

Акции: стратегия на месяц. Апрель 2014: выбранная тактика сохраняет актуальность

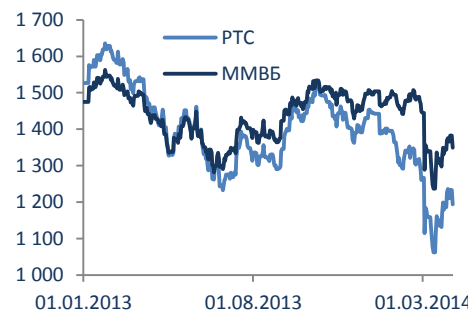
Российский рынок акций в течение марта 2014 г. восстанавливался после болезненного падения в первый день торгов 3 марта, когда индекс ММВБ обвалился почти на 11% до 1 288,8 б.п. на фоне событий в Крыму. В дальнейшем рынок частично отыграл этот гэп, и на 31/03/2014 значение индекса ММВБ составило 1 369,3, таким образом, в марте рынок упал на 5,2% по сравнению с февралем. Напряженность ситуации на Украине, казалось, пошла на спад, но в начале апреля волнения в Восточных областях страны снова оказали сильное давление на российские индексы. На этом фоне ни приток денег в фонды, ориентированные на российские активы (по данным EPFR Global), ни грядущий сезон отчетности в США, ни какие-либо другие факторы не являются движущей силой для российского рынка.

Вместе с тем, мы полагаем, что ситуацией можно воспользоваться для спекулятивной игры, тем более, что техническая картина рынка складывается относительно ясно. Мы рекомендуем сохранять тактику точечных покупок ликвидных акций, делая акцент на бумаги с высокой дивидендной доходностью.

Украина: новый виток напряженности... После некоторого затишья обстановка на Украине вновь накаляется. Дальнейшее развитие ситуации на Востоке страны трудно прогнозируемо, тем не менее, фондовые индексы РФ реагируют на это крайне болезненно. В частности, 7 апреля 2014 г., когда стали поступать тревожные новости из Донецка, индекс ММВБ упал на 2,36% до 1 349 б.п.

... и новые возможности заработать. На наш взгляд, новое падение открывает хорошие возможности для спекулятивной игры и подтверждает актуальность выбранной нами тактики точечных покупок ликвидных акций с высокой дивидендной доходностью. Во второй половине дня 7 апреля индекс ММВБ дошел до поддержки вблизи 1 340 б.п. Следующий уровень находятся на 1 310 б.п., и мы не исключаем, что рынок дойдет и до этой точки. Тем не менее, мы полагаем, что новое падение будет отыграно рынком в среднесрочной перспективе. Мы рекомендуем тщательно выбирать момент покупки той или иной бумаги и фокусироваться на наиболее ликвидных рыночных историях. В сложившихся условиях нашими фаворитами являются Норникель (GMKN), привилегированные акции Сургутнефтегаза (SNGSP), Сбербанк (SBER), Магнит (MGNT), МТС (MTSS), Новатэк (NVTK) и ГАЗПРОМ (GAZP).

Экономика РФ: стагнация продолжается. В начале апреля вышли важные макроэкономические данные, которые не дают оснований ожидать улучшений в состоянии российской экономики в краткосрочной перспективе. В частности, в марте было зафиксировано ускорение инфляции, что стало следствием ослабления рубля в предыдущие месяцы. Кроме того, снизились индексы деловой активности в обрабатывающей сфере и индустрии услуг резко снизились. С большой вероятностью можно ожидать, что девальвационное давление на цены производителей продолжится и в течение 2к2014.



	Index	%, m-o-m	%, y-o-y
Russia			
MICEX	1 350	0,8	-4,2
RTSI	1 196	3,2	-15,7
Developed markets			
Dow Jones	16 196	-1,6	10,8
S/P 500	1 846	-1,7	18,1
FTSE 100	6 572	-2,1	4,7
DAX	9 444	1,0	23,2
NIKKEI	14 607	-4,4	10,7
Emerging markets			
Shanghai	2 098	2,0	-5,7
Bovespa	52 686	13,9	-4,4
MEX IPC	40 679	4,5	-6,3
Tel Aviv 25	1 408	2,9	14,7
Commodities			
Energy			
Brent	106	-2,1	4,5
WTI	101	-0,9	10,8
Metals			
Gold	1 308	-2,2	-17,3
Silver	20	-4,2	-26,9
Copper	6 675	-1,6	-9,9
Nickel	16 410	7,3	2,9
Aluminium	1 817	2,9	-3,7
Zinc	2 002	-2,7	6,3
Agriculture			
Corn	503	2,8	-8,7
Wheat	675	3,2	-10,9
Forex			
USD/RUR	35,6	2,2	-12,1
EUR/USD	0,7	0,5	-5,8

Техническая картина: поддержка на 1 280 б.п., сопротивление – на 1 400 б.п.

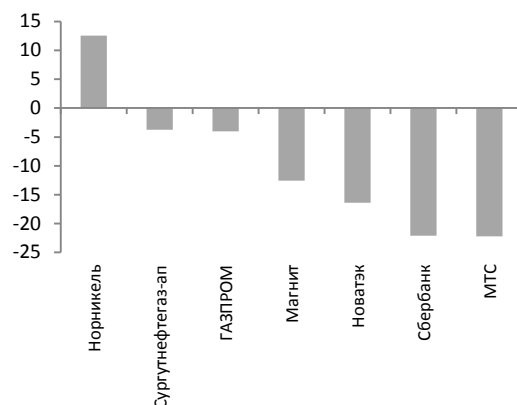
После нового витка обострения ситуации на Украине российский рынок акций 7 апреля 2014 г. испытал болезненное падение: индекс ММВБ в течение дня снизился на 2,36% до 1 349 б.п.

В настоящее время индекс находится вблизи нижней границы трехнедельного восходящего канала. Из этой точки, по нашему мнению, наиболее вероятное направление дальнейшего движения – продолжение коррекции в район 1 310 б.п. В случае пробития этого уровня следующая поддержка лежит около 1 280 б.п.

Вместе с тем, в случае некоторой стабилизации ситуации на Украине рынок может оттолкнуться от ближайшей поддержки и уйти к верхней границе канала, которая находится вблизи 1 400 б.п. Следующая цель «быков» лежит в районе 1 450 б.п., дальше – 1 500 б.п.

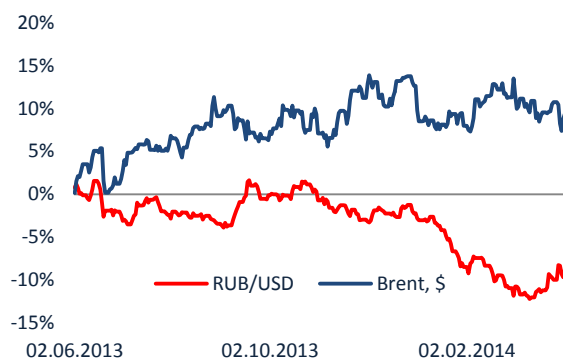
По нашему мнению, подобные просадки целесообразно для спекулятивной игры. На наш взгляд, некоторые «голубые фишки» российского рынка в настоящее время находятся на привлекательных уровнях для покупки. Мы рекомендуем обратить внимание на акции Норникель (GMKN), привилегированные акции Сургутнефтегаза (SNGSP), Сбербанк (SBER), Магнит (MGNT), МТС (MTSS), Новатэк (NVTK) и ГАЗПРОМа (GAZP).

Изменение цены рекомендованных акций с начала 2014 г.

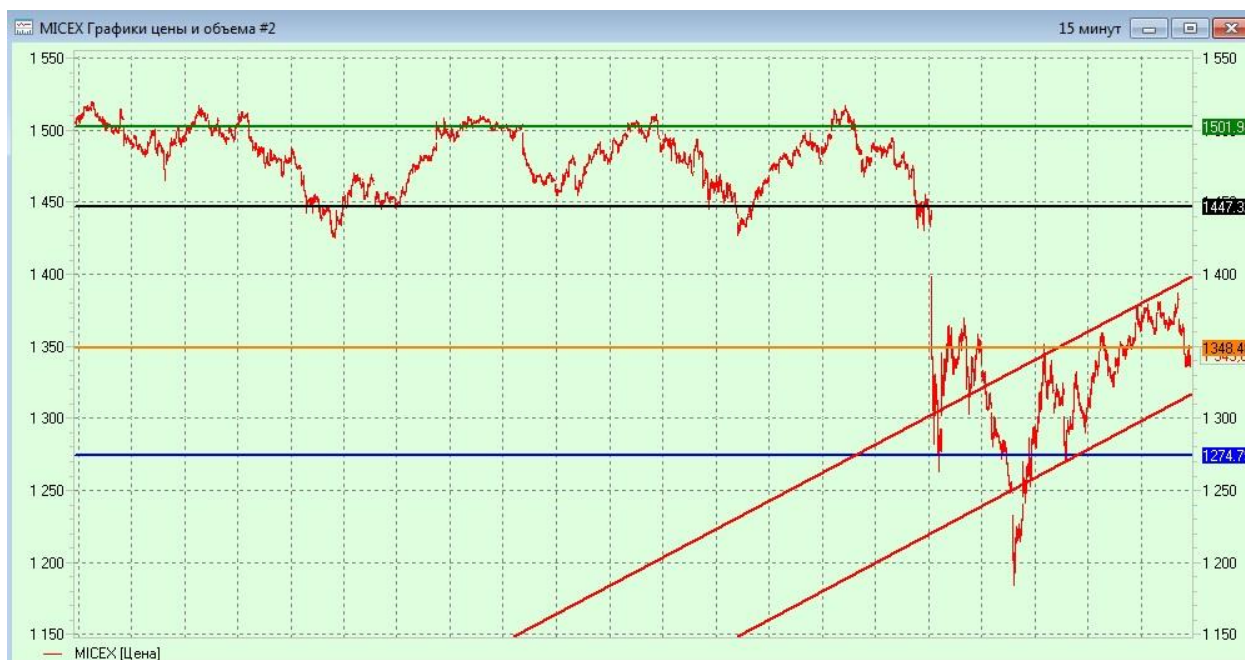


Источник: ММВБ-РТ

Изменение курса рубль/доллар и цен на нефть, %



Источник: ММВБ-РТ



Источник: ММВБ-РТС

Отметим, что недавно ГАЗПРОМ сообщил о размере дивидендов, которые будут выплачены по итогам 2013 г. Дивиденд составит 7,2 руб. на акцию, что на 20% выше, чем за 2012 г. На цену закрытия 07/04/2014 доходность составила 5,4%.

В списке наших top picks, главным образом, присутствуют акции с высокой доходностью по дивидендным выплатам: Норникель, Сургутнефтегаз-ап, МТС, ГАЗПРОМ. Другой блок составляют наиболее ликвидные рыночные бумаги, которые в настоящее время достигли уровней цен, которые, по нашему мнению, являются привлекательными для покупки – Сбербанк, Магнит и Новатэк.

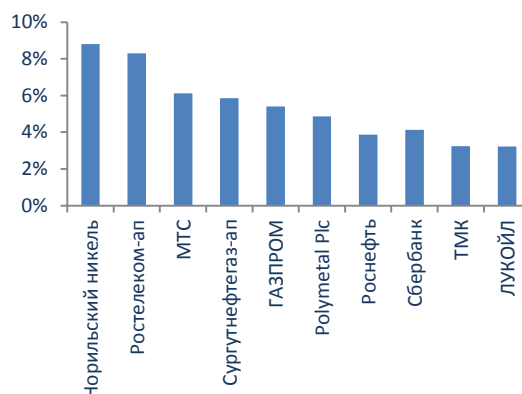
Макроэкономика. Новые данные не добавляют оптимизма.

Росстат в начале апреля опубликовал свежие данные по инфляции, свидетельствующие о том, что цены в РФ росли под влиянием рублевой девальвации. Так, по данным Росстата, за март инфляция ускорилась до 1% против 0,7% в феврале и 0,6% в январе. В годовом сравнении (к тем же месяцам прошлого года) индекс потребительских цен подскочил до 6,9% по сравнению с 6,2% в феврале и 6,1% в январе. В целом за I квартал 2014 года инфляция составила 2,3% против 1,9% в I квартале 2013 г.

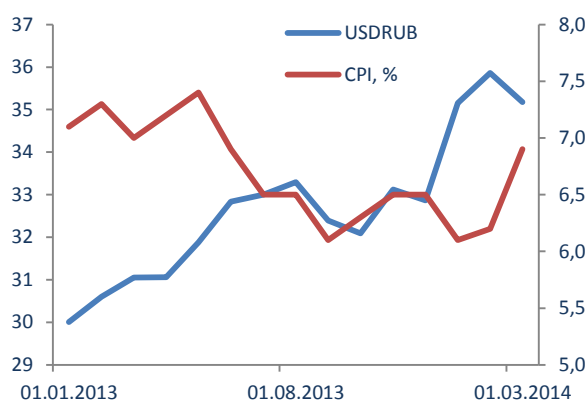
Основным драйвером роста потребительских цен инфляции был рост цен на продовольствие (главным образом, плодоовощная и молочная продукция), который в марте составил 1,4% по сравнению с февралем. Кроме того, продолжили снижаться индексы уверенности потребителей. В частности, **Индекс потребительской уверенности**, отражающий совокупные потребительские ожидания населения, в I квартале 2014г. по сравнению с IV кварталом 2013г. не изменился и составил -11%.

Напомним, что официальный прогноз правительства по инфляции на 2014 г. равняется 4,5-5,5%, а целевой ориентир ЦБ - 5%. По нашему мнению, учитывая текущие тенденции, достичь такого результата будет сложно. Тем более, что в целом экономика балансирует на грани рецессии. Так, заместитель министра экономического развития РФ Андрей Клепач заявил недавно, что по итогам 2014 г. экономический рост может быть существенно ниже 1%. Мы не исключаем, что говоря это, замминистра старался подбирать мягкие формулировки.

Прогноз доходности по дивидендам за 2013 г. у российских blue chips

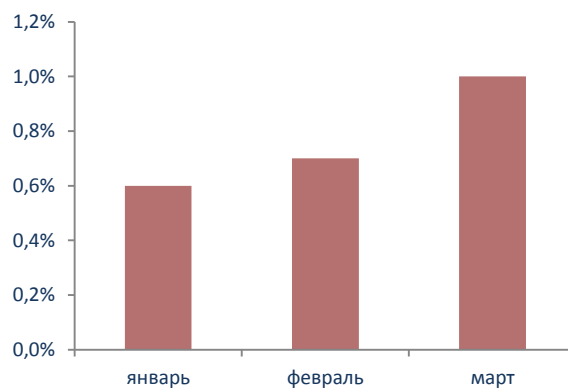


Источник: Bloomberg, данные компаний

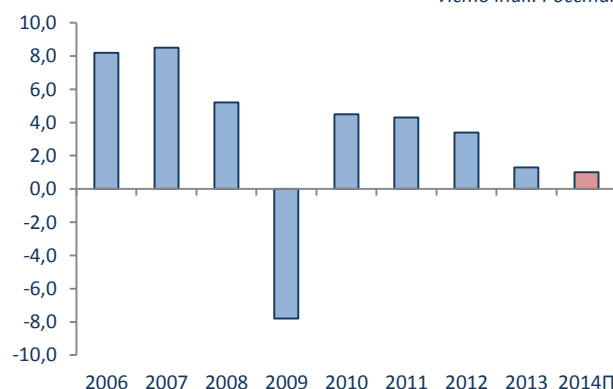


Источник: Росстат, Bloomberg

Индекс потребительских цен РФ в 2014 г. (месяц к месяцу), %



Источник: Росстат



Источник: Росстат

EPFR отмечает приток средств в фонды, ориентированные на РФ

По итогам прошлой торговой недели, завершившейся в среду 2 апреля EPFR Global зафиксировал приток средств в фонды, ориентированные на российские активы. В частности, чистый приток составил около \$120 млн. Главным образом, средства поступали в российские ETF, самым крупным из которых является Market Vectors Russia ETF.

В целом статистика по всем фондам, инвестирующим в развивающиеся рынки была на прошлой неделе позитивной. Так, приток кэша в такие фонды за прошлую неделю составил \$2,5 млрд, что является лучшим результатом с октября 2013 г.

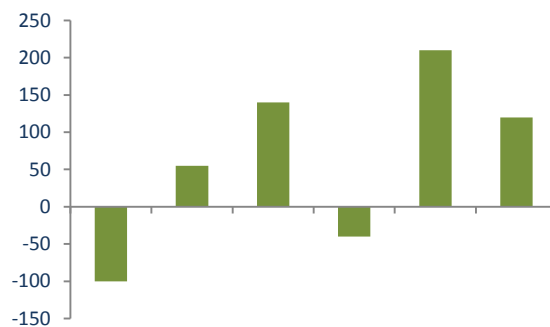
Фавориты годовой стратегии: Норникель по-прежнему «в плюсе»

За прошедший месяц ситуация с нашими top picks, на которые мы рекомендовали обращать внимание в нашей годовой стратегии, коренным образом не поменялась. Средневзвешенный Индекс наших фаворитов опережает индекс РТС на 3%.

Лучшей историей пока себя проявляет Норильский никель, капитализация которого с начала года увеличилась на 5%. Ожидания инвесторов относительно высоких дивидендов, а также высокая доля экспорта в выручке на фоне ослабления рубля, позволяют компании чувствовать себя уверенно во времена нестабильности и высокой волатильности. Сравнительно неплохо держатся бумаги других экспортеров - Уралкалия и привилегированные акции Сургутнефтегаза (по -5%). У последних, кстати, тоже ожидается традиционно высокая дивидендная доходность по итогам 2013 г.

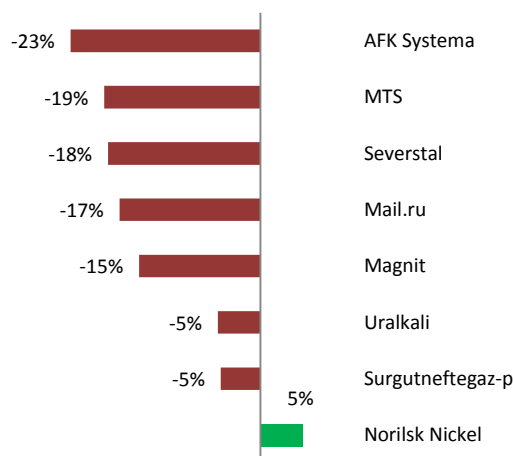
Пока не оправдывает себя ставка на телекоммуникационные компании. В частности, акции МТС и АФК Системы выглядят хуже рынка. Вместе с тем, мы рассчитываем, что с приближением отсечки по дивидендам капитализация МТС будет постепенно увеличиваться.

Динамика притока средств в фонды, ориентированные на РФ в марте-апреле 2014 г., \$ млн



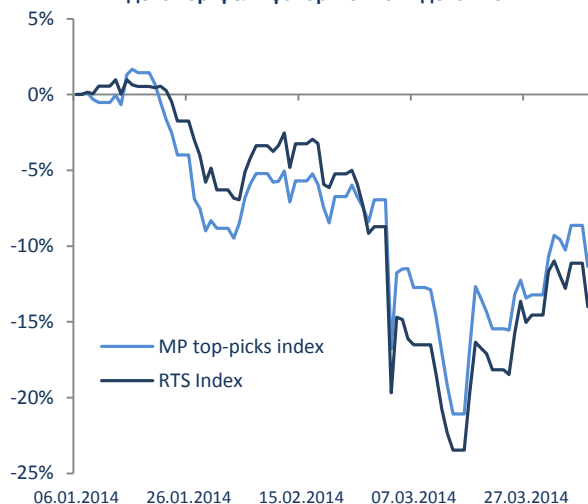
Источник: EPFR Global

Динамика капитализации фаворитов с начала 2014 г., %



Источник: ММББ-РТС

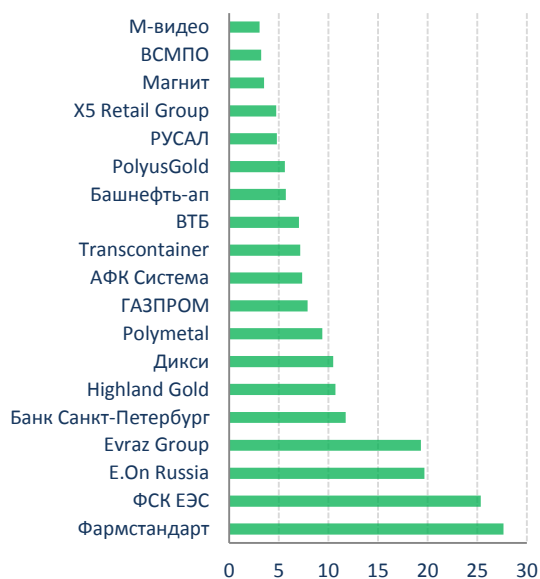
Индекс портфеля фаворитов vs индекс РТС



Источник: ММББ-РТС

Лидеры и аутсайдеры рынка

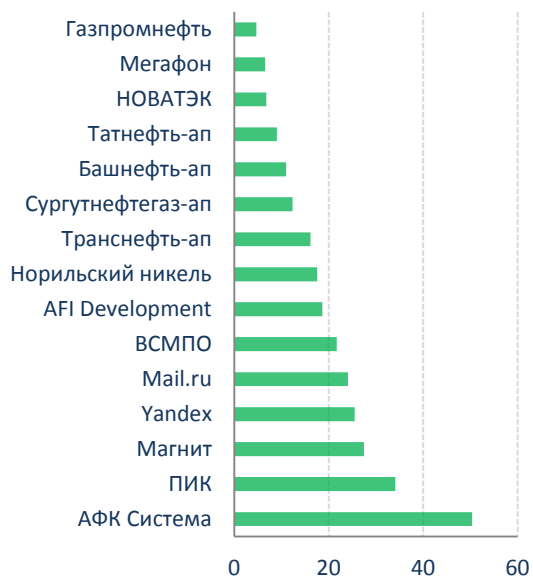
Лидеры марта 2014



Аутсайдеры марта 2014



Лидеры за 12 месяцев

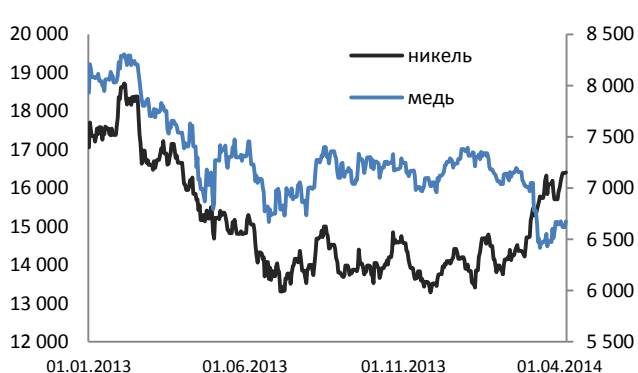
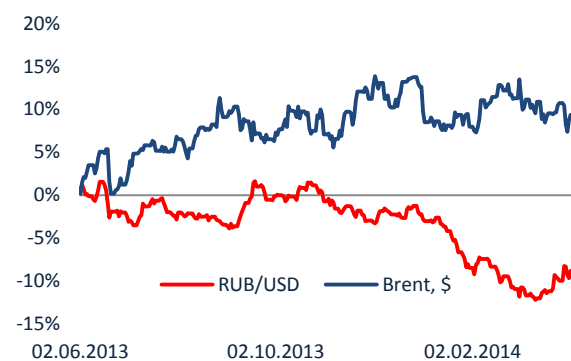
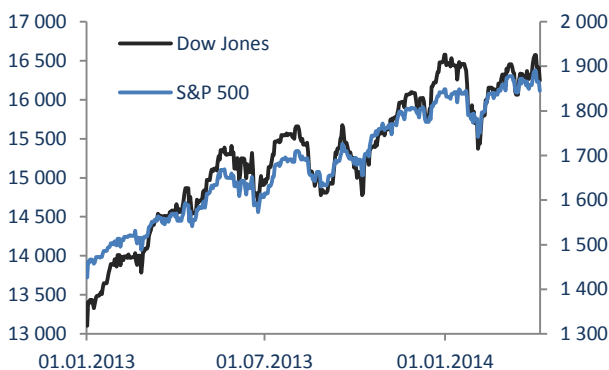
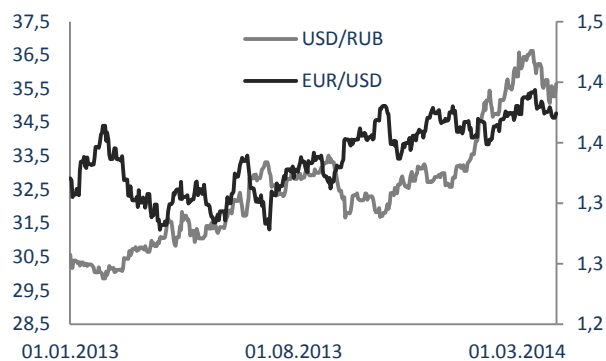


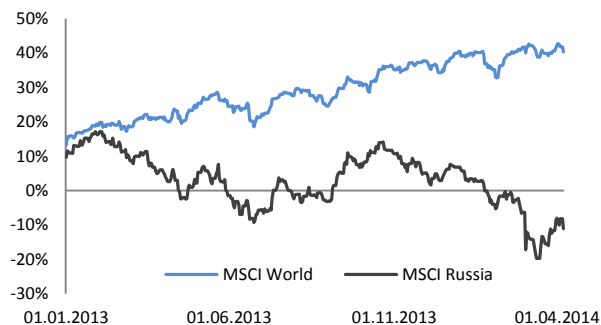
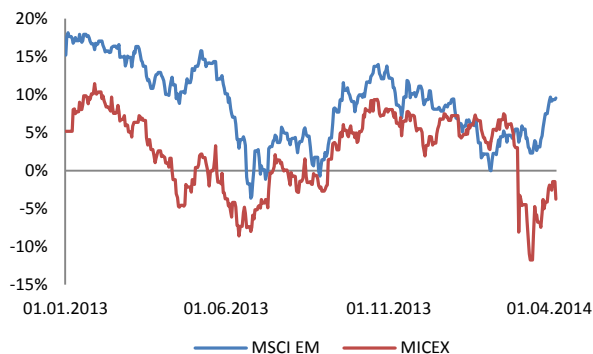
Аутсайдеры за 12 месяцев



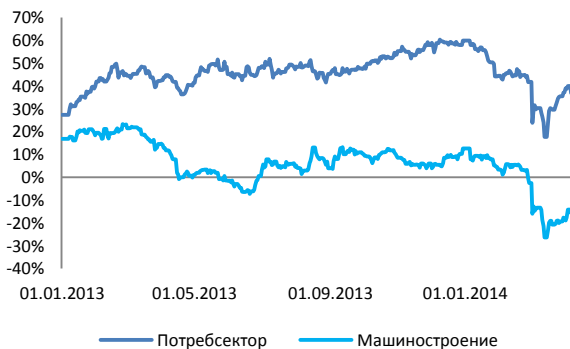
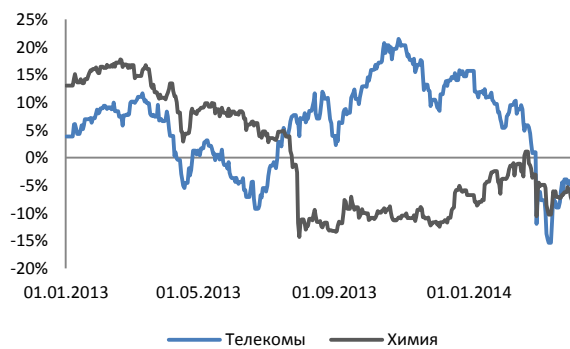
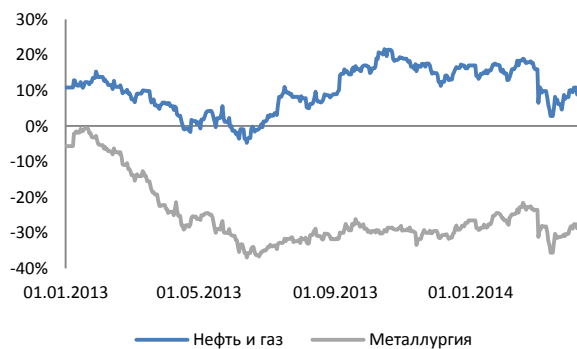
Календарь событий

9 апреля	
Финансовая отчетность	Evraz Group: МСФО за 2013 г.
Финансовая отчетность	Дикси: МСФО за 2013 г.
10 апреля	
Финансовая отчетность	Уралкалий: МСФО за 2013 г.
Операционные результаты	Магнит
Данные по безработице	США
11 апреля	
Внешнеторговый баланс	РФ
ИПЦ	Германия
Индекс настроений Мичиганского университета	США
14 апреля	
Финансовая отчетность	Мостотрест: МСФО за 2013 г.
Закрытие реестра	ММК
Промышленное производство	Еврозона
Розничные продажи	США
13 апреля	
Финансовая отчетность	МТС: 4к13 по МСФО
Промышленное производство	Россия
15 апреля	
Финансовая отчетность	АЛРОСА: МСФО за 2013 г.
Финансовая отчетность	КТК: МСФО за 2013 г.
Операционные результаты	ЛСР: 1к2014
16 апреля	
Операционные результаты	Полиметалл: 1к2014
Операционные результаты	Evraz Group: 1к2014
Промышленное производство	РФ
Статистика с рынка недвижимости	США
17 апреля	
Операционные результаты	Лента: 1к2014
18 апреля	
Собрание совета директоров	НЛМК (рекомендации по дивидендам)
Операционные результаты	Nord Gold: 1к2014
Индекс цен производителей	РФ
22 апреля	
Финансовая отчетность	ПИК: МСФО за 2013 г.
Операционные результаты	НЛМК: 1к2014
24 апреля	
Операционные результаты	Русгидро: 1к2014
25 апреля	
Финансовая отчетность	Российские сети: МСФО за 2013 г.
Финансовая отчетность	ММК: US GAAP за 2013 г.
День инвестора	ОГК-5





Отраслевые индексы ММВБ



Сравнение акций российских эмитентов с зарубежными аналогами

Нефть и газ	Мсap	EV	EV/ЕБИТDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
ГАЗПРОМ	88 801	129 444	2,5	2,5	2,8	3,0
Роснефть	68 588	122 166	3,9	3,9	5,2	5,7
Сургутнефтегаз	25 893	24 593	2,9	3,1	4,0	4,6
ЛУКОЙЛ	46 027	1 932 439	2,6	2,6	0,1	0,1
Газпромнефть	18 633	874 500	2,7	2,6	0,1	0,1
НОВАТЭК	29 094	33 613	7,6	6,8	9,3	8,1
Median			2,8	2,8	3,4	3,8
BP	148 510	174 629	4,5	4,3	9,8	9,5
ConocoPhillips	85 953	101 499	4,5	4,4	11,5	11,0
Chevron	224 571	229 808	4,4	4,2	10,5	10,4
ExxonMobil	421 148	445 695	5,9	5,8	13,0	13,1
Statoil	88 020	97 830	2,5	2,4	10,9	10,6
Eni	90 975	123 157	3,8	3,5	13,2	11,5
Median			4,4	4,3	11,2	10,8

Черная металлургия	Мсap	EV	EV/ЕБИТDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
НЛМК	7 309	10 039	5,8	5,3	13,4	10,7
Северсталь	6 329	10 003	4,7	4,3	9,4	7,8
ММК	1 787	4 800	4,6	4,4		-44,8
Мечел	766	10 594	12,5	10,1	-2,9	-3,6
Распадская	377	29 976	9,5	4,9		11,8
Evrast Group	1 925	9 178	5,1	5,3		-22,3
ТМК	2 391	5 991	0,2	0,2	0,2	0,2
Median			5,1	4,9	4,8	0,2
Developed markets						
Nucor	16 331	19 493	9,4	7,2	21,4	14,3
US Steel	4 030	7 366	6,0	5,4		15,2
Mittal Steel	27 257	46 121	5,7	5,1		12,1
Voestalpine	7 737	12 013	6,2	5,7	12,8	10,5
Thyssen Krupp	15 425	19 937	6,5	5,3		17,0
Nippon Steel	25 657	53 373	8,5	7,5	11,4	9,4
Median			6,4	5,6	12,8	13,2
Emerging markets						
POSCO	25 131	44 270	7,0	6,4	9,8	8,9
China Steel	13 169	20 272	10,4	9,8	21,9	20,0
Baoshan	10 630	19 890	5,8	5,5	8,9	7,8
Erdemir	4 564	5 984	6,2	6,0	8,7	8,5
Gerdau	10 373	16 656	6,2	5,7	10,8	8,8
Tata Steel	6 556	15 583	5,9	5,3	11,4	9,1
Median			6,2	5,9	10,3	8,8

Цветная металлургия	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Норильский никель	27 867	32 578	7,3	6,5	11,7	10,1
РУСАЛ	5 368	15 492	19,5	13,4	neg.	10,1
Median			13,4	10,0	11,7	10,1
Developed markets						
BHP Billiton	181 630	214 441	6,6	6,5	12,6	12,6
VALE	79 885	107 232	4,9	4,9	6,9	7,1
RIO Tinto	106 159	131 403	6,0	5,6	10,0	9,2
Xstrata	51 647	70 000	8,0	6,9	14,4	11,9
Anglo American	36 393	52 212	6,0	5,5	14,5	12,4
Median			6,0	5,6	12,6	11,9
Emerging markets						
Freeport-McMoran	34 984	58 718	6,0	5,2	13,1	11,1
Antofagasta	14 174	14 802	6,0	5,7	17,0	16,8
Southern Copper Corp	25 457	27 809	9,6	8,0	17,2	14,0
Jiangxi Copper	6 673	7 408	8,1	7,8	13,5	13,3
KGHM	7 299	8 037	5,0	5,0	9,4	9,4
Anglo Platinum	12 621	13 730	12,7	9,5	34,7	18,9
Impala Platinum	7 148	7 813	13,5	8,9	31,6	17,9
Northam	1 465	1 489	23,7	8,3	142,0	15,9
Aquarius Platinum	242	440	9,4	6,1	neg.	11,2
Median			9,4	7,8	17,1	14,0

Золотодобыча	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Polymetal Int.	4 103	5 398	9,0	8,5	18,7	16,8
PolyusGold Int.	10 194	10 442	12,5	11,3	27,5	26,4
Nord Gold	635	1 438	3,5	4,1	7,3	15,4
Median			9,0	8,5	18,7	16,8
Newmont	12 403	20 433	9,4	6,7	29,4	16,0
AngloGold	7 294	1 013	5,7	5,8	145,6	169,5
GoldFields	3 082	4 991	4,8	4,9	18,1	18,9
Barrick Gold	21 732	34 876	8,1	7,2	21,2	15,7
Harmony Gold	1 390	1 482	5,1	4,6	54,9	36,5
Kinross Gold	5 386	6 383	5,7	5,5	26,0	24,2
Goldcorp	20 518	22 420	13,1	9,2	39,2	23,9
Median			5,7	5,8	29,4	23,9

Электроэнергетика	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
ФСК ЕЭС	2 438	8 770	3,4	3,3	3,5	3,4
Русгидро	5 925	9 709	4,6	4,2	6,5	5,3
ИнтерРАО	2 284	2 732	2,4	2,3	5,5	6,7
Российские сети	2 257	21 175	3,5	3,5	1,9	2,0
E.On Russia	4 487	3 981	4,8	5,3	9,0	10,1
Median			3,5	3,5	5,5	5,3
Terna	10 757	20 164	10,0	9,4	15,5	14,7
SNAM Rete	19 432	37 823	9,9	9,6	14,2	13,8
Redes Energeticas	2 100	5 536	8,0	7,8	13,6	11,9
SP Ausnet	4 127	11 695	12,1	11,8	15,9	15,1
National Grid	50 915	88 037	10,1	9,6	15,8	14,8
Median			10,0	9,6	15,5	14,7

Банки	Мсap	EV	P/Book		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Сбербанк	48 232		1,1	0,9	4,5	3,9
ВТБ	13 906		0,7	0,8	6,0	5,4
Банк Санкт-Петербург	414		0,4	0,5	2,8	2,7
Банк Возрождение	268		0,5	0,5	7,3	3,8
Median			0,6	0,6	5,3	3,9
Komercni Banka	9 272		1,7	1,7	14,4	13,5
OTP Bank	5 507		0,7	0,7	9,4	7,7
Bank Pekao	17 150		1,9	1,9	17,7	15,5
Standard Bank	22 083		1,2	1,1	11,2	9,6
Akbank	14 369		1,1	1,0	10,6	8,7
Itau Unibanco	79 247		1,8	1,6	9,6	8,6
ICBC	204 296		0,8	1,2	4,5	4,3
Median			1,2	1,2	10,6	8,7

Химия	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Уралкалий	13 587	574 412	9,7	9,8	0,4	0,5
Акрон	1 194	2 291	4,7	5,4	4,1	4,3
Фосагро	4 282	6 062	7,9	7,1	13,7	9,3
Median			7,9	7,1	4,1	4,3
PotashCorp	28 851	32 160	11,4	10,0	20,3	16,9
Mosaic	19 312	16 712	7,6	6,6	17,9	14,9
K+S AG	6 099	6 639	7,1	6,5	18,4	17,0
Interpid Potash	1 113	1 247	15,6	10,6	299,5	42,5
Yara	12 080	13 005	6,4	6,2	11,6	11,1
Agrium	13 329	15 006	7,8	6,7	13,8	11,3
Pivot	4 531	5 825	8,1	7,0	14,5	11,5
Median			7,8	6,7	17,9	14,9

Телекомы	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
МТС	14 921	711 199	3,9	3,9	0,2	0,2
Ростелеком	6 162	12 107	3,7	3,5	7,2	6,3
АФК Система	10 633	24 317	2,8	2,7	5,9	5,8
Мегафон	16 086	18 986	4,8	4,6	9,8	9,4
Median			3,8	3,7	6,6	6,0
Developed markets						
Vodafone	95 045	136 547	6,4	6,4	10,3	18,7
Tele2	5 508	6 640	7,1	6,5	20,1	17,2
Telenor	33 259	41 626	6,6	6,3	12,4	11,2
AT&T	182 292	254 235	5,9	5,7	12,9	12,5
NTT DOCOMO	67 506	66 585	4,3	4,3	13,4	13,0
Median			6,4	6,3	12,9	13,0
Emerging markets						
Turkcell	12 874	10 469	5,7	5,3	11,1	10,7
Telecomunicacoes	22 645	23 647	4,7	4,4	12,8	12,4
Globe Telecom	4 980	6 453	7,1	6,7	17,3	15,9
China Unicom	32 269	41 615	3,4	3,1	16,7	13,8
America Movil	73 761	108 501	5,6	5,6	11,1	11,3
Median			5,6	5,3	12,8	12,4

Потребсектор	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Магнит	21 818	23 852	10,4	8,7	17,6	14,6
М.Видео	1 123	798	2,9	2,7	7,3	6,6
ДИКСИ Групп	961	1 721	5,2	4,4	15,6	10,6
Фармстандарт	1 235	1 013	2,6	2,3	4,1	3,7
X5 Retail Group	4 630	7 775	6,1	5,4	15,1	11,3
Median			5,2	4,4	15,1	10,6
Developed markets						
Wal-Mart	250 665	305 109	8,1	7,8	14,7	13,9
Tesco	38 844	52 737	6,6	6,7	9,6	10,2
Carrefour	27 872	26 530	4,9	4,5	18,7	15,3
Koninklijke	14 609	28 093	6,9	7,1	29,9	24,1
Delhaize Group	7 127	9 203	5,0	4,9	12,4	11,4
Median			6,6	6,7	14,7	13,9
Emerging markets						
Jeronimo Martins	10 443	11 261	9,6	8,5	17,9	15,4
Walmart de Mexico	42 724	42 183	12,4	11,2	22,6	20,3
Shoprite	9 037	8 721	12,2	10,7	23,9	20,9
Dairy Farm	13 210	12 686	15,8	14,4	24,9	22,5
Bim	7 150	6 962	20,6	17,4	31,0	26,3
Median			12,4	11,2	23,9	20,9

Недвижимость	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
ЛСР	1 297	74 111	3,9	3,1	0,1	0,1
ПИК	1 526	2 210	5,3	4,8	7,0	5,7
AFI Development	828	1 218	10,8	10,3	14,1	24,0
Мостотрест	721	1 258	4,1	3,6	6,1	4,5
Median			4,7	4,2	6,6	5,1
Developed markets						
Hochtief	6 735	8 895	4,1	3,9	21,2	17,4
Strabag	3 052	4 292	4,7	4,4	19,0	16,2
Skanska	9 430	9 957	9,5	9,1	16,1	15,1
Vinci	44 707	65 579	8,1	7,8	15,6	14,6
Granite Construction	1 465	1 401	7,9	6,0	19,4	13,6
Redrow	1 832	1 984	9,7	7,2	12,3	8,9
Median			8,0	6,6	17,5	14,9
Emerging markets						
China Communications	10 490	25 441	5,1	4,6	4,7	4,3
China State Construction	327	346	3,9	3,7	5,7	5,2
Murray & Roberts	1 043	857	4,1	3,7	12,0	9,9
MRV Engenharia	1 704	2 547	7,6	6,8	6,7	5,7
Budimex	1 196	671	9,5	8,1	23,6	19,5
Median			5,1	4,6	6,7	5,7

Транспорт	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Аэрофлот	1 669	3 527	3,3	3,1	4,2	3,7
Globaltrans	1 904	3 156	5,0	4,8	9,1	8,1
Трансконтейнер	1 267	1 461	4,1	3,6	7,3	6,0
НМТП	1 203	3 065	5,5	5,1	4,2	3,8
Median			4,5	4,2	5,8	4,9
IAG	14 065	16 543	4,9	4,0	12,1	8,3
Finnair	490	711	3,3	2,7	20,8	8,5
Deutsche Lufthansa	12 366	14 907	3,5	2,8	10,3	6,7
Ascianno	4 809	7 942	8,0	7,4	14,2	13,1
China Merchants	8 277	12 278	18,5	17,2	13,9	12,3
CSX	28 654	37 151	7,9	7,3	15,4	13,6
Canadian National Railway	46 109	53 079	10,8	10,0	17,7	16,2
Daqin Railway	15 951	16 679	5,3	4,6	7,7	6,3
Union Pacific	84 384	92 529	9,1	8,4	17,2	15,7
Median			7,9	7,3	14,2	12,3

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.