| Индексы | | Цена | Изм. |
|---|---|---|---|
| ММВБ | ↓ | 1 520,9 | -0,01% |
| объем торгов | | 57,4 | млрд. руб. |
| РТС | ↑ | 1 579,8 | 1,06% |
| Dow Jones | ↑ | 12 170,2 | 0,84% |
| DAX | ↑ | 5 961,4 | 0,55% |
| Shanghai Comp. | ↑ | 2 506,4 | 0,10% |
| Nikkei | ↑ | 8 749,2 | 1,08% |
| ММВБ нефтегаз | ↓ | 3 066,2 | -0,03% |
| MSCI Oil&Gas | ↑ | 244,0 | 1,23% |
| ММВБ металлургия | ↓ | 3 792,3 | -0,85% |
| MSCI Metal&Mining | ↑ | 403,8 | 0,53% |
| ММВБ финансы | ↑ | 5 418,6 | 1,85% |
| MSCI Finance | ↑ | 68,7 | 1,16% |

| Валюта | | Цена | Изм. |
|---|---|---|---|
| Usd/Rub | ↓ | 30,16 | -0,20% |
| Eur/Usd | ↑ | 1,384 | 0,02% |
| Usd/Jpy | ↓ | 77,56 | -0,18% |
| Dollar Index | ↓ | 76,64 | -0,03% |

| Сырье | | Цена | Изм. |
|---|---|---|---|
| Brent | ↑ | 115,6 | 0,49% |
| Никель | ↑ | 18 614,0 | 1,44% |
| Медь | ↑ | 7 891,6 | 1,32% |
| Золото | ↓ | 1 791,2 | -0,45% |
| Серебро | ↓ | 35,1 | -0,26% |

| Акции ММВБ | | Цена | Изм. |
|---|---|---|---|
| Сбербанк | ↑ | 84,2 | 2,05% |
| ВТБ | ↑ | 0,0748 | 0,95% |
| Газпром | ↓ | 183,3 | -0,12% |
| Новатэк | ↑ | 412,1 | 0,43% |
| Роснефть | ↓ | 226,3 | -0,35% |
| Лукойл | ↓ | 1 800,0 | -0,28% |
| Сургутнефтегаз | ↑ | 26,8 | 0,02% |
| Транснефть-п | ↓ | 39 604 | -0,80% |
| ГМК НорНикель | ↓ | 5 865 | -1,97% |
| Полиметалл | ↑ | 507,4 | 1,36% |
| Северсталь | ↓ | 464,5 | -1,11% |
| НЛМК | ↓ | 77,7 | -1,92% |
| ММК | ↑ | 14,6 | 0,13% |
| Полюс Золото | ↓ | 1 728,9 | -1,24% |
| Уралкалий | ↓ | 258,8 | -0,40% |
| МТС | ↓ | 196,6 | -0,21% |
| Ростелеком | ↓ | 153,8 | -0,85% |
| РусГидро | ↑ | 1,184 | 0,52% |
| ФСК ЕЭС | ↑ | 0,302 | 2,07% |

## Мировые рынки

Во вторник парламент Италии одобрил отчет правительства об исполнении бюджета за 2010 г. Однако «за» проголосовало лишь 308 голосов из 630, оппозиция воздержалась. Разочарованный потерей большинства Сильвио Берлускони на встрече с президентом Италии заявил о намерении подать в отставку после утверждения парламентом плана реформ и бюджета на 2012 г., которое может состояться до конца ноября.

Мировые рынки позитивно восприняли заявление об отставке Берлускони, поскольку для преодоления долгового кризиса Италии необходимы жесткие меры по сокращению дефицита бюджета. Те мне менее, отметим, что уход Сильвио Берлускони, обладающего весьма существенным политическим весом, несет собой скорее политическую нестабильность.

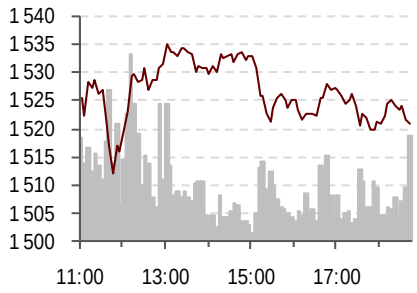
Американские рынки закрылись в положительной территории. Индекс S&P вырос на 1,2 % и закрылся на уровне 1 276 пунктов. Лучше рынка выглядел финансовый сектор во главе с бумагами Goldman Sachs (+2,9 %) и Citigroup (+2,8 %) во главе.

Сегодня утром был опубликован блок макростатистики по Китаю за октябрь. Инфляция (индекс потребительских цен) замедлилась до 5,5 % с 6,1 % в сентябре. Вместе с тем промышленное производство в октябре составило 13,2 % при 13,8 % в сентябре. Отметим, что инфляция замедляется не столько благодаря усилиям китайских властей, сколько по причине замедления китайской экономики. Киатйский индекс Shanghai Composite прибавил 0,8%, японский Nikkei вырос на 1,2 %.

## Сырьевые рынки

Вчера был опубликован доклад МАГАТЭ, в котором говорится, что Иран проводил работы по созжанию ядерного оружия. Учитывая, что ранее конфликт между Ираном и Израилем нарастал, отчет может стать поводом для проведения военных операций. В этой связи котировки нефти марки Brent выросли до $ 115,4 за баррель.

**Индекс ММВБ внутри дня**




## Российский рынок

Во вторник торги на российском рынке завершились нейтрально. Индекс ММВБ закрылся на уровне 1 521 пункт. Лучше рынка выглядели акции Сбербанка (+2,1 %). Продолжали пользоваться спросом бумаги ФСК (+2,1 %). Хуже рынка торговались акции металлургов с бумагами НорНикеля (-2,0 %) во главе.

Вчера в СМИ появилось сообщение о том, что Сбербанк ведет переговоры о покупке небольшого польского банка. В качестве веротяного объекта поглощения указывается Alior, подразделение итальянской Carlo Tassara Group. Данная сделка вписывается в стратегию Сбербанка по расширению бизнеса в Центральной и Восточной Европе. Однако сильного влияния на его стоимость не произойдет, поскольку капитал польского банка составляет около 1 % капитала Сбербанка.

Сегодня утром Распадская объявила о вводе в эксплуатацию лаву на шахте МУК-96. Таким образом, компания претворяет в жизнь планы по расширению мощностей. А именно сомнение участников рынка в возможности дальнейшего развития компании из-за жесткого контроля со стороны регулирующих органов стало причиной столь сильного снижения котировок Распадской. По мере расширения мощностей и восстановления аварийной шахты, завершение которого ожидается в 1-ом квартале 2012 г., интерес к акциям Распадской будет возвращаться.

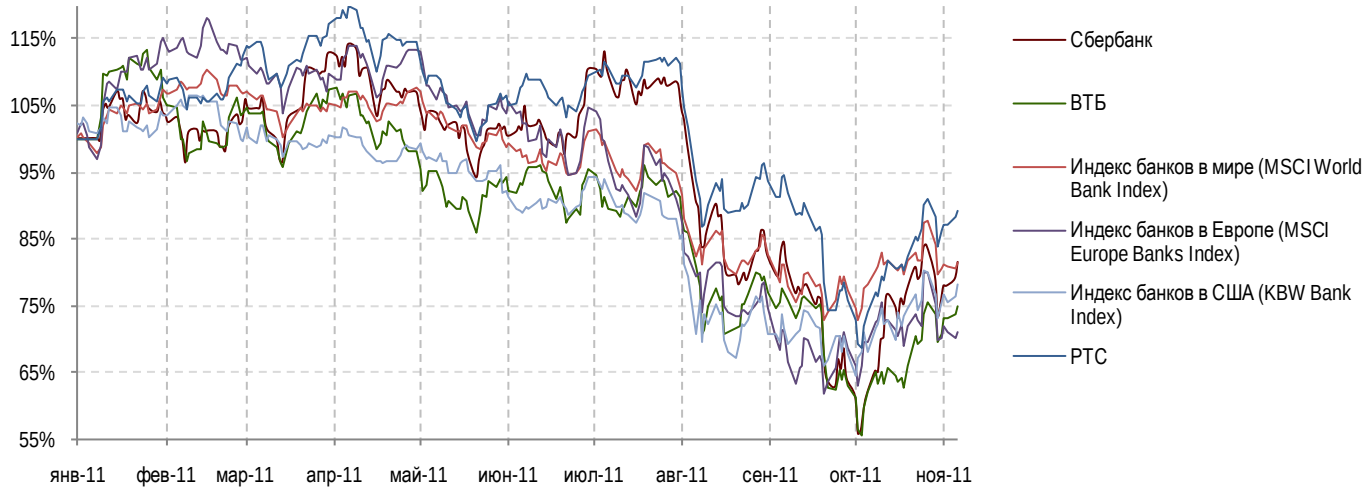
*Сергей Смирнов*

| Календарь | | |
|---|---|---|
| нач. ноября 2011 | Газпром | Финансовая отчетность по МСФО за 2-й квартал 2011 г. |
| 7-11 ноября 2011 | НЛМК | Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г. |
| 15 ноября 2011 | индекс MSCI | Полугодовой пересмотр индекса MSCI |
| 15 ноября 2011 | Акрон | Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г. |
| 21 ноября 2011 | МТС | Финансовая отчетность US GAAP за 3 квартал 2011 г. |
| 30 ноября 2011 | Сбербанк | Финансовая отчетность по МСФО 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 | 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 | 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. |
| 14-16 декабря 2011 | Россия | Заседание Генерального совета ВТО: возможно вступление России в ВТО |
| 15 декабря 2011 | Уралкалий | Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г. |
| 2011 | ЛУКойл | Продажа Башнефтью 25 %-ной доли в месторождениях им. Требса и Титова ЛУКойлу |
| 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 | Северсталь | Выделение золотодобывающего сегмента в отдельную компанию Nord Gold |
| 2012 | Сбербанк | Приватизация 7,58 %-ной доли государства, а также buy-back собственных акций с рынка |
| 2012 | ЛУКойл | Размещение пакета акций, выкупленного у ConocoPhillips, в Гонконге |
| 2012 | Мечел | IPO Мечел-майнинг |

## 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, $ | Потенциал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Сбербанк | 60 404 | 1,9 | 1,5 | 1,2 | 10,0 | 6,1 | 6,2 | 20,7% | 27,1% | 21,3% | 4,74 | 2,80 | 69% |
| (Дисконт)/премия к банкам Латинской Америки | | -19,4% | -26,6% | -30,7% | -15,2% | -40,6% | -31,1% | | | | | | |
| (Дисконт)/премия к банкам Китая и Индии | | -11,0% | -18,8% | -23,3% | -22,2% | -43,4% | -35,0% | | | | | | |
| ВТБ | 26 006 | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 13,5 | 8,3 | 8,3 | 11,0% | 15,7% | 16,3% | 0,0037 | 0,0025 | 50% |
| (Дисконт)/премия к банкам EMEA | | 5,5% | -5,8% | -8,5% | 33,6% | -13,7% | -0,6% | | | | | | |
| Международные аналоги: банки Латинской Америки (аналоги Сбербанка по ROE) | | | | | | | | | | | | | |
| Banco Frances | 1 146 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 4,9 | 5,9 | 4,8 | 30,3% | 21,9% | 25,4% | Аргентина | | |
| Banco do Brasil | 41 840 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 6,1 | 6,3 | 6,0 | 22,8% | 21,3% | 20,0% | Бразилия | | |
| Bradesco | 69 764 | 2,1 | 2,1 | 1,8 | 12,3 | 10,1 | 9,2 | 21,4% | 21,8% | 21,3% | Бразилия | | |
| Itau Unibanco | 85 934 | 2,4 | 2,0 | 1,7 | 12,3 | 9,7 | 8,5 | 23,2% | 22,2% | 21,9% | Бразилия | | |
| Banco de Chile | 12 241 | 3,8 | 3,1 | 2,9 | 14,5 | 12,4 | 11,4 | 27,4% | 26,9% | 25,5% | Чили | | |
| BanColombia | 12 142 | 3,1 | 2,7 | 2,4 | 18,2 | 14,3 | 12,6 | 19,1% | 19,5% | 20,3% | Колумбия | | |
| Banorte | 8 350 | 2,1 | 1,6 | 1,4 | 14,4 | 12,6 | 10,2 | 16,2% | 14,8% | 16,0% | Мексика | | |
| Среднее по банкам Латинской Америки | | 2,3 | 2,0 | 1,8 | 11,8 | 10,2 | 9,0 | 22,9% | 21,2% | 21,5% | | | |
| Международные аналоги: банки Китая и Индии (аналоги Сбербанка по ROE) | | | | | | | | | | | | | |
| Agricultural Bank of China | 136 963 | 2,2 | 1,9 | 1,6 | 11,1 | 9,2 | 8,0 | 20,1% | 21,6% | 21,6% | Китай | | |
| ICBC | 237 920 | 2,2 | 1,9 | 1,6 | 10,7 | 8,8 | 8,0 | 21,9% | 23,2% | 22,0% | Китай | | |
| China Construction Bank | 185 042 | 2,1 | 1,8 | 1,5 | 10,3 | 8,6 | 7,6 | 21,9% | 22,0% | 21,4% | Китай | | |
| China Merchants Bank | 42 173 | 2,7 | 2,2 | 1,9 | 13,5 | 10,5 | 9,8 | 22,9% | 22,9% | 20,6% | Китай | | |
| State Bank of India | 25 292 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 10,7 | 9,3 | 8,6 | 15,9% | 15,6% | 17,2% | Индия | | |
| ICICI Bank | 20 401 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 21,0 | 17,8 | 15,0 | 8,1% | 10,5% | 11,9% | Индия | | |
| Среднее по банкам Китая и Индии | | 2,1 | 1,8 | 1,6 | 12,9 | 10,7 | 9,5 | 18,5% | 19,3% | 19,1% | | | |
| Международные аналоги: банки EMEA (аналоги ВТБ по ROE) | | | | | | | | | | | | | |
| Halyk Bank | 1 897 | 1,1 | 1,3 | 1,1 | 10,8 | 9,1 | 6,6 | 12,3% | 13,4% | 17,2% | Казахстан | | |
| Bank Pekao | 12 423 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 15,4 | 13,7 | 12,8 | 13,4% | 13,8% | 14,1% | Польша | | |
| OTP Bank | 4 085 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 7,3 | 6,7 | 5,2 | 10,3% | 10,7% | 12,3% | Венгрия | | |
| Akbank | 14 827 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 8,7 | 9,9 | 9,2 | 19,1% | 14,7% | 14,4% | Турция | | |
| IS bank | 10 564 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 6,3 | 7,5 | 7,0 | 21,0% | 14,2% | 13,5% | Турция | | |
| ABSA Group | 13 010 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 11,8 | 10,9 | 9,4 | 15,3% | 16,4% | 17,4% | ЮАР | | |
| Среднее по банкам EMEA | | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 10,1 | 9,6 | 8,4 | 15,2% | 13,9% | 14,8% | | | |

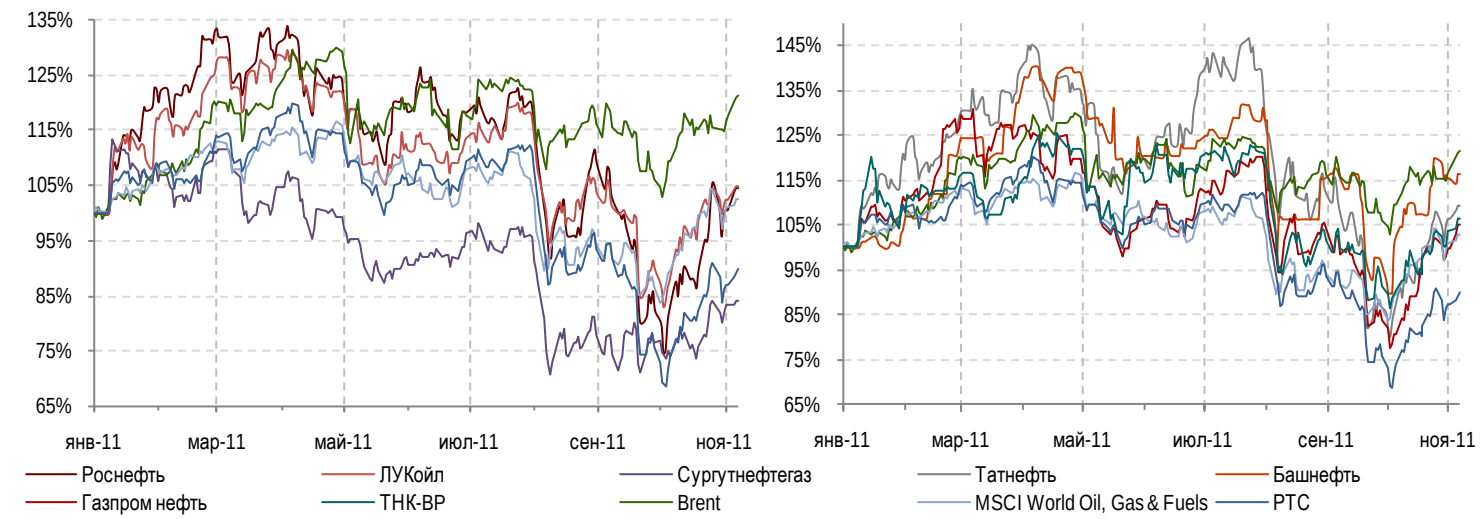
### Динамика с начала года



## 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 | 50 830 | 3,6 | 3,0 | 3,1 | 5,5 | 4,1 | 4,5 | 18,6% | 14,7% | 14,6% | 17,8% | 0,54 | 79,6 | 59,8 | 33% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -40,9% | -41,1% | -34,5% | -55,5% | -63,9% | -59,0% | | | | | | | | |
| Роснефть | 79 762 | 4,9 | 4,2 | 4,8 | 209,2 | 179,1 | 221,2 | 30,3% | 25,2% | 22,2% | 20,7% | 0,66 | 9,36 | 7,53 | 24% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -19,7% | -17,2% | 1,2% | 1606,6% | 1471,4% | 1917,2% | | | | | | | | |
| Сургутнефтегаз | 31 833 | 3,2 | 2,2 | 2,5 | 7,9 | 6,2 | 6,8 | 34,6% | 32,9% | 30,7% | 10,5% | -1,34 | 1,04 | 0,89 | 17% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -47,8% | -57,0% | -47,1% | -35,6% | -45,2% | -38,2% | | | | | | | | |
| ТНК-ВР | 42 760 | 4,4 | 3,4 | 3,7 | 6,5 | 5,0 | 5,8 | 33,9% | 24,2% | 22,7% | 41,0% | 0,18 | 3,29 | 2,85 | 15% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -26,8% | -34,4% | -22,7% | -46,7% | -56,3% | -47,4% | | | | | | | | |
| Газпром нефть | 20 982 | 4,3 | 3,2 | 3,5 | 199,8 | 125,2 | 156,7 | 19,2% | 20,0% | 18,2% | 23,3% | 0,84 | 5,28 | 4,43 | 19% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -28,8% | -37,6% | -26,4% | 1529,6% | 998,4% | 1328,7% | | | | | | | | |
| Татнефть | 11 457 | 5,5 | 3,7 | 3,8 | 7,3 | 4,8 | 5,0 | 16,3% | 18,4% | 18,9% | 19,6% | 1,14 | 6,21 | 5,26 | 18% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -8,7% | -27,7% | -21,3% | -40,5% | -58,2% | -54,5% | | | | | | | | |
| Башнефть | 8 755 | 4,5 | 4,1 | 4,6 | 6,7 | 6,0 | 7,2 | 22,3% | 19,8% | 18,5% | 28,3% | 0,73 | 71,1 | 51,5 | 38% |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -25,1% | -19,7% | -3,5% | -45,5% | -47,4% | -34,4% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 4,3 | 3,4 | 3,7 | 63,3 | 47,2 | 58,2 | 25,0% | 22,2% | 20,8% | 23,0% | 0,39 | | | |
| (Дисконт)/премия к развив. рынкам | | -28,2% | -33,5% | -22,1% | 416,1% | 314,1% | 430,3% | | | | | | | | |
| (Дисконт)/премия к развитым рынкам | | -14,2% | -13,6% | -3,4% | 552,1% | 454,2% | 604,2% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Petrochina | 288 039 | 6,9 | 6,3 | 5,8 | 13,9 | 13,4 | 12,3 | 20,7% | 18,4% | 19,2% | 14,4% | 0,61 | Китай | | |
| Petrobras | 176 496 | 6,8 | 5,8 | 5,4 | 12,6 | 14,5 | 14,2 | 27,2% | 28,4% | 30,0% | 12,2% | 1,11 | Аргентина | | |
| Sinopec | 100 607 | 5,0 | 5,0 | 4,6 | 9,9 | 9,3 | 8,7 | 9,5% | 7,8% | 8,2% | 16,7% | 1,10 | Китай | | |
| CNOOC | 89 808 | 5,3 | 4,2 | 4,3 | 12,8 | 10,1 | 10,6 | 54,2% | 53,8% | 53,1% | 28,3% | -0,41 | Китай | | |
| ONGC | 47 381 | 6,3 | 4,3 | 3,8 | 12,2 | 9,7 | 8,9 | 34,8% | 42,3% | 41,5% | 22,8% | -0,35 | Индия | | |
| Среднее по развивающимся рынкам | | 6,1 | 5,1 | 4,8 | 12,3 | 11,4 | 11,0 | 29,3% | 30,1% | 30,4% | 18,9% | 0,41 | | | |
| Международные аналоги: развитые рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Exxon Mobil | 382 306 | 7,2 | 4,4 | 4,5 | 12,8 | 9,4 | 9,6 | 16,1% | 19,2% | 18,5% | 26,4% | 0,13 | США | | |
| Chevron | 216 793 | 5,5 | 3,5 | 3,6 | 11,4 | 7,9 | 8,5 | 20,3% | 24,5% | 23,7% | 23,7% | -0,07 | США | | |
| BP | 139 563 | 4,3 | 3,7 | 3,7 | neg | 6,4 | 6,4 | 13,0% | 12,5% | 12,7% | 20,6% | 0,49 | Великобритания | | |
| Shell | 226 160 | 5,9 | 3,8 | 3,8 | 10,8 | 8,3 | 7,8 | 11,4% | 13,8% | 14,7% | 17,1% | 0,74 | Голландия | | |
| Total | 122 874 | 3,7 | 3,2 | 3,2 | 7,9 | 7,2 | 7,1 | 20,0% | 18,2% | 19,0% | 18,5% | 0,53 | Франция | | |
| ConocoPhillips | 96 580 | 5,0 | 3,7 | 3,8 | 9,5 | 8,5 | 8,7 | 12,9% | 13,7% | 14,1% | 16,8% | 0,58 | США | | |
| Repsol | 37 556 | 3,8 | 5,1 | 4,4 | 5,8 | 12,0 | 9,8 | 22,2% | 12,8% | 14,0% | 9,2% | 1,01 | Испания | | |
| Среднее по развитым рынкам | | 5,1 | 3,9 | 3,9 | 9,7 | 8,5 | 8,3 | 16,5% | 16,4% | 16,7% | 18,9% | 0,49 | | | |

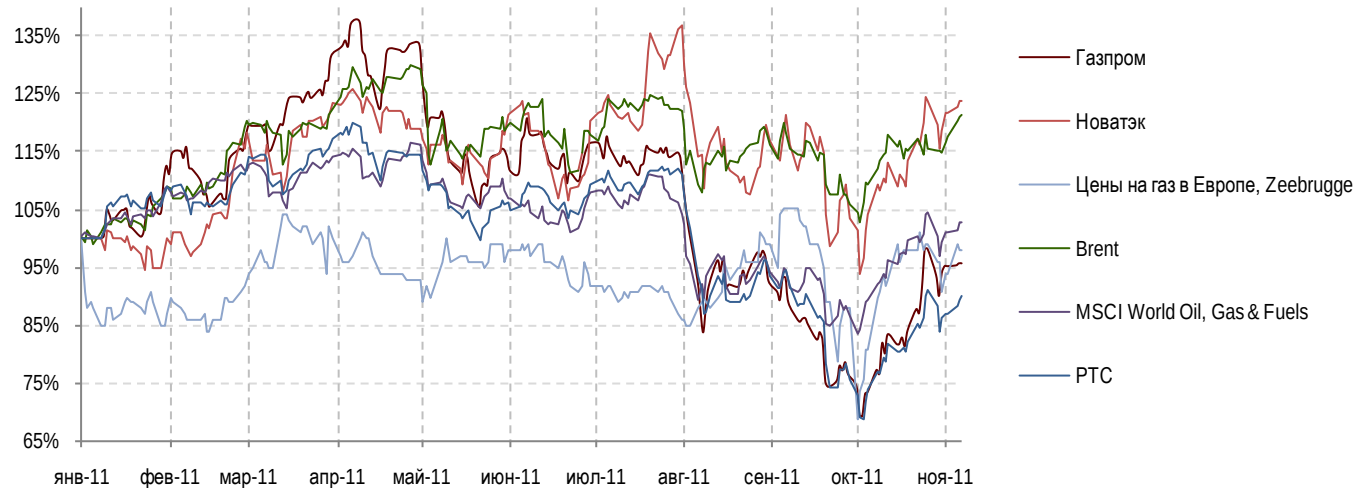
### Динамика с начала года



## 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 | 144 210 | 3,9 | 2,9 | 2,9 | 4,3 | 3,3 | 3,5 | 38,9% | 40,4% | 38,6% | 18,1% | 0,62 | 8,34 | 6,09 | 37% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 11,7% | -15,7% | -8,7% | -50,6% | -63,2% | -56,4% | | | | | | | | |
| Новатэк | 41 521 | 24,0 | 15,2 | 13,1 | 30,8 | 21,1 | 17,9 | 48,0% | 50,2% | 49,7% | 30,9% | 1,10 | 14,25 | 13,67 | 4% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 135,4% | 84,1% | 86,6% | -28,7% | 15,1% | 14,4% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: крупные компании с умеренными темпами роста (аналоги Газпрома) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 122 874 | 3,7 | 3,2 | 3,2 | 7,9 | 7,2 | 7,1 | 20,0% | 18,2% | 19,0% | 18,5% | 0,53 | Франция | | |
| ENI | 88 571 | 3,9 | 3,4 | 3,2 | 9,2 | 7,7 | 7,2 | 25,4% | 25,4% | 26,8% | 14,0% | 1,03 | Италия | | |
| Repsol | 37 556 | 3,8 | 5,1 | 4,4 | 5,8 | 12,0 | 9,8 | 22,2% | 12,8% | 14,0% | 9,2% | 1,01 | Испания | | |
| Statoil | 83 296 | 2,7 | 2,0 | 2,0 | 12,2 | 9,2 | 8,3 | 35,4% | 38,7% | 39,2% | 24,8% | 0,41 | Норвегия | | |
| Среднее по аналогам Газпрома | | 3,5 | 3,4 | 3,2 | 8,8 | 9,0 | 8,1 | 25,7% | 23,8% | 24,7% | 16,6% | 0,74 | | | |
| Международные аналоги: компании средней капитализации с высокими темпами роста (аналоги Новатэка) | | | | | | | | | | | | | | | |
| BG group | 76 473 | 10,1 | 8,2 | 7,2 | 22,7 | 17,9 | 15,4 | 50,5% | 52,4% | 53,8% | 15,1% | 0,83 | Великобритания | | |
| Woodside Petrolium | 30 644 | 12,3 | 11,1 | 7,9 | 18,6 | 17,7 | 14,7 | 68,9% | 69,6% | 74,5% | 14,5% | 1,37 | Австралия | | |
| EOG Resources | 27 399 | 11,3 | 6,4 | 5,5 | 159,2 | 29,4 | 23,1 | 47,5% | 54,5% | 58,0% | 7,4% | 1,61 | США | | |
| TransCanada | 28 659 | 14,0 | 11,3 | 10,9 | 23,1 | 18,2 | 16,8 | 47,0% | 50,3% | 49,5% | 9,8% | 5,57 | Канада | | |
| Canada natural resources | 41 841 | 7,3 | 6,8 | 5,6 | 25,2 | 17,4 | 13,3 | 55,1% | 56,4% | 58,2% | 11,3% | 1,18 | Канада | | |
| Chesapeak energy | 17 902 | 6,0 | 5,7 | 5,2 | 10,3 | 9,5 | 10,6 | 49,5% | 42,3% | 41,3% | 12,0% | 2,53 | США | | |
| Среднее по аналогам Новатэка | | 10,2 | 8,3 | 7,0 | 43,2 | 18,4 | 15,6 | 53,1% | 54,3% | 55,9% | 11,7% | 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 | 15 512 | 6,0 | 4,9 | 4,5 | neg | 6,9 | 6,6 | 24,7% | 24,2% | 24,0% | 27,7% | 1,22 | 23,8 | 15,4 | 55% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -20,2% | -26,3% | -25,1% | n/a | -51,1% | -32,9% | | | | | | | | |
| ММК | 5 413 | 6,4 | 5,1 | 3,6 | 21,2 | 11,3 | 5,6 | 18,6% | 18,5% | 19,5% | 5,8% | 1,98 | 1,25 | 0,48 | 158% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -15,8% | -23,0% | -39,8% | 70,2% | -20,1% | -42,8% | | | | | | | | |
| НЛМК | 15 471 | 7,2 | 6,3 | 4,5 | 12,3 | 8,7 | 6,5 | 27,8% | 24,6% | 26,2% | 17,3% | 0,63 | 4,20 | 2,58 | 63% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -3,9% | -5,0% | -25,3% | -1,1% | -38,6% | -33,7% | | | | | | | | |
| Евраз Групп | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 17,5% | 19,4% | 19,5% | 16,8% | 3,06 | 43,4 | n/a | n/a |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | | | | | | | | |
| Мечел | 5 649 | 7,1 | 4,9 | 4,5 | 8,6 | 4,7 | 4,3 | 21,1% | 25,2% | 24,4% | 22,2% | 3,48 | 30,6 | 13,6 | 126% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -5,8% | -25,7% | -25,2% | -31,0% | -66,8% | -56,5% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 6,7 | 5,3 | 4,3 | 14,0 | 7,9 | 5,8 | 22,0% | 22,4% | 22,8% | 18,0% | 2,07 | | | |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -11,4% | -20,0% | -28,9% | 12,7% | -44,1% | -41,5% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Posco | 29 896 | 5,6 | 5,8 | 5,5 | 7,0 | 8,1 | 7,3 | 22,6% | 17,8% | 17,9% | 11,1% | 0,81 | Южная Корея | | |
| Gerdau SA | 14 585 | 6,3 | 7,0 | 5,9 | 10,4 | 14,8 | 10,5 | 17,5% | 14,0% | 15,2% | 8,6% | 2,27 | Бразилия | | |
| Tata Steel | 9 064 | 11,0 | 6,0 | 6,0 | neg | 7,2 | 7,4 | 8,2% | 13,5% | 12,5% | 22,5% | 2,78 | Индия | | |
| Erdemir | 4 179 | 7,9 | 7,0 | 7,0 | 9,7 | 8,2 | 7,0 | 21,5% | 18,4% | 16,5% | 12,0% | 2,08 | Турция | | |
| ArcelorMittal | 32 389 | 7,6 | 5,9 | 5,6 | 10,8 | 9,6 | 8,1 | 10,3% | 10,9% | 11,5% | 5,6% | 2,46 | Индия | | |
| Wuhan Iron&Steel | 5 542 | 8,8 | 7,4 | 6,5 | 16,0 | 12,0 | 9,3 | 10,6% | 9,6% | 10,4% | 8,2% | 3,24 | Китай | | |
| Maanshan Iron$Steel | 3 382 | 5,5 | 6,9 | 5,8 | 20,9 | 38,8 | 19,5 | 11,4% | 7,4% | 8,4% | 2,0% | 2,20 | Китай | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 7,5 | 6,6 | 6,0 | 12,5 | 14,1 | 9,9 | 14,6% | 13,1% | 13,2% | 10,0% | 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, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Распадская | 2 498 | 7,0 | 4,3 | 3,1 | 10,2 | 7,7 | 4,7 | 48,5% | 58,4% | 60,8% | 17,7% | -0,04 | 6,54 | 3,20 | 104% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -42,8% | -36,3% | -42,5% | -46,1% | -34,6% | -47,9% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bumi Resources | 5 531 | 6,4 | 5,0 | 4,0 | 16,5 | 12,1 | 8,3 | 28,2% | 33,0% | 34,1% | 28,8% | 2,95 | Индонезия | | |
| Tambang Batubara | 4 740 | 15,5 | 8,1 | 6,8 | 21,0 | 12,4 | 10,3 | 29,7% | 39,1% | 39,0% | 42,9% | -2,15 | Индонезия | | |
| Banpu Public Company | 5 338 | 17,8 | 8,2 | 6,7 | 6,6 | 10,4 | 9,8 | 20,0% | 27,4% | 29,8% | 26,0% | 5,64 | Тайланд | | |
| Straits Asia Resources | 2 100 | 12,6 | 7,8 | 5,2 | 23,7 | 12,6 | 8,1 | 24,9% | 31,1% | 37,7% | 27,5% | 1,26 | Сингапур | | |
| Adaro Energy | 7 530 | 9,8 | 6,8 | 5,1 | 31,0 | 13,8 | 10,2 | 33,4% | 36,5% | 39,6% | 22,9% | 1,07 | Индонезия | | |
| Borneo Lumbung | 1 765 | 11,2 | 4,9 | 4,1 | 14,9 | 9,1 | 7,7 | 48,0% | 46,4% | 45,0% | 23,7% | -1,35 | Индонезия | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 12,2 | 6,8 | 5,3 | 18,9 | 11,7 | 9,1 | 30,7% | 35,6% | 37,5% | 28,6% | 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, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Норильский Никель | 37 223 | 4,8 | 4,7 | 5,3 | 10,4 | 7,1 | 7,9 | 57,7% | 51,2% | 48,0% | 28,3% | -0,35 | 213,1 | 195,3 | 9% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -22,4% | -4,6% | 13,4% | 1,8% | -11,9% | 1,7% | | | | | | | | |
| Международные аналоги | | | | | | | | | | | | | | | |
| BHP Billiton | 196 657 | 8,3 | 5,4 | 4,8 | 17,4 | 9,5 | 9,0 | 46,6% | 53,1% | 54,1% | 42,2% | 0,16 | Великобритания | | |
| Rio Tinto | 114 659 | 5,8 | 4,4 | 4,2 | 7,8 | 6,3 | 6,1 | 40,2% | 46,0% | 46,0% | 26,3% | 0,17 | Великобритания | | |
| Xstrata | 49 010 | 5,7 | 4,8 | 4,2 | 10,3 | 7,8 | 6,6 | 34,1% | 35,6% | 37,2% | 14,1% | 0,75 | Швейцария | | |
| Anglo American | 51 441 | 6,0 | 4,4 | 3,9 | 7,2 | 7,3 | 6,3 | 36,8% | 41,7% | 43,1% | 16,9% | 0,68 | Великобритания | | |
| Intl Nickel In | 3 899 | 5,3 | 5,4 | 5,5 | 8,9 | 8,9 | 9,1 | 54,3% | 51,8% | 51,5% | 23,6% | -0,38 | Индонезия | | |
| Aneka Tambang | 1 839 | 5,9 | 5,1 | 5,4 | 9,7 | 8,5 | 9,2 | 28,8% | 29,8% | 28,6% | 18,6% | -1,29 | Индонезия | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 6,2 | 4,9 | 4,7 | 10,2 | 8,1 | 7,7 | 40,1% | 43,0% | 43,4% | 23,6% | 0,01 | | | |

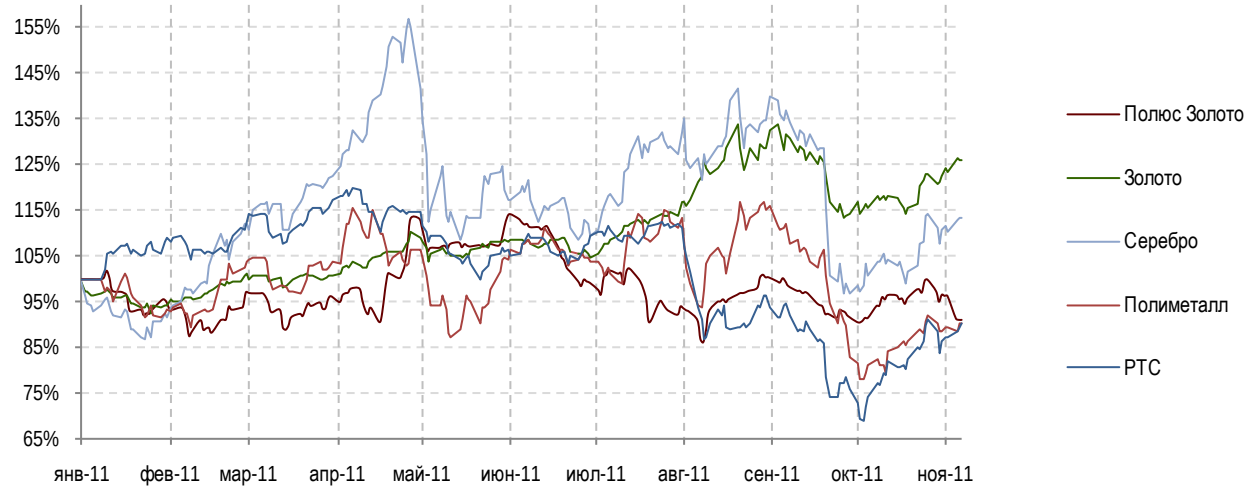
### Динамика с начала года



## 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 | 10 946 | 15,9 | 9,9 | 8,4 | 31,1 | 19,2 | 16,6 | 38,5% | 47,9% | 47,0% | 13,4% | -0,45 | 77,1 | 57,4 | 34% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -7,3% | -15,1% | 2,8% | 14,2% | -14,4% | 13,8% | | | | | | | | |
| Полиметалл | 6 728 | 19,0 | 10,7 | 8,5 | 24,2 | 14,3 | 9,6 | 43,6% | 51,8% | 48,3% | 37,0% | 1,68 | 23,1 | 16,8 | 37% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 11,1% | -8,2% | 3,4% | -11,1% | -36,4% | -33,8% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 17,5 | 10,3 | 8,5 | 27,6 | 16,7 | 13,1 | 41,1% | 49,8% | 47,6% | 25,2% | 0,62 | | | |
| (Дисконт)/премия | | 1,9% | -11,6% | 3,1% | 1,6% | -25,4% | -10,0% | | | | | | | | |
| Международные аналоги | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kinross Gold | 16 590 | 11,7 | 7,7 | 5,6 | 15,5 | 17,5 | 11,4 | 46,0% | 52,3% | 58,4% | 6,8% | -0,70 | Канада | | |
| GoldCorp Inc | 43 069 | 20,3 | 13,1 | 9,2 | 24,7 | 23,3 | 16,8 | 55,1% | 60,0% | 64,8% | 9,0% | 0,07 | Канада | | |
| Agnico-Eagle Mines | 7 768 | 13,8 | 9,9 | 6,7 | 22,4 | 24,1 | 13,0 | 42,3% | 45,0% | 55,8% | 6,7% | 0,75 | Канада | | |
| Zijin Mining | 14 846 | 11,8 | 9,4 | 7,7 | 17,5 | 13,3 | 10,7 | 31,1% | 33,2% | 34,9% | 25,1% | 0,36 | Китай | | |
| Newcrest Mining | 29 251 | 20,2 | 13,5 | 9,5 | 32,0 | 25,9 | 17,6 | 51,1% | 51,3% | 57,4% | 11,1% | 0,30 | Австралия | | |
| Eldorado Gold | 10 724 | 24,9 | 16,3 | 10,7 | 51,2 | 30,4 | 18,0 | 53,4% | 59,3% | 65,7% | 10,3% | -0,37 | Канада | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 17,1 | 11,7 | 8,2 | 27,2 | 22,4 | 14,6 | 46,5% | 50,2% | 56,2% | 11,5% | 0,07 | | | |

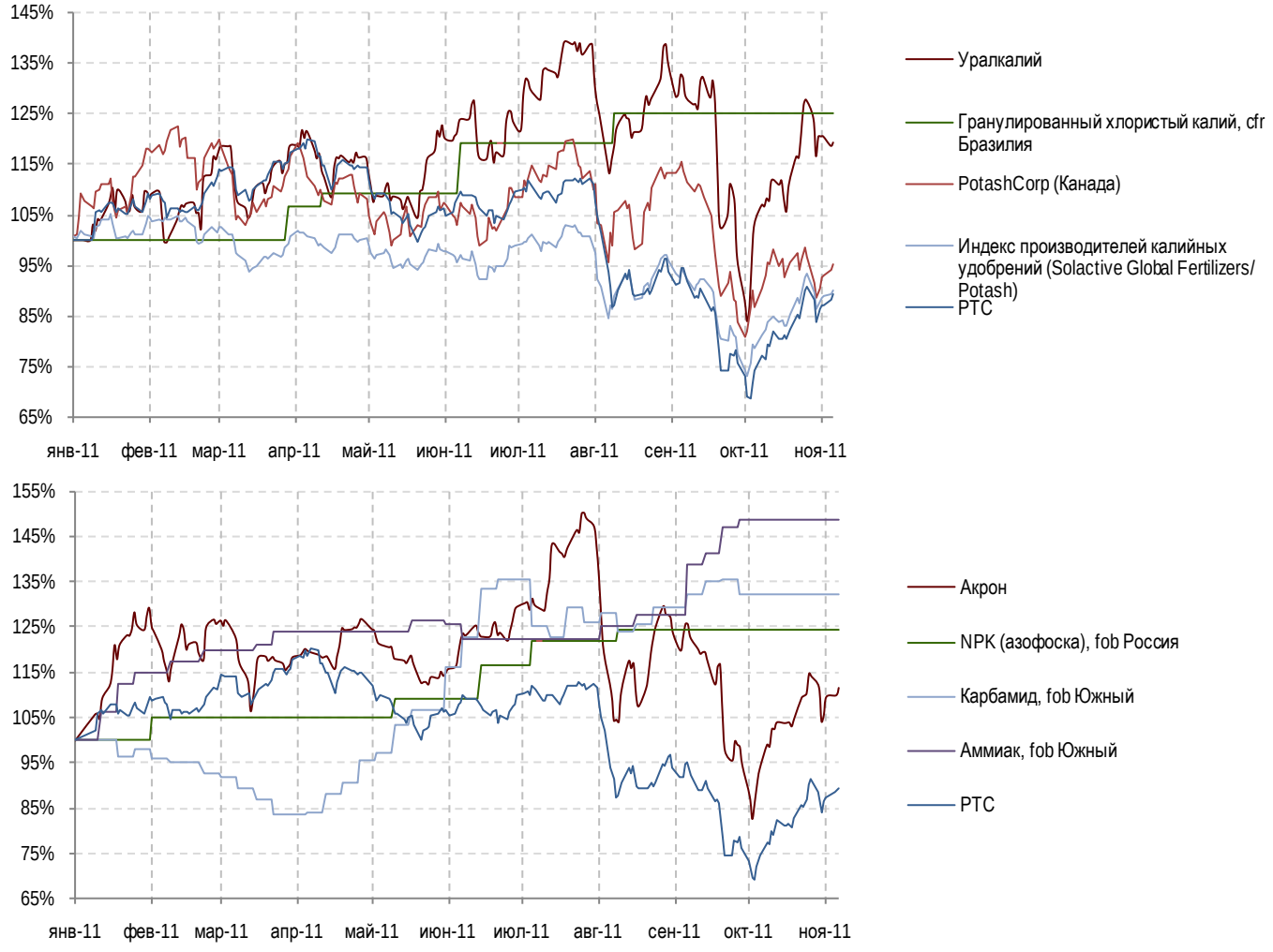
### Динамика с начала года



## 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 | 26 616 | n/a | 10,4 | 8,7 | n/a | 21,8 | 12,7 | n/a | 83,7% | 71,8% | 34,2% | -0,12 | 10,56 | 8,60 | 23% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | n/a | 28,7% | 27,0% | n/a | 75,1% | 22,1% | | | | | | | | |
| Акрон | 1 988 | 9,0 | 5,4 | 5,7 | 9,8 | 6,1 | 7,3 | 22,2% | 29,6% | 26,5% | 20,8% | 2,62 | 68,15 | 41,70 | 63% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -6,6% | -11,5% | -10,3% | -46,9% | -32,9% | -17,4% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: производители калийных удобрений (аналоги Уралкалия) | | | | | | | | | | | | | | | |
| PotashCorp | 42 083 | 16,9 | 9,2 | 7,8 | 24,1 | 13,3 | 11,1 | 41,8% | 57,0% | 59,4% | 40,5% | 1,89 | Канада | | |
| Mosaic | 27 324 | 14,1 | 7,7 | 6,1 | 32,0 | 13,9 | 10,8 | 25,4% | 32,3% | 31,9% | 20,0% | -0,99 | США | | |
| K+S AG | 12 103 | 9,0 | 7,0 | 6,2 | 19,5 | 12,1 | 10,4 | 19,9% | 24,2% | 26,1% | 23,7% | 0,04 | Германия | | |
| ICL | 14 758 | 10,4 | 7,1 | 5,1 | 14,3 | 9,3 | 8,2 | 27,4% | 32,4% | 42,1% | 56,5% | 0,43 | Израиль | | |
| APC | 4 804 | 13,7 | 9,5 | 8,8 | 20,9 | 13,6 | 11,5 | 40,5% | 45,1% | 45,8% | 29,3% | -0,90 | Иордания | | |
| Среднее по аналогам Уралкалия | | 12,8 | 8,1 | 6,8 | 22,2 | 12,5 | 10,4 | 31,0% | 38,2% | 41,1% | 34,0% | 0,09 | | | |
| Международные аналоги: производители азотных и сложных удобрений (аналоги Акрона) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Yara | 13 739 | 8,9 | 5,1 | 5,8 | 9,5 | 7,6 | 8,3 | 15,5% | 20,1% | 17,5% | 27,4% | 0,96 | Норвегия | | |
| Agrium | 12 690 | 9,2 | 5,7 | 5,6 | 17,8 | 8,5 | 8,4 | 15,0% | 16,5% | 16,3% | 23,6% | 1,26 | Канада | | |
| CF | 11 536 | 9,4 | 4,0 | 4,2 | 32,7 | 7,8 | 7,8 | 32,8% | 50,1% | 48,4% | 34,9% | 0,89 | США | | |
| Coromandel Fertilizers | 1 888 | 14,6 | 9,6 | 9,9 | 19,0 | 13,9 | 13,2 | 25,7% | 13,5% | 11,7% | 34,6% | 0,75 | Индия | | |
| Fauji Fertilizer | 1 787 | 5,9 | n/a | n/a | 12,8 | 7,6 | 6,6 | 29,9% | n/a | n/a | 88,2% | -0,22 | Пакистан | | |
| Среднее по аналогам Акрона | | 9,6 | 6,1 | 6,4 | 18,4 | 9,1 | 8,9 | 23,8% | 25,0% | 23,5% | 41,7% | 0,73 | | | |

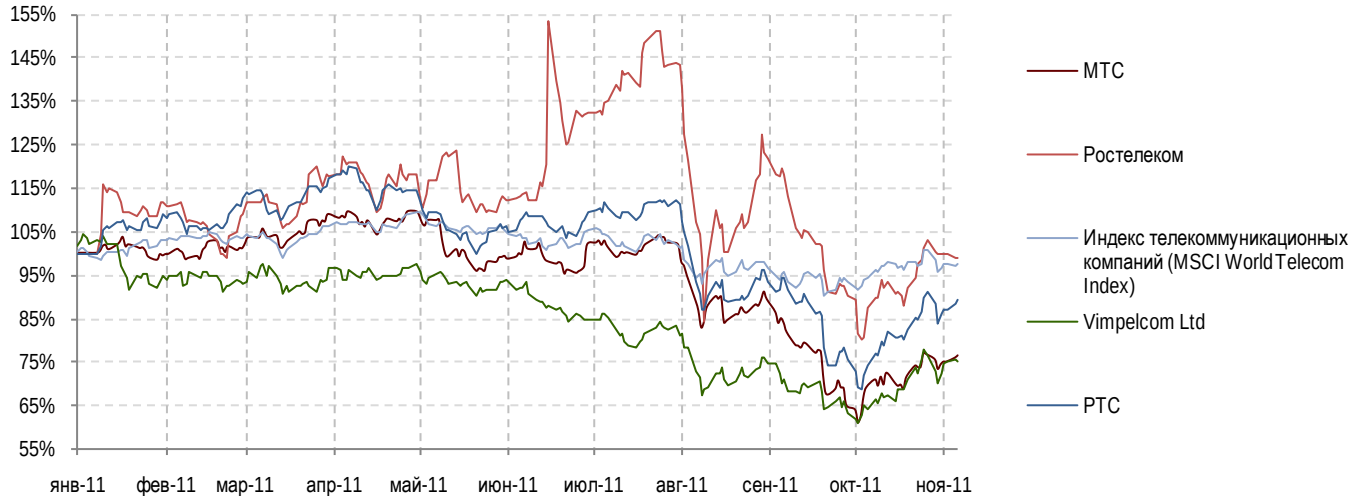
### Динамика с начала года



## 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 | 13 491 | 4,1 | 3,8 | 3,5 | 9,1 | 5,7 | 5,2 | 43,1% | 40,7% | 40,3% | 33,8% | 1,21 | 9,78 | 6,53 | 50% |
| (Дисконт)/премия к медж. аналогам | | -37,2% | -34,9% | -35,8% | -30,4% | -60,2% | -58,7% | | | | | | | | |
| Vimpelcom Ltd | 18 301 | 9,2 | 5,2 | 4,8 | 8,1 | 8,9 | 8,0 | 46,9% | 41,4% | 41,4% | 15,4% | 0,97 | 17,71 | 11,31 | 57% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 41,9% | -11,1% | -12,8% | -37,5% | -38,1% | -36,9% | | | | | | | | |
| Ростелеком | 15 045 | n/a | 5,3 | 4,9 | n/a | 12,4 | 10,9 | n/a | 38,0% | 40,1% | 15,1% | 1,18 | 4,69 | 5,11 | -8% |
| (Дисконт)/премия к медж. аналогам | | n/a | 22,0% | 12,0% | n/a | -10,1% | -13,8% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: операторы мобильной связи на развивающихся рынках (аналоги МТС и Вымпелкома) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Turkcell Iletisim Hizmetleri | 11 511 | 6,2 | 6,1 | 5,5 | 11,5 | 14,8 | 11,0 | 31,7% | 31,4% | 32,4% | 13,9% | -0,80 | Турция | | |
| Tim Participacoes | #N/A N/ | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 29,0% | 27,5% | 28,4% | 11,7% | 0,20 | Бразилия | | |
| America Movil SAB de CV | 100 035 | 6,6 | 6,3 | 5,9 | 15,0 | 13,0 | 12,2 | 40,0% | 39,1% | 39,6% | 35,6% | 0,85 | Мексика | | |
| Millicom International Cellular | 11 659 | 7,6 | 6,3 | 5,8 | 7,3 | 14,5 | 13,8 | 43,8% | 45,1% | 45,1% | 28,6% | 0,77 | Латинская Америка | | |
| NII Holdings | 4 082 | 4,1 | 3,5 | 3,3 | 11,7 | 13,8 | 11,9 | 25,5% | 24,5% | 23,7% | 9,3% | 0,67 | Латинская Америка | | |
| Advanced Info Service | 13 146 | 7,9 | 7,3 | 7,0 | 19,6 | 15,9 | 14,4 | 46,8% | 46,4% | 46,3% | 62,4% | 0,37 | Тайланд | | |
| Среднее (мобильная связь) | | 6,5 | 5,9 | 5,5 | 13,0 | 14,4 | 12,7 | 36,2% | 35,7% | 35,9% | 26,9% | 0,35 | | | |
| Международные аналоги: операторы фиксированной связи на развивающихся рынках (аналоги Ростелекома) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Telefonos de Mexico SAB | 14 154 | 5,6 | 5,9 | 6,0 | 12,4 | 13,5 | 13,4 | 40,5% | 40,2% | 39,9% | 33,4% | 1,46 | Мексика | | |
| Telemar Norte Leste | 11 378 | 3,9 | 4,3 | 4,2 | 7,5 | 18,6 | 16,0 | 35,0% | 32,5% | 33,1% | 4,6% | 1,63 | Бразилия | | |
| KT Corp | 8 638 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 7,7 | 6,9 | 6,7 | 25,0% | 25,1% | 24,9% | 11,9% | 1,30 | Южная Корея | | |
| Telecom Argentina | 4 397 | 3,9 | 3,2 | 2,8 | 10,3 | 7,6 | 6,6 | 31,0% | 29,8% | 29,7% | n/a | -0,27 | Аргентина | | |
| China Telecom | 48 961 | 4,5 | 4,3 | 4,1 | 24,7 | 21,4 | 18,6 | 34,5% | 32,4% | 31,6% | 7,4% | 0,60 | Китай | | |
| Telefonica Czech Republic | 6 763 | 4,9 | 5,3 | 5,9 | 10,0 | 15,1 | 14,4 | 42,3% | 41,4% | 37,9% | 11,7% | -0,08 | Чехия | | |
| Среднее (фиксированная связь) | | 4,3 | 4,4 | 4,3 | 12,1 | 13,8 | 12,6 | 34,7% | 33,6% | 32,8% | 13,8% | 0,78 | | | |

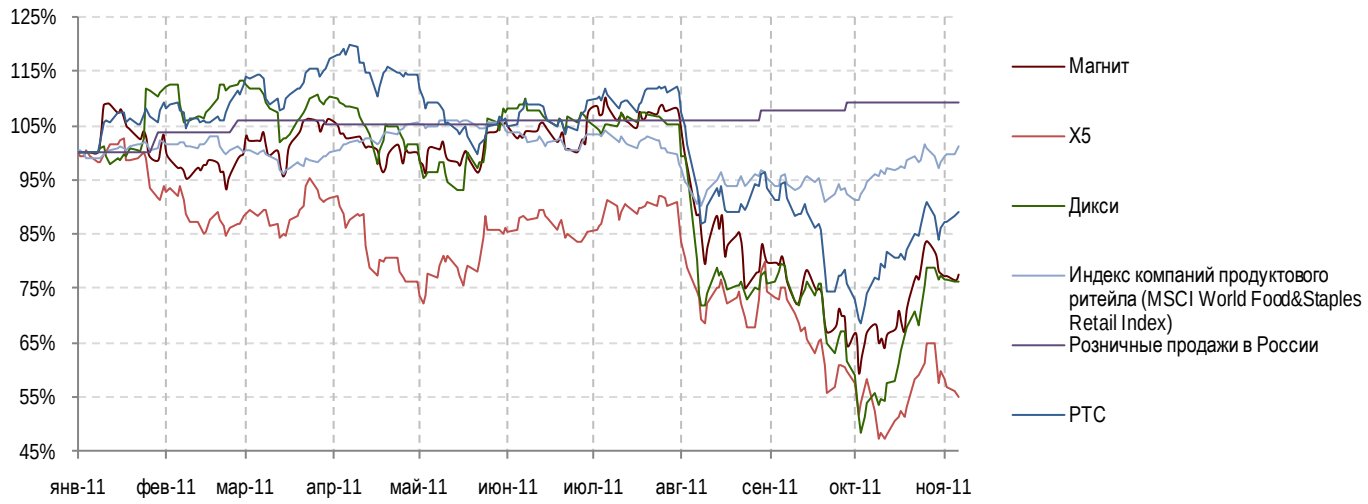
### Динамика с начала года



## 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, $ | Потен-циал |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Магнит | 9 226 | 17,4 | 12,5 | 8,9 | 27,6 | 24,8 | 26,2 | 7,9% | 7,2% | 7,4% | 18,7% | 1,38 | 149,3 | 103,7 | 44% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 6,4% | -8,3% | -25,0% | 3,7% | 3,9% | 30,7% | | | | | | | | |
| X5 | 6 917 | 12,8 | 9,8 | 7,5 | 25,5 | 22,6 | 14,8 | 7,5% | 6,9% | 7,2% | 13,4% | 4,05 | 52,50 | 25,50 | 106% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -21,7% | -28,6% | -36,7% | -4,4% | -5,4% | -26,0% | | | | | | | | |
| Дикси | 1 241 | 15,4 | 8,2 | 5,6 | 97,7 | 25,1 | 13,8 | 5,3% | 6,1% | 6,5% | 10,7% | 2,22 | 16,75 | 9,94 | 68% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -6,3% | -40,0% | -53,1% | 267,0% | 5,0% | -31,0% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 15,2 | 10,2 | 7,3 | 50,3 | 24,1 | 18,3 | 6,9% | 6,7% | 7,0% | 14,3% | 2,55 | | | |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -7,2% | -25,6% | -38,3% | 88,8% | 1,2% | -8,8% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shoprite Holdings Ltd | 8 401 | 14,6 | 11,8 | 11,4 | 26,0 | 22,3 | 19,5 | 6,5% | 6,6% | 6,9% | 38,5% | 0,03 | ЮАР | | |
| Massmart Holdings Ltd | 4 410 | 12,9 | 12,5 | 10,7 | 27,5 | 27,3 | 22,6 | 5,5% | 4,6% | 5,2% | 32,0% | -0,05 | ЮАР | | |
| Cp All | 6 854 | 19,5 | 13,3 | 11,6 | 31,6 | 25,7 | 21,6 | 7,2% | 8,9% | 9,1% | 43,0% | -2,09 | Тайланд | | |
| Lotte Shopping | 10 076 | 9,4 | 8,0 | 7,2 | 11,1 | 10,4 | 9,0 | 11,1% | 10,8% | 10,8% | 8,0% | 1,74 | Южная Корея | | |
| Walmart de Mexico | 47 165 | 19,0 | 17,1 | 14,6 | 32,4 | 29,2 | 24,5 | 9,9% | 9,8% | 10,1% | 16,7% | -0,31 | Мексика | | |
| Bim Birlesik Magazalar As | 4 653 | 22,4 | 19,0 | 15,7 | 33,5 | 28,5 | 23,9 | 5,4% | 5,2% | 5,2% | 50,9% | -0,70 | Турция | | |
| Cencosud | 14 396 | 17,0 | 14,0 | 12,0 | 24,2 | 23,7 | 19,0 | 8,6% | 8,6% | 8,8% | 10,9% | 2,71 | Чили | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 16,4 | 13,7 | 11,9 | 26,6 | 23,9 | 20,0 | 7,7% | 7,8% | 8,0% | 28,6% | 0,19 | | | |

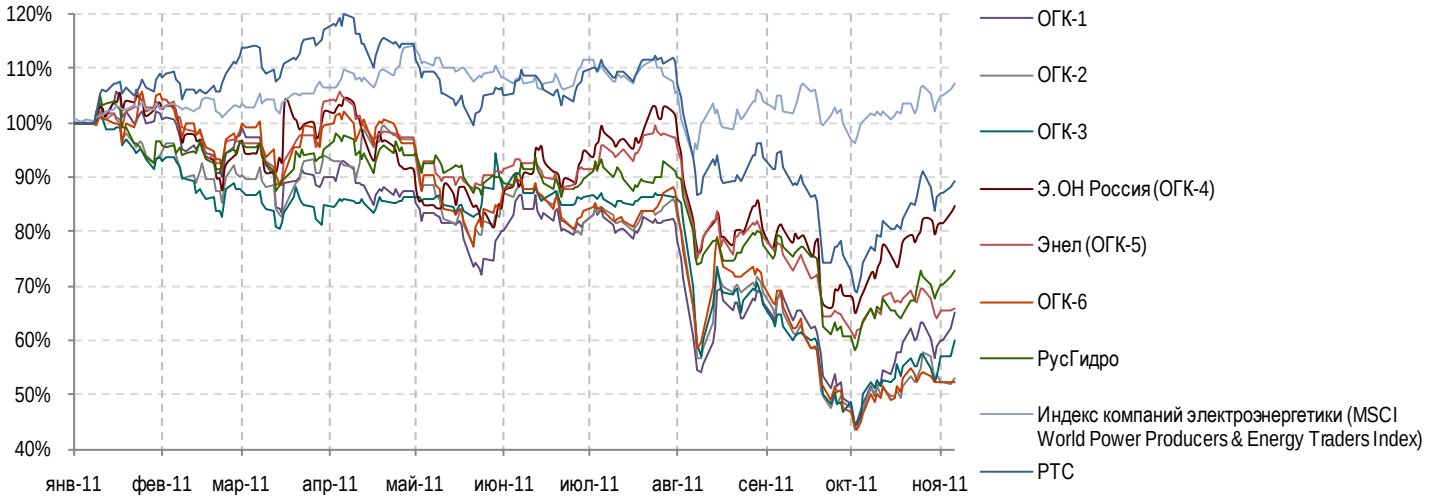
### Динамика с начала года



## 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 | 1 697 | 5,1 | 4,1 | 4,0 | 10,0 | 7,7 | 8,9 | 13,8% | 15,4% | 14,9% | 9,3% | -2,19 | 0,046 | 0,026 | 77% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -59,9% | -60,7% | -56,7% | -34,9% | -48,9% | -28,1% | | | | | | | | |
| ОГК-2 | 1 026 | 7,0 | 3,1 | 2,5 | 14,1 | 6,4 | 7,0 | 10,2% | 15,5% | 17,1% | 7,8% | 0,40 | 0,063 | 0,031 | 100% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -44,5% | -71,0% | -72,6% | -8,5% | -57,5% | -43,4% | | | | | | | | |
| ОГК-3 | 1 605 | 6,9 | 2,9 | 1,6 | neg | 17,3 | 12,9 | 4,4% | 9,1% | 14,0% | 3,2% | -26,1 | 0,053 | 0,034 | 57% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -45,8% | -72,8% | -83,0% | n/a | 14,1% | 4,4% | | | | | | | | |
| Э.ОН Россия (ОГК-4) | 5 174 | 10,6 | 6,4 | 4,9 | 15,2 | 9,3 | 7,2 | 29,0% | 34,9% | 38,0% | 15,2% | -0,01 | 0,124 | 0,082 | 51% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -16,3% | -39,0% | -46,8% | -1,2% | -38,6% | -41,5% | | | | | | | | |
| Энел (ОГК-5) | 2 155 | 10,1 | 5,4 | 4,4 | 17,4 | 7,6 | 6,1 | 16,1% | 24,7% | 26,1% | 11,8% | 2,39 | 0,115 | 0,061 | 89% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -20,7% | -49,1% | -52,1% | 12,9% | -49,9% | -50,6% | | | | | | | | |
| ОГК-6 | 813 | 6,3 | 7,0 | 4,8 | 11,1 | 25,3 | 7,7 | 11,2% | 9,3% | 11,8% | 1,9% | 1,43 | 0,043 | 0,025 | 71% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -50,2% | -33,6% | -47,7% | -28,0% | 67,2% | -37,3% | | | | | | | | |
| РусГидро | 11 416 | 5,6 | 5,3 | 5,2 | 29,5 | 8,8 | 9,0 | 14,7% | 41,9% | 43,3% | 7,5% | 0,34 | 0,064 | 0,039 | 63% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -56,2% | -50,1% | -43,7% | 91,4% | -41,5% | -26,8% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 7,4 | 4,9 | 3,9 | 16,2 | 11,8 | 8,4 | 14,2% | 21,5% | 23,6% | 8,1% | -3,39 | | | |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -42,0% | -53,8% | -57,5% | 5,3% | -22,2% | -31,9% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Huaneng Power | 9 962 | 11,6 | 10,9 | 9,4 | 13,8 | 24,5 | 16,8 | 18,6% | 16,2% | 17,0% | 4,3% | 6,84 | Китай | | |
| AES Gener | 4 432 | 13,2 | 8,5 | 9,8 | 26,2 | 13,1 | 14,1 | 26,2% | 34,0% | 30,0% | 13,4% | 3,40 | Чили | | |
| China Resourses Power | 9 010 | 13,5 | 10,7 | 8,7 | 14,1 | 13,1 | 11,0 | 24,4% | 23,9% | 25,2% | 11,6% | 5,85 | Китай | | |
| Datang Power | 8 568 | 13,1 | 12,1 | 10,4 | 11,1 | 15,7 | 12,1 | 27,2% | 25,4% | 26,4% | 5,7% | 9,15 | Китай | | |
| China Resources Power | 9 010 | 13,5 | 10,7 | 8,7 | 14,1 | 13,1 | 11,0 | 24,4% | 23,9% | 25,2% | 11,6% | 5,85 | Китай | | |
| China Power International | 1 131 | 11,4 | 10,4 | 8,6 | 13,2 | 11,2 | 9,0 | 29,7% | 27,8% | 28,2% | 5,9% | 8,72 | Китай | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 12,7 | 10,5 | 9,3 | 15,4 | 15,1 | 12,3 | 25,1% | 25,2% | 25,3% | 8,7% | 6,63 | | | |

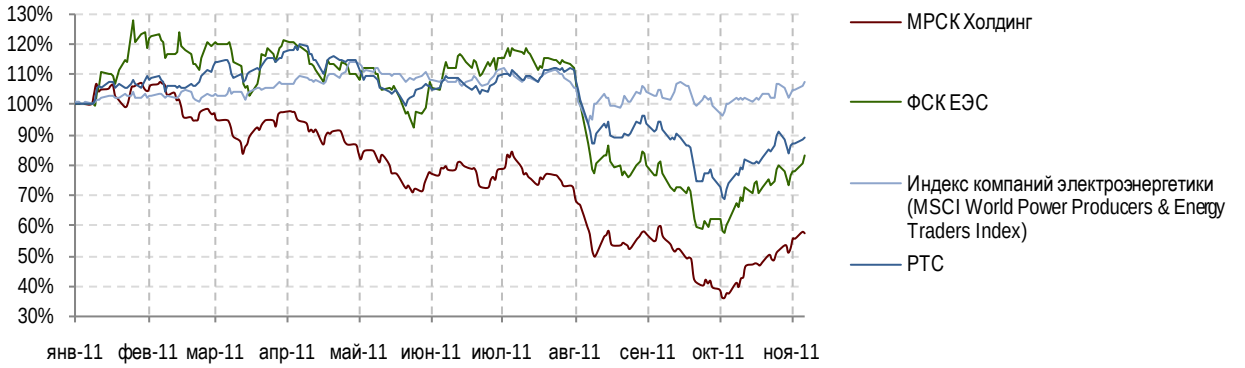
### Динамика с начала года



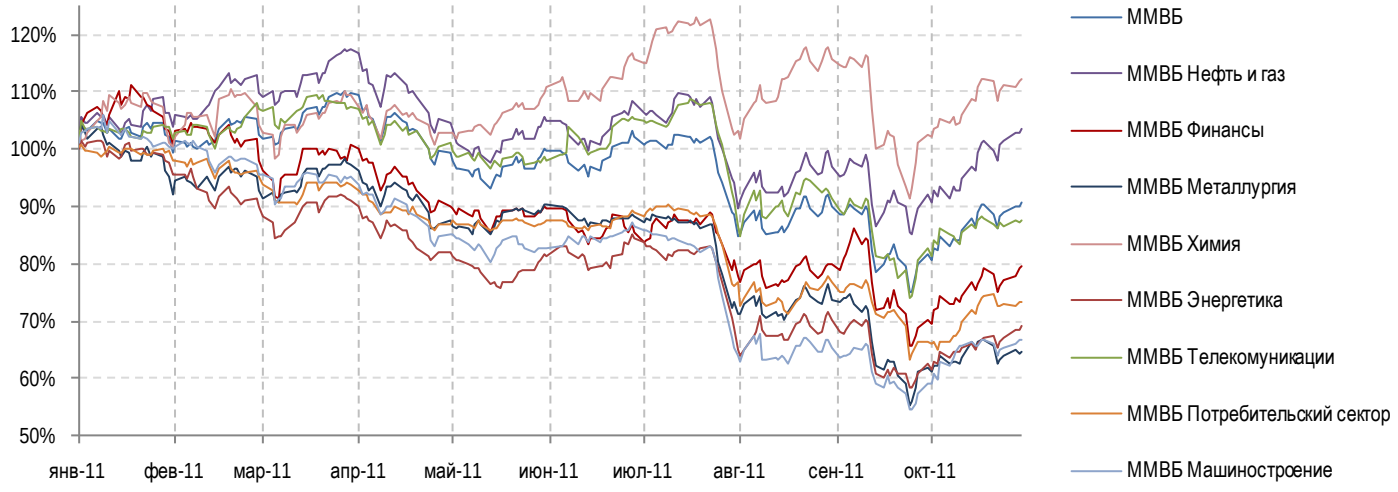
## Электросетевые компании

| 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 | 12 635 | 6,9 | 4,8 | 3,9 | 19,6 | 10,1 | 8,7 | 53,8% | 58,5% | 61,5% | 3,9% | 0,64 | 0,014 | 0,010 | 35% |
| МРСК Холдинг | 4 334 | 24,7 | 20,5 | 17,8 | 5,7 | 4,0 | 3,7 | 17,9% | 19,0% | 19,1% | 10,2% | 1,13 | 0,234 | 0,101 | 131% |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Companhia de Transmissao | 4 515 | 8,5 | 7,0 | 6,1 | 9,3 | 8,9 | 7,8 | 51,1% | 68,0% | 63,6% | 19,6% | 1,19 | Бразилия | | |
| Redes Energeticas Nacionais | 1 530 | 8,9 | 7,4 | 6,7 | 9,9 | 8,6 | 7,6 | 51,3% | 51,6% | 54,5% | 12,7% | 5,45 | Португалия | | |
| Manila Electric | 6 549 | 11,7 | 8,7 | 8,6 | 29,1 | 17,7 | 17,4 | 9,5% | 12,7% | 12,3% | 23,8% | -0,14 | Филиппины | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 8,7 | 7,2 | 6,4 | 9,6 | 8,7 | 7,7 | 37,3% | 59,8% | 59,1% | 16,1% | 3,32 | | | |

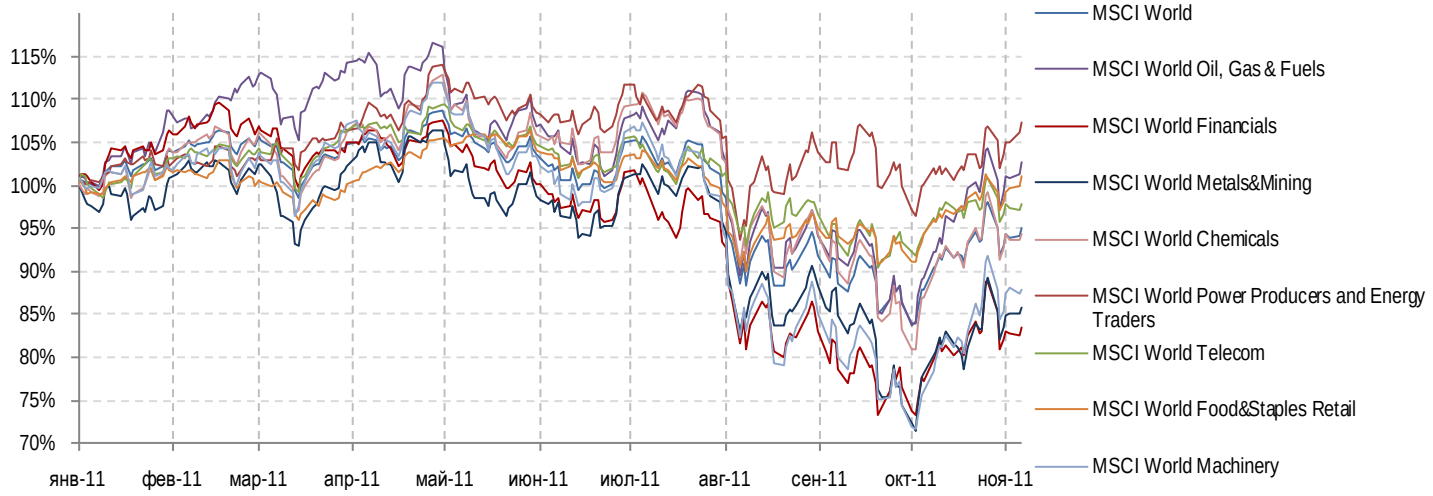
### Динамика с начала года




### Динамика отраслевых индексов ММВБ с начала года

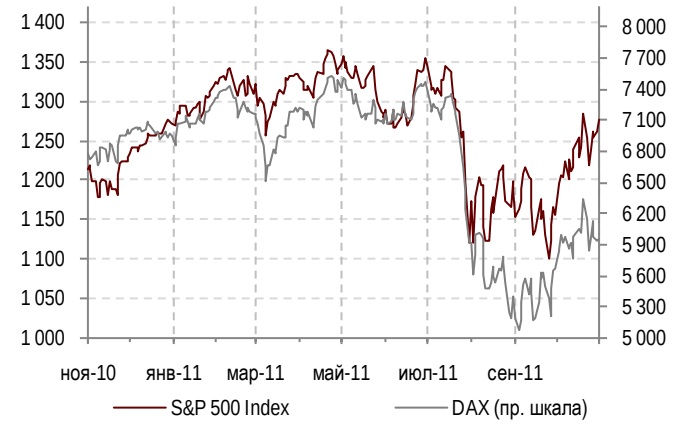



### Динамика отраслевых индексов MSCI World с начала года

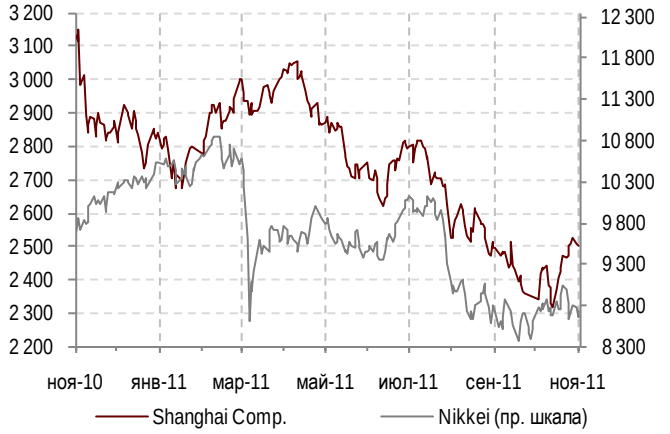


## Фондовые рынки

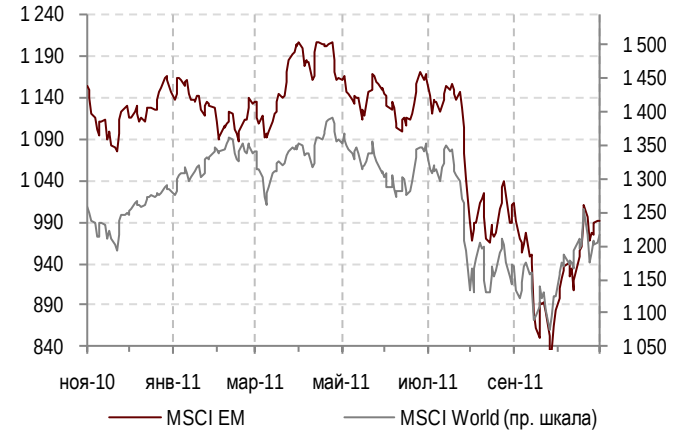
### США и Европа



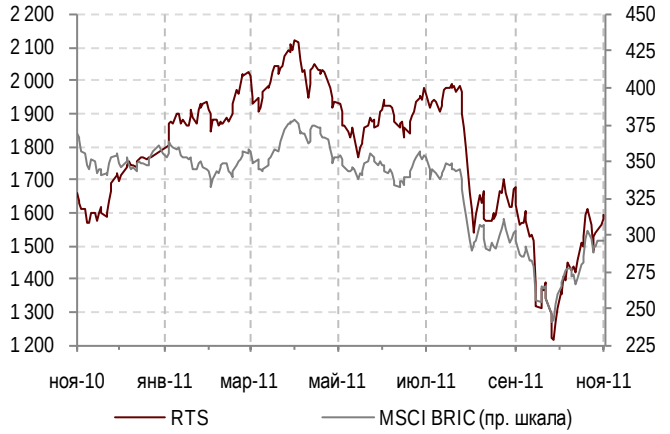

### Китай и Япония



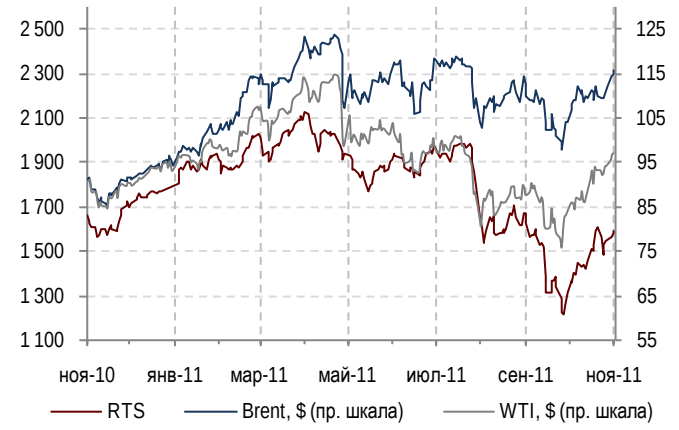

### Развитые и развивающиеся рынки



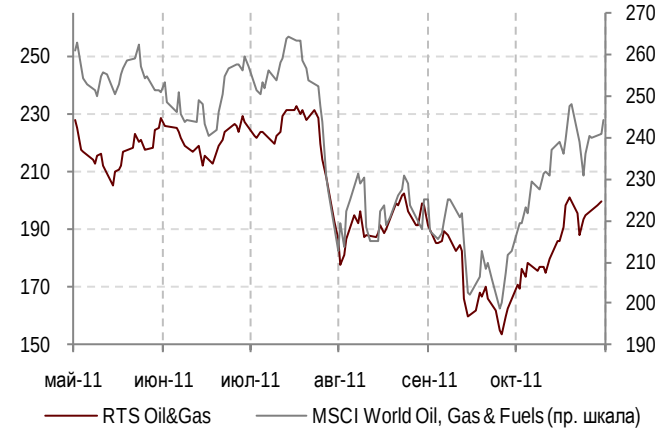

### Россия и страны BRIC




### Россия и нефть



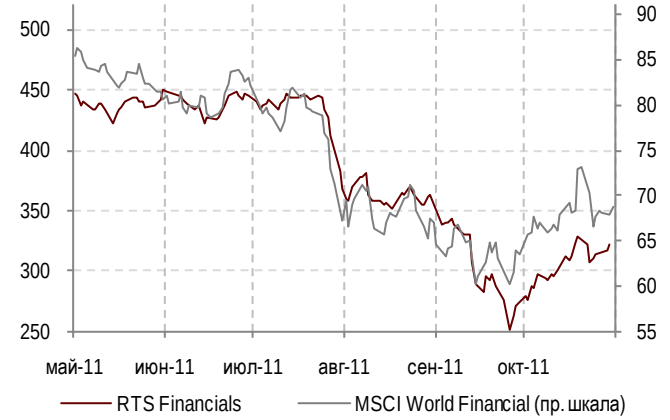

### Нефтегазовый сектор: Россия и мир




### Металлургический сектор: Россия и мир

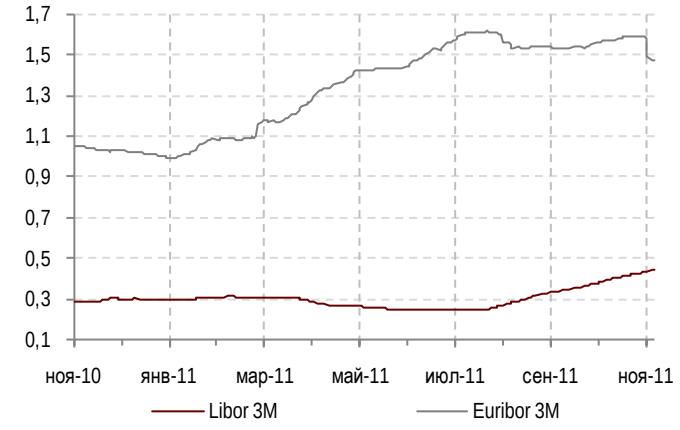



### Финансовый сектор: Россия и мир

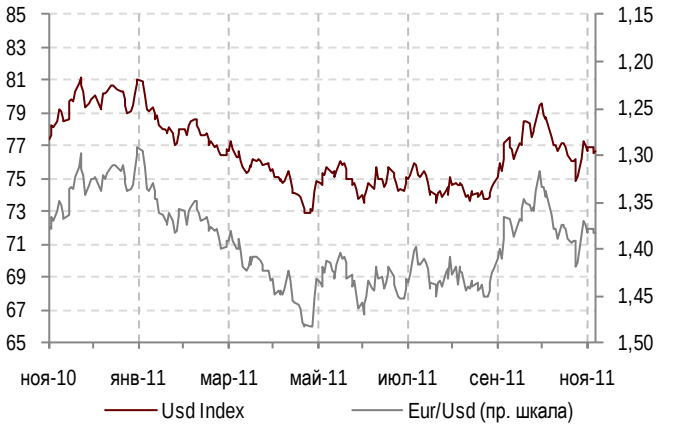


## Денежно-валютные рынки

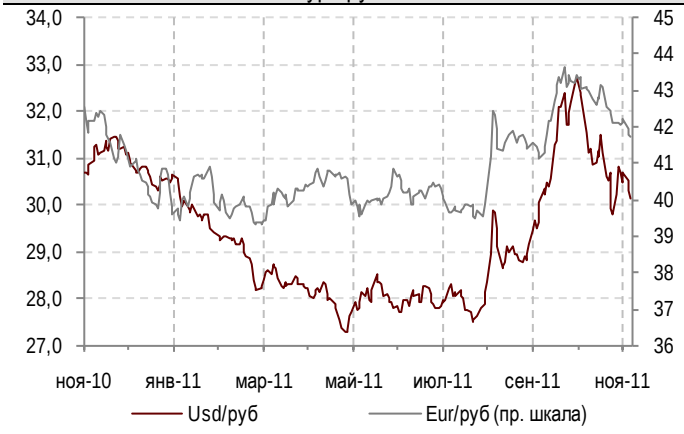
### Ставки денежного рынка



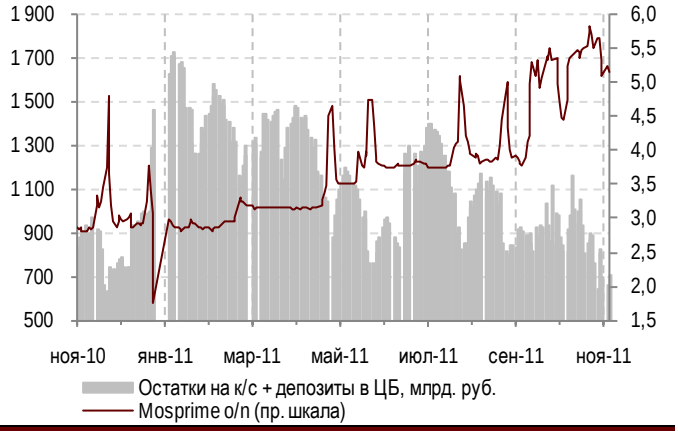

### Евро/$ и индекс доллара




### Курс рубля

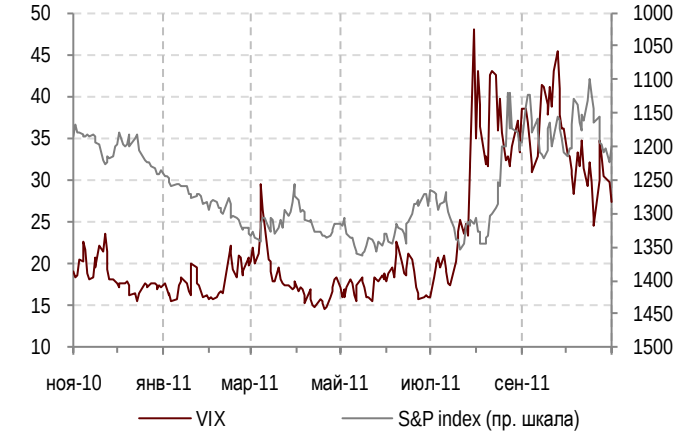



### Ликвидность в России




## Риск

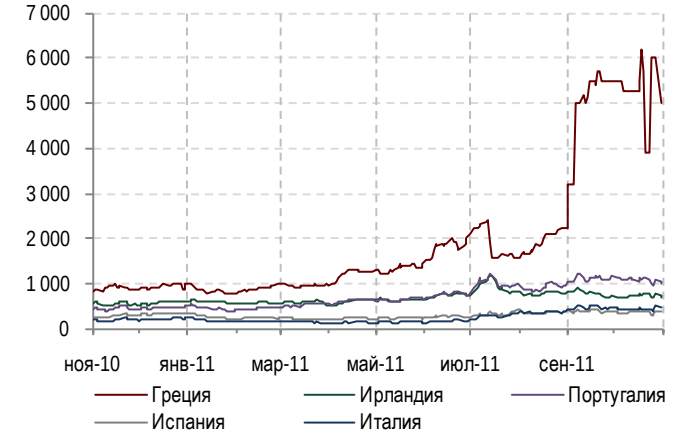
### Волатильность




### Уровень доверия в банковской системе




### Страновой риск PIIGS (CDS)




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

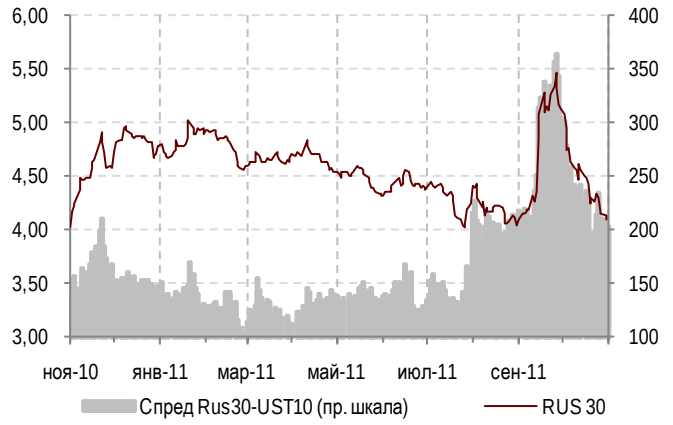


## Долговые рынки

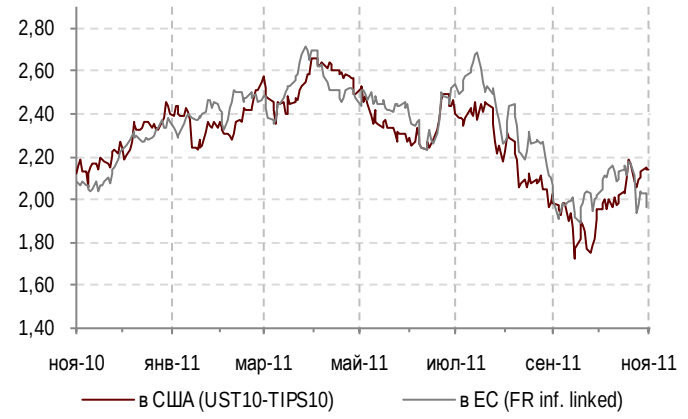
### Доходность UST



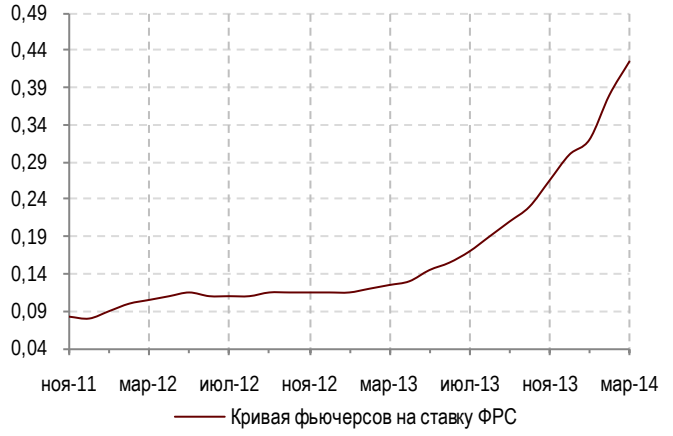

### Страновая премия России




### Инфляционные ожидания

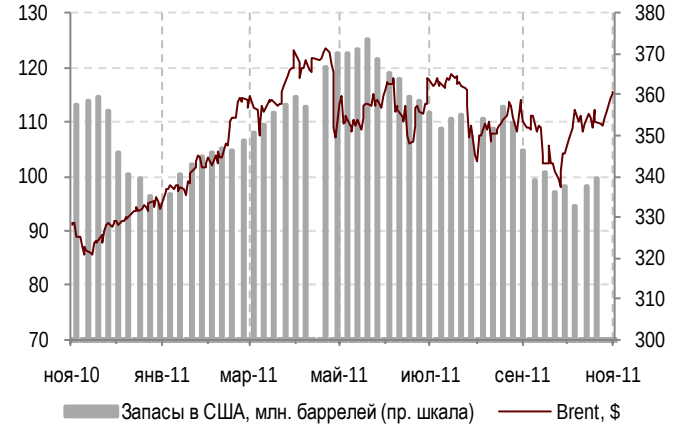



### Ожидания по ставке ФРС

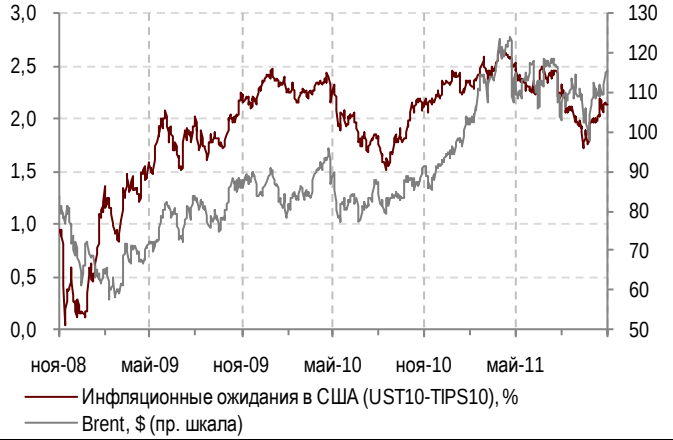



## Товарные рынки

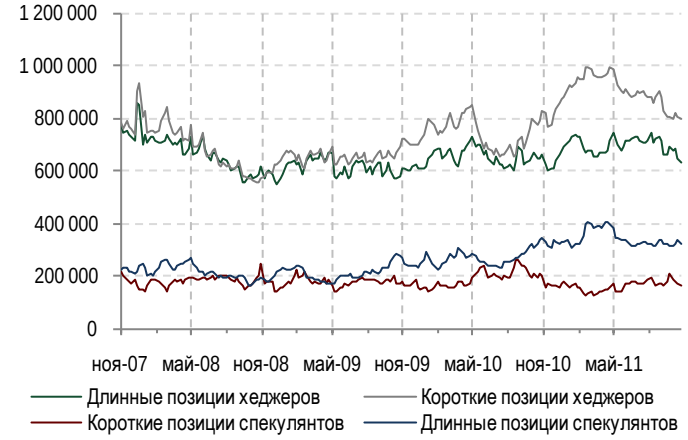
### Нефть и запасы




### Нефть и инфляционные ожидания



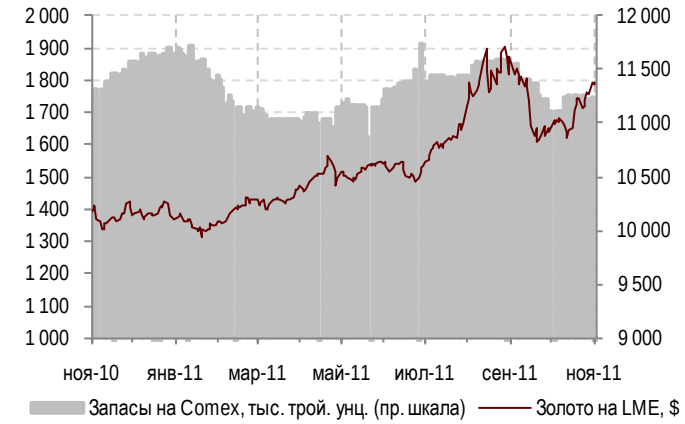

### Позиции хеджеров и спекулянтов по нефти



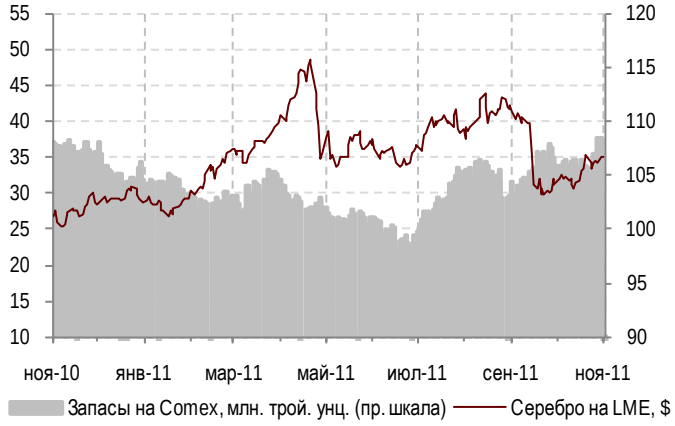

### Чистые позиции спекулянтов по нефти



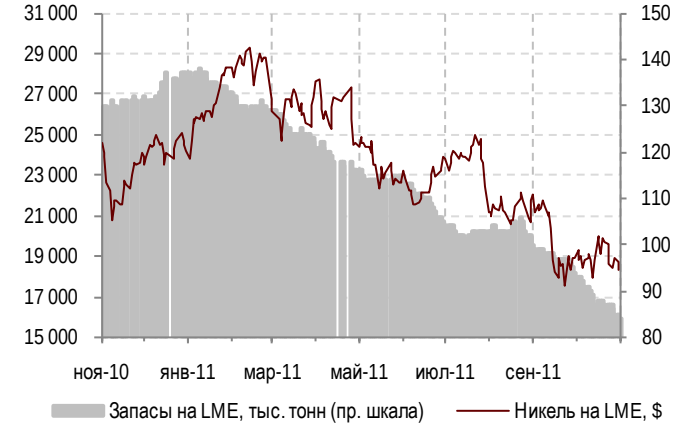
## Золото



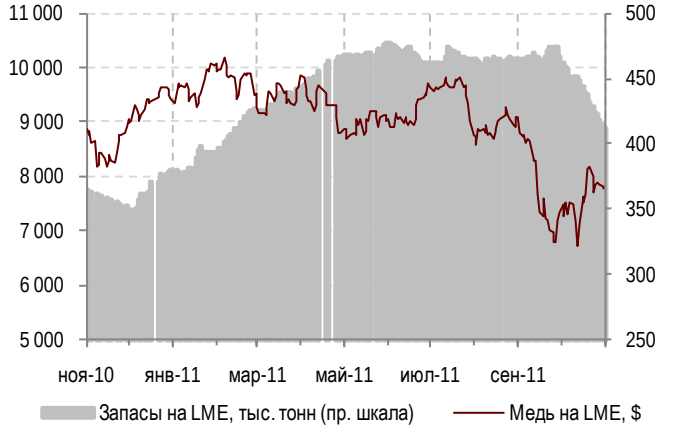

## Серебро




## Никель



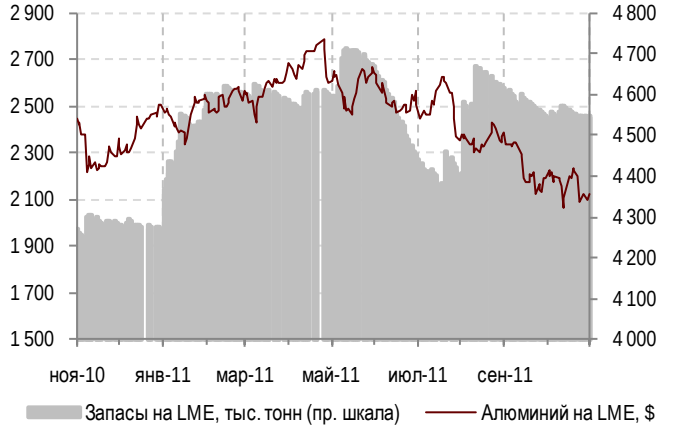

## Медь



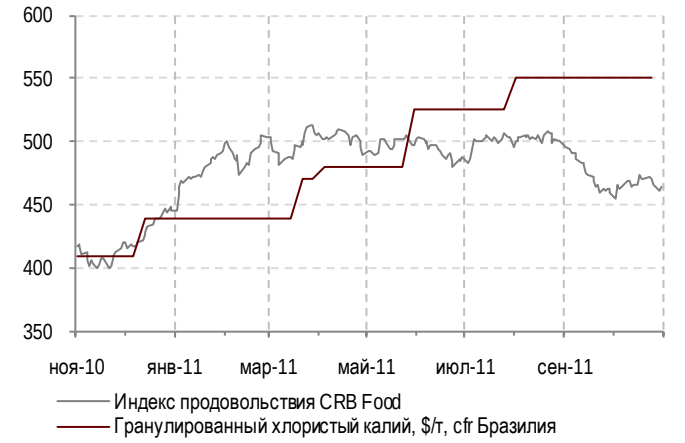

## Спотовые цены на газ в Европе



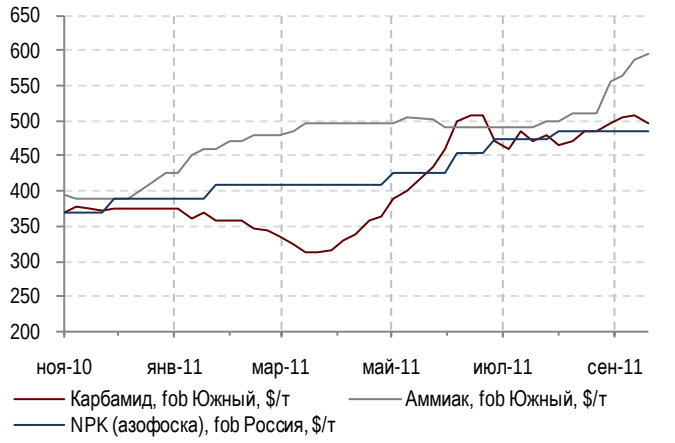

## Алюминий



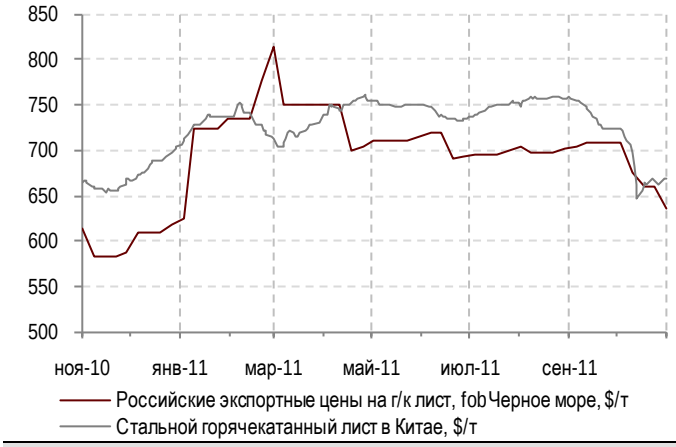

## Калийные удобрения



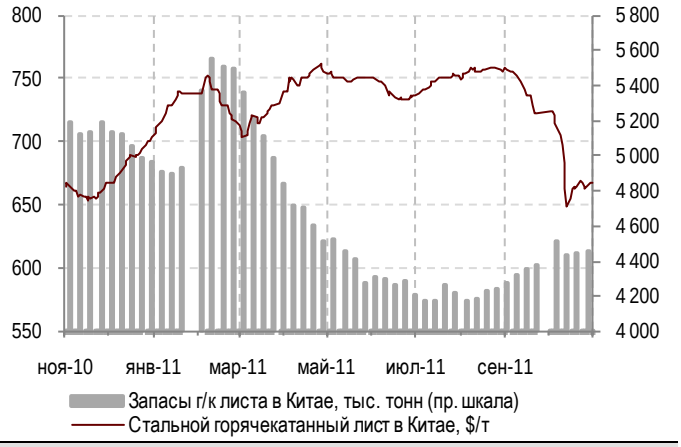

## Азотные и сложные удобрения



### Сталь в России



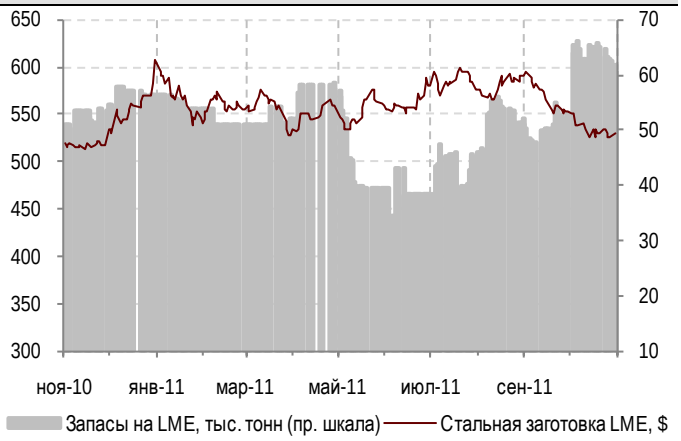

### Сталь в Китае




### Железная руда

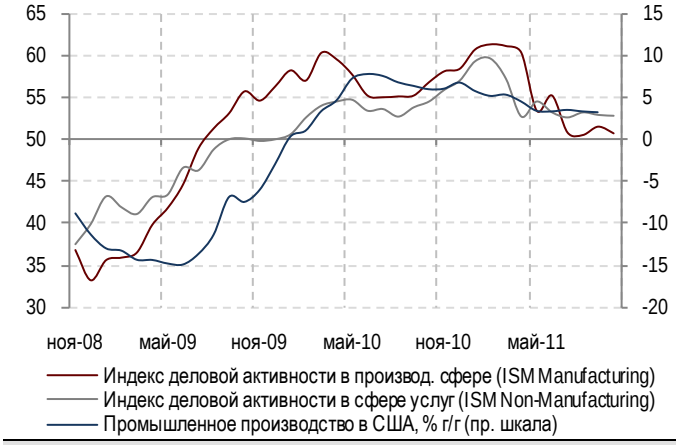



### Сталь на LME

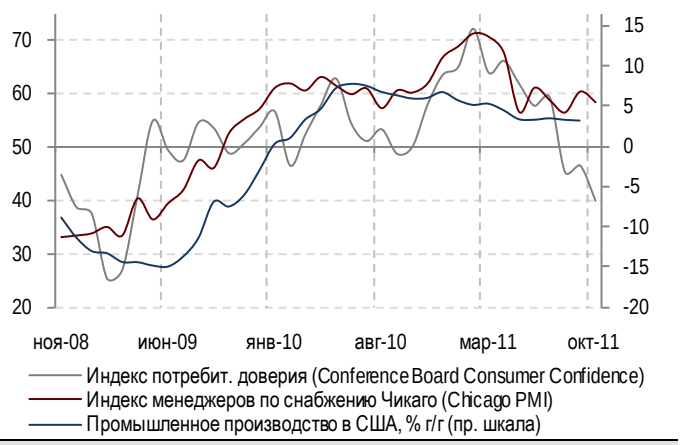



## Экономические показатели

### Индексы опережающих индикаторов США




### Индексы опережающих индикаторов США



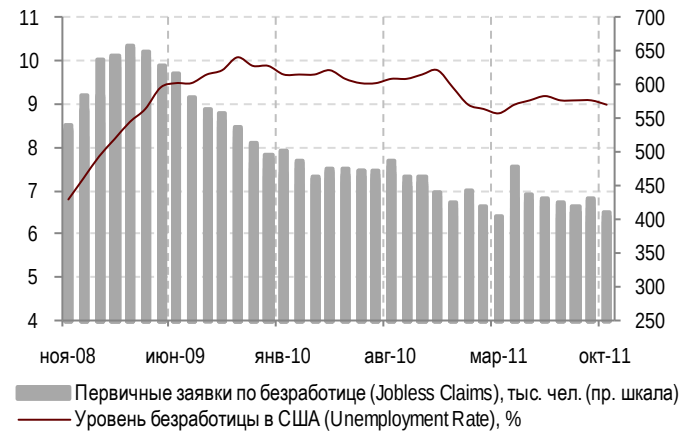

### Промпроизводство и фондовый рынок в США




### Индекс деловой активности и фондовый рынок США

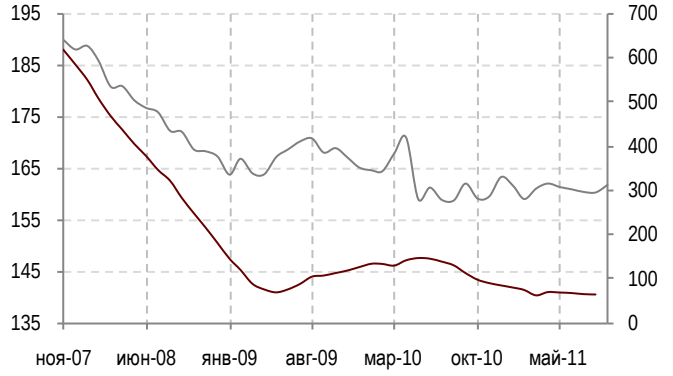


## Безработица в США



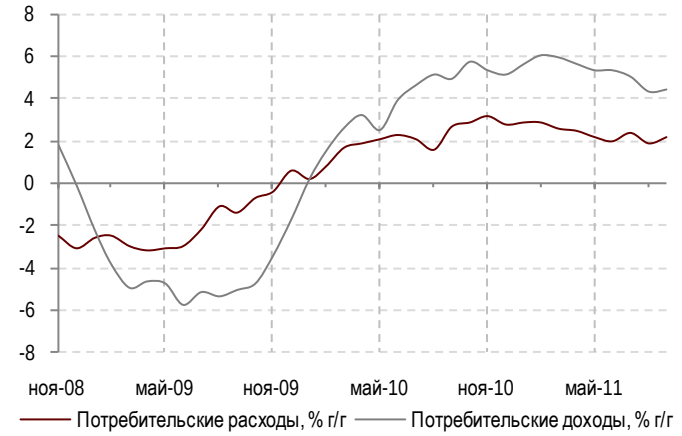

Первичные заявки по безработице (Jobless Claims), тыс. чел. (пр. шкала)
Уровень безработицы в США (Unemployment Rate), %

## Рынок недвижимости в США



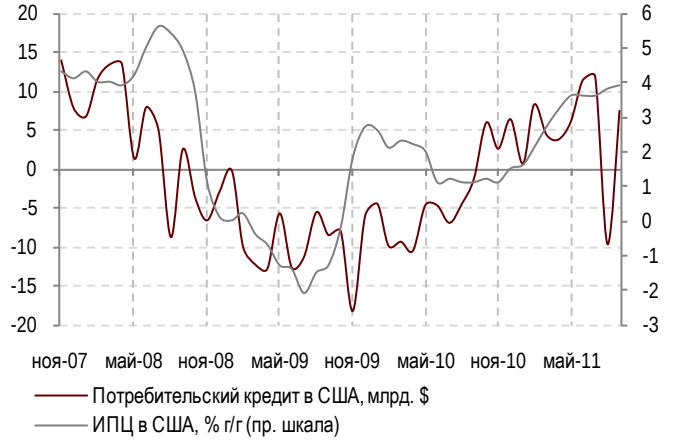

Индекс цен на жилье в США (Case-Shiller20) с устраненной сезонностью
Продажи новых домов в США (New Home Sales), тыс. (пр. шкала)

## Потребительские расходы и доходы в США



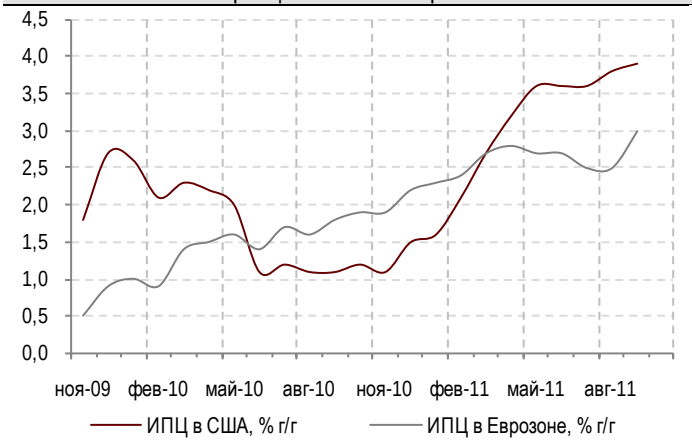

Потребительские расходы, % г/г
Потребительские доходы, % г/г

## Кредит и инфляция в США



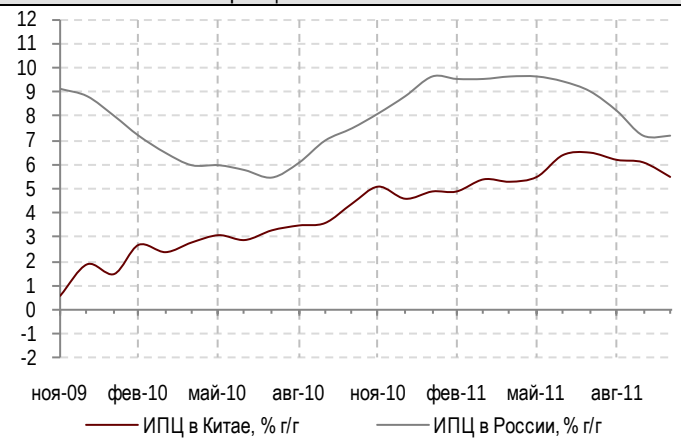

Потребительский кредит в США, млрд. $
ИПЦ в США, % г/г (пр. шкала)

## Инфляция в США и Еврозоне



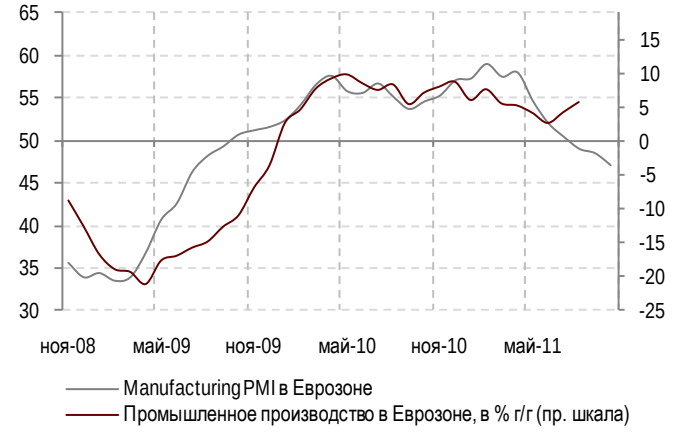

ИПЦ в США, % г/г
ИПЦ в Еврозоне, % г/г

## Инфляция в Китае и России



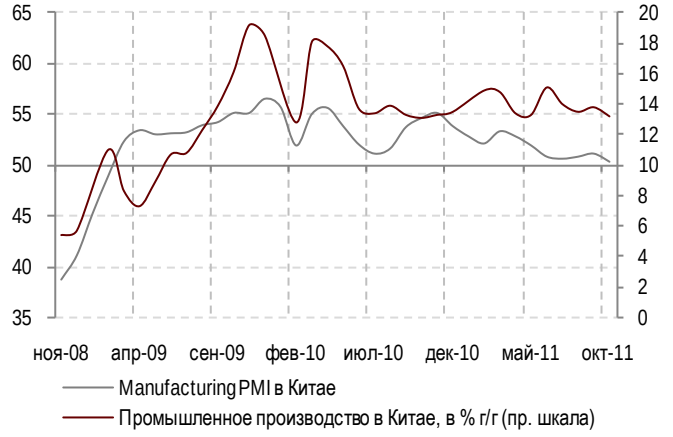

ИПЦ в Китае, % г/г
ИПЦ в России, % г/г

## Промышленное производство в Еврозоне



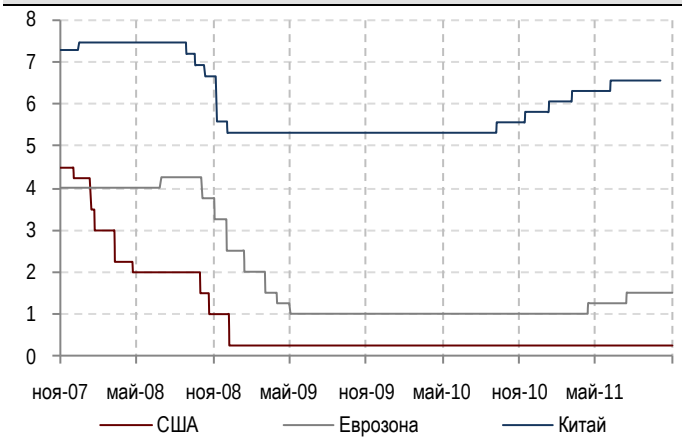

Manufacturing PMI в Еврозоне
Промышленное производство в Еврозоне, в % г/г (пр. шкала)

## Промышленное производство в Китае

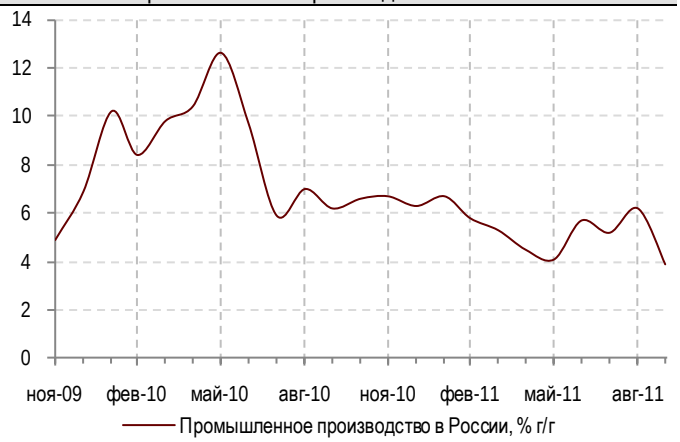



Manufacturing PMI в Китае
Промышленное производство в Китае, в % г/г (пр. шкала)

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.