| Индексы | | Цена | Изм. |
|---|---|---|---|
| ММВБ | ↓ | 1 507,3 | -0,84% |
| объем торгов | | 40,4 | млрд. руб. |
| РТС | ↓ | 1 518,6 | -1,11% |
| Dow Jones | ↓ | 11 124,8 | -2,49% |
| DAX | ↓ | 5 433,8 | -2,48% |
| Shanghai Comp. | ↓ | 2 466,9 | -1,84% |
| Nikkei | ↓ | 8 566,8 | -1,99% |
| ММВБ нефтегаз | ↓ | 2 917,0 | -1,21% |
| MSCI Oil&Gas | ↓ | 215,0 | -2,99% |
| ММВБ металлургия | ↓ | 4 243,8 | -0,95% |
| MSCI Metal&Mining | ↓ | 392,7 | -2,80% |
| ММВБ финансы | ↓ | 5 754,5 | -0,30% |
| MSCI Finance | ↓ | 63,3 | -2,66% |

| Валюта | | Цена | Изм. |
|---|---|---|---|
| Usd/Rub | ↓ | 31,39 | -0,16% |
| Eur/Usd | ↓ | 1,356 | -0,22% |
| Usd/Jpy | ↑ | 76,75 | 0,42% |
| Dollar Index | ↑ | 77,91 | 0,29% |

| Сырье | | Цена | Изм. |
|---|---|---|---|
| Brent | ↓ | 108,8 | -1,40% |
| Никель | ↓ | 20 239,0 | -0,79% |
| Медь | ↓ | 8 034,2 | -3,18% |
| Золото | ↓ | 1 777,4 | -1,70% |
| Серебро | ↓ | 39,6 | -2,09% |

| Акции ММВБ | | Цена | Изм. |
|---|---|---|---|
| Сбербанк | ↓ | 81,7 | -0,10% |
| ВТБ | ↓ | 0,0767 | -1,63% |
| Газпром | ↓ | 164,5 | -1,07% |
| Новатэк | ↓ | 397,0 | -2,22% |
| Роснефть | ↓ | 209,4 | -1,93% |
| Лукойл | ↓ | 1 767,8 | -0,14% |
| Сургутнефтегаз | ↓ | 26,2 | -0,93% |
| Транснефть-п | ↓ | 36 465 | -0,94% |
| ГМК НорНикель | ↓ | 6 920 | -0,20% |
| Полиметалл | ↑ | 620,6 | 2,92% |
| Северсталь | ↓ | 416,6 | -1,61% |
| НЛМК | ↓ | 82,6 | -1,84% |
| ММК | ↓ | 15,6 | -1,40% |
| Полюс Золото | ↓ | 1 855,0 | -0,06% |
| Уралкалий | ↓ | 286,9 | -2,74% |
| МТС | ↓ | 206,3 | -0,28% |
| Ростелеком | ↓ | 163,9 | -0,55% |
| РусГидро | ↑ | 1,266 | 0,39% |
| ФСК ЕЭС | ↓ | 0,270 | -1,23% |

## Мировые рынки

По итогам торгов в среду 21 сентября индекс Dow Jones снизился на 2,48% до отметки 11 124,88 пунктов. Несмотря на заседание ФРС инвесторы активно продавали акции американских компаний. Среди основных тезисов Б. Бернанке можно выделить следующее. Во-первых, ФРС планирует покупать долгосрочные казначейские облигации объемом 400 млрд. долл. США, а продавать ближние казначейские облигации объемом 400 млрд. долл. США. Этот метод называется «операция твист». Таким образом, ФРС ребалансирует свой портфель облигаций объемом более чем 2,5 трлн. долларов США. Во-вторых, в дальнейшем ФРС будет реинвестировать деньги в ипотечные ценные бумаги. В-третьих, Б. Бернанке заявил, что экономика США имеет значительные риски замедления. Инвесторы отреагировали продажами акций по всем направлениям. Хуже рынка смотрелись акции сырьевого и финансового секторов. Агентство Moody's понизило рейтинг по долгосрочным кредитным обязательствам трем ведущим американским банкам – Citigroup, Bank of America и Wells Fargo. Доходность по 30-летним облигациям США составила менее 3%. В лидерах падения были также акции угольных компаний. Компания Walter Energy (-12%) снизила свой прогноз по продажам на второе полугодие на фоне задержек поставок угля с шахт в Alberta и British Columbia. Компания Alpha Natural Resources пересмотрела свой прогноз по производству угля в 2011 г. на фоне слабого спроса в Азии и ниже запланированных прогнозов производства угля на некоторых шахтах. Акции компании Oracle выросли на 4,2% после того, как производитель software отчитался о прибыли, которая превзошла ожидания аналитиков. Согласно исследованию МВФ убытки европейских банков от долгового кризиса могут составить порядка 300 млрд. евро. Таким образом, части финансовых институтов может понадобиться рекапитализация в ближайшее время. Азиатская сессия прошла в отрицательной территории. Индекс NIKKEI снизился на 2,07% до отметки 8 560,26 пунктов, индекс Shanghai Composite на 2,78% до уровня 2 443,25 пунктов. В лидерах роста были акции банковского и сырьевого секторов. Значительно давлению поддались акции китайских девелоперов на фоне того, что компаниям этого сектора могут ограничить доступ к кредитным средствам. Напомним, что девелоперы в Китае платят порядка 25% годовых на заемный капитал.

*Андрей Захаров*

## Сырьевые рынки

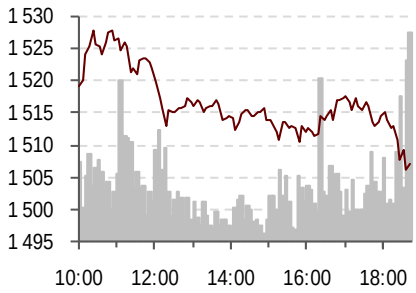
Котировки меди входят в так называемую фазу «медвежьего рынка» после того, как глава ФРС заявил о том, что экономика США может столкнуться со значительными рисками снижения. Котировки меди на LME упали до отметки 8005 долл. США за тонну, что на 21% ниже уровня 10 190 долл. США за тонну, который был установлен в февраля этого года. Индекс PMI в Китае за сентябрь составил 49,4 пункта, что составляет ниже 50 пунктов, а значит подтверждает, что экономика Китая сокращается. Котировки меди значительно реагируют на мировой экономический рост, а значит, в случае замедления экономики или сползании ее в рецессии в первую очередь, мы увидим значительное снижение котировок меди на мировых фондовых биржах. Несмотря на замедление мировой экономики рынок меди все еще будет дефицитным на 200-300 тыс. тонн в 2011 г. Потребление меди в августе со стороны Китая продолжает расти. Потребители в Китае все еще испытывают нехватку промышленного металла и поэтому будут продолжать импортировать медь в значительных объемах в среднесрочной перспективе. Согласно исследованию Goldman Sachs цены на железную руду могут снизиться на 29% к 2015 г. на фоне слабого спроса со стороны Китая. При этом рост экспорта может вырасти на 53% к аналогичному периоду.

Фьючерсные контракты на пшеницу и кукурузу также снижались в цене на фоне заявлений главы ФРС. Кроме того, скоро в США наступает сезон сбора урожая зерновых культур, что может оказать давление на котировки пшеницы и кукурузы. В целом большинство сырьевых товаров снижалось в цене на фоне того, что глава ФРС заявил о значительных рисках сокращения экономики США, а «операция твист» со стороны ФРС оказала значительную поддержку американскому доллару.

*Андрей Захаров*

## Российский рынок

**Индекс ММВБ внутри дня**




В среду новости из Европы не оправдали ожиданий инвесторов. Выделение очередного транша финансовой помощи откладывается на конец сентября – начало октября. На следующей неделе эксперты из ЕС, ЕЦБ и МВФ вновь приедут в Грецию для обсуждения сокращения дефицита бюджета. По результатам данных переговоров будет принято решение в выделении кредитного транша на 8 млрд. евро, необходимого Афинам для погашения долга в середине октября. Европейские рынки снизились на 1,5 – 2,5 %. Запланированная на вечер публикация результатов заседания Федеральной резервной системы США, как фактор неопределенности, сдерживала участников рынка. Индекс ММВБ снизился на 0,84 % и закрылся на уровне 1 507 пунктов. Лучше рынка выглядели акции Полиметалла (+2,9 %) на фоне роста цен на драгметаллы. Сильнее рынка снизились акции Мечела (-5,2 %).

Вчера Федеральная резервная система США по итогам заседания приняла решение запустить «операцию Твист», предполагающую изменение структуры баланса ФРС в пользу бумаг с большим периодом обращения. Для этого регулятор будет выкупать с рынка длинные облигации на сумму $ 400 млрд. за счет продажи на данную сумму коротких облигаций. Цель данной программы заключается в понижении уровня долгосрочных процентных ставок в системе для снижения ставок по ипотеке и стимулирования рынка недвижимости, находящегося «на дне». Однако серьезного положительного эффекта на экономику данная мера не окажет, поскольку ставки и так низки. Проблема рынка недвижимости заключается в отсутствии денег у ипотечных заемщиков и их неуверенности в будущем. Кроме того, возможный положительный эффект может сказаться на экономике лишь только через длительное время. Поддержку экономике в краткосрочном плане данные меры ФРС не оказывают. Фактором, который окажет поддержку замедляющейся экономике штатов, может стать предложенный Б. Обамой пакет стимулирующих мер по рынку труда. Однако его Конгресс США может серьезно скорректировать, в результате чего позитивный эффект на экономику США сильным не будет.

Ввиду отсутствия мер, способных в ближайшее время оказать поддержку крупнейшей экономике мира, испытывающей в настоящий момент существенное замедление темпов роста, фондовые рынки демонстрируют негативную реакцию. В ближайшие недели долговые проблемы Греции станут главным фактором неопределенности для рынков. На следующей неделе начнется обсуждение сокращения бюджета Греции к кредиторами. Если выделение транша финансовой помощи будет затянуто до последнего момента, а в деньги Афинам понадобятся уже в середине октября, напряженность на рынках вырастет.

В связи с обострением ситуации на финансовых рынках рубль сдает позиции к доллару. В настоящий момент ЦБ РФ установил границы бивалютной корзины на уровне 32,15 – 37,15. С учетом текущего курса $/евро верхняя граница курса доллара к рублю находится на уровне 32,10, что не далеко от текущих уровней. Однако в случае обострения долговых проблем в Еврозоне евро будет ослабляться к доллару. В этом случае откроются дальнейшие горизонты для ослабления рубля к доллару. Возможные варианты приведены в таблице.

**Границы колебаний $/руб.**

| 1,20 | 1,25 | 1,30 | 1,35 | 1,40 | 1,45 | 1,50 | $/евро |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 32,15 | 32,15 | 32,15 | 32,15 | 32,15 | 32,15 | 32,15 | минимальная граница бивалютной корзины |
| 37,15 | 37,15 | 37,15 | 37,15 | 37,15 | 37,15 | 37,15 | максимальная граница бивалютной корзины |
| 29,50 | 28,90 | 28,33 | 27,78 | 27,25 | 26,74 | 26,24 | минимальный уровень $/руб. |
| 34,08 | 33,39 | 32,73 | 32,10 | 31,48 | 30,89 | 30,33 | максимальный уровень $/руб. |

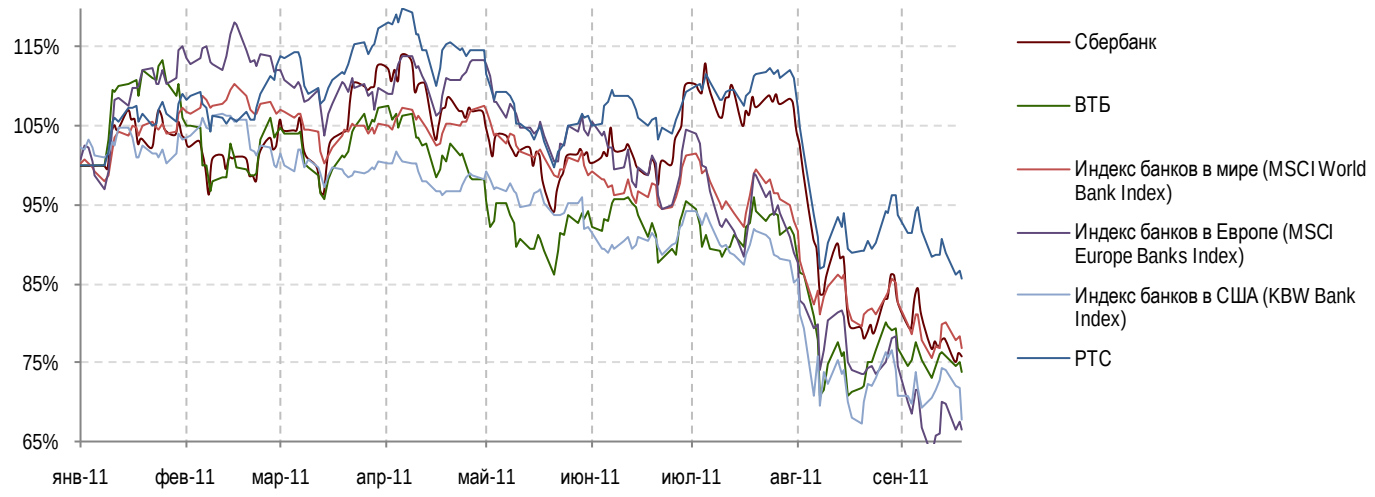
*Сергей Смирнов*

| Календарь | | |
|---|---|---|
| 22 сентября 2011 | Уралкалий | Финансовая отчетность по МСФО за 1-ое полугодие 2011 г. |
| 29 сентября 2011 | Северсталь | День инвестора: обнародование новой стратегии развития сталелитейного и горнорудного бизнеса, планы в отношении выделения Nord Gold |
| 29 сентября 2011 | Распадская | Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г. |
| 30 сентября 2011 | Полиметалл | Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г. |
| сентябрь 2011 | Электроэнергетика | Правила регулирования отрасли |
| октябрь 2011 | Норильский Никель | Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г. |
| октябрь 2011 | Ростелеком | Финансовая отчетность по МСФО за 2-й квартал 2011 г. |
| октябрь 2011 | Газпром | Финансовая отчетность по МСФО за 2-й квартал 2011 г. |
| октябрь 2011 | ФСК ЕЭС | Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г. |
| 7 ноября 2011 | НЛМК | Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г. |
| 30 ноября 2011 | Сбербанк | Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | Роснефть | Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | ЛУКойл | Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | Сургутнефтегаз | Финансовая отчетность по РСБУ за 3 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | Газпром нефть | Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | МТС | Финансовая отчетность US GAAP за 3 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | Акрон | Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | ММК | Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | Мечел | Финансовая отчетность по US GAAP за 2 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | Газпром | Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | Новатэк | Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г. |
| ноябрь 2011 | Ростелеком | Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г. |
| осень 2011 | ЛУКойл | Стратегия развития компании на 10 лет |
| 8 декабря 2011 | Северсталь | Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г. |
| 2011 | ЛУКойл | Приобретение зарубежной нефтяной компании за $ 1,8 млрд |
| 2011 | ЛУКойл | Продажа Башнефтью 25 %-ной доли в месторождениях им. Требса и Титова ЛУКойлу |
| 2011 | Газпром | Заключение 30-летнего контракта с Китаем на поставку газа |
| 2011 | Северсталь | Параметры разработки месторождения Центральное Улуг-Хемского угольного бассейна в Республика Тыва с запасами 600 млн. тонн коксующегося угля, основными участниками которого являются Северсталь и Евраз |
| 2011-2012 | Сбербанк | Приватизация 7,58 %-ной доли государства, а также buy-back собственных акций с рынка |
| 2011-2012 | Мечел | IPO Mechel-Mining |
| 2011-2012 | ЛУКойл | Размещение пакета акций, выкупленного у ConocoPhillips, в Гонконге |

## Банки

| Компания | MCap, $ млн. | P/BV 2010 | P/BV 2011E | P/BV 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | ROE, % 2010 | ROE, % 2011E | ROE, % 2012E | Цель, $ | Цена, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Сбербанк | 55 147 | 1,8 | 1,5 | 1,2 | 9,7 | 6,0 | 5,7 | 20,7% | 27,0% | 22,4% | 4,74 | 2,55 | 86% |
| (Дисконт)/премия к банкам Латинской Америки | | -14,9% | -19,4% | -25,0% | -10,4% | -36,3% | -30,0% | | | | | | |
| (Дисконт)/премия к банкам Китая и Индии | | -2,3% | -9,9% | -15,6% | -16,9% | -38,2% | -31,6% | | | | | | |
| ВТБ | 25 133 | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 13,8 | 8,5 | 7,0 | 11,0% | 14,7% | 17,0% | 0,0037 | 0,0024 | 55% |
| (Дисконт)/премия к банкам EMEA | | 3,7% | -2,8% | -6,6% | 31,7% | -9,6% | -13,8% | | | | | | |
| Международные аналоги: банки Латинской Америки (аналоги Сбербанка по ROE) | | | | | | | | | | | | | |
| Banco Frances | 1 099 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 4,7 | 5,5 | 4,6 | 30,3% | 22,6% | 25,3% | Аргентина | | |
| Banco do Brasil | 39 131 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 6,0 | 6,1 | 5,8 | 22,8% | 21,7% | 21,1% | Бразилия | | |
| Bradesco | 59 973 | 1,8 | 1,7 | 1,5 | 10,6 | 8,5 | 7,6 | 21,4% | 21,9% | 21,4% | Бразилия | | |
| Itau Unibanco | 71 032 | 2,0 | 1,6 | 1,4 | 10,1 | 8,0 | 6,9 | 23,2% | 22,0% | 21,9% | Бразилия | | |
| Banco de Chile | 11 081 | 3,5 | 2,9 | 2,7 | 13,4 | 11,3 | 10,4 | 27,4% | 26,9% | 25,6% | Чили | | |
| BanColombia | 11 839 | 3,0 | 2,5 | 2,2 | 17,8 | 15,3 | 13,2 | 19,1% | 19,5% | 20,6% | Колумбия | | |
| Banorte | 7 302 | 1,9 | 1,5 | 1,3 | 13,0 | 11,3 | 8,9 | 16,2% | 15,5% | 17,2% | Мексика | | |
| Среднее по банкам Латинской Америки | | 2,1 | 1,8 | 1,6 | 10,8 | 9,4 | 8,2 | 22,9% | 21,5% | 21,9% | | | |
| Международные аналоги: банки Китая и Индии (аналоги Сбербанка по ROE) | | | | | | | | | | | | | |
| Agricultural Bank of China | 127 385 | 1,8 | 1,5 | 1,3 | 8,9 | 7,4 | 6,2 | 20,1% | 21,8% | 22,4% | Китай | | |
| ICBC | 213 677 | 1,8 | 1,6 | 1,3 | 8,9 | 7,3 | 6,4 | 21,9% | 23,2% | 23,1% | Китай | | |
| China Construction Bank | 167 691 | 1,9 | 1,6 | 1,4 | 9,3 | 7,8 | 6,7 | 21,9% | 22,3% | 22,3% | Китай | | |
| China Merchants Bank | 38 330 | 2,2 | 1,8 | 1,5 | 11,1 | 8,8 | 7,9 | 22,9% | 22,6% | 21,3% | Китай | | |
| State Bank of India | 25 483 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 10,6 | 9,1 | 8,2 | 15,9% | 15,6% | 17,4% | Индия | | |
| ICICI Bank | 20 839 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 21,0 | 17,9 | 15,0 | 8,1% | 10,5% | 12,0% | Индия | | |
| Среднее по банкам Китая и Индии | | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 11,6 | 9,7 | 8,4 | 18,5% | 19,3% | 19,7% | | | |
| Международные аналоги: банки EMEA (аналоги ВТБ по ROE) | | | | | | | | | | | | | |
| Halyk Bank | 2 224 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 12,6 | 8,9 | 6,1 | 12,3% | 15,1% | 18,6% | Казахстан | | |
| Bank Pekao | 10 770 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 14,0 | 12,3 | 10,9 | 13,4% | 13,9% | 14,8% | Польша | | |
| OTP Bank | 4 344 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 7,6 | 6,1 | 4,8 | 10,3% | 11,0% | 12,7% | Венгрия | | |
| Akbank | 16 422 | 1,7 | 1,6 | 1,4 | 9,9 | 11,2 | 10,5 | 19,1% | 14,4% | 13,9% | Турция | | |
| IS bank | 11 999 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 7,4 | 8,5 | 8,1 | 21,0% | 13,7% | 13,1% | Турция | | |
| ABSA Group | 12 251 | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 11,1 | 9,4 | 8,1 | 15,3% | 16,4% | 17,5% | ЮАР | | |
| Среднее по банкам EMEA | | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 10,5 | 9,4 | 8,1 | 15,2% | 14,1% | 15,1% | | | |

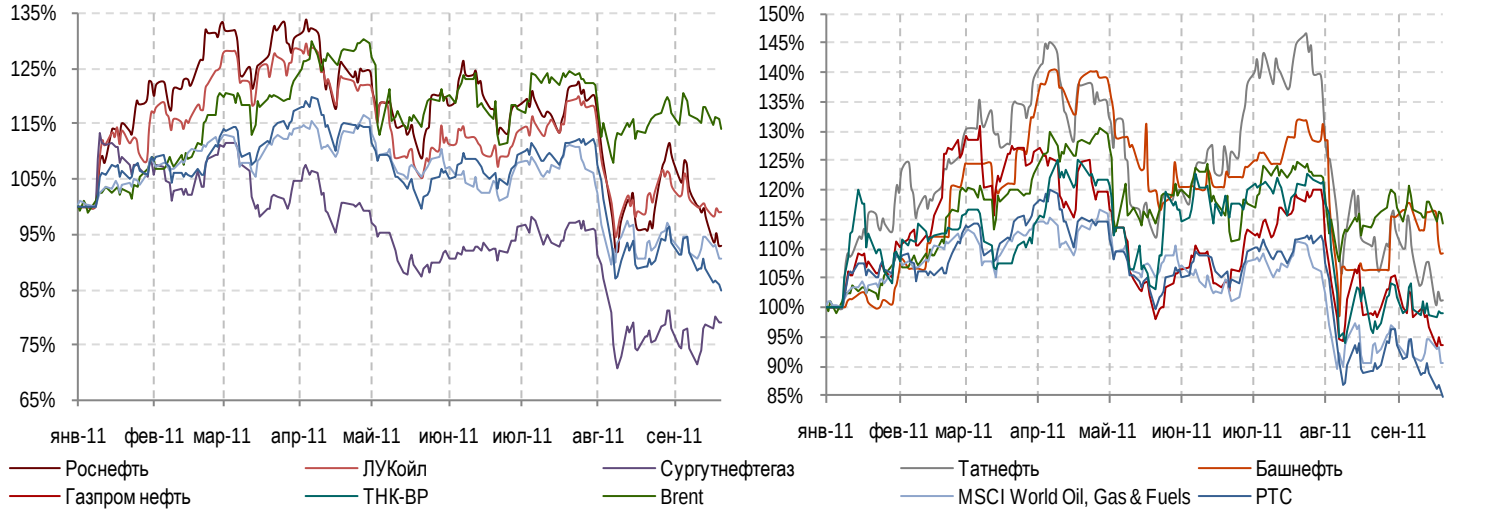
**Динамика с начала года**



## Нефтяные компании

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011E | EV/EBITDA 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | EBITDA Margin 2010 | EBITDA Margin 2011E | EBITDA Margin 2012E | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, $ | Цена, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ЛУКойл | 47 065 | 3,3 | 2,8 | 2,9 | 5,1 | 3,9 | 4,2 | 18,6% | 14,4% | 14,5% | 17,8% | 0,54 | 79,6 | 55,3 | 44% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -39,2% | -38,7% | -31,9% | -53,3% | -61,2% | -56,0% | | | | | | | | |
| Роснефть | 69 531 | 4,4 | 3,9 | 4,3 | 6,4 | 5,6 | 6,5 | 30,3% | 25,6% | 23,2% | 20,5% | 0,66 | 9,36 | 6,56 | 43% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -20,0% | -16,3% | 1,4% | -41,2% | -43,8% | -31,5% | | | | | | | | |
| Сургутнефтегаз | 29 345 | 3,1 | 2,3 | 2,7 | 7,2 | 6,7 | 7,6 | 34,6% | 32,1% | 29,7% | 10,4% | -1,34 | 1,04 | 0,82 | 27% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -44,5% | -50,1% | -37,0% | -33,6% | -32,3% | -20,1% | | | | | | | | |
| ТНК-ВР | 39 060 | 4,1 | 3,1 | 3,4 | 6,0 | 4,6 | 5,3 | 24,5% | 23,7% | 21,8% | 41,0% | 0,18 | 3,29 | 2,60 | 26% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -26,1% | -32,1% | -19,8% | -44,8% | -53,3% | -44,2% | | | | | | | | |
| Газпром нефть | 18 377 | 4,1 | 3,0 | 3,2 | 6,1 | 3,8 | 4,6 | 19,2% | 19,8% | 18,5% | 22,4% | 0,84 | 5,28 | 3,88 | 36% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -26,0% | -34,8% | -24,4% | -43,5% | -61,6% | -51,1% | | | | | | | | |
| Татнефть | 10 408 | 5,5 | 3,8 | 3,9 | 7,0 | 4,8 | 5,2 | 16,3% | 18,7% | 18,7% | 19,2% | 1,14 | 6,21 | 4,78 | 30% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -0,5% | -17,8% | -7,4% | -35,0% | -51,5% | -45,6% | | | | | | | | |
| Башнефть | 8 211 | 4,4 | 4,0 | 4,2 | 6,3 | 5,6 | 6,3 | 22,3% | 20,0% | 18,9% | 28,0% | 0,73 | 71,1 | 48,3 | 47% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -20,9% | -14,3% | -0,9% | -42,0% | -43,5% | -33,0% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 4,1 | 3,3 | 3,5 | 6,3 | 5,0 | 5,7 | 23,7% | 22,0% | 20,8% | 22,8% | 0,39 | | | |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -25,3% | -29,2% | -17,1% | -41,9% | -49,6% | -40,2% | | | | | | | | |
| (Дисконт)/премия к развитым рынкам | | -10,8% | -8,3% | 4,4% | -26,9% | -33,0% | -19,1% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Petrochina | 269 771 | 6,6 | 5,9 | 5,4 | 12,1 | 11,2 | 10,5 | 20,7% | 19,8% | 20,3% | 14,8% | 0,61 | Китай | | |
| Petrobras | 154 880 | 6,2 | 5,1 | 4,6 | 11,7 | 13,2 | 12,7 | 27,2% | 29,3% | 31,7% | 11,7% | 1,11 | Аргентина | | |
| Sinopec | 93 093 | 4,8 | 4,9 | 4,5 | 8,8 | 8,3 | 7,7 | 9,5% | 7,8% | 8,1% | 17,0% | 1,10 | Китай | | |
| CNOOC | 70 246 | 4,1 | 3,2 | 3,2 | 10,0 | 7,9 | 8,1 | 54,2% | 53,5% | 53,2% | 28,6% | -0,41 | Китай | | |
| ONGC | 45 714 | 5,9 | 4,0 | 3,6 | 11,5 | 9,1 | 8,4 | 34,8% | 42,3% | 42,2% | 22,8% | -0,35 | Индия | | |
| Среднее по развивающимся рынкам | | 5,5 | 4,6 | 4,3 | 10,8 | 10,0 | 9,5 | 29,3% | 30,5% | 31,1% | 19,0% | 0,41 | | | |
| Международные аналоги: развитые рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Exxon Mobil | 349 926 | 6,6 | 4,0 | 3,8 | 11,5 | 8,4 | 8,0 | 16,1% | 18,9% | 18,6% | 26,8% | 0,13 | США | | |
| Chevron | 188 821 | 4,9 | 3,1 | 3,1 | 9,9 | 7,0 | 7,1 | 20,3% | 24,4% | 22,8% | 23,6% | -0,07 | США | | |
| BP | 118 354 | 3,8 | 3,2 | 3,1 | neg | 5,4 | 5,3 | 13,0% | 12,5% | 13,1% | 20,8% | 0,49 | Великобритания | | |
| Shell | 202 654 | 5,4 | 3,7 | 3,5 | 9,8 | 7,5 | 6,8 | 11,4% | 13,5% | 14,7% | 17,0% | 0,74 | Голландия | | |
| Total | 103 233 | 3,4 | 3,0 | 2,9 | 6,8 | 6,1 | 6,0 | 20,0% | 19,1% | 20,2% | 18,9% | 0,53 | Франция | | |
| ConocoPhillips | 89 178 | 4,6 | 3,4 | 3,3 | 8,5 | 7,8 | 7,4 | 12,9% | 13,7% | 13,7% | 16,5% | 0,58 | США | | |
| Repsol | 32 326 | 3,5 | 4,7 | 4,1 | 5,1 | 10,3 | 8,3 | 22,2% | 13,1% | 14,0% | 9,4% | 1,01 | Испания | | |
| Среднее по развитым рынкам | | 4,6 | 3,6 | 3,4 | 8,6 | 7,5 | 7,0 | 16,5% | 16,5% | 16,7% | 19,0% | 0,49 | | | |

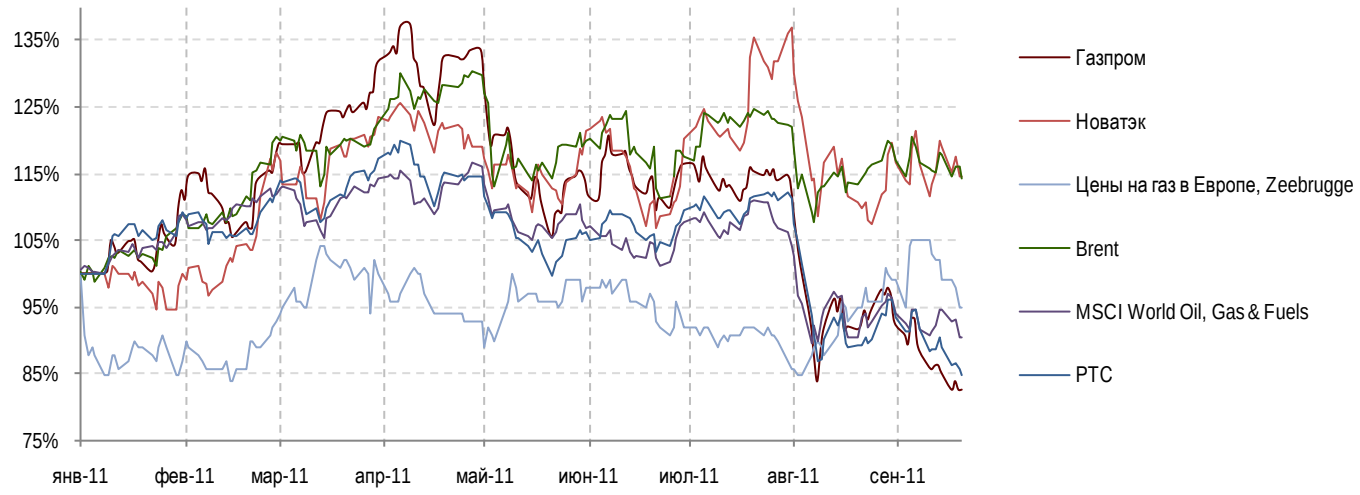
### Динамика с начала года



## Газовые компании

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011E | EV/EBITDA 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | EBITDA Margin 2010 | EBITDA Margin 2011E | EBITDA Margin 2012E | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, $ | Цена, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Газпром | 121 980 | 3,6 | 2,9 | 2,9 | 3,9 | 3,2 | 3,3 | 38,9% | 40,9% | 39,0% | 17,7% | 0,62 | 8,34 | 5,15 | 62% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 13,7% | -6,4% | 0,6% | -48,1% | -57,5% | -50,6% | | | | | | | | |
| Новатэк | 37 706 | 23,1 | 15,1 | 12,9 | 29,6 | 20,6 | 18,1 | 48,0% | 49,0% | 50,1% | 32,2% | 1,10 | 14,25 | 12,42 | 15% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 150,1% | 100,0% | 109,1% | -19,6% | 26,4% | 41,6% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: крупные компании с умеренными темпами роста (аналоги Газпрома) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 103 233 | 3,4 | 3,0 | 2,9 | 6,8 | 6,1 | 6,0 | 20,0% | 19,1% | 20,2% | 18,9% | 0,53 | Франция | | |
| ENI | 69 960 | 3,3 | 2,9 | 2,7 | 7,4 | 6,1 | 5,6 | 25,4% | 25,3% | 26,8% | 14,5% | 1,03 | Италия | | |
| Repsol | 32 326 | 3,5 | 4,7 | 4,1 | 5,1 | 10,3 | 8,3 | 22,2% | 13,1% | 14,0% | 9,4% | 1,01 | Испания | | |
| Statoil | 70 720 | 2,4 | 1,8 | 1,7 | 10,7 | 7,7 | 7,0 | 35,4% | 40,1% | 39,3% | 25,5% | 0,41 | Норвегия | | |
| Среднее по аналогам Газпрома | | 3,1 | 3,1 | 2,8 | 7,5 | 7,5 | 6,7 | 25,7% | 24,4% | 25,1% | 17,1% | 0,74 | | | |
| Международные аналоги: компании средней капитализации с высокими темпами роста (аналоги Новатэка) | | | | | | | | | | | | | | | |
| BG group | 65 625 | 8,7 | 7,0 | 6,0 | 19,5 | 15,0 | 12,7 | 50,5% | 52,6% | 54,2% | 15,2% | 0,83 | Великобритания | | |
| Woodside Petrolium | 25 910 | 10,7 | 9,9 | 6,5 | 16,0 | 15,7 | 12,1 | 68,9% | 69,0% | 74,7% | 14,0% | 1,37 | Австралия | | |
| EOG Resources | 22 412 | 9,5 | 5,3 | 4,4 | 130,4 | 23,7 | 15,9 | 47,5% | 59,2% | 59,6% | 8,1% | 1,61 | США | | |
| TransCanada | 28 660 | 13,7 | 10,9 | 10,3 | 23,2 | 18,4 | 16,8 | 47,0% | 52,5% | 51,6% | 9,6% | 5,57 | Канада | | |
| Canada natural resources | 34 825 | 6,3 | 6,0 | 4,4 | 20,9 | 14,7 | 9,2 | 55,1% | 55,8% | 62,4% | 11,0% | 1,18 | Канада | | |
| Chesapeak energy | 19 442 | 6,5 | 6,3 | 5,4 | 11,2 | 10,4 | 9,9 | 49,5% | 42,8% | 42,0% | 12,9% | 2,53 | США | | |
| Среднее по аналогам Новатэка | | 9,2 | 7,6 | 6,2 | 36,9 | 16,3 | 12,8 | 53,1% | 55,3% | 57,4% | 11,8% | 2,18 | | | |

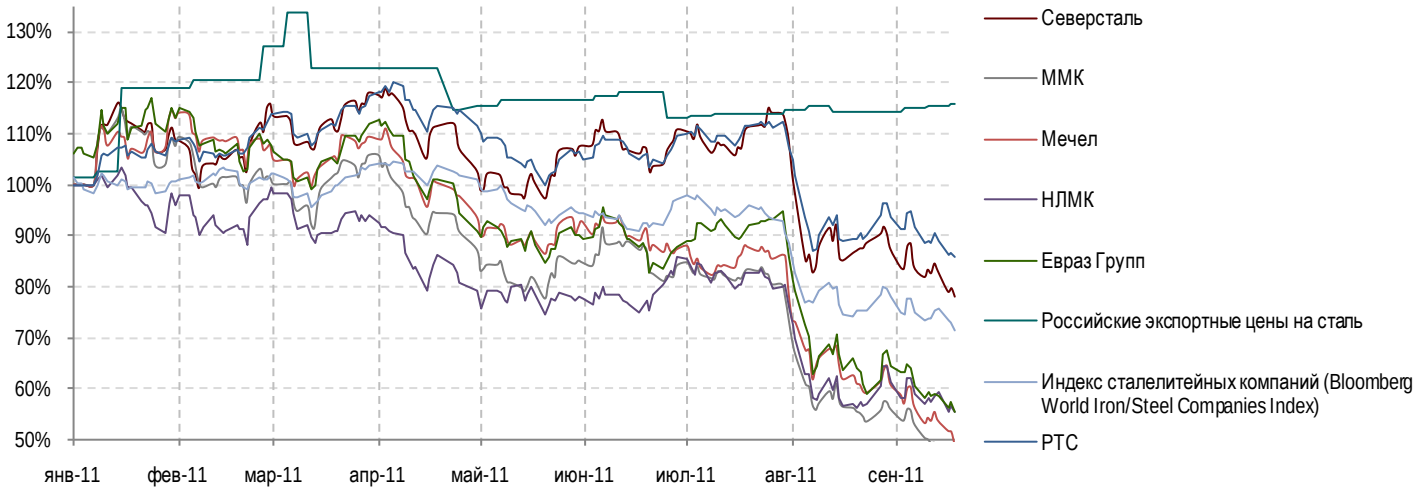
### Динамика с начала года



## Черная металлургия

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE | Net Debt/ | Цель, $ | Цена, $ | Потен- |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2011E | EBITDA | | | циал |
| Северсталь | 13 165 | 5,3 | 4,2 | 3,8 | neg | 5,8 | 5,3 | 24,7% | 24,5% | 24,7% | 27,3% | 1,22 | 23,8 | 13,1 | 82% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -25,8% | -32,0% | -30,4% | n/a | -47,6% | -37,2% | | | | | | | | |
| ММК | 5 437 | 6,4 | 4,7 | 3,5 | 21,3 | 7,4 | 4,2 | 18,6% | 19,1% | 20,2% | 6,7% | 1,98 | 1,25 | 0,49 | 157% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -11,2% | -24,5% | -36,7% | 80,4% | -33,0% | -50,9% | | | | | | | | |
| НЛМК | 15 540 | 7,3 | 5,7 | 4,0 | 12,4 | 2,9 | 1,9 | 27,8% | 26,3% | 27,1% | 17,9% | 0,63 | 4,20 | 2,59 | 62% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 1,5% | -7,8% | -25,8% | 4,9% | -73,5% | -77,0% | | | | | | | | |
| Евраз Групп | 8 722 | 6,9 | 4,8 | 4,4 | 15,1 | 7,0 | 5,2 | 17,5% | 20,6% | 21,1% | 18,3% | 3,06 | 43,4 | 19,9 | 118% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -4,1% | -21,8% | -20,1% | 28,1% | -36,5% | -38,4% | | | | | | | | |
| Мечел | 5 816 | 7,0 | 4,6 | 4,1 | 8,8 | 4,3 | 3,5 | 21,1% | 26,9% | 27,0% | 24,8% | 3,48 | 40,3 | 14,0 | 188% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -2,5% | -25,8% | -25,4% | -25,0% | -60,6% | -58,4% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 6,6 | 4,8 | 3,9 | 14,4 | 5,5 | 4,0 | 22,0% | 23,5% | 24,0% | 19,0% | 2,07 | | | |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -8,4% | -22,4% | -27,7% | 22,1% | -50,3% | -52,4% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Posco | 28 748 | 5,7 | 5,7 | 5,2 | 7,1 | 7,6 | 7,0 | 22,6% | 17,9% | 19,2% | 13,5% | 0,81 | Южная Корея | | |
| Gerdau SA | 12 879 | 6,0 | 6,6 | 5,6 | 9,7 | 12,8 | 9,9 | 17,5% | 14,3% | 15,7% | 8,7% | 2,27 | Бразилия | | |
| Tata Steel | 8 790 | 10,7 | 5,9 | 5,7 | neg | 6,9 | 6,9 | 8,2% | 13,5% | 12,7% | 22,5% | 2,78 | Индия | | |
| Erdemir | 3 988 | 7,4 | 6,7 | 5,5 | 9,5 | 8,0 | 7,3 | 21,5% | 18,0% | 19,1% | 12,6% | 2,08 | Турция | | |
| ArcelorMittal | 25 708 | 6,8 | 5,0 | 4,5 | 8,5 | 6,7 | 5,1 | 10,3% | 11,7% | 12,7% | 6,1% | 2,46 | Индия | | |
| Wuhan Iron&Steel | 5 347 | 8,5 | 7,4 | 6,7 | 15,6 | 11,2 | 8,8 | 10,6% | 9,7% | 10,0% | 7,6% | 3,24 | Китай | | |
| Maanshan Iron$Steel | 3 108 | 5,1 | 6,1 | 5,0 | 20,4 | 23,9 | 14,5 | 11,4% | 7,9% | 9,0% | 3,0% | 2,20 | Китай | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 7,2 | 6,2 | 5,5 | 11,8 | 11,0 | 8,5 | 14,6% | 13,3% | 14,0% | 10,6% | 2,26 | | | |

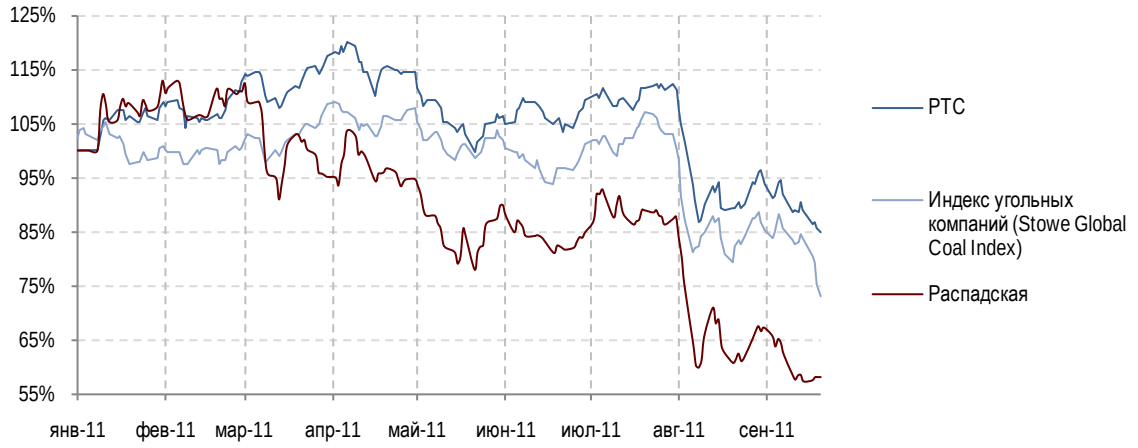
### Динамика с начала года



## Угольные компании

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011E | EV/EBITDA 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | EBITDA Margin 2010 | EBITDA Margin 2011E | EBITDA Margin 2012E | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, $ | Цена, $ | Потенциал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Распадская | 3 142 | 9,2 | 4,7 | 3,0 | 12,8 | 7,3 | 4,2 | 48,5% | 61,6% | 65,7% | 26,4% | -0,04 | 9,03 | 4,02 | 124% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -21,4% | -23,8% | -37,3% | -28,3% | -34,0% | -48,4% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bumi Resources | 5 345 | 6,2 | 4,7 | 3,7 | 15,9 | 11,7 | 8,0 | 28,2% | 32,9% | 34,8% | 27,1% | 2,95 | Индонезия | | |
| Tambang Batubara | 4 011 | 13,1 | 6,7 | 5,4 | 18,2 | 10,4 | 8,4 | 29,7% | 39,5% | 40,5% | 43,7% | -2,15 | Индонезия | | |
| Banpu Public Company | 5 457 | 18,1 | 7,9 | 6,5 | 6,8 | 10,1 | 9,7 | 20,0% | 28,8% | 31,3% | 26,2% | 5,64 | Тайланд | | |
| Straits Asia Resources | 2 168 | 13,0 | 7,7 | 5,1 | 24,5 | 13,1 | 7,9 | 24,9% | 32,1% | 38,2% | 29,2% | 1,26 | Сингапур | | |
| Adaro Energy | 6 163 | 7,1 | 4,9 | 3,6 | 25,4 | 11,3 | 8,0 | 33,4% | 36,5% | 40,0% | 23,2% | 1,07 | Индонезия | | |
| Borneo Lumbung | 1 976 | 12,5 | 5,1 | 4,0 | 16,6 | 9,3 | 7,0 | 48,0% | 47,0% | 46,6% | 24,6% | -1,35 | Индонезия | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 11,7 | 6,2 | 4,7 | 17,9 | 11,0 | 8,2 | 30,7% | 36,1% | 38,6% | 29,0% | 1,24 | | | |

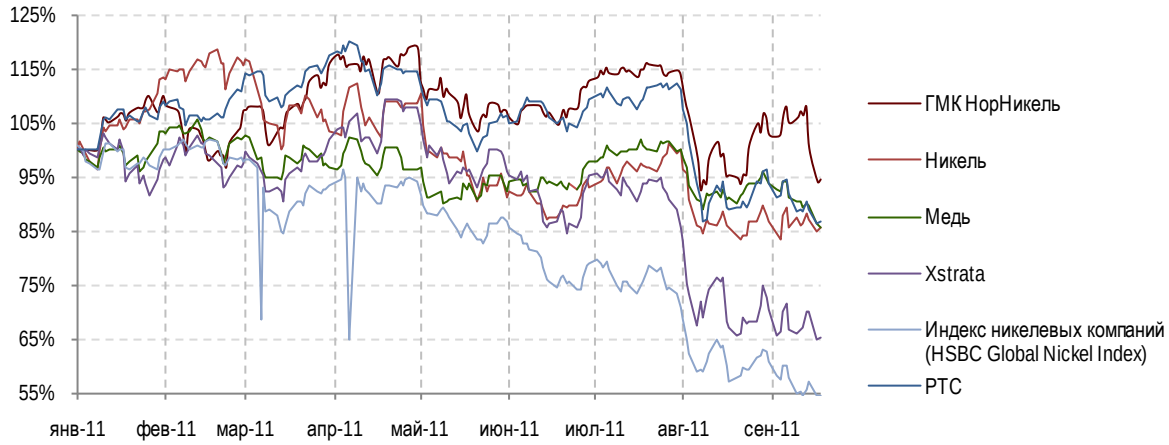
### Динамика с начала года




## Цветная металлургия

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011E | EV/EBITDA 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | EBITDA Margin 2010 | EBITDA Margin 2011E | EBITDA Margin 2012E | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, $ | Цена, $ | Потенциал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Норильский Никель | 41 379 | 5,3 | 4,7 | 4,8 | 11,5 | 6,9 | 6,7 | 57,7% | 53,4% | 51,5% | 29,3% | -0,35 | 290,0 | 217,1 | 34% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -6,1% | 7,5% | 18,2% | 22,2% | -5,2% | -0,2% | | | | | | | | |
| Международные аналоги | | | | | | | | | | | | | | | |
| BHP Billiton | 176 986 | 7,5 | 4,8 | 4,2 | 15,6 | 8,6 | 7,6 | 46,6% | 53,1% | 56,1% | 42,2% | 0,16 | Великобритания | | |
| Rio Tinto | 105 193 | 5,4 | 4,0 | 3,8 | 7,2 | 5,6 | 5,3 | 40,2% | 47,4% | 46,9% | 27,1% | 0,17 | Великобритания | | |
| Xstrata | 43 082 | 5,2 | 4,1 | 3,5 | 9,0 | 6,4 | 5,4 | 34,1% | 36,9% | 38,9% | 15,0% | 0,75 | Швейцария | | |
| Anglo American | 49 238 | 5,8 | 4,2 | 3,7 | 6,9 | 6,7 | 5,7 | 36,8% | 41,7% | 42,6% | 17,7% | 0,68 | Великобритания | | |
| Intl Nickel In | 3 672 | 5,1 | 4,9 | 4,7 | 8,4 | 7,9 | 7,5 | 54,3% | 54,3% | 54,4% | 25,0% | -0,38 | Индонезия | | |
| Aneka Tambang | 1 775 | 5,2 | 4,5 | 4,5 | 9,6 | 8,4 | 8,6 | 28,8% | 30,3% | 29,9% | 18,7% | -1,29 | Индонезия | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 5,7 | 4,4 | 4,1 | 9,5 | 7,3 | 6,7 | 40,1% | 44,0% | 44,8% | 24,3% | 0,01 | | | |

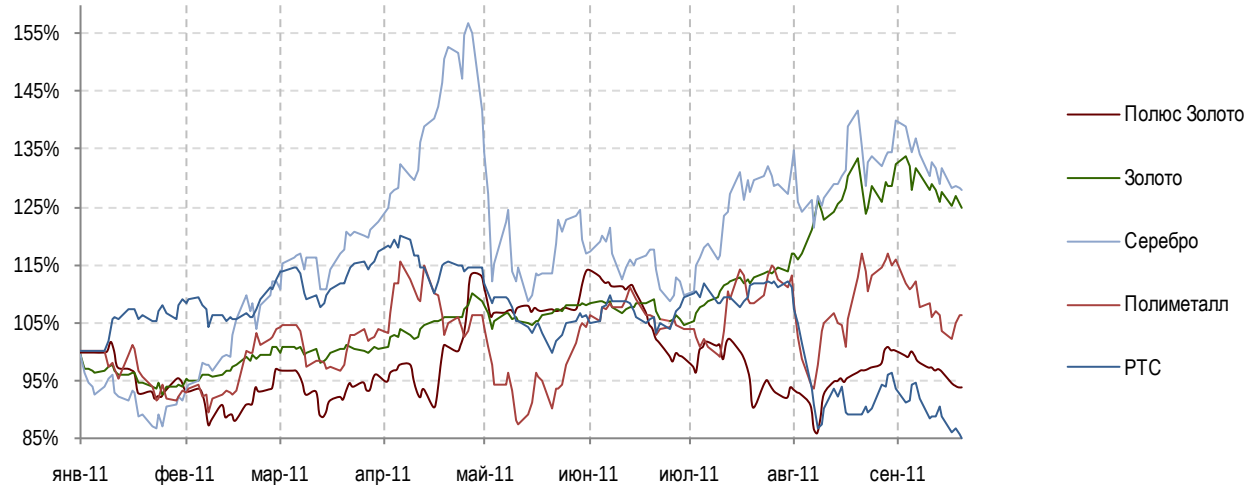
### Динамика с начала года



## Драгоценные металлы

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011E | EV/EBITDA 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | EBITDA Margin 2010 | EBITDA Margin 2011E | EBITDA Margin 2012E | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, $ | Цена, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Полюс Золото | 11 082 | 16,1 | 10,3 | 9,0 | 31,5 | 16,7 | 14,3 | 38,5% | 47,4% | 47,7% | 15,7% | -0,45 | 77,1 | 58,1 | 33% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -13,0% | -16,5% | 1,8% | 8,9% | -24,9% | -5,8% | | | | | | | | |
| Полиметалл | 7 752 | 20,9 | 11,9 | 9,9 | 27,9 | 15,5 | 12,5 | 43,6% | 51,5% | 50,1% | 38,3% | 1,68 | 22,8 | 19,4 | 18% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 13,0% | -3,1% | 12,0% | -3,5% | -30,5% | -17,4% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 18,5 | 11,1 | 9,5 | 29,7 | 16,1 | 13,4 | 41,1% | 49,4% | 48,9% | 27,0% | 0,62 | | | |
| (Дисконт)/премия | | 0,0% | -9,8% | 6,9% | 2,7% | -27,7% | -11,6% | | | | | | | | |
| Международные аналоги | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kinross Gold | 19 178 | 13,5 | 8,7 | 6,6 | 18,0 | 19,6 | 13,1 | 46,0% | 53,1% | 58,3% | 6,6% | -0,70 | Канада | | |
| GoldCorp Inc | 41 410 | 19,6 | 12,6 | 9,4 | 23,8 | 21,8 | 16,4 | 55,1% | 59,4% | 62,9% | 9,0% | 0,07 | Канада | | |
| Agnico-Eagle Mines | 11 450 | 19,8 | 12,9 | 8,6 | 33,0 | 26,8 | 16,1 | 42,3% | 47,7% | 57,3% | 11,7% | 0,75 | Канада | | |
| Zijin Mining | 14 320 | 11,5 | 9,2 | 7,6 | 13,1 | 10,0 | 8,5 | 31,1% | 34,8% | 36,6% | 25,2% | 0,36 | Китай | | |
| Newcrest Mining | 28 976 | 20,9 | 13,8 | 9,9 | 32,8 | 26,5 | 18,6 | 50,7% | 51,3% | 57,2% | 11,1% | 0,29 | Австралия | | |
| Eldorado Gold | 11 007 | 25,7 | 16,8 | 11,1 | 52,7 | 29,0 | 18,2 | 53,4% | 59,2% | 64,7% | 10,2% | -0,37 | Канада | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 18,5 | 12,3 | 8,9 | 28,9 | 22,3 | 15,2 | 46,4% | 50,9% | 56,2% | 12,3% | 0,07 | | | |

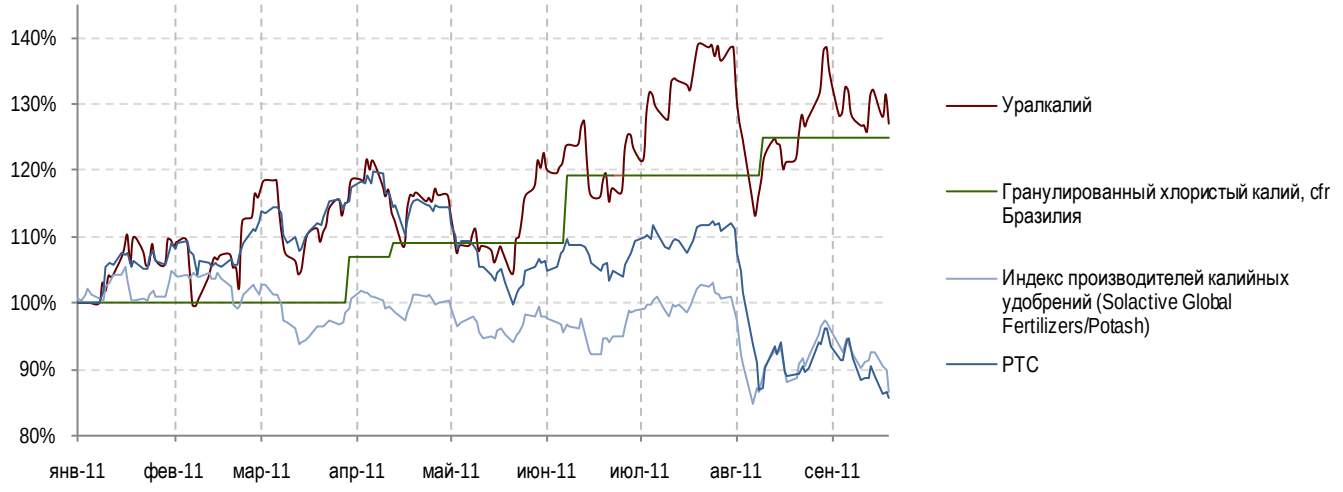
### Динамика с начала года



## Минеральные удобрения

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011E | EV/EBITDA 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | EBITDA Margin 2010 | EBITDA Margin 2011E | EBITDA Margin 2012E | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, $ | Цена, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Уралкалий | 27 810 | n/a | 10,6 | 9,5 | n/a | 21,4 | 13,2 | n/a | 89,4% | 76,0% | 36,0% | -0,12 | 10,56 | 8,99 | 18% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | n/a | 27,4% | 32,1% | n/a | 68,0% | 25,6% | | | | | | | | |
| Акрон | 2 041 | 9,5 | 6,1 | 6,9 | 10,6 | 7,3 | 9,8 | 22,2% | 29,1% | 24,8% | 19,7% | 2,62 | 68,15 | 42,79 | 59% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 6,2% | 8,0% | 21,9% | -36,8% | -16,3% | 13,9% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: производители калийных удобрений (аналоги Уралкалия) | | | | | | | | | | | | | | | |
| PotashCorp | 42 912 | 17,3 | 9,4 | 8,0 | 24,6 | 13,3 | 11,3 | 41,8% | 57,6% | 60,4% | 39,1% | 1,89 | Канада | | |
| Mosaic | 28 398 | 14,8 | 8,1 | 6,1 | 34,2 | 14,9 | 10,7 | 25,4% | 32,3% | 34,8% | 20,0% | -0,99 | США | | |
| K+S AG | 11 544 | 8,8 | 6,8 | 6,0 | 19,0 | 11,9 | 10,1 | 19,9% | 24,1% | 26,2% | 23,4% | 0,04 | Германия | | |
| ICL | 16 178 | 11,3 | 7,7 | 7,0 | 15,7 | 10,1 | 9,0 | 27,4% | 32,9% | 34,2% | 56,9% | 0,43 | Израиль | | |
| APC | 4 727 | 13,8 | 9,6 | 8,9 | 20,6 | 13,4 | 11,4 | 40,5% | 45,1% | 45,8% | 29,3% | -0,90 | Иордания | | |
| Среднее по аналогам Уралкалия | | 13,2 | 8,3 | 7,2 | 22,8 | 12,7 | 10,5 | 31,0% | 38,4% | 40,3% | 33,8% | 0,09 | | | |
| Международные аналоги: производители азотных и сложных удобрений (аналоги Акрона) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Yara | 13 400 | 9,1 | 5,6 | 6,0 | 9,3 | 7,5 | 8,0 | 15,5% | 18,8% | 17,3% | 26,5% | 0,96 | Норвегия | | |
| Agrium | 12 373 | 8,9 | 5,6 | 5,5 | 17,3 | 8,6 | 8,4 | 15,0% | 16,9% | 17,2% | 22,7% | 1,26 | Канада | | |
| CF | 10 974 | 9,0 | 3,9 | 4,2 | 28,3 | 7,3 | 7,8 | 32,8% | 49,5% | 46,9% | 31,1% | 0,89 | США | | |
| Coromandel Fertilizers | 1 770 | 12,6 | 8,3 | 8,2 | 17,8 | 13,1 | 11,9 | 25,7% | 13,5% | 11,8% | 34,6% | 0,75 | Индия | | |
| Fauji Fertilizer | 1 546 | 5,0 | 5,0 | 4,6 | 11,1 | 7,3 | 6,9 | 29,9% | 48,3% | 48,5% | 92,5% | -0,22 | Пакистан | | |
| Среднее по аналогам Акрона | | 8,9 | 5,7 | 5,7 | 16,8 | 8,8 | 8,6 | 23,8% | 29,4% | 28,3% | 41,5% | 0,73 | | | |

### Динамика с начала года

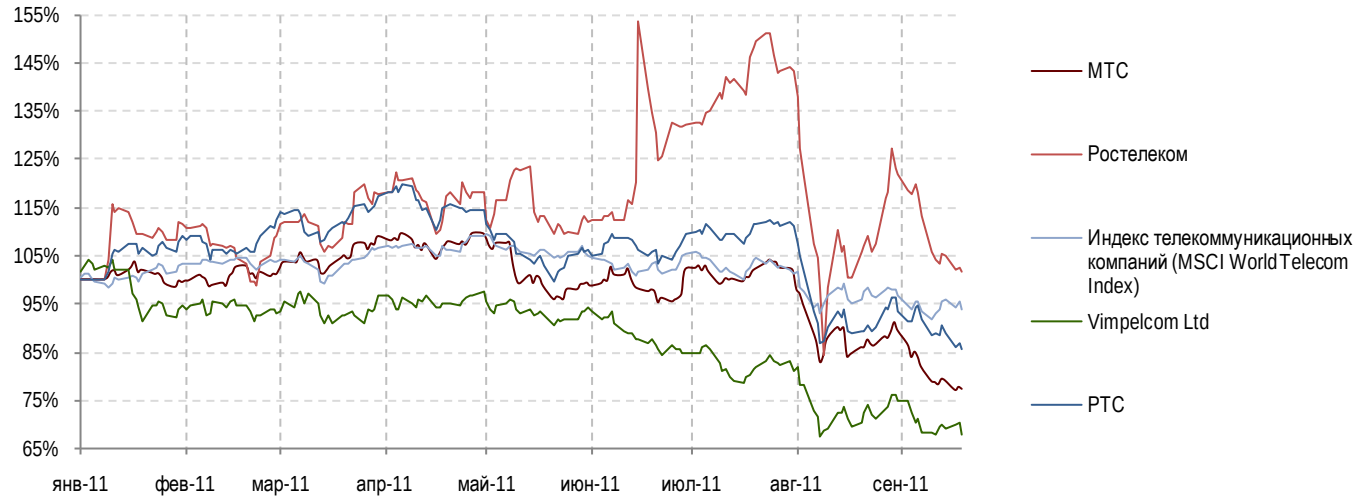





## Телекоммуникации

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011E | EV/EBITDA 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | EBITDA Margin 2010 | EBITDA Margin 2011E | EBITDA Margin 2012E | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, $ | Цена, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| МТС | 13 372 | 4,0 | 3,8 | 3,5 | 9,0 | 7,4 | 6,6 | 43,1% | 40,8% | 40,4% | 34,1% | 1,21 | 12,63 | 6,47 | 95% |
| (Дисконт)/премия к медж. аналогам | | -30,3% | -28,0% | -28,1% | -30,8% | -45,5% | -44,5% | | | | | | | | |
| Vimpelcom Ltd | 16 570 | 8,8 | 5,2 | 4,7 | 7,4 | 7,5 | 6,5 | 46,9% | 41,8% | 41,9% | 17,0% | 0,97 | 17,71 | 10,24 | 73% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 52,4% | -1,7% | -2,8% | -43,3% | -44,2% | -45,2% | | | | | | | | |
| Ростелеком | 15 106 | n/a | 5,8 | 5,4 | n/a | 13,8 | 12,2 | n/a | 38,1% | 38,9% | 14,9% | 1,18 | 4,69 | 5,13 | -9% |
| (Дисконт)/премия к медж. аналогам | | n/a | 33,9% | 26,0% | n/a | 7,3% | 5,0% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: операторы мобильной связи на развивающихся рынках (аналоги МТС и Вымпелкома) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Turkcell Iletisim Hizmetleri | 10 509 | 5,9 | 5,8 | 5,2 | 10,8 | 13,1 | 10,4 | 31,7% | 31,2% | 32,4% | 14,6% | -0,80 | Турция | | |
| Tim Participacoes | #N/A N/ | 3,5 | 3,2 | 2,8 | n/a | n/a | n/a | 29,0% | 27,9% | 28,8% | 12,2% | 0,20 | Бразилия | | |
| America Movil SAB de CV | 87 855 | 6,0 | 5,8 | 5,4 | 13,4 | 12,3 | 11,2 | 40,0% | 39,2% | 39,7% | 28,6% | 0,85 | Мексика | | |
| Millicom International Cellular | 10 894 | 7,0 | 5,9 | 5,4 | 6,5 | 13,6 | 12,2 | 43,8% | 45,2% | 45,0% | 24,7% | 0,77 | Латинская Америка | | |
| NII Holdings | 5 602 | 5,2 | 4,2 | 3,7 | 16,1 | 13,2 | 11,8 | 25,5% | 25,3% | 25,2% | 11,8% | 0,67 | Латинская Америка | | |
| Advanced Info Service | 12 115 | 7,3 | 6,8 | 6,5 | 18,0 | 15,2 | 13,9 | 46,8% | 47,0% | 46,7% | 61,3% | 0,37 | Тайланд | | |
| Среднее (мобильная связь) | | 5,8 | 5,3 | 4,8 | 13,0 | 13,5 | 11,9 | 36,2% | 36,0% | 36,3% | 25,5% | 0,35 | | | |
| Международные аналоги: операторы фиксированной связи на развивающихся рынках (аналоги Ростелекома) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Telefonos de Mexico SAB | 13 711 | 5,5 | 5,8 | 5,9 | 12,4 | 13,1 | 12,8 | 40,5% | 39,9% | 39,7% | 31,6% | 1,46 | Мексика | | |
| Telemar Norte Leste | 9 245 | 3,5 | 3,8 | 3,7 | 5,4 | 12,9 | 10,6 | 35,0% | 32,5% | 33,1% | 4,6% | 1,63 | Бразилия | | |
| KT Corp | 8 078 | 3,3 | 3,2 | 3,1 | 7,6 | 6,6 | 6,4 | 25,0% | 25,2% | 25,0% | 12,5% | 1,30 | Южная Корея | | |
| Telecom Argentina | 4 321 | 3,7 | 3,2 | 2,9 | 9,9 | 7,6 | 6,7 | 31,0% | n/a | n/a | n/a | -0,27 | Аргентина | | |
| China Telecom | 51 698 | 4,8 | 4,6 | 4,3 | 26,2 | 22,0 | 18,9 | 34,5% | 32,7% | 32,0% | 7,6% | 0,60 | Китай | | |
| Telefonica Czech Republic | 6 785 | 5,1 | 5,5 | 5,6 | 10,2 | 14,8 | 14,4 | 42,3% | 41,4% | 41,1% | 11,5% | -0,08 | Чехия | | |
| Среднее (фиксированная связь) | | 4,3 | 4,3 | 4,3 | 11,9 | 12,8 | 11,6 | 34,7% | 34,4% | 34,2% | 13,6% | 0,78 | | | |

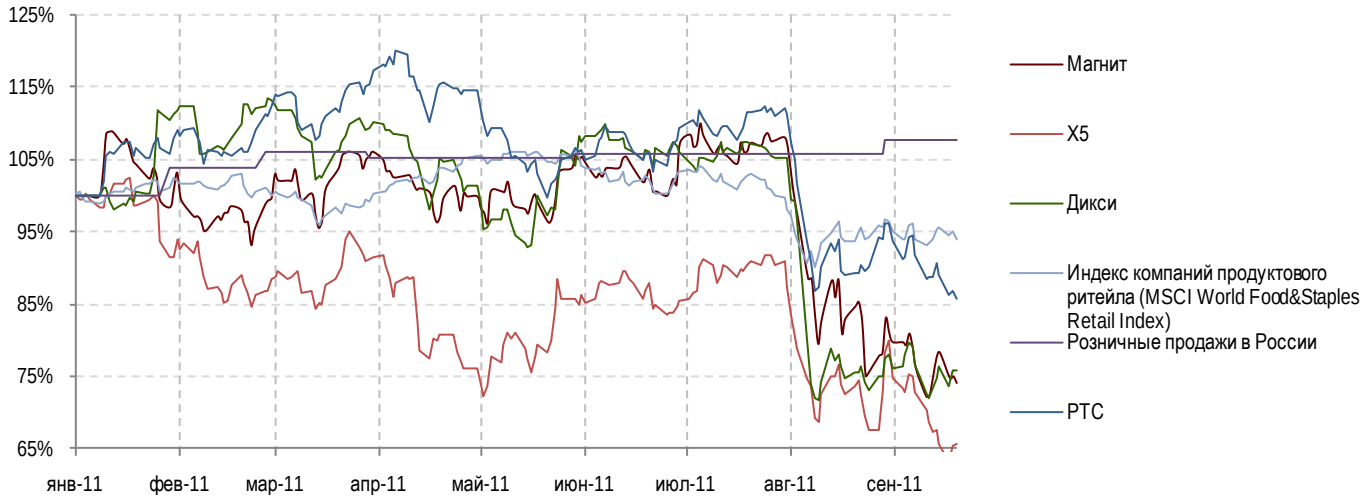
### Динамика с начала года



## Розничные сети

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011E | EV/EBITDA 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | EBITDA Margin 2010 | EBITDA Margin 2011E | EBITDA Margin 2012E | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, $ | Цена, $ | Потенциал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Магнит | 8 641 | 16,5 | 11,7 | 8,2 | 25,9 | 25,3 | 17,9 | 7,9% | 7,3% | 7,5% | 19,9% | 1,38 | 149,3 | 97,1 | 54% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 3,9% | -11,4% | -27,3% | 1,7% | 12,3% | -4,1% | | | | | | | | |
| X5 | 8 238 | 14,4 | 10,0 | 7,4 | 30,3 | 20,7 | 13,1 | 7,5% | 7,3% | 7,5% | 16,0% | 4,05 | 56,75 | 30,37 | 87% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -9,2% | -24,0% | -34,1% | 19,3% | -8,1% | -29,6% | | | | | | | | |
| Дикси | 1 208 | 15,7 | 9,2 | 6,0 | 100,8 | 24,8 | 13,6 | 5,3% | 6,0% | 6,6% | 12,4% | 2,22 | 16,75 | 9,69 | 73% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -1,1% | -30,5% | -46,9% | 296,6% | 10,2% | -26,8% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 15,5 | 10,3 | 7,2 | 52,3 | 23,6 | 14,9 | 6,9% | 6,8% | 7,2% | 16,1% | 2,55 | | | |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -2,1% | -21,9% | -36,1% | 105,9% | 4,8% | -20,1% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shoprite Holdings Ltd | 7 591 | 13,2 | 10,7 | 9,9 | 23,5 | 20,2 | 17,0 | 6,5% | 6,6% | 6,9% | 38,5% | 0,02 | ЮАР | | |
| Massmart Holdings Ltd | 4 041 | 12,0 | 11,7 | 9,4 | 25,3 | 25,1 | 19,3 | 5,5% | 4,6% | 5,2% | 32,0% | -0,36 | ЮАР | | |
| Cp All | 7 177 | 20,9 | 14,2 | 12,1 | 33,1 | 26,7 | 22,6 | 7,2% | 8,9% | 9,1% | 42,9% | -2,09 | Тайланд | | |
| Lotte Shopping | 9 540 | 9,4 | 8,1 | 7,3 | 11,1 | 10,3 | 9,0 | 11,1% | 11,1% | 11,2% | 8,2% | 1,74 | Южная Корея | | |
| Walmart de Mexico | 40 997 | 16,9 | 15,1 | 12,9 | 28,9 | 25,7 | 21,5 | 9,9% | 9,8% | 10,1% | 17,2% | -0,72 | Мексика | | |
| Bim Birlesik Magazalar As | 4 678 | 23,4 | 19,7 | 16,4 | 34,6 | 29,6 | 24,8 | 5,4% | 5,3% | 5,3% | 51,3% | -0,70 | Турция | | |
| Cencosud | 12 594 | 15,4 | 12,7 | 11,0 | 21,3 | 20,2 | 16,1 | 8,6% | 8,6% | 8,8% | 11,3% | 2,71 | Чили | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 15,9 | 13,2 | 11,3 | 25,4 | 22,5 | 18,6 | 7,7% | 7,8% | 8,1% | 28,8% | 0,09 | | | |

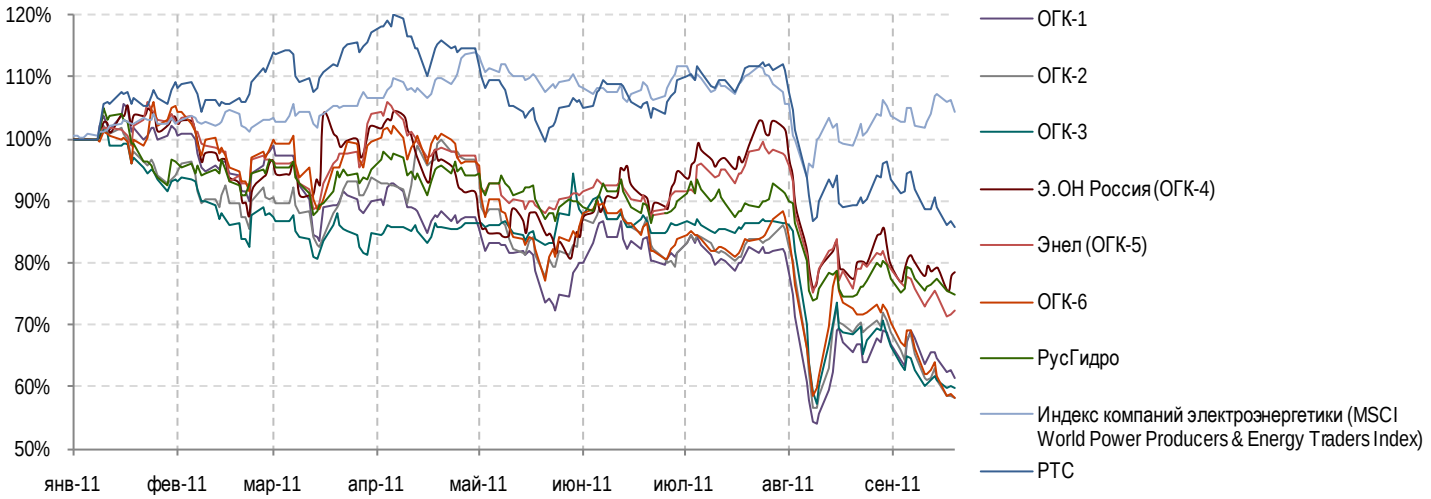
**Динамика с начала года**



## Тепловая генерация

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011E | EV/EBITDA 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | EBITDA Margin 2010 | EBITDA Margin 2011E | EBITDA Margin 2012E | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, $ | Цена, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ОГК-1 | 1 575 | 6,0 | 4,7 | 4,4 | 9,9 | 8,7 | 8,3 | 13,8% | 15,5% | 15,5% | 8,9% | -2,19 | 0,056 | 0,024 | 133% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -49,9% | -52,0% | -50,3% | -25,0% | -25,7% | -18,5% | | | | | | | | |
| ОГК-2 | 1 105 | 7,9 | 4,2 | 3,8 | 16,1 | 8,3 | 7,9 | 10,2% | 16,5% | 16,7% | 7,2% | 0,40 | 0,080 | 0,034 | 136% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -33,1% | -57,9% | -56,6% | 22,2% | -29,0% | -22,4% | | | | | | | | |
| ОГК-3 | 1 563 | 7,8 | 3,4 | 1,8 | neg | 22,3 | 13,8 | 4,4% | 9,0% | 14,4% | 2,4% | -26,1 | 0,071 | 0,033 | 116% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -34,1% | -65,8% | -79,9% | n/a | 90,1% | 36,5% | | | | | | | | |
| Э.ОН Россия (ОГК-4) | 4 704 | 10,3 | 6,4 | 4,8 | 14,6 | 9,4 | 7,0 | 29,0% | 34,2% | 36,6% | 15,0% | -0,01 | 0,126 | 0,075 | 68% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -13,3% | -35,5% | -44,7% | 11,3% | -19,9% | -31,1% | | | | | | | | |
| Энел (ОГК-5) | 2 317 | 11,1 | 6,1 | 5,0 | 19,8 | 9,2 | 7,0 | 16,1% | 24,5% | 26,1% | 11,7% | 2,39 | 0,122 | 0,065 | 86% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -6,1% | -37,7% | -42,7% | 50,5% | -21,7% | -31,0% | | | | | | | | |
| ОГК-6 | 874 | 6,9 | 7,2 | 4,6 | 12,6 | 26,2 | 7,4 | 11,2% | 10,2% | 13,9% | 2,6% | 1,43 | 0,046 | 0,027 | 70% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -41,5% | -26,7% | -47,4% | -4,1% | 122,7% | -26,5% | | | | | | | | |
| РусГидро | 11 538 | 6,4 | 6,0 | 6,0 | 31,5 | 9,0 | 10,1 | 14,7% | 45,0% | 44,5% | 7,8% | 0,34 | 0,065 | 0,040 | 64% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -46,1% | -38,8% | -32,0% | 139,7% | -23,5% | -0,6% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 8,1 | 5,4 | 4,3 | 17,4 | 13,3 | 8,8 | 14,2% | 22,1% | 24,0% | 7,9% | -3,39 | | | |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -32,0% | -44,9% | -50,5% | 32,5% | 13,3% | -13,4% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Huaneng Power | 8 661 | 11,2 | 10,1 | 8,9 | 11,7 | 16,6 | 12,9 | 18,6% | 17,0% | 17,5% | 5,0% | 6,84 | Китай | | |
| AES Gener | 4 051 | 12,4 | 8,7 | 10,0 | 23,9 | 12,0 | 12,9 | 26,2% | 33,8% | 33,9% | 12,4% | 3,40 | Чили | | |
| China Resourses Power | 6 919 | 11,7 | 9,3 | 7,6 | 10,8 | 9,9 | 8,5 | 24,4% | 23,9% | 24,8% | 12,0% | 5,85 | Китай | | |
| Datang Power | 7 938 | 12,8 | 11,6 | 10,0 | 9,7 | 11,9 | 9,7 | 27,2% | 26,0% | 27,2% | 6,2% | 9,15 | Китай | | |
| China Resources Power | 6 919 | 11,7 | 9,3 | 7,6 | 10,8 | 9,9 | 8,5 | 24,4% | 23,9% | 24,8% | 12,0% | 5,85 | Китай | | |
| China Power International | 1 022 | 11,3 | 10,2 | 8,4 | 12,0 | 10,1 | 8,3 | 29,7% | 28,0% | 28,2% | 6,2% | 8,72 | Китай | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 11,9 | 9,9 | 8,8 | 13,2 | 11,8 | 10,1 | 25,1% | 25,4% | 26,1% | 9,0% | 6,63 | | | |

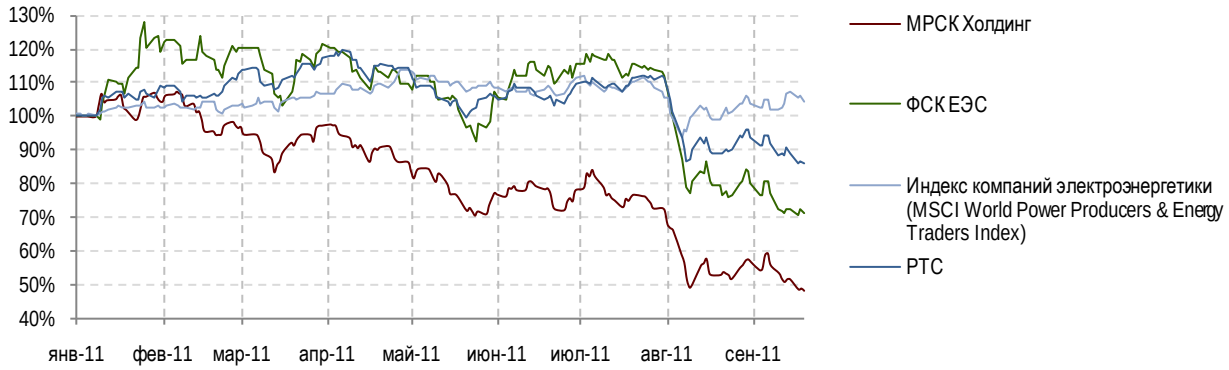
### Динамика с начала года



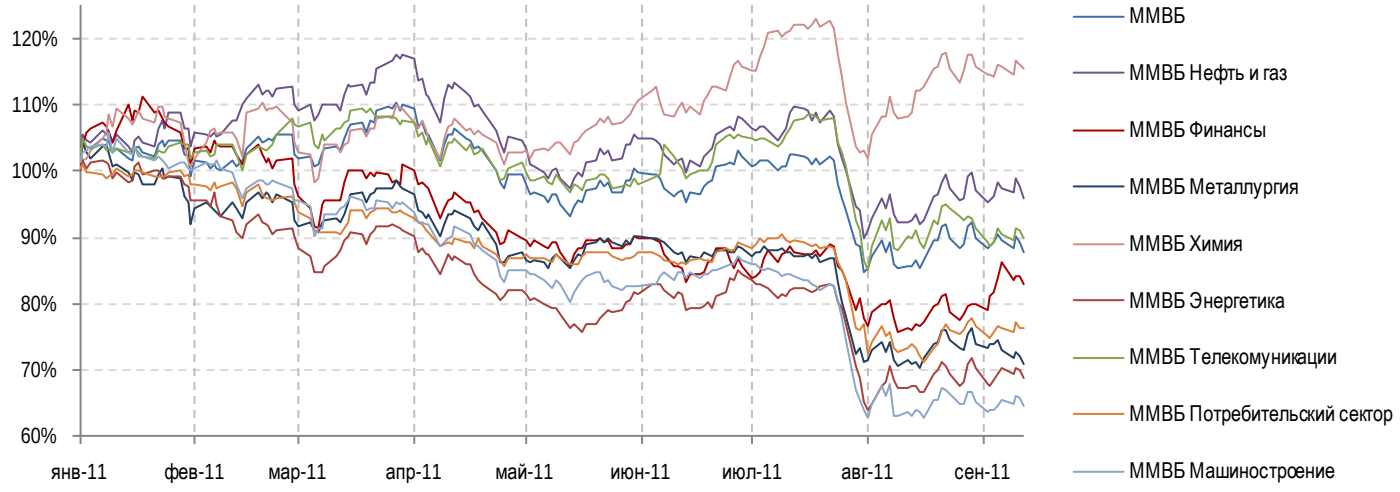
## Электросетевые компании

| Компания | MCap, $ млн. | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011E | EV/EBITDA 2012E | P/E 2010 | P/E 2011E | P/E 2012E | EBITDA Margin 2010 | EBITDA Margin 2011E | EBITDA Margin 2012E | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, $ | Цена, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ФСК ЕЭС | 10 634 | 6,2 | 4,5 | 3,4 | 17,5 | 9,6 | 7,1 | 53,8% | 58,1% | 62,7% | 3,8% | 0,64 | 0,014 | 0,008 | 60% |
| МРСК Холдинг | 3 607 | 3,9 | 3,4 | 3,0 | 5,0 | 3,9 | 3,8 | 17,9% | 17,9% | 17,6% | 10,2% | 1,13 | 0,234 | 0,084 | 178% |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Companhia de Transmissao | 4 324 | 8,5 | 6,7 | 6,0 | 9,5 | 9,3 | 8,3 | 51,1% | 72,0% | 67,9% | 18,3% | 1,19 | Бразилия | | |
| Redes Energeticas Nacionais | 1 528 | 8,8 | 7,6 | 6,8 | 10,0 | 8,6 | 7,8 | 51,3% | 53,8% | 56,7% | 12,6% | 5,45 | Португалия | | |
| Manila Electric | 6 168 | 11,2 | 8,0 | 8,0 | 27,7 | 16,7 | 16,6 | 9,5% | 12,7% | 12,3% | 25,8% | -0,14 | Филиппины | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 8,7 | 7,2 | 6,4 | 9,8 | 9,0 | 8,1 | 37,3% | 62,9% | 62,3% | 15,4% | 3,32 | | | |

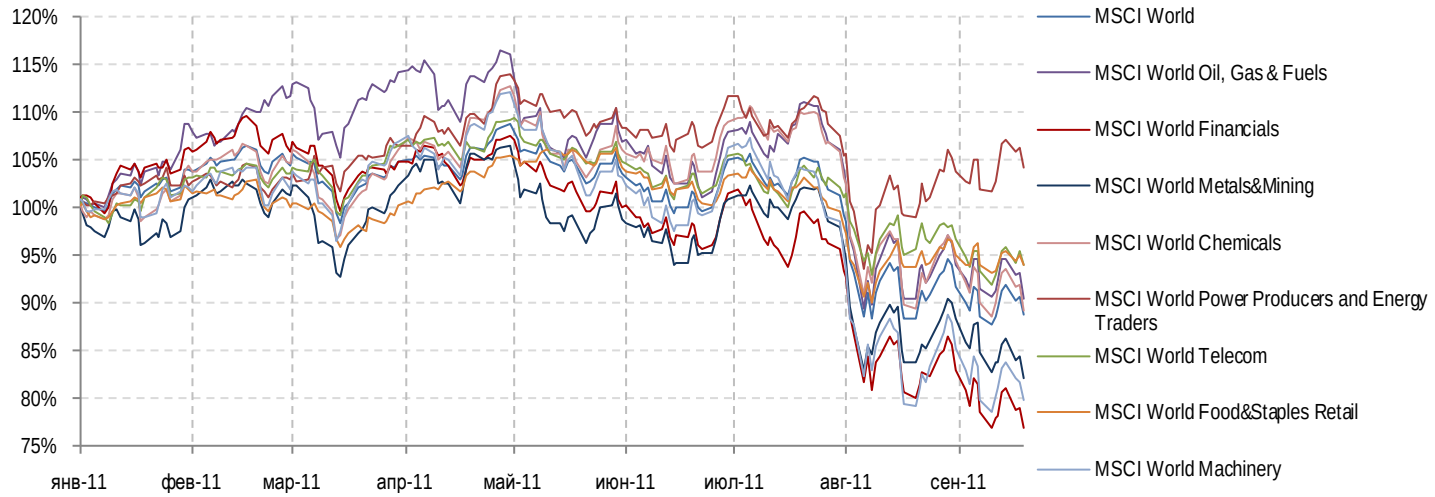
### Динамика с начала года




### Динамика отраслевых индексов ММВБ с начала года

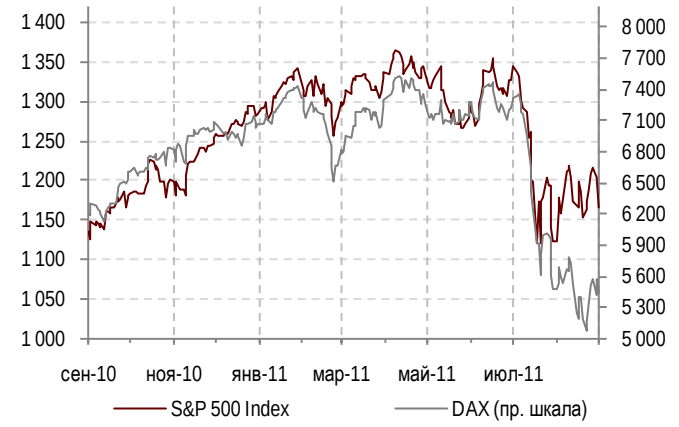



### Динамика отраслевых индексов MSCI World с начала года

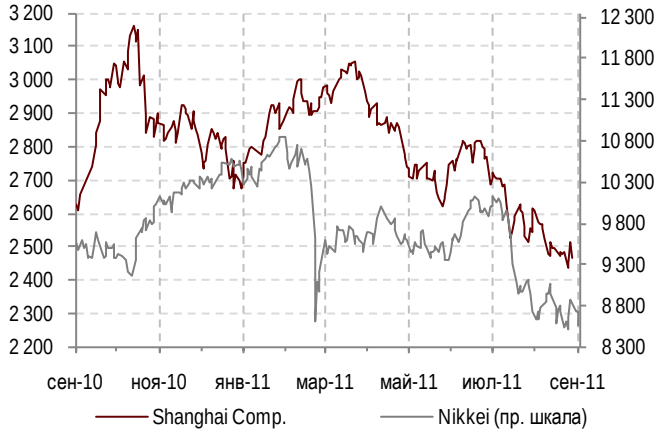


## Фондовые рынки

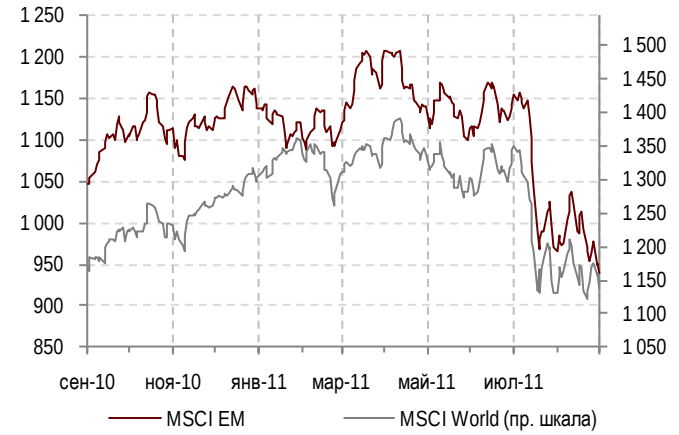
### США и Европа



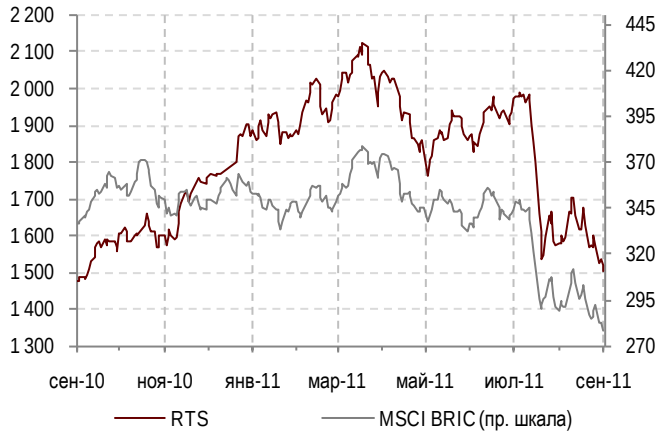

### Китай и Япония



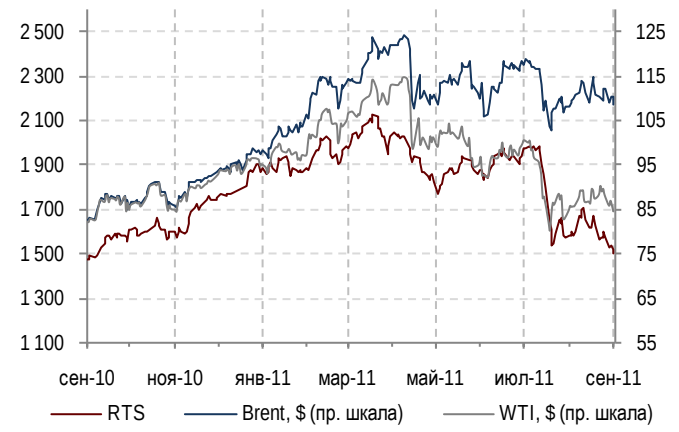

### Развитые и развивающиеся рынки



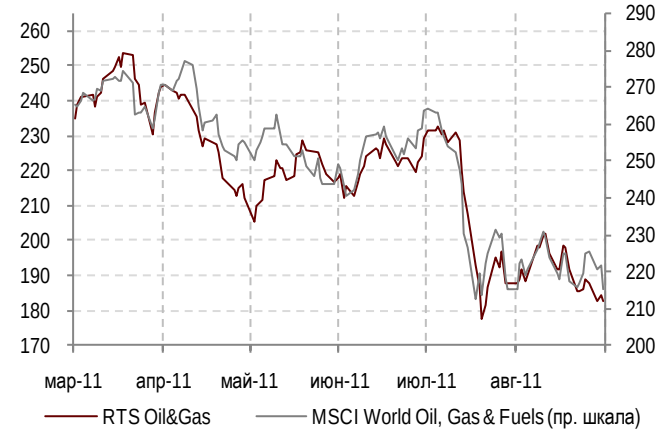

### Россия и страны BRIC



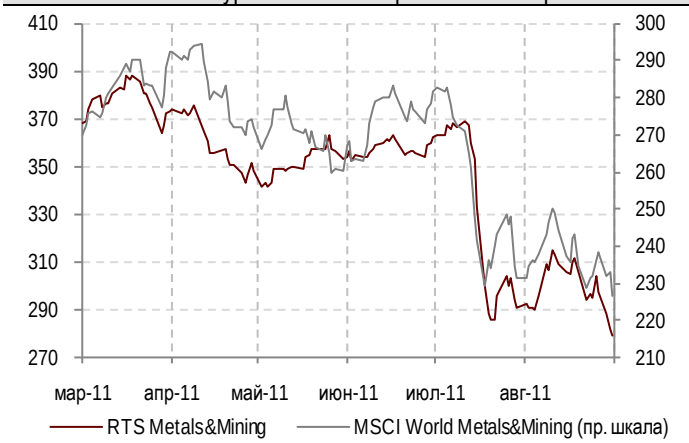

### Россия и нефть



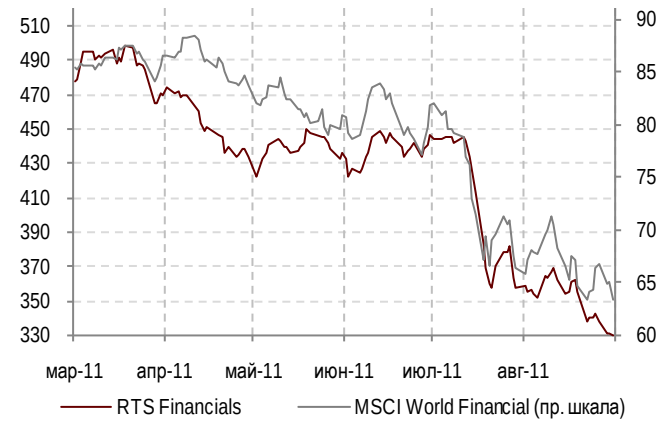

### Нефтегазовый сектор: Россия и мир




### Металлургический сектор: Россия и мир

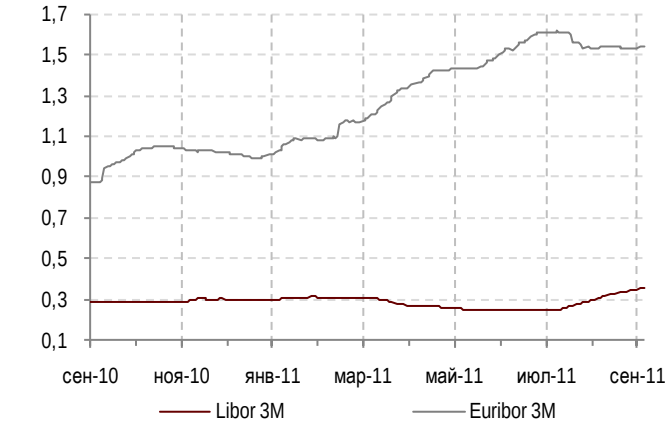



### Финансовый сектор: Россия и мир

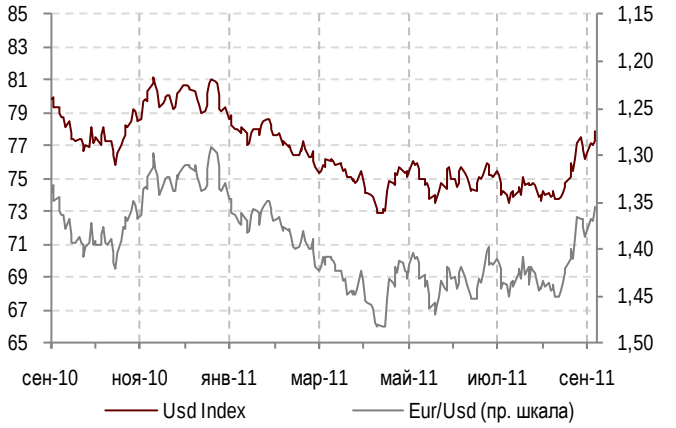


## Денежно-валютные рынки

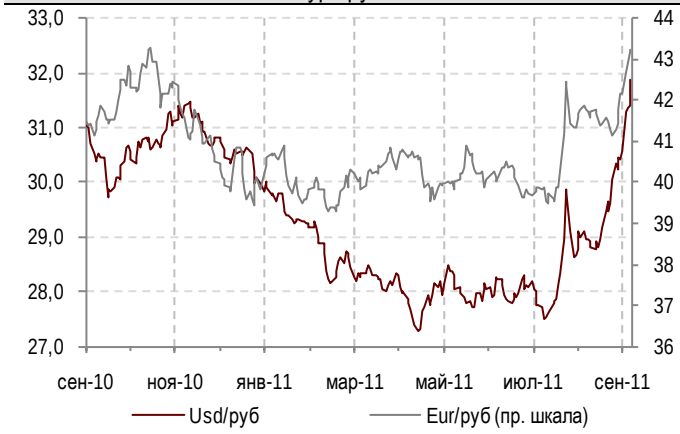
### Ставки денежного рынка



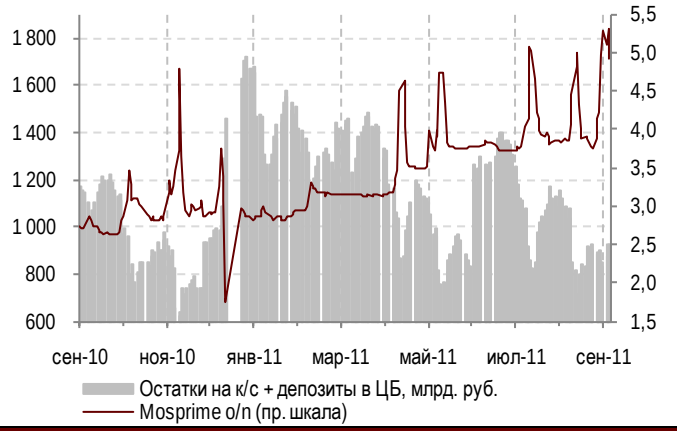

### Евро/$ и индекс доллара




### Курс рубля

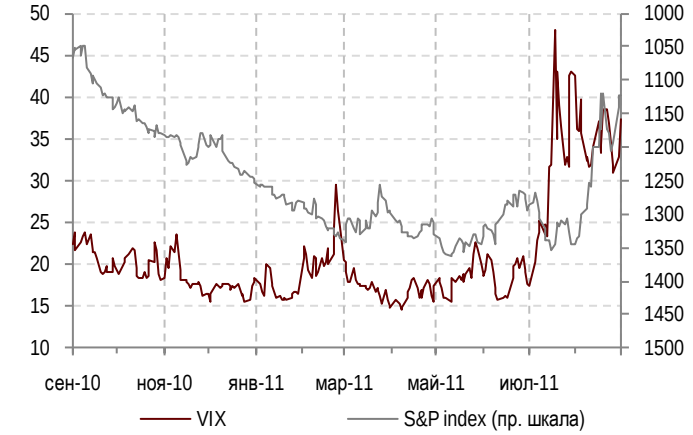



### Ликвидность в России

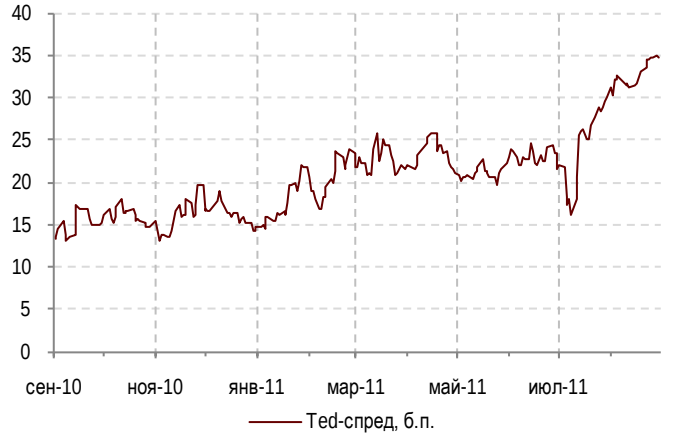



## Риск

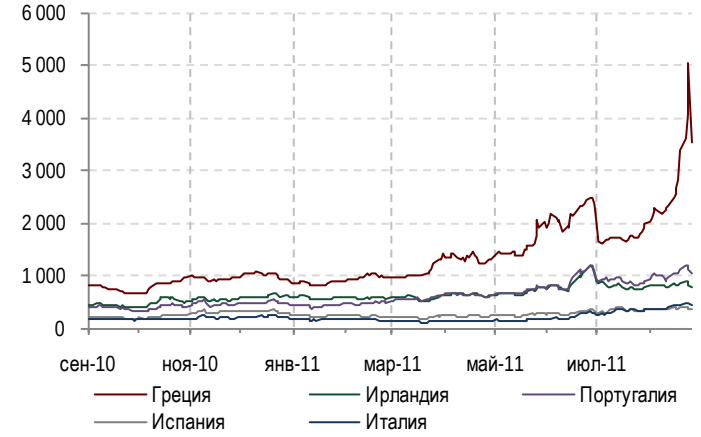
### Волатильность




### Уровень доверия в банковской системе




### Страновой риск PIIGS (CDS)




### Страновой риск США, Германии, Франции, Японии, России (CDS)

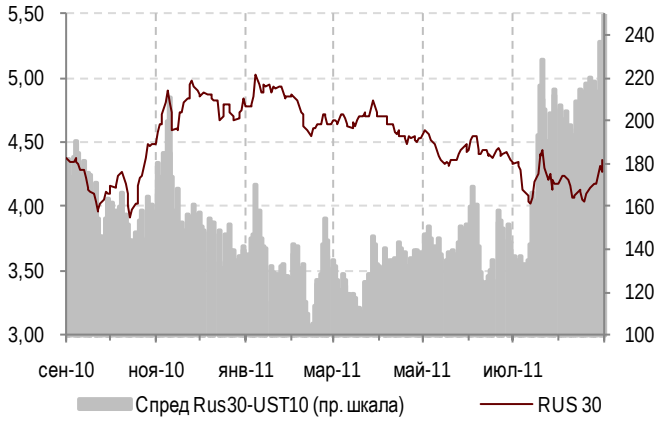


## Долговые рынки

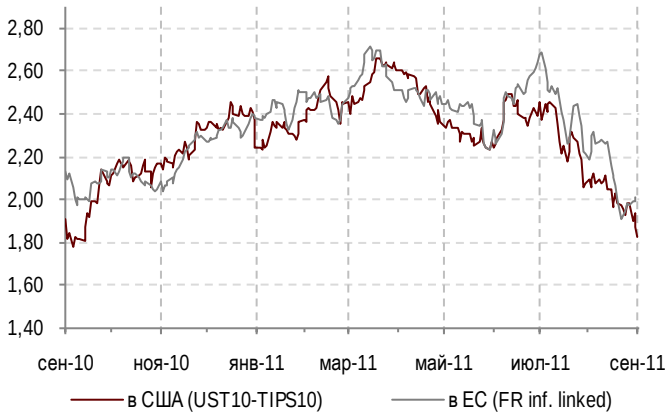
### Доходность UST




### Страновая премия России




### Инфляционные ожидания

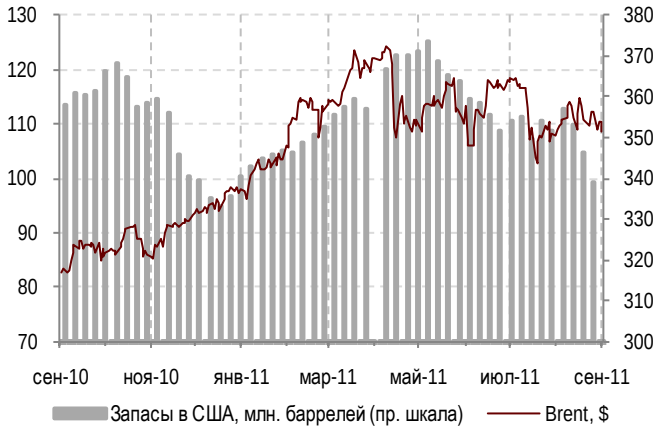



### Ожидания по ставке ФРС




## Товарные рынки

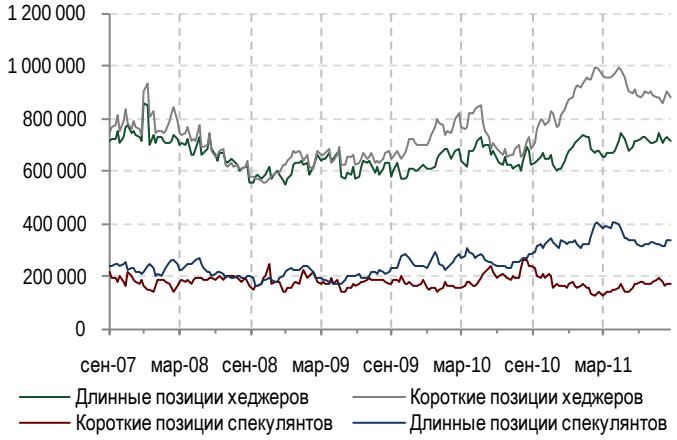
### Нефть и запасы




### Нефть и инфляционные ожидания



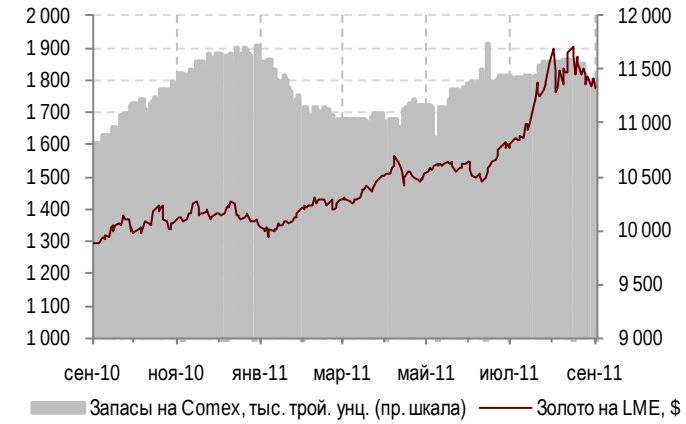

### Позиции хеджеров и спекулянтов по нефти



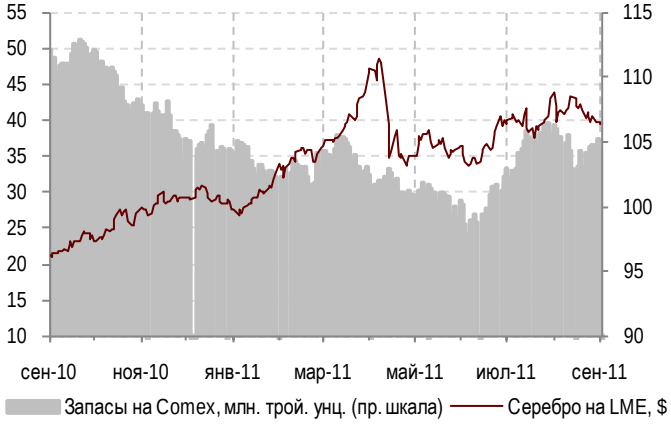

### Чистые позиции спекулянтов по нефти



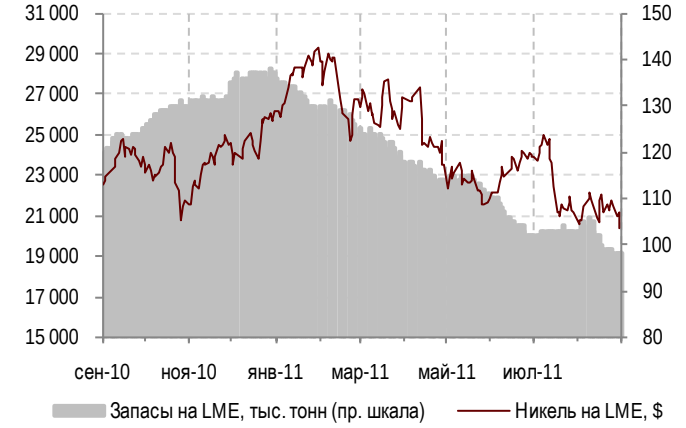
## Золото



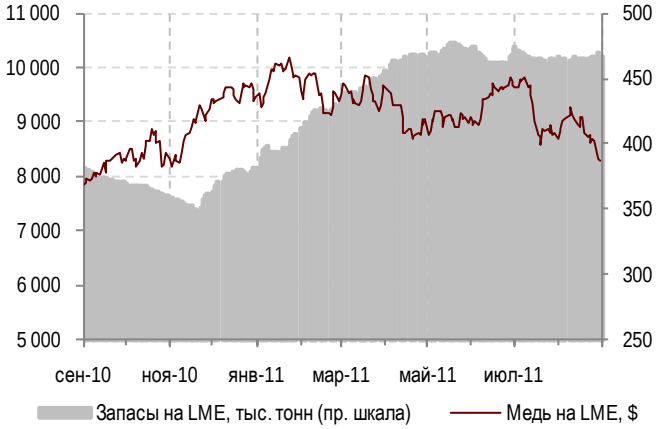

## Серебро




## Никель



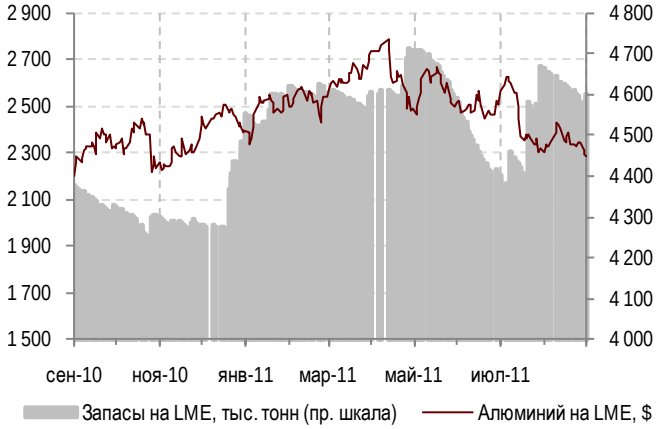

## Медь



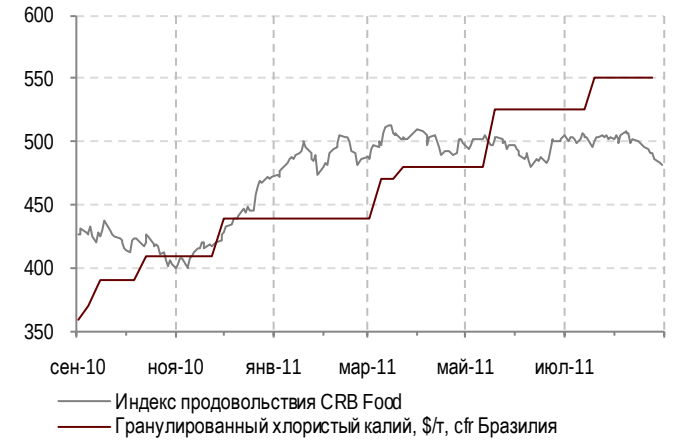

## Спотовые цены на газ в Европе



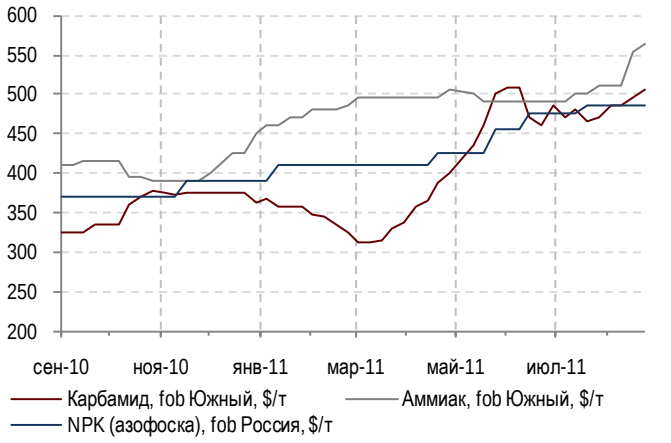

## Алюминий




## Калийные удобрения



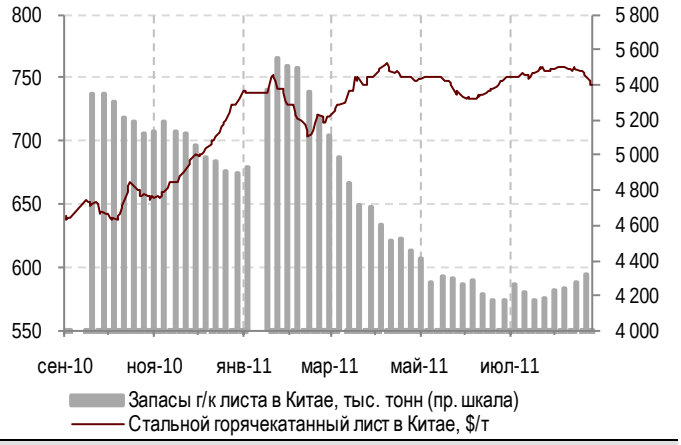

## Азотные и сложные удобрения



### Сталь в России



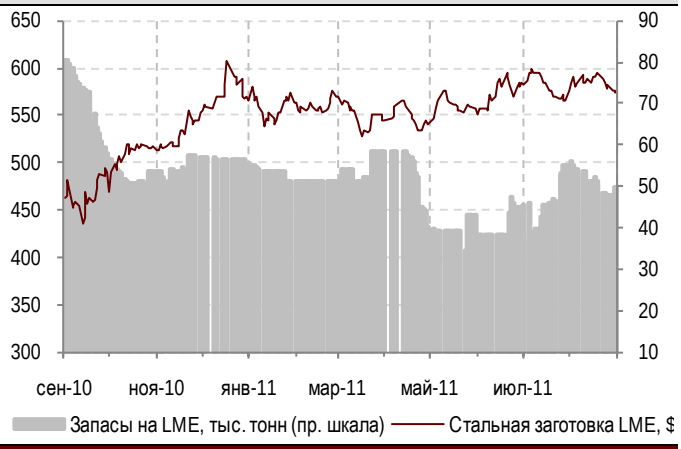

### Сталь в Китае




### ЖРС и уголь

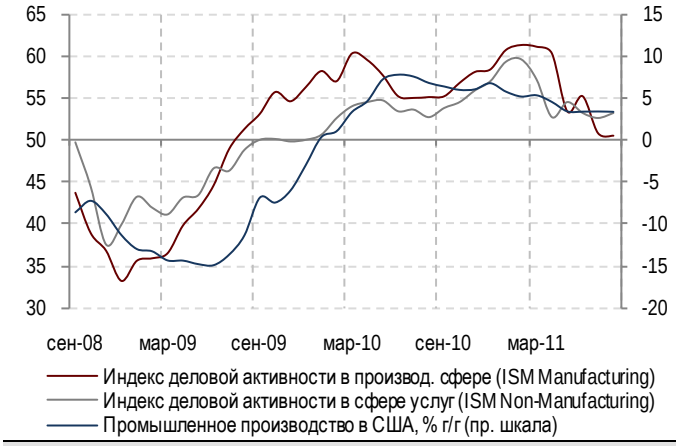



### Сталь на LME

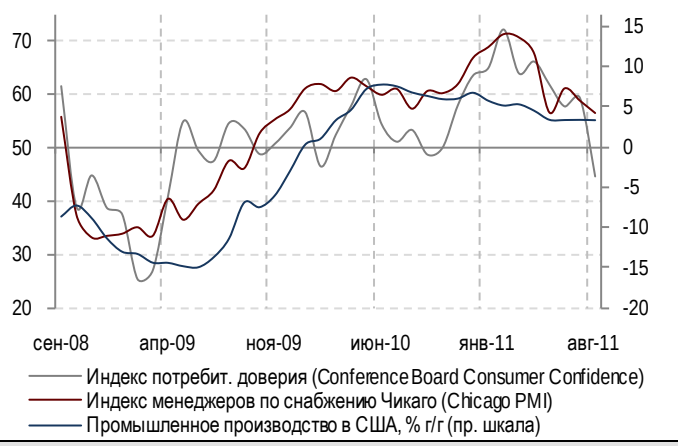



## Экономические показатели

### Индексы опережающих индикаторов США




### Индексы опережающих индикаторов США



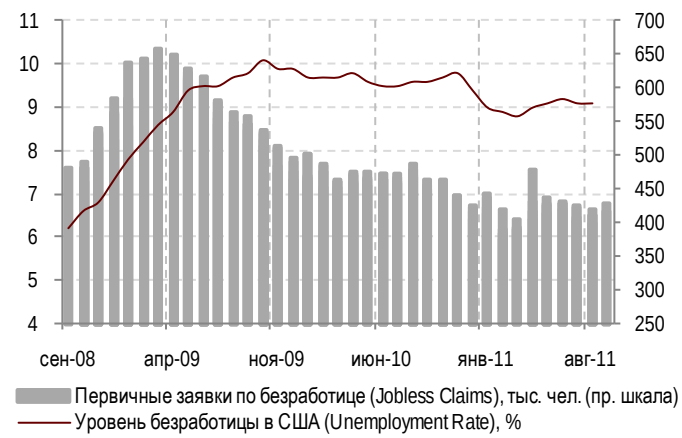

### Промпроизводство и фондовый рынок в США




### Индекс деловой активности и фондовый рынок США

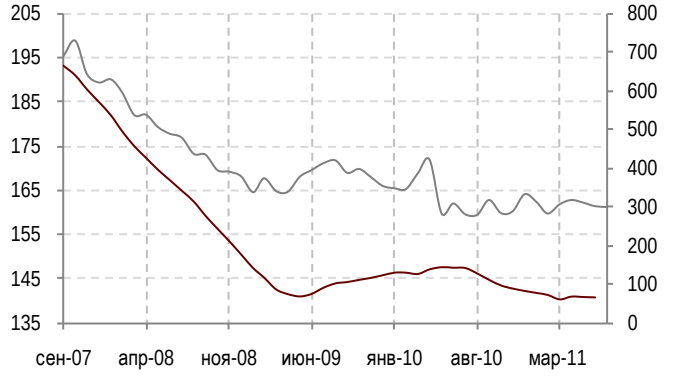


## Безработица в США



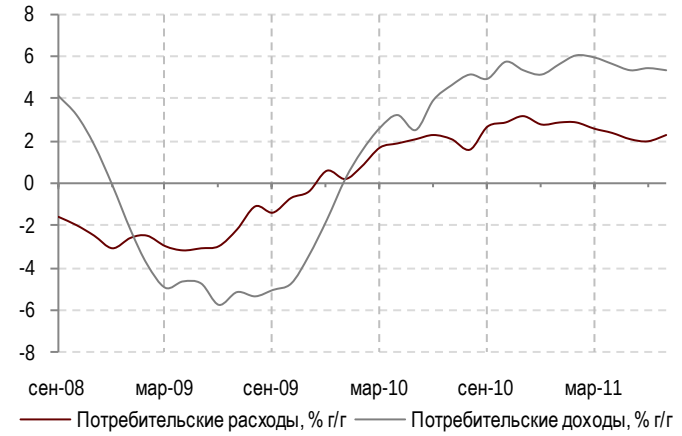

Первичные заявки по безработице (Jobless Claims), тыс. чел. (пр. шкала)
Уровень безработицы в США (Unemployment Rate), %

## Рынок недвижимости в США



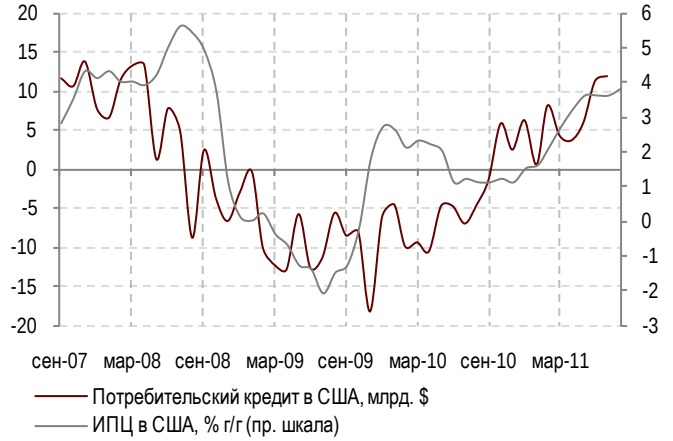

Индекс цен на жилье в США (Case-Shiller20) с устраненной сезонностью
Продажи новых домов в США (New Home Sales), тыс. (пр. шкала)

## Потребительские расходы и доходы в США



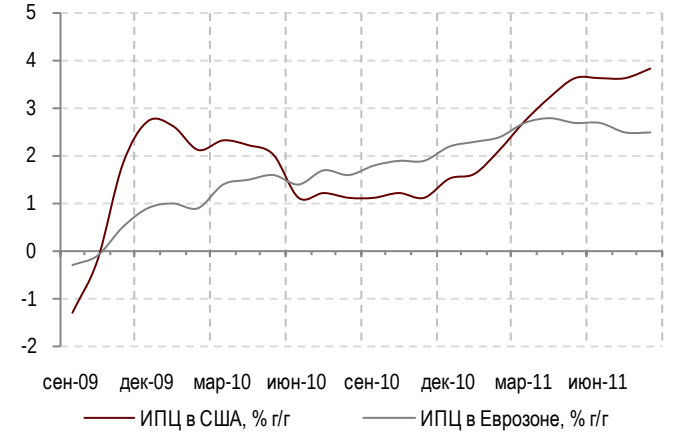

Потребительские расходы, % г/г
Потребительские доходы, % г/г

## Кредит и инфляция в США



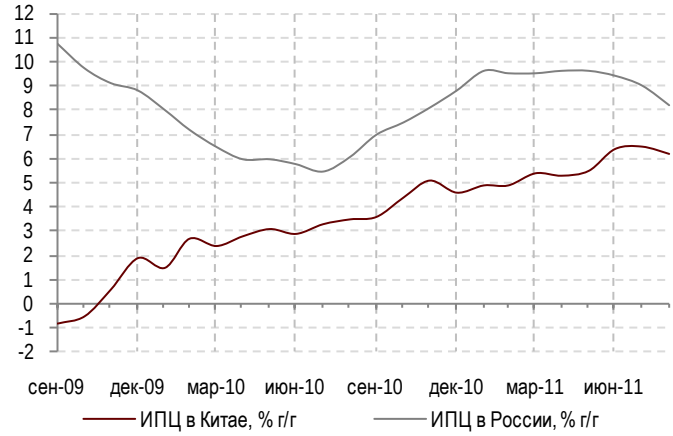

Потребительский кредит в США, млрд. $
ИПЦ в США, % г/г (пр. шкала)

## Инфляция в США и Еврозоне



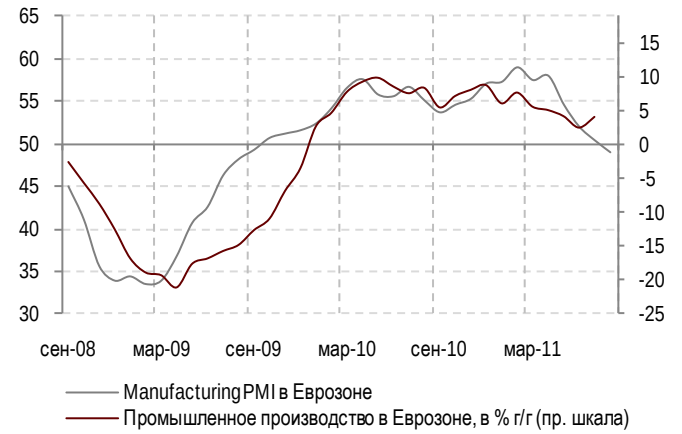

ИПЦ в США, % г/г
ИПЦ в Еврозоне, % г/г

## Инфляция в Китае и России



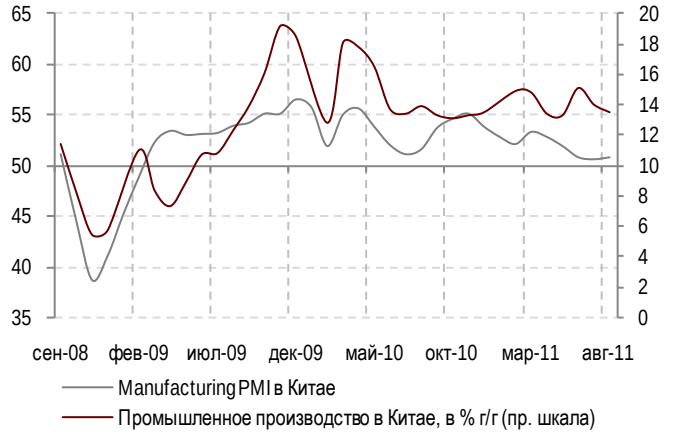

ИПЦ в Китае, % г/г
ИПЦ в России, % г/г

## Промышленное производство в Еврозоне



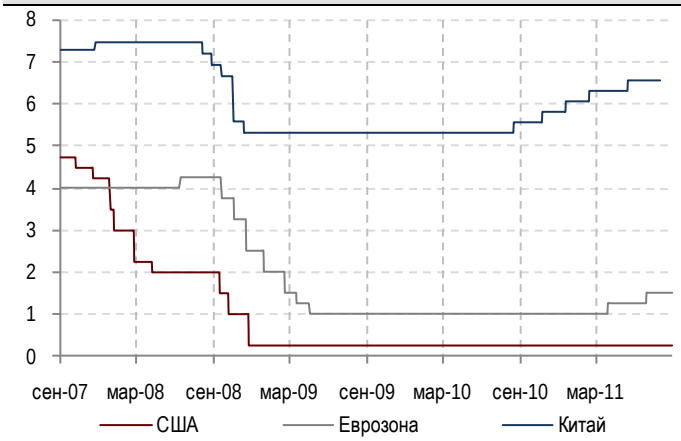

Manufacturing PMI в Еврозоне
Промышленное производство в Еврозоне, в % г/г (пр. шкала)

## Промышленное производство в Китае

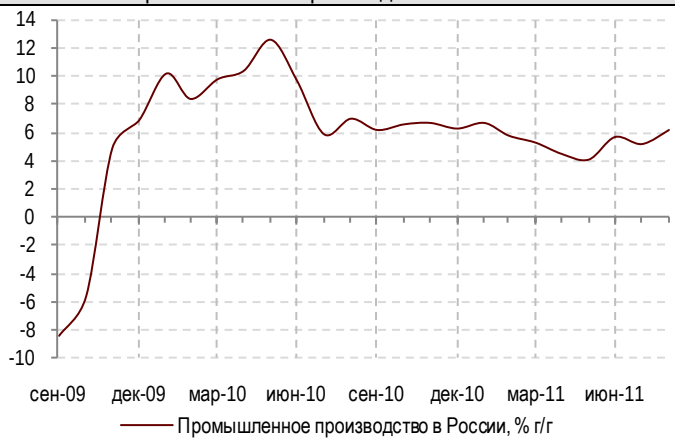



Manufacturing PMI в Китае
Промышленное производство в Китае, в % г/г (пр. шкала)

Базовые ставки




Промышленное производство в России




Источник: Bloomberg

АНКОРИНВЕСТ

# Контактная информация

123060, Москва, ул. Маршала Мерецкова, 3
+7 (495) 980-88-44
www.ankorinvest.ru

Аналитическое управление

**Андрей Захаров**
старший аналитик
azakharov@ankorinvest.ru

**Сергей Смирнов**
аналитик
ssmirnov@ankorinvest.ru

**Андрей Нефёдов**
аналитик
anefedov@ankorinvest.ru

Департамент торговых операций и инвестиций

**Роман Кузнецов**
старший управляющий активами
rkuznetsov@ankorinvest.ru

Департамент по работе с клиентами

**Артём Лаптев**
управляющий директор
alaptev@ankorinvest.ru

Редактор обзора

**Овчинников Дмитрий**
dovchinnikov@ankorinvest.ru

Настоящий документ был подготовлен ООО «Анкор Инвест». Личные мнения аналитиков принадлежат самим аналитикам. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящий документ был подготовлен только для информационных целей и не является предложением или требованием купить или продать акции российских эмитентов, сырьевые товары и относящиеся к ним производные инструменты. Клиенту не следует рассматривать настоящий документ в качестве единственного фактора при принятии окончательного инвестиционного решения. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту до совершения сделок необходимо проводить собственный анализ фондового и сырьевого рынков, а так же акций российских эмитентов. Мы не обязаны информировать клиента в случае, если информация в настоящем документе устареет или изменится. Мы не принимаем обязательства касательно полноценности и завершенности настоящего документа, как и не обязаны обеспечивать своевременное обновление информации о ценных бумагах и других финансовых инструментах. Доходность в прошлых периодах не гарантирует такой же доходности в будущих периодах. Оценки будущей доходности основаны на допущении и предположении, которые не могут быть гарантированы. Информация в настоящем документе представлена из общедоступных источников, которые аналитики считают надежными. Однако ООО «Анкор Инвест» не может гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несет ответственность за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Настоящий документ не может быть продан или распространен без письменного согласия ООО «Анкор Инвест». ООО «Анкор Инвест» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.