

1 июня 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

3 июня	ВВП в 1Кв09 – оценка (Еврозона) Лукойл: публикация отчетности за 1Кв09 по US GAAP АФК Система: публикация отчетности за 1Кв09 по US GAAP
4 июня	Процентная ставка Банка Англии (Великобритания)
5 июня	Процентная ставка ЕЦБ: 1% (Еврозона) Уровень безработицы в мае: 9,2% (США)

В июне жарче

Начало июня затмило собой впечатляющие достижения мая. Уже в первые часы торгов 1 июня цены российских акций подскочили на 3-9%, индексы выросли более чем на 5 и 6% в рублевом и долларовом эквивалентах, соответственно. Курс рубля на валютном рынке укрепился на 24 коп. по отношению к доллару, до 30,7442 руб./долл. Цена нефти WTI и Brent на срочном рынке превысила 67 долл./барр. и достигла максимума шести месяцев. Азиатские фондовые рынки завершили сессию 1,5 — 4%, в лидерах — индекс Hong Kong Hang Seng и China Shanghai Comp. Европейские индексы демонстрируют рост в 1,5 — 3,5%. Фьючерсы на индексы США растут в среднем на 1,5%.

По итогам мая индекс РТС повысился на 30,6%, ММВБ — на 22%. На прошлой неделе индекс РТС вырос на 7,3%, индекс ММВБ — на 6,6%. С начала года индексы подорожали на 72 и 81% каждый. Спрос распространился на акции второго эшелона, прирост индекса которого в последнюю неделю мая оказался сопоставимым с приростом индекса РТС, а с начала года составил 57%. В наибольшей степени в конце мая подорожали акции электроэнергетических компаний (+12%), в меньшей — акции телекоммуникационных эмитентов (+0,6%). С начала года максимальный прирост в индексе РТС «Акции потребительского сектора» (114%). Благодаря «майскому» рывку в отрыв ОГК-3 увеличился до 280% (с начала года), ФСК до 130%, «НОВАТЭК» до 190%, «Сбербанка» до 90%, «Татнефти» до 160%. Во втором эшелоне лидируют «Аптеки 36,6» (+374%).

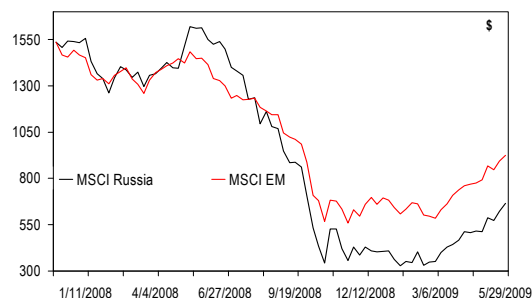
Факторы, организовавшие ралли на нашем рынке, бивалентны, и инструменты прогнозирования, которыми располагают аналитики, не в состоянии определить/доминирующий полюс в сколько-нибудь отдаленной перспективе.

Риски снижения курсовой стоимости нарастают, однако, рост прибыльности фондового рынка подстегивает желание активно инвестировать. На какой высоте пирамида российского фондового рынка начнет рушиться, оценить сложно, впрочем, так же, как то, насколько глубоким окажется снижение. Единственное, что можно сказать, это то, что спекулятивный фундамент является шатким.

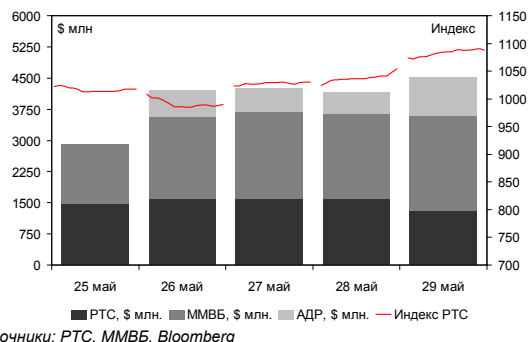
Продолжение на стр. 3

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 087,59	7,32	72,12
RTS-2	857,80	7,79	56,48
RTX	1 736,71	7,46	75,83
MICEX	1 123,38	6,58	81,33
FTSE Russia	316,87	5,87	67,35
MSCI			
MSCI Russia	664,78	6,74	67,44
MSCI GEM	773,12	3,58	36,34
EM Europe	359,80	3,61	40,91
EM Asia	319,04	2,99	35,28
EM Latin America	3 043,38	5,56	46,48
EM World	970,00	3,05	5,41
Мировые			
DJA	8 500,33	2,69	-3,15
S&P 500	919,14	3,62	1,76
FTSE 100	4 417,94	1,21	-0,37
DAX 100	4 940,82	0,45	2,72
CAC 40	3 277,65	1,54	1,86
NIKKEI 225	9 671,93	4,84	9,17
ISE 100	35 002,99	-0,03	30,30
Shanghai Comp	2 717,77	4,63	49,26
SCI 300	2 851,30	4,04	56,86
Bovespa	53 197,73	5,20	41,67
Курсы валют			
Euro/\$	1,4136	0,84	1,10
Руб./\$ (ЦБР)	30,9843	0,21	-5,14
Руб./Euro	43,3780	0,35	-4,50
Корзина, руб.	36,5546	0,30	-4,78

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Топ-акции текущей недели

Мы временно удалили раздел «Топ-акции» из нашего обзора, ожидая публикации новых расчетных цен и рекомендаций по всем анализируемым нами компаниям. Вместе с тем, мы обращаем ваше внимание на размер дисконта, с которым торгуются российские компании по сравнению со своими аналогами с развитых и развивающихся рынков.

	2009П		Дисконт к среднему по развивающимся рынкам (EM av)		Дисконт к среднему по развитым рынкам (DM av)	
	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA	P/E
Нефть и газ						
Газпром	4,4x	6,3x	56%	69%	30%	56%
Роснефть	8,5x	14,6x	16%	27%	-36%	-1%
Лукойл	<u>5,2x</u>	<u>7,9x</u>	<u>49%</u>	<u>61%</u>	<u>18%</u>	<u>45%</u>
Взвешенное среднее	5,4x	9,3x	46%	54%	14%	36%
Petrobras	8,6x	14,7x				
EM av	10,1x	20,2x				
ExxonMobil	7,1x	17,8x				
DM av	6,3x	14,5x				
Мобильные операторы						
Вымпелком	5,0x	23,2x	16%	-86%	3%	-132%
МТС	<u>5,1x</u>	<u>14,3x</u>	<u>14%</u>	<u>-15%</u>	<u>2%</u>	<u>-43%</u>
Взвешенное среднее	5,1x	18,3x	15%	-47%	2%	-83%
Turkcell	4,3x	8,7x				
EM av	6,0x	12,5x				
Vodafone	6,6x	8,8x				
DM av	5,2x	10,0x				
Стальной сектор						
Евраз	7,1x	20,1x	22%	-21%	24%	19%
НЛМК	7,2x	15,9x	20%	4%	22%	36%
Северсталь	8,7x		5%		7%	
Мечел	9,0x	26,6x	1%	-60%	3%	-8%
ММК	<u>3,1x</u>	<u>16,5x</u>	<u>66%</u>	<u>1%</u>	<u>67%</u>	<u>33%</u>
Взвешенное среднее	7,2x	19,0x	21%	-14%	23%	23%
Usiminas	7,2x	10,6x				
EM av	9,1x	16,6x				
ArcelorMittal	9,2x	36,1x				
DM av	9,3x	24,7x				
Удобрения						
Уралкалий	6,1x	9,6x	46%	45%	31%	30%
Взвешенное среднее	5,0x	7,5x	56%	57%	44%	45%
Sinofert	12,4x	11,0x				
EM av	11,3x	17,6x				
Potash Corp	11,3x	16,3x				
DM av	8,9x	13,7x				
Банки						
Сбербанк	0,9x	33,3x	59%	-161%		
ВТБ	<u>0,5x</u>		<u>76%</u>			
Взвешенное среднее	0,8x	33,0x	63%	-158%		
Pekao Bank	1,6x	14,0x				
EM av	2,1x	12,8x				
Цветные металлы						
Норильский никель	11,9x	36,7x				
Среднее по мировым произв.	12,5x	37,0x	4%	1%		
Среднее по диверсиф.произв.	7,8x	16,1x	-53%	-127%		
Среднее по МПГ произв.	24,9x	43,5x	52%	16%		
BHP Billiton	7,2x	16,9x				
CVRD	8,1x	11,2x				
Розничные сети						
X5 Retail Group	8,5x	37,2x	14%	-120%	-16%	-163%
Магнит	<u>8,4x</u>	<u>16,1x</u>	<u>15%</u>	<u>4%</u>	<u>-15%</u>	<u>-14%</u>
Взвешенное среднее	8,4x	28,4x	15%	-68%	-14%	-100%
EM av	9,9x	16,9x				
DM av	7,3x	14,2x				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

В центре внимания**Макро**

- **Больше денег:** по данным ЦБ РФ денежный агрегат М2 на 1 мая составил 12 339,1 млрд руб, увеличившись за месяц на 227 млрд руб; денежная база в узком определении за период с 18 по 25 мая 2009 г возросла на 0,6 проц до 3,89 трлн руб.
- **Почти 400:** объем международных резервов Российской Федерации по состоянию на 22 мая 2009 года составил 399,9 млрд долл, увеличившись за неделю на 8,6 млрд.
- **31:** официальный курс доллара впервые с начала года опустился ниже 31 руб/долл.

Компании

- **Экспансия продолжается:** МТС может приобрести лицензию на услуги в Узбекистане за \$21 млн
- **Обратный выкуп:** ООО «Вимм-Билль-Данн Финанс» осуществило обратный выкуп 3,3% акций ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты питания»

Мировые рынки

- **Дефляция в Германии:** впервые за 20 лет в стране зарегистрирована дефляция (гармонизированный индекс потребительских цен снизился на 0,1%).
- **На нуле:** инфляция в еврозоне в мае была нулевой впервые за 13 лет, что усиливает давление на ЕЦБ (следующее заседание пройдет на этой неделе 4 июня).
- **Свет с Востока:** промышленное производство в Японии в апреле выросло на 5,2% месяц-к-месяцу
- **О вечном:** на фоне того, что ОПЕК оставила объем добычи нефти на прежнем уровне, нефть марки Brent обновила 6 месячный максимум и превысила 66 долл за барр. (прирост за месяц оказался рекордным за последние более чем 10 лет).
- **31% дисконт:** Французская Группа Danone начала размещение дополнительной эмиссии акций на 3 млрд евро с 31% дисконтом к текущим котировкам. Средства будут использованы на снижение долговой нагрузки компании, а также, возможно, пойдут на новые приобретения (что может возродить слухи о покупке Вимм-Билль-Данна).
- **Крутой подъем:** наклон кривой доходности американских казначейских облигаций достиг максимума с 70-х гг. – спред доходностей 10-летних и 2-летних облигаций превысил 2,75 пп.

В июне жарче

Начало июня затмило собой впечатляющие достижения мая. Уже в первые часы торгов 1 июня цены российских акций подскочили на 3-9%, индексы выросли более чем на 5 и 6% в рублевом и долларом эквивалентах, соответственно. Курс рубля на валютном рынке укрепился на 24 коп. по отношению к доллару, до 30,7442 руб./долл. Цена нефти WTI и Brent на срочном рынке превысила 67 долл./барр. и достигла максимума шести месяцев. С начала года цены «черного золота» выросли на 55-60%. Азиатские фондовые рынки завершили сессию 1,5 — 4%, в лидерах — индекс Hong Kong Hang Seng и China Shanghai Comp. Европейские индексы демонстрируют рост в 1,5 — 3,5%. Фьючерсы на индексы США растут в среднем на 1,5%.

По итогам мая индекс РТС повысился на 30,6%, ММВБ — на 22%. На прошлой неделе индекс РТС вырос на 7,3%, индекс ММВБ — на 6,6%. С начала года индексы подорожали на 72 и 81% каждый. Спрос распространился на акции второго эшелона, прирост индекса которого в последнюю неделю мая оказался сопоставимым с приростом индекса РТС, а с начала года составил 57%. В наибольшей степени в конце мая подорожали акции электроэнергетических компаний (+12%), в меньшей — акции телекоммуникационных эмитентов (+0,6%). С начала года максимальный прирост в индексе РТС «Акции потребительского сектора» (114%). Благодаря «майскому» рывку в отрыв ОГК-3 увеличился до 280% (с начала года), ФСК до 130%, «НОВАТЭК» до 190%, «Сбербанка» до 90%, «Татнефти» до 160%. Во втором эшелоне лидируют «Аптеки 36,6» (+374%).

Российский фондовый рынок, несмотря на скептические оценки аналитиков, лидирует по темпам роста цен акций не только в группе emerging markets, но и мировых фондовых рынков в целом. На фоне отрицательных показателей DJIA (-3,15%) и FTSE (-0,4%) и даже повышения MSCI EM World на 5%, рост MSCI Russia в 68% выглядит поистине впечатляющим.

Несмотря на некоторое замедление притока средств в фонды развивающихся рынков, интерес международных инвесторов к этому классу активов по-прежнему сохраняется. По данным EPFR объем инвестиций в фонды категории GEM за неделю вырос до \$926 млн, в фонды БРИК — до \$144 млн. Снижение в основном затронуло отдельные страновые фонды. Так, приток средств в фонды Китая снизился втрое и составил \$109 млн, хотя еще две недели назад превышал \$800 млн в неделю. Фонды Бразилии и Индии также зафиксировали снижение, а исключением стали фонды России, которые показали положительный результат +\$54 млн.

Однако, настроения аналитиков далеко от эйфории. Последние данные глобальных индикаторов свидетельствуют о том, что Россия для стратегических игроков не является настолько идеальным объектом для инвестирования. С сегодняшнего дня «Полиметалл» (+106% с начала года), включен в индекс MSCI Russia Standard Index с весом 0.37% в MSCI Russia и 0.02% в MSCI EM Index. По различным оценкам, включение «Полиметалла» может способствовать привлечению до 10-15 млн. долл. в краткосрочной перспективе. Акции компании будут включены в индекс MSCI Russia вместо ГДР ПИК. Бумаги ПИК были исключены из индексов после того, как акции потеряли 95% рыночной стоимости. Другие изменения в индексе коснутся увеличения доли «НОВАТЭК» до 2,65% с 2,13% в связи с наращиванием free float с 30 до 35%, «Татнефти» (с 60 до

65%) до 3,7 с 3,37%. Доля акций «Газпрома» в MSCI Russia увеличится с 33,6 до 34,2%. Доля ADR «Вымпелкома» (free float 30 против 45%) уменьшится с 3,4 до 2,3%. В результате ребалансировки индексов вес России в MSCI GEM Index увеличится с 6,4 до 6,5%, что является незначительным приростом по сравнению с 9%, достигнутыми в мае прошлого года. EPFR отчиталась, что вес России в большинстве портфелей фондов 6,4%, таким образом, консенсус-прогноз большинства фондов нейтрален в отношении России.

Действительно, факторы, организовавшие ралли на нашем рынке, бивалентны, и инструменты прогнозирования, которыми располагают аналитики, не в состоянии определить/доминирующий полюс в сколь угодно отдаленной перспективе. Это, например, такие факторы, как рост международной ликвидности в связке с инфляционными ожиданиями, рост цен на нефть/сокращение спроса на физический товар, укрепление рубля/негативная макростатистика, оживление банковского кредитования, планы SPO/доля просроченных кредитов и необходимость рекапитализации банков, ухудшение кредитных рейтингов российских заемщиков/снижение авторитетности кредитных рейтингов в мире в целом, изменение фундаментальных характеристик акций/идея проницательных инвесторов и др.

Т.о. российский фондовый рынок как часть мировой финансовой системы становится все более и более трудно прогнозируемым рынком. Риски снижения курсовой стоимости нарастают, однако, рост прибыльности фондового рынка подстегивает желание активно инвестировать. На какой высоте пирамида российского фондового рынка начнет рушиться, оценить сложно, впрочем, так же, как то, насколько глубоким окажется снижение. Единственное, что можно сказать, это то, что спекулятивный фундамент является шатким.

Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Январь	-103,0	1 244,2	459,2	12,3
Февраль	10,2	292,5	-977,8	52,4
Март	54,7	2 801,1	463,2	64,5
Апрель 01	29,7	816,9	141,4	50,6
Апрель 08	17,9	792,8	492,8	78,5
Апрель 15	23,1	547,2	299,7	72,0
Апрель 22	52,8	964,0	348,1	121,4
Апрель 29	122,2	242,4	389,3	43,6
Май 06	80,8	1 083,1	883,8	101,3
Май 13	78,9	1 042,6	809,1	140,5
Май 20	18,9	809,3	344,8	89,1
Май 27	53,5	925,9	109,4	144,2
Активы на 27 мая	4 308,5	146 643,4	55 865,6	11 882,9

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Илл. 5: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	160,59	6,53	66,97
Металлы и добыча	163,55	7,52	83,97
Промышленность	82,37	5,40	36,94
Телекоммуникации	119,22	0,27	38,92
Потребительские товары	156,89	1,88	114,98
Электроэнергетика	143,96	12,07	64,17
Банки и финансы	226,83	7,00	37,86

Источник: РТС

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Валютные облигации

За минувшую неделю на российском рынке евробондов не произошло никаких значимых ценовых изменений. В суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 закрывался в районе 100-100.2% от номинала. При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 остался ниже 400 б.п. CDS-5 на Россию, как впрочем, и CDS развивающихся стран по итогам недели также не изменились в цене, торгуясь в районе 290-300 б.п.

В корпоративном сегменте оптимизм на фондовых площадках уже не вызывает такого ралли, как ранее. В настоящее время инвесторы испытывают некоторый негатив к долларovým активам из-за серьезного ослабления доллара к основным мировым валютам. Однако взлет цен на нефть до своих 7-месячных максимумов оказывает определенную поддержку российским евробондам.

На рынке Treasuries на прошлой недели мы стали свидетелями довольно высокой волатильности. В первой половине недели доходность UST-10 достигала максимальных с прошлого ноября уровня в 3.74% на фоне опасений, что действия ФРС будут недостаточны для снижения ставок. Однако, уже к концу недели ажиотаж несколько ослаб, в результате чего доходность UST-10 опустилась на 30 б.п. до уровня 3.45%.

Внутренний рынок

Оптимизм на фондовых площадках, рост цен на нефть и как следствие укрепление рубля к бивалютной корзине привели к росту оптимистичных настроений на рублевом рынке долга. Тем не менее, основные объемы проходят в узком спектре бумаг 1-го эшелона и качественных эмитентов 2-го эшелона: Москва-54 (YTM 15.03%), Москва-50 (YTM 14.52%), ВБД (YTP 14.36%), ВТБ-5 (YTP 12.75%), МТС-4 (YTP 15.54%). В 3-ем эшелоне торговая активность фактически отсутствует в связи с высоким риском дефолта или реструктуризацией у эмитентов. В конце недели по многим выпускам 2-3-го эшелона были отмечены технические сделки, что объясняется окончанием календарного месяца.

Михаил Авербах Аналитик (7 495) 783-5029

Илл. 6: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
25 мая	Президент России Дмитрий Медведев представил бюджетное послание правительству, в котором призвал к ужесточению контроля расходов для сдерживания бюджетного дефицита. Он также отметил необходимость повышения качества государственных услуг и акцентирования внимания на социальной поддержке.	Позитивно, что в бюджетном послании присутствует очень четкое признание непростой экономической ситуации, и мы считаем это первым важным шагом к ответу на экономические вызовы. Вместе с тем, мы считаем, что избежать неэффективных и чрезмерных расходов будет сложно, если в российском бизнесе продолжат доминировать государственные корпорации.
26 мая	По данным Министерства экономического развития, в апреле российский ВВП упал на 10.5% год-к-году.	На 2Кв09 мы прогнозировали падение на 9.5% год-к-году, и апрельская цифра -10.5% намного ниже наших ожиданий, хотя она соответствует динамике инвестиций и оборота розничной торговли: в прошлом месяце оба показателя продолжили снижение. Мы считаем, что эта печальная макроэкономическая статистика подтверждает высокий риск возникновения второй волны кризиса.
27 мая	Директор департамента банковского регулирования и надзора ЦБ Алексей Симановский сообщил о реструктуризации примерно 20% кредитного портфеля банков.	Ранее мы оценивали масштаб реструктуризации в пределах 5-10% кредитного портфеля банков, и это уже было основанием ожидать проблем с просроченными кредитами. С этой точки зрения реструктуризация 20% кредитов – это очень негативная новость, поскольку она может указывать на скрытые просроченные кредиты.
28 мая	Председатель ЦБ РФ Сергей Игнатьев сообщил, что укрепление номинального курса рубля к доллару еще на два рубля снизит конкурентоспособность российской экономики и поэтому является нежелательным событием. Вместе с тем, ЦБ сохраняет оптимизм, ожидая возобновления экономического роста в 3Кв09	Заявление главы ЦБ не меняет нашей негативной оценки перспектив на 2П09. Мы согласны с тем, что с точки зрения статистики 3Кв09 будет выглядеть лучше предшествующего 2Кв09, и мы также прогнозируем динамику ВВП -3.2% год-к-году в 3Кв09, против -9.5% год-к-году во 2Кв09, однако мы не считаем, что этого будет достаточно для снижения рисков, связанных с просроченными кредитами. Предыдущие сообщения ЦБ о реструктуризации 20% кредитов предполагают, что эти потенциально просроченные кредиты, скорее всего, станут реальными в этом году.

Банковский сектор
Сбербанк

26 мая	За 4М09 чистая прибыль составила всего 0.8 млрд руб против 0.3 млрд за 1Кв09 и против 46 млрд руб за 4М08. Просроченные кредиты банка выросли всего лишь с 2.4% в 1Кв09 до 2.5% в апреле. Однако банк увеличил размер корпоративных кредитов на 2.2% в апреле и не увеличивал этот показатель в марте, поэтому мы полагаем, что такой рост служит одной из причин низкого уровня просрочки.	В целом представляется, что Сбербанк успешно увеличивает фондирование за счет розницы, которое используется для финансирования портфеля корпоративных кредитов. Мы полагаем, что увеличение кредитного портфеля в апреле является хорошим знаком для всего банковского сектора, так как указывает о постепенном восстановлении кредитования.
--------	---	--

Банк Возрождение

27 мая	Хотя чистая прибыль Банка Возрождение составила \$11.4 млн, что очень близко к нашему прогнозу \$11 млн, мы негативно оцениваем результаты банка из-за резкого скачка просроченных кредитов с 3.4% в декабре 2008 года до 5.9% в марте 2009 года. В 1Кв09 банк зарезервировал \$48.4 млн под просроченные кредиты, увеличив уровень провизий с 4.8% в декабре 2008 года до 6.4% в марте 2009 года, в то время как мы ожидали 5.5%.	На наш взгляд, результаты Возрождения подтверждают, что, во-первых, уровень просроченных кредитов по РСБУ не отражает реальной ситуации и, во-вторых, проблема скрытой просрочки оказалась серьезнее, чем предполагал рынок.
--------	--	--

Нефть и газ
Роснефть

28 мая	Отчет Роснефти за 1Кв09, в целом, соответствует нашим ожиданиям и опережает консенсус-прогноз. Удельные операционные затраты снизились в рублевом выражении и еще сильнее упали в долларовом. Чистый долг сократился на \$2 млрд, и во 2Кв09 вероятно его дальнейшее падение.	Мы ожидаем продолжения тренда к снижению рублевых затрат во 2Кв09 по всей отрасли. Рентабельность квартал-к-кварталу восстановилась, а годовая EBITDA должна превысить \$10 млрд. В целом, опубликованные результаты мы считаем нейтральными для котировок компании.
--------	---	--

Новатэк

25 мая	Новатэк опубликовал пресс-релиз, в котором сообщил о получении разрешения Федерального агентства по недропользованию на преобразование четырех геологических лицензий в лицензии на право промышленной разработки месторождений, расположенных в Ямало-Ненецком Автономного Округа.	Мы считаем, что данное сообщение умеренно позитивно для компании, поскольку сейчас главный риск российской газовой отрасли в целом и Новатэка в частности связан со способностью продавать газ, а не извлекать запасы.
--------	---	--

26 мая	<p>Новатэк заключил соглашение о покупке за \$650 млн 51% компании Ямал СПГ, главным активом которой является Южно-Тамбейское газовое месторождение на северо-западе полуострова Ямал. Запасы газа этого месторождения составляют 1 256 млрд куб м, и цена покупки соответствует 17¢ за баррель нефтяного эквивалента.</p>	<p>На наш взгляд, это весьма разумная цена увеличения объема запасов компании по 2P примерно на 50%: с 7.5 млрд бнз до 11.3 млрд бнз. Вместе с тем, инфраструктура этого месторождения требует серьезной доработки. Кроме того, для его эксплуатации необходимо либо строительство крупного завода по производству СПГ, что может идти вразрез с экспортной монополией Газпрома.</p>
	<p>Новатэк объявил вчера о продаже Геннадия Тимченко, конечному собственнику Ямал СПГ, которому уже принадлежит 5.1% Новатэка, еще 13% компании из собственной доли.</p>	<p>Приход Тимченко в совет директоров компании улучшает политические связи компании, однако ситуация в этой сфере уже была весьма благоприятной за счет участия Газпрома в капитале Новатэка. Кроме того, это назначение не решает главной проблемы Новатэка, которая заключается не в потенциале роста после 2015 года, а в его способности реализовать текущий потенциал добычи в условиях резкого падения внутреннего спроса на газ.</p>

Телекоммуникации
Комстар-ОТС

26 мая	<p>Финансовая отчетность Комстара за 1Кв09 совпала с консенсус-прогнозом. Выручка снизилась на 20% год-к-году до \$334 млн. OIBDA упала на 26% год-к-году до \$126 млн, при этом рентабельность OIBDA составила 38%, сократившись на 304 б.п. год-к-году. Чистая прибыль составила \$12.6 млн, что соответствует падению на 77% год-к-году, рентабельность чистой прибыли составила 4%. В рублевом выражении выручка и OIBDA выросли, соответственно, на 12% год-к-году и 4% год-к-году.</p>	<p>Хотя результаты деятельности компании в 1Кв09 демонстрируют устойчивость ее бизнеса, мы полагаем, что инвесторы явно ориентируются на выигрыш от межкорпоративных сделок (в частности, возможных сделок с участием Связьинвеста и МТС); на этом основании мы считаем опубликованные результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для акций компании.</p>
--------	--	--

Вымпелком

28 мая	<p>Компания Вымпелком опубликовала финансовую отчетность за 1Кв09, показывающую, что операционные результаты компании превысили консенсус-прогноз. Выручка увеличилась на 31% год-к-году, до 66.8 млрд руб, что несколько выше консенсус-прогноза. OIBDA выросла на 18% год-к-году, до 32.2 млрд руб, что на 6% выше консенсус-прогноза. Рентабельность OIBDA составила 48% - это на 529 б.п. ниже год-к-году.</p>	<p>В ходе телеконференции менеджмент компании отметил определенную стабилизацию динамики потребления услуг мобильной связи в марте и апреле, дающую основания для сдержанного оптимизма. Вымпелком подтвердил свой ориентир по капиталовложениям на уровне 12-15% выручки 2009 г. и свой прогноз по долгосрочной рентабельности OIBDA на уровне «около 50%». Компания также дала долгосрочный прогноз по динамике норматива долг/OIBDA на уровне 2x в долларовом выражении. ПОЗИТИВНО</p>
--------	--	---

Электроэнергетика

29 мая	<p>Правительство официально заявило о намерении усилить контроль со стороны государства над выполнением инвестиционных обязательств частными генкомпаниями. Правительство выдвинуло предложение о том, чтобы Министерство энергетики (Минэнерго) стало участником соглашений о выдаче мощностей, которые обязывают генкомпания вводить в действие новые мощности в строгом соответствии с установленными сроками и характеристиками.</p>	<p>Мы считаем, что главный вопрос - запуск в России полноценного рынка мощности - по-прежнему остается открытым, и, следовательно, все предложения по изменениям в области реализации частными генкомпаниями программ капвложений не будут иметь экономического смысла до тех пор, пока государство не решит вопрос об основных принципах действия рынка мощности, что позволило бы внести больше ясности в вопрос о потенциальной отдаче от новых инвестиций в энергогенерирующие активы.</p>
--------	--	--

ИнтерРАО

28 мая	<p>Интер РАО ЕЭС, возможно, станет совладельцем строящейся атомной электростанции в Белене (Болгария). Немецкая RWE, которой принадлежит 49% электростанции, ведет переговоры о партнерстве с несколькими компаниями. Основными кандидатами на приобретение доли в проекте являются Интер РАО и некая финская компания.</p>	<p>Учитывая, что ни результаты переговоров, ни условия потенциальной сделки с участием Интер РАО не известны, данную новость мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для акций Интер РАО. Отметим, тем не менее, что Интер РАО сейчас торгуется с \$174/кВт своих существующих генерирующих активов, а это означает, что рынок полностью игнорирует часть стоимости компании, относящуюся к запланированным приобретениям на российском рынке электроэнергетики, таким как ОГК-1 и ТГК-11.</p>
--------	---	--

РусГидро

29 мая	<p>японская компания Mitsui может стать паритетным партнером РусГидро в проекте строительства Нижнебурейской ГЭС в Амурской области (Дальневосточный федеральный округ). 11 мая компании подписали в Токио меморандум о партнерстве.</p>	<p>Поскольку нам не известны ни окончательные условия договоренностей с Mitsui, ни условия данного партнерства, мы не можем дать количественную оценку влияния этой новости на стоимость РусГидро, и, соответственно, считаем ее НЕЙТРАЛЬНОЙ для котировок акций компании. В настоящее время мы не включаем данный проект в нашу модель оценки стоимости РусГидро.</p>
--------	--	--

Металлургия
Норильский никель

25 мая	Норильский никель опубликовал консолидированную финансовую отчетность за 2008. Цифры отчета о прибылях и убытках совпали с нашими ожиданиями и прогнозами рынка: годовая выручка составила \$13 980 млн, что на 1% ниже консенсус-прогноза; скорректированная EBITDA составила \$5 802 млн, что соответствовало консенсус-прогнозу.	Менеджмент выступил с позитивными заявлениями по поводу текущего состояния спроса, отметив, что в 1Кв09 компания продала весь произведенный металл. В целом мы считаем публикацию НЕЙТРАЛЬНОЙ для цены акций и повторяем по ним нашу рекомендацию «По рынку».
--------	---	---

Мечел

26 мая	Мечел сообщил о продлении на 2 месяца бридж-кредита на сумму \$1.5 млрд. Новый срок погашения – 15 июля. Компания отметила, что достигла принципиального соглашения с банками-кредиторами об основных условиях рефинансирования кредита на срок до 3.5 лет, и подписанное продление сроков погашения кредита будет использовано для реализации этого соглашения.	Мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций компании – рынок ожидал рефинансирования кредита в конце мая, хотя компании удалось добиться отсрочки лишь на 2 месяца, что следует признать негативным. С другой стороны, подтверждение компаний сроков продления (3.5 года) и возможность подписания соглашения по этому вопросу представляет собой позитивный момент.
--------	--	---

Потребительский сектор
X5 Retail Group

26 мая	X5 Retail Group запустила новый проект – Смарт медиа. В магазинах Смарт медиа будут продаваться CD- и DVD-диски, печатной продукции и портативная цифровая техника. Компания планирует открывать небольшие отдельные магазины (по 50-70 кв м) в собственных торговых центрах или небольшие отделы в гипермаркетах и супермаркетах.	Мы расцениваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для X5, поскольку мы считаем, что операции Смарт медиа не окажут значимого влияния на финансовые показатели X5.
28 мая	X5 представила отчетность за 1Кв09. EBITDA (со стабильной рентабельностью 8.7% год-к-году) превысила как наш, так и консенсус прогнозы, так как компании удалось сдержать рост расходов, особенно затрат на персонал. Операционные показатели порадовали, несмотря на более высокое, чем ожидалось, давление на валовую маржу (-100 б.п. год-к-году) в связи с инвестициями X5 в снижение цен в магазинах.	Хотя мы считаем результаты за 1Кв09 хорошими и по-прежнему полагаем, что X5 сохраняет выгодную позицию для расширения доли рынка в условиях кризиса, заявления руководства указывают на то, что дно потребительских трендов еще не достигнуто. Учитывая наблюдавшийся в последнее время стремительный рост цены акций компании и достаточно высокие мультипликаторы (22.6x 2009П P/E и 8.7x 2009П EBITDA), мы сохраняем рекомендацию ПО РЫНКУ.

Недвижимость
Группа ПИК

25 мая	апелляционный суд вынес решение в пользу ВТБ касательно апелляционной жалобы Группы ПИК о погашении 2.7 млрд руб по кредиту, срок которого истек в декабре 2008 года. Теперь банк может взыскать долг по исполнительному листу, который действителен в течение трех лет.	Хотя мы считаем, что ВТБ продолжит защищать свои права в вопросе о задолженности Группы ПИК, мы понимаем, что банк является одной из сторон в обсуждении, касающемся потенциальной реструктуризации портфеля задолженности группы. Соответственно, мы не ожидаем, что банк станет немедленно требовать исполнения решения суда.
--------	--	---

Система-Галс

26 мая	Siemens ведет переговоры с Легион Девелопмент о покупке бизнес-центра класса А Легион-2 площадью 27 900 кв м в Замоскворечье Legion Development.	Если эта информация подтвердится, то это будет НЕГАТИВНО для Системы-Галс, поскольку покупка этого бизнес-центра, скорее всего, приведет к отказу Siemens от приобретения офисной башни на Ленинградском проспекте у Системы-Галс.
--------	--	--

AFI Development

26 мая	AFI Development опубликовала отчет за 1Кв09. Выручка за квартал выросла до \$17 млн против \$5.8 млн за аналогичный период прошлого года. В ее структуре \$8.8 млн пришлось на доход от аренды и услуги строительного консалтинга/менеджмента, еще \$8.2 млн составила продажа торговой недвижимости. Чистая прибыль за квартал составила \$416.8 млн.	Эти результаты в целом соответствуют нашим прогнозам. По данным на конец марта, чистый долг компании увеличился до \$74.7 млн, суммарный долг составляет \$263 млн, денежные средства \$188 млн. AFI Development продлила два кредита (US\$16.8 млн и EUR35.0 млн), полученные у МДМ Банка, до декабря 2010 года и в отчете за 1Кв перевела эти кредиты в разряд долгосрочных обязательств. Процентная ставка по ним составляет 20% годовых.
--------	--	--

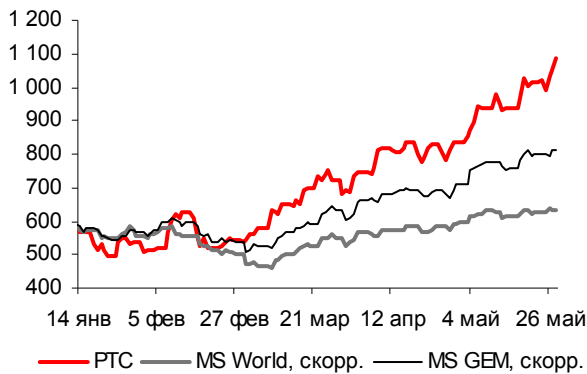
Транспорт

25 мая	Росстат сообщил, что в апреле грузооборот на российских железных дорогах упал на 21.2% год-к-году и 6.2% месяц-к-месяцу. В целом, этот показатель за 4М09 упал на 24.3% год-к-году.	Наш прогноз количества груженых вагонов тесно связан с грузооборотом. На 2009 год мы прогнозируем снижение числа груженых вагонов на 10%. Апрельские цифры хуже мартовских, и дно еще может не быть достигнуто. Мы оставляем без изменения свой прогноз на 2009 год.
--------	---	--

Источник: данные компаний

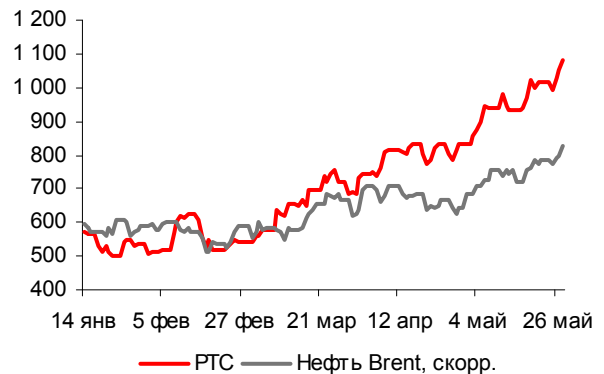
Индикаторы

Илл. 7: Индекс РТС и мировые индексы



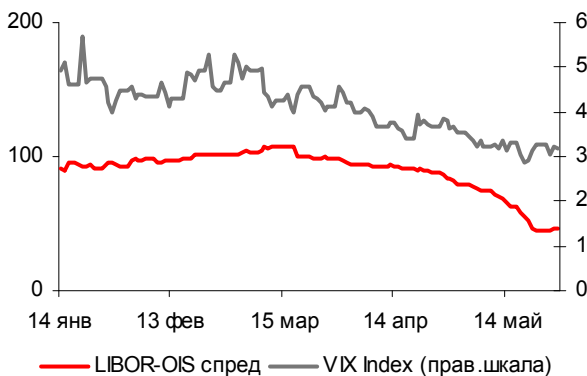
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

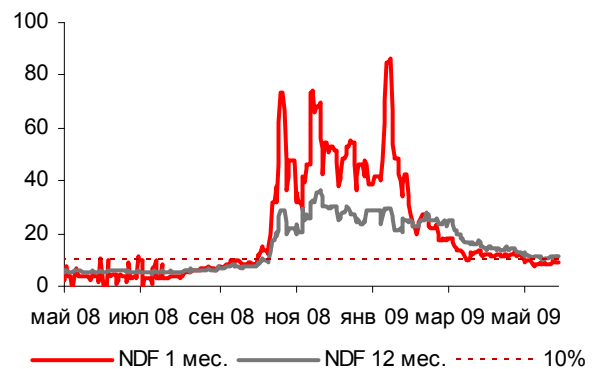
Илл. 9: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg

* разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков; VIX – индекс волатильности чикагской биржи, используемый для измерения общемировой рыночной волатильности

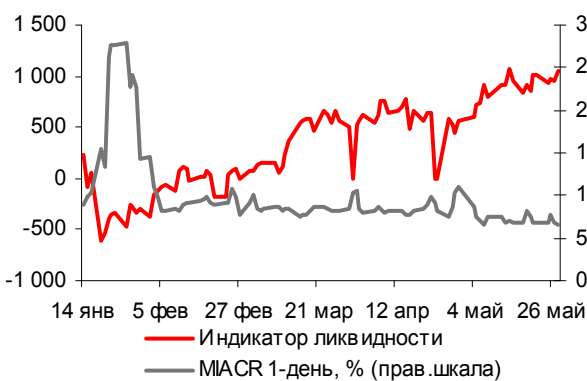
Илл. 10: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

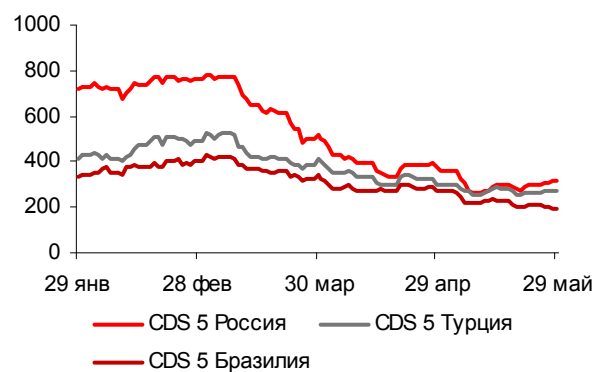
Илл. 11: Индикатор ликвидности Альфа-



Источник: ЦБ РФ, отдел исследований Альфа-Банка

* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл. 12: Динамика 5 летних CDS-спредов



Источник: Bloomberg

Динамика российских акций и АДР (25 – 29 мая 2009 г.)
Илл. 13: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	5,78	4,1	2 896	58	5,8	3,2	1 989 313	66	136 833	н/д	н/д	по рынку
ЛУКОЙЛ	52,40	4,8	3 884	64	53,2	6,6	497 833	71	44 570	н/д	н/д	выше рынка
Газпромнефть	2,65	0,0	0	29	3,4	7,2	33 317	68	12 564	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	6,60	12,8	1 209	76	6,7	12,8	387 378	87	69 948	н/д	н/д	ниже рынка
Сургутнефтегаз	0,82	3,5	46	49	0,8	5,3	117 879	55	29 295	н/д	н/д	по рынку
ТНК-БП	1,05	-1,4	157	61	н/т	н/т	0	н/д	16 560	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	4,38	8,1	272	110	4,7	12,5	38 096	160	9 543	н/д	н/д	по рынку
Новатэк	4,3	13,1	210	180	4,6	16,1	27 813	194	13 086	н/д	н/д	ниже рынка
РусГидро	0,041	7,4	1 697	95	0,04	7,9	121 904	109	9 997	н/д	н/д	выше рынка
ФСК	0,009	19,5	958	109	0,01	25,1	94 219	128	10 266	н/д	н/д	выше рынка
Мосэнерго	0,05	0,0	0	42	0,1	14,2	22 417	94	1 976	н/д	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,26	н/т	26	-13	0,3	11,6	3 275	14	1 239	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,015	0,0	0	28	0,019	н/т	0	80	688	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-2	0,016	3,9	187	56	0,018	н/т	8 330	113	527	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-3	0,043	3,6	43	219	0,045	7,2	4 573	278	2 042	н/д	н/д	выше рынка
ОГК-4	0,039	4,0	97	129	0,040	н/т	3 438	221	2 459	н/д	н/д	выше рынка
ОГК-5	0,036	6,2	43	-5	0,037	4,9	2 050	10	1 273	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-6	0,02	11,8	172	98	0,017	н/т	8 350	103	549	н/д	н/д	ниже рынка
МТС	5,47	2,6	372	43	5,7	5,0	24 803	58	10 903	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком	6,10	-24,7	2 470	20	7,3	-12,3	29 607	-13	4 445	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	4,60	н/т	15	-46	н/т	н/т	0	н/д	1 923	н/д	н/д	пересмотр
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	14,60	14,1	15	109	14,5	4,7	50	124	1 166	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,22	3,9	18	65	0,2	14,9	939	95	339	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,320	14,3	80	52	0,3	4,4	3 099	60	282	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,04	0,0	18	27	0,0	-4,4	375	59	104	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	1,340	7,2	77	148	1,3	5,7	2 623	154	330	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,018	0,0	0	55	0,02	1,4	3 500	101	216	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,015	2,0	556	56	0,015	-1,0	32 287	58	494	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	1,540	2,7	15	166	1,553	1,1	577	185	147	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	5,20	8,3	204	60	5,64	16,1	74 516	105	5 240	н/д	н/д	ниже рынка
НЛМК	н/т	н/т	0	н/д	1,9	2,3	8 260	98	11 570	н/д	н/д	по рынку
ММК	0,36	0,0	0	33	0,5	-0,9	н/т	157	4 023	н/д	н/д	по рынку
Норильский Никель	111,50	2,3	3 882	76	112,9	3,0	472 709	77	21 255	н/д	н/д	по рынку
Полюс	45,00	0,0	0	64	45,6	-0,4	59 622	85	8 578	н/д	н/д	по рынку
Полиметалл	8,90	27,1	571	106	8,7	15,3	27 944	108	2 804	н/р	н/д	по рынку
ТМК	2,18	0,0	0	68	2,0	-8,7	5 889	115	1 903	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	0,50	0,0	0	127	0,4	2,5	4 375	88	694	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	1,42	13,2	7 340	91	1,43	14,1	3 938 420	94	30 546	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0014	2,9	50	31	0,0015	2,1	390 865	34	9 683	н/д	н/д	пересмотр

Илл. 14: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,03300	17,9	10	-20	0,03664	8,9	2 001	-2	1 607	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01850	2,8	37	39	0,01910	-1,1	1 255	55	781	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00510	45,7	50	100	0,00520	19,0	1 203	80	575	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00260	0,0	0	30	0,00270	-2,5	681	24	464	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00280	3,7	56	56	0,00277	4,9	252	58	268	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00390	0,0	0	30	0,00484	15,5	320	71	341	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00430	13,2	17	65	0,00422	7,9	323	80	384	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0,00325	9,4	156	97	162	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	1,45000	31,8	59	-31	1,47858	-0,2	418	86	43	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00056	19,1	124	115	0,00057	14,0	28 800	177	1 274	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	0,46000	2,2	23	-29	0,51546	6,7	153	26	318	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00023	0,0	0	53	0,00023	4,5	2 971	107	886	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-2	0,00021	5,0	12	-72	0,00023	15,0	694	120	306	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00034	70,0	17	36	0,00035	0,0	776	57	650	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00021	0,0	0	24	0,00024	14,3	1 299	83	258	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00022	15,8	42	69	0,00023	15,0	988	84	410	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,01720	0,0	0	67	0,01955	7,1	763	143	516	н/р	н/д	н/р
ТГК-9	0,00009	50,0	116	80	0,00009	28,6	3 252	136	705	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	1,63000	-3,0	44	-44	1,72663	-1,1	137	76	1 435	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	0,00030	н/т	17	42	0,00042	27,3	291	138	154	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,01	н/т	70	108	н/т	н/т	0	н/д	353	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0014	0,0	50	-22	н/т	н/т	0	н/д	224	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00010	11,1	1 123	-6	136	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	0,57	0,0	0	104	н/т	н/т	0	н/д	594	н/д	н/д	пересмотр

Тенденции недели: 25 – 29 мая

Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	34,0	0,7	0	-48	460	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	11,3	12,5	154	97	1 121	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	6,23	н/т	12	211	6,6	0,6	198	306	621	н/р	н/д	н/р
Башнефть	10,00	0,0	10	150	н/т	н/т	0	н/д	1 702	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,15	2,9	25	139	н/т	н/т	0	н/д	592	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,92	0,0	0	114	н/т	н/т	0	н/д	501	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	0,78	-2,5	39	160	н/т	н/т	0	н/д	620	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	1,35	8,0	1	170	1,3	-4,5	12 644	139	189	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	56,00	15,5	136	47	55,1	6,1	2 884	79	646	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	2,05	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	111	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	41	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	2,22	15,0	1 433	122	2,2	17,6	5 548	132	1 733	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	2,00	81,8	52	100	н/т	н/т	0	н/д	945	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	450	23,3	253	0	н/т	н/т	0	н/д	847	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	3,5	-2,0	523	88	3,8	6,7	114 798	118	7 393	н/д	н/д	выше рынка
Сильвинит	460	-5,2	82	104	н/т	н/т	0	н/д	3 600	н/д	н/д	выше рынка
Ленгазспецстрой	800	н/т	13	-77	н/т	н/т	0	н/д	40	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0,20	0,0	0	67	0,24	0,7	185	116	196	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	1,55	н/т	16	-24	1,56	-3,3	117	63	55	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	1,17	0,0	0	18	1,1	3,4	2 331	28	1 299	н/д	н/д	по рынку
ЮТэйр	0,20	н/т	0	-20	н/т	н/т	0	н/д	115	н/д	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	10	-2,0	0	-92	н/т	н/т	0	н/д	5	н/д	н/д	пересмотр
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	23,4	2,5	188	88	3 552	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	63,8	0,4	0	н/д	1 303	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	10,70	0,0	0	67	9,7	-5,6	1 112	58	803	н/р	н/д	н/р
Дикси	4,10	2,5	184	127	4,2	3,5	719	146	246	н/д	н/д	по рынку
Калина	9,50	0,0	0	53	14,7	0,9	231	166	93	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	10,20	0,0	0	836	9,7	3,5	13 169	374	97	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,28	-3,0	242	42	1,3	1,3	4 325	48	202	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	27,75	-1,4	28	113	30,9	15,4	402	140	1 221	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	50,00	6,0	24	-23	н/т	н/т	0	н/д	764	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	22,15	15,4	244	122	23,6	6,5	842	151	222	н/р	н/д	н/р
Магнит	36,15	-2,3	271	125	36,5	-2,8	1 831	137	3 009	н/д	н/д	выше рынка
Уралсиб	0,01	14,0	45	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 164	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,5	2,5	66	15	2 519	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	23,5	3,0	312	2	3 223	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	18,00	11,1	290	112	17,8	7,6	868	104	427	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	1,35	4,7	266	23	н/т	н/т	0	н/д	381	н/д	н/д	пересмотр

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, * включая адресные и безадресные сделки

Илл. 15: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
Башнефть прив	5,00	5,49	88	108	н/т	н/т	0	н/д	173	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	4,9	-1,06	48	61	163	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,32	-0,31	347	28	0,3	5,11	84 269	60	2 465	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	1,35	3,85	93	96	1,4	3,17	2 134	111	199	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	1,45	0,00	0	196	1,6	-0,31	52 146	226	352	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	520	10,64	481	126	544	15,97	67 157	142	809	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,77	3,36	46	148	н/т	н/т	0	н/д	49	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,31	6,90	81	210	н/т	н/т	0	н/д	23	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,22	0,00	0	60	н/т	н/т	0	н/д	18	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,79	52,51	114	126	0,8	10,05	971 380	172	790	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	20,30	н/т	20	18	20,4	-2,41	366	105	250	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	67,0	11,67	7	-24	н/т	н/т	0	н/д	28	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	200,0	5,82	115	60	н/т	н/т	0	н/д	522	н/д	н/д	пересмотр

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, * включая адресные и безадресные сделки

Илл. 16: Динамика АДР

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %		
Газпром	4 in 1	23,07	2,95	920 535	61,90	23,15	3,53	62 400	62,46	пересмотр	по рынку
ЛУКОЙЛ	1 in 1	53,00	6,64	461 379	65,37	52,75	5,92	39 288	59,37	пересмотр	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	17,00	7,53	6 756	64,41	16,90	7,64	178	69,85	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	6,71	12,77	296 575	78,93	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
Сургутнефтегаз	50 in 1	8,42	6,05	46 405	65,10	8,40	5,66	1 159	57,01	пересмотр	по рынку
Татнефть	20 in 1	27,51	6,67	41 783	162,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Новатэк	10 in 1	52,60	12,63	125 045	174,67	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка

Интегра	1 in 20	1,74	17,57	6 845	53,98	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	8,50	-2,30	1 731	142,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	5,00	0,00	0	25,00	6,00	9,09	н/д	20,00	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	15,55	23,29	7	10,00	12,25	0,00	0	-5,77	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	41,49	11,44	415 733	55,51	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	13,50	8,85	655	75,23	13,06	9,38	461 039	82,40	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	4,92	6,96	30 943	24,56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	0,55	19,57	732	-8,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	13,80	12,20	49 666	150,91	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	35,00	-25,61	6 819	-33,96	34,46	-26,29	48 181	-37,89	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	2,40	7,18	0	-66,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	4,81	14,32	0	70,00	4,23	0,00	0	-65,89	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	2,69	0,87	0	46,15	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	1,41	-3,93	0	42,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	2,33	18,89	0	106,25	2,50	19,05	н/д	177,78	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	3,25	0,87	0	53,33	2,85	0,00	н/д	26,67	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	2,83	-9,53	117	25,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	5,65	9,05	0	300,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	9,91	3,01	46 238	106,46	пересмотр	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	6,63	9,50	1 299	117,39	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	11,40	3,17	208 818	79,25	11,37	3,84	6 933	80,48	пересмотр	по рынку
НЛМК	10 in 1	19,35	-1,02	44 168	89,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Северсталь	1 in 1	5,67	16,91	37 689	106,93	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
ММК	13 in 1	6,27	1,13	8 490	141,15	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Полиметалл	1 in 1	8,78	17,07	15 400	95,11	н/т	н/д	0	н/д	н/р	по рынку
ТМК	4 in 1	7,70	-16,30	18 225	97,44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	26,00	9,43	33 116	118,12	26,10	9,66	1 217	112,20	пересмотр	по рынку
ОМЗ	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	0,75	-7,41	2 557	38,89	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	9,83	3,96	81 073	73,81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	0,43	0,00	16	128,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	11,01	26,84	201 173	175,25	пересмотр	ниже рынка
Евраз	1 in 3	23,57	19,34	53 575	174,07	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	2,35	6,82	63	135,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	18,91	8,68	98 273	112,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
ПИК Группа	1 in 1	1,48	-15,43	11 751	53,37	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1,60	-5,88	1 431	162,30	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,55	-8,33	146	69,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,41	-2,38	202	-15,46	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	1,29	1,18	23	147,48	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	53,86	14,57	51 408	104,71	пересмотр	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	16,00	7,38	19 687	86,05	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	7,65	17,69	230	70,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	5,20	23,81	396	235,48	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	2,93	1,74	57 863	35,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных; Источник: Bloomberg, оценки Альфа-Банка

Илл. 17: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	391,3	-8,4
Денежная база	Руб. млрд	4 483,5	-19,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	30,9843	5,4
Инфляция, м-к-м	%	0,7	6,2

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 18: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	65,0	59,8	8,6	58,1	Золото, \$/унция	985	954	3,2	12,5
1-месяц	65,5	60,6	8,1	45,4	Платина, \$/унция	1218	1155	5,4	29,5
3-месяца	66,8	62,0	7,7	31,6	Палладий, \$/унция	238	233	2,1	27,7
Уралс	65,0	59,7	8,9	55,3	Никель, \$/тонну	13945	12790	9,0	19,2
WTI	66,3	61,0	8,7	48,7	Медь, \$/тонну	4830	4610	4,8	57,3
REBCO	63,9	59,2	8,0	50,9	Цинк, \$/тонну	1542	1493	3,3	30,6

Источник: Bloomberg

Илл. 19: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	09/30/09	8,3	103,6	0,02	2,29	7,96	0,80	135	656	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/09	11,0	144,7	0,14	4,88	7,60	6,24	177	3 466	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/09	12,8	145,8	-1,01	8,02	8,74	8,58	456	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	09/30/09	7,5	100,1	0,06	7,49	7,50	10,34	403	2 037	USD
ОВФЗ											
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	96,3	0,30	5,04	3,12	1,83	410	1 750	USD

Источник: Reuters, Примечание: н/д – нет данных
Илл. 20: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2008	2009П	2008	2009П	2008	2009П	2008	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	170 788	101 330	107 828	38 679	39 517	21 711	22 753	1,4	1,7	1,7	3,1	4,4	4,5	4,2	6,3	6,0	-7%	
ЛУКОЙЛ	51 635	60 186	73 502	9 924	13 062	5 623	7 522	0,5	0,9	0,7	2,9	5,2	3,8	4,3	7,9	5,9	-17%	
Роснефть	91 038	38 977	50 781	10 270	14 241	4 776	7 531	1,3	2,2	1,7	4,9	8,5	6,1	6,6	14,6	9,3	-15%	
ТНК-ВР	17 784	25 207	32 269	5 534	7 183	2 917	4 139	0,4	0,7	0,5	1,7	3,0	2,1	2,6	5,7	4,0	-16%	
Газпромнефть	14 022	25 307	25 823	5 077	4 623	1 984	2 799	0,4	0,6	0,6	1,8	2,9	3,2	2,4	6,3	4,5	-10%	
Сургутнефтегаз	17 122	16 250	19 426	4 771	5 909	2 864	3 626	0,6	0,8	0,6	1,9	2,7	2,0	5,4	10,2	8,1	-18%	
Новатэк	6 061	2 784	3 995	1 170	1 827	718	1 239	2,0	2,1	1,4	4,2	5,1	3,1	6,0	7,7	4,5	16%	
Интегра	560	1 040	1 109	137	159	-34	-6	0,4	0,6	0,5	2,4	4,3	3,3	nm	neg	neg	-14%	
Eurasia Drilling	1 190	1 765	2 032	343	407	172	221	0,6	0,7	0,6	2,9	3,5	2,9	4,9	7,3	5,7	-1%	
Среднее по сектору																		
РусГидро	10 912	3 227	4 081	1 533	2 050	838	1 169	4,1	3,2	2,6	9,4	6,8	5,1	18	12	8,9	23%	
Иркутскэнерго	1 331	1 260	1 482	307	505	110	208	1,0	1,1	0,9	5,2	4,3	2,6	14	11	6,0	7%	
Башкирэнерго	683	2 324	2 605	317	323	158	226	0,3	0,3	0,3	3,1	2,2	2,1	7,0	3,9	2,7	8%	
Новосибирскэнерго	608	974	n/a	224	n/a	58	n/a	0,7	0,6	n/a	3,1	2,7	n/a	11,0	8,0	n/a	n/a	
ОГК-1	762	1 719	2 060	192	275	24	46	0,4	0,8	1,1	4,8	7,0	8,4	16,8	28,7	15,1	6%	
ОГК-2	neg	1 379	1 679	98	204	-29	34	neg	0,7	1,2	neg	10,5	10,2	nm	neg	15,6	7%	
ОГК-3	neg	1 274	1 364	117	141	139	96	neg	0,3	0,7	neg	2,8	6,4	9,8	14,7	21,4	2%	
ОГК-4	849	1 449	1 980	164	369	49	153	0,5	1,7	1,5	5,6	14,8	8,3	23,4	50,1	16,0	12%	
ОГК-5	1 481	1 377	1 724	185	316	39	96	1,0	1,4	1,1	7,8	10,5	6,3	18,8	32,5	13,3	10%	
ОГК-6	725	1 392	1 655	139	179	2	-12	0,5	0,6	0,8	6,1	5,5	7,4	46,3	nm	neg	1%	
ТГК-5	286	625	760	62	79	21	43	0,5	0,5	0,6	6,3	4,9	5,4	15,3	12,0	6,1	11%	
МОЭСК	2 556	2 685	4 264	696	2 493	356	1 486	1,0	1,1	0,7	4,0	4,1	1,2	7,7	4,5	1,1	32%	
Среднее по сектору																		
Система	15 876	15 317	17 069	5 036	5 697	678	1 226	1,0	0,9	0,8	2,7	2,8	2,3	6,1	9,8	5,4	1%	
МТС	19 511	7 954	8 551	3 720	4 070	1 159	1 594	1,9	2,4	2,1	3,8	5,1	4,5	7,8	14,3	10,4	-9%	
Комстар-ОТС	2 889	1 486	1 600	586	638	118	155	1,7	1,8	1,6	4,2	4,5	4,0	12,3	17,4	13,3	-2%	
ВымпелКом	20 923	8 460	9 220	3 892	4 265	578	1 212	2,1	2,3	2,0	4,3	5,0	4,3	10,2	23,2	11,0	-5%	
Ростелеком	5 033	2 170	2 140	421	434	115	140	2,2	2,3	2,3	11,3	12,0	11,3	58	46,3	38,0	-3%	
МГТС	1 410	1 161	1 300	522	576	214	292	1,2	1,1	0,9	2,6	2,4	1,9	5,6	6,5	4,8	4%	
Центр Телеком	1 155	1 151	1 215	417	430	103	124	0,9	0,8	0,7	2,4	2,3	2,0	2,3	3,3	2,7	-4%	
Сев-Зап Телеком	444	851	905	315	327	18	36	0,5	1,0	0,8	1,2	2,6	2,2	4,2	16,0	7,9	-4%	
Юж Телеком	932	717	762	234	246	3	26	1,2	1,1	0,8	3,5	3,3	2,6	5	29	3,8	-3%	
Волга Телеком	1 005	1 076	1 146	392	409	66	88	0,8	0,8	0,6	2,2	2,3	1,8	4,1	5,9	4,4	-4%	
Сибирь Телеком	1 022	1 263	1 360	427	459	56	86	0,7	0,8	0,6	2,0	2,2	1,8	2,3	3,9	2,5	-4%	
Уралсвязьинформ	1 627	1 372	1 425	456	487	68	90	1,0	1,0	0,9	3,2	3,2	2,6	6,8	8,5	6,4	-5%	
Дальсвязь	317	545	579	183	193	51	56	0,5	0,6	0,5	1,6	1,8	1,4	2,5	2,9	2,6	-3%	
Среднее по сектору																		
Нор Никель	25 700	8 049	9 431	1 987	2 592	580	985	1,8	2,9	2,5	4,3	11,9	9,1	6,0	36,7	21,6	-18%	
Северсталь	9 910	10 899	13 016	1 765	2 221	-176	624	0,5	0,7	0,6	1,9	4,2	3,4	1,8	neg	8,4	-22%	
НЛМК	12 438	5 683	7 248	1 707	2 374	729	1 329	1,1	2,2	1,7	2,6	7,2	5,1	4,0	15,9	8,7	-21%	
ММК	3 549	4 855	6 028	1 135	1 773	243	856	0,3	0,7	0,5	1,4	3,1	1,9	2,7	16,5	4,7	-25%	
Мечел	7 888	4 993	6 293	1 039	1 489	172	442	0,8	1,9	1,5	2,3	9,0	6,2	2,5	26,6	10,4	-22%	
ЦЦЗ	198	215	307	-4	23	-36	-9	0,6	0,7	0,6	7,0	neg	8,6	neg	neg	neg	-7%	
Евраз	17 766	10 252	12 051	2 311	3 032	466	1 136	0,9	1,6	1,3	2,6	7,1	5,0	2,7	20,1	8,2	-23%	
Полюс Золото	7 894	1 213	1 601	604	811	329	517	7,3	6,9	5,2	17,6	13,9	10,2	36,0	26,0	16,6	21%	
Приаргунское ПГХО	311	330	407	n/a	n/a	25	46	1,0	0,9	0,8	n/a	n/a	n/a	16	9,4	5,1	15%	
Highland Gold Mining	244	145	155	56	58	43	53	1,7	0,9	0,8	5,0	2,3	2	9,4	6	5,0	3%	
Peter Hambro Mining	2 167	455	627	251	349	138	215	6,3	4,4	3,0	13,9	8,0	5,4	25,2	13,2	8,5	35%	
Среднее по сектору																		
Вимм-Билль-Данн	2 742	2 260	2 591	292	349	85	152	1,0	1,2	1,0	7,5	9,2	7,4	17,9	27,7	15,6	-5%	
Лебедянский	1 616	1 366	1 535	247	284	145	168	1,4	1,2	1,1	7,6	6,5	5,7	13,6	9,1	7,9	14%	
Балтика	3 757	2 968	3 561	861	1 060	547	703	1,0	1,3	1,1	4,0	4,4	3,5	6,5	6,5	5,1	-1%	
Аптеки 36'6	339	921	1 180	47	101	-37	-2	0,3	0,3	0,3	10,4	6,6	3,3	neg	neg	neg	3%	
X5 Retail Group	6 131	8 275	10 594	715	912	117	287	0,7	0,7	0,6	7,9	8,5	6,5	nm	37,2	15,1	10%	
Седьмой Континент	946	1 490	1 881	136	168	31	55	0,6	0,8	0,7	6,1	8,8	7,4	12,5	25,9	14,6	8%	
Магнит	3 292	5 203	7 107	407	545	186	274	0,6	0,7	0,5	8,6	8,4	6,4	17,2	16,1	11,0	15%	
Черкизово	848	1 085	1 263	149	181	59	85	0,7	0,8	0,6	5,6	6,1	4,2	5,0	5,7	4,0	4%	
Среднее по сектору																		
Группа ПИК	1 307	2 052	2 464	299	258	28	-76	0,6	1,1	0,7	2,6	7,4	7,7	2,7	26,2	neg	2%	
AFI Development	868	128	162	57	87	263	152	21,6	4,0	6,6	65,9	8,9	12,2	23,0	3	5,5	n/a	
Открытие Инвестиции	525	358	466	177	128	106	73	1,9	0,7	0,8	11	1	2,8	9,5	7,2	10,4	31%	
Система-ГАПС	1 469	381	645	31	92	-48	-203	4,1	5,0	4,1	17	61	29,0	neg	neg	neg	34%	

RGI International	129	13,8	108	-4	75	-29	8	n/a	n/a	1,6	neg	neg	2,3	neg	neg	6,8	n/a
МирЛэнд	280	26	140	6	43	32	36	9,0	9,1	2,6	14,9	42,9	8,7	neg	4,3	3,9	n/a
Среднее по сектору								7,4	3,9	2,8	22	24,3	10,4	11,7	10,2	6,6	
Уралкалий	7 346	1 718	2 480	1 215	1 810	767	1 269	3,1	4,3	2,7	4,7	6,1	3,7	6	9,6	5,8	3%
Сильвинит	4 281	1 725	2 348	1 258	2 004	947	1 339	2,0	2,9	1,9	2,8	4,0	2,3	3,7	4,4	3,1	3%
Среднее по сектору								2,5	3,6	2,3	3,8	5,0	3,0	5,1	7,0	4,5	

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR	
	2008	2009П	2008	2009П	2008	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П		
Сбербанк	30 546	15 156	16 825	-	-	3 461	1 262	5,9%	6,1%	5,8%	1,2	1,3	1,3	7,3	8,8	24,2	10%
ВТБ	10 018	5 240	6 154	-	-	35	-673	3,5%	3,8%	4,2%	0,6	0,7	0,9	6,6	nm	neg	20%
Возрождение	422	424	394	-	-	93	39	6,2%	6,1%	5,9%	0,9	0,9	0,9	5,4	4,5	10,8	3%
Санкт-Петербург	376	290	350	-	-	81	-4	5,1%	5,4%	5,4%	0,6	0,7	0,7	4,6	4,6	neg	19%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	0,8	0,9	0,9	6,0	6,0	17,5	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Майкл Пиджиолис
(7 495) 795-3712

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча

(7 495) 795-3676
Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, CFA, Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ph.D
Екатерина Балыкина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.
Елена Миллс, Виталий Купеев
Ройдел Стюарт
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
Денис Воднев, Екатерина Журавлева
Ангелика Генкель, Ph.D, Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Потребительские товары, недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897
Исай Почтарь, Михаил Котов, Роланд Гласфорс
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко, Михаил Бабаев
(7 495) 795-3680
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Аналитики
Торговые операции и продажи

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Денис Шаврук, Олег Юзефович
Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Марк Коули, Джулия Доусон
Дуглас Бабик, Марк МакКракен

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи
© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022
(+1 212) 421-7500
Роберт Каплан, Джордж Коган
Роман Коган

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.