

Акции: стратегия на месяц. Октябрь 2014: давление на нефть преопределит динамику рынка.

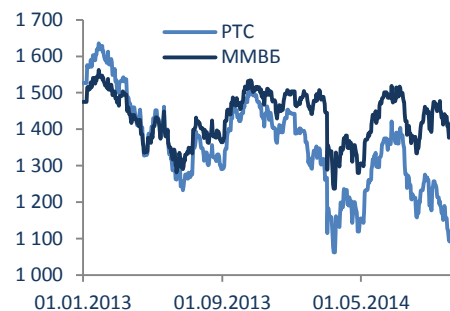
За прошедшие месяцы на фондовом рынке РФ сохранялась высокая волатильность. Причин несколько, и все они взаимосвязаны. Ключевой фактор – это конфликт на Украине, следствием которого явилось обострение отношений между Россией и странами США и Евросоюза. В свою очередь, это вылилось в обоюдные санкции, негативный эффект которых как на экономику РФ, так и на европейскую экономику, на данном этапе оценить справедливо представляется нам весьма затруднительным. Также внесла свой негативный вклад и история с АФК «Системой» (AFKS) и «Башнефтью» (BANE).

В предстоящие до конца года месяцы мы ожидаем некоторого усиления позиций национальной валюты. Однако, это вряд ли окажет позитивное влияние на индексы из-за нефтяных котировок, находящихся в настоящее время под давлением. По нашему мнению, сейчас инвесторам стоит обращать больше внимания на российские корпоративные облигации, как рублевые, так и долларовые, чем на акции. Мы полагаем, что есть интересные идеи в сегменте экзотических иностранных бондов (например, Венесуэла или Мексика). Кроме того, привлекательными выглядят некоторые товарные ETF.

В летние месяцы рынок был под серьезным давлением вследствие обострения геополитической обстановки. Тем не менее, на наш взгляд, российский фондовый рынок за это время продемонстрировал некоторый запас прочности, внушающий сдержанный оптимизм с прицелом на конец текущего года. Индекс ММВБ торговался в диапазоне 1350 – 1500 пунктов. Неплохо проявили себя акции компаний-экспортеров, выигрывающих от ослабления рубля, в частности, металлургов. Например, «Северсталь» (CHMF) с мая по сентябрь включительно выросла почти на 40%, «Норникель» (GMKN) – на 17%, «Новатэк» (NVTK) – на 18%.

Не ожидаем сильных движений на рынке в этом году. На наш взгляд, российский фондовый рынок продолжит оставаться волатильным до конца текущего года. Снижение импорта нефти в США оказывает существенное давление на котировки Brent. Любое обострение геополитической ситуации может привести к труднопрогнозируемым последствиям для российских индексов. С другой стороны, в паре рубль-доллар намечается некоторый разворот, масштаб которого, правда, пока не совсем понятен. Тем не менее, мы полагаем, что укрепление рубля будет носить символический характер, и акции вряд ли сильно отреагируют на это. В отличие от облигаций, исторически более чувствительных к колебаниям курса.

Фокус на бонды и товарные ETF. Мы полагаем, что эффект ослабления рубля, позитивный для экспортеров (например, металлургов), отыгран. На наш взгляд, основное внимание сейчас следует уделять правильному выбору облигаций, а также обратить внимание на некоторые товарные ETF, например, пшеницы (WEAT US) или палладия (PALL US).



	Index	%, m-o-m	%, y-o-y
Russia			
MICEX	1 390	-5,1	-7,6
RTSI	1 094	-12,1	-25,6
Developed markets			
Dow Jones	16 742	-2,2	13,3
S/P 500	1 935	-3,3	16,9
FTSE 100	6 477	-5,2	1,7
DAX	9 016	-7,6	5,4
NIKKEI	15 596	-0,7	12,2
Emerging markets			
Shanghai	2 383	6,6	9,6
Bovespa	57 805	-2,3	10,5
MEX IPC	44 537	-3,9	11,6
Tel Aviv 25	1 463	2,6	14,1
Commodities			
Energy			
Brent	91	-9,5	-11,4
WTI	88	-4,6	-7,4
Metals			
Gold	1 218	-2,9	-8,5
Silver	17	-8,6	-23,4
Copper	6 670	-4,4	-7,9
Nickel	16 950	-13,4	21,4
Aluminium	1 955	-6,6	5,4
Zinc	2 321	-3,0	23,7
Agriculture			
Corn	340	-2,5	-29,7
Wheat	507	-5,0	-29,1
Forex			
USD/RUR	38,4	-7,7	-19,1
EUR/USD	0,8	1,7	7,1

3К2014: лучше всех росли металлурги.

В 3К2014 российские индексы находились под серьезным давлением. Так, индекс ММВБ за указанный период снизился на 4,4%, а РТС, испытавший дополнительный эффект от падения курса рубля, - на 17,7%. Тем не менее, отдельные сектора, для которых ослабление рубля является позитивным фактором показали рост. Так, например, индекс ММВБ «Металлургия» вырос в течение 3К2014 на 16%. В плюсе также оказалась «Химия»: +1,3%.

Лидерами роста в секторе «metals&mining» в июле-сентябре текущего года стали «Evraz Group», РУСАЛ и «Северсталь». Немного отстали ММК и НЛМК. В то же время, серьезно упали бумаги «Мечела» на негативных корпоративных новостях, а акции «Распадской» продолжили оставаться под давлением на фоне плохой конъюнктуры рынка коксующегося угля. Капитализация «Норильского никеля» на фоне лидеров увеличилась незначительно – на 8%. По нашему мнению, эта бумага является в настоящее время одной из наиболее стабильных на российском фондовом рынке, что увеличивает вероятность ее снижения в 4К2014.

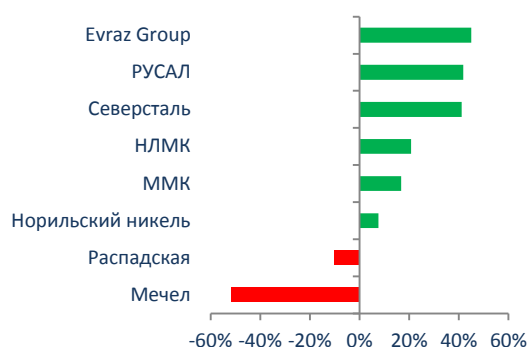
С технической точки зрения, на наш взгляд, у рынка мало шансов на сильное движение вверх. Только в случае пробоя двух нисходящих трендов индекс ММВБ может уйти к годовым максимумам. На наш взгляд, это маловероятно, особенно, с учетом ситуации на рынке нефти и продолжающихся негативных сигналов о состоянии экономики РФ. Вместе с тем, нельзя исключать, что под конец года рыночные игроки попытаются «загнать» индекс к 1 500 пунктам.

Изменение отраслевых индексов ММВБ в 3К2014



Источник: ММВБ-РТС

Изменение котировок копания сектора «metals&mining» в 3К2014



Источник: Bloomberg



Снижение цен на нефть будет оказывать давление на рынок

В сентябре мировая средняя цена нефти марки Brent снизилась на 8,3% по сравнению с аналогичным значением августа и составила \$95 за баррель. Причинами снижения, на наш взгляд, являются несколько взаимосвязанных факторов.

Во-первых, это существенное снижение импорта нефти в США. С начала 2014 г. оно составило около 2%. В частности, по данным газеты «Ведомости», в сентябре текущего года страны ОПЕК добывали 30,96 млн баррелей нефти в день притом, что спрос на нефть в III квартале составил 30,1 млн баррелей.

Если посмотреть на более масштабную картину, то мы увидим, что с 2010 г. данный показатель упал на 23%. Следствием этих изменений стал избыток предложения нефти на глобальных рынках. Этот фактор является второй причиной снижения нефтяных котировок. В-третьих, негативное влияние оказывает замедление экономического роста в Китае: с начала 2014 г. уменьшение объемов нефти и нефтепродуктов в Поднебесную снизилось на 6%.

По некоторым данным, в I квартале 2015 г. спрос на нефть составит 28,39 млн. баррелей в день и если добыча останется на нынешнем уровне, то это приведет к дальнейшему снижению цен. Мы не исключаем, что в ближайшие месяцы мы можем увидеть спекулятивное движение нефтяных вверх. Однако, по нашему мнению, на рынке сформировался явный понижательный тренд, который может быть остановлен, только если ОПЕК введет квоты на добычу для поддержки котировок «черного золота».

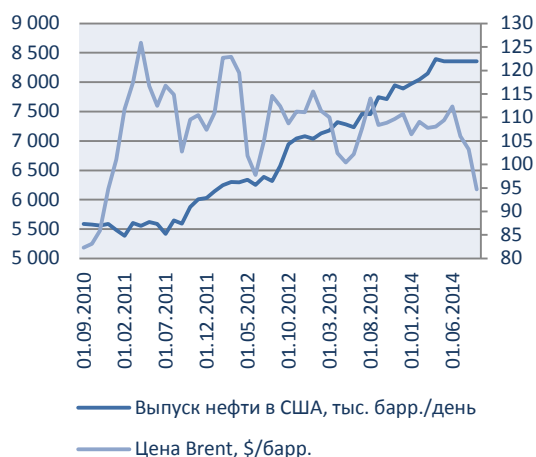
АФК Система (AFKS): влияние непрогнозируемых факторов.

Фавориты нашей годовой стратегии в 3К2014 в целом показали удовлетворительную динамику. Исключение составила лишь АФК «Система», акции которых упали на 70% с начала года на новостях о задержании главы компании В. Евтушенкова и возбуждении уголовного дела касательно приобретения акций «Башнефти» (BANE). Ситуация не могла не коснуться бумаг МТС (MTSS), контрольный пакет которого принадлежит АФК «Системе». Бумага потеряла около 13% капитализации с начала 2014 г.

Остальные акции, которые мы рекомендовали инвесторам держать в портфеле в течение года, в целом показали неплохой результат. Лучше других выглядели бумаги «Норильского никеля» и «Северстали»: они подорожали на 39% и 28% соответственно с начала года до конца 3К2014. Котировки привилегированных акций «Сургутнефтегаза» (SNGSP) повысились на 8%. Расписки Mail.ru

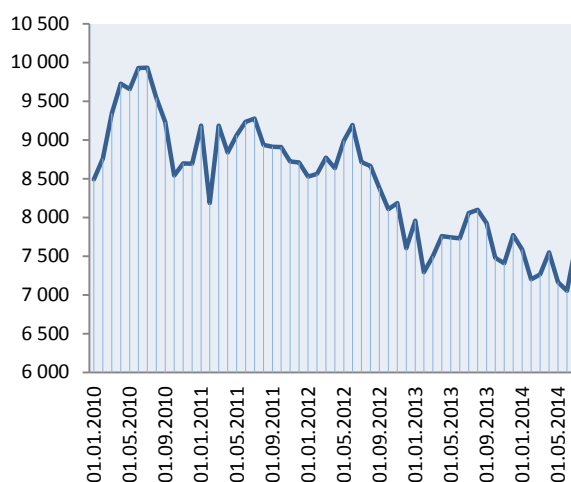
Расписки Mail.ru (MAIL) снизились на 13% на фоне обострений отношений между Россией и США из-за конфликта на Украине. «Уралкалий» (URKA) также подешевел на 16%.

Изменение добычи нефти в США vs цена барреля марки Brent в 2010-2014 гг.



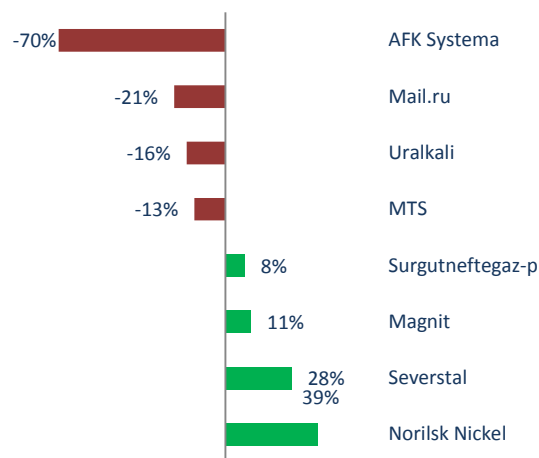
Источник: Bloomberg

Снижение импорта нефти в США с 2010 г. составило 23%



Источник: Bloomberg

Изменение котировок наших фаворитов с начала 2014 г. по 3К2014



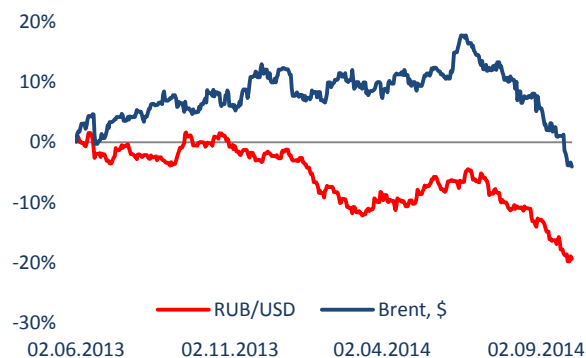
Источник: Bloomberg

Обращаем внимание на облигации и товарные ETF

Мы полагаем, что в условиях высокой степени неопределенности на рынке, которая усугубляется снижением цен на нефть и ослаблением рубля, целесообразно обращать больше внимания на бумаги с фиксированной доходностью. Мы считаем, что сейчас наступил подходящий момент для покупки российских корпоративных облигаций, номинированных как в долларах, так и в рублях. Кроме того, мы считаем, что для долгосрочной покупки сейчас привлекательно выглядят ETF на пшеницу и палладий.

Мы не исключаем, что в краткосрочной перспективе рубль покажет некоторое восстановление, что приведет к снижению доходностей корпоративных облигаций. Кроме того, на рынке есть несколько интересных идей в секторе экзотических для российских инвесторов бумаг. Например, долларовый бонд венесуэльской энергетической госкомпании Petroleos de Venezuela, который торгуется сейчас с доходностью, близкой к 20% (погашение в 2015 г.).

Изменение курса рубль/доллар и цен на нефть, %



Источник: Bloomberg

Рекомендации по покупке облигаций

	Купон	Доходность	Рейтинг S&P	Цена (Ask)	Год погашения	Валюта
Россия 30	7,5%	4,90%	BBB-	112,4	2030	USD
Норильский никель	5,6%	5,75%	BBB-	99,6	2020	USD
Газпром	8,1%	4,90%	BBB-	112,3	2018	USD
ЛУКОЙЛ	6,1%	5,90%	BBB-	100,8	2020	USD
НОВАТЭК	6,6%	6,41%	BBB-	101,4	2021	USD
JPMorgan	3,7%	5,94%	A	101,5	2022	USD
Citigroup	6,5%	6,10%		100,0	2019	USD
Bank of America	6,0%	6,10%	A-	102,5	2042	USD
Ford Motors	7,7%	6,30%	BBB-	122,8	2097	USD
Freeport McMoran	9,5%	5,92%	BBB	137,5	2031	USD
Сбербанк	7,0%	11,00%	н/д	95,9	2016	RUB
ВЭБ Лизинг	8,5%	11,07%	н/д	95,3	2018	RUB
Газпромбанк	9,7%	11,50%	н/д	99,4	2016	RUB
Ростелеком	8,2%	10,45%	н/д	96,0	2018	RUB
НОВАТЭК	7,8%	10,70%	н/д	94,6	2017	RUB
Аэрофлот	8,3%	12,05%	н/д	95,45	2016	RUB
Газпромбанк	9,7%	11,50%	н/д	99,40	2016	RUB
Акрон	9,8%	11,11%	н/д	99,75	2015	RUB
Сбербанк	7,0%	10,85%	н/д	95,96	2016	RUB
МТС	8,7%	10,81%	н/д	95,48	2017	RUB
Ростелеком	8,2%	10,65%	н/д	94,99	2018	RUB
Nord Gold	6,4%	7,60%	BB-	96,00	2018	USD
Evrax Group	6,5%	8,60%	B+	91,00	2020	USD
Promsvyazbank	12,8%	8,10%	NR	103,41	2015	USD
Tinkoff CS	14,0%	12,70%	н/д	103,70	2018	USD
Cobre Del Mayo	10,75%	10,3%	B-	101,25	2018	USD
Petroleos de Venezuela	5,0%	19,75%	B	86,50	2015	USD

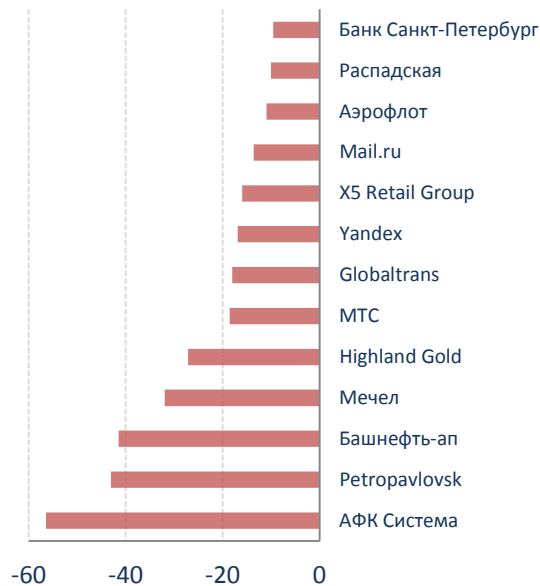
Источник: Bloomberg

Лидеры и аутсайдеры рынка

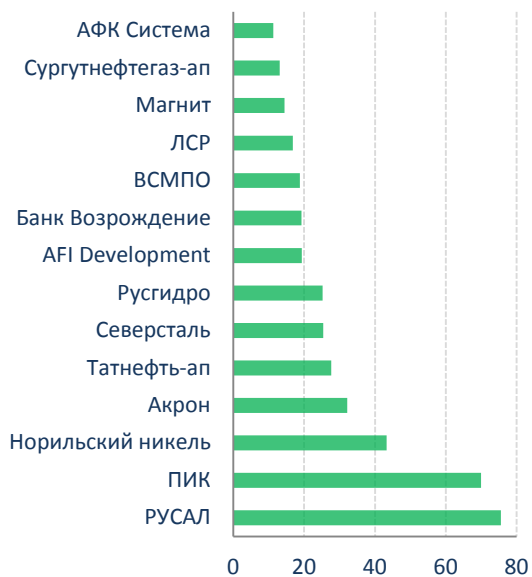
Лидеры сентября 2014



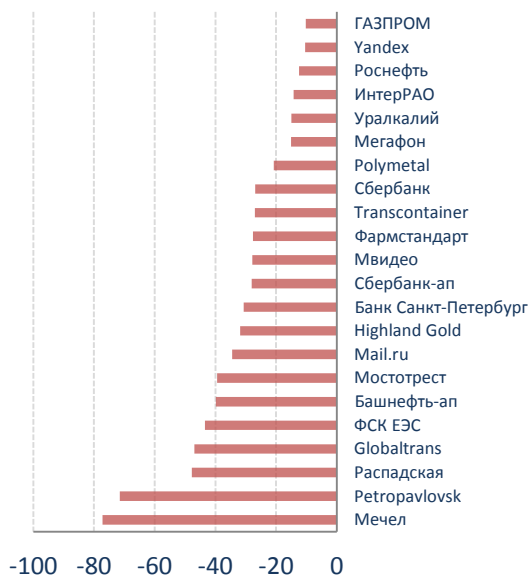
Аутсайдеры сентября 2014

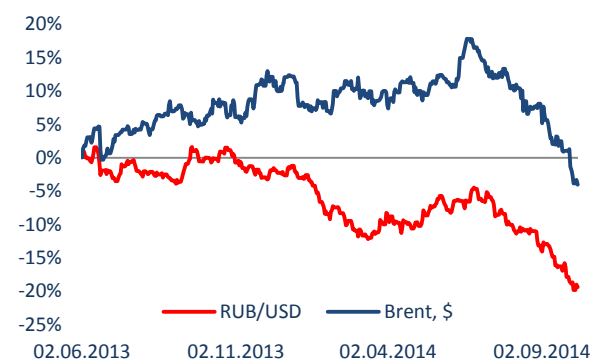
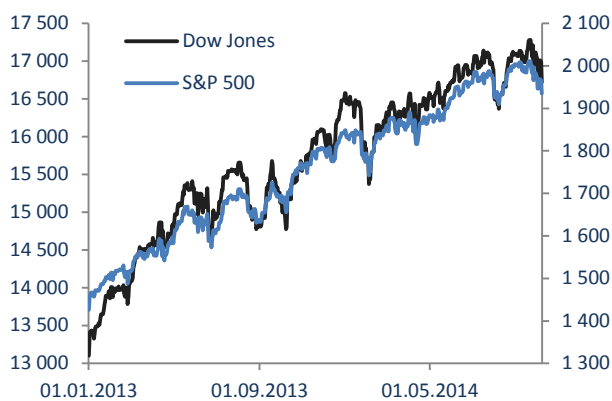
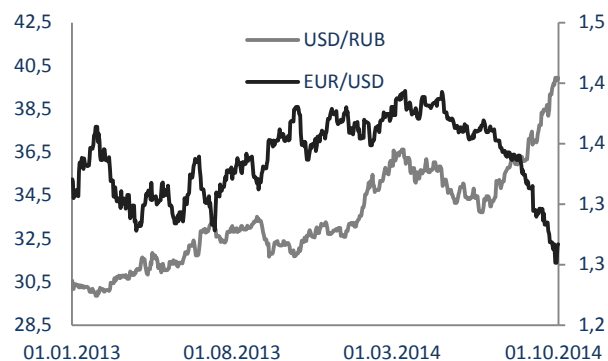


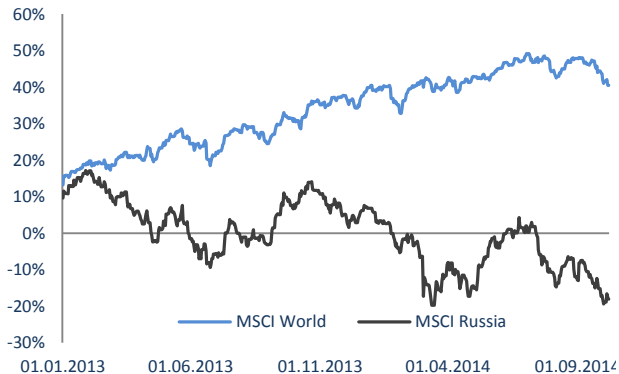
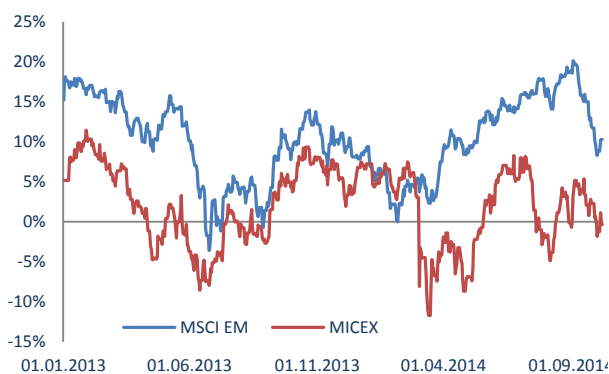
Лидеры за 12 месяцев



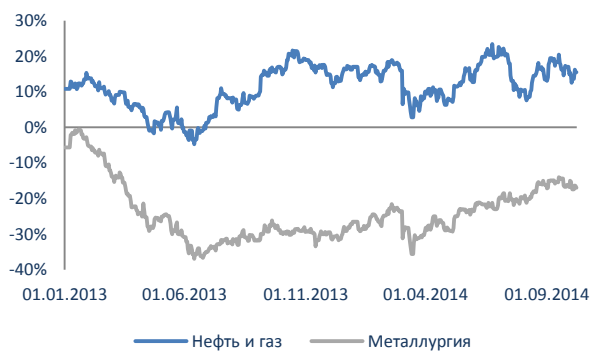
Аутсайдеры за 12 месяцев







Отраслевые индексы ММВБ



Сравнение акций российских эмитентов с зарубежными аналогами

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ГАЗПРОМ	79 965	111 611	2,2	2,3	2,7	2,9
Роснефть	60 453	99 141	3,4	3,5	4,8	5,1
Сургутнефтегаз	23 385	22 085	2,8	2,9	3,6	4,2
ЛУКОЙЛ	42 046	51 354	2,5	2,4	4,0	4,1
Газпромнефть	17 479	959 747	2,6	2,7	0,1	0,1
НОВАТЭК	30 618	33 542	8,7	7,7	11,2	9,2
Median			2,7	2,8	3,8	4,1
BP	129 746	155 570	4,1	4,0	8,9	8,3
ConocoPhillips	89 918	105 093	4,4	4,3	11,2	10,9
Chevron	219 384	229 871	4,6	4,4	11,0	10,4
ExxonMobil	396 318	418 976	5,6	5,5	12,3	12,3
Statoil	80 846	88 097	2,5	2,4	10,5	10,5
Eni	79 007	107 207	3,8	3,5	14,1	11,9
Median			4,3	4,1	11,1	10,7

Черная металлургия	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
НЛМК	8 147	10 270	5,3	5,2	12,7	11,8
Северсталь	7 994	11 023	5,1	5,2	11,4	9,4
ММК	2 232	4 950	3,9	3,8	16,5	10,8
Мечел	384	9 721	15,3	13,0	-0,6	-0,9
Распадская	297	28 731	26,1	8,9	-0,1	-0,1
Evrax Group	2 874	9 103	4,7	4,7	14,3	16,3
ТМК	2 391	5 991	6,6	6,0	11,0	8,2
Median			5,3	5,2	11,4	9,4
Developed markets						
Nucor	15 971	19 491	9,7	7,5	23,2	15,2
US Steel	5 011	7 210	5,1	4,6	13,8	10,7
Mittal Steel	21 162	41 893	5,7	5,0	16,9	10,6
Voestalpine	6 390	10 164	5,4	5,1	9,5	8,3
Thyssen Krupp	13 551	18 697	6,3	5,2	89,0	15,6
Nippon Steel	23 500	47 722	7,3	6,6	10,0	8,1
Median			6,0	5,1	15,3	10,7
			14%	-1%		
Emerging markets						
POSCO	24 841	44 270	7,1	6,6	13,2	10,6
China Steel	13 270	20 272	10,3	9,5	20,6	18,8
Baoshan	11 670	21 072	6,1	5,4	10,1	8,7
Erdemir	6 225	7 403	7,3	7,1	10,3	10,3
Gerdau	8 021	16 656	8,4	7,6	15,7	13,1
Tata Steel	7 219	18 998	6,4	5,9	10,2	8,3
Median			7,2	6,8	11,7	10,5

Цветная металлургия	Mcap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Норильский никель	27 021	30 591	5,7	4,7	8,3	6,7
РУСАЛ	8 148	18 742	14,6	10,8	12,3	6,6
Median			10,1	7,8	10,3	6,6
Developed markets						
BHP Billiton	148 941	180 961	5,8	5,5	11,8	10,8
VALE	56 598	78 572	4,9	4,7	7,5	7,6
RIO Tinto	90 935	115 735	6,0	5,5	9,7	9,2
Xstrata	51 647	70 000	8,0	6,9	14,4	11,9
Anglo American	30 055	47 414	6,0	5,4	13,9	11,5
Median			6,0	5,5	11,8	10,8
Emerging markets						
Freeport-McMoran	32 803	56 721	6,2	5,5	13,4	11,7
Antofagasta	10 758	12 567	5,1	4,9	14,3	13,4
Southern Copper Corp	23 787	26 397	9,1	7,7	16,3	13,6
Jiangxi Copper	6 975	7 408	8,9	8,8	16,3	15,9
KGHM	7 406	8 117	5,2	5,4	10,1	10,3
Anglo Platinum	9 302	10 406	14,7	7,9	63,8	16,0
Impala Platinum	4 980	5 643	12,7	6,5	31,1	11,8
Northam	1 253	1 310	7,9	6,2	15,1	10,2
Aquarius Platinum	430	419	6,6	4,6	neg.	9,0
Median			7,9	6,2	15,7	11,8

Золотодобыча	Mcap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Polymetal Int.	3 240	4 278	6,9	7,0	15,0	13,7
PolyusGold Int.	9 156	10 106	11,9	11,7	21,1	21,7
Nord Gold	567	839	2,0	2,4	4,6	10,9
Median			6,9	7,0	15,0	13,7
Newmont	11 362	19 270	9,7	7,1	27,5	19,6
AngloGold	4 544	3 911	2,3	2,2	9,9	13,5
GoldFields	2 913	4 647	4,7	4,4	28,2	25,1
Barrick Gold	16 049	29 392	7,3	6,4	21,1	13,3
Harmony Gold	881	973	4,7	4,3	45,9	-576,4
Kinross Gold	4 051	5 040	4,4	4,5	24,9	22,7
Goldcorp	18 741	21 025	12,1	8,6	26,1	19,9
Median			4,7	4,5	26,1	19,6

Электроэнергетика	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ФСК ЕЭС	1 735	6 957	3,0	2,8	2,6	2,6
Русгидро	6 510	9 991	5,1	4,8	6,8	6,5
ИнтерРАО	2 367	2 517	2,2	2,1	5,7	5,5
Российские сети	2 095	20 350	3,7	3,6	2,1	2,3
E.On Russia	4 003	3 217	4,9	3,6	11,1	7,6
Median			3,7	3,6	5,7	5,5
Terna	9 789	19 569	10,5	10,0	15,1	14,4
SNAM Rete	17 814	35 209	9,9	9,7	13,7	13,2
Redes Energeticas	1 770	4 943	7,6	7,6	12,3	12,0
SP Ausnet	4 021	11 421	12,1	11,7	15,7	15,9
National Grid	53 256	88 647	10,2	9,6	16,0	15,0
Median			10,2	9,7	15,1	14,4

Банки	Мсрп	EV	P/Book		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Сбербанк	39 840		1,1	0,9	4,6	4,0
ВТБ	12 435		0,7	0,8	9,6	6,1
Банк Санкт-Петербург	336		0,4	0,5	2,7	2,3
Банк Возрождение	261		0,5	0,5	4,8	4,1
Median			0,6	0,6	4,7	4,0
Koмерсni Banka	8 666		1,7	1,7	15,2	14,6
OTP Bank	4 672		0,7	0,7	11,4	7,8
Bank Pekao	15 080		1,9	1,9	17,7	16,0
Standard Bank	18 374		1,2	1,1	11,1	9,5
Akbank	12 429		1,1	1,0	9,0	7,6
Itau Unibanco	79 418		1,8	1,6	10,1	9,0
ICBC	207 303		0,8	1,2	4,6	4,4
Median			1,2	1,2	11,1	9,0

Химия	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Уралкалий	10 516	13 845	9,8	8,9	15,7	12,6
Акрон	1 266	2 625	5,8	5,3	4,5	4,0
Фосарго	4 274	6 062	7,2	6,4	10,0	7,9
Median			7,2	6,4	10,0	7,9
PotashCorp	27 459	31 493	10,5	9,6	17,8	15,7
Mosaic	15 792	16 470	7,7	6,7	16,2	12,9
K+S AG	4 967	5 195	5,0	5,0	12,5	12,9
Interpid Potash	1 020	1 135	11,5	8,5	82,2	37,1
Yara	12 961	13 853	6,2	6,3	10,8	11,4
Agrium	12 204	14 073	8,6	6,8	16,8	11,8
Pivot	4 059	5 613	8,8	7,7	14,9	12,2
Median			8,6	6,8	16,2	12,9

Телекомы	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
МТС	12 430	652 148	3,4	3,3	0,2	0,2
Ростелеком	6 712	11 226	4,3	4,2	10,8	9,9
АФК Система	3 664	623 058	1,8	1,9	0,1	0,1
Мегафон	15 862	18 813	5,4	5,3	11,8	10,9
Median			3,9	3,8	5,5	5,0
Developed markets						
Vodafone	87 255	112 387	5,9	5,7	32,5	31,0
Tele2	5 310	6 584	8,3	7,9	18,7	18,7
Telenor	31 639	40 264	6,6	6,5	14,8	12,6
AT&T	179 747	252 987	6,0	5,8	13,1	12,7
NTT DOCOMO	70 234	69 173	5,0	4,9	15,6	14,8
Median			6,0	5,8	15,6	14,8
Emerging markets						
Turkcell	11 393	9 306	5,7	5,3	11,4	10,3
Telecomunicacoes	21 567	22 834	5,0	4,8	13,5	13,6
Globe Telecom	4 858	6 251	7,1	6,6	16,7	15,8
China Unicom	35 143	42 888	3,5	3,3	21,1	18,1
America Movil	85 410	116 660	5,9	5,8	14,0	13,3
Median			5,7	5,3	14,0	13,6

Потребительский сектор	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Магнит	23 392	1 000 388	11,5	9,5	0,5	0,4
М.Видео	886	806	3,4	3,2	6,8	6,2
ДИКСИ Групп	1 288	1 856	4,7	4,0	12,0	9,3
Фармстандарт	1 212	1 228	3,0	2,7	4,1	3,8
X5 Retail Group	4 650	7 718	6,1	5,3	12,9	10,2
Median			4,7	4,0	6,8	6,2
Developed markets						
Wal-Mart	249 922	302 990	8,2	7,9	15,3	14,6
Tesco	24 123	36 504	6,2	6,3	10,4	10,8
Carrefour	21 662	26 530	5,2	4,7	15,0	12,4
Koninklijke	13 006	26 478	7,8	8,1	34,6	29,3
Delhaize Group	6 888	8 598	5,2	5,0	13,2	12,3
Median			6,2	6,3	15,0	12,4
Emerging markets						
Jeronimo Martins	6 504	7 588	7,8	7,1	14,2	12,8
Walmart de Mexico	42 527	42 027	13,0	11,7	22,4	21,5
Shoprite	7 057	6 757	9,3	8,3	18,8	16,6
Dairy Farm	12 845	12 375	15,9	14,3	25,6	22,7
Bim	6 123	5 946	19,8	16,2	30,3	24,9
Median			13,0	11,7	22,4	21,5

Недвижимость	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ЛСР	1 641	2 158	4,1	3,6	5,8	5,0
ПИК	1 813	2 219	6,3	5,7	8,8	7,6
AFI Development	767	1 456	16,3	15,4	22,0	20,2
Мостотрест	602	63	0,2	0,2	4,9	4,8
Median			5,2	4,6	7,3	6,3
Developed markets						
Hochtief	4 978	7 786	4,1	4,0	16,4	13,7
Strabag	2 597	3 283	3,7	3,5	15,3	13,0
Skanska	8 361	9 637	11,1	10,0	16,7	14,6
Vinci	33 748	54 145	7,4	7,3	12,8	12,6
Granite Construction	1 218	1 262	7,4	5,6	21,0	12,7
Redrow	1 575	1 853	6,5	5,4	7,4	6,2
Median			6,9	5,5	15,8	12,8
Emerging markets						
China Communications	12 218	39 080	7,6	6,9	5,6	5,1
China State Construction	248	204	2,7	2,6	5,4	4,7
Murray & Roberts	934	777	3,6	3,5	9,6	9,0
MRV Engenharia	1 641	2 424	9,1	7,8	8,4	6,8
Budimex	1 053	771	11,2	9,5	21,0	17,4
Median			7,6	6,9	8,4	6,8

Транспорт	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Аэрофлот	1 155	3 109	3,7	3,3	5,2	4,1
Globaltrans	1 425	2 434	4,5	4,3	9,0	7,9
Трансконтейнер	1 267	1 461	5,1	5,1	9,1	8,8
НМТП	774	2 387	4,3	4,0	2,8	2,3
Median			4,4	4,2	7,1	6,0
IAG	11 163	14 874	4,7	3,9	10,7	7,4
Finnair	386	299	2,1	1,5	-7,8	50,0
Deutsche Lufthansa	6 577	8 865	2,7	2,2	9,0	5,0
Ascianno	5 067	7 888	7,8	7,2	14,3	12,6
China Merchants	7 684	9 764	14,4	13,4	12,8	11,1
CSX	31 037	39 579	8,5	7,8	16,7	14,8
Canadian National Railway	54 708	61 435	12,4	11,3	20,2	18,4
Daqin Railway	19 201	20 068	5,7	5,2	8,0	7,1
Union Pacific	95 136	104 442	10,0	9,1	19,0	17,1
Median			7,8	7,2	12,8	12,6

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.