

Индексы	Цена	Изм.
MMBB	↑ 1 505,8	0,03%
объем торгов	83,2 млрд. руб.	
PTC	↓ 1 545,6	-0,07%
Dow Jones	↓ 12 019,4	-0,01%
DAX	↑ 6 080,7	0,74%
Shanghai Comp.	↓ 2 336,2	-1,04%
Nikkei	↑ 8 696,0	0,60%
MMBB нефтегаз	↓ 3 142,8	-0,24%
MSCI Oil&Gas	↑ 237,6	0,40%
MMBB мет.алл.ургия	↑ 3 555,1	0,67%
MSCI Metal&Mining	↑ 386,3	0,19%
MMBB финансы	↑ 5 281,2	0,20%
MSCI Finance	↑ 66,2	1,74%

Валюта	Цена	Изм.
Usd/Rub	↓ 30,91	-0,16%
Eur/Usd	↑ 1,342	0,21%
Usd/JPY	↑ 77,98	0,01%
Dollar Index	↓ 78,55	-0,10%

Сырье	Цена	Изм.
Brent	↑ 110,5	0,55%
Никель	↓ 17 575,0	-0,93%
Медь	↓ 7 877,8	-0,31%
Золото	↓ 1 748,7	-0,15%
Серебро	↑ 32,8	0,29%

Акции MMBB	Цена	Изм.
Сбербанк	↑ 89,5	2,05%
ВТБ	↑ 0,0706	2,73%
Газпром	↑ 183,4	1,10%
Новатэк	↓ 415,2	-0,46%
Роснефть	↑ 223,2	0,73%
Лукойл	↓ 1 704,0	-0,06%
Сургутнефтегаз	↓ 29,4	-1,66%
Транснефть-п	↑ 50 652	2,33%
ГМК Норникель	↓ 5 440	-1,32%
Полиметалл	↑ 515,0	0,12%
Северсталь	↓ 398,4	-1,80%
НЛМК	↑ 74,1	0,91%
ММК	↑ 15,0	2,41%
Полус Золото	↑ 1 441,5	0,16%
Уралкалий	↓ 239,6	-0,98%
МТС	↓ 209,0	-1,89%
Ростелеком	↓ 159,1	-0,55%
РусГидро	↓ 1,200	-1,82%
ФСК ЕЭС	↓ 0,339	-0,92%

Мировые рынки

США

- Торги на американской фондовой бирже закрылись незначительным снижением, что во многом было связано с неоднозначными данными по занятости.
- Лучше рынка смотрелись акции финансового сектора и сектора услуг. Хуже – сектор здравоохранения и электроэнергетики.
- В пятницу вышли данные по уровню безработицы в США, которые оказались лучше прогнозов. В то же время изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе соответствует прогнозным значениям.
- Согласно предварительным прогнозам индекс деловой активности в секторе услуг США в ноябре может показать довольно значительный рост, впервые за 6 месяцев.

Европа

- Торги на европейских площадках показали разнонаправленную динамику, но в основном преобладали позитивные настроения. Активно дорожали акции европейских банков.
- На сегодня запланирована встреча французского президента Николя Саркози с канцлером Германии Ангелой Меркель, где будут обсуждаться реформы, призванные стабилизировать ситуацию в Европе.
- В Италии был одобрен пакет дополнительных мер по сокращению расходов на общую сумму в 30 млрд. евро, что было позитивно встречено инвесторами.
- Сегодня выйдут данные по индексу деловой активности в секторе услуг в странах Еврозоны.

Азия

- Азиатские индексы закрылись в основном в зеленой зоне, за исключением Китая, где преобладала явно отрицательная динамика.
- Данные статистики из Китая разочаровали инвесторов. Индекс деловой активности в секторе услуг составил 49,7 против предыдущего 57,7.
- Представители ЦБ Индии заявили, что имеет в своем распоряжении инструменты поддержки национальной валюты и борьбы с инфляцией.
- Спрос на дома в Австралии падает, что негативно сказывается на крупнейших домостроительных компаниях страны.

Михаил Сидakov

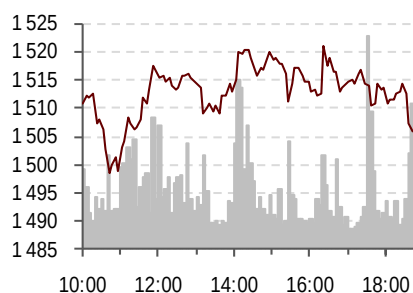
Сырьевые рынки

- Фьючерсы на сырую нефть показали незначительный рост.
- Иран заявил, что цены на нефть превзойдут \$250 за баррель, в случае если европейские страны продолжат вводить санкции в отношении арабского государства.
- Цены на палладий показали значительный рост, после того как стало известно, что продажи автомобилей в США существенно выросли.
- Согласно мнению руководства компании Rio Tinto Group, в следующем году на рынках сырьевых товаров будет преобладать довольно высокая волатильность.

Михаил Сидаков

Российский рынок

Индекс ММВБ внутри дня



В пятницу на российском рынке наблюдалась разнонаправленная динамика торгов. Индекс ММВБ прибавил 0,03 % и закрылся на уровне 1 506 пунктов. Лучше рынка выглядели акции Сбербанка (+2,1 %) и ВТБ (+2,2 %) на фоне роста котировок банковского сектора в мире. Впечатляющую динамику продемонстрировали бумаги Распадской (+5,7 %). Хуже рынка торговались акции НорНикеля (-1,6 %).

В пятницу были опубликованы данные по добыче нефти и газа в России за ноябрь 2011 г. Данные по добыче нефти существенных сюрпризов не преподнесли: суточный объем добычи в ноябре находился на уровне октября в 10,3 млн. баррелей. При этом большинство ведущих российских компаний незначительно снизили объемы производства за счет сокращения добычи на старых месторождениях, а дополнительные объемы производства были обеспечены газовыми компаниями, операторами СРП и малыми нефтяными компаниями. Добыча ЛУКОЙла продолжила сокращаться: суточная добыча снизилась в ноябре на 0,4 % к уровню предыдущего месяца. Причина состоит в сокращении производства на Южно-Хыльчуйском месторождении. С начала года снижение добычи нефти ЛУКОЙлом составляет 5,5 % к уровню аналогичного периода 2010 г.

Суточная добыча газа в России за ноябрь снизилась на 0,3 % к уровню предыдущего месяца. Отдельно стоит отметить слабые результаты Новатэка: суточная добыча газа в ноябре находилась на уровне предыдущего месяца, что достаточно низко с учетом фактора сезонности. К примеру, в ноябре суточная добыча Газпрома выросла на 12,5 % к уровню октября. Тем не менее, к уровню годичной давности сокращение добычи Газпромом составляет 2,8 %. С начала года добыча газа Газпромом увеличилась на 0,5 % к аналогичному периоду прошлого года, а Новатэком – на 43,1 %

На этой неделе настрой участников рынка будут определять высказывания европейских лидеров в преддверии саммита ЕС, проходящего в пятницу. На сегодня назначена встреча А. Меркель и Н. Саркози, по завершении которой пройдет пресс-конференция. Кроме того, влияние на динамику торгов окажет публикация индексов деловой активности PMI в сфере услуг различных стран мира.

Сергей Смирнов

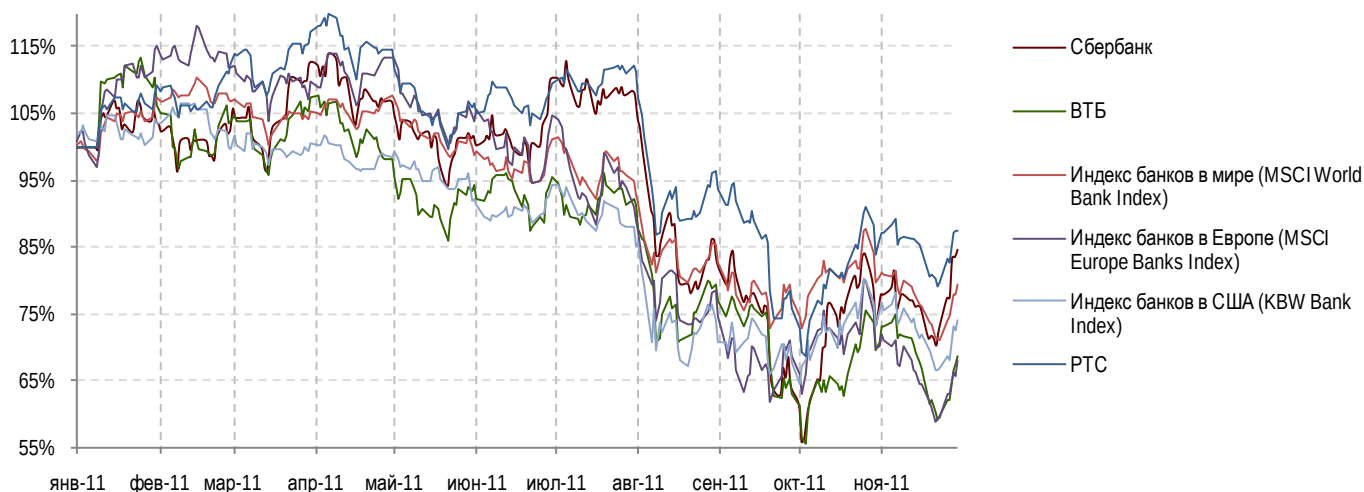
Календарь

2 декабря 2011	ВТБ	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
5 декабря 2011	ММК	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
8 декабря 2011	Северсталь	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
14-16 декабря 2011	Россия	Заседание Генерального совета ВТО: возможно вступление России в ВТО
15 декабря 2011	Уралкалий	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
2011	ЛУКОЙЛ	Стратегия развития компании на 10 лет
2011	ЛУКОЙЛ	Продажа Башнефтью 25 % -ной доли в месторождениях им. Требса и Титова ЛУКОЙЛУ
2011	Северсталь	Параметры разработки месторождения Центральное Улуг-Хемского угольного бассейна в Республика Тыва с запасами 600 млн. тонн коксующегося угля, основными участниками которого являются Северсталь и Евраз
2011-2012	Северсталь	Выделение золотодобывающего сегмента в отдельную компанию Nord Gold
2012	Сбербанк	Приватизация 7,58 % -ной доли государства, а так же buy-back собственных акций с рынка
2012	ЛУКОЙЛ	Размещение пакета акций, выкупленного у ConocoPhillips, в Гонконге
2012	Мечел	IPO Мечел-майнинг

Банки

Компания	МСар, \$ млн.	P/BV			P/E			ROE, %			Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E			
Сбербанк	63 096	2,0	1,6	1,4	10,7	6,5	6,7	20,7%	26,8%	21,2%	4,74	2,92	62%
(Дисконт)/премия к банкам Латинской Америки		-9,2%	-18,1%	-21,9%	-4,6%	-34,3%	-24,4%						
(Дисконт)/премия к банкам Китая и Индии		0,3%	-7,2%	-11,6%	-11,5%	-35,3%	-25,5%						
ВТБ	24 257	1,4	1,2	1,0	12,9	8,0	8,0	11,0%	16,0%	16,4%	0,0037	0,0023	60%
(Дисконт)/премия к банкам EMEA		3,0%	-8,3%	-11,9%	30,0%	-18,2%	-7,6%						
Международные аналоги: банки Латинской Америки (аналоги Сбербанка по ROE)													
Banco Frances	973	1,1	1,1	1,0	4,2	5,0	4,1	30,3%	21,9%	25,4%	Аргентина		
Banco do Brasil	39 794	1,3	1,2	1,1	6,0	6,3	6,0	22,8%	20,8%	20,0%	Бразилия		
Bradesco	65 595	2,0	2,0	1,7	11,5	9,7	8,8	21,4%	21,9%	21,3%	Бразилия		
Itau Unibanco	84 791	2,4	2,1	1,8	12,1	9,8	8,8	23,2%	22,4%	21,8%	Бразилия		
Banco de Chile	11 657	3,6	3,1	2,8	13,8	12,5	12,0	27,4%	27,5%	25,7%	Чили		
BanColombia	11 429	2,9	2,6	2,2	17,1	13,7	12,0	19,1%	18,9%	19,2%	Колумбия		
Banorte	8 025	2,0	1,6	1,4	14,0	12,3	10,0	16,2%	14,8%	16,0%	Мексика		
Среднее по банкам Латинской Америки		2,2	2,0	1,7	11,2	9,9	8,8	22,9%	21,2%	21,3%			
Международные аналоги: банки Китая и Индии (аналоги Сбербанка по ROE)													
Agricultural Bank of China	133 938	2,1	1,8	1,5	10,5	8,7	7,6	20,1%	21,8%	21,7%	Китай		
ICBC	230 466	2,1	1,8	1,5	10,1	8,3	7,4	21,9%	23,2%	22,2%	Китай		
China Construction Bank	183 007	2,0	1,8	1,5	10,1	8,4	7,5	21,9%	22,3%	21,6%	Китай		
China Merchants Bank	41 002	2,6	2,1	1,8	13,0	10,0	9,4	22,9%	22,9%	20,8%	Китай		
State Bank of India	23 410	1,4	1,3	1,3	10,2	8,8	8,4	15,9%	15,6%	16,4%	Индия		
ICICI Bank	17 605	1,7	1,6	1,5	18,7	15,9	13,4	8,1%	10,5%	11,9%	Индия		
Среднее по банкам Китая и Индии		2,0	1,7	1,5	12,1	10,0	8,9	18,5%	19,4%	19,1%			
Международные аналоги: банки EMEA (аналоги ВТБ по ROE)													
Halyk Bank	1 863	1,1	1,1	1,0	10,6	8,6	6,3	12,3%	12,6%	15,5%	Казахстан		
Bank Pekao	11 421	1,9	1,8	1,7	15,1	13,3	12,5	13,4%	13,9%	14,1%	Польша		
OTP Bank	4 109	0,7	0,6	0,6	7,5	7,6	6,1	10,3%	9,3%	11,2%	Венгрия		
Akbank	14 413	1,5	1,4	1,3	8,7	10,0	9,6	19,1%	14,5%	13,9%	Турция		
IS bank	9 400	1,0	0,9	0,9	5,8	7,6	7,4	21,0%	13,9%	13,1%	Турция		
ABSA Group	12 860	1,7	1,8	1,6	11,7	11,3	9,8	15,3%	16,4%	17,1%	ЮАР		
Среднее по банкам EMEA		1,3	1,3	1,2	9,9	9,7	8,6	15,2%	13,4%	14,1%			

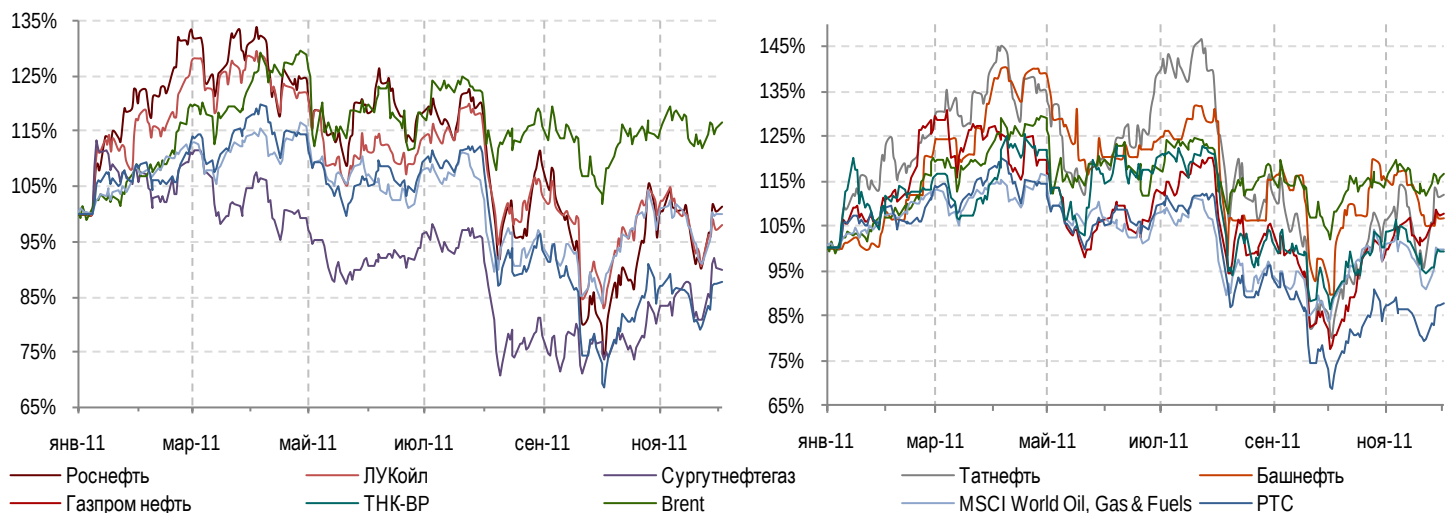
Динамика с начала года



Нефтяные компании

Компания	МСар, \$ 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	47 312	3,3	2,7	2,9	5,1	3,7	4,2	18,6%	14,8%	14,6%	18,5%	0,54	79,6	55,6	43%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-44,5%	-45,9%	-38,1%	-57,9%	-67,3%	-61,6%								
Роснефть	76 889	4,7	4,0	4,6	206,7	177,8	216,2	30,3%	25,1%	22,2%	21,0%	0,66	9,36	7,25	29%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-21,5%	-19,2%	-2,2%	1615,0%	1468,4%	1897,1%								
Сургутнефтегаз	33 864	3,6	2,4	2,8	8,6	6,5	7,4	34,6%	32,8%	30,6%	11,9%	-1,34	1,04	0,95	10%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-39,9%	-51,2%	-39,3%	-28,5%	-43,1%	-31,9%								
ТНК-ВР	39 779	4,1	3,1	3,4	6,1	4,7	5,4	33,9%	24,3%	22,9%	39,7%	0,18	3,29	2,65	24%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-30,2%	-37,6%	-27,1%	-49,5%	-58,9%	-50,3%								
Газпром нефть	21 398	4,5	3,3	3,6	6,9	4,2	5,3	19,2%	19,9%	18,0%	23,6%	0,84	5,28	4,51	17%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-24,2%	-34,8%	-22,3%	-42,9%	-63,1%	-51,4%								
Татнефть	11 685	5,7	3,9	3,8	7,6	5,1	5,2	16,3%	18,0%	19,0%	19,9%	1,14	6,21	5,36	16%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-3,3%	-21,7%	-17,8%	-36,7%	-54,8%	-52,4%								
Башнефть	8 033	4,2	3,7	4,2	0,2	0,2	0,2	22,3%	20,0%	18,7%	29,2%	0,73	71,1	47,2	51%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-29,0%	-25,8%	-10,3%	-98,3%	-98,5%	-98,1%								
Среднее по российскому рынку		4,3	3,3	3,6	34,5	28,9	34,8	25,0%	22,1%	20,9%	23,4%	0,39			
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-27,5%	-33,8%	-22,5%	185,9%	154,7%	221,6%								
(Дисконт)/премия к развитым рынкам		-14,6%	-15,7%	-6,0%	258,8%	241,1%	322,1%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Petrochina	273 227	6,6	5,9	5,6	13,3	12,9	11,9	20,7%	18,6%	19,1%	14,4%	0,61		Китай	
Petrobras	172 773	6,8	6,0	5,5	12,7	15,1	14,7	27,2%	28,6%	30,1%	12,1%	1,11		Аргентина	
Sinopec	97 780	5,0	4,9	4,5	10,0	9,4	8,7	9,5%	7,8%	8,2%	16,9%	1,10		Китай	
CNOOC	87 946	5,2	4,1	4,2	12,5	9,9	10,4	54,2%	54,0%	53,3%	28,3%	-0,41		Китай	
ONGC	44 572	6,1	4,1	3,7	11,8	9,4	8,5	34,8%	42,3%	41,8%	22,8%	-0,35		Индия	
Среднее по развивающимся рынкам		5,9	5,0	4,7	12,1	11,3	10,8	29,3%	30,2%	30,5%	18,9%	0,41			
Международные аналоги: развитые рынки															
Exxon Mobil	382 450	7,2	4,4	4,5	12,8	9,4	9,6	16,1%	19,2%	18,4%	26,4%	0,13		США	
Chevron	202 514	5,2	3,3	3,4	10,7	7,4	8,0	20,3%	24,5%	23,5%	23,8%	-0,07		США	
BP	137 875	4,3	3,7	3,6	neg	6,4	6,4	13,0%	12,5%	12,6%	20,6%	0,49		Великобритания	
Shell	223 645	5,9	3,8	3,7	10,7	8,1	7,7	11,4%	13,8%	14,6%	17,8%	0,74		Голландия	
Total	122 596	3,8	3,3	3,3	8,2	7,4	7,3	20,0%	18,1%	18,9%	18,5%	0,53		Франция	
ConocoPhillips	96 327	5,0	3,7	3,8	9,4	8,4	8,6	12,9%	13,7%	14,2%	16,9%	0,58		США	
Repsol	37 006	3,9	5,4	4,7	5,9	12,3	10,1	22,2%	13,1%	14,0%	9,1%	1,01		Испания	
Среднее по развитым рынкам		5,0	3,9	3,9	9,6	8,5	8,2	16,5%	16,4%	16,6%	19,0%	0,49			

Динамика с начала года



Газовые компании

Компания	МСap, \$ 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				
Газпром	141 143	3,9	2,8	2,9	4,4	3,3	3,6	38,9%	40,8%	37,8%	18,0%	0,62	8,34	5,96	40%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		8,7%	-20,5%	-10,8%	-51,1%	-64,3%	-56,3%								
Новатэк	40 415	23,6	15,2	13,2	30,7	21,7	17,7	48,0%	49,2%	48,2%	31,4%	1,10	14,25	13,31	7%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		134,7%	87,6%	86,5%	-28,3%	20,5%	14,6%								
Международные аналоги: крупные компании с умеренными темпами роста (аналоги Газпрома)															
Total	122 596	3,8	3,3	3,3	8,2	7,4	7,3	20,0%	18,1%	18,9%	18,5%	0,53	Франция		
ENI	85 279	3,9	3,4	3,2	9,1	7,6	7,1	25,4%	25,2%	27,2%	14,0%	1,03	Италия		
Repsol	37 006	3,9	5,4	4,7	5,9	12,3	10,1	22,2%	13,1%	14,0%	9,1%	1,01	Испания		
Statoil	82 046	2,7	2,0	2,0	12,4	9,4	8,4	35,4%	38,9%	38,9%	20,2%	0,37	Норвегия		
Среднее по аналогам Газпрома		3,6	3,5	3,3	8,9	9,2	8,2	25,7%	23,8%	24,7%	15,5%	0,74			
Международные аналоги: компании средней капитализации с высокими темпами роста (аналоги Новатэка)															
BG group	72 411	9,7	7,6	6,7	21,5	17,0	14,6	50,5%	52,3%	55,1%	15,1%	0,83	Великобритания		
Woodside Petroleum	28 196	11,5	10,3	8,3	17,2	16,3	15,2	68,9%	68,7%	72,1%	13,9%	1,37	Австралия		
EOG Resources	27 573	11,4	6,5	5,8	160,3	29,4	23,2	47,5%	53,1%	56,0%	8,2%	1,61	США		
TransCanada	29 772	14,3	11,2	10,7	24,2	19,0	17,5	47,0%	52,1%	51,8%	9,7%	5,57	Канада		
Canada natural resources	40 571	7,2	6,8	5,3	24,5	17,2	11,8	55,1%	55,2%	58,3%	11,2%	1,18	Канада		
Chesapeake energy	16 772	6,4	6,1	5,8	9,7	8,9	10,3	49,5%	42,4%	40,5%	12,2%	2,53	США		
Среднее по аналогам Новатэка		10,1	8,1	7,1	42,9	18,0	15,4	53,1%	54,0%	55,6%	11,7%	2,18			

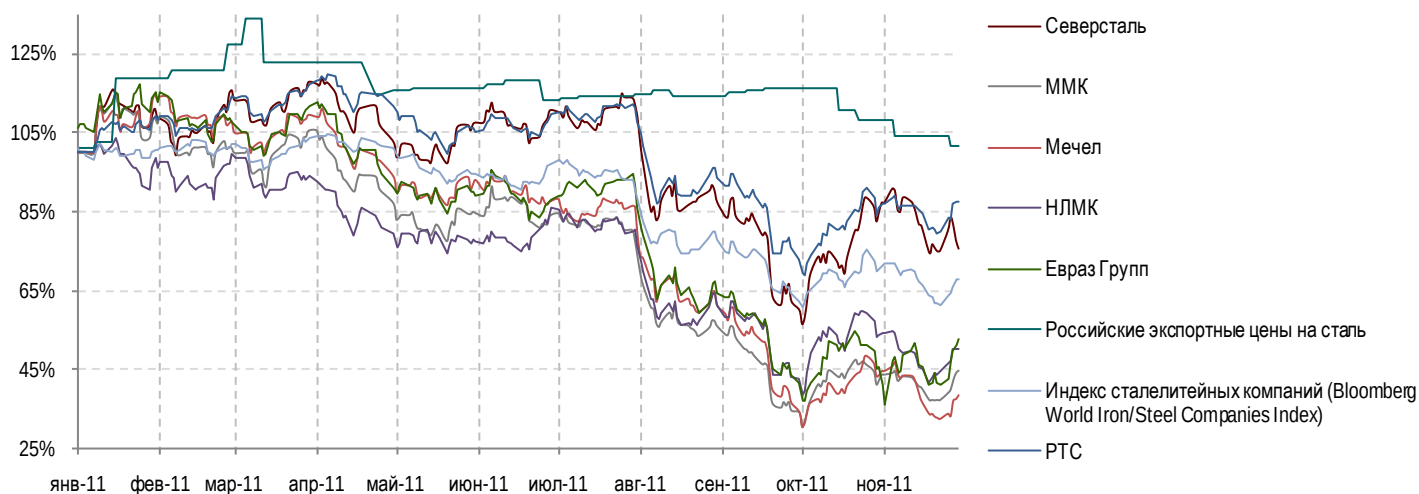
Динамика с начала года



Черная металлургия

Компания	МСар, \$ 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	13 306	5,4	4,2	4,0	neg	5,8	5,5	24,7%	24,9%	24,4%	28,4%	1,22	23,8	13,2	80%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-27,3%	-33,7%	-33,7%	n/a	-53,0%	-42,0%								
ММК	5 240	6,2	4,9	4,0	20,5	9,2	6,6	18,6%	18,4%	18,6%	4,6%	1,98	1,25	0,47	167%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-15,5%	-22,9%	-34,3%	78,5%	-25,8%	-30,7%								
НЛМК	14 662	7,6	7,1	4,8	11,7	3,3	4,6	27,8%	22,2%	26,3%	17,3%	0,63	4,20	2,45	71%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		2,7%	10,3%	-20,3%	1,6%	-73,5%	-52,0%								
Евраз Групп	8 442	6,3	4,6	4,5	14,4	8,7	7,2	17,5%	19,3%	19,2%	16,6%	3,06	43,4	19,0	129%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-14,8%	-27,5%	-25,4%	25,1%	-29,6%	-24,7%								
Мечел	4 693	6,6	4,8	4,3	7,1	4,3	3,8	21,1%	24,6%	24,2%	19,5%	3,48	30,6	11,3	172%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-9,9%	-25,5%	-28,6%	-37,9%	-64,9%	-60,5%								
Среднее по российскому рынку		6,4	5,1	4,3	13,4	6,3	5,5	22,0%	21,9%	22,6%	17,3%	2,07			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-12,9%	-19,9%	-28,5%	16,8%	-49,4%	-42,0%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Posco	30 500	6,1	6,5	5,9	7,2	8,4	7,6	22,6%	17,5%	18,6%	10,8%	0,81		Южная Корея	
Gerdau SA	12 670	6,1	6,9	6,0	9,2	12,1	10,1	17,5%	13,7%	14,6%	8,3%	2,27		Бразилия	
Tata Steel	7 728	10,7	5,8	6,3	neg	6,4	7,7	8,2%	13,5%	11,6%	22,5%	2,78		Индия	
Erdemir	3 944	7,8	6,4	6,8	9,4	7,8	7,4	21,5%	19,6%	16,7%	12,7%	2,08		Турция	
ArcelorMittal	29 673	7,3	5,7	5,4	9,8	8,8	7,5	10,3%	10,9%	11,5%	5,6%	2,46		Индия	
Wuhan Iron&Steel	4 966	8,4	7,0	6,2	14,4	11,1	8,3	10,6%	9,6%	10,4%	8,2%	3,24		Китай	
Maanshan Iron&Steel	3 059	5,3	6,5	5,7	18,9	32,1	18,1	11,4%	7,6%	8,2%	2,3%	2,20		Китай	
Среднее по межд. аналогам		7,4	6,4	6,0	11,5	12,4	9,5	14,6%	13,2%	13,1%	10,1%	2,26			

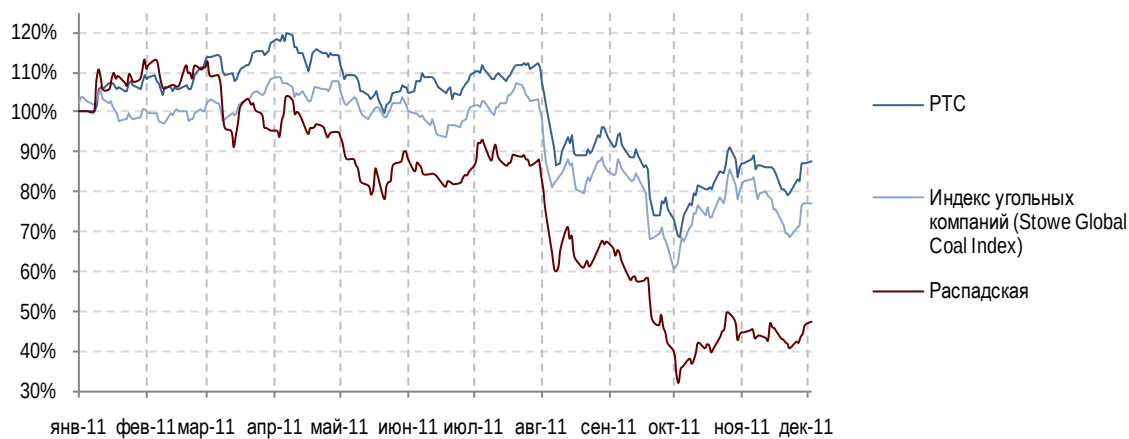
Динамика с начала года



Угольные 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					
Распадская	2 593	7,3	5,1	4,1	10,6	9,5	6,3	48,5%	56,7%	56,5%	17,3%	-0,04	6,54	3,32	97%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-37,6%	-22,6%	-23,1%	-38,9%	-13,4%	-25,3%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Bumi Resources	4 752	7,3	6,0	4,9	14,2	10,9	7,4	28,2%	33,2%	33,7%	28,6%	2,95		Индонезия	
Tambang Batubara	4 446	14,7	7,8	6,4	20,1	11,9	9,8	29,7%	38,6%	39,0%	43,8%	-2,15		Индонезия	
Banpu Public Company	5 100	17,1	7,5	6,3	6,4	9,5	9,6	20,0%	28,4%	30,5%	25,1%	5,64		Тайланд	
Straits Asia Resources	1 875	11,4	7,1	5,2	21,2	11,2	7,8	24,9%	30,9%	35,2%	28,7%	1,26		Сингапур	
Adaro Energy	6 912	9,2	6,4	5,0	28,4	13,5	9,4	33,4%	35,9%	38,4%	22,7%	1,07		Индонезия	
Borneo Lumbung	1 639	10,3	4,6	3,9	13,8	8,4	7,1	48,0%	46,4%	45,0%	23,7%	-1,35		Индонезия	
Среднее по межд. аналогам		11,7	6,6	5,3	17,3	10,9	8,5	30,7%	35,6%	37,0%	28,8%	1,24			

Динамика с начала года



Цветная 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					
Норильский Никель	33 808	4,3	4,3	4,8	9,4	6,6	7,2	57,7%	50,5%	48,5%	29,8%	-0,35	213,1	177,3	20%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-27,0%	-8,8%	3,2%	-3,0%	-16,1%	-7,1%								
Международные аналоги															
BHP Billiton	189 065	8,1	5,2	4,7	16,7	9,1	9,0	45,6%	53,1%	53,5%	42,2%	0,16		Великобритания	
Rio Tinto	105 451	5,4	4,3	4,2	7,2	6,2	6,1	40,2%	45,0%	44,7%	25,7%	0,17		Великобритания	
Xstrata	48 045	5,6	4,8	4,4	10,1	7,8	7,0	34,1%	35,2%	36,2%	14,0%	0,75		Швейцария	
Anglo American	51 153	6,0	4,5	4,1	7,1	7,5	6,6	36,8%	41,0%	40,8%	16,6%	0,68		Великобритания	
Intl Nickel In	3 451	4,6	4,8	4,9	7,9	8,1	8,5	54,3%	51,1%	50,6%	23,4%	-0,38		Индонезия	
Aneka Tambang	1 756	5,7	5,0	5,4	9,4	8,2	9,3	28,8%	29,6%	27,9%	18,7%	-1,29		Индонезия	
Среднее по межд. аналогам		5,9	4,8	4,6	9,7	7,8	7,7	40,0%	42,5%	42,3%	23,4%	0,01			

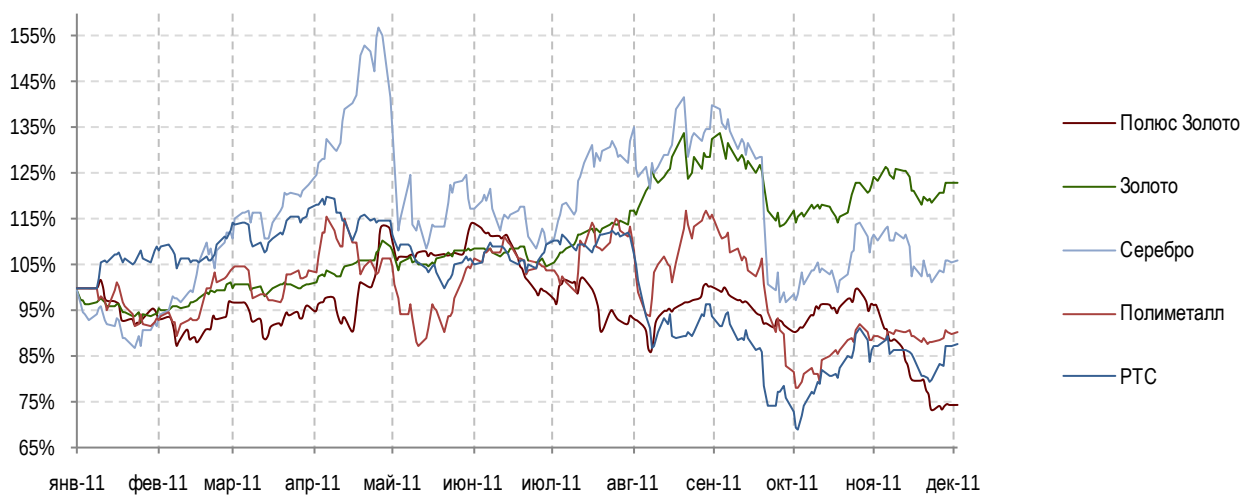
Динамика с начала года



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	8 921	12,9	8,0	6,8	25,3	15,6	13,5	38,5%	47,9%	47,0%	13,4%	-0,45	77,1	46,8	65%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-19,9%	-26,7%	-12,1%	-0,2%	-26,1%	-1,9%								
Полиметалл	6 681	18,9	11,4	9,6	24,0	14,7	10,3	43,6%	48,2%	43,0%	33,1%	1,68	23,1	16,7	38%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		17,7%	4,2%	23,1%	-5,4%	-30,6%	-25,1%								
Среднее по российскому рынку		15,9	9,7	8,2	24,7	15,2	11,9	41,1%	48,1%	45,0%	23,3%	0,62			
(Дисконт)/премия		-1,1%	-11,2%	5,5%	-2,8%	-28,3%	-13,5%								
Международные аналоги															
Kinross Gold	15 639	11,0	7,3	5,4	14,6	16,8	10,9	46,0%	51,6%	57,3%	6,9%	-0,70	Канада		
GoldCorp Inc	41 911	19,8	12,8	9,0	24,1	22,7	16,3	55,1%	60,1%	64,6%	8,8%	0,07	Канада		
Agnico-Eagle Mines	7 309	13,1	9,5	6,6	21,1	23,0	12,9	42,3%	44,6%	54,3%	6,9%	0,75	Канада		
Zijin Mining	13 477	10,9	8,6	7,0	16,0	12,0	9,8	31,1%	32,8%	34,3%	25,1%	0,36	Китай		
Newcrest Mining	27 730	19,4	12,9	9,2	30,7	24,8	16,7	51,1%	51,3%	57,6%	11,1%	0,30	Австралия		
Eldorado Gold	9 612	22,2	14,6	9,6	45,9	27,6	16,2	53,4%	59,5%	65,6%	10,3%	-0,37	Канада		
Среднее по межд. аналогам		16,1	10,9	7,8	25,4	21,2	13,8	46,5%	50,0%	55,6%	11,5%	0,07			

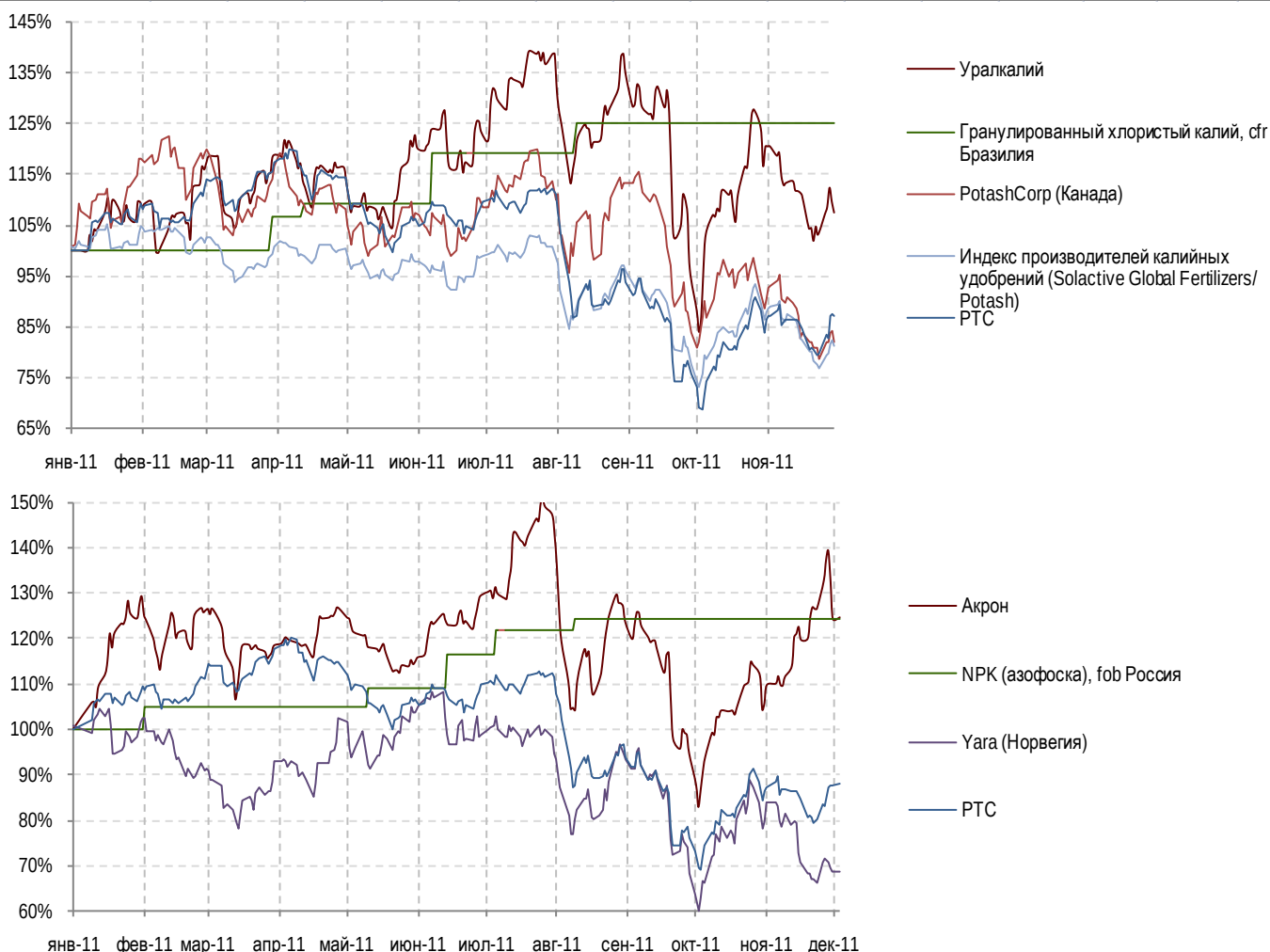
Динамика с начала года



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	23 874	n/a	12,1	7,8	n/a	6,3	4,9	n/a	65,6%	70,5%	49,0%	-0,12	10,56	7,71	37%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		n/a	64,7%	19,6%	n/a	-44,0%	-48,3%								
Акрон	2 205	10,0	5,5	6,0	11,1	6,5	7,7	22,2%	30,9%	27,5%	22,3%	2,62	68,15	46,24	47%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		21,7%	6,8%	13,2%	-27,8%	-16,3%	-0,5%								
Международные аналоги: производители калийных удобрений (аналоги Уралкалия)															
PotashCorp	36 220	14,8	8,1	7,0	20,7	11,5	9,6	41,8%	56,4%	58,1%	40,5%	1,89	Канада		
Mosaic	23 490	11,8	6,5	5,3	27,5	12,0	9,3	25,4%	32,3%	31,2%	20,0%	-0,99	США		
K+S AG	9 999	7,6	6,2	5,7	16,6	11,1	9,8	19,9%	23,4%	24,7%	22,8%	0,04	Германия		
ICL	13 567	9,6	6,6	6,0	13,2	8,6	7,9	27,4%	31,6%	33,5%	54,4%	0,43	Израиль		
APC	4 930	14,1	9,4	8,5	21,5	13,3	11,3	40,5%	46,7%	47,1%	29,3%	-0,90	Иордания		
Среднее по аналогам Уралкалия		11,6	7,4	6,5	19,9	11,3	9,6	31,0%	38,1%	38,9%	33,4%	0,09			
Международные аналоги: производители азотных и сложных удобрений (аналоги Акрона)															
Yara	11 314	7,4	4,4	5,0	7,9	6,5	7,2	15,5%	20,1%	17,4%	27,6%	0,96	Норвегия		
Agrium	10 855	8,0	5,1	4,9	15,2	7,3	7,2	15,0%	16,3%	16,2%	23,9%	1,26	Канада		
CF	9 202	7,6	3,2	3,4	26,1	6,2	6,2	32,8%	50,0%	48,3%	34,9%	0,89	США		
Coromandel Fertilizers	1 679	13,3	8,7	9,2	16,9	12,4	12,0	25,7%	13,5%	11,9%	34,6%	0,75	Индия		
Fauji Fertilizer	1 506	4,7	4,2	3,7	10,8	6,6	5,8	29,9%	53,6%	52,4%	88,2%	-0,22	Пакистан		
Среднее по аналогам Акрона		8,2	5,1	5,3	15,4	7,8	7,7	23,8%	30,7%	29,2%	41,8%	0,73			

Динамика с начала года



Телекоммуникации

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					
MTC	14 037	4,2	3,9	3,6	9,4	6,0	5,4	43,1%	40,8%	40,5%	33,8%	1,21	9,78	6,79	44%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-35,1%	-32,8%	-33,5%	-26,4%	-57,9%	-55,8%								
Vimpelcom Ltd	18 673	8,9	4,8	4,4	8,3	9,3	8,4	46,9%	40,9%	40,9%	15,4%	0,97	17,71	11,54	53%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		38,8%	-17,8%	-19,4%	-35,2%	-34,2%	-31,9%								
Ростелеком	15 182	n/a	5,4	5,0	n/a	12,9	11,4	n/a	38,3%	39,9%	15,5%	1,18	4,69	5,16	-9%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		n/a	25,5%	16,5%	n/a	-0,3%	-4,1%								
Международные аналоги: операторы мобильной связи на развивающихся рынках (аналоги MTC и Вымпелкома)															
Turkcell Iletisim Hizmetleri	10 770	5,9	5,8	5,3	11,1	14,7	10,6	31,7%	31,4%	32,4%	13,5%	-0,80	Турция		
Tim Participacoes	#N/A N/	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	29,0%	27,1%	28,0%	11,5%	0,20	Бразилия		
America Movil SAB de CV	93 037	6,3	6,1	5,7	14,1	12,4	11,7	40,0%	38,9%	39,2%	27,1%	0,85	Мексика		
Millicom International Cellular	11 245	7,4	6,1	5,7	7,0	13,8	13,4	43,8%	45,1%	45,1%	28,6%	0,77	Латинская Америка		
NII Holdings	3 848	4,0	3,4	3,2	11,1	13,1	11,3	25,5%	24,3%	23,3%	9,2%	0,67	Латинская Америка		
Advanced Info Service	13 900	8,5	7,8	7,5	20,8	16,7	14,5	46,8%	46,4%	46,3%	61,4%	0,37	Тайланд		
Среднее (мобильная связь)		6,4	5,8	5,5	12,8	14,1	12,3	36,2%	35,6%	35,7%	25,2%	0,35			
Международные аналоги: операторы фиксированной связи на развивающихся рынках (аналоги Ростелекома)															
Telefonos de Mexico SAB	13 981	5,6	5,8	5,9	12,4	13,7	13,5	40,5%	40,4%	40,2%	35,2%	1,46	Мексика		
Telemar Norte Leste	9 488	3,6	4,0	3,9	5,7	12,6	11,7	35,0%	32,6%	33,0%	4,7%	1,63	Бразилия		
KT Corp	8 613	3,5	3,4	3,4	7,7	7,3	6,8	25,0%	25,1%	24,9%	11,6%	1,30	Южная Корея		
Telecom Argentina	4 138	3,5	2,8	2,4	9,7	7,1	6,0	31,0%	30,3%	30,0%	n/a	-0,27	Аргентина		
China Telecom	48 323	4,5	4,3	4,1	24,4	21,2	18,4	34,5%	32,3%	31,3%	7,4%	0,60	Китай		
Telefonica Czech Republic	6 653	5,0	5,4	6,0	10,2	15,5	14,7	42,3%	41,4%	37,7%	11,5%	-0,08	Чехия		
Среднее (фиксированная связь)		4,3	4,3	4,3	11,7	12,9	11,9	34,7%	33,7%	32,9%	14,1%	0,78			

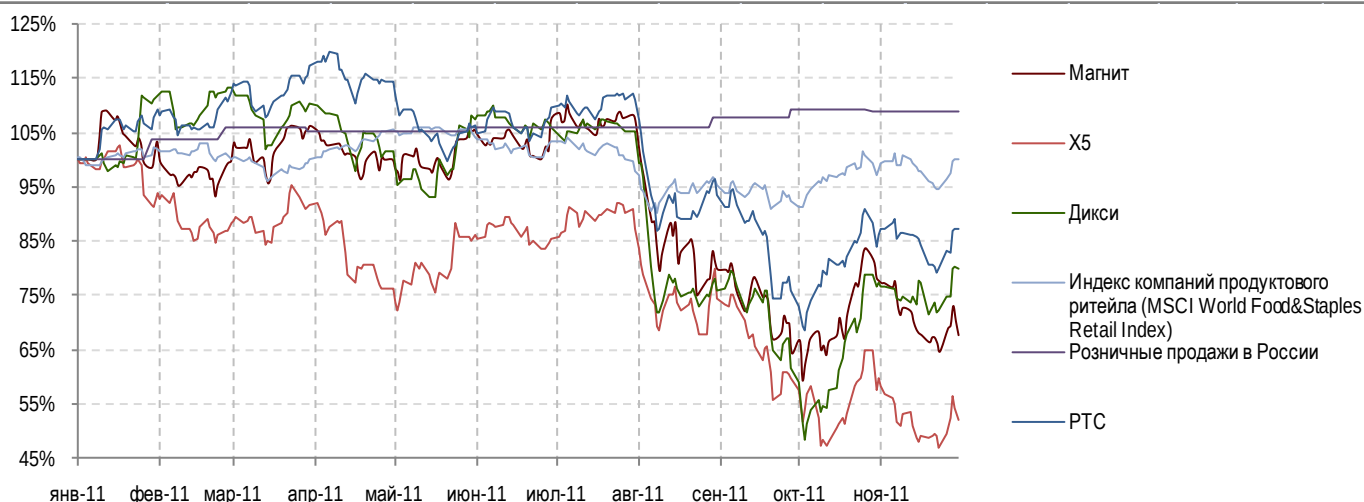
Динамика с начала года



Розничные сети

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					
Магнит	8 227	15,8	11,4	8,2	24,6	21,9	15,9	7,9%	7,2%	7,3%	18,7%	1,38	149,3	92,5	61%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-5,4%	-17,9%	-32,8%	-9,4%	-10,4%	-23,1%								
X5	6 538	11,8	9,2	7,0	24,1	24,2	14,8	7,5%	6,8%	7,1%	13,2%	4,05	52,50	24,10	118%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-29,4%	-33,8%	-42,3%	-11,4%	-1,0%	-28,4%								
Дикси	1 293	16,1	8,5	5,8	104,4	27,3	15,5	5,3%	6,1%	6,5%	10,7%	2,22	16,75	10,36	62%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-3,7%	-38,5%	-52,3%	284,4%	11,8%	-25,1%								
Среднее по российскому рынку		14,6	9,7	7,0	51,0	24,5	15,4	6,9%	6,7%	7,0%	14,2%	2,55			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-12,8%	-30,1%	-42,5%	87,9%	0,1%	-25,5%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Shoptite Holdings Ltd	9 294	16,1	13,1	13,1	28,8	24,7	22,5	6,5%	6,6%	6,9%	38,5%	0,03		ЮАР	
Massmart Holdings Ltd	4 477	13,1	12,7	11,2	28,0	27,7	23,9	5,5%	4,6%	5,3%	32,0%	-0,05		ЮАР	
Ср All	7 403	21,4	14,6	12,7	34,3	28,0	23,4	7,2%	8,9%	9,1%	42,6%	-2,09		Тайланд	
Lotte Shopping	9 066	8,8	7,5	6,8	10,1	9,8	8,4	11,1%	10,7%	10,5%	7,8%	1,74		Южная Корея	
Walmart de Mexico	48 437	19,7	17,7	15,1	33,6	30,2	25,4	9,9%	9,8%	10,1%	16,8%	-0,31		Мексика	
Bim Birlesik Magazalar As	4 302	21,4	18,0	14,8	32,0	27,0	22,6	5,4%	5,3%	5,3%	51,2%	-0,70		Турция	
Cencosud	13 425	16,6	13,6	11,8	23,3	23,6	18,9	8,6%	8,7%	8,8%	10,5%	2,71		Чили	
Среднее по межд. аналогам		16,7	13,9	12,2	27,2	24,4	20,7	7,7%	7,8%	8,0%	28,5%	0,19			

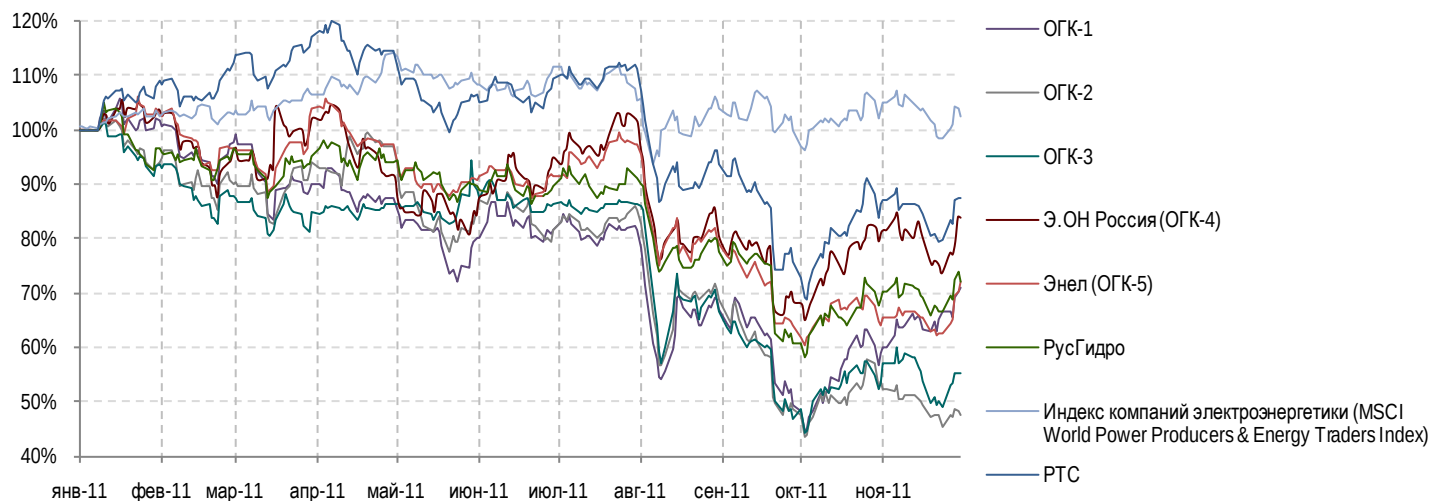
Динамика с начала года



Тепловая генерация

Компания	МСар, \$ 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	1 840	5,8	4,7	4,5	11,1	8,7	9,8	13,8%	15,4%	15,0%	9,4%	-2,19	0,046	0,028	64%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-53,6%	-54,4%	-49,3%	-28,0%	-43,2%	-18,3%								
ОГК-2	918	7,6	3,7	2,9	12,9	6,7	7,3	10,2%	12,5%	14,0%	6,3%	0,40	0,063	0,028	123%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-39,4%	-64,6%	-67,7%	-16,4%	-56,1%	-39,0%								
ОГК-3	1 460	4,9	2,1	1,2	neg	16,6	14,2	4,4%	8,9%	13,4%	3,2%	-26,1	0,053	0,031	72%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-61,0%	-80,0%	-87,0%	n/a	9,0%	18,7%								
Э.ОН Россия (ОГК-4)	5 058	10,7	6,4	4,9	15,2	9,2	7,2	29,0%	34,5%	37,7%	15,5%	-0,01	0,124	0,080	54%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-15,0%	-37,9%	-45,3%	-1,5%	-39,5%	-39,8%								
Энел (ОГК-5)	2 326	10,9	6,0	4,8	19,2	8,7	6,7	16,1%	24,2%	26,2%	11,6%	2,39	0,115	0,066	75%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-13,2%	-42,4%	-46,6%	24,3%	-42,9%	-43,7%								
РусГидро	11 296	5,6	5,1	5,2	29,9	8,9	9,3	14,7%	40,8%	43,1%	7,5%	0,34	0,064	0,039	64%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-55,0%	-50,6%	-41,7%	93,1%	-41,7%	-21,9%								
Среднее по российскому рынку		7,6	4,7	3,9	17,7	9,8	9,1	14,7%	22,7%	24,9%	8,9%	neg			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-39,5%	-55,0%	-56,3%	14,3%	-35,7%	-24,0%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Huaneng Power	8 857	11,2	10,5	9,0	14,0	25,1	16,5	18,6%	16,3%	17,1%	4,1%	6,84	Китай		
AES Gener	4 287	13,0	8,2	8,9	25,3	11,3	11,1	26,2%	34,2%	31,2%	14,9%	3,40	Чили		
China Resources Power	8 788	13,3	10,6	8,6	13,7	12,9	10,7	24,4%	23,8%	24,8%	11,5%	5,85	Китай		
Datang Power	8 041	12,9	11,9	10,1	12,4	17,6	13,2	27,2%	25,4%	26,4%	5,7%	9,15	Китай		
China Resources Power	8 788	13,3	10,6	8,6	13,7	12,9	10,7	24,4%	23,8%	24,8%	11,5%	5,85	Китай		
China Power International	1 170	11,5	10,4	8,5	13,7	11,8	9,3	29,7%	27,8%	28,4%	5,9%	8,72	Китай		
Среднее по межд. аналогам		12,5	10,4	9,0	15,5	15,3	11,9	25,1%	25,2%	25,5%	9,0%	6,63			

Динамика с начала года



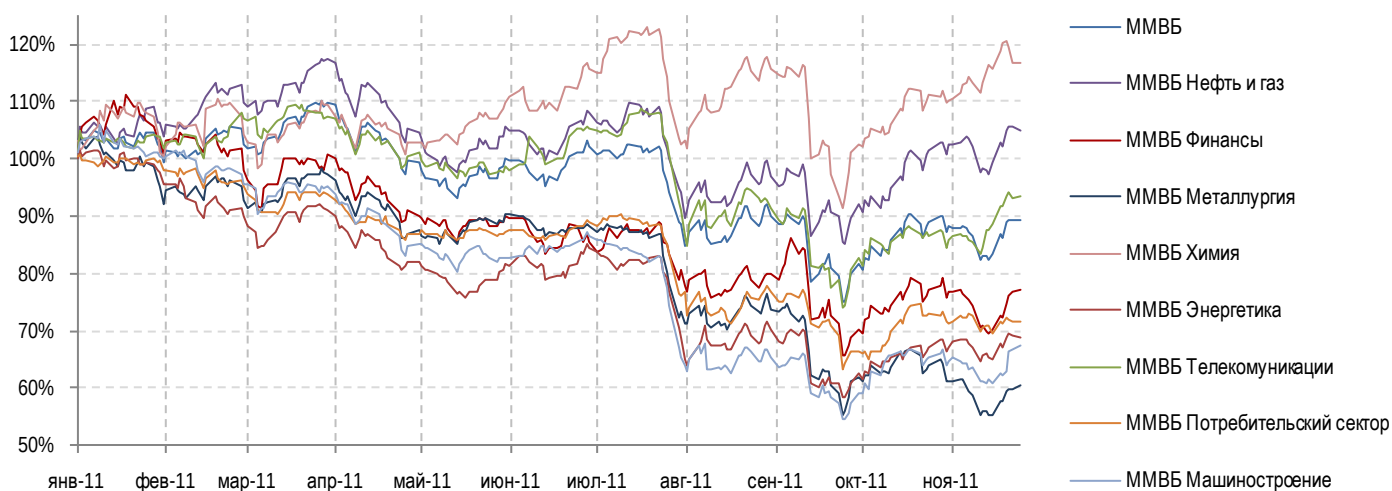
Электросетевые компании

Компания	МСар, \$ 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	13 793	7,6	5,5	4,6	21,9	11,7	10,3	53,8%	57,9%	59,0%	4,0%	0,64	0,014	0,011	24%
МРСК Холдинг	3 974	3,9	3,2	2,9	5,3	3,7	3,7	17,9%	19,1%	19,0%	9,1%	1,13	0,234	0,092	152%
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Companhia de Transmissao	4 405	8,7	7,2	6,4	9,4	8,8	7,9	51,1%	62,0%	63,4%	23,3%	1,19	Бразилия		
Redes Energeticas Nacionais	1 420	8,7	7,3	6,7	9,4	8,0	7,2	51,3%	51,6%	54,0%	12,7%	5,45	Португалия		
Manila Electric	6 299	11,3	8,6	8,5	28,2	17,2	17,0	9,5%	12,4%	12,0%	23,7%	-0,14	Филиппины		
Среднее по межд. аналогам		8,7	7,2	6,5	9,4	8,4	7,6	37,3%	56,8%	58,7%	18,0%	3,32			

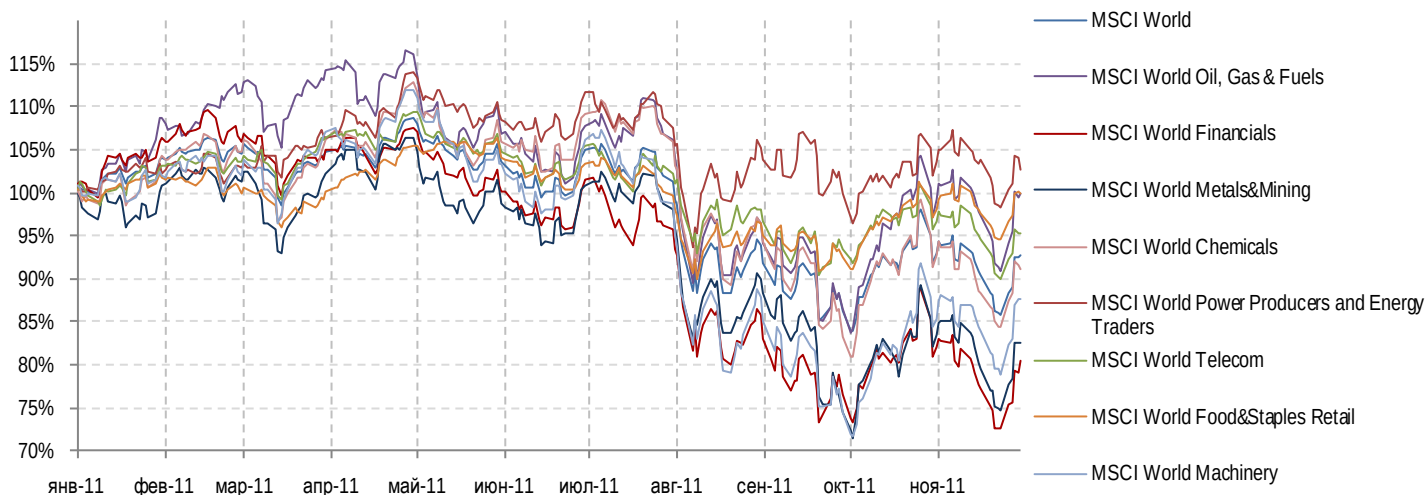
Динамика с начала года



Динамика отраслевых индексов ММВБ с начала года

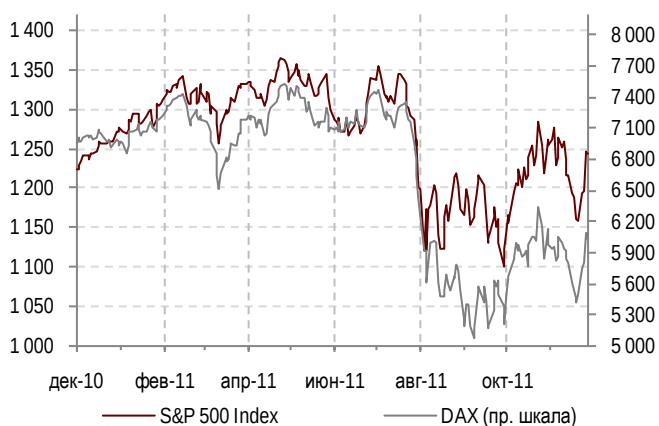


Динамика отраслевых индексов MSCI World с начала года



Фондовые рынки

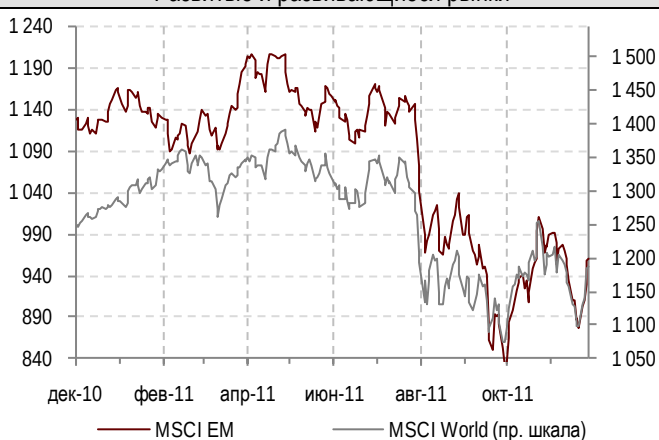
США и Европа



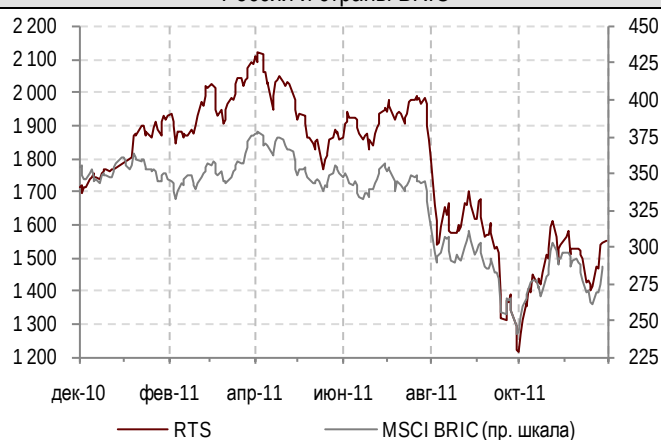
Китай и Япония



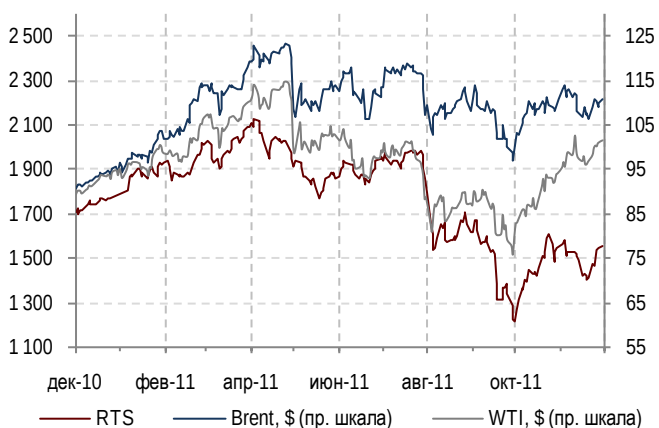
Развитые и развивающиеся рынки



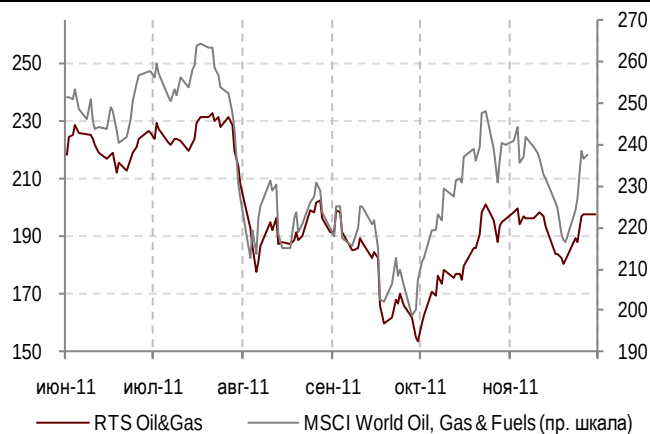
Россия и страны BRIC



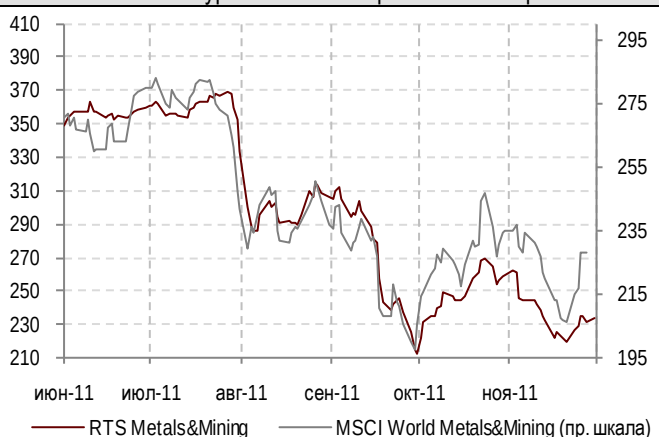
Россия и нефть



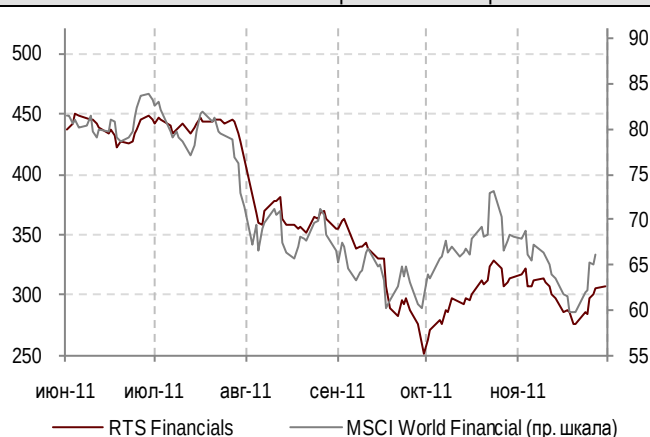
Нефтегазовый сектор: Россия и мир



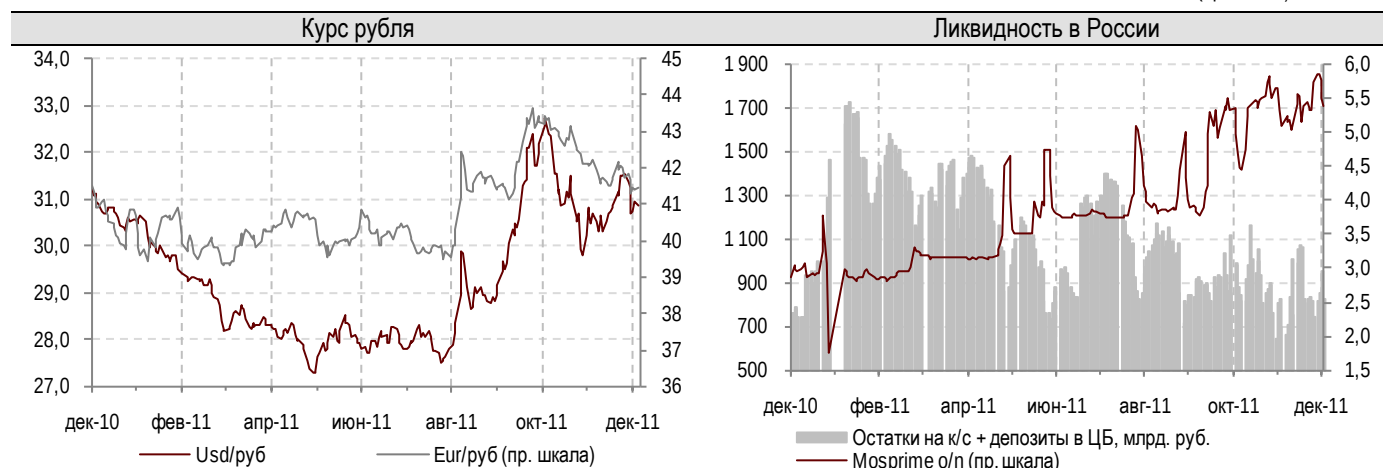
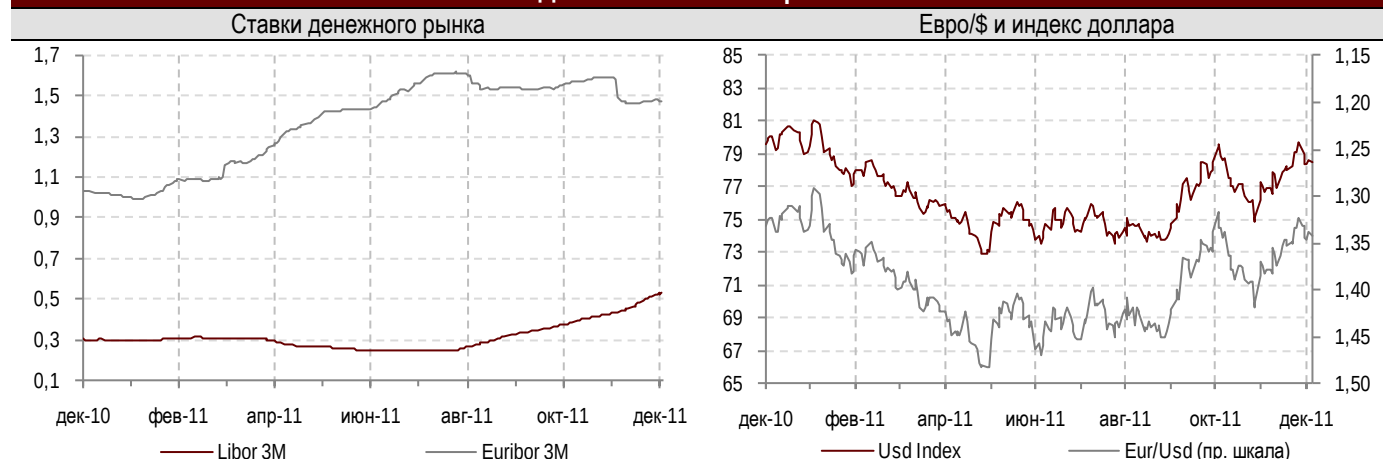
Металлургический сектор: Россия и мир



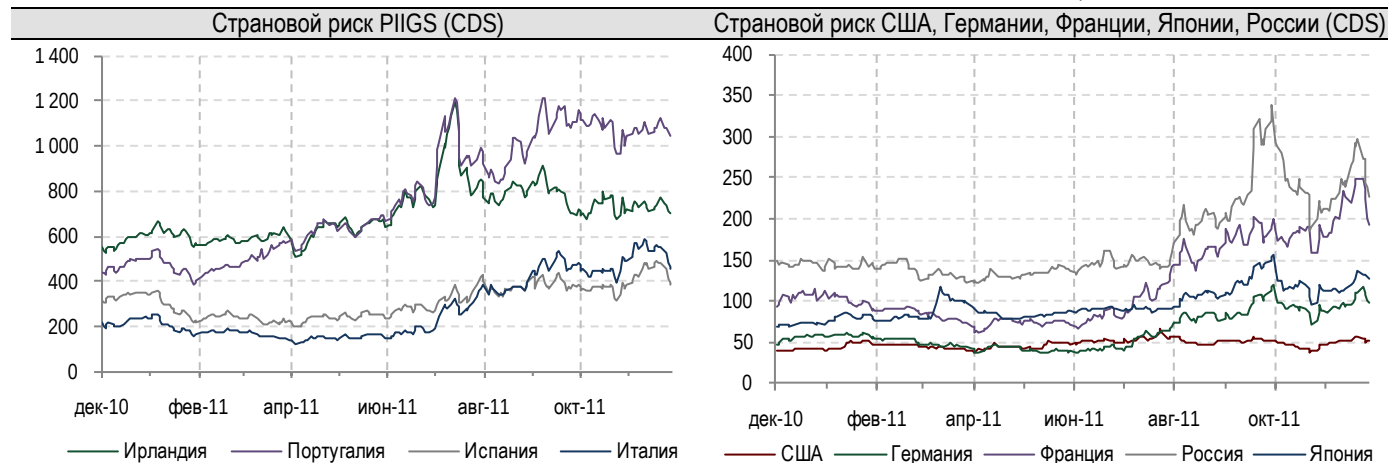
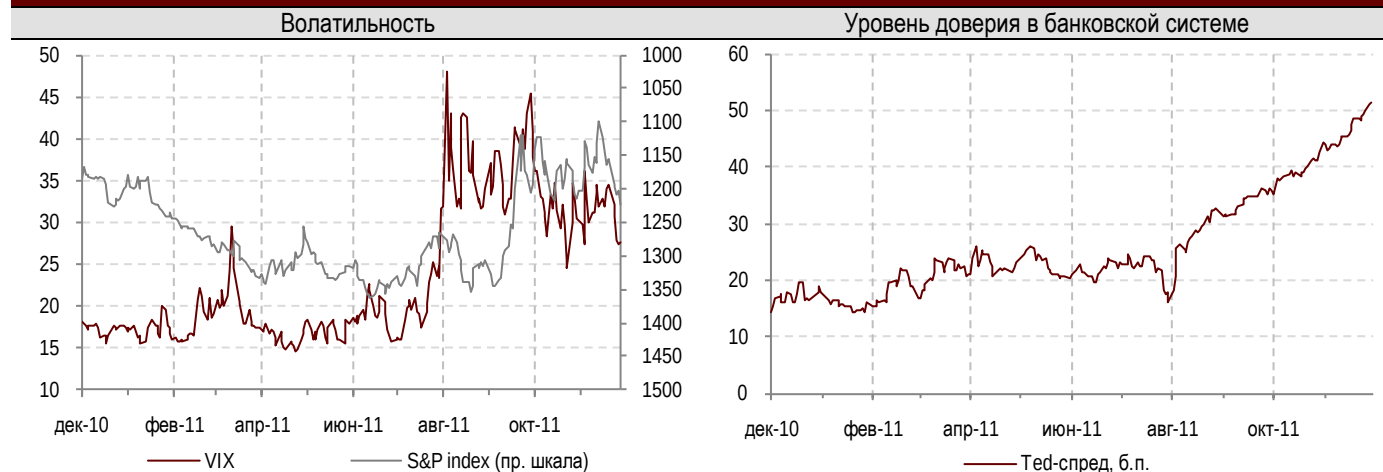
Финансовый сектор: Россия и мир



Денежно-валютные рынки



Риск

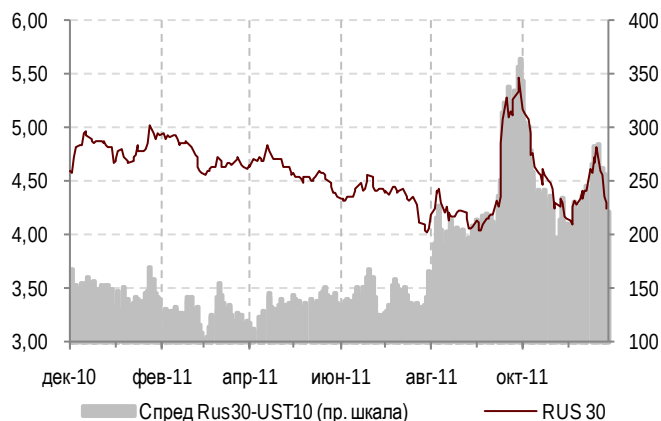


Долговые рынки

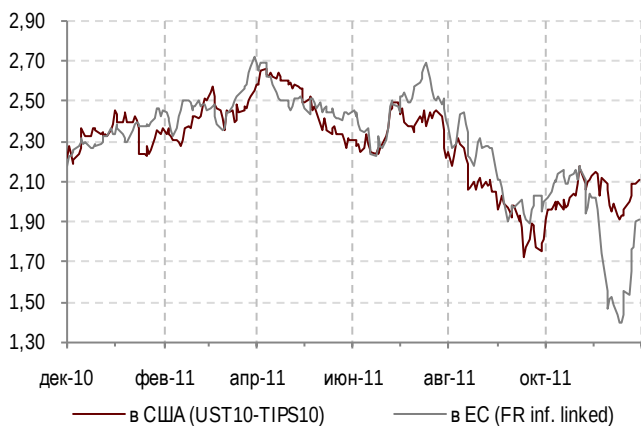
Доходность UST



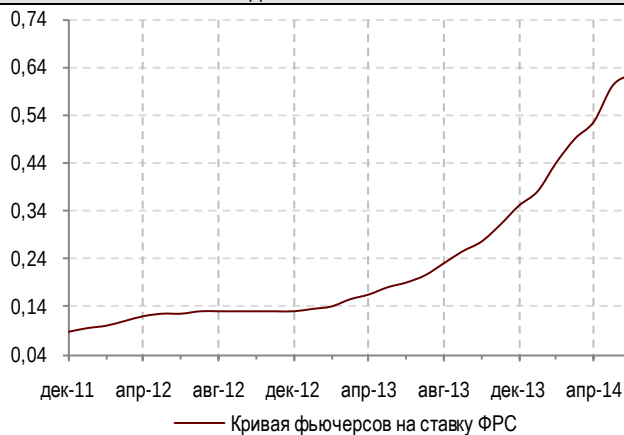
Страновая премия России



Инфляционные ожидания

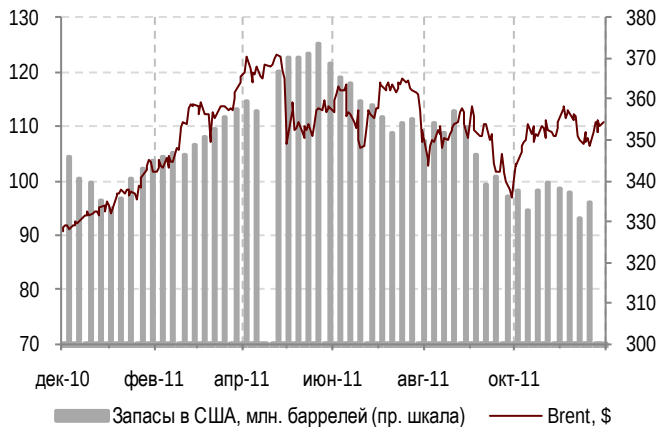


Ожидания по ставке ФРС

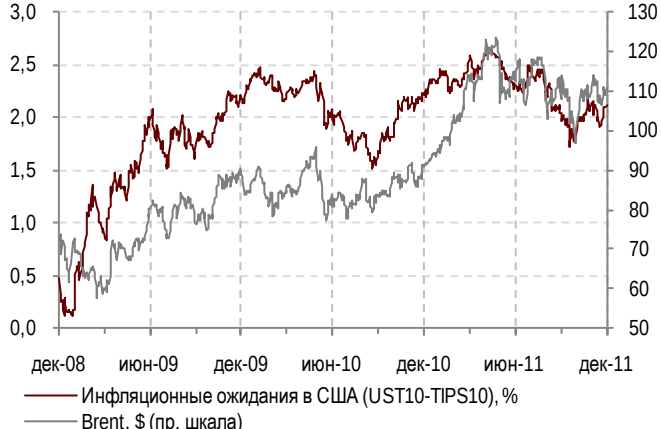


Товарные рынки

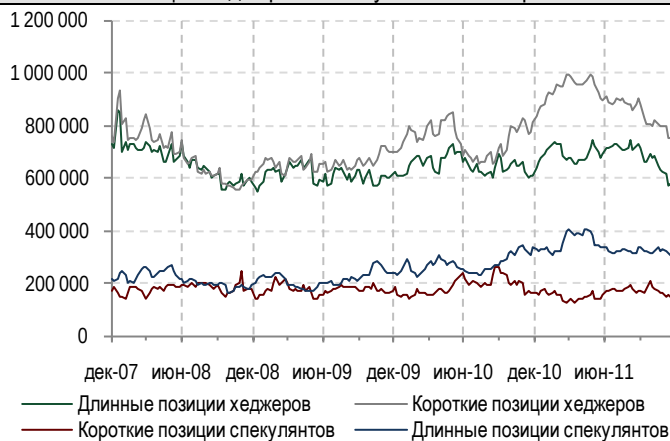
Нефть и запасы



Нефть и инфляционные ожидания

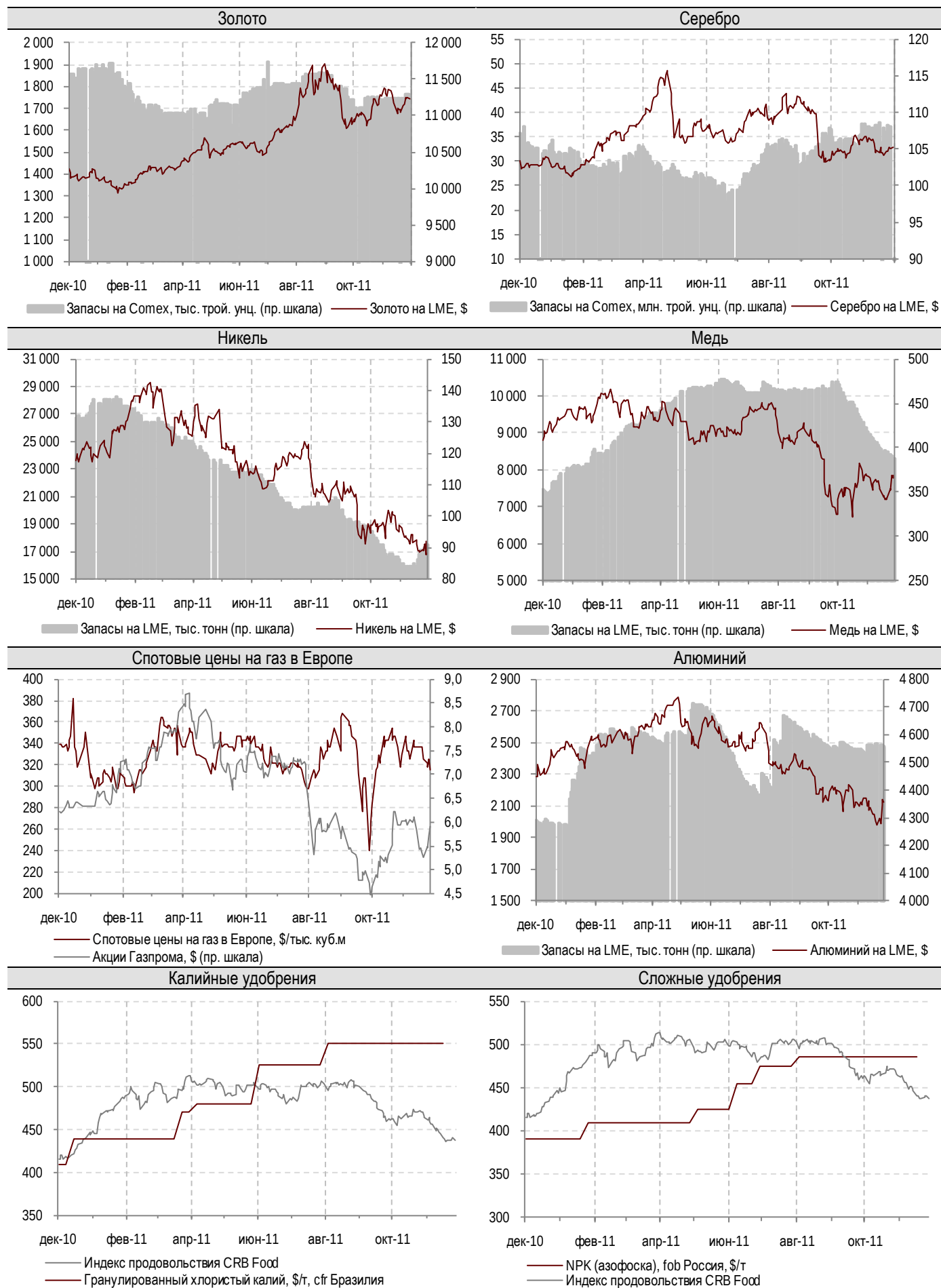


Позиции хеджеров и спекулянтов по нефти



Чистые позиции спекулянтов по нефти

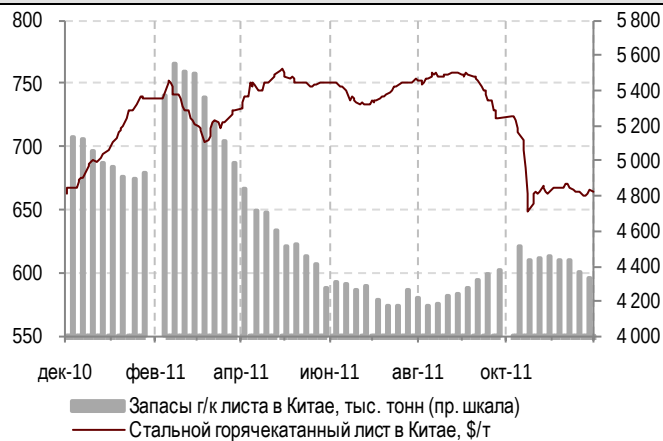




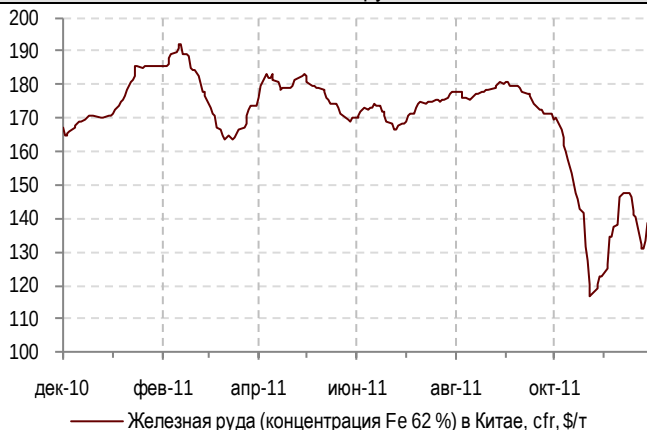
Сталь в России



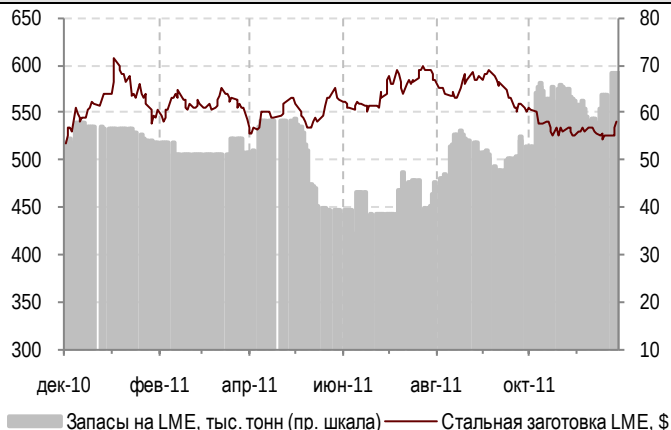
Сталь в Китае



Железная руда

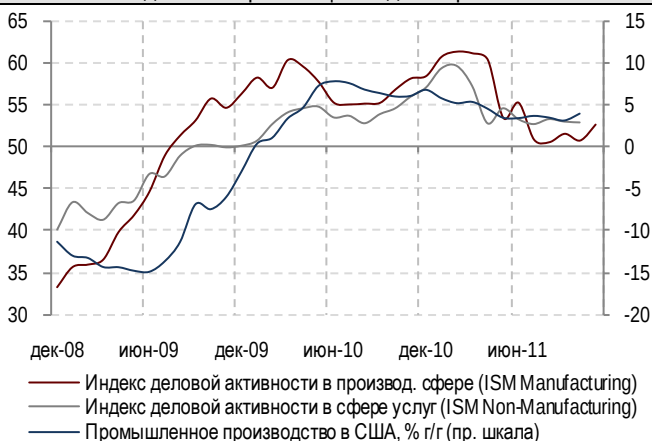


Сталь на LME

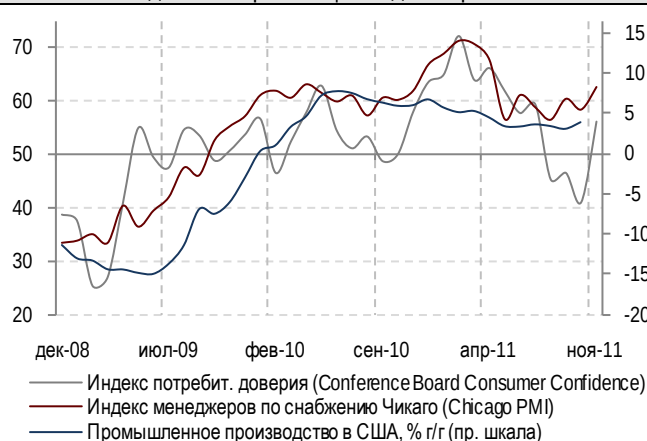


Экономические показатели

Индексы опережающих индикаторов США



Индексы опережающих индикаторов США



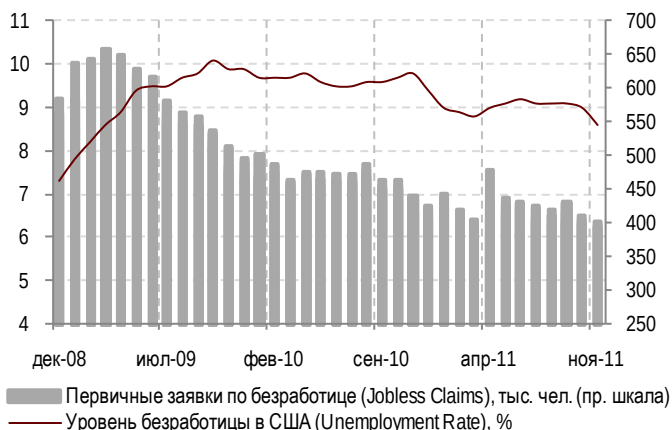
Промпроизводство и фондовый рынок в США



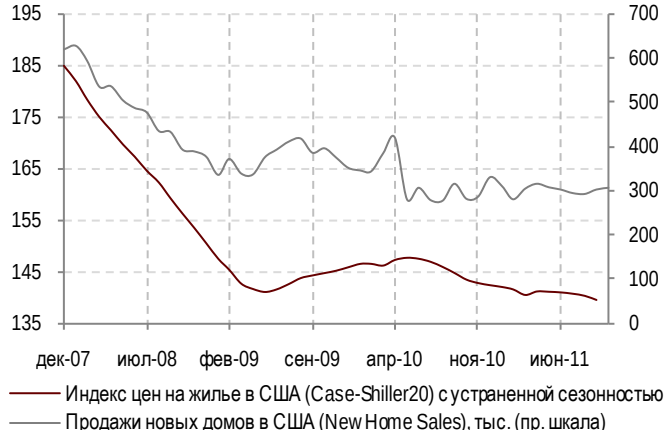
Индекс деловой активности и фондовый рынок США



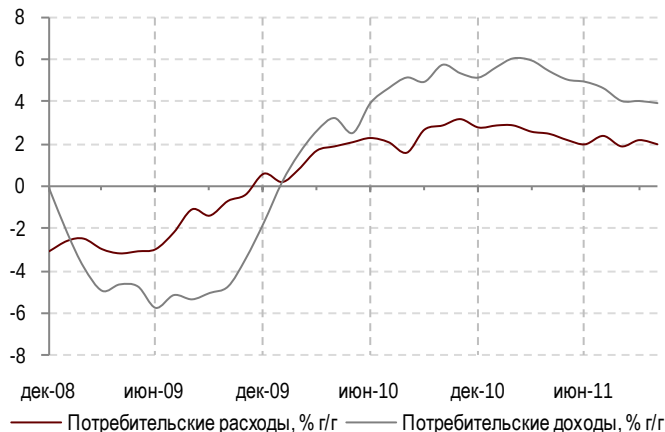
Безработица в США



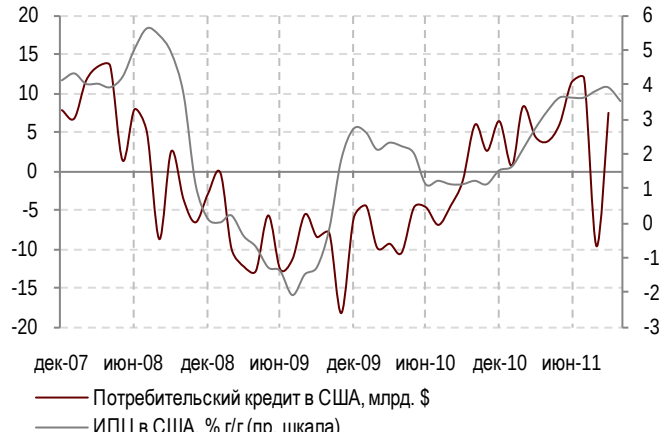
Рынок недвижимости в США



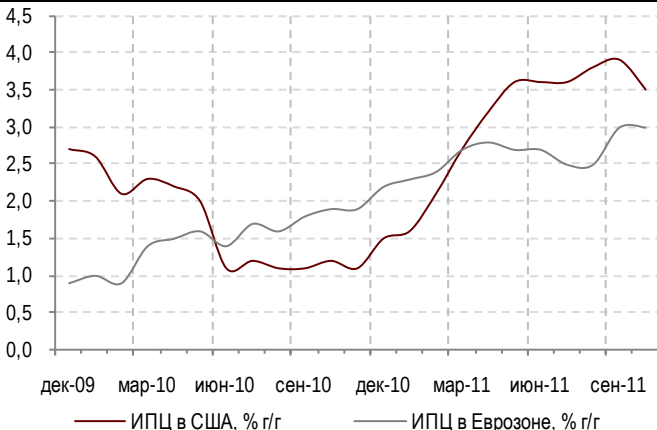
Потребительские расходы и доходы в США



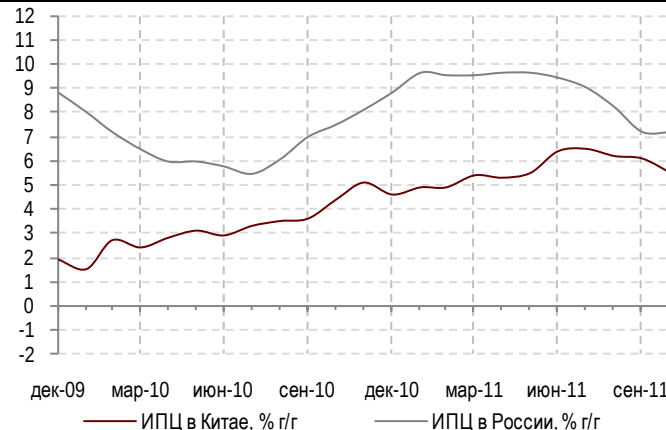
Кредит и инфляция в США



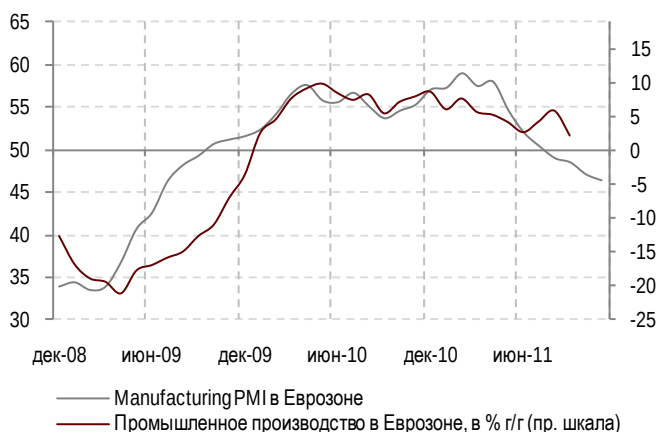
Инфляция в США и Еврозоне



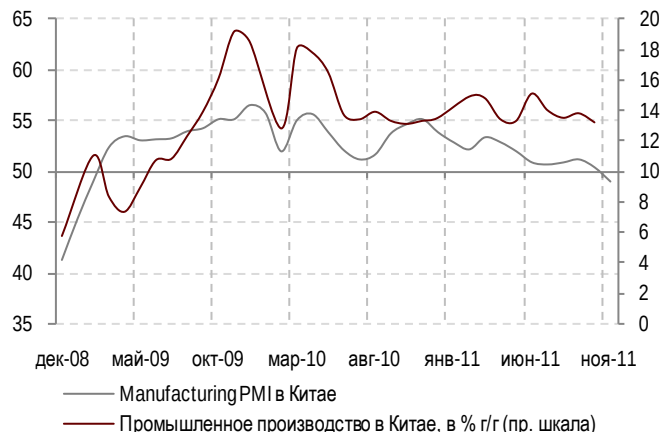
Инфляция в Китае и России

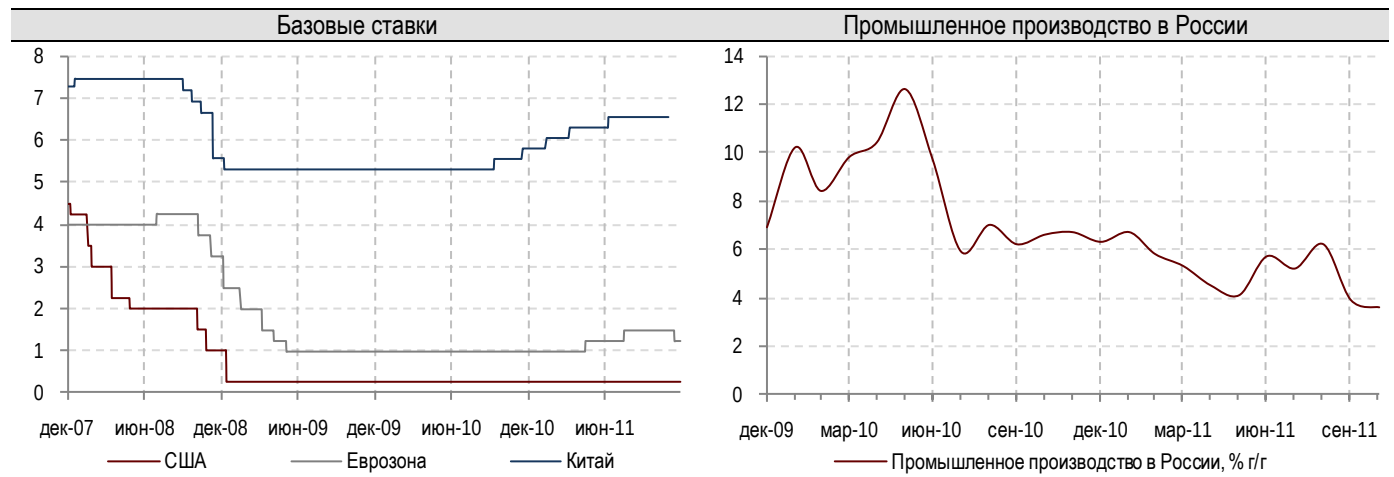


Промышленное производство в Еврозоне



Промышленное производство в Китае





Источник: Bloomberg



Контактная информация

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

Аналитическое управление

Андрей Захаров
старший аналитик
azakharov@ankorinvest.ru

Сергей Смирнов
аналитик
ssmirnov@ankorinvest.ru

Андрей Нефёдов
аналитик
anefedov@ankorinvest.ru

Михаил Сидakov
аналитик
msedakov@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.