сектор

Россия
Девелоперы

Акции девелоперов реагируют на позитивный новостной фон, однако, по нашему мнению, их рост далеко не исчерпан. Сектор остается одним из самых перепроданных среди российских акций, и мы рекомендуем обратить особое внимание на AFI Development (+52% к целевой цене), RGI (82+%) и ОПИН (85+%) как наиболее недооцененных в секторе и имеющих значительный потенциал роста в долгосрочной перспективе. Среди акций, торгуемых на российских площадках, интереснее других выглядит Система Галс (+41%). Акция отстает по динамике от «собратьев» и выглядит относительно недорогой по мультипликаторам (P/NAV= 0.7 vs 1 в качестве целевого уровня).

Чуриков
Александр
achurikov@absolut.ru

Драйвер роста – новостной фон.

Последняя неделя стала весьма насыщена поступающими позитивными новостями по сектору. В понедельник «Ведомости» обрадовали данными по декабрьской статистике купли-продажи на рынке недвижимости Москвы (+72% к ноябрю и 34% год-к-году). Согласно данным агентства IRN.ru, цена квадратного метра столичной недвижимости вновь начала подъем - с октября 2009 г. по сегодняшний день зафиксирован рост примерно 5% в долларах.

Корпоративные новости также способствовали всплеску спроса на акции. Во вторник, 19 января, группа ПИК сообщила о прекращении производства по иску ВТБ на сумму 2.8 млрд. руб., что вызвало существенный интерес к акциям девелопера (около 17% за 3 дня), несмотря на значительную часть непогашенной кредиторской задолженности (110 млрд.).

AFI Development порадовал участников рынка сообщением о намерении возобновить реализацию ряда проектов компании в связи с улучшением ситуации на российском рынке («Озерковская набережная» и «Павелецкая бизнес-парк»), а также возможностью повышения уровня раскрытия информации и ликвидности (free-float компании может увеличиться вследствие передачи части акций держателям ее облигаций).

Компания ЛСР сообщила о возможном выпуске дополнительной эмиссии акций.

Реакция участников рынка на новостной поток говорит об одном: **акции девелоперов в «фаворе», на фоне падения котировок ликвидных бумаг и негативного внешнего фона.**

На наш взгляд, в ближайшей перспективе неплохие шансы имеют **акции Системы Галс**: акция остается одним из лидеров падения со своих максимумов и значений на начало 2008 г., при том что финансовые проблемы компании в достаточной степени решены. По финансовым мультипликаторам **Система Галс** смотрится достаточно интересно, учитывая целевое значение P/NAV =1 (капитализация компании равна стоимости чистых активов). Мы также обращаем внимание на то, что в начале декабря 2009 г. банк ВТБ реализовал call-опцион на покупку оставшихся 31.5% акций девелопера у АФК Система, что, на наш взгляд, может говорить об интересе банка к активу в качестве портфельной инвестиции с возможной докапитализацией и перепродажей в будущем.

Динамика акций российских девелоперов

Динамика	RGI	Raven Russia	AFI Development	Mirland Group	Группа ПИК	Система Галс	ОПИН	PTM	LSR
с января 2009 г.	204%	106%	153%	607%	426%	246%	-34%	228%	445%
с января 2008 г.	-85%	-53%	-77%	-66%	-83%	-84%	-86%	-91%	-68%
с максимумов	-87%	-63%	-82%	73%	-86%	-88%	-90%	-93%	-74%
за неделю	1%	9%	10%	16%	15%	5%	1%	4%	15%

Источник: Bloomberg, Абсолют-Инвест

Таблица мультипликаторов

Компания	P/NAV	EV/Стоимость портфеля	Потенциал роста, %
RAVEN RUSSIA LTD	0.77	0.85	28%
AFI DEVELOPMENT-GDR REG S	0.52	0.55	52%
MIRLAND DEVELOPMENT CORP	0.72	0.80	39%
PIK GROUP-CLS	1.91	1.47	-15%
SISTEMA HALS-BRD	0.71	0.92	41%
RGI INTERNATIONAL LTD	0.32	0.37	82%
OPEN INVESTMENTS-CLS ***	0.38	0.38	85%
Среднее по отрасли	0.71	0.80	45%

Источник: Bloomberg, данные компаний, Абсолют-Инвест

Кроме акций Системы Галс, интересно выглядят **акции ЛСР**, и мы рекомендуем их **спекулятивную покупку**. Крупнейший девелопер Санкт-Петербурга постепенно решает проблемы долговой нагрузки, однако оценка его акций по мультипликаторам затруднена из-за структуры группы (более половины выручки группы ЛСР формирует дивизион строительных материалов).

ТРЕЙДИНГ

+7 (495) 618-4102

Мамонтов Олег

mamont@absolut.ru

Харенков Роман

roman@absolut.ru

Макаров Антон

makarov@absolut.ru

Кан Михаил

kan@absolut.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

+7 (495) 618-4102

Крылова Анна

Начальник аналитического отдела

akrylova@absolut.ru

Краевский Игорь

Старший аналитик

ikraevsky@absolut.ru

Чуриков Александр

Аналитик

achurikov@absolut.ru

Закрытое акционерное общество "Абсолют-Инвест" создано в 1995 году. Компания имеет Лицензию ФКЦБ России на все виды брокерской деятельности, включая операции с физическими лицами, дилерской и депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг. "Абсолют-Инвест" ведет торговые операции с более чем 250 различными финансовыми компаниями и банками, включая крупнейшие западные брокерские дома и инвестиционные фонды.

Компания осуществляет: брокерскую и дилерскую деятельности на российском рынке ценных бумаг, управление активами, депозитарное обслуживание, инвестиционная деятельность.

По заказам клиентов "Абсолют-Инвест" реализует проекты, связанные со слиянием/поглощением, осуществлением дополнительных выпусков акций, покупкой продаж предприятий и имущественных комплексов.

Членство в ассоциациях, объединениях, профессиональных клубах:

- Национальная Ассоциация Участников Фондового Рынка (НАУФОР)
- Профессиональная Ассоциация Регистраторов Трасферагентов и Депозитариев (ПАРТАД)
- НП "Фондовая биржа РТС"
- ЗАО "Московская межбанковская валютная биржа"
- НП "Фондовая биржа "Санкт-Петербург"

© 1995-2009 Абсолют Инвест. Все права защищены.

Аналитический отчет подготовлен аналитиком чье имя указано на первом листе документа с целью предоставления справочной информации о компании. Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из проверенных нами источников. Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Аналитический отдел компании Абсолют Инвест и ее аффилированные с ней компании не несут ответственности за использование данной информации. Инвестиции в российскую экономику и ценные бумаги сопряжены с рисками. Исходя из этого, инвесторам рекомендуется проводить тщательную проверку финансово-экономической деятельности эмитентов перед принятием инвестиционного решения. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.