

Индексы	Цена	Изм.
ММВБ	↓ 1 265,7	-0,17%
объем торгов	72,5 млрд. руб.	
PTC	↓ 1 217,2	-0,63%
Dow Jones	↑ 10 940,0	1,21%
DAX	↑ 5 473,0	4,91%
Shanghai Comp.	↓ 2 359,5	-0,25%
Nikkei	↑ 8 522,0	1,66%
ММВБ нефть и газ	↑ 2 590,3	1,95%
MSCI Oil&Gas	↑ 207,5	3,70%
ММВБ мет.аллургия	↑ 3 372,9	2,60%
MSCI Metal&Mining	↑ 343,3	4,86%
ММВБ финансы	↑ 4 594,6	2,34%
MSCI Finance	↑ 61,6	2,22%

Валюта	Цена	Изм.
Usd/Rub	↑ 32,51	0,03%
Eur/Usd	↑ 1,334	0,00%
Usd/JPY	↓ 76,74	-0,07%
Dollar Index	↓ 78,95	-0,07%

Сырье	Цена	Изм.
Brent	↑ 103,0	0,26%
Никель	↑ 18 900,0	2,72%
Медь	↑ 6 950,9	1,51%
Золото	↑ 1 650,5	0,54%
Серебро	↑ 30,8	1,33%

Акции ММВБ	Цена	Изм.
Сбербанк	↑ 62,8	0,22%
ВТБ	↓ 0,0604	-1,18%
Газпром	↓ 142,7	-1,30%
Новатэк	↑ 344,5	1,72%
Роснефть	↑ 176,0	0,50%
Лукойл	↓ 1 547,1	-0,19%
Сургут нефть и газ	↓ 25,2	-2,56%
Транснефть-п	↓ 28 768	-1,65%
ГМК Норникель	↓ 6 116	-1,26%
Полиметалл	↓ 470,0	-3,67%
Северсталь	↑ 323,0	2,54%
НЛМК	↑ 61,5	1,35%
ММК	↑ 11,1	1,92%
Полюс Золото	↓ 1 855,1	-0,16%
Уралкалий	↓ 202,5	-2,17%
МТС	↑ 172,6	1,79%
Ростелеком	↓ 134,4	-1,91%
РусГидро	↑ 1,043	1,96%
ФСК ЕЭС	↑ 0,231	2,80%

Мировые рынки

В среду были опубликованы индексы деловой активности PMI в сфере услуг за сентябрь, которые подтвердили тенденции, отраженные индексами PMI в производственной сфере. Значение по Еврозоне составило 48,8 пунктов, что ниже ожиданий и ниже барьерного уровня в 50 пунктов. При этом если германский PMI в производственной сфере оставался выше барьерных 50 пунктов, выделяя Германию на фоне других стран, значения по которым были ниже барьерного уровня, то индексы в сфере услуг по всем странам Еврозоны оказались ниже барьерного уровня. Данные опережающие индикаторы говорят о начале сокращения экономики Еврозоны. Индекс деловой активности ISM в сфере услуг США за сентябрь составил 53,0 пункта, что выше ожиданий. Данные говорят о продолжении экономического роста экономики США.

Американские рынки продемонстрировали рост на ожиданиях новых стимулирующих мер экономики Еврозоны со стороны ЕЦБ. Так сегодня состоится заседание Банка Англии и ЕЦБ. Понижения процентных ставок рынки не ожидают, но ЕЦБ может возобновить программу выкупа облигаций, обеспеченных ипотекой. Индекс S&P вырос на 1,8 % и закрылся на уровне 1 144 пункта. Лучшие рынка выглядели акции сырьевых и энергетических компаний, а так же подешевевшие накануне акции высокотехнологичного сектора. Одними из лидеров роста были акции Yahoo на новости о том, что Microsoft рассматривает возможность его покупки.

Азиатские рынки подхватили оптимизм мировых рынков. Японский Nikkei вырос на 1,7 %. Китайские рынки закрыты в связи с праздниками.

Сергей Смирнов

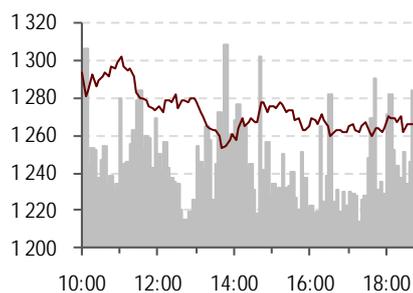
Сырьевые рынки

В среду сырьевые рынки продемонстрировали рост. Котировки нефти выросли на 1,4 % до \$ 103,2 за баррель марки Brent. Спотовые цены на газ в Европе выросли на 2,2 % до \$ 262 за тыс. куб. м. Стоимость никеля снизилась на 1,9 % до \$ 18 368 за тонну, меди – выросли на 0,6 %. Драгоценные металлы прибавили в цене: золото выросло на 1,4 % до \$ 1 646 за унцию, серебро – на 0,4 %.

Сергей Смирнов

Российский рынок

Индекс ММВБ внутри дня



В среду российский рынок открылся в плюсе, чему способствовал рост американских площадок, но затем в течение дня было планомерное снижение. Индекс ММВБ снизился на 0,2 % и закрылся на уровне 1 266 пунктов. Лучшее рынка выглядел потребительский сектор (ММВБ Потребление: +1,6 %). Продолжили снижение предыдущих дней акции Распадской (-7,3 %).

Сегодня утром было опубликовано заявление генерального директора Распадской Геннадия Козового. Приводим данное заявление дословно: «В связи с продолжающимися спекуляциями в СМИ, считаю необходимым подтвердить мое намерение продолжать работу в качестве Генерального директора ЗАО «Распадская угольная компания» и совместно с трудовым коллективом реализовать программу восстановления шахты «Распадская». Кроме того, глава Евраз Групп заявил, что в течение ближайших 12-18 месяцев продажа 40 %-ной доли в Распадской маловероятна. Таким образом, уходят риски смены собственника, по крайней мере, на 1,5 года.

Отметим, что снижению акций Распадской способствовало ухудшение мировой конъюнктуры, наибольший негативный эффект при котором традиционно приходится на циклические отрасли, в числе которых – металлургический сектор. Одними из самых пострадавших бумаг сектора стали акции Распадской и Мечела, что обусловлено высоким производственным левэрижем (высокий уровень удельных издержек при низком объеме производства после аварии) первой и высоким финансовым левэрижем (высокий уровень долга) второй компании. По мере восстановления аварийной шахты и увеличения объема производства удельные издержки будут сокращаться, что положительно скажется на рентабельности компании. По заявлениям менеджмента ввод в эксплуатацию 2-й лавы на аварийной шахте состоится в самое ближайшее время, а завершение восстановления состоится в начале 2012 г.

Сегодня состоится заседание Банка Англии и ЕЦБ. Снижения ставок рынки не ожидают, но возможно возобновление программы выкупа облигаций, обеспеченных ипотекой. Ожидания потока новой ликвидности поддерживают рынки, однако ключевым вопросом будет размер данной программы.

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	Новатэк	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Ростелеком	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
осень 2011	ЛУКОЙЛ	Стратегия развития компании на 10 лет
8 декабря 2011	Северсталь	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
2011	ЛУКОЙЛ	Приобретение зарубежной нефтяной компании за \$ 1,8 млрд
2011	ЛУКОЙЛ	Продажа Башнефтью 25 % -ной доли в месторождениях им. Требса и Титова ЛУКОЙЛУ
2011	Газпром	Заключение 30-летнего контракта с Китаем на поставку газа
2011	Северсталь	Параметры разработки месторождения Центральное Улуг-Хемского угольного бассейна в 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	МСap, \$ млн.	P/BV			P/E			ROE, %			Цель, \$	Цена, \$	Потенциал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E			
Сбербанк	42 855	1,4	1,1	0,9	7,7	4,7	4,5	20,7%	26,9%	22,3%	4,74	1,99	139%
(Дисконт)/премия к банкам Латинской Америки		-28,3%	-33,1%	-37,6%	-24,6%	-46,6%	-40,7%						
(Дисконт)/премия к банкам Китая и Индии		-9,6%	-17,7%	-23,0%	-23,4%	-44,1%	-37,9%						
ВТБ	19 895	1,2	1,0	0,9	11,1	6,9	6,2	11,0%	14,7%	15,7%	0,0037	0,0019	96%
(Дисконт)/премия к банкам EMEA		-12,0%	-19,6%	-21,7%	12,1%	-26,0%	-22,7%						
Международные аналоги: банки Латинской Америки (аналоги Сбербанка по ROE)													
Banco Frances	971	1,1	1,1	1,0	4,2	4,9	4,1	30,3%	22,6%	25,3%	Аргентина		
Banco do Brasil	36 824	1,2	1,2	1,0	5,7	5,8	5,4	22,8%	21,7%	20,8%	Бразилия		
Bradesco	57 678	1,7	1,6	1,5	10,1	8,2	7,3	21,4%	21,9%	21,4%	Бразилия		
Itau Unibanco	71 992	2,0	1,7	1,5	10,3	8,1	7,0	23,2%	22,0%	21,9%	Бразилия		
Banco de Chile	10 067	3,2	2,6	2,4	12,1	10,6	9,8	27,4%	27,1%	25,5%	Чили		
BanColombia	11 142	2,8	2,4	2,1	16,7	13,2	11,4	19,1%	19,5%	20,6%	Колумбия		
Banorte	6 899	1,8	1,4	1,2	12,1	10,6	8,4	16,2%	15,5%	17,2%	Мексика		
Среднее по банкам Латинской Америки		2,0	1,7	1,5	10,2	8,8	7,6	22,9%	21,5%	21,8%			
Международные аналоги: банки Китая и Индии (аналоги Сбербанка по ROE)													
Agricultural Bank of China	122 947	1,4	1,2	1,1	7,3	6,1	5,2	20,1%	21,6%	21,8%	Китай		
ICBC	205 966	1,6	1,4	1,2	7,9	6,5	5,7	21,9%	22,9%	22,4%	Китай		
China Construction Bank	150 852	1,7	1,4	1,3	8,3	7,0	6,1	21,9%	22,1%	21,8%	Китай		
China Merchants Bank	35 963	1,7	1,4	1,2	8,6	6,8	6,2	22,9%	22,6%	21,0%	Китай		
State Bank of India	22 111	1,3	1,2	1,2	9,3	8,0	7,3	15,9%	15,6%	17,4%	Индия		
ICICI Bank	18 197	1,7	1,6	1,5	18,6	15,8	13,2	8,1%	10,5%	12,0%	Индия		
Среднее по банкам Китая и Индии		1,6	1,4	1,2	10,0	8,4	7,3	18,5%	19,2%	19,4%			
Международные аналоги: банки EMEA (аналоги ВТБ по ROE)													
Halyk Bank	1 946	1,1	1,1	0,9	11,1	8,5	5,8	12,3%	14,2%	18,4%	Казахстан		
Bank Pekao	10 911	1,8	1,7	1,6	14,2	12,5	11,2	13,4%	13,9%	14,7%	Польша		
OTP Bank	3 953	0,7	0,6	0,5	7,1	5,9	4,6	10,3%	10,6%	12,3%	Венгрия		
Akbank	14 652	1,5	1,4	1,3	9,1	10,3	9,7	19,1%	14,4%	14,0%	Турция		
IS bank	11 049	1,3	1,1	1,0	7,0	8,0	7,6	21,0%	14,0%	13,2%	Турция		
ABSA Group	12 130	1,6	1,6	1,4	11,0	10,5	9,0	15,3%	16,4%	17,4%	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	41 310	3,0	2,5	2,6	4,4	3,4	3,7	18,6%	14,5%	14,6%	17,8%	0,54	79,6	48,6	64%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-45,0%	-45,1%	-39,0%	-58,5%	-66,2%	-61,1%								
Роснефть	58 145	3,8	3,1	3,6	5,4	4,4	5,3	30,3%	25,7%	22,7%	20,5%	0,66	9,36	5,49	71%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-29,3%	-31,9%	-17,2%	-49,2%	-56,1%	-44,6%								
Сургутнефтегаз	28 328	3,0	2,1	2,5	7,1	6,1	7,2	34,6%	34,1%	31,7%	10,4%	-1,34	1,04	0,79	31%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-45,0%	-53,9%	-42,3%	-33,9%	-38,5%	-24,6%								
ТНК-ВР	35 514	3,7	2,8	3,1	5,4	4,2	4,8	24,5%	24,5%	22,5%	41,0%	0,18	3,29	2,37	39%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-31,5%	-38,8%	-28,0%	-49,1%	-58,1%	-49,7%								
Газпром нефть	15 906	3,7	2,6	2,8	5,4	3,2	3,9	19,2%	19,7%	18,5%	22,4%	0,84	5,28	3,35	57%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-31,6%	-43,7%	-35,9%	-49,6%	-68,0%	-59,5%								
Татнефть	8 644	4,8	3,4	3,4	5,9	4,2	4,3	16,3%	18,5%	18,9%	18,6%	1,14	6,21	3,97	57%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-11,4%	-26,3%	-21,1%	-44,3%	-58,0%	-54,8%								
Башнефть	6 756	3,9	3,5	3,8	5,2	4,6	5,3	22,3%	19,6%	19,1%	28,0%	0,73	71,1	39,7	79%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-28,7%	-23,7%	-11,8%	-51,7%	-53,9%	-44,7%								
Среднее по российскому рынку		3,7	2,9	3,1	5,5	4,3	4,9	23,7%	22,4%	21,1%	22,7%	0,39			
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-31,8%	-37,6%	-27,9%	-48,0%	-56,9%	-48,4%								
(Дисконт)/премия к развитым рынкам		-19,6%	-19,4%	-8,8%	-35,7%	-42,9%	-30,8%								

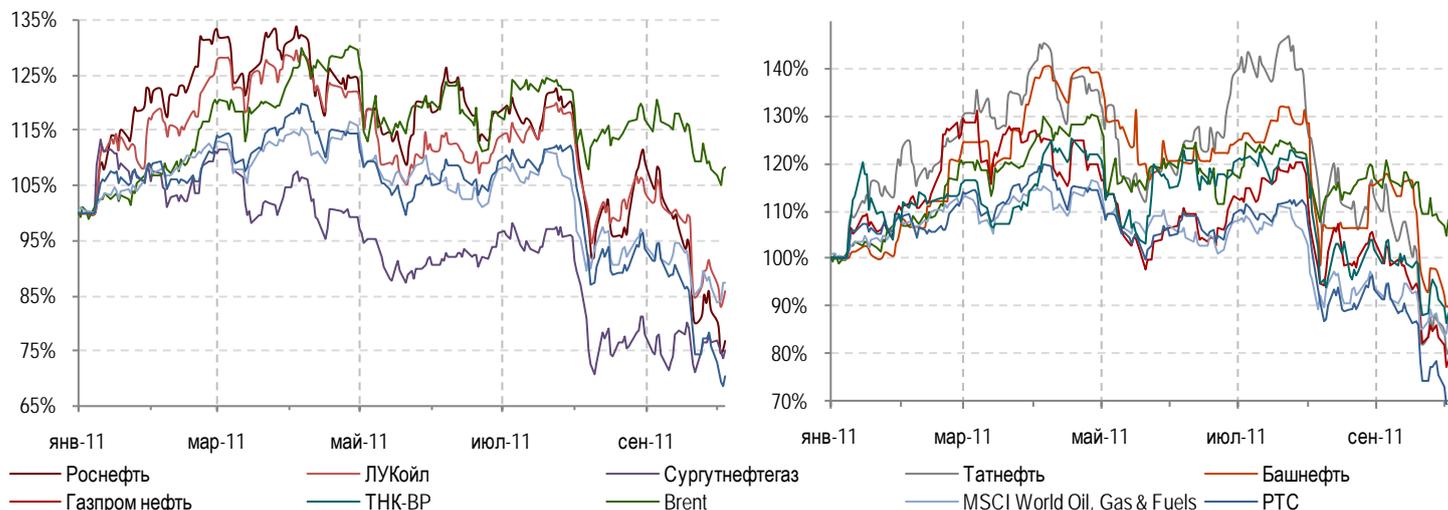
Международные аналоги: развивающиеся рынки

Petrochina	275 833	6,7	5,9	5,5	12,3	11,3	10,6	20,7%	19,5%	20,0%	14,8%	0,61	Китай
Petrobras	136 017	5,6	5,1	4,8	10,2	12,7	12,3	27,2%	28,0%	28,7%	11,7%	1,11	Аргентина
Sinopec	92 275	4,8	4,8	4,4	9,1	8,6	8,0	9,5%	7,8%	8,1%	17,1%	1,10	Китай
CNOOC	70 928	4,1	3,3	3,2	10,1	8,0	8,2	54,2%	53,7%	53,2%	28,5%	-0,41	Китай
ONGC	45 759	6,0	4,1	3,7	11,6	9,3	8,5	34,8%	42,3%	42,1%	22,8%	-0,35	Индия
Среднее по развивающимся рынкам		5,4	4,6	4,3	10,7	10,0	9,5	29,3%	30,2%	30,4%	19,0%	0,41	

Международные аналоги: развитые рынки

Exxon Mobil	359 553	6,8	4,1	4,0	11,9	8,6	8,5	16,1%	19,1%	18,8%	26,8%	0,13	США
Chevron	189 602	4,9	3,1	3,1	9,9	7,0	7,2	20,3%	24,2%	22,5%	23,5%	-0,07	США
BP	114 212	3,7	3,1	3,1	neg	5,2	5,2	13,0%	12,5%	13,0%	20,7%	0,49	Великобритания
Shell	195 436	5,3	3,5	3,4	9,4	7,3	6,7	11,4%	13,6%	14,5%	17,0%	0,74	Голландия
Total	104 877	3,5	3,0	2,9	7,0	6,2	6,1	20,0%	19,0%	19,9%	19,1%	0,53	Франция
ConocoPhillips	87 777	4,6	3,3	3,3	8,3	7,8	7,5	12,9%	13,8%	13,6%	16,5%	0,58	США
Repsol	32 680	3,5	4,8	4,1	5,2	10,6	8,6	22,2%	13,1%	14,1%	9,3%	1,01	Испания
Среднее по развитым рынкам		4,6	3,6	3,4	8,6	7,5	7,1	16,5%	16,5%	16,6%	19,0%	0,49	

Динамика с начала года



Газовые 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					
Газпром	106 320	3,3	2,5	2,5	3,5	2,7	2,9	38,9%	41,2%	38,7%	18,3%	0,62	8,34	4,49	86%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		1,5%	-21,0%	-13,2%	-55,2%	-65,2%	-58,4%								
Новатэк	32 948	20,8	13,6	11,6	26,4	18,4	16,1	48,0%	49,0%	50,1%	32,2%	1,10	14,25	10,85	31%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		131,1%	83,9%	90,7%	-23,6%	16,7%	28,1%								
Международные аналоги: крупные компании с умеренными темпами роста (аналоги Газпрома)															
Total	104 877	3,5	3,0	2,9	7,0	6,2	6,1	20,0%	19,0%	19,9%	19,1%	0,53	Франция		
ENI	73 223	3,4	3,0	2,8	7,9	6,5	6,1	25,4%	25,2%	26,6%	14,2%	1,03	Италия		
Repsol	32 680	3,5	4,8	4,1	5,2	10,6	8,6	22,2%	13,1%	14,1%	9,3%	1,01	Испания		
Statoil	69 515	2,4	1,8	1,8	10,7	7,7	7,0	35,4%	40,4%	38,9%	26,0%	0,41	Норвегия		
Среднее по аналогам Газпрома		3,2	3,2	2,9	7,7	7,8	6,9	25,7%	24,4%	24,9%	17,2%	0,74			
Международные аналоги: компании средней капитализации с высокими темпами роста (аналоги Новатэка)															
BG group	64 155	8,6	6,8	5,9	19,1	14,8	12,5	50,5%	52,8%	54,0%	15,1%	0,83	Великобритания		
Woodside Petroleum	26 774	11,0	10,3	7,0	16,3	16,2	12,8	68,9%	69,0%	74,0%	13,9%	1,37	Австралия		
EOG Resources	20 631	8,8	4,9	4,1	120,0	22,3	15,6	47,5%	60,0%	59,6%	8,1%	1,61	США		
TransCanada	27 455	13,6	10,8	10,3	22,8	18,1	16,6	47,0%	52,5%	51,6%	9,6%	5,57	Канада		
Canada natural resources	32 377	5,9	5,7	4,3	19,5	14,0	9,1	55,1%	55,2%	61,2%	10,8%	1,18	Канада		
Chesapeake energy	16 779	6,0	5,8	4,9	9,7	9,1	8,9	49,5%	43,3%	42,4%	12,8%	2,53	США		
Среднее по аналогам Новатэка		9,0	7,4	6,1	34,6	15,8	12,6	53,1%	55,5%	57,1%	11,7%	2,18			

Динамика с начала года



Черная металлургия

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2011E				
Северсталь	10 367	4,5	3,6	3,2	neg	4,6	4,2	24,7%	24,5%	24,7%	28,0%	1,22	23,8	10,3	131%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-35,0%	-40,3%	-39,9%	n/a	-56,4%	-47,4%								
ММК	3 971	5,3	4,0	3,1	15,6	5,6	3,4	18,6%	18,8%	19,4%	6,3%	1,98	1,25	0,36	252%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-22,5%	-32,7%	-42,7%	38,0%	-47,1%	-58,2%								
НЛМК	11 760	5,6	4,4	3,3	9,4	6,7	4,7	27,8%	26,3%	26,3%	17,5%	0,63	4,20	1,96	114%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-18,1%	-26,1%	-38,7%	-16,9%	-36,6%	-41,1%								
Евраз Групп	5 846	5,6	4,0	3,6	10,1	4,8	3,5	17,5%	20,4%	21,0%	17,8%	3,06	43,4	13,4	225%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-18,1%	-32,7%	-32,2%	-10,1%	-54,1%	-56,4%								
Мечел	4 033	6,1	4,1	3,6	6,1	3,0	2,5	21,1%	26,7%	26,8%	24,3%	3,48	40,3	9,7	316%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-11,2%	-31,9%	-32,4%	-45,6%	-71,0%	-68,8%								
Среднее по российскому рынку		5,5	4,0	3,4	10,3	4,9	3,7	22,0%	23,3%	23,7%	18,8%	2,07			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-21,0%	-32,8%	-37,2%	-8,7%	-53,1%	-54,4%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Posco	26 398	5,3	5,3	4,8	6,6	6,9	6,4	22,6%	17,6%	18,9%	13,6%	0,81			Южная Корея
Gerdau SA	11 243	5,4	6,0	5,1	8,5	11,8	8,8	17,5%	14,1%	15,3%	8,6%	2,27			Бразилия
Tata Steel	7 786	10,2	5,6	5,5	neg	6,2	6,2	8,2%	13,5%	12,6%	22,5%	2,78			Индия
Erdemir	3 627	7,1	6,4	5,9	8,8	7,5	6,8	21,5%	18,0%	17,1%	12,6%	2,08			Турция
ArcelorMittal	26 317	6,9	5,2	4,6	8,7	7,0	5,3	10,3%	11,6%	12,5%	5,9%	2,46			Индия
Wuhan Iron&Steel	5 221	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	3 001	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	6,0	5,3	11,3	10,5	8,0	14,6%	13,2%	13,6%	10,5%	2,26			

Динамика с начала года



Угольные компании

Компания	МС ап, \$ 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	1 927	5,3	2,9	1,8	7,9	5,0	2,8	48,5%	60,0%	65,2%	22,0%	-0,04	9,03	2,47	266%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-47,5%	-46,4%	-56,4%	-48,7%	-48,1%	-61,4%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Bumi Resources	4 231	5,3	4,1	3,3	12,6	9,7	6,6	28,2%	32,6%	34,3%	28,3%	2,95			Индонезия
Tambang Batubara	3 713	11,6	6,0	4,9	16,5	9,5	7,8	29,7%	39,3%	40,0%	43,4%	-2,15			Индонезия
Banpu Public Company	4 720	16,5	7,2	5,9	5,9	8,9	8,5	20,0%	28,8%	31,3%	26,2%	5,64			Тайланд
Straits Asia Resources	1 681	10,3	6,3	4,1	19,0	9,7	5,9	24,9%	31,4%	37,8%	28,6%	1,26			Сингапур
Adaro Energy	5 799	6,7	4,6	3,4	23,9	11,3	7,9	33,4%	36,3%	39,7%	23,4%	1,07			Индонезия
Borneo Lumbung	1 683	10,5	4,5	3,5	14,2	8,6	6,3	48,0%	46,5%	46,0%	24,2%	-1,35			Индонезия
Среднее по межд. аналогам		10,1	5,5	4,2	15,3	9,6	7,2	30,7%	35,8%	38,2%	29,0%	1,24			

Динамика с начала года



Цветная металлургия

Компания	МС ап, \$ 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	36 642	4,7	4,4	4,9	10,2	6,9	7,4	57,7%	52,6%	48,6%	28,7%	-0,35	290,0	192,2	51%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-7,7%	11,1%	33,4%	20,7%	6,4%	22,2%								
Международные аналоги															
BHP Billiton	171 227	7,2	4,7	4,1	15,4	8,4	7,6	46,6%	53,1%	55,9%	42,2%	0,16			Великобритания
Rio Tinto	92 146	4,8	3,5	3,4	6,1	4,9	4,7	40,2%	47,3%	46,3%	26,9%	0,17			Великобритания
Xstrata	37 440	4,6	3,7	3,3	7,8	5,7	4,9	34,1%	36,7%	39,2%	14,5%	0,75			Швейцария
Anglo American	45 565	5,5	3,9	3,5	6,3	6,2	5,5	36,8%	41,7%	42,1%	17,4%	0,68			Великобритания
Intl Nickel In	3 030	4,2	4,1	4,0	6,9	6,5	6,5	54,3%	53,9%	53,6%	24,6%	-0,38			Индонезия
Aneka Tambang	1 548	4,3	3,7	3,7	8,2	7,1	7,4	28,8%	30,3%	29,7%	18,7%	-1,29			Индонезия
Среднее по межд. аналогам		5,1	3,9	3,7	8,5	6,5	6,1	40,1%	43,8%	44,5%	24,1%	0,01			

Динамика с начала года



Драгоценные металлы

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					
Полюс Золото	10 876	15,8	10,1	9,0	30,9	16,7	14,8	38,5%	47,5%	46,7%	13,4%	-0,45	77,1	57,1	35%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-1,2%	-4,4%	25,0%	25,4%	-11,8%	21,5%								
Полиметалл	5 788	16,7	9,7	7,6	20,8	11,4	8,8	43,6%	51,5%	52,1%	40,9%	1,68	22,8	14,5	57%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		4,6%	-8,1%	4,5%	-15,5%	-39,7%	-27,9%								
Среднее по российскому рынку		16,2	9,9	8,3	25,9	14,1	11,8	41,1%	49,5%	49,4%	27,2%	0,62			
(Дисконт)/премия		1,7%	-6,3%	14,8%	5,0%	-25,8%	-3,2%								
Международные аналоги															
Kinross Gold	15 594	10,9	6,8	4,9	14,6	15,6	9,9	46,0%	53,6%	59,9%	6,9%	-0,70	Канада		
GoldCorp Inc	37 070	17,5	11,2	7,9	21,3	19,6	13,9	55,1%	59,5%	63,5%	9,2%	0,07	Канада		
Agnico-Eagle Mines	9 725	16,9	10,8	6,7	28,0	22,6	12,8	42,3%	48,3%	59,3%	12,1%	0,75	Канада		
Zijin Mining	12 334	9,7	7,8	6,6	9,3	6,8	5,8	31,1%	34,7%	36,0%	25,1%	0,36	Китай		
Newcrest Mining	25 957	19,2	12,8	8,8	30,4	24,6	16,3	51,1%	51,3%	58,1%	11,1%	0,30	Австралия		
Eldorado Gold	9 229	21,5	13,7	8,4	44,1	24,5	14,4	53,4%	60,1%	67,8%	10,7%	-0,37	Канада		
Среднее по межд. аналогам		16,0	10,5	7,2	24,6	18,9	12,2	46,5%	51,2%	57,5%	12,5%	0,07			

Динамика с начала года



Минеральные удобрения

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					
Уралкалий	20 091	n/a	9,8	7,2	n/a	17,8	10,3	n/a	79,9%	76,1%	37,2%	-0,12	10,56	6,49	63%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		n/a	34,8%	12,5%	n/a	60,3%	12,2%								
Акрон	1 559	8,1	5,2	5,9	8,3	5,7	7,6	22,2%	29,2%	24,8%	19,7%	2,62	68,15	32,70	108%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-0,4%	-2,3%	9,7%	-45,5%	-28,1%	-2,3%								
Международные аналоги: производители калийных удобрений (аналоги Уралкалия)															
PotashCorp	38 316	15,6	8,4	7,2	21,9	11,8	9,9	41,8%	57,7%	60,3%	39,1%	1,89	Канада		
Mosaic	23 935	12,1	6,6	5,2	28,1	12,2	9,3	25,4%	32,3%	32,4%	20,0%	-0,99	США		
K+S AG	9 963	7,7	6,0	5,3	16,7	10,4	8,8	19,9%	24,1%	26,1%	23,7%	0,04	Германия		
ICL	13 567	9,6	6,6	6,0	13,2	8,5	7,5	27,4%	32,6%	33,4%	57,4%	0,43	Израиль		
APC	4 407	12,8	8,9	8,3	19,2	12,5	10,6	40,5%	45,1%	45,8%	29,3%	-0,90	Иордания		
Среднее по аналогам Уралкалия		11,6	7,3	6,4	19,8	11,1	9,2	31,0%	38,4%	39,6%	33,9%	0,09			
Международные аналоги: производители азотных и сложных удобрений (аналоги Акрона)															
Yara	10 415	7,3	4,7	5,2	7,2	6,2	6,7	15,5%	18,7%	16,8%	26,7%	0,96	Норвегия		
Agrium	10 653	7,8	4,9	4,9	14,9	7,4	7,2	15,0%	16,6%	16,8%	22,6%	1,26	Канада		
CF	9 582	7,9	3,4	3,6	24,7	6,3	6,6	32,8%	49,5%	47,7%	31,2%	0,89	США		
Coromandel Fertilizers	1 685	12,0	7,9	8,2	16,9	12,4	11,8	25,7%	13,5%	11,8%	34,6%	0,75	Индия		
Fauji Fertilizer	1 658	5,5	5,5	5,1	11,9	7,4	6,7	29,9%	48,3%	48,5%	92,5%	-0,22	Пакистан		
Среднее по аналогам Акрона		8,1	5,3	5,4	15,1	7,9	7,8	23,8%	29,3%	28,3%	41,5%	0,73			

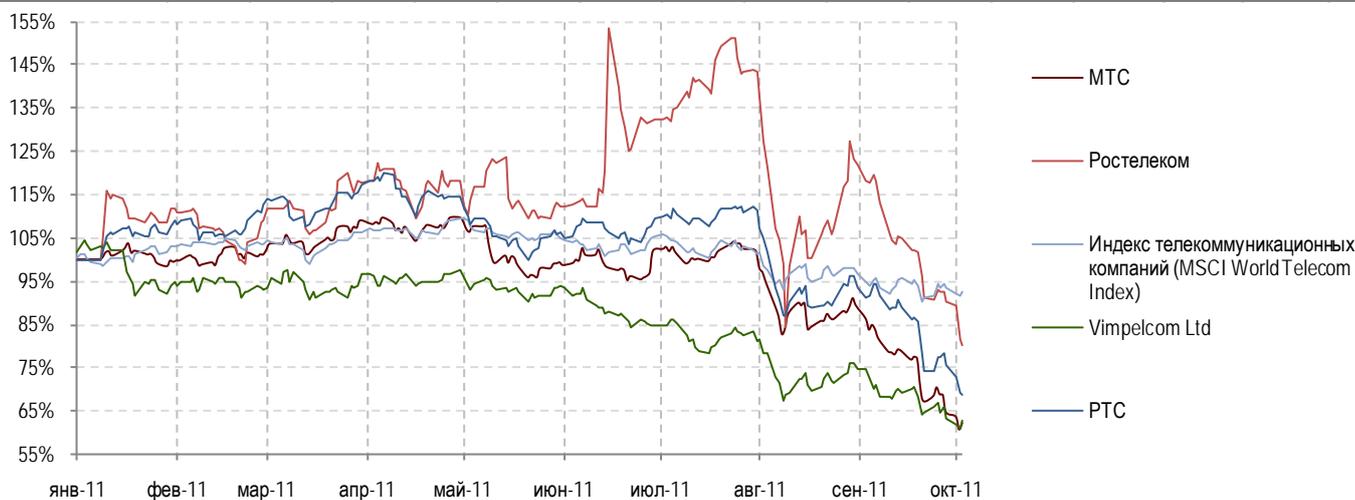
Динамика с начала года



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	11 408	3,6	3,4	3,1	7,7	6,3	5,6	43,1%	40,8%	40,4%	34,1%	1,21	12,63	5,52	129%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-34,6%	-32,8%	-33,2%	-36,6%	-50,9%	-50,3%								
Vimpelcom Ltd	15 275	8,6	4,9	4,4	6,8	7,3	6,2	46,9%	41,5%	41,6%	16,4%	0,97	17,71	9,44	88%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		54,1%	-3,0%	-4,9%	-43,9%	-43,3%	-44,9%								
Ростелеком	12 311	n/a	5,0	4,7	n/a	11,3	10,1	n/a	38,6%	38,8%	14,9%	1,18	4,69	4,18	12%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		n/a	17,8%	11,8%	n/a	-8,2%	-10,4%								
Международные аналоги: операторы мобильной связи на развивающихся рынках (аналоги МТС и Вымпелкома)															
Turkcell Iletisim Hizmetleri	9 802	5,6	5,5	5,0	10,3	13,0	10,0	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%	27,8%	28,8%	12,2%	0,20			Бразилия
America Movil SAB de CV	83 717	5,7	5,5	5,1	12,8	11,1	10,5	40,0%	39,1%	39,4%	28,6%	0,85			Мексика
Millicom International Cellular	10 851	7,0	5,8	5,4	6,5	13,5	12,2	43,8%	45,2%	45,0%	24,8%	0,77			Латинская Америка
NII Holdings	4 485	4,4	3,6	3,3	12,9	11,3	10,3	25,5%	25,3%	25,0%	11,6%	0,67			Латинская Америка
Advanced Info Service	11 906	7,3	6,8	6,5	18,0	15,0	13,6	46,8%	46,6%	46,3%	61,1%	0,37			Тайланд
Среднее (мобильная связь)		5,6	5,1	4,7	12,1	12,8	11,3	36,2%	35,9%	36,1%	25,4%	0,35			
Международные аналоги: операторы фиксированной связи на развивающихся рынках (аналоги Ростелекома)															
Telefonos de Mexico SAB	13 736	5,5	5,8	5,9	12,3	13,0	12,9	40,5%	39,9%	39,6%	31,6%	1,46			Мексика
Telemar Norte Leste	8 323	3,3	3,7	3,6	4,6	11,3	9,1	35,0%	32,5%	33,1%	4,6%	1,63			Бразилия
KT Corp	7 950	3,3	3,2	3,1	7,5	6,6	6,5	25,0%	25,2%	25,0%	12,4%	1,30			Южная Корея
Telecom Argentina	3 775	3,2	2,7	2,5	8,7	6,6	5,9	31,0%	n/a	n/a	n/a	-0,27			Аргентина
China Telecom	50 738	4,7	4,5	4,2	25,7	21,6	18,6	34,5%	32,7%	32,0%	7,6%	0,60			Китай
Telefonica Czech Republic	6 759	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	11,5	12,3	11,2	34,7%	34,4%	34,1%	13,5%	0,78			

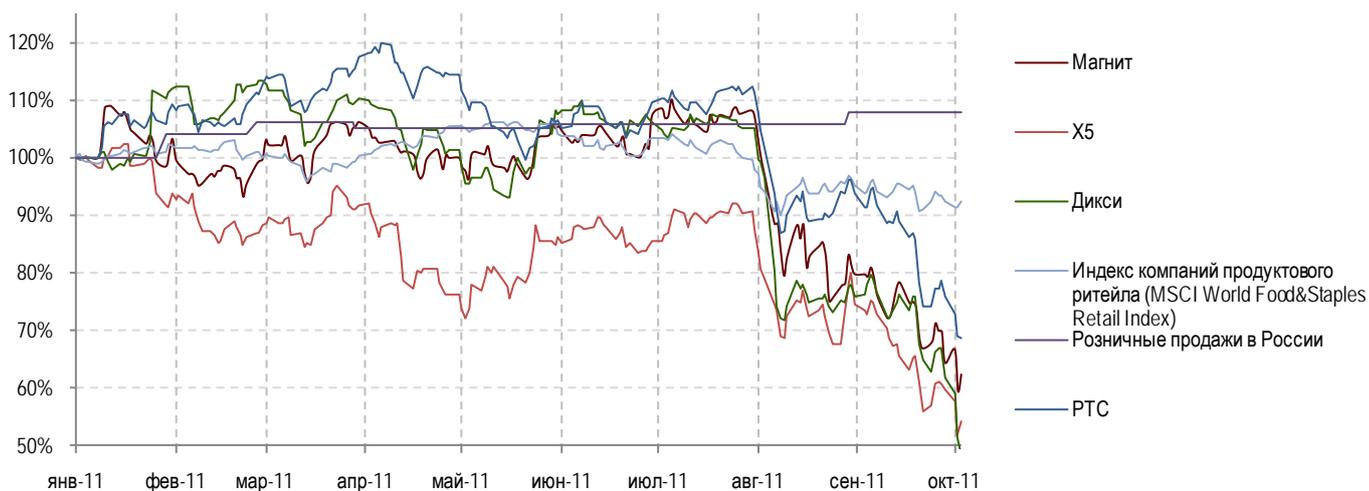
Динамика с начала года



Розничные сети

Компания	MCap, \$ 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	7 659	14,9	10,5	7,4	22,9	22,4	15,8	7,9%	7,3%	7,5%	19,0%	1,38	149,3	86,1	73%	
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-2,4%	-16,8%	-33,7%	-6,2%	2,9%	-14,9%									
X5	6 790	12,7	8,9	6,7	25,0	17,7	11,3	7,5%	7,2%	7,5%	16,0%	4,05	56,75	25,03	127%	
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-16,8%	-30,0%	-40,0%	2,3%	-18,8%	-39,1%									
Дикси	805	12,1	6,6	4,4	68,5	15,9	9,4	5,3%	6,0%	6,5%	11,6%	2,22	16,75	6,46	159%	
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-20,6%	-48,1%	-60,4%	180,3%	-26,8%	-49,5%									
Среднее по российскому рынку		13,2	8,7	6,2	38,8	18,7	12,2	6,9%	6,8%	7,2%	15,5%	2,55				
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-13,3%	-31,6%	-44,7%	58,8%	-14,2%	-34,5%									
Международные аналоги: развивающиеся рынки																
Shoptite Holdings Ltd	7 793	13,5	11,0	11,2	24,1	20,7	19,3	6,5%	6,6%	6,9%	38,5%	0,03			ЮАР	
Massmart Holdings Ltd	3 765	11,2	10,9	9,9	23,5	23,3	20,2	5,5%	4,6%	5,2%	32,0%	-0,36			ЮАР	
Sp All	6 756	19,8	13,5	11,6	31,6	25,6	21,5	7,2%	8,9%	9,1%	43,0%	-2,09			Тайланд	
Lotte Shopping	9 184	9,1	7,8	7,0	10,8	10,0	8,7	11,1%	11,0%	11,1%	8,2%	1,74			Южная Корея	
Walmart de Mexico	42 343	17,3	15,4	13,2	29,6	26,3	22,1	9,9%	9,8%	10,1%	17,2%	-0,72			Мексика	
Bim Birlesik Magazalar As	4 146	21,2	18,0	14,9	31,5	27,0	22,7	5,4%	5,2%	5,3%	51,5%	-0,70			Турция	
Cencosud	11 058	14,5	12,0	10,4	19,8	19,6	15,6	8,6%	8,6%	8,8%	11,3%	2,71			Чили	
Среднее по межд. аналогам		15,3	12,7	11,2	24,4	21,8	18,6	7,7%	7,8%	8,1%	28,8%	0,09				

Динамика с начала года



Тепловая генерация

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					
ОГК-1	1 208	3,6	2,9	2,7	7,7	6,8	6,5	13,8%	15,0%	15,2%	8,3%	-2,19	0,056	0,018	203%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-70,0%	-70,4%	-69,2%	-39,3%	-40,1%	-34,2%								
ОГК-2	866	6,5	3,4	3,0	12,8	6,1	5,6	10,2%	16,6%	17,7%	6,8%	0,40	0,080	0,026	201%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-45,6%	-65,5%	-65,8%	1,2%	-46,0%	-43,3%								
ОГК-3	1 231	1,8	0,8	0,4	neg	17,9	11,2	4,4%	8,9%	14,3%	2,4%	-26,1	0,071	0,026	174%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-84,7%	-92,1%	-95,3%	n/a	57,6%	13,5%								
Э.ОН Россия (ОГК-4)	4 130	9,2	5,6	4,3	13,1	8,4	6,3	29,0%	34,2%	37,2%	15,0%	-0,01	0,126	0,066	92%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-22,9%	-43,3%	-50,9%	3,3%	-26,0%	-36,6%								
Энел (ОГК-5)	2 045	10,3	5,6	4,6	17,8	8,3	6,4	16,1%	24,8%	26,5%	11,8%	2,39	0,122	0,058	111%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-14,1%	-43,6%	-47,4%	40,4%	-27,2%	-35,5%								
ОГК-6	677	5,9	5,6	3,9	10,0	20,7	5,9	11,2%	11,0%	14,0%	1,9%	1,43	0,046	0,021	119%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-50,9%	-42,8%	-54,8%	-21,5%	81,6%	-40,7%								
РусГидро	9 485	5,4	5,2	5,0	26,4	7,9	8,4	14,7%	40,6%	43,7%	7,7%	0,34	0,065	0,033	99%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-54,6%	-47,1%	-42,0%	108,3%	-30,3%	-15,6%								
Среднее по российскому рынку		6,1	4,2	3,4	14,6	10,9	7,2	14,2%	21,6%	24,1%	7,7%	-3,39			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-49,0%	-57,8%	-60,8%	15,4%	-4,4%	-27,5%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Huaneng Power	8 341	11,1	10,0	8,8	11,0	15,7	12,2	18,6%	17,0%	17,5%	5,0%	6,84		Китай	
AES Gener	3 833	11,9	7,9	9,1	22,6	11,3	12,8	26,2%	33,8%	30,8%	13,4%	3,40		Чили	
China Resources Power	7 295	12,3	9,7	8,0	11,4	10,5	8,9	24,4%	23,9%	24,8%	12,0%	5,85		Китай	
Datang Power	7 822	12,8	11,6	9,9	8,8	11,0	8,9	27,2%	26,0%	27,2%	6,2%	9,15		Китай	
China Resources Power	7 295	12,3	9,7	8,0	11,4	10,5	8,9	24,4%	23,9%	24,8%	12,0%	5,85		Китай	
China Power International	925	11,1	10,1	8,4	10,8	9,3	7,7	29,7%	27,8%	28,2%	6,0%	8,72		Китай	
Среднее по межд. аналогам		11,9	9,9	8,7	12,7	11,4	9,9	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	8 912	5,4	3,9	3,0	14,9	8,0	6,1	53,8%	57,8%	62,3%	3,6%	0,64	0,014	0,007	91%
МРСК Холдинг	2 768	3,7	3,2	2,8	3,9	3,0	2,9	17,9%	17,8%	17,8%	10,8%	1,13	0,234	0,064	262%

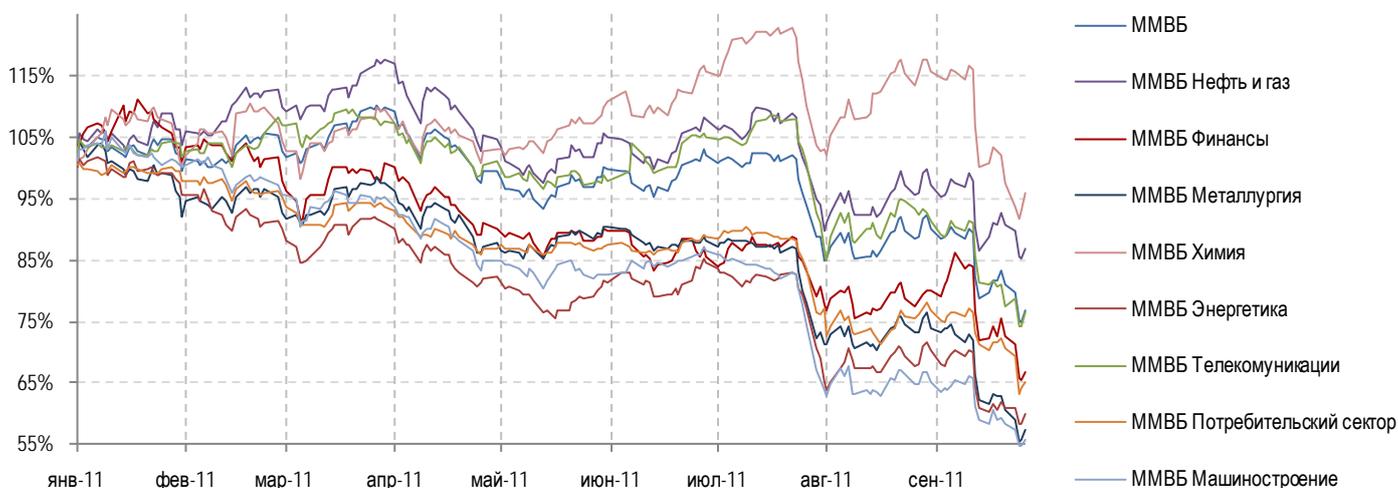
Международные аналоги: развивающиеся рынки

Компания	МС Cap, \$ млн.	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Страна
Companhia de Transmissao	4 184	8,3	6,6	5,9	9,0	8,9	7,8	51,1%	70,3%	65,6%	18,3%	1,19	Бразилия
Redes Energeticas Nacionais	1 518	8,9	7,6	6,8	10,1	8,8	7,9	51,3%	51,5%	54,6%	12,5%	5,45	Португалия
Manila Electric	5 725	10,4	7,5	7,4	25,8	15,6	15,5	9,5%	12,7%	12,3%	25,8%	-0,14	Филиппины
Среднее по межд. аналогам		8,6	7,1	6,3	9,5	8,8	7,9	37,3%	60,9%	60,1%	15,4%	3,32	

Динамика с начала года



Динамика отраслевых индексов ММВБ с начала года

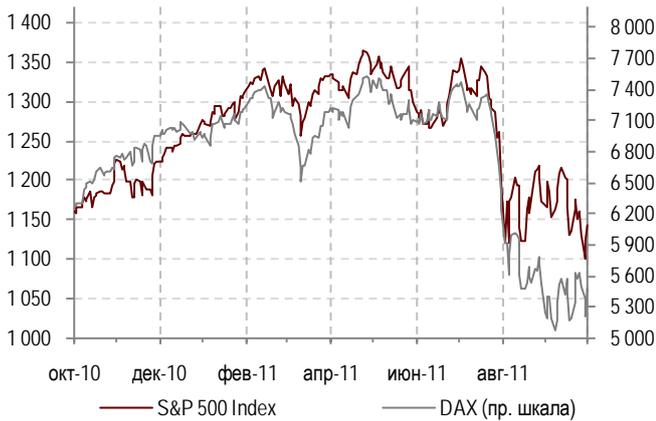


Динамика отраслевых индексов MSCI World с начала года

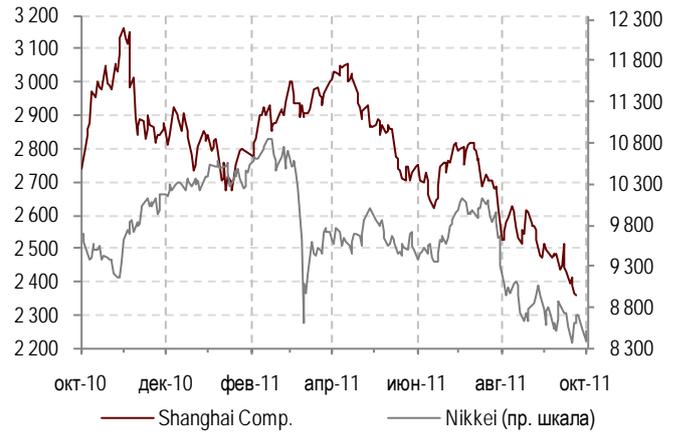


Фондовые рынки

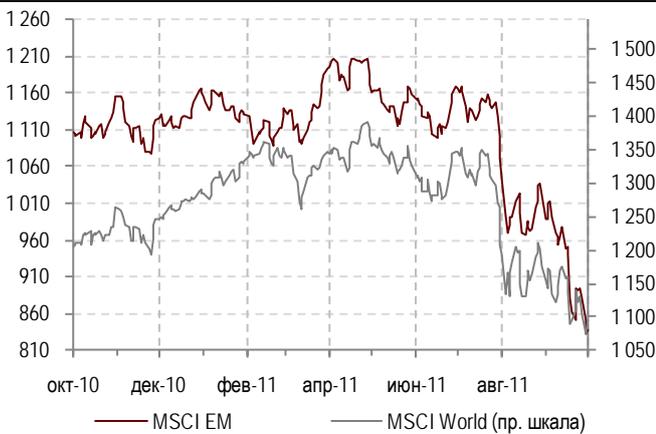
США и Европа



Китай и Япония



Развитые и развивающиеся рынки



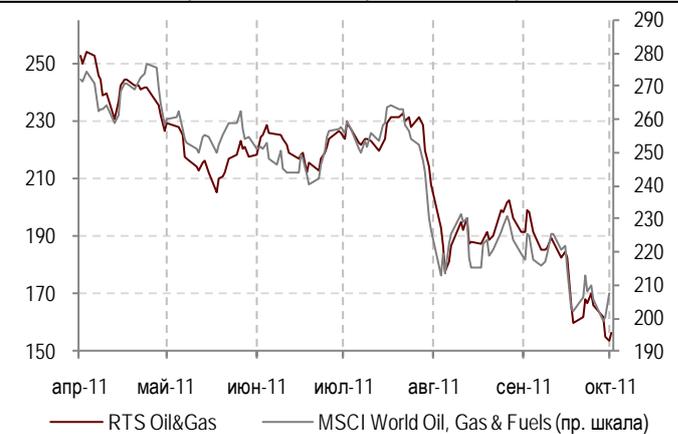
Россия и страны BRIC



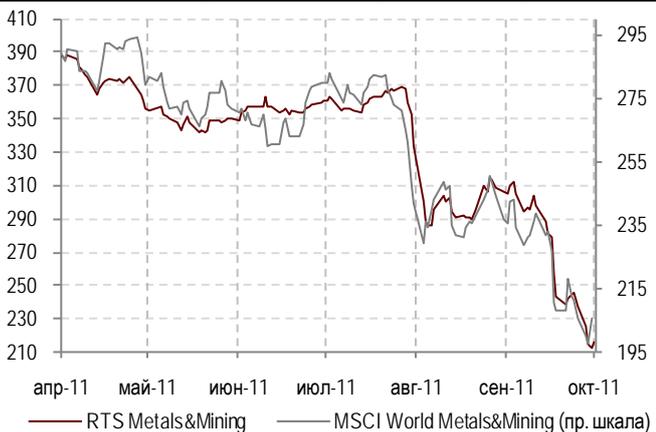
Россия и нефть



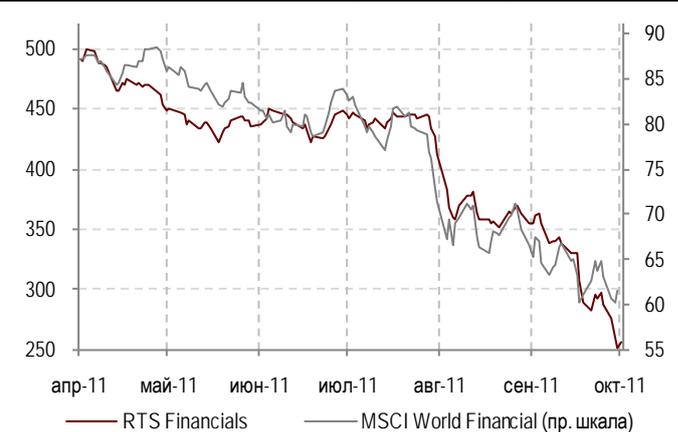
Нефтегазовый сектор: Россия и мир



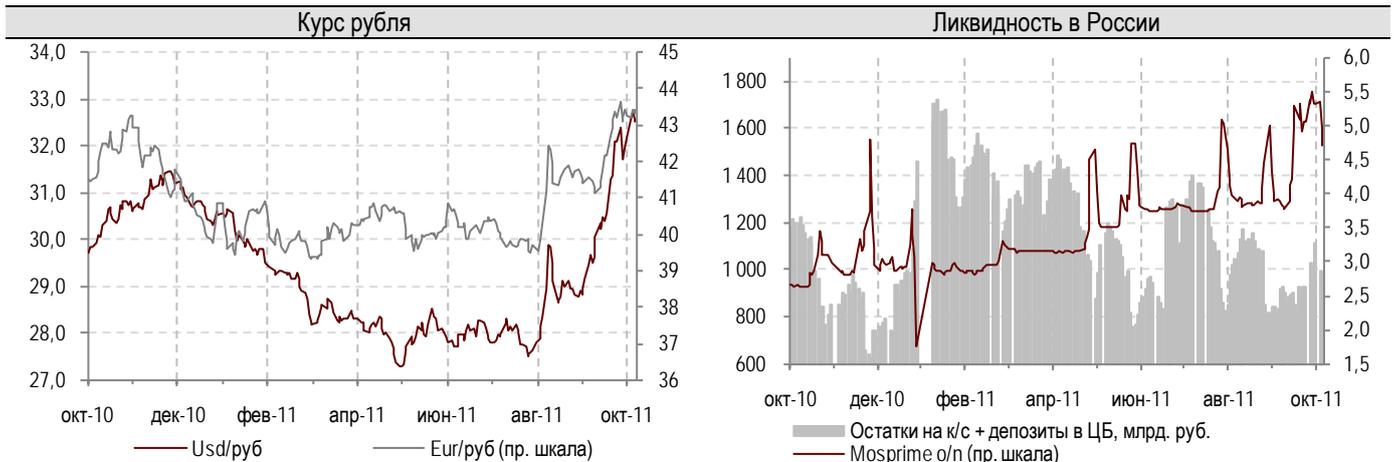
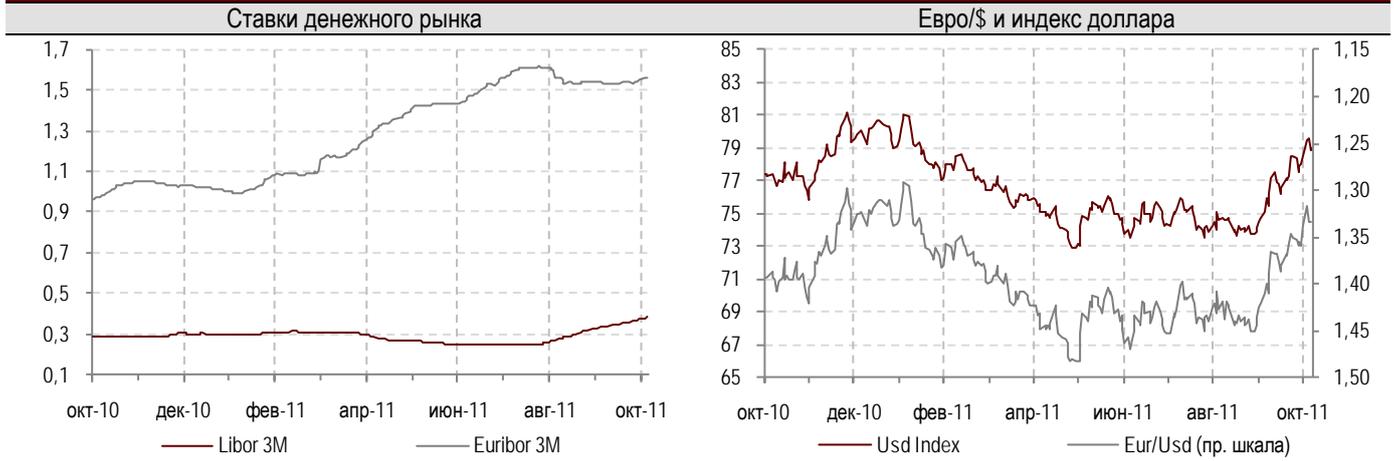
Металлургический сектор: Россия и мир



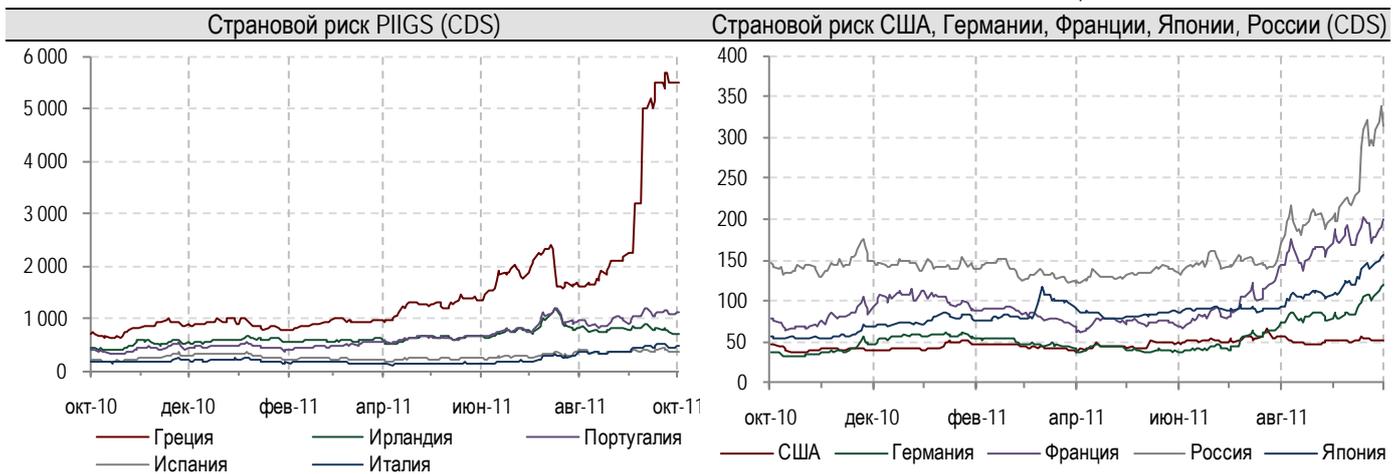
Финансовый сектор: Россия и мир



Денежно-валютные рынки



Риск

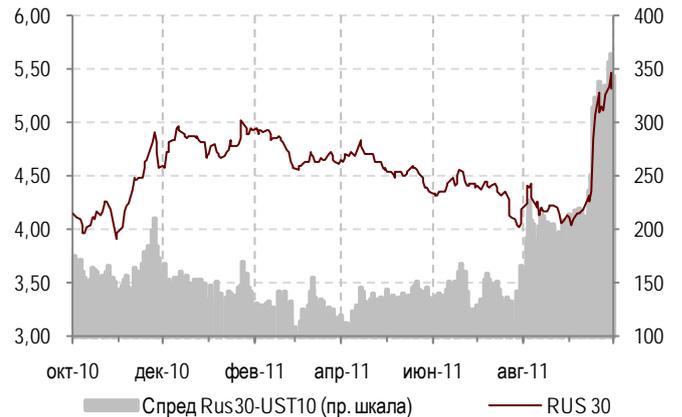


Долговые рынки

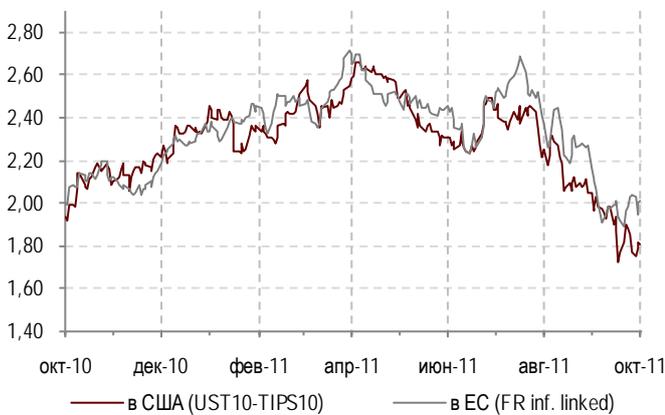
Доходность UST



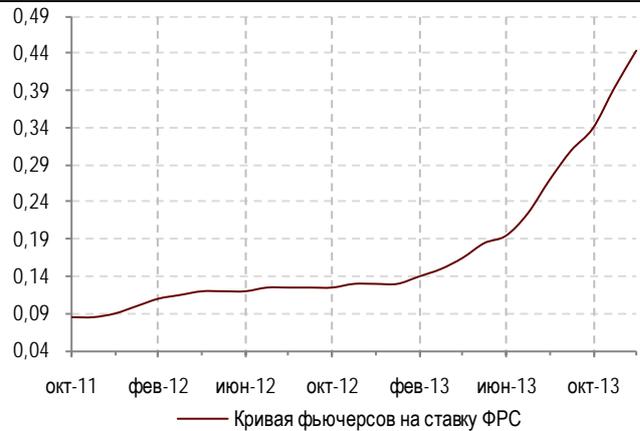
Страновая премия России



Инфляционные ожидания

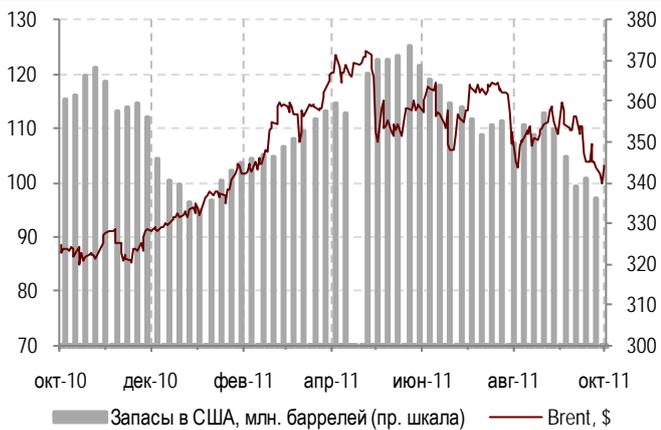


Ожидания по ставке ФРС



Товарные рынки

Нефть и запасы



Нефть и инфляционные ожидания

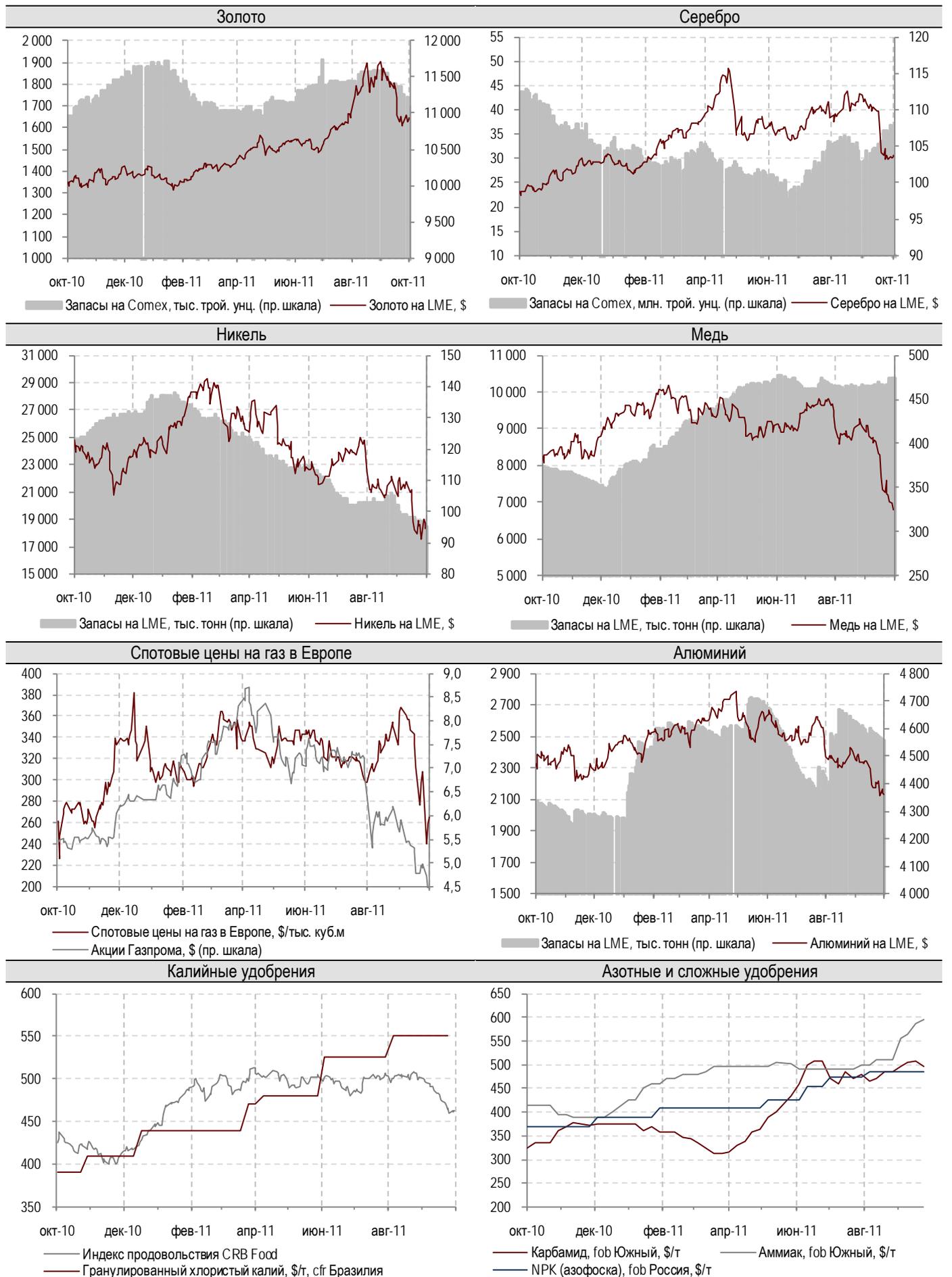


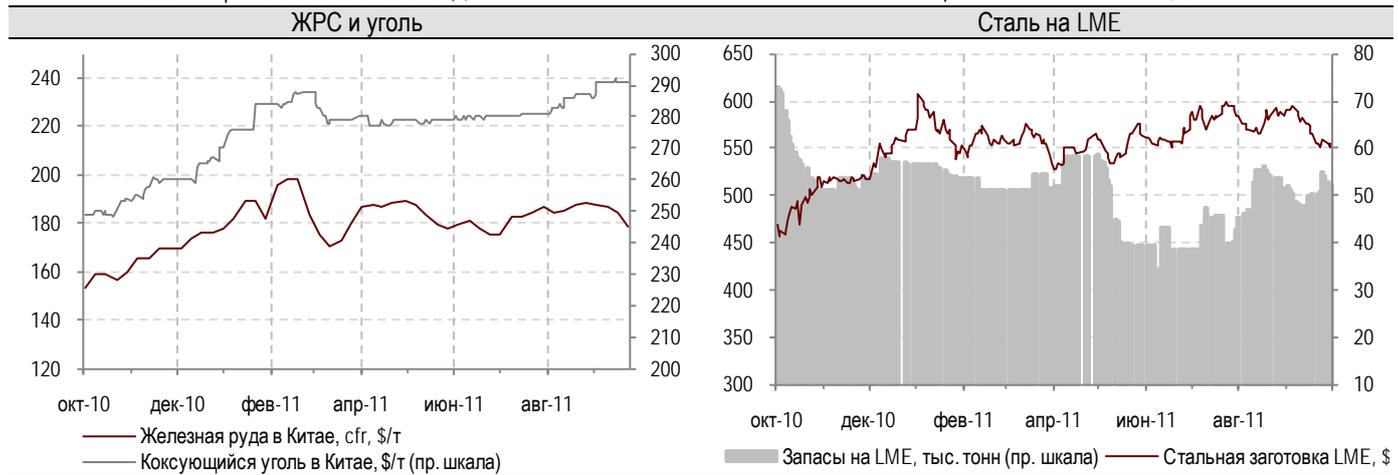
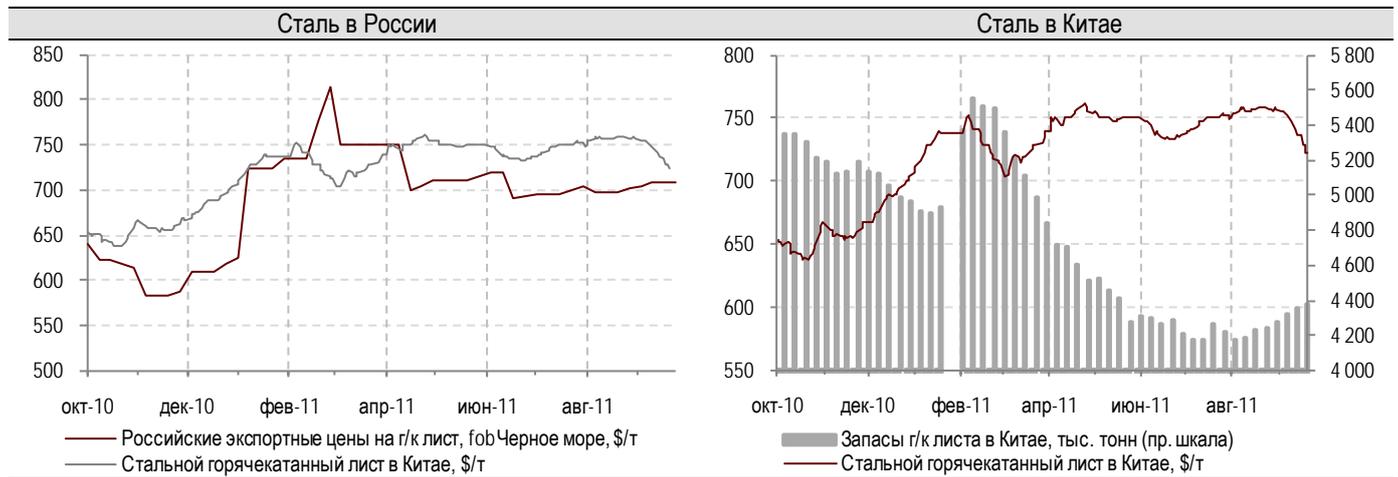
Позиции хеджеров и спекулянтов по нефти



Чистые позиции спекулянтов по нефти



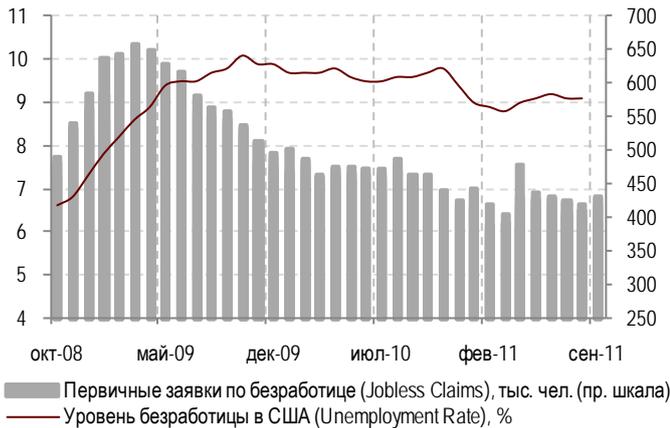




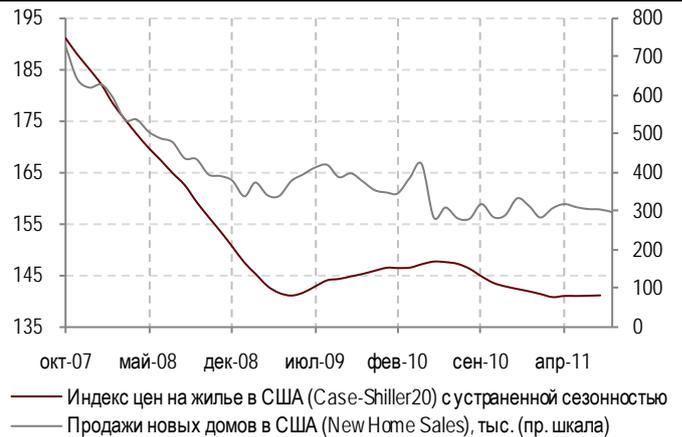
Экономические показатели



Безработица в США



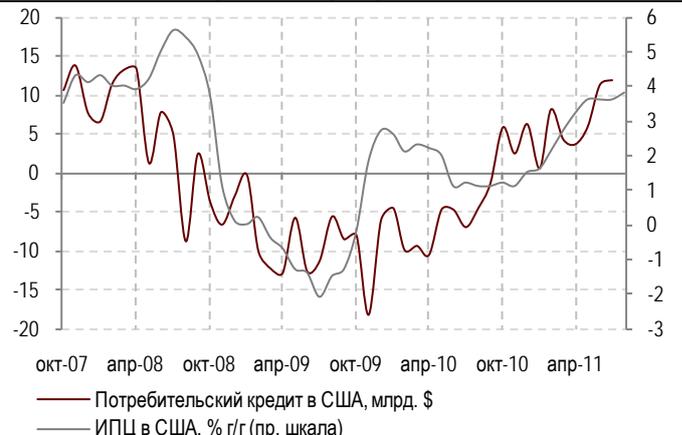
Рынок недвижимости в США



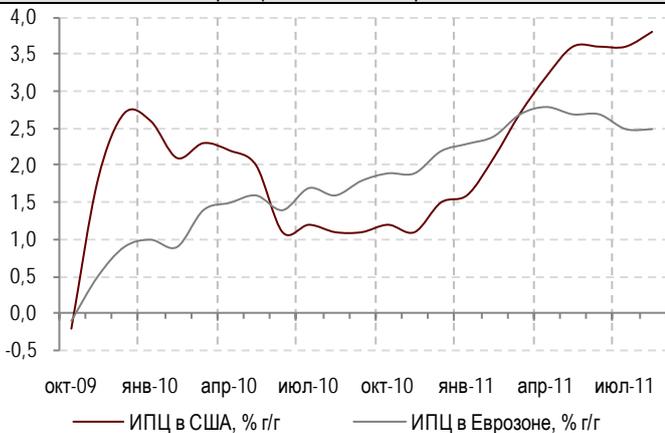
Потребительские расходы и доходы в США



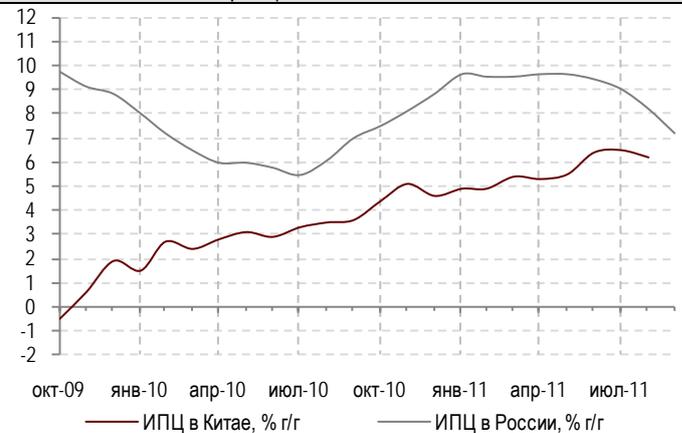
Кредит и инфляция в США



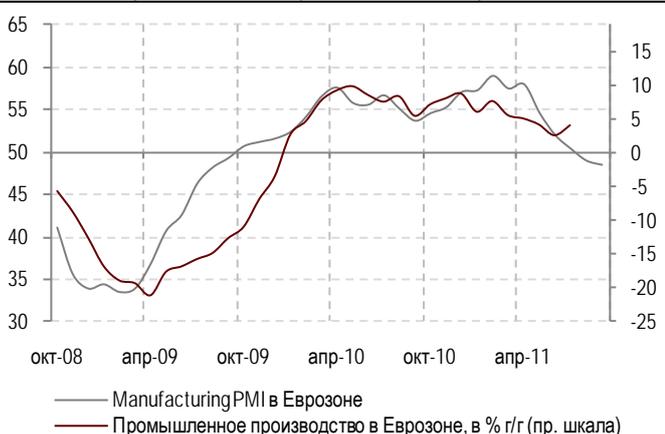
Инфляция в США и Еврозоне



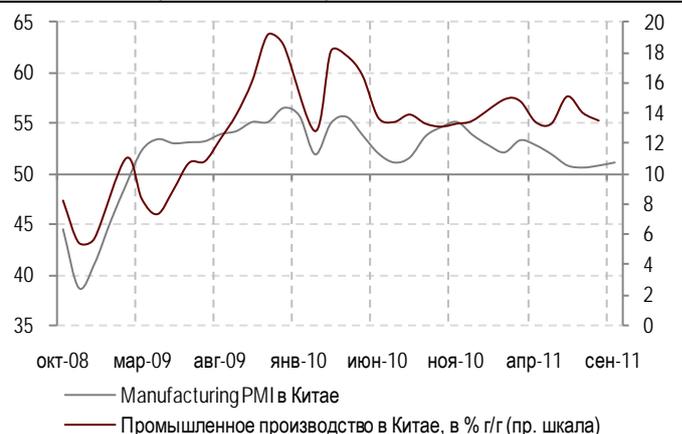
Инфляция в Китае и России

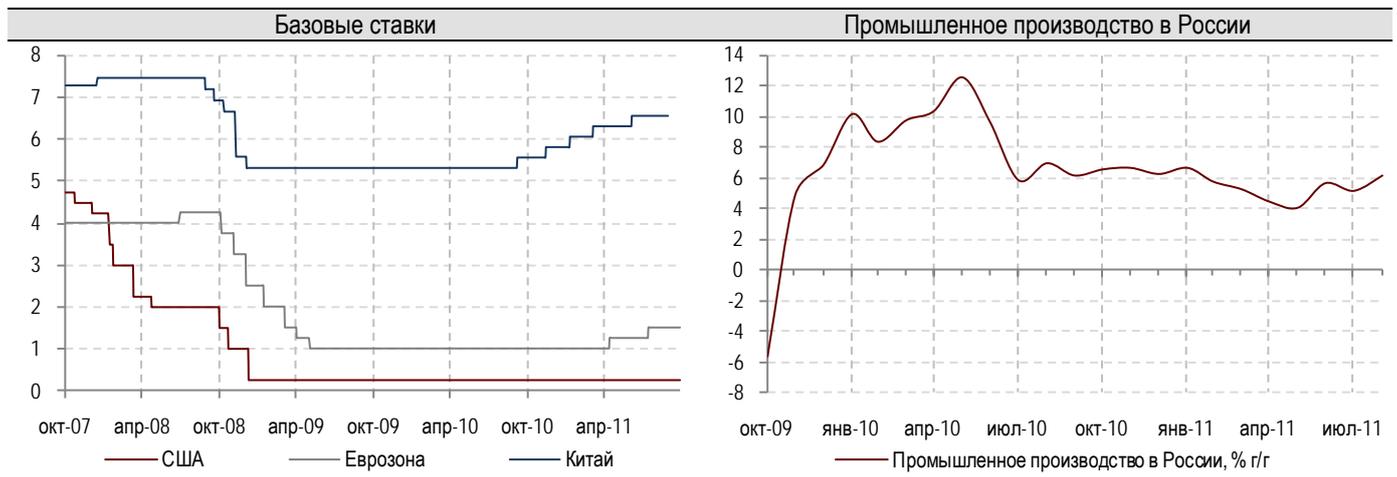


Промышленное производство в Еврозоне



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.