

**ПОРТРЕТ РЫНКА**
**УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ**
**Значение Изменение**
**Индексы**

Индекс РТС	▼	1657,77	-7,84%
Индекс ММВБ	▼	1499,79	-5,50%
Dow Jones Ind, Avg	▼	10809,85	-5,55%
S&P 500	▼	1119,46	-6,66%
Nasdaq Composite	▼	2357,69	-6,90%
DAX	▼	5923,27	-5,02%
FTSE(100)	▼	5068,95	-3,39%
DJ Stoxx 50	▼	2199,01	-3,58%
EMBI Global	▼	555,28	-1,05%
EMBI+	▼	585,85	-1,07%
MSCI EM	▼	990,18	-4,89%
MSCI BRIC	▼	296,138	-5,46%

**Валюты**

USD/EUR	▼	1,418	-0,72%
USD/JPY	▲	0,013	0,86%
USD/RUR	▲	28,521	0,65%

**Сырье**

Brent	▼	103,74	-5,15%
WTI	▼	81,31	-6,41%
Urals Med	▼	101,86	-5,55%

**Металлы**

Золото (спот)	▲	1693	2,06%
Платина	▲	1725	0,94%
Медь	▼	9039	-1,64%
Никель	▼	22300	-3,42%

Российские индексы с открытия потеряют 3-4%, продолжая отыгрывать понижение долгосрочного рейтинга США.

Накануне американские индексы США завершили торги резким падением. Dow Jones обвалился на 5,55%, S&P - на 6,66%, NASDAQ - на 6,9%. В Азии также наблюдаются распродажи. Nikkei растерял 1,99%, Shanghai Composite -0,11%, Hang Seng -3,73%. Фьючерсы на американские индексы просели во вторник утром чуть более чем на 1%. Котировки Brent опустились до \$101,84 за баррель.

Понижение долгосрочного рейтинга США привело к тому, что агентство Standard & Poor's неожиданно понизило в понедельник вечером и долгосрочные кредитные рейтинги крупнейших финансовых компаний США - Fannie Mae и Freddie Mac, что вызвало панические настроения на рынках.

Однако мы полагаем, что сегодня распродажа активов будет не такой серьезной как вчера. Инвесторы ждут выступления главы ФРС Бена Бернанке. Возможно, что его слова о новых мерах поддержки экономики смогут вернуть оптимизм инвесторам.

**КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ**

9 августа	Россия	Таганрогский МТП	Транспорт	Росимущество завершит прием заявок и задатка для участия в открытом аукционе по продаже 25,5%-ной госдоли ОАО «Таганрогский морской торговый порт». Аукцион пройдет 16 августа в Москве.
	Россия	Сбербанк	Финансовый сектор	Результаты деятельности Сбербанка в январе-июле 2011 г по РСБУ
	Китай			Индекс потребительских цен г/г (июл) прошл. 6,4%, ожидаем. 6,3%
	Китай			Промышленное производство г/г (июл) прошл. 15,1%, ожидаем. 14,6%
	Германия			Торговый баланс (июн) прошл. 12,8 млрд. EUR, ожидаем. 13,0 млрд. EUR
	США			Индекс экономического оптимизма (IBD/TIPP Economic Optimism) (авг) прошл. 41,4 п.
	США			Производительность труда в несельскохозяйственном секторе (предв.) (2 кв.) прошл. 1,8%
	США			Стоимость рабочей силы в несельскохозяйственном секторе (предв.) (2 кв.) прошл. 0,7%

## ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Снижение рейтинга США обвалило все товарные рынки, кроме золота. Сегодняшним решением ФРС обязана воздействовать на рынки, однако в ее арсенале остается не слишком много инструментов для этого. Золото после небольшой коррекции от 715 устремилось к новым высотам, достигнув 1772; никаких признаков разворота пока нет.

Серебро консолидируется на уровне 39 – 40; технически более вероятным в среднесрочной перспективе выглядит падение.

Нефть Light Sweet Crude и Brent продолжили обвальное падение; Brent пробила сегодня утром поддержку на 102, однако есть шанс отскока от этого уровня с формированием нисходящего канала.

Природный газ остался вчера на уровне 3.9, однако признаков разворота наверх не видно.

Хлопок вчера упал до 97.5; текущая нестабильность может на этой неделе стать поводом для нового тестирования минимума 93.5 – скорее всего безуспешного.

## ВЛАДИВОСТОКСКИЙ МОРСКОЙ ТОРГОВЫЙ ПОРТ

### Группа FESCO увеличила свою долю во Владивостокском МТП до 95,6%

ООО М-Порт владеет 95,6% Владивостокского морского торгового порта, группе FESCO до сделки принадлежало 50% М-Порта, остальное – у Порт-актива, представляющего интересы менеджмента. ВТБ Капитал в интересах группы FESCO выкупил долю Порт-актива, по данным прессы, за \$120 млн. Обыкновенная акция была оценена в \$0,142, потенциал роста от текущих рыночных цен 42,0%. Но так как FESCO приобрела долю в ООО М-Порт, то группа может избежать обязательного выставления оферты миноритариям на выкуп акций.

В планах группы FESCO дальнейшее развитие контейнерного направления порта, в том числе через пере-профилирование части терминалов. Global Ports - наиболее близкий аналог Владивостокского МТП с учетом планируемой переориентации деятельности. По рыночному мультипликатору EV/EBITDA Global Ports цена обыкновенной акции ВМТП составляет \$0,13, однако, мы считаем, что более справедливой оценкой ВМТП является оценка по среднему мультипликатору EV/EBITDA менее ликвидных российских стивидорных компаний: Восточный порт, Мурманский МТП, Туапсинский МТП и Новороссийский МТП. Таким образом, справедливая оценка обыкновенной акции Владивостокского МТП составляет около \$0,11, потенциал 11,8% от текущих котировок.

Рыночные мультипликаторы российских стивидорных компаний

	P/S	P/E	EV/EBITDA
Global Ports Данные компании (прогноз на 2011 г.)	4,7	13,1	8,5
Восточный порт	1,4	6,6	5,1
Мурманский морской торговый порт	1,7	17,9	8,8
Новороссийский морской торговый порт (включая ПТП)	2,6	5,0	9,4
Туапсинский морской торговый порт	2,7	9,4	5,9
Среднее по российским портам	2,1	9,7	7,3
Владивостокский морской торговый порт	1,9	7,6	6,7

Источник: данные компании, расчеты и прогноз ИК ЛМС

## ПОЛЮС ЗОЛОТО

### Группа FESCO увеличила свою долю во Владивостокском МТП до 95,6%

По данным ЗАО Полюс, основного добывающего актива ОАО Полюс Золото, Полюс выступит поручителем по банковской гарантии, которая будет выдана ВТБ компании Polyus Gold International. Сумма гарантии - 50 млрд. рублей или \$1,75 млрд, что позволит выкупить до 15% ОАО Полюс Золото по текущим котировкам или все акции миноритариев Полюс Золото по оценке для сделки по обратному поглощению (оцениваемые в \$1,42 млрд.).

Данный факт подтверждает намерение выкупить все 100% акций ОАО Полюс Золото с рынка. Сейчас Polyus Gold International владеет 89,14% Полюса и до 15 августа обменивает ADR американских владельцев (около 5% капитала). Оценка Полюс Золото может быть от \$61,61 (1758 рублей, средневзвешенное за 6 месяцев) до \$68,56 (по сделке обратного поглощения), что даёт потенциал роста инвестиций в локальные акции Полюс Золото от 2% до 13%.

**ЮТЭЙР**
**Отчет по МСФО за 2010 г.**

ЮТэйр отчиталась по МСФО за 2010 г. Выручка компании продемонстрировала рост на 38,6%, что соответствует росту пассажирооборота на 37,0%. Операционные расходы за год прибавили 37,3%. Наиболее сильный рост показали расходы на перевозку грузов, на аэронавигационные и метеорологические услуги, обслуживание пассажиров и стоимость авиатоплива, выросшие соответственно на 86,5%, 54,6%, 52,4% и 47,4%. Рентабельность группы по EBITDA и чистой прибыли незначительно выросла, несмотря на высокие темпы роста бизнеса, что объясняется эффектом низкой базы. Значительное влияние на чистую прибыль оказывали процентные расходы по финансовым обязательствам, которые выросли на 22,0%, до \$109,3 млн.

Чистый долг группы показал 38,3% рост, главным образом за счет долгосрочный займов и кредитов, при этом коэффициент Чистый Долг/EBITDA сократился до 4,2.

Финансовые результаты группы ЮТэйр, \$ тыс.

	2009 г.	2010 г.	Изменение, %
Выручка, в т. ч.	1 055 277	1 462 415	38,6%
Операционные расходы, в т.ч.	(996 442)	(1 358 669)	36,4%
Аэропортовые услуги	(118 336)	(162 477)	37,3%
Аэронавигационные и метеорологические услуги	(32 921)	(50 893)	54,6%
Авиатопливо и прочее ГСМ	(191 804)	(282 650)	47,4%
EBITDA	128 547	205 125	59,6%
Прибыль до налогообложения	5 915	16 844	184,8%
Чистая прибыль	1 326	13 019	в 9,8 раза
Рентабельность по EBITDA группы	12,2%	14,0%	+1,8 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	0,1%	0,9%	+0,8 п.п.
Чистый долг	620 416	860 851	38,8%
Чистый долг/EBITDA	4,83	4,20	

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

**Оказание пассажирских перевозок**

Пассажирские перевозки группы продолжают оставаться убыточными, однако по результатам 2010 г. заметна положительная динамика: группа сократила чистый убыток при сильном росте пассажирских перевозок.

**Оказание пассажирских перевозок**

	2009 г.	2010 г.	Изменение, %
Выручка	596 092	907 286	52,2%
EBITDA	(74 770)	(62 438)	отриц.
Прибыль до налогообложения	(93 192)	(87 554)	отриц.
Рентабельность по EBITDA	отриц.	отриц.	

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

#### Вертолетные работы

Вертолетные работы по-прежнему являются локомотивом для группы, вытягивая её из убытков. Вертолетный сегмент показал рост EBITDA на 30,0%, что привело к росту рентабельности бизнес-сегмента до 43,7%

#### Выполнение вертолетных работ

	2009 г.	2010 г.	Изменение, %
Выручка	429 907	522 551	21,5%
ЕВITDA	175 832	228 511	30,0%
Прибыль до налогообложения	125 526	154 903	23,4%
Рентабельность по EBITDA	40,9%	43,7%	+2,8 п.п.

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

#### Сравнение с аналогами

В сравнении с российскими торгуемыми компаниями по рыночным мультипликаторам P/E, EV/EBITDA, P/S ЮТэйр выглядит дороже Аэрофлота и дешевле Трансаэро. При достижении эффективности пассажирских перевозок уровня рентабельности Аэрофлота (без учета получаемых доходов по транссибирским перелетам) ЮТэйр станет наиболее привлекательной компанией в секторе.

#### Сравнительные мультипликаторы

	P/E	EV/EBITDA	P/S
ЮТэйр	23,1	5,7	0,2
Ютэйр*	2,7	3,1	0,2
Трансаэро	53,7	23,5	0,5
Аэрофлот	10,2	4,7	0,6
Аэрофлот**	46,3	6,6	0,6

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

**Контакты****Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
Председатель Совета директоров	Казаков Кирилл Викторович	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
Отдел торговых операций	Носков Александр Александрович Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 19 85 8 812 329 10 41

**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.