

| Индексы | Цена | Изм. |
|-------------------|-----------------|--------|
| MMVB | ↓ 1 344,7 | -1,60% |
| объем торгов | 56,1 млрд. руб. | |
| PTC | ↓ 1 291,7 | -3,68% |
| Dow Jones | ↓ 10 655,3 | -2,37% |
| DAX | ↓ 5 376,7 | -2,28% |
| Shanghai Comp. | ↓ 2 359,5 | -0,25% |
| Nikkei | ↓ 8 456,1 | -1,05% |
| MMVB нефт егаз | ↓ 2 665,7 | -0,57% |
| MSCI Oil&Gas | ↓ 199,0 | -3,29% |
| MMVB мет аллургия | ↓ 3 428,8 | -1,40% |
| MSCI Metal&Mining | ↓ 335,6 | -3,03% |
| MMVB финансы | ↓ 4 871,6 | -2,05% |
| MSCI Finance | ↓ 60,6 | -3,84% |

| Валюта | Цена | Изм. |
|--------------|---------|--------|
| Usd/Rub | ↓ 32,65 | -0,03% |
| Eur/Usd | ↑ 1,322 | 0,21% |
| Usd/Jpy | ↑ 76,62 | 0,01% |
| Dollar Index | ↓ 79,47 | -0,11% |

| Сырье | Цена | Изм. |
|---------|------------|--------|
| Brent | ↓ 101,4 | -0,32% |
| Никель | ↓ 18 875,0 | -0,79% |
| Медь | ↓ 6 893,1 | -0,76% |
| Золото | ↑ 1 675,4 | 1,07% |
| Серебро | ↑ 31,2 | 1,30% |

| Акции ММVB | Цена | Изм. |
|------------------|-----------|--------|
| Сбербанк | ↓ 68,2 | -3,18% |
| ВТБ | ↓ 0,0660 | -1,51% |
| Газпром | ↓ 153,5 | -1,53% |
| Новатэк | ↓ 362,1 | -0,30% |
| Роснефть | ↓ 187,0 | -1,73% |
| Лукойл | ↓ 1 605,0 | -1,99% |
| Сургут нефт егаз | ↑ 26,4 | 0,95% |
| Транснефть-п | ↓ 31 189 | -4,21% |
| ГМК НорНикель | ↓ 6 680 | -4,75% |
| Полимет алл | ↓ 497,0 | -0,20% |
| Северсталь | ↓ 331,2 | -2,62% |
| НЛМК | ↑ 66,2 | 0,20% |
| ММК | ↓ 12,0 | -0,06% |
| Полюс Золото | ↑ 1 854,5 | 0,07% |
| Уралкалий | ↓ 207,8 | -6,81% |
| МТС | ↓ 175,1 | -1,17% |
| Ростелеком | ↑ 149,0 | 0,24% |
| РусГидро | ↑ 1,067 | 1,90% |
| ФСК ЕЭС | ↑ 0,245 | 2,08% |

Мировые рынки

Первый день торгов за океаном стартовал в негативной зоне. Индекс Dow Jones снизился на 2,36% до отметки 10 655,30 пунктов. В лидерах падения были акции финансового и сырьевого секторов, а также промышленности. В целом инвесторы опять сбрасывали акции на фоне опасений замедления темпов мировой экономики. При этом позитивная статистика с рынка труда и промышленности в США была полностью проигнорирована. Котировки акций Morgan Stanley снизились на 7,7% до отметки 12,47 долл. США за акцию, Bank of America – на 9,64% до отметки 5,63 долл. США за акцию. Акции американских корпораций торгуются 9,9х по прогнозу прибылей 2012 г. Согласно опросам экономистов ВВП США может вырасти 2,2% в 2012 г. и на 2,5% в 2013 г. Но в текущий момент инвесторов волнует ситуация в Европе, и в особенности в Греции. Попытки по предоставлению финансовой помощи Греции протекают неуверенно. Кроме того, Греция никак не укладывается в меры по сокращению дефицита бюджета и уклоняясь от предоставления залога по новому кредитному траншу от ЕС и МВФ. Индекс S&P 500 закрылся ниже важного психологического уровня в 1 100 пунктов, что может открыть дорогу «медведям» к дальнейшему снижению американских фондовых индексов. Европейские фондовые индексы падают третий день подряд. Совет директоров банка Dexia предложил провести структурные изменения в балансе банка. На фоне этой новости акции банка потеряли 32% за 3 дня. Очевидно, что и Бельгия может оказаться во власти спекулянтов, играющих на понижение. Инвестиционный банк Goldman Sachs понизил свой прогноз по росту мировой экономики и ожидает ухода экономик Германии и Франции в рецессию в этом и в следующих годах. Вчера акции американской компании American Airlines рухнули на 33% на фоне слухов о том, что компания может объявить себя банкротом. Сегодня ожидается выступление главы ФРС Б. Бернанке и Ж.К. Трише. Проблемная ситуация с Грецией пока еще не решена и инвесторы выходят из рискованных активов на фоне того, что Греция может в любой момент объявить дефолт. Риски конечно существуют. Во-первых, это падение темпов экономики страны (вероятный уход в рецессию) и рост долговой нагрузки. Торги в Азии также прошли в негативной территории. Индекс NIKKEI снизился на 1,04% до уровня, Hang Seng (Гонконг) – на 3,4% до уровня 16 250 пунктов.

Андрей Захаров

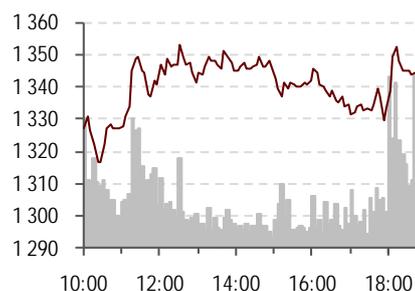
Сырьевые рынки

Инвестиционный банк Goldman Sachs ожидает роста сырьевых товаров на 20% в следующем году на фоне развития экономик Emerging Markets. В среднесрочной перспективе банк нейтрально смотрит на сырье, но в рамках следующего года позитивно смотрит на сырье. При этом банк понизил прогноз по меди и нефти на 2012 г. Согласно исследованиям аналитиков средняя цена нефти марки Brent может составить 120 долл. США за баррель. При этом прогноз меди был понижен с 11 000 до 9 500 долл. США за тонну. Большинство сырьевых товаров продолжают торговаться в негативной территории на фоне замедления мировой экономики, где главным элементом выступает экономика Европы. Драгоценные металлы продолжают пользоваться спросом у инвесторов и вероятно продолжат восходящее движение в четвертом квартале текущего года.

Андрей Захаров

Российский рынок

Индекс ММВБ внутри дня



Начало недели на мировых рынках прошло в отрицательной территории. Инвесторов разочаровала новость о том, что дефицит бюджета Греции в 2011 и 2012 гг. будет выше установленных ЕС и МВФ уровней. Так же на динамику торгов повлияла публикация индексов деловой активности в производственной сфере PMI Manufacturing различных стран мира. По итогам торгов индекс ММВБ снизился на 1,6 % и закрылся на уровне 1 345 пунктов. Лучше рынка выглядели акции АФК Система (+ 8,3 %) на новости о готовящемся обратном выкупе акций на сумму \$ 100 млн. Хуже рынка выглядели компании добывающих отраслей.

Вчера были опубликованы индексы деловой активности в производственной сфере PMI Manufacturing, которые являются важными опережающими индикаторами состояния бизнес-цикла.

| PMI Manufacturing | сен.11 | авг.11 | июл.11 | июн.11 | май.11 | апр.11 | мар.11 | фев.11 | январ.11 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Евросона | 48,5 | 49,0 | 50,4 | 52,0 | 54,6 | 58,0 | 57,5 | 59,0 | 57,3 |
| -Германия | 50,3 | 50,9 | 52,0 | 54,6 | 57,7 | 62,0 | 60,9 | 62,7 | 60,5 |
| -Франция | 48,2 | 49,1 | 50,5 | 52,5 | 54,9 | 57,5 | 55,4 | 55,7 | 54,9 |
| -Италия | 48,3 | 47,0 | 50,1 | 49,8 | 52,8 | 55,5 | 56,2 | 59,0 | 56,6 |
| -Испания | 43,7 | 45,3 | 45,6 | 47,3 | 48,2 | 50,6 | 51,6 | 52,1 | 52,0 |
| -Австрия | 48,7 | 50,1 | 50,8 | 53,0 | 55,6 | 57,0 | 60,6 | 61,9 | 60,3 |
| -Нидерланды | 48,9 | 50,7 | 51,4 | 52,1 | 55,1 | 59,2 | 58,1 | 60,7 | 57,5 |
| -Греция | 43,2 | 43,3 | 45,2 | 45,5 | 44,5 | 46,8 | 45,4 | 42,8 | 42,8 |
| -Ирландия | 47,3 | 49,7 | 48,2 | 49,8 | 51,8 | 56,0 | 55,7 | 56,7 | 55,8 |
| США | 51,6 | 50,6 | 50,9 | 55,3 | 53,5 | 60,4 | 61,2 | 61,4 | 60,8 |
| Китай | 51,2 | 50,9 | 50,7 | 50,9 | 52,0 | 52,9 | 53,4 | 52,2 | 52,9 |
| Россия | 50,0 | 49,9 | 49,8 | 50,6 | 50,7 | 52,1 | 55,6 | 55,2 | 53,5 |

Источник: Markit, расчеты Анкоринвест

Индексы показали дальнейшее ухудшение экономической активности в Европе. Если на начало года экономический спад наблюдался лишь в Греции, то к настоящему моменту негативные тенденции проявились в большинстве стран Евросоны. Единственной страной, выделяющейся на данном фоне, остается Германия, в которой экономический рост продолжается, но темпы продолжают снижаться с начала года. Франция, ранее считавшаяся одним из локомотивов экономики Евросоны, столкнулась со спадом экономической активности. Наибольшую слабость в европейских индексах демонстрирует подиндекс новых заказов. Основная причина здесь, вероятно, кроется в непрекращающихся с середины года обсуждениях долговых проблем стран Евросоны. Затягивание проблем вылилось в снижение доверия на межбанковском уровне Европы, что, в свою очередь, перешло в реальный сектор экономики. Если долговые проблемы европейских стран не будут решены в ближайшее время, ситуация в экономике Евросоны ухудшится. Поскольку индексы PMI являются опережающими индикаторами, то в скором времени спад экономической активности будет отражен в официальной статистике. Риски скатывания экономики Евросоны в рецессию в настоящий момент являются главными для фондовых рынков.



Индексы по США свидетельствуют о продолжении экономического роста, хоть темпы и продолжают оставаться низкими. Подиндекс новых заказов, как и в Европе, демонстрирует слабость. Рост индекса, в большей степени, связан с отскоком на автомобильном рынке после преодоления последствий японской катастрофы и налаживания цепочки поставок комплектующих.



Сергей Смирнов

Календарь

| | | |
|-----------------|-------------------|--|
| 7 октября 2011 | Ростелеком | Финансовая отчетность по МСФО за 2-й квартал 2011 г. |
| 19 октября 2011 | ФСК ЕЭС | Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г. |
| 21 октября 2011 | Газпром | Финансовая отчетность по МСФО за 2-й квартал 2011 г. |
| октябрь 2011 | Норильский Никель | 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 | Новатек | 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 Республике 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 | ЛУКОЙЛ | Размещение пакета акций, выкупленного у ConocoPhillips, в Гонконге |
| 2012 | Мечел | ИПО Мечел-майнинг |
| 2012 | Северсталь | Выделение золотодобывающего сегмента в отдельную компанию Nord Gold |

Банки

| Компания | МС Cap, \$ млн. | P/BV | | | P/E | | | ROE, % | | | Цель, \$ | Цена, \$ | Потенциал |
|---|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-----------|----------|-----------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | |
| Сбербанк | 44 650 | 1,5 | 1,2 | 1,0 | 8,0 | 4,9 | 4,7 | 20,7% | 26,7% | 22,5% | 4,74 | 2,07 | 129% |
| (Дисконт)/премия к банкам Латинской Америки | | -23,0% | -27,8% | -32,7% | -19,3% | -43,7% | -37,8% | | | | | | |
| (Дисконт)/премия к банкам Китая и Индии | | -6,1% | -14,3% | -20,1% | -21,7% | -42,7% | -36,5% | | | | | | |
| ВТБ | 20 906 | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 11,7 | 7,3 | 5,9 | 11,0% | 14,6% | 17,0% | 0,0037 | 0,0020 | 86% |
| (Дисконт)/премия к банкам EMEA | | -7,6% | -15,1% | -18,5% | 18,1% | -21,6% | -25,6% | | | | | | |
| Международные аналоги: банки Латинской Америки (аналоги Сбербанка по ROE) | | | | | | | | | | | | | |
| Banco Frances | 939 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 4,0 | 4,7 | 4,0 | 30,3% | 22,6% | 25,3% | Аргентина | | |
| Banco do Brasil | 36 214 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 5,7 | 5,9 | 5,5 | 22,8% | 21,7% | 20,8% | Бразилия | | |
| Bradesco | 55 115 | 1,6 | 1,6 | 1,4 | 9,7 | 7,8 | 7,0 | 21,4% | 21,9% | 21,4% | Бразилия | | |
| Itau Unibanco | 69 341 | 2,0 | 1,6 | 1,4 | 9,9 | 7,8 | 6,8 | 23,2% | 22,0% | 21,9% | Бразилия | | |
| Banco de Chile | 9 655 | 3,1 | 2,5 | 2,3 | 11,6 | 10,2 | 9,4 | 27,4% | 27,1% | 25,5% | Чили | | |
| BanColombia | 10 774 | 2,7 | 2,3 | 2,0 | 16,2 | 13,9 | 12,0 | 19,1% | 19,5% | 20,6% | Колумбия | | |
| Banorte | 6 912 | 1,8 | 1,4 | 1,2 | 12,5 | 10,9 | 8,6 | 16,2% | 15,5% | 17,2% | Мексика | | |
| Среднее по банкам Латинской Америки | | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 9,9 | 8,7 | 7,6 | 22,9% | 21,5% | 21,8% | | | |
| Международные аналоги: банки Китая и Индии (аналоги Сбербанка по ROE) | | | | | | | | | | | | | |
| Agricultural Bank of China | 123 170 | 1,4 | 1,2 | 1,0 | 7,2 | 6,0 | 5,1 | 20,1% | 21,6% | 22,0% | Китай | | |
| ICBC | 204 947 | 1,6 | 1,3 | 1,2 | 7,6 | 6,2 | 5,5 | 21,9% | 22,9% | 22,4% | Китай | | |
| China Construction Bank | 148 365 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 8,2 | 6,8 | 6,0 | 21,9% | 22,1% | 21,9% | Китай | | |
| China Merchants Bank | 35 854 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 8,3 | 6,6 | 5,9 | 22,9% | 22,6% | 21,2% | Китай | | |
| State Bank of India | 24 044 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 10,1 | 8,7 | 7,9 | 15,9% | 15,6% | 17,5% | Индия | | |
| ICICI Bank | 19 708 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 20,1 | 17,1 | 14,3 | 8,1% | 10,5% | 12,0% | Индия | | |
| Среднее по банкам Китая и Индии | | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 10,3 | 8,6 | 7,4 | 18,5% | 19,2% | 19,5% | | | |
| Международные аналоги: банки EMEA (аналоги ВТБ по ROE) | | | | | | | | | | | | | |
| Halyk Bank | 1 963 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 11,2 | 8,6 | 5,9 | 12,3% | 14,2% | 18,4% | Казахстан | | |
| Bank Pekao | 10 635 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 14,0 | 12,4 | 11,1 | 13,4% | 13,9% | 14,7% | Польша | | |
| OTP Bank | 3 796 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 6,9 | 5,8 | 4,5 | 10,3% | 10,6% | 12,3% | Венгрия | | |
| Akbank | 15 279 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 9,6 | 10,8 | 10,2 | 19,1% | 14,4% | 14,0% | Турция | | |
| IS bank | 11 376 | 1,3 | 1,1 | 1,0 | 7,3 | 8,3 | 7,9 | 21,0% | 14,0% | 13,2% | Турция | | |
| ABSA Group | 11 691 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 10,6 | 9,6 | 8,3 | 15,3% | 16,4% | 17,5% | ЮАР | | |
| Среднее по банкам EMEA | | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 9,9 | 9,3 | 8,0 | 15,2% | 13,9% | 15,0% | | | |

Динамика с начала года



Нефтяные компании

| Компания | МС Cap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|------------------------------------|--------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| ЛУКОЙл | 41 667 | 3,0 | 2,6 | 2,7 | 4,5 | 3,4 | 3,7 | 18,6% | 14,5% | 14,6% | 17,8% | 0,54 | 79,6 | 49,0 | 62% |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам | | -44,1% | -44,0% | -37,3% | -58,3% | -66,1% | -61,0% | | | | | | | | |
| Роснефть | 60 256 | 4,0 | 3,3 | 3,7 | 5,6 | 4,6 | 5,5 | 30,3% | 25,7% | 22,7% | 20,5% | 0,66 | 9,36 | 5,69 | 65% |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам | | -26,2% | -28,6% | -12,7% | -47,4% | -54,6% | -42,7% | | | | | | | | |
| Сургутнефтегаз | 28 646 | 3,1 | 2,2 | 2,5 | 7,2 | 6,2 | 7,3 | 34,6% | 34,1% | 31,7% | 10,4% | -1,34 | 1,04 | 0,80 | 30% |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам | | -43,3% | -52,3% | -39,8% | -33,2% | -37,9% | -23,9% | | | | | | | | |
| ТНК-ВР | 35 762 | 3,7 | 2,8 | 3,1 | 5,5 | 4,2 | 4,8 | 24,5% | 24,5% | 22,5% | 41,0% | 0,18 | 3,29 | 2,38 | 38% |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам | | -30,5% | -37,6% | -26,1% | -49,1% | -58,1% | -49,6% | | | | | | | | |
| Газпром нефть | 16 096 | 3,8 | 2,6 | 2,8 | 5,5 | 3,2 | 3,9 | 19,2% | 19,7% | 18,5% | 22,4% | 0,84 | 5,28 | 3,39 | 55% |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам | | -30,2% | -42,3% | -33,8% | -49,0% | -67,7% | -59,1% | | | | | | | | |
| Татнефть | 8 823 | 4,9 | 3,5 | 3,5 | 6,1 | 4,3 | 4,4 | 16,3% | 18,5% | 18,9% | 18,6% | 1,14 | 6,21 | 4,05 | 53% |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам | | -8,9% | -23,8% | -17,9% | -43,2% | -57,2% | -53,9% | | | | | | | | |
| Башнефть | 6 977 | 3,9 | 3,6 | 3,9 | 5,3 | 4,8 | 5,4 | 22,3% | 19,6% | 19,1% | 28,0% | 0,73 | 71,1 | 41,0 | 73% |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам | | -26,8% | -21,2% | -8,3% | -50,4% | -52,7% | -43,2% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 3,8 | 2,9 | 3,2 | 5,7 | 4,4 | 5,0 | 23,7% | 22,4% | 21,1% | 22,7% | 0,39 | | | |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам | | -30,0% | -35,7% | -25,1% | -47,2% | -56,3% | -47,6% | | | | | | | | |
| (Дисконт)/премия к развитым рынкам | | -15,8% | -15,7% | -4,7% | -32,0% | -39,8% | -27,1% | | | | | | | | |

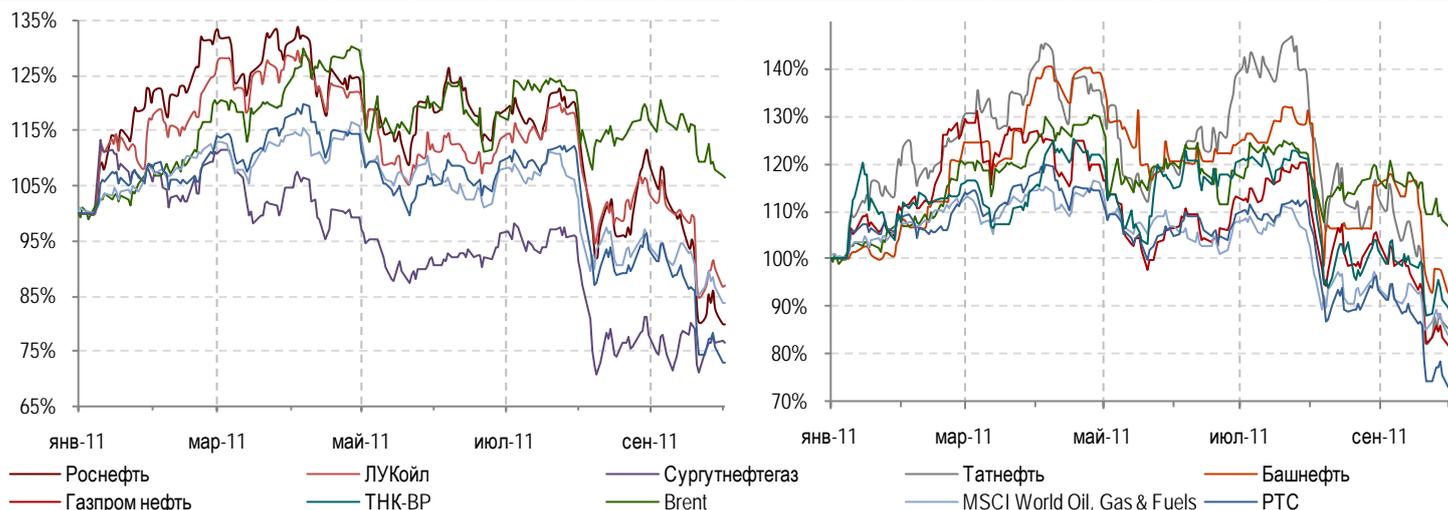
Международные аналоги: развивающиеся рынки

| | | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|---------|-----|-----|-----|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| Petrochina | 277 269 | 6,7 | 5,9 | 5,5 | 12,6 | 11,6 | 10,9 | 20,7% | 19,5% | 20,0% | 14,8% | 0,61 | Китай |
| Petrobras | 133 536 | 5,5 | 4,9 | 4,5 | 10,3 | 12,9 | 12,5 | 27,2% | 28,5% | 30,4% | 11,7% | 1,11 | Аргентина |
| Sinopec | 92 980 | 4,8 | 4,8 | 4,4 | 9,4 | 8,8 | 8,2 | 9,5% | 7,8% | 8,1% | 17,1% | 1,10 | Китай |
| CNOOC | 66 777 | 3,8 | 3,0 | 3,0 | 9,5 | 7,5 | 7,8 | 54,2% | 53,7% | 53,2% | 28,5% | -0,41 | Китай |
| ONGC | 46 621 | 6,1 | 4,1 | 3,7 | 11,8 | 9,4 | 8,6 | 34,8% | 42,3% | 42,1% | 22,8% | -0,35 | Индия |
| Среднее по развивающимся рынкам | | 5,4 | 4,6 | 4,2 | 10,7 | 10,1 | 9,6 | 29,3% | 30,3% | 30,8% | 19,0% | 0,41 | |

Международные аналоги: развитые рынки

| | | | | | | | | | | | | | |
|----------------------------|---------|-----|-----|-----|------|------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|
| Exxon Mobil | 345 940 | 6,5 | 4,0 | 3,8 | 11,4 | 8,3 | 8,2 | 16,1% | 19,1% | 18,7% | 26,8% | 0,13 | США |
| Chevron | 180 028 | 4,7 | 3,0 | 3,0 | 9,4 | 6,6 | 6,8 | 20,3% | 24,2% | 22,4% | 23,5% | -0,07 | США |
| BP | 113 434 | 3,7 | 3,1 | 3,0 | neg | 5,2 | 5,1 | 13,0% | 12,6% | 13,1% | 20,7% | 0,49 | Великобритания |
| Shell | 192 384 | 5,2 | 3,5 | 3,3 | 9,3 | 7,2 | 6,6 | 11,4% | 13,6% | 14,7% | 17,0% | 0,74 | Голландия |
| Total | 101 645 | 3,5 | 3,0 | 2,9 | 6,9 | 6,1 | 6,0 | 20,0% | 19,0% | 20,1% | 19,1% | 0,53 | Франция |
| ConocoPhillips | 83 741 | 4,4 | 3,2 | 3,2 | 7,9 | 7,4 | 7,2 | 12,9% | 13,8% | 13,6% | 16,5% | 0,58 | США |
| Repsol | 31 141 | 3,5 | 4,7 | 4,0 | 5,0 | 10,2 | 8,3 | 22,2% | 13,1% | 14,1% | 9,3% | 1,01 | Испания |
| Среднее по развитым рынкам | | 4,5 | 3,5 | 3,3 | 8,3 | 7,3 | 6,9 | 16,5% | 16,5% | 16,7% | 19,0% | 0,49 | |

Динамика с начала года



Газовые компании

| Компания | МСap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|---|------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| Газпром | 111 107 | 3,4 | 2,6 | 2,6 | 3,6 | 2,8 | 3,0 | 38,9% | 41,2% | 38,7% | 18,3% | 0,62 | 8,34 | 4,69 | 78% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 8,0% | -15,9% | -7,8% | -51,3% | -62,2% | -54,9% | | | | | | | | |
| Новатэк | 33 706 | 21,3 | 13,9 | 11,9 | 27,1 | 18,9 | 16,6 | 48,0% | 49,0% | 50,1% | 32,2% | 1,10 | 14,25 | 11,10 | 28% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 146,7% | 96,4% | 103,3% | -15,0% | 26,8% | 39,1% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: крупные компании с умеренными темпами роста (аналоги Газпрома) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 101 645 | 3,5 | 3,0 | 2,9 | 6,9 | 6,1 | 6,0 | 20,0% | 19,0% | 20,1% | 19,1% | 0,53 | Франция | | |
| ENI | 68 906 | 3,3 | 3,0 | 2,7 | 7,5 | 6,2 | 5,8 | 25,4% | 25,1% | 26,6% | 14,2% | 1,03 | Италия | | |
| Repsol | 31 141 | 3,5 | 4,7 | 4,0 | 5,0 | 10,2 | 8,3 | 22,2% | 13,1% | 14,1% | 9,3% | 1,01 | Испания | | |
| Statoil | 67 120 | 2,3 | 1,7 | 1,7 | 10,4 | 7,5 | 6,8 | 35,4% | 40,6% | 39,1% | 26,0% | 0,41 | Норвегия | | |
| Среднее по аналогам Газпрома | | 3,1 | 3,1 | 2,8 | 7,4 | 7,5 | 6,7 | 25,7% | 24,5% | 25,0% | 17,2% | 0,74 | | | |
| Международные аналоги: компании средней капитализации с высокими темпами роста (аналоги Новатэка) | | | | | | | | | | | | | | | |
| BG group | 64 742 | 8,6 | 6,9 | 6,0 | 19,3 | 14,9 | 12,7 | 50,5% | 52,7% | 54,0% | 15,1% | 0,83 | Великобритания | | |
| Woodside Petroleum | 23 779 | 10,0 | 9,2 | 6,2 | 14,7 | 14,5 | 11,4 | 68,9% | 69,0% | 74,5% | 13,9% | 1,37 | Австралия | | |
| EOG Resources | 18 377 | 8,0 | 4,5 | 3,7 | 106,9 | 19,8 | 13,7 | 47,5% | 59,4% | 59,7% | 8,1% | 1,61 | США | | |
| TransCanada | 27 713 | 13,8 | 10,9 | 10,4 | 23,3 | 18,5 | 16,9 | 47,0% | 52,5% | 51,6% | 9,6% | 5,57 | Канада | | |
| Canada natural resources | 30 240 | 5,6 | 5,4 | 4,0 | 18,2 | 13,1 | 8,5 | 55,1% | 55,2% | 61,3% | 10,8% | 1,18 | Канада | | |
| Chesapeake energy | 15 834 | 5,8 | 5,6 | 4,8 | 9,1 | 8,5 | 8,3 | 49,5% | 42,9% | 41,8% | 12,8% | 2,53 | США | | |
| Среднее по аналогам Новатэка | | 8,6 | 7,1 | 5,9 | 31,9 | 14,9 | 11,9 | 53,1% | 55,3% | 57,1% | 11,7% | 2,18 | | | |

Динамика с начала года



Черная металлургия

| Компания | МСap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|--|------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| Северсталь | 10 122 | 4,4 | 3,5 | 3,1 | neg | 4,4 | 4,1 | 24,7% | 24,6% | 24,8% | 28,3% | 1,22 | 23,8 | 10,0 | 137% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -35,9% | -41,4% | -41,0% | n/a | -57,4% | -48,9% | | | | | | | | |
| ММК | 4 099 | 5,4 | 4,1 | 3,1 | 16,1 | 5,7 | 3,4 | 18,6% | 18,7% | 19,5% | 6,3% | 1,98 | 1,25 | 0,37 | 241% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -21,0% | -31,4% | -42,3% | 43,4% | -44,9% | -57,6% | | | | | | | | |
| НЛМК | 12 016 | 5,8 | 4,5 | 3,2 | 9,6 | 6,8 | 4,7 | 27,8% | 26,3% | 27,0% | 17,7% | 0,63 | 4,20 | 2,00 | 109% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -16,3% | -24,8% | -39,5% | -14,5% | -34,6% | -41,9% | | | | | | | | |
| Евраз Групп | 6 568 | 6,0 | 4,2 | 3,8 | 11,4 | 5,4 | 3,9 | 17,5% | 20,4% | 21,0% | 18,1% | 3,06 | 43,4 | 15,0 | 189% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -13,4% | -29,0% | -28,4% | 1,7% | -48,4% | -51,2% | | | | | | | | |
| Мечел | 3 965 | 6,1 | 4,0 | 3,5 | 6,0 | 3,0 | 2,4 | 21,1% | 26,9% | 27,0% | 24,8% | 3,48 | 40,3 | 9,5 | 323% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -11,4% | -32,6% | -33,4% | -46,1% | -71,6% | -70,0% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 5,5 | 4,1 | 3,4 | 10,8 | 5,1 | 3,7 | 22,0% | 23,4% | 23,9% | 19,0% | 2,07 | | | |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -19,6% | -31,8% | -36,9% | -3,9% | -51,4% | -53,9% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Posco | 25 742 | 5,2 | 5,2 | 4,7 | 6,5 | 6,8 | 6,3 | 22,6% | 17,3% | 18,5% | 13,6% | 0,81 | | | Южная Корея |
| Gerdau SA | 11 074 | 5,5 | 6,1 | 5,2 | 8,6 | 11,6 | 9,0 | 17,5% | 14,2% | 15,5% | 8,8% | 2,27 | | | Бразилия |
| Tata Steel | 7 837 | 10,2 | 5,6 | 5,5 | neg | 6,2 | 6,3 | 8,2% | 13,5% | 12,6% | 22,5% | 2,78 | | | Индия |
| Erdemir | 3 707 | 7,2 | 6,5 | 6,0 | 9,1 | 7,7 | 7,0 | 21,5% | 18,0% | 17,1% | 12,6% | 2,08 | | | Турция |
| ArcelorMittal | 24 194 | 6,6 | 4,9 | 4,4 | 8,0 | 6,4 | 4,9 | 10,3% | 11,6% | 12,5% | 6,0% | 2,46 | | | Индия |
| Wuhan Iron&Steel | 5 239 | 8,4 | 7,3 | 6,6 | 15,2 | 10,9 | 8,6 | 10,6% | 9,7% | 10,0% | 7,6% | 3,24 | | | Китай |
| Maanshan Iron&Steel | 3 008 | 5,0 | 5,9 | 4,9 | 19,8 | 23,2 | 14,0 | 11,4% | 7,8% | 8,8% | 2,9% | 2,20 | | | Китай |
| Среднее по межд. аналогам | | 6,9 | 5,9 | 5,3 | 11,2 | 10,4 | 8,0 | 14,6% | 13,2% | 13,6% | 10,6% | 2,26 | | | |

Динамика с начала года



Угольные компании

| Компания | МС Cap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|--|--------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|-----------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| Распадская | 2 092 | 5,8 | 3,1 | 1,9 | 8,5 | 5,2 | 2,9 | 48,5% | 61,1% | 65,8% | 24,3% | -0,04 | 9,03 | 2,68 | 237% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -41,2% | -42,2% | -52,3% | -42,6% | -43,7% | -57,9% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bumi Resources | 3 898 | 5,1 | 3,9 | 3,1 | 11,6 | 8,9 | 6,1 | 28,2% | 32,6% | 34,4% | 28,3% | 2,95 | Индонезия | | |
| Tambang Batubara | 3 873 | 12,2 | 6,3 | 5,1 | 17,3 | 9,9 | 8,1 | 29,7% | 39,3% | 40,2% | 43,5% | -2,15 | Индонезия | | |
| Banpu Public Company | 4 406 | 15,8 | 6,9 | 5,7 | 5,5 | 8,3 | 7,9 | 20,0% | 28,8% | 31,3% | 26,2% | 5,64 | Тайланд | | |
| Straits Asia Resources | 1 662 | 10,2 | 6,2 | 3,9 | 18,8 | 9,8 | 5,9 | 24,9% | 31,5% | 38,6% | 28,6% | 1,26 | Сингапур | | |
| Adaro Energy | 5 644 | 6,5 | 4,5 | 3,3 | 23,2 | 11,0 | 7,7 | 33,4% | 36,3% | 39,9% | 23,4% | 1,07 | Индонезия | | |
| Borneo Lumbung | 1 541 | 9,5 | 4,1 | 3,1 | 13,0 | 7,9 | 5,8 | 48,0% | 46,7% | 46,6% | 24,4% | -1,35 | Индонезия | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 9,9 | 5,3 | 4,0 | 14,9 | 9,3 | 6,9 | 30,7% | 35,9% | 38,5% | 29,1% | 1,24 | | | |

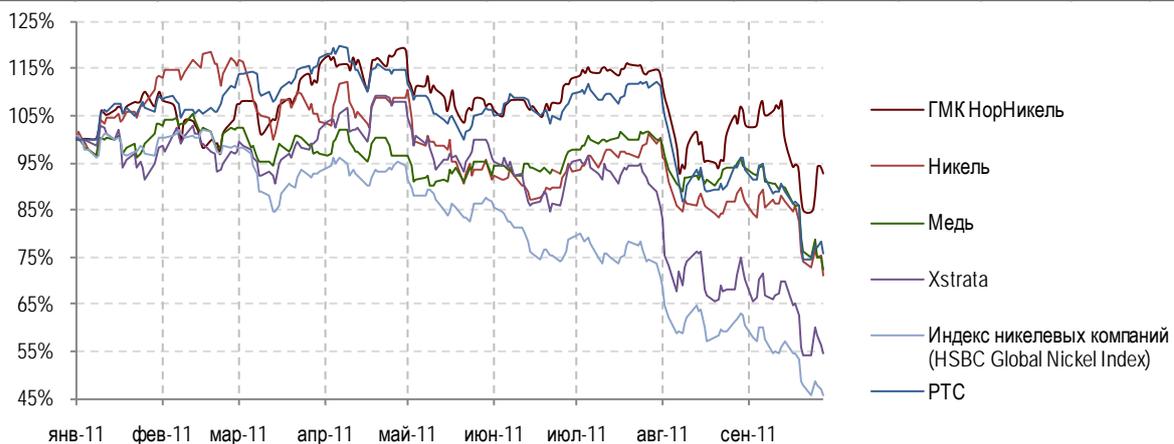
Динамика с начала года



Цветная металлургия

| Компания | МС Cap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|-----------------------------------|--------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| Норильский Никель | 38 629 | 5,0 | 4,6 | 5,0 | 10,8 | 7,1 | 7,6 | 57,7% | 52,8% | 49,1% | 29,1% | -0,35 | 290,0 | 202,6 | 43% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 1,3% | 20,6% | 43,8% | 33,1% | 14,0% | 32,3% | | | | | | | | |
| Международные аналоги | | | | | | | | | | | | | | | |
| BHP Billiton | 160 014 | 6,8 | 4,4 | 3,8 | 14,1 | 7,7 | 6,9 | 46,6% | 53,1% | 56,0% | 42,2% | 0,16 | Великобритания | | |
| Rio Tinto | 88 154 | 4,6 | 3,4 | 3,2 | 6,0 | 4,7 | 4,5 | 40,2% | 47,5% | 46,7% | 27,0% | 0,17 | Великобритания | | |
| Xstrata | 36 255 | 4,5 | 3,6 | 3,1 | 7,6 | 5,4 | 4,6 | 34,1% | 36,7% | 39,3% | 14,6% | 0,75 | Швейцария | | |
| Anglo American | 45 299 | 5,4 | 3,9 | 3,5 | 6,3 | 6,2 | 5,3 | 36,8% | 41,6% | 42,3% | 17,6% | 0,68 | Великобритания | | |
| Intl Nickel In | 2 913 | 4,0 | 3,9 | 3,7 | 6,7 | 6,2 | 6,1 | 54,3% | 54,3% | 54,1% | 24,9% | -0,38 | Индонезия | | |
| Aneka Tambang | 1 491 | 4,1 | 3,5 | 3,6 | 7,9 | 6,9 | 7,1 | 28,8% | 30,3% | 29,7% | 18,7% | -1,29 | Индонезия | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 4,9 | 3,8 | 3,5 | 8,1 | 6,2 | 5,8 | 40,1% | 43,9% | 44,7% | 24,2% | 0,01 | | | |

Динамика с начала года



Драгоценные металлы

| Компания | МС Cap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|-----------------------------------|--------------------|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|-----------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| Полюс Золото | 10 835 | 15,7 | 10,0 | 9,0 | 30,8 | 16,6 | 14,8 | 38,5% | 47,5% | 46,7% | 13,4% | -0,45 | 77,1 | 56,8 | 36% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -1,2% | -5,0% | 21,7% | 25,2% | -12,6% | 18,4% | | | | | | | | |
| Полиметалл | 6 032 | 17,3 | 10,3 | 8,4 | 21,7 | 12,2 | 9,7 | 43,6% | 50,6% | 49,8% | 38,3% | 1,68 | 22,8 | 15,1 | 51% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 8,7% | -2,4% | 14,2% | -11,8% | -36,1% | -21,9% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 16,5 | 10,2 | 8,7 | 26,2 | 14,4 | 12,2 | 41,1% | 49,1% | 48,2% | 25,9% | 0,62 | | | |
| (Дисконт)/премия | | 3,7% | -3,7% | 18,0% | 6,7% | -24,4% | -1,8% | | | | | | | | |
| Международные аналоги | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kinross Gold | 16 099 | 11,2 | 7,1 | 5,2 | 15,1 | 16,2 | 10,5 | 46,0% | 53,4% | 59,1% | 6,9% | -0,70 | Канада | | |
| GoldCorp Inc | 36 956 | 17,4 | 11,2 | 8,1 | 21,2 | 19,7 | 14,2 | 55,1% | 59,5% | 63,0% | 9,2% | 0,07 | Канада | | |
| Agnico-Eagle Mines | 9 896 | 17,2 | 11,1 | 7,1 | 28,5 | 23,0 | 13,2 | 42,3% | 48,1% | 58,4% | 12,1% | 0,75 | Канада | | |
| Zijin Mining | 12 462 | 9,8 | 7,9 | 6,7 | 9,9 | 7,2 | 6,1 | 31,1% | 34,7% | 36,0% | 25,1% | 0,36 | Китай | | |
| Newcrest Mining | 24 672 | 18,6 | 12,4 | 8,7 | 29,4 | 23,8 | 16,1 | 51,1% | 51,3% | 57,7% | 11,1% | 0,30 | Австралия | | |
| Eldorado Gold | 9 083 | 21,2 | 13,6 | 8,6 | 43,4 | 24,3 | 14,5 | 53,4% | 59,7% | 66,3% | 10,5% | -0,37 | Канада | | |
| Среднее по межд. аналогам | | 15,9 | 10,5 | 7,4 | 24,6 | 19,0 | 12,5 | 46,5% | 51,1% | 56,8% | 12,5% | 0,07 | | | |

Динамика с начала года



Минеральные удобрения

| Компания | МСap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|---|------------------|-----------|-------|-------|--------|--------|-------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| Уралкалий | 19 283 | n/a | 9,5 | 6,9 | n/a | 17,2 | 10,0 | n/a | 79,9% | 76,1% | 37,2% | -0,12 | 10,56 | 6,23 | 69% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | n/a | 34,7% | 12,0% | n/a | 60,4% | 12,0% | | | | | | | | |
| Акрон | 1 540 | 8,0 | 5,2 | 5,9 | 8,2 | 5,7 | 7,5 | 22,2% | 29,1% | 24,8% | 19,7% | 2,62 | 68,15 | 32,30 | 111% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 0,3% | -1,5% | 10,4% | -44,2% | -28,6% | -3,2% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: производители калийных удобрений (аналоги Уралкалия) | | | | | | | | | | | | | | | |
| PotashCorp | 35 756 | 14,7 | 8,0 | 6,8 | 20,5 | 11,1 | 9,3 | 41,8% | 57,7% | 60,4% | 39,1% | 1,89 | Канада | | |
| Mosaic | 21 618 | 10,7 | 5,9 | 4,6 | 25,3 | 11,0 | 8,4 | 25,4% | 32,3% | 32,4% | 20,0% | -0,99 | США | | |
| K+S AG | 9 304 | 7,3 | 5,7 | 5,0 | 15,7 | 9,9 | 8,3 | 19,9% | 24,1% | 26,1% | 23,7% | 0,04 | Германия | | |
| ICL | 13 952 | 9,9 | 6,8 | 6,2 | 13,6 | 8,7 | 7,8 | 27,4% | 32,6% | 33,4% | 57,4% | 0,43 | Израиль | | |
| APC | 4 513 | 13,1 | 9,1 | 8,5 | 19,7 | 12,8 | 10,8 | 40,5% | 45,1% | 45,8% | 29,3% | -0,90 | Иордания | | |
| Среднее по аналогам Уралкалия | | 11,2 | 7,1 | 6,2 | 19,0 | 10,7 | 8,9 | 31,0% | 38,4% | 39,6% | 33,9% | 0,09 | | | |
| Международные аналоги: производители азотных и сложных удобрений (аналоги Акрона) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Yara | 10 432 | 7,3 | 4,7 | 5,2 | 7,2 | 6,1 | 6,6 | 15,5% | 18,7% | 16,9% | 26,7% | 0,96 | Норвегия | | |
| Agrium | 10 102 | 7,5 | 4,7 | 4,6 | 14,1 | 7,0 | 6,8 | 15,0% | 16,9% | 17,0% | 22,6% | 1,26 | Канада | | |
| CF | 8 681 | 7,2 | 3,1 | 3,3 | 22,4 | 5,7 | 5,9 | 32,8% | 49,5% | 47,7% | 31,2% | 0,89 | США | | |
| Coromandel Fertilizers | 1 769 | 12,6 | 8,3 | 8,6 | 17,8 | 13,1 | 12,4 | 25,7% | 13,5% | 11,8% | 34,6% | 0,75 | Индия | | |
| Fauji Fertilizer | 1 656 | 5,5 | 5,5 | 5,1 | 11,9 | 7,8 | 7,2 | 29,9% | 48,3% | 48,5% | 92,5% | -0,22 | Пакистан | | |
| Среднее по аналогам Акрона | | 8,0 | 5,3 | 5,3 | 14,7 | 7,9 | 7,8 | 23,8% | 29,4% | 28,4% | 41,5% | 0,73 | | | |

Динамика с начала года



Телекоммуникации

| Компания | МС Cap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|-----------------------------------|--------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| МТС | 11 104 | 3,6 | 3,3 | 3,1 | 7,5 | 6,1 | 5,5 | 43,1% | 40,8% | 40,4% | 34,1% | 1,21 | 12,63 | 5,37 | 135% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -36,1% | -34,3% | -34,5% | -38,6% | -52,0% | -51,4% | | | | | | | | |
| Vimpelcom Ltd | 15 081 | 8,5 | 4,9 | 4,4 | 6,7 | 7,0 | 6,1 | 46,9% | 41,6% | 41,6% | 17,0% | 0,97 | 17,71 | 9,32 | 90% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 52,6% | -4,2% | -6,0% | -44,8% | -45,0% | -45,8% | | | | | | | | |
| Ростелеком | 13 326 | n/a | 5,3 | 5,0 | n/a | 12,4 | 11,1 | n/a | 38,6% | 38,8% | 14,9% | 1,18 | 4,69 | 4,53 | 3% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | n/a | 25,6% | 19,2% | n/a | 0,0% | -2,2% | | | | | | | | |

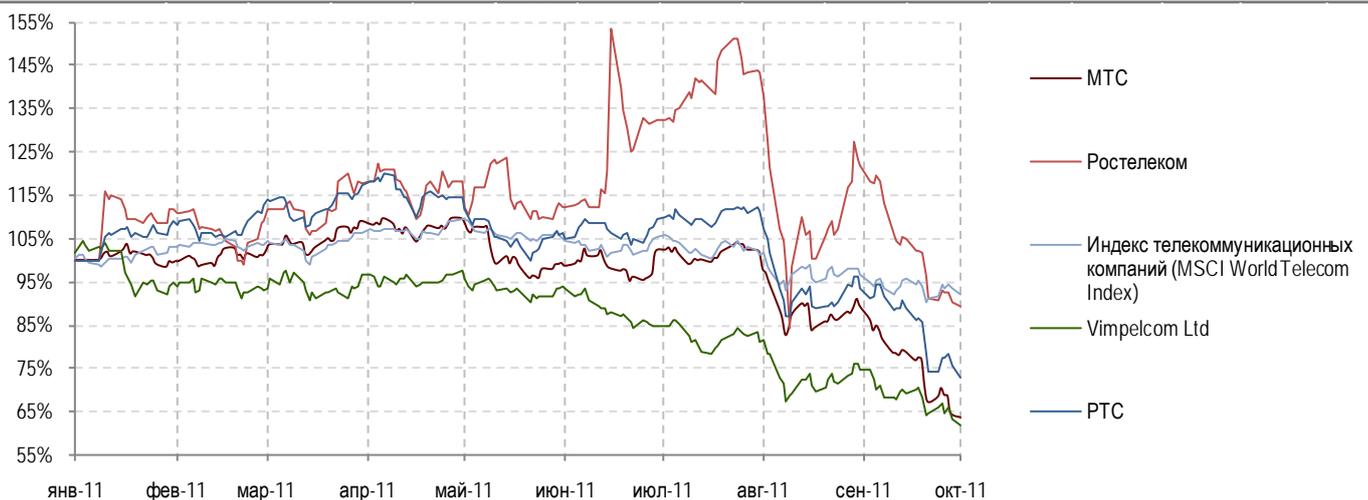
Международные аналоги: операторы мобильной связи на развивающихся рынках (аналоги МТС и Вымпелкома)

| | | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|---------|-----|-----|-----|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|
| Turkcell Iletisim Hizmetleri | 10 084 | 5,8 | 5,8 | 5,2 | 10,7 | 13,5 | 10,4 | 31,7% | 31,2% | 32,4% | 13,9% | -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 | 84 240 | 5,8 | 5,6 | 5,3 | 13,1 | 11,2 | 10,9 | 40,0% | 39,1% | 39,4% | 28,6% | 0,85 | Мексика |
| Millicom International Cellular | 10 550 | 6,8 | 5,7 | 5,2 | 6,3 | 13,2 | 11,8 | 43,8% | 45,2% | 45,0% | 24,8% | 0,77 | Латинская Америка |
| NII Holdings | 4 288 | 4,3 | 3,5 | 3,1 | 12,3 | 10,6 | 9,6 | 25,5% | 25,3% | 25,2% | 11,6% | 0,67 | Латинская Америка |
| Advanced Info Service | 12 051 | 7,3 | 6,8 | 6,5 | 18,2 | 15,2 | 13,7 | 46,8% | 46,8% | 46,5% | 61,2% | 0,37 | Тайланд |
| Среднее (мобильная связь) | | 5,6 | 5,1 | 4,7 | 12,1 | 12,7 | 11,3 | 36,2% | 35,9% | 36,2% | 25,4% | 0,35 | |

Международные аналоги: операторы фиксированной связи на развивающихся рынках (аналоги Ростелекома)

| | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------|--------|-----|-----|-----|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| Telefonos de Mexico SAB | 13 386 | 5,5 | 5,7 | 5,9 | 12,2 | 13,0 | 12,8 | 40,5% | 39,9% | 39,6% | 31,6% | 1,46 | Мексика |
| Telemar Norte Leste | 8 421 | 3,4 | 3,7 | 3,6 | 4,7 | 11,6 | 9,4 | 35,0% | 32,5% | 33,1% | 4,6% | 1,63 | Бразилия |
| KT Corp | 7 753 | 3,2 | 3,1 | 3,1 | 7,4 | 6,4 | 6,3 | 25,0% | 25,2% | 25,0% | 12,4% | 1,30 | Южная Корея |
| Telecom Argentina | 3 832 | 3,3 | 2,8 | 2,6 | 8,9 | 6,7 | 6,0 | 31,0% | n/a | n/a | n/a | -0,27 | Аргентина |
| China Telecom | 51 243 | 4,7 | 4,5 | 4,2 | 25,9 | 21,8 | 18,7 | 34,5% | 32,7% | 32,0% | 7,6% | 0,60 | Китай |
| Telefonica Czech Republic | 6 676 | 5,1 | 5,5 | 5,7 | 10,2 | 15,0 | 14,6 | 42,3% | 41,4% | 40,8% | 11,3% | -0,08 | Чехия |
| Среднее (фиксированная связь) | | 4,2 | 4,2 | 4,2 | 11,6 | 12,4 | 11,3 | 34,7% | 34,4% | 34,1% | 13,5% | 0,78 | |

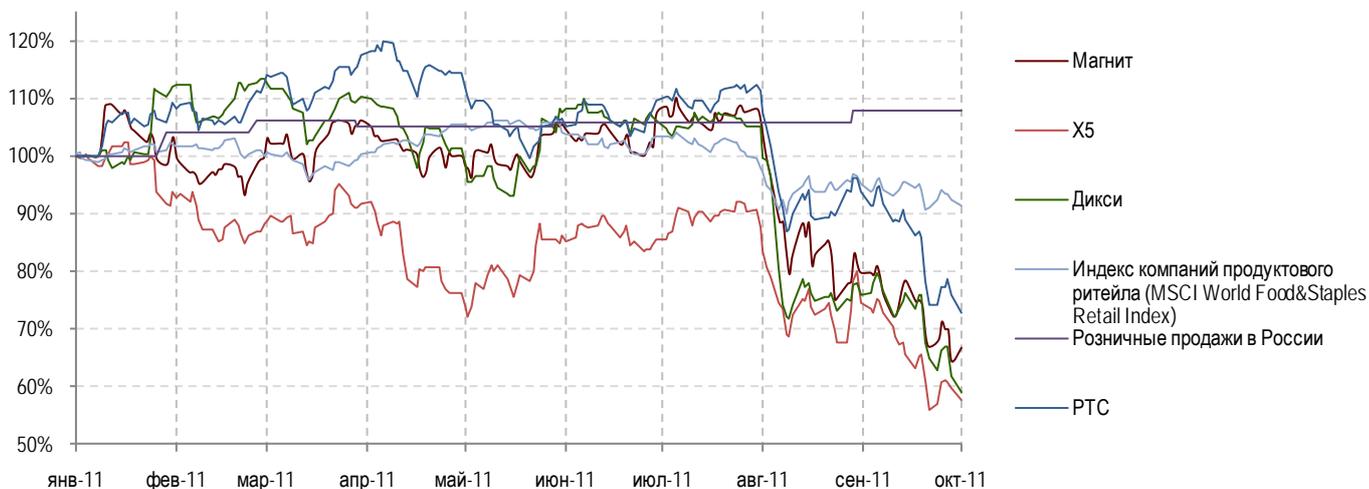
Динамика с начала года



Розничные сети

| Компания | МС Cap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|--|--------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| Магнит | 7 873 | 15,2 | 10,8 | 7,6 | 23,6 | 23,0 | 16,3 | 7,9% | 7,3% | 7,5% | 19,0% | 1,38 | 149,3 | 88,5 | 69% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | 0,2% | -14,6% | -30,0% | -3,1% | 6,2% | -10,0% | | | | | | | | |
| X5 | 7 229 | 13,2 | 9,2 | 7,0 | 26,6 | 18,8 | 12,1 | 7,5% | 7,2% | 7,5% | 16,0% | 4,05 | 56,75 | 26,65 | 113% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -13,1% | -26,9% | -35,6% | 9,4% | -13,2% | -33,3% | | | | | | | | |
| Дикси | 945 | 13,5 | 7,3 | 4,9 | 80,7 | 18,8 | 11,1 | 5,3% | 6,0% | 6,5% | 11,6% | 2,22 | 16,75 | 7,58 | 121% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -11,4% | -42,1% | -54,6% | 232,0% | -13,4% | -38,7% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 14,0 | 9,1 | 6,5 | 43,6 | 20,2 | 13,1 | 6,9% | 6,8% | 7,2% | 15,5% | 2,55 | | | |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -8,1% | -27,9% | -40,1% | 79,4% | -6,8% | -27,3% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shoptite Holdings Ltd | 7 618 | 13,2 | 10,7 | 9,9 | 23,6 | 20,2 | 17,1 | 6,5% | 6,6% | 6,9% | 38,5% | 0,02 | | | ЮАР |
| Massmart Holdings Ltd | 3 691 | 11,0 | 10,7 | 8,6 | 23,1 | 22,9 | 18,6 | 5,5% | 4,6% | 5,2% | 32,0% | -0,36 | | | ЮАР |
| Ср All | 6 396 | 18,7 | 12,7 | 10,8 | 29,9 | 24,2 | 20,4 | 7,2% | 8,9% | 9,1% | 42,9% | -2,09 | | | Тайланд |
| Lotte Shopping | 9 317 | 9,3 | 7,9 | 7,1 | 11,0 | 10,2 | 8,9 | 11,1% | 11,0% | 11,1% | 8,2% | 1,74 | | | Южная Корея |
| Walmart de Mexico | 40 955 | 17,2 | 15,3 | 13,1 | 29,4 | 26,1 | 21,9 | 9,9% | 9,8% | 10,1% | 17,2% | -0,72 | | | Мексика |
| Bim Biresik Magazalar As | 4 288 | 22,2 | 18,8 | 15,6 | 32,9 | 28,2 | 23,7 | 5,4% | 5,3% | 5,3% | 51,5% | -0,70 | | | Турция |
| Cencosud | 11 536 | 14,9 | 12,2 | 10,6 | 20,4 | 20,1 | 16,0 | 8,6% | 8,6% | 8,8% | 11,3% | 2,71 | | | Чили |
| Среднее по межд. аналогам | | 15,2 | 12,6 | 10,8 | 24,3 | 21,7 | 18,1 | 7,7% | 7,8% | 8,1% | 28,8% | 0,09 | | | |

Динамика с начала года



Тепловая генерация

| Компания | МСap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|--|------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| ОГК-1 | 1 230 | 3,7 | 3,0 | 2,8 | 7,9 | 7,0 | 6,7 | 13,8% | 15,0% | 15,2% | 8,3% | -2,19 | 0,056 | 0,019 | 198% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -68,9% | -69,3% | -68,1% | -37,2% | -38,0% | -31,9% | | | | | | | | |
| ОГК-2 | 894 | 6,7 | 3,5 | 3,1 | 13,3 | 6,4 | 5,8 | 10,2% | 16,6% | 17,7% | 6,8% | 0,40 | 0,080 | 0,027 | 191% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -43,6% | -64,2% | -64,5% | 6,1% | -43,4% | -40,5% | | | | | | | | |
| ОГК-3 | 1 265 | 2,6 | 1,1 | 0,6 | neg | 18,5 | 11,6 | 4,4% | 8,9% | 14,3% | 2,4% | -26,1 | 0,071 | 0,027 | 167% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -78,0% | -88,7% | -93,3% | n/a | 64,5% | 18,4% | | | | | | | | |
| Э.ОН Россия (ОГК-4) | 4 015 | 9,0 | 5,5 | 4,2 | 12,8 | 8,2 | 6,1 | 29,0% | 34,2% | 37,2% | 15,0% | -0,01 | 0,126 | 0,064 | 97% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -24,4% | -44,3% | -51,9% | 1,9% | -26,9% | -37,4% | | | | | | | | |
| Энел (ОГК-5) | 2 009 | 10,2 | 5,5 | 4,5 | 17,6 | 8,2 | 6,3 | 16,1% | 24,8% | 26,5% | 11,8% | 2,39 | 0,122 | 0,057 | 115% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -14,5% | -43,9% | -47,7% | 40,0% | -27,4% | -35,6% | | | | | | | | |
| ОГК-6 | 706 | 6,1 | 5,8 | 4,1 | 10,4 | 21,7 | 6,2 | 11,2% | 11,0% | 14,0% | 1,9% | 1,43 | 0,046 | 0,022 | 110% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -49,0% | -40,6% | -53,1% | -16,8% | 92,4% | -37,1% | | | | | | | | |
| РусГидро | 9 544 | 5,5 | 5,2 | 5,2 | 26,7 | 8,0 | 8,9 | 14,7% | 42,6% | 43,2% | 7,5% | 0,34 | 0,065 | 0,033 | 98% |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -53,9% | -46,5% | -39,4% | 112,7% | -29,3% | -8,7% | | | | | | | | |
| Среднее по российскому рынку | | 6,2 | 4,2 | 3,5 | 14,8 | 11,1 | 7,4 | 14,2% | 21,9% | 24,0% | 7,7% | -3,39 | | | |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам | | -47,5% | -56,8% | -59,7% | 17,8% | -1,2% | -24,7% | | | | | | | | |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки | | | | | | | | | | | | | | | |
| Huaneng Power | 8 377 | 11,1 | 10,0 | 8,8 | 11,1 | 15,8 | 12,3 | 18,6% | 17,0% | 17,5% | 5,0% | 6,84 | | Китай | |
| AES Gener | 3 898 | 12,1 | 7,9 | 9,2 | 23,0 | 11,5 | 13,1 | 26,2% | 33,8% | 30,8% | 13,4% | 3,40 | | Чили | |
| China Resources Power | 6 964 | 12,1 | 9,6 | 7,9 | 10,9 | 10,0 | 8,5 | 24,4% | 23,9% | 24,8% | 12,0% | 5,85 | | Китай | |
| Datang Power | 7 859 | 12,8 | 11,6 | 9,9 | 9,0 | 11,2 | 9,0 | 27,2% | 26,0% | 27,2% | 6,2% | 9,15 | | Китай | |
| China Resources Power | 6 964 | 12,1 | 9,6 | 7,9 | 10,9 | 10,0 | 8,5 | 24,4% | 23,9% | 24,8% | 12,0% | 5,85 | | Китай | |
| China Power International | 892 | 11,1 | 10,1 | 8,3 | 10,5 | 9,0 | 7,4 | 29,7% | 27,8% | 28,2% | 5,9% | 8,72 | | Китай | |
| Среднее по межд. аналогам | | 11,9 | 9,8 | 8,7 | 12,6 | 11,3 | 9,8 | 25,1% | 25,4% | 25,5% | 9,1% | 6,63 | | | |

Динамика с начала года



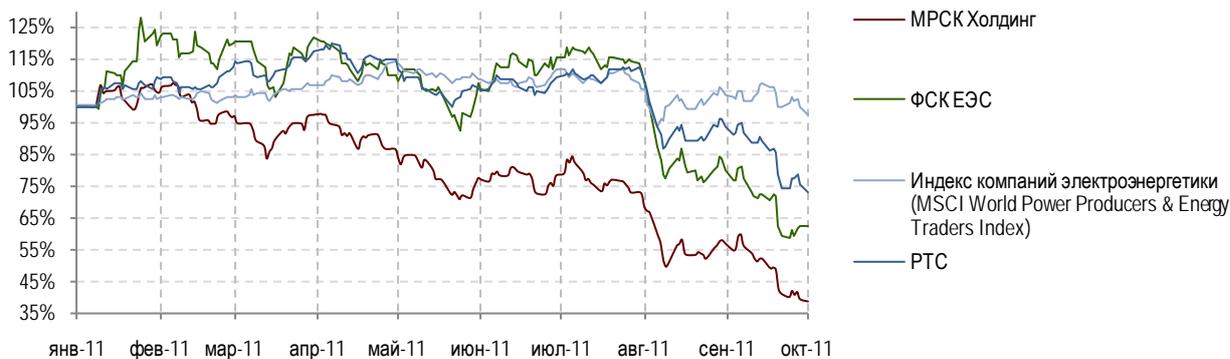
Электросетевые компании

| Компания | МС Cap, \$ млн. | EV/EBITDA | | | P/E | | | EBITDA Margin | | | ROE 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|--------------|--------------------|-----------|-------|-------|------|-------|-------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------|----------------|
| | | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | | | | | |
| ФСК ЕЭС | 9 402 | 5,7 | 4,1 | 3,1 | 15,8 | 8,4 | 6,4 | 53,8% | 57,8% | 62,3% | 3,6% | 0,64 | 0,014 | 0,007 | 81% |
| МРСК Холдинг | 2 871 | 3,7 | 3,3 | 2,9 | 4,1 | 3,1 | 3,0 | 17,9% | 17,8% | 17,8% | 10,8% | 1,13 | 0,234 | 0,067 | 249% |

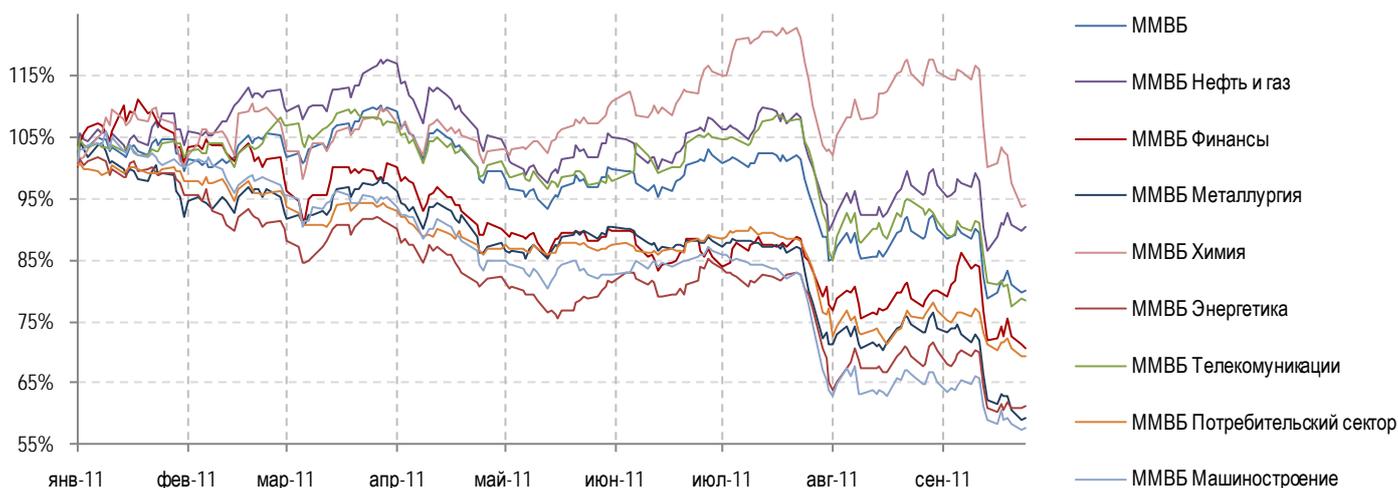
Международные аналоги: развивающиеся рынки

| Компания | МС Cap, \$ млн. | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2011E | Net Debt/ EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен- циал |
|-----------------------------|--------------------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|----------|----------|----------------|
| Companhia de Transmissao | 4 071 | 8,3 | 6,2 | 5,9 | 9,0 | 8,3 | 8,0 | 51,1% | 69,7% | 67,9% | 18,3% | 1,19 | | | Бразилия |
| Redes Energeticas Nacionais | 1 492 | 8,8 | 7,6 | 6,8 | 10,1 | 8,7 | 7,9 | 51,3% | 51,5% | 54,6% | 12,5% | 5,45 | | | Португалия |
| Manila Electric | 5 728 | 10,5 | 7,5 | 7,5 | 26,1 | 15,7 | 15,7 | 9,5% | 12,7% | 12,3% | 25,8% | -0,14 | | | Филиппины |
| Среднее по межд. аналогам | | 8,6 | 6,9 | 6,3 | 9,5 | 8,5 | 7,9 | 37,3% | 60,6% | 61,3% | 15,4% | 3,32 | | | |

Динамика с начала года



Динамика отраслевых индексов ММВБ с начала года

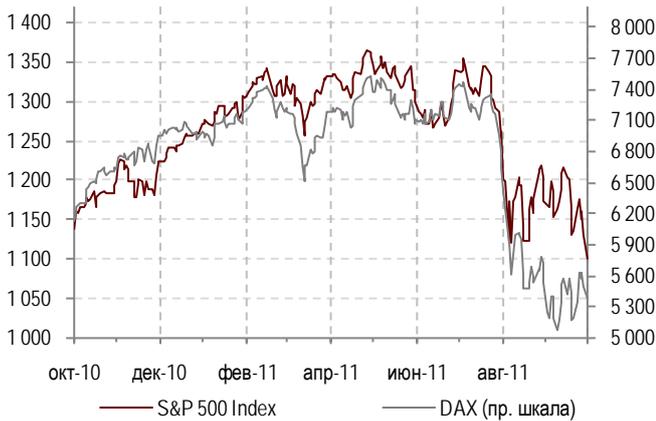


Динамика отраслевых индексов MSCI World с начала года

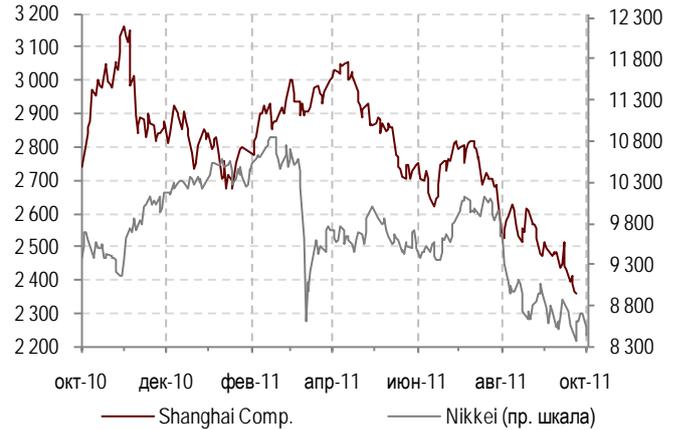


Фондовые рынки

США и Европа



Китай и Япония



Развитые и развивающиеся рынки



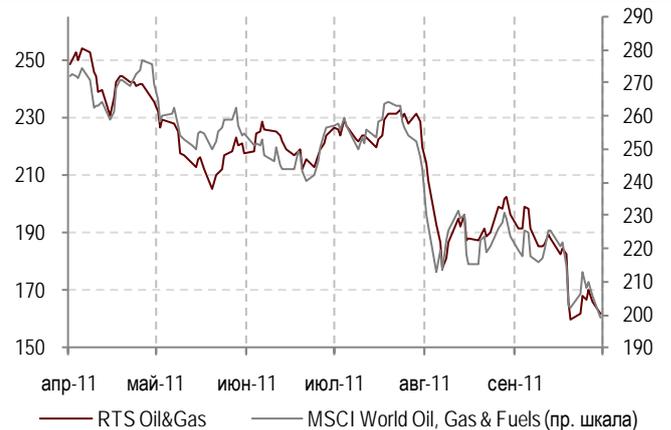
Россия и страны BRIC



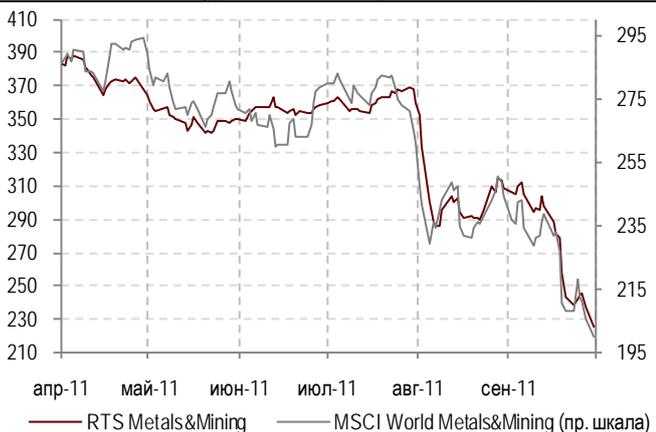
Россия и нефть



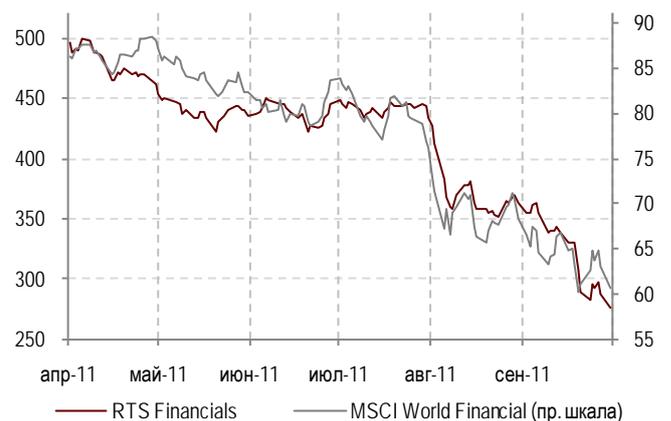
Нефтегазовый сектор: Россия и мир



Металлургический сектор: Россия и мир

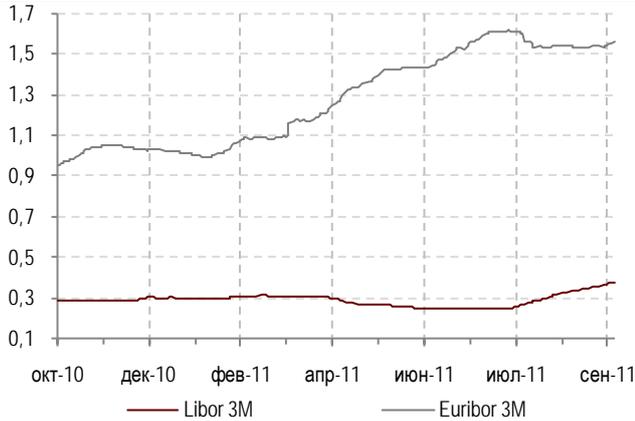


Финансовый сектор: Россия и мир



Денежно-валютные рынки

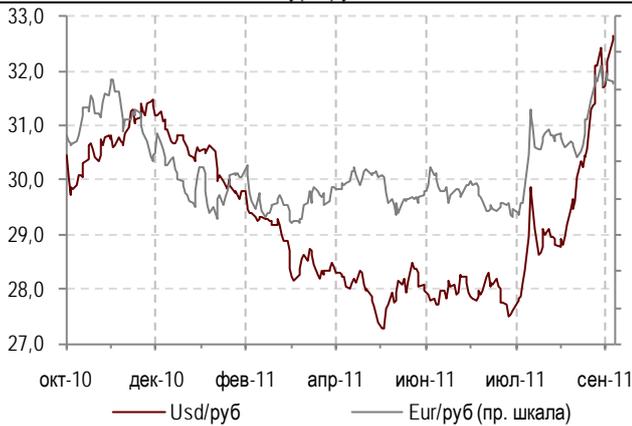
Ставки денежного рынка



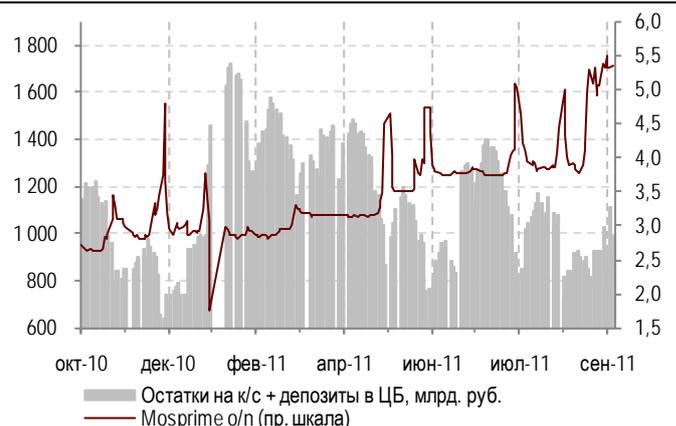
Евро/\$ и индекс доллара



Курс рубля

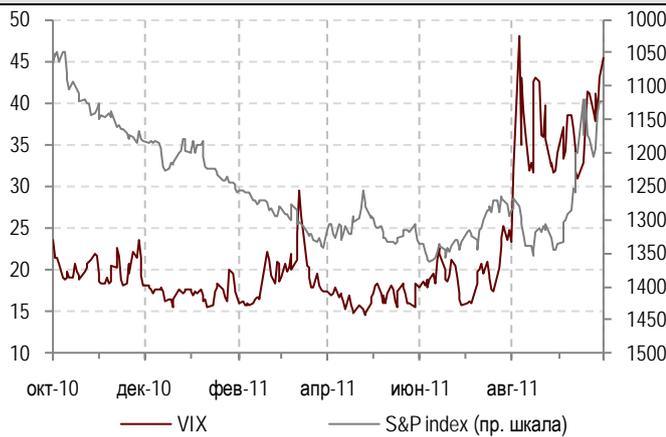


Ликвидность в России

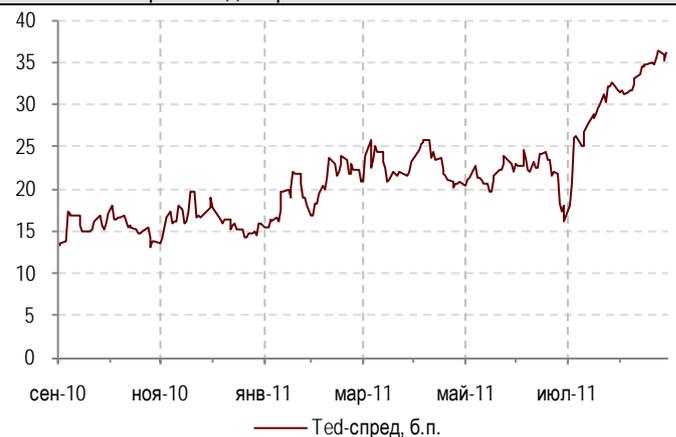


Риск

Волатильность



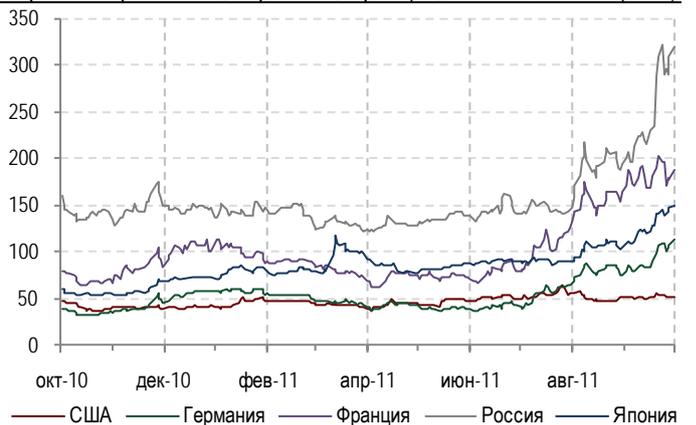
Уровень доверия в банковской системе



Страновой риск PIIGS (CDS)



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

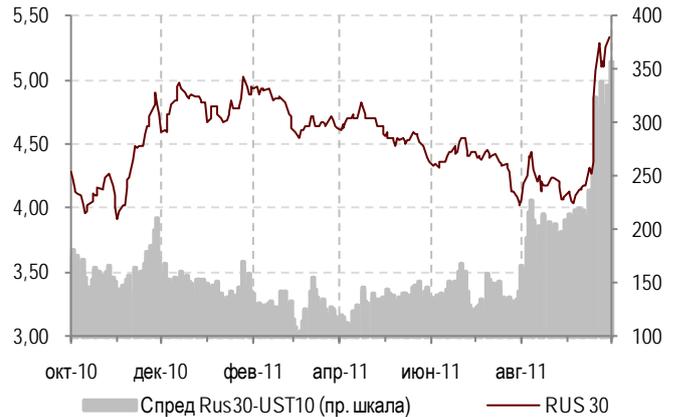


Долговые рынки

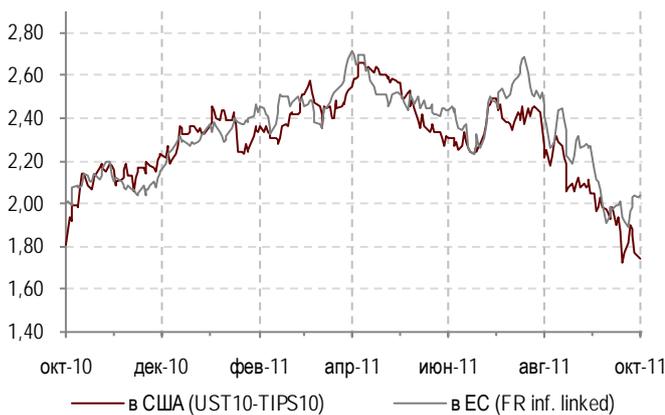
Доходность UST



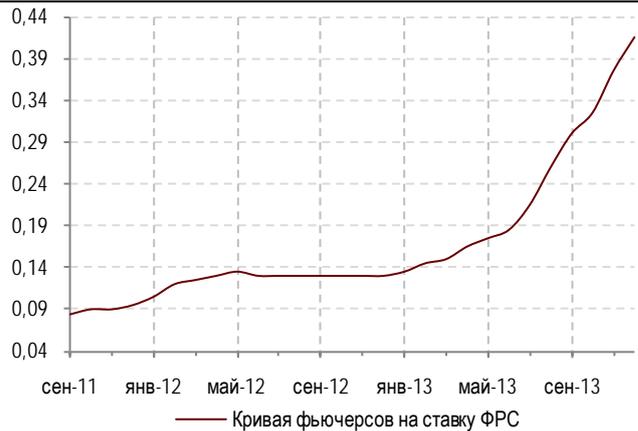
Страновая премия России



Инфляционные ожидания

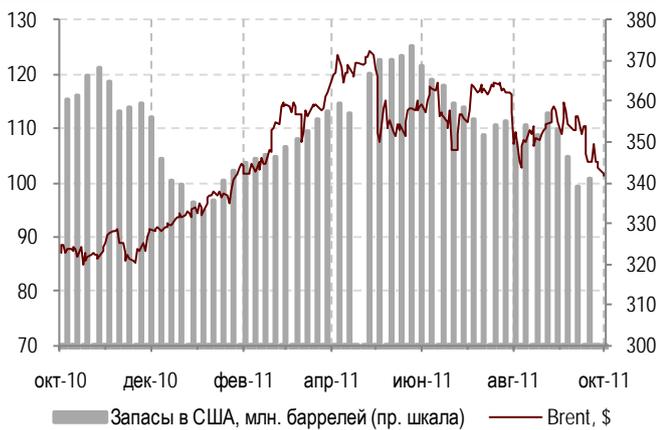


Ожидания по ставке ФРС



Товарные рынки

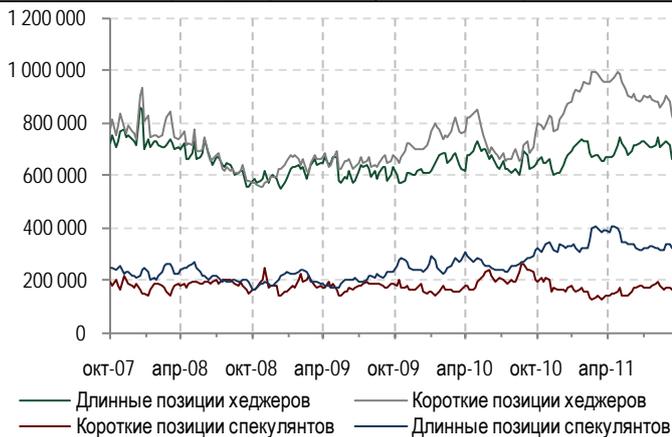
Нефть и запасы



Нефть и инфляционные ожидания

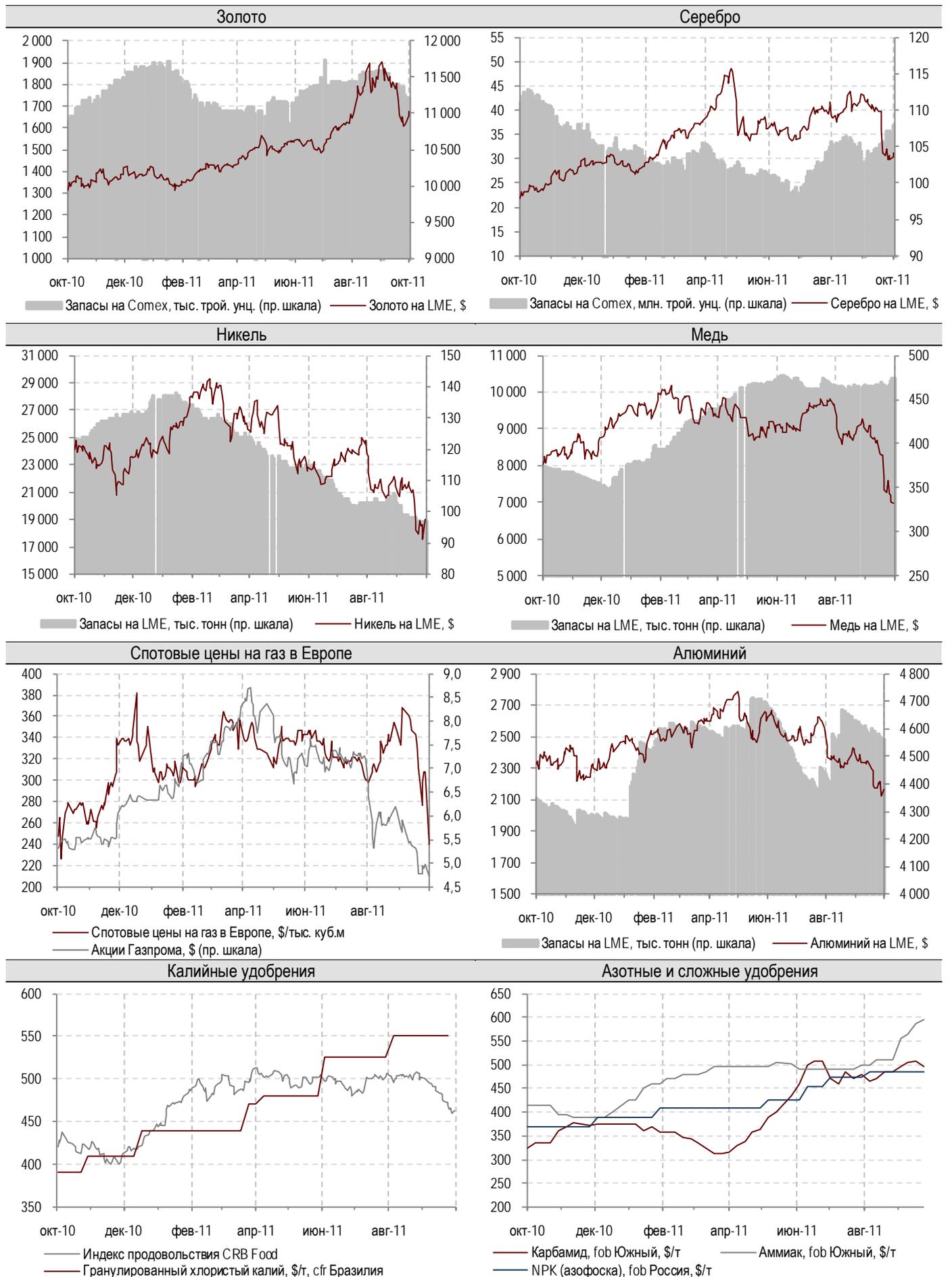


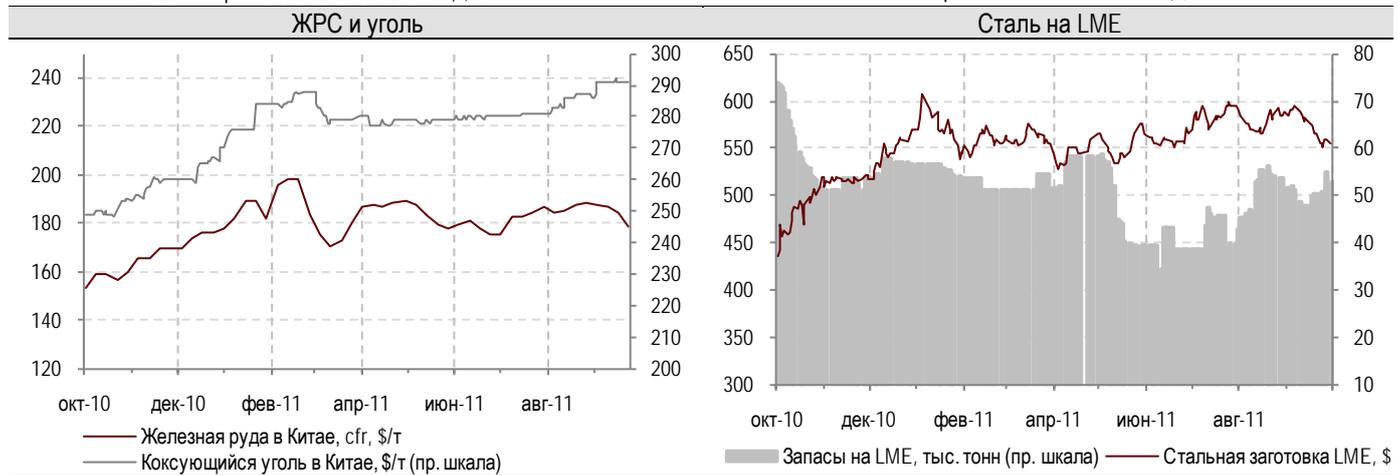
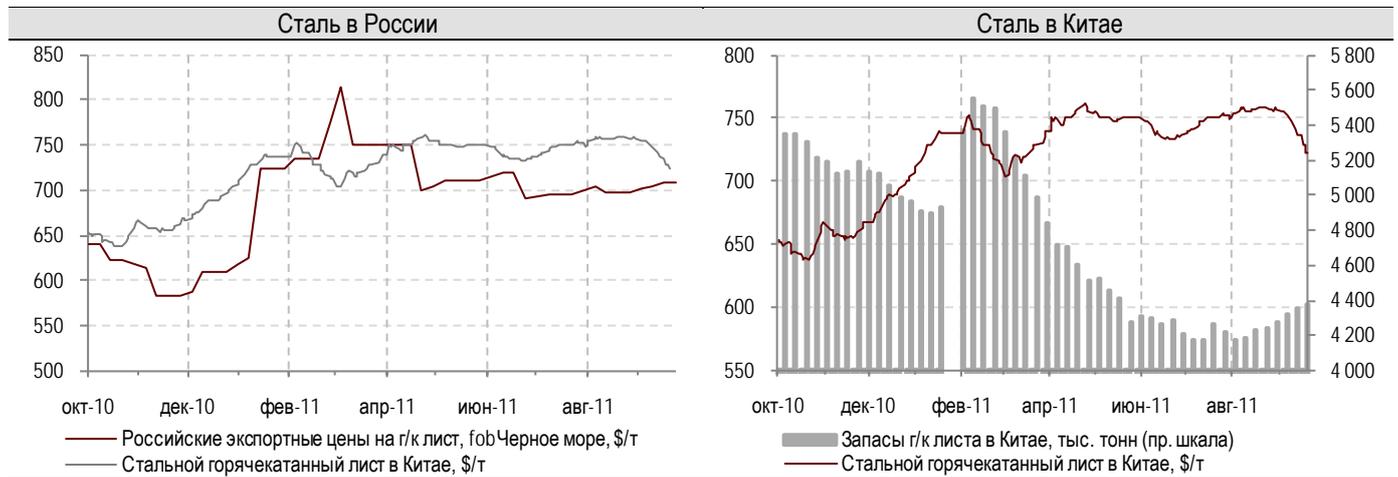
Позиции хеджеров и спекулянтов по нефти



Чистые позиции спекулянтов по нефти



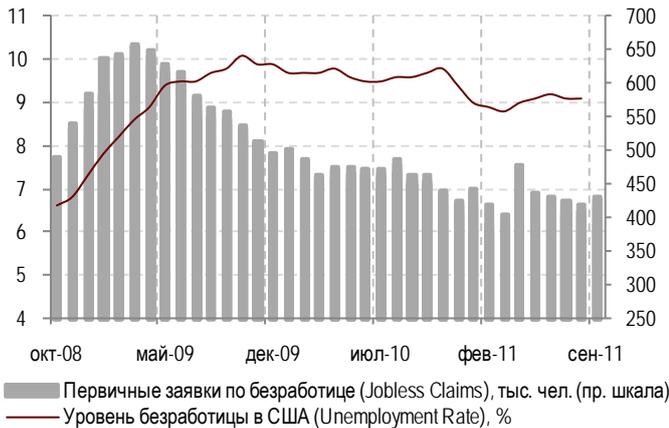




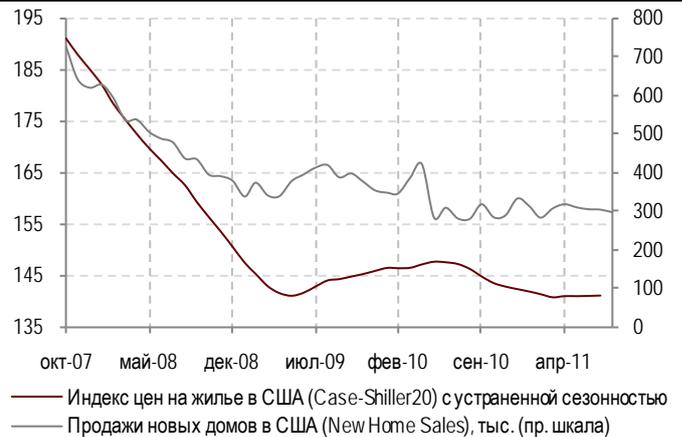
Экономические показатели



Безработица в США



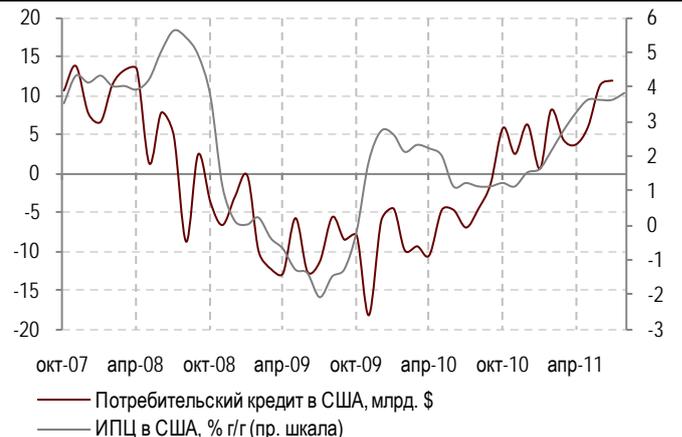
Рынок недвижимости в США



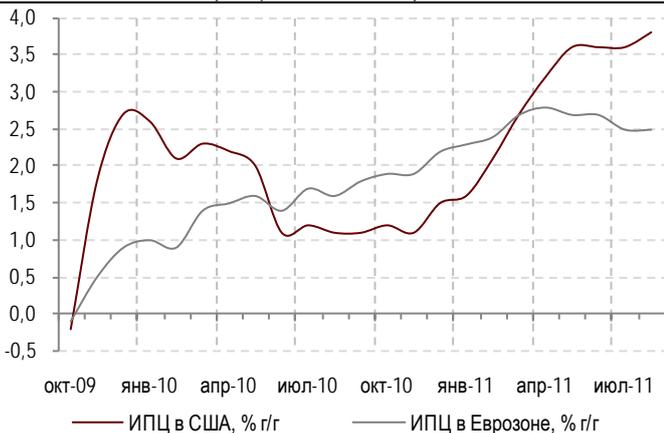
Потребительские расходы и доходы в США



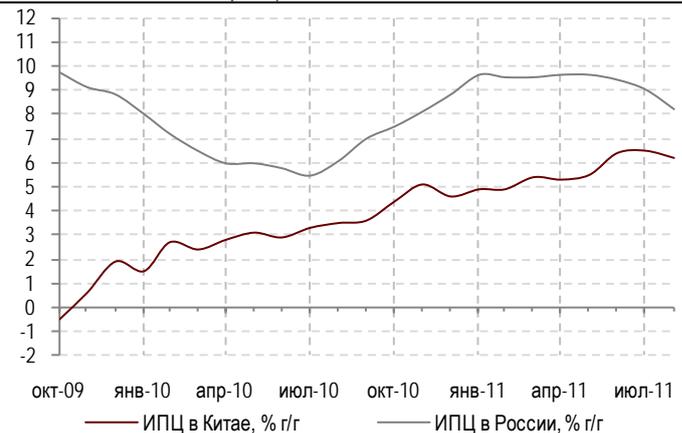
Кредит и инфляция в США



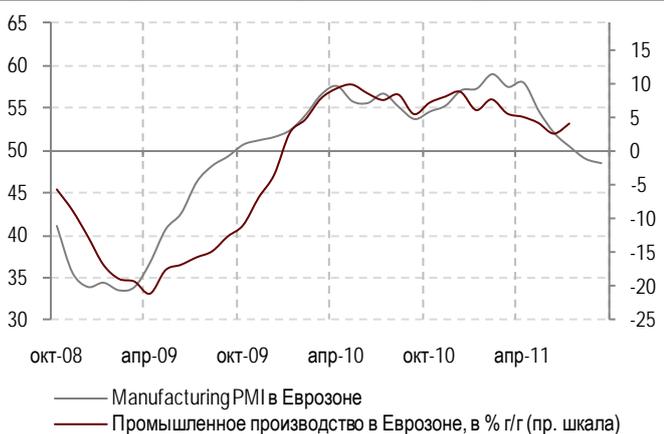
Инфляция в США и Еврозоне



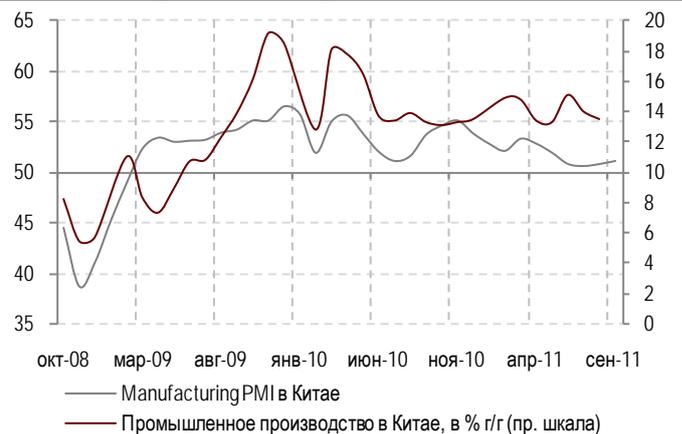
Инфляция в Китае и России

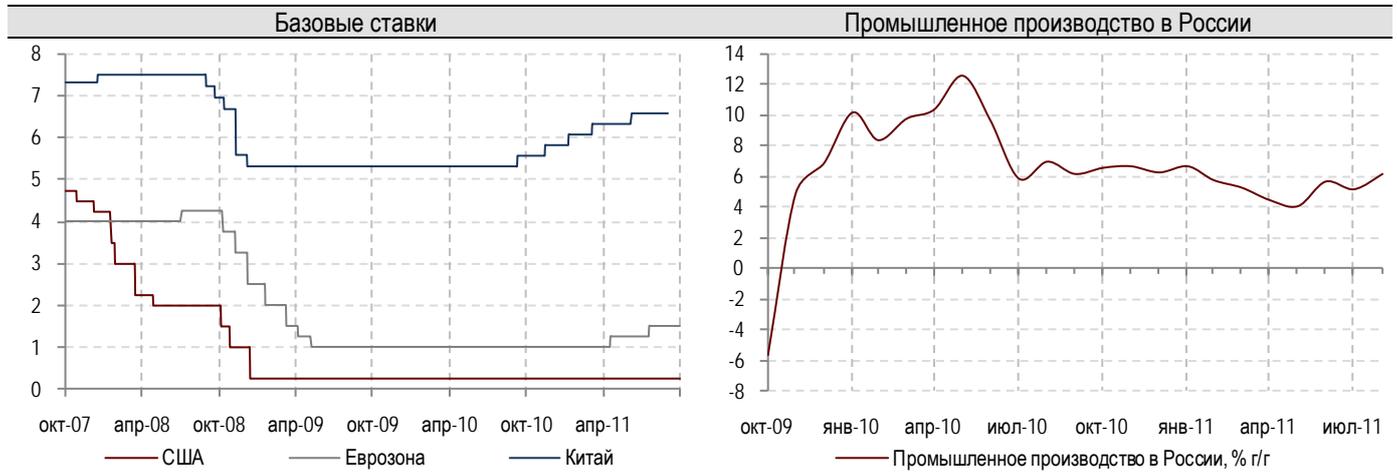


Промышленное производство в Еврозоне



Промышленное производство в Китае





Источник: Bloomberg

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 устаревает 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.