

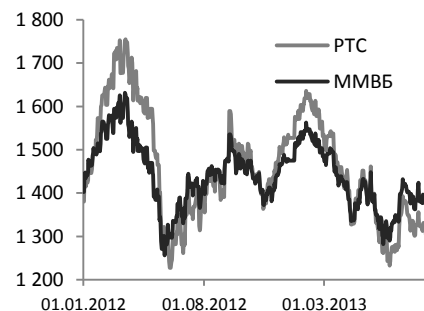
## Акции: стратегия на месяц. Сентябрь 2013: рекомендуем соблюдать осторожность.

В целом август оправдал наши ожидания в плане низкой активности рыночных игроков, что было обусловлено разгаром отпускного сезона в Европе и США. Однако нельзя не отметить ряд важных факторов, оказывающих влияние на динамику российских индексов: эскалация сирийского конфликта, усиливающиеся слухи о сворачивании QE3, замедление экономики РФ и Китая. Кроме того, для России сильная нефть и слабый рубль – довольно необычная ситуация, которая, тем не менее, может обернуться дальнейшим снижением индексов. В данных условиях мы считаем целесообразным продолжать соблюдать крайнюю осторожность. Мы рекомендуем выбирать корпоративные истории, а также не исключаем спекулятивную игру в нефтяном секторе, пока цены на «черное золото» держатся на высоких уровнях. Среди акций мы по-прежнему отдаем предпочтение компаниям из сферы высоких технологий, телекоммуникаций и потребительского сектора. Напоминаем, что к фаворитам нашей стратегии на II полугодие являются Mail.ru, МТС, Магнит, Yandex, Dixy, Новатек, Мегафон.

**Слабый рубль/дорогая нефть: что окажется сильнее?** В конце августа на рынке сложилась довольно необычная для российских реалий ситуация: национальная валюта слабела на фоне негативных явлений в экономике, а нефть, напротив, дорожала вследствие усиления напряженности на Ближнем Востоке, в частности, в Сирии. С июля 2013 г. рубль подешевел по отношению к доллару США на 3,5%, а нефть (Brent) в течение 2 недель взлетела на 8%. Мы считаем, что в сложившихся условиях шансы дальнейшего снижения российских индексов по-прежнему велики, поскольку неминуемое снижение нефтяных котировок еще более усилит давление на российские акции.

**Сворачивание QE3 – рост ставок в США.** Как мы и ожидали, в течение августа 2013 г. американский рынок продемонстрировал негативную динамику. В частности, индекс S&P500 снизился за месяц на 4%. Мы видим две основных причины снижения. Во-первых, это усиливающиеся слухи относительно сворачивания программы количественного смягчения (QE3), а, во-вторых, августовское затишье на рынке. На наш взгляд, в сентябре поведение американского рынка будет обусловлено а) тем, насколько инвесторы готовы морально к сворачиванию QE3 и последующему за этим ростом процентных ставок и б) экономическими данными, наиболее важными из которых являются данные о безработице, изменение числа занятых (Nonfarm payrolls), данные с рынка жилья.

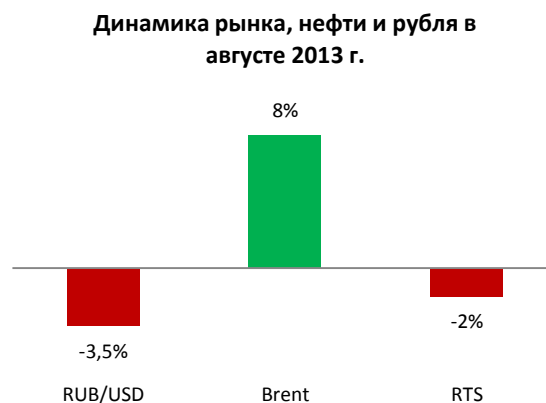
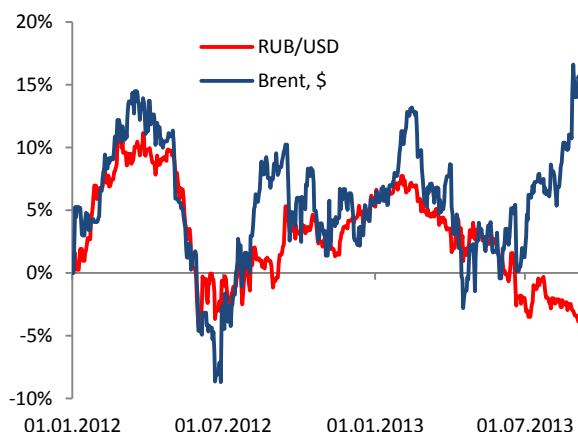
**Замедление роста экономик России и Китая.** Состояние экономики РФ продолжает внушать опасения. На фоне ослабления российского рубля происходит дальнейшее снижение темпов роста экономики (ВВП РФ во II квартале 2013 г. упал до 1,2%). Кроме того, явления замедления роста в экономике Китая также имеют серьезное влияние на российские компании, прежде всего, из добывающих и обрабатывающих секторов. Во II квартале ВВП КНР замедлился до 7,5% год к году по сравнению с I кварталом.



	Index	%, m-o-m	%, y-o-y
<b>Russia</b>			
MICEX	1 388	-0,2	-2,3
RTSI	1 310	-1,8	-5,8
<b>Developed markets</b>			
Dow Jones	14 931	-4,4	14,4
S/P 500	1 653	-3,2	17,8
FTSE 100	6 471	-2,2	14,4
DAX	8 180	-2,6	17,5
NIKKEI	14 065	-1,4	62,0
<b>Emerging markets</b>			
Shanghai	2 122	3,5	4,2
Bovespa	51 716	6,8	-9,1
MEX IPC	39 774	-5,1	0,5
Tel Aviv 25	1 180	-2,0	5,9
<b>Commodities</b>			
<b>Energy</b>			
Brent	115	7,1	7,1
WTI	108	2,0	11,9
<b>Metals</b>			
Gold	1 392	6,9	-18,4
Silver	24	19,0	-27,6
Copper	7 124	1,7	-6,7
Nickel	13 680	-2,3	-14,2
Aluminium	1 790	-1,1	-8,0
Zinc	1 874	0,5	-0,2
<b>Agriculture</b>			
Corn	467	1,5	-28,9
Wheat	645	-2,0	-24,9
<b>Forex</b>			
USD/RUR	33,4	-1,4	-3,4
EUR/USD	0,8	0,5	-4,5

## Коррекция нефти может привести к дальнейшему падению российских индексов

Дорожающая нефть и дешевеющий рубль – ситуация для российского рынка довольно редкая. Национальная валюта снижалась в течение всего года на фоне замедления экономического роста. Нефть, напротив, была относительно стабильна, а в августе рост стоимости барреля марки Brent составил около 8% до \$115 из-за эскалации военного конфликта в Сирии.



Источник: Bloomberg

На наш взгляд, выход из данной ситуации может быть, скорее, негативным для российского рынка акций. Такой гэп нефтяных котировок в краткосрочной перспективе, по всей вероятности, будет закрыт коррекцией вниз. В свою очередь, это приведет к дальнейшему ослаблению рубля и усилит давление на фондовый рынок РФ. Фактически можно сказать, что рост нефтяных котировок никак не повлиял на динамику российских индексов. Поэтому вероятная коррекция на нефтяном рынке может привести к тестированию уровней 1200 пунктов по индексу RTS.

Тем не менее, нефтяные компании РФ извлекут краткосрочную выгоду из роста цен на нефть. Мы не исключаем, что возможна спекулятивная игра в бумагах данного сектора, из которых мы отдаем предпочтение Сургутнефтегазу (обычка), ЛУКОЙЛу и Газпромнефти. При этом необходимо соблюдать осторожность и крайнюю дисциплинированность.

Кроме того, продолжающееся ослабление рубля само по себе позитивно влияет на финансовые показатели компаний, у которых основная часть расходов номинирована в российской валюте, а львиная доля выручки – в долларах и евро. Поэтому в III квартале компании нефтяного сектора, а также отдельные представители metals & mining могут продемонстрировать некоторое улучшение рентабельности по EBITDA, или, как минимум, мы не увидим серьезного ухудшения данного показателя.

В качестве примера можно привести недавнюю отчетность Норильского никеля (GMKN RX) за 1 полугодие 2013 г., в которой снижение рентабельности EBITDA составило всего 1%, несмотря на снижение цен на никель и медь на 12% и 6% соответственно. Одна из причин такого результата – ослабление рубля.

### Финансовые результаты Норникеля за 1п2013, \$ млн

	1п2013	1п2012	Изм., %
Выручка	5 565	5 929	-6%
EBITDA	2 299	2 494	-8%
Чистая прибыль	1 181	1 497	-21%
<b>Маржа EBITDA, %</b>	<b>41%</b>	<b>42%</b>	
<b>Чистая маржа, %</b>	<b>21%</b>	<b>25%</b>	

06 сентября 2013

## Техническая картина: USA – up, Russia – down

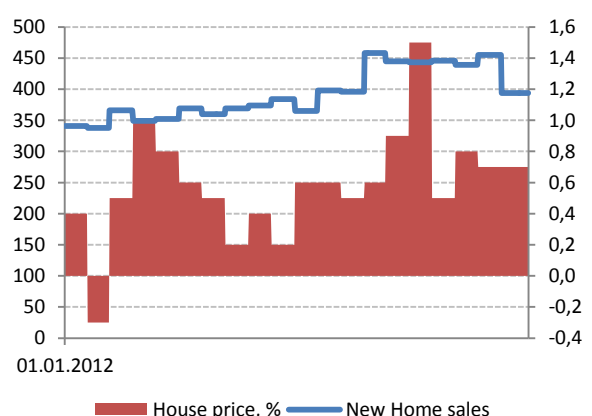
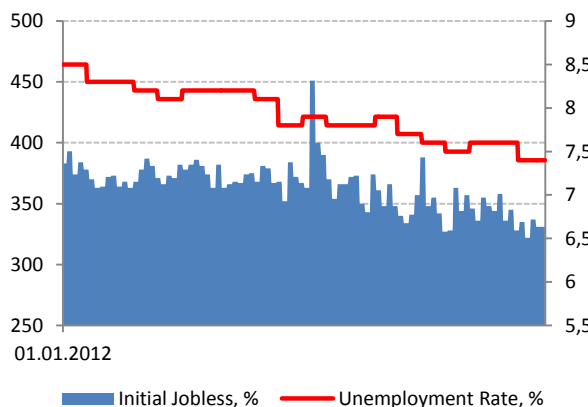
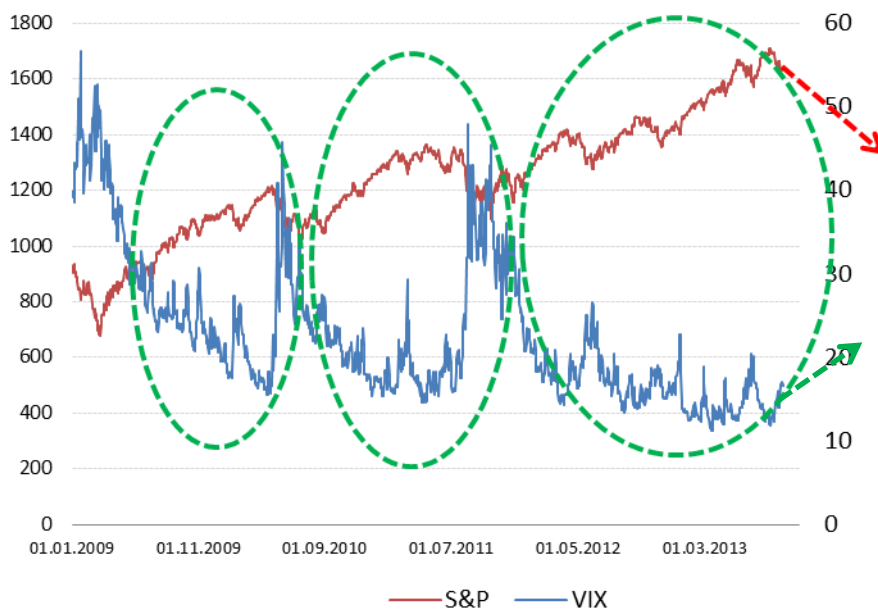
Глобальная техническая картина на графиках индексов РТС и S&P 500 не меняется. Америка по-прежнему находится в восходящем тренде, у нас же в обозримом будущем будут преобладать медвежьи настроения.



Источник: Bloomberg

Между тем, судя по графику SPX, здесь мы подошли к важному уровню поддержки, в случае отскока от которой американский рынок продолжит рост. Однако во многом это зависит от того, как в дальнейшем будут развиваться события вокруг возможного роста ставок после частичного сворачивания реализации программы количественного смягчения.

Есть надежда, некоторая часть игроков рынка США морально готова к такому повороту событий. С другой стороны, важно, чтобы эти настроения подкреплялись растущей уверенностью в том, что экономика страны «расправляет крылья». Здесь внимание инвесторов будет приковано к важнейшим экономическим показателям, в частности, первичным обращениям за пособиями по безработице (Initial jobless), уровню безработицы, изменению числа занятых (Nonfarm payrolls), данным с рынка недвижимости. Вместе с тем, как показывает динамика индекса за последний месяц, настроения инвесторов имеют смешанный характер, что видно по коррекции индекса S&P и росту индекса волатильности VIX.



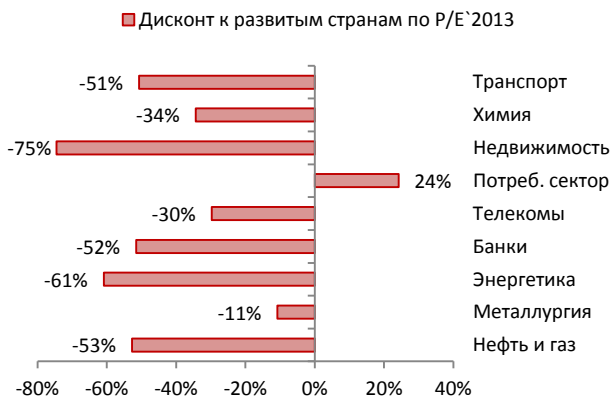
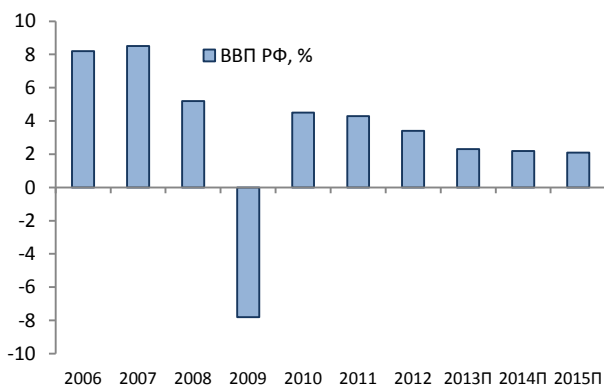
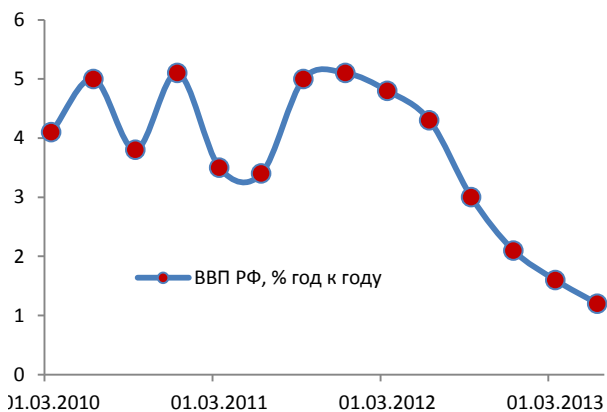
Источник: Bloomberg

## Замедление российской экономики остается существенным риском

Замедление роста российской экономике продолжается, и чем дальше, тем больше это напоминает симптомы «тяжелой и продолжительной болезни». Во II квартале рост ВВП замедлился до 1,2% год к году, промышленное производство показало снижение на 0,7%.

Инфляция несколько замедлилась, до 6,5%, что способствовало некоторому росту доходов населения, однако пока эта инфляция остается выше уровня прогноза в целом на 2013 г. На фоне снижения курса рубля относительно доллара США и евро сильно выросла доходность «длинных» государственных облигаций (2042 год), номинированных в доллара. На конец августа – начало сентября она достигла 5,8%. Соответственно цены упали ниже номинала (до 98,6).

В таких условиях аппетит к риску у инвесторов продолжает снижаться, и даже растущий дисконт, с которым российские акции торгуются к зарубежным аналогам, не может способствовать улучшению ситуации.



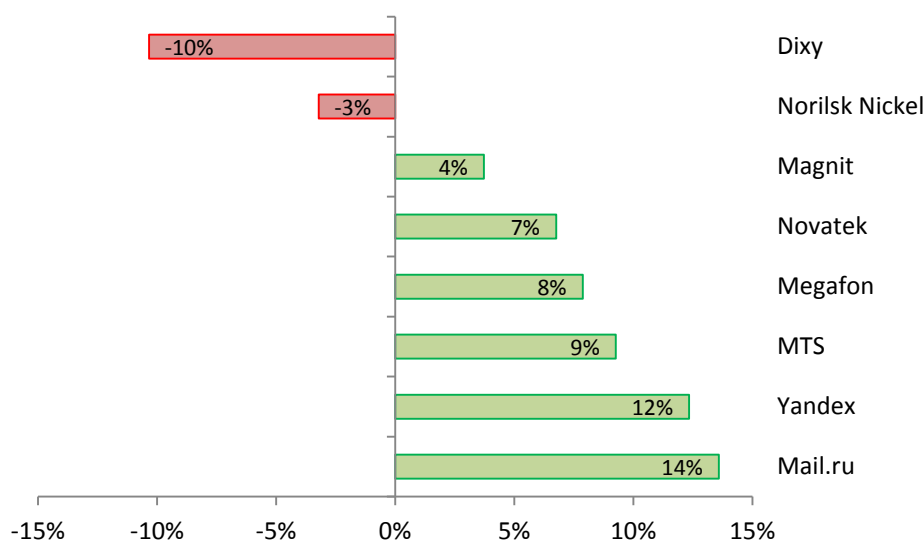
## Фавориты стратегии: отличные результаты за 2 месяца

В нашей инвестиционной стратегии («Run rabbit run...», 18.07.2013) в качестве top picks среди российских акций мы выделяли следующие бумаги: Mail.ru, Yandex, МТС, Мегафон, Новатэк, Магнит, Норильский никель и Dixy. Отметим, что эти истории проявили себя за прошедшие 2 месяца очень хорошо. Единственная акция, которая продемонстрировала значительное снижение – Dixy.

Среди лидеров роста – интернет-компании Mail.ru и Yandex, следом идут телекомы – МТС и Мегафон. **Таким образом, средневзвешенный рост котировок наших фаворитов по итогам 49 дней с момента выхода стратегии составил 5%, доходность в годовом выражении – 37%.**

Мы ожидаем, что в ближайший месяц рынок будет снижаться, что отразится и на данных историях. Тем не менее, как показывает практика, бумаги этих компаний являются хорошим защитным инструментом в неспокойные времена. Мы продолжаем фокусировать внимание инвесторов на этих историях.

Динамика котировок наших top picks за 49 дней

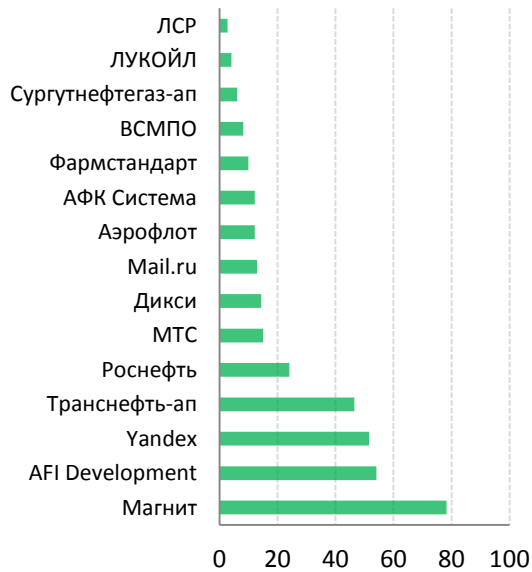


Источник: Bloomberg

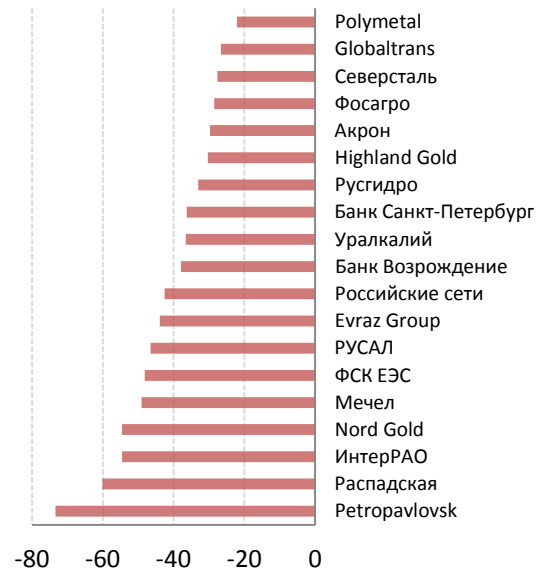
## Наиболее важная статистика в сентябре 2013

<b>9 сентября</b>	
ВВП Японии	Япония
ИПЦ Китая	Китай
<b>10 сентября</b>	
Промышленное производство	Китай
Изменение числа занятых от ADP	США
<b>11 сентября</b>	
Безработица	Великобритания
ИПЦ Германии	Еврозона
<b>12 сентября</b>	
Промышленное производство	Еврозона
<b>13 сентября</b>	
Розничные продажи	США
Индекс цен производителей	США
Индекс настроения потребителей Мичигана	США
<b>16 сентября</b>	
ИПЦ Еврозоны	Еврозона
Промышленное производство	США
<b>17 сентября</b>	
ИПЦ Великобритании	Великобритания
Индекс экономических настроений Германии	Еврозона
Базовый ИПЦ	США
<b>18 сентября</b>	
Данные с рынка недвижимости	США
<b>19 сентября</b>	
Розничные продажи	Великобритания
<b>23 сентября</b>	
Индекс деловой активности в производственной сфере	Китай
Индекс производственной активности Германии	Еврозона
<b>24 сентября</b>	
Индекс делового климата Германии	Еврозона
Пресс-конференция главы ФРС	США
<b>26 сентября</b>	
ВВП Великобритании	Великобритания

**Лидеры за 12 месяцев**

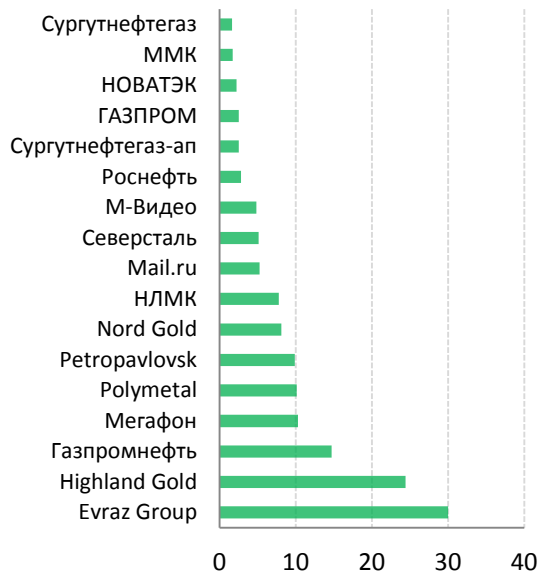


**Аутсайдеры за 12 месяцев**



Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»

**Лидеры мая 2013**

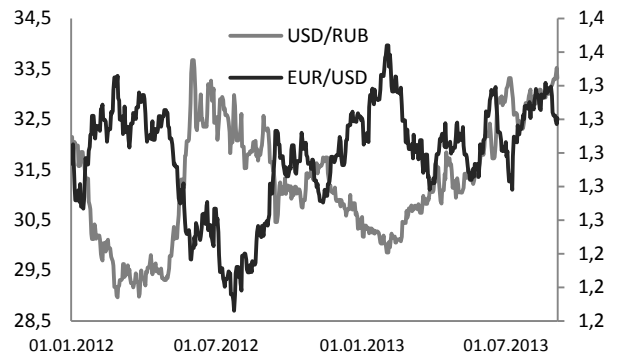


**Аутсайдеры августа 2013**

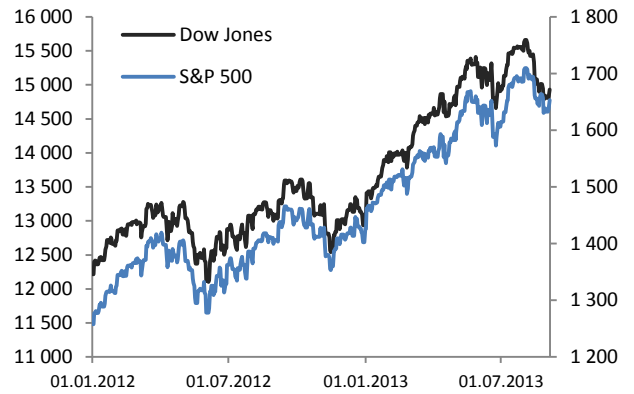


Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»

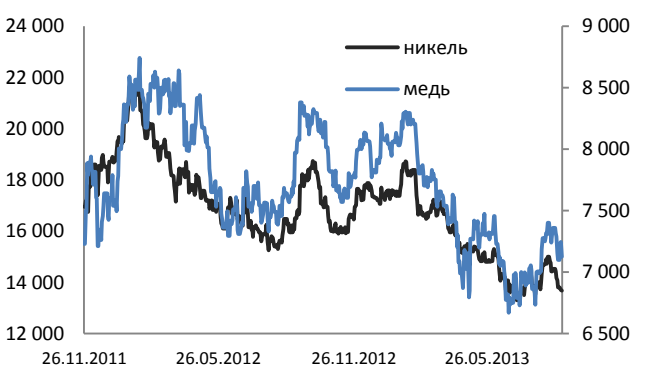
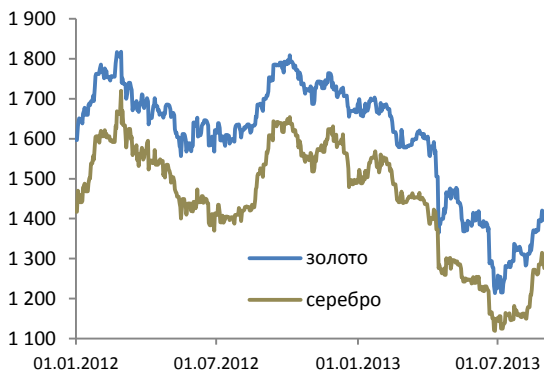




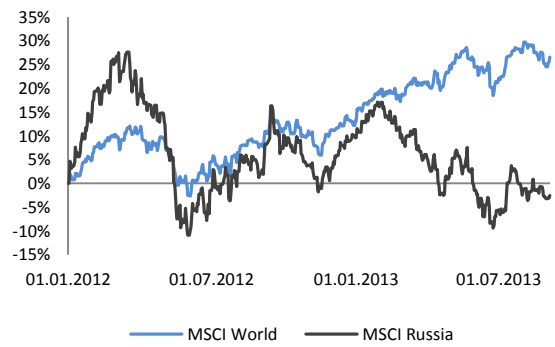
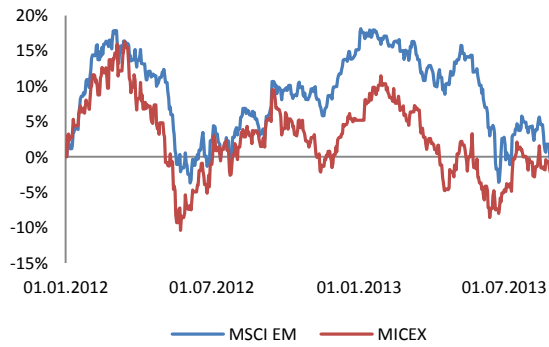
Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

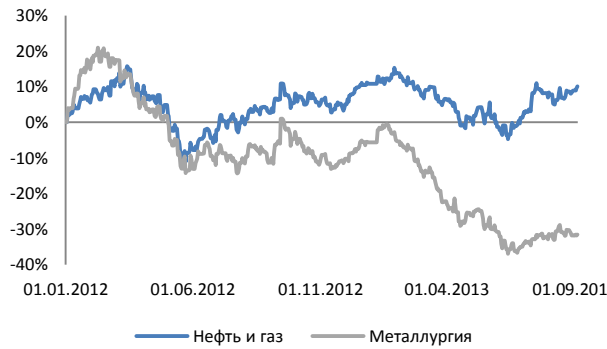


Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

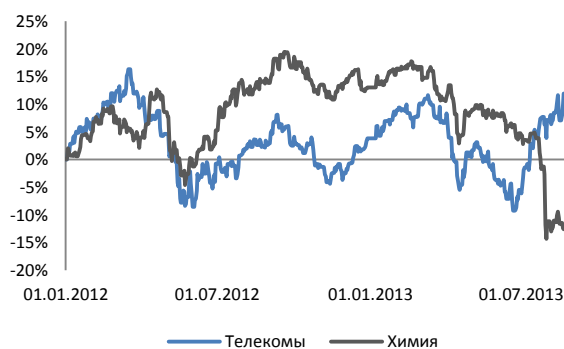


Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

## Отраслевые индексы ММВБ



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

## Сравнение российских эмитентов с зарубежными аналогами

### Нефть и газ

	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
ГАЗПРОМ	95 129	132 637	2,6	2,7	2,9	3,1
Роснефть	80 614	140 155	5,6	5,2	7,3	7,0
Сургутнефтегаз	28 488	27 188	2,7	3,1	5,4	4,6
ЛУКОЙЛ	49 708	56 473	3,0	2,7	4,6	4,4
Газпромнефть	19 994	24 729	3,0	2,9	4,1	4,0
НОВАТЭК	34 640	38 500	10,3	9,1	13,1	11,2
<b>Median</b>			<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>
BP	129 147	148 083	3,7	3,6	8,9	7,6
ConocoPhillips	82 749	100 910	4,6	4,4	11,6	10,7
Chevron	233 504	233 903	4,3	4,1	9,8	9,8
ExxonMobil	386 287	406 976	5,2	5,0	11,5	11,2
Statoil	70 473	83 806	2,3	2,1	9,2	8,4
Eni	82 550	108 159	3,3	2,9	11,9	9,7
<b>Median</b>			<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>10,6</b>	<b>9,7</b>

### Черная металлургия

	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
НЛМК	9 655	13 085	6,8	7,6	11,5	19,2
Северсталь	7 040	10 969	5,9	5,2	13,3	9,5
ММК	2 702	5 925	5,0	4,5	-66,9	41,8
Мечел	1 224	11 226	7,3	9,7	-16,0	-6,7
Распадская	620	1 078	6,8	5,0	-45,5	17,1
Evrz Group	2 996	10 249	6,3	5,3	-17,1	51,3
ТМК	2 391	5 991	5,6	5,6	7,0	8,0
<b>Median</b>			<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>11,5</b>	<b>17,1</b>
Developed markets						
Nucor	14 748	17 715	11,7	7,2	34,5	14,5
US Steel	2 657	5 871	7,6	5,1	-14,1	20,1
Mittal Steel	22 491	42 056	6,3	5,3	-39,5	13,0
Voestalpine	7 715	11 463	5,9	5,5	12,1	10,2
Thyssen Krupp	10 606	16 038	6,5	5,0	-21,1	14,9
Nippon Steel	29 775	58 862	9,1	8,3	13,4	11,4
<b>Median</b>			<b>7,0</b>	<b>5,4</b>	<b>13,4</b>	<b>13,7</b>
Emerging markets						
POSCO	25 992	44 270	6,0	5,5	8,0	7,2
China Steel	13 464	20 272	12,4	10,3	27,9	23,9
Baoshan	12 030	21 794	7,2	6,5	11,2	9,2
Erdemir	3 651	4 712	6,5	5,8	10,1	8,5
Gerdau	12 074	16 656	8,8	6,9	22,8	13,8
Tata Steel	4 238	12 937	5,8	5,3	10,6	8,1
<b>Median</b>			<b>6,9</b>	<b>6,1</b>	<b>10,9</b>	<b>8,8</b>

## Цветная металлургия

	Mcap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Норильский никель	21 152	26 348	5,3	6,0	7,0	8,9
РУСАЛ	4 447	14 329	16,3	15,2	22,7	8,5
<b>Median</b>			<b>10,8</b>	<b>10,6</b>	<b>14,8</b>	<b>8,7</b>
Developed markets						
BHP Billiton	166 165	196 641	6,5	6,0	12,0	11,0
VALE	78 390	102 232	5,2	5,1	7,3	7,4
RIO Tinto	92 256	125 167	6,3	5,6	10,2	8,7
Xstrata	51 647	70 000	8,0	6,9	14,0	11,9
Anglo American	33 956	48 302	5,7	5,2	14,6	12,2
<b>Median</b>			<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>12,0</b>	<b>11,0</b>
Emerging markets						
Freeport-McMoran	32 278	54 970	6,9	5,1	13,2	10,2
Antofagasta	13 460	13 792	5,2	5,4	15,3	14,8
Southern Copper Corp	23 066	24 969	8,3	8,0	14,0	13,9
Jiangxi Copper	8 447	7 408	8,2	7,6	16,3	15,4
KGHM	7 455	7 342	4,2	4,5	8,0	9,1
Anglo Platinum	11 137	12 444	15,6	11,6	112,1	30,1
Impala Platinum	7 233	7 699	11,5	8,7	23,8	16,1
Northam	1 572	1 671	13,7	8,5	26,1	14,1
Aquarius Platinum	356	528	6,1	4,6	28,9	11,8
<b>Median</b>			<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>16,3</b>	<b>14,1</b>

## Золотодобыча

	Mcap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Polymetal Int.	4 545	5 841	8,6	8,1	17,7	13,3
PolyusGold Int.	9 468	9 716	10,2	10,3	17,8	21,0
Nord Gold	756	1 545	3,9	3,7	-77,8	12,1
<b>Median</b>			<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>17,7</b>	<b>13,3</b>
Newmont	15 792	23 702	9,5	8,1	18,6	15,6
AngloGold	5 387	8 386	5,6	4,2	21,4	11,6
GoldFields	3 943	5 793	5,7	4,9	29,9	12,6
Barrick Gold	19 432	35 353	6,0	6,2	15,1	8,5
Harmony Gold	1 747	1 791	5,0	4,4	21,7	15,4
Kinross Gold	6 707	7 458	5,7	5,8	-17,5	23,5
Goldcorp	24 390	25 500	17,0	10,1	30,0	22,7
<b>Median</b>			<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>21,4</b>	<b>15,4</b>

## Электроэнергетика

	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
ФСК ЕЭС	3 959	9 579	3,6	3,2	5,0	4,3
Русгидро	5 121	9 328	4,4	3,8	5,1	4,4
ИнтерРАО	3 605	4 239	3,7	3,0	8,6	6,4
Российские сети	1 744	990	0,2	0,2	2,4	1,7
E.On Russia	4 663	3 439	3,8	3,7	8,4	8,1
<b>Median</b>			<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>
Terna	8 462	17 794	9,3	9,2	13,1	12,8
SNAM Rete	15 693	32 291	8,8	8,7	12,9	12,2
Redes Energeticas	1 554	5 004	7,4	7,3	9,9	9,1
SP Ausnet	3 536	10 484	11,2	11,2	13,3	14,6
National Grid	42 861	77 207	9,3	8,9	14,2	13,3
<b>Median</b>			<b>9,3</b>	<b>8,9</b>	<b>13,1</b>	<b>12,8</b>

## Банки

	Мсрп	EV	P/Book		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Сбербанк	58 763		1,1	0,9	5,4	5,0
ВТБ	17 464		0,6	0,6	6,1	5,3
Банк Санкт-Петербург	451		0,4	0,3	3,8	2,7
Банк Возрождение	254		0,4	0,4	3,7	2,6
<b>Median</b>			<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>
Komercni Banka	8 178		1,4	1,3	13,2	12,6
Bank Pekao	13 048		1,6	1,5	16,3	15,0
Standard Bank	18 171		1,4	1,3	11,1	9,7
Akbank	13 135		1,1	1,0	8,5	7,9
Itau Unibanco	61 214		1,6	1,5	9,5	8,5
ICBC	227 137		1,0	0,9	5,4	5,0
<b>Median</b>			<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>9,5</b>	<b>8,5</b>

## Химия

	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Уралкалий	14 487	16 773	7,1	8,5	10,2	12,6
Акрон	1 226	2 191	4,1	4,7	3,9	5,0
Фосагро	3 639	6 062	6,6	6,9	7,3	7,8
<b>Median</b>			<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>
PotashCorp	25 962	28 795	7,7	8,2	12,3	12,9
Mosaic	18 008	15 408	5,8	6,1	11,1	12,2
K+S AG	4 908	5 388	4,4	6,4	8,2	16,3
Interpid Potash	961	1 026	8,5	9,3	25,2	30,4
Yara	11 035	11 487	5,1	5,3	8,2	8,5
Agrium	12 550	14 863	6,3	6,5	10,0	10,5
Pivot	3 918	5 415	9,0	7,0	13,8	10,5
<b>Median</b>			<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>11,1</b>	<b>12,2</b>

## Телекомы

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
МТС	17 771	22 918	4	4	9	9
Ростелеком	8 939	14 395	4,0	3,8	9,6	8,4
АФК Система	8 905	25 982	3,0	2,9	5,1	5,4
Мегафон	21 354	23 637	6,1	5,8	14,1	12,8
<b>Median</b>			<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>9,4</b>	<b>8,6</b>
Developed markets						
Vodafone	159 196	205 359	10,2	10,1	13,3	13,3
Tele2	5 885	7 226	7,8	7,1	21,9	17,8
Telenor	32 573	39 596	6,8	6,3	12,7	11,4
AT&T	179 193	250 153	6,1	5,8	13,2	12,5
NTT DOCOMO	69 735	68 426	4,3	4,3	13,7	13,3
<b>Median</b>			<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>13,3</b>	<b>13,3</b>
Emerging markets						
Turkcell	11 367	9 392	5,6	5,1	10,7	9,9
Telecomunicacoes	21 882	22 395	4,5	4,3	12,0	11,3
Globe Telecom	4 468	5 891	7,0	6,5	18,0	15,7
China Unicom	37 352	44 988	4,1	3,7	26,3	19,1
America Movil	69 307	101 880	5,3	5,3	10,4	10,2
<b>Median</b>			<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>12,0</b>	<b>11,3</b>

## Потребительский сектор

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Магнит	21 554	23 139	12,1	10,0	21,8	18,3
М.Видео	1 482	1 382	5,1	4,4	9,9	8,8
ДИКСИ Групп	1 610	2 395	6,4	4,9	21,6	13,6
Фармстандарт	1 879	1 643	3,8	3,5	5,9	5,5
X5 Retail Group	4 440	7 974	6,5	5,7	17,3	13,3
<b>Median</b>			<b>6,4</b>	<b>4,9</b>	<b>17,3</b>	<b>13,3</b>
Developed markets						
Wal-Mart	238 903	292 137	7,8	7,4	13,9	13,2
Tesco	46 054	58 261	7,2	6,9	11,1	10,5
Carrefour	22 482	26 530	5,4	5,0	17,6	14,9
Koninklijke	12 301	25 321	4,7	5,0	14,9	13,7
Delhaize Group	6 145	8 664	4,7	4,5	11,0	10,0
<b>Median</b>			<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>13,9</b>	<b>13,2</b>
Emerging markets						
Jeronimo Martins	12 394	13 376	12,1	10,6	22,1	19,0
Walmart de Mexico	42 526	41 947	12,7	11,4	22,5	20,0
Shoprite	8 971	8 785	11,7	10,0	22,0	18,7
Dairy Farm	13 413	13 097	17,3	15,5	26,5	23,5
Bim	5 512	5 342	19,0	16,0	29,3	24,3
<b>Median</b>			<b>12,7</b>	<b>11,4</b>	<b>22,5</b>	<b>20,0</b>

## Недвижимость и девелопмент

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
ЛСР	1 756	97 508	7,5	6,1	0,4	0,2
ПИК	1 244	2 396	20,1	15,5	-29,6	-44,9
AFI Development	616	1 006	11,2	11,7	15,1	15,4
Мостотрест	1 175	1 176	3,5	3,1	8,8	7,2
<b>Median</b>			<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>
Developed markets						
Hochtief	5 707	10 581	4,7	4,7	18,6	15,5
Strabag	2 635	3 824	4,4	4,2	18,7	15,6
Skanska	7 755	9 096	9,5	9,2	14,4	13,4
Vinci	31 814	51 246	7,0	6,7	12,7	12,0
Granite Construction	1 109	1 094	9,2	5,1	39,8	11,5
Redrow	1 357	1 459	12,8	9,3	17,4	12,0
<b>Median</b>			<b>8,1</b>	<b>5,9</b>	<b>18,0</b>	<b>12,7</b>
Emerging markets						
China Communications	11 368	29 822	6,4	5,8	5,2	4,7
China State Construction	409	371	4,6	3,9	8,0	6,9
Murray & Roberts	1 206	946	4,1	3,7	12,4	10,4
MRV Engenharia	1 791	2 736	8,4	7,8	8,4	7,5
Budimex	702	498	7,6	8,7	15,3	18,5
<b>Median</b>			<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>8,4</b>	<b>7,5</b>

## Транспорт

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Аэрофлот	1 603	3 540	4,1	3,6	4,8	4,4
Globaltrans	2 483	3 538	5,3	5,0	9,7	9,0
Трансконтейнер	1 267	1 461	4,5	3,9	8,0	7,0
НМТП	1 973	3 890	6,7	6,0	6,7	5,8
<b>Median</b>			<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>
IAG	9 021	10 827	4,8	3,5	40,5	9,3
Finnair	513	741	3,4	2,8	11,6	9,8
Deutsche Lufthansa	7 859	9 744	2,6	2,2	11,6	7,3
Ascianno	5 112	7 908	8,0	7,4	14,8	13,5
China Merchants	8 913	10 549	16,6	15,4	16,9	14,8
CSX	25 766	34 143	7,5	7,0	14,1	13,0
Canadian National Railway	40 262	47 297	10,2	9,2	16,2	14,8
Daqin Railway	17 392	18 802	5,8	5,5	8,3	7,6
Union Pacific	72 040	80 004	8,6	7,8	16,2	14,5
<b>Median</b>			<b>7,5</b>	<b>7,0</b>	<b>14,8</b>	<b>13,0</b>

Russian stocks	Цена, \$	Mcap, \$ mn	EV, \$	Консенсус-цена, \$	Потенциал роста, %	P/E		EV/EBITDA	
						2012E	2013E	2012E	2013E
<b>Нефть и газ</b>									
ГАЗПРОМ	4,0	94 969	132 469	5,5	36%	2,9	3,1	2,6	2,7
Роснефть	7,6	80 201	139 730	8,0	6%	7,3	7,0	5,6	5,2
Сургутнефтегаз	0,8	28 456	19 670	1,1	37%	5,4	4,6	2,0	2,2
ЛУКОЙЛ	58,3	49 624	56 392	75,0	29%	4,6	4,4	3,0	2,7
Газпромнефть	4,2	20 075	24 811	5,4	27%	4,1	4,1	3,0	2,9
НОВАТЭК	11,4	34 580	38 439	13,8	21%	13,1	11,1	10,3	9,1
Транснефть-ап	2355,1	29 361	38 361	2 127,0	-10%	5,6	5,2	3,5	4,0
<b>Металлы и добыча</b>									
Норильский никель	133,4	21 105	26 302	173,4	30%	6,9	8,9	5,3	6,0
РУСАЛ	1,0	15 230	14 329	1,3	30%	77,6	29,0	16,3	15,2
НЛМК	1,6	9 635	13 065	1,8	12%	11,4	19,1	6,7	7,6
Северсталь	8,4	7 016	10 945	10,7	27%	13,3	9,5	5,9	5,2
ММК	0,2	2 713	5 936	0,4	51%	-67,2	42,0	5,0	4,5
Мечел	2,9	1 217	11 219	4,2	45%	-15,9	-6,6	7,3	9,7
Распадская	0,9	615	1 073	1,5	73%	-45,1	16,9	6,8	5,0
Evraz Group	1,2	1 720	10 209	1,6	39%	-9,8	29,5	6,3	5,2
Polymetal	6,8	2 643	5 837	6,4	-6%	10,3	7,7	8,6	8,1
Polys Gold int.	1,8	5 546	9 779	1,9	3%	10,4	12,3	10,3	10,3
Nord Gold	2	756	1 545	2,8	41%	-77,8	12,1	3,7	3,9
								P/Book`12	P/Book`13
<b>Банки</b>									
Сбербанк	2,7	58 616		3,9	43%	5,4	5,0	1,3	1,1
ВТБ	0,0013	17 433		0,0019	39%	6,1	5,3	0,8	0,7
<b>Энергетика</b>									
ФСК ЕЭС	0,003	3 964	9 582	0,005	57%	5,0	4,3	3,6	3,2
РусГидро	0,016	5 126	9 332	0,021	32%	5,1	4,4	4,4	3,8
ИНТЕР РАО ЕЭС	0,000	3 602	4 237	0,001	70%	8,6	6,4	3,7	3,0
МРСК Холдинг	0,030	1 740	986	0,051	67%	2,4	1,7	0,2	0,2
<b>Телекоммуникации</b>									
МТС	8,6	17 697	22 844	10,0	17%	9,1	8,7	4,3	4,1
Ростелеком	3,0	8 894	14 349	3,9	29%	9,5	8,4	4,0	3,8
АФК Система	0,9	8 842	25 919	1,2	30%	5,1	5,4	3,0	2,9
<b>Потребительский сектор</b>									
Магнит	228,5	21 605	23 189	288,0	26%	21,8	18,3	12,1	10,0
М.Видео	8,3	1 486	1 386	10,1	23%	9,9	8,8	5,1	4,5
ДИКСИ Групп	12,9	1 610	2 394	16,8	30%	21,6	13,6	6,4	4,9
X5 Retail Group	16,3	4 416	7 950	21,4	32%	17,2	13,3	6,5	5,7
<b>Удобрения</b>									
Уралкалий	4,9	14 498	16 784	5,0	2%	10,2	12,6	7,1	8,5
Акрон	30,3	1 227	2 192	50,3	66%	3,9	5,1	4,1	4,7
ФосАгро	9,4	3 639	5 992	14,0	50%	7,3	7,8	6,9	6,5
<b>Недвижимость</b>									
ЛСР	16,9	1 743	97 086			0,4	0,2	7,4	6,1
ПИК	1,9	1 246	2 398	3,0	59%	-29,6	-45,0	20,1	15,5
AFI Development	0,59	616	1 006	1,2	103%	15,1	15,4	11,2	11,7
Мостотрест	4,2	1 174	1 175	6,6	58%	8,8	7,2	3,5	3,1
<b>Транспорт</b>									
Аэрофлот	1,4	1 595	3 533	2,0	43%	4,8	4,4	4,1	3,6
Глобалтранс	13,94	2 492	3 547	19,5	40%	9,7	9,1	5,3	5,0
Трансконтейнер	12	1 667	1 667	12,4	4%	10,5	9,2	5,1	4,5



## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.