

2 июня 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

3 июня	ВВП в 1Кв08, предварительная оценка (Еврозона) Банк Возрождение: ожидается публикация результатов за 1Кв08 по МСФО
4 июня	Уровень безработицы в мае по данным ADP (США) ТНК-ВР: публикация отчетности за 2007 г. по US GAAP Вымпелком: публикация отчетности за 1Кв08 по US GAAP
5 июня	Процентная ставка Банка Англии (Великобритания; 5,00%) Процентная ставка ЕЦБ (Еврозона)

### Сырьевые приоритеты

В последнюю неделю мая российский фондовый рынок завершил ростом +1%. Т.о., российский фондовый рынок благополучно миновал период внутренней ограниченной ликвидности, связанной с сезонными нуждами. По итогам мая прирост индекса РТС составил 16%, что является значимой величиной и важным моментом в плане вывода ценового уровня рынка в положительную плоскость по итогам с начала года (+7,4%).

Дальнейшее направление движения индекса во многом определится внешнеэкономическими тенденциями, включая динамику курса доллара, цен на нефть и металлы, процентных ставок мировых Центробанков, ситуацией с международной ликвидностью и конкурентоспособностью других emerging markets.

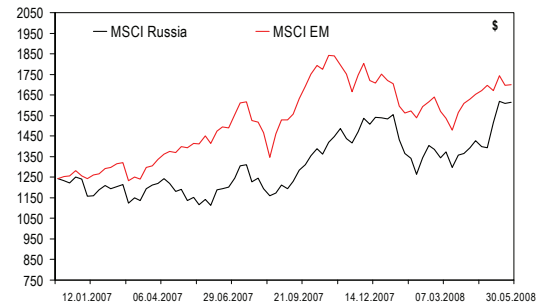
Последний отчет EFPR Global свидетельствует о том, что фонды России и стран СНГ вновь привлекли средства — в объеме около 160 млн. долл. Это втрое ниже среднего индикатора двух последних недель, когда фонды привлекали рекордный объем средств, однако, является позитивным показателем. Незначительные флуктуации потоков других emerging markets свидетельствуют о том, что рынки этой группы сейчас находятся в фазе консолидации: для изменения инвестиционных стратегий потребуется некоторое время.

Мы считаем, что российский фондовый рынок продолжит консолидироваться в ценовом диапазоне 2400-2500 пунктов по индексу РТС. Внутренними событиями, которые окажут влияние на котировки, станут завершение реструктуризации РАО «ЕЭС России», новые инициативы кабинета министров, сделки на рынке слияний и поглощений.

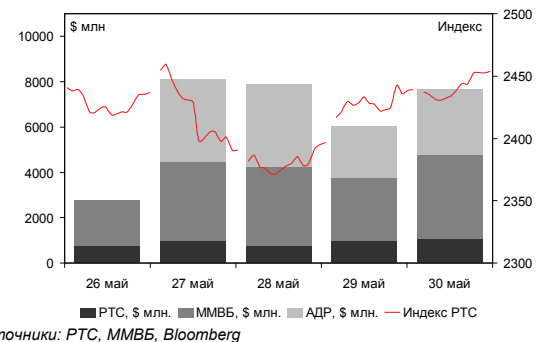
Продолжение на стр. 3

### 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
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	2 459,88	1,01	7,39
RTS-2	2 580,20	-0,05	-1,88
RTX	3 638,09	1,13	15,18
MICEX	1 925,24	0,82	1,93
FTSE Russia	746,28	0,52	6,75
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 612,99	0,21	4,99
MSCI GEM	1 210,04	0,17	-2,85
EM Europe	807,39	0,22	-0,71
EM Asia	454,27	-0,28	-11,57
EM Latin America	5 148,87	1,69	17,01
EM World	1 525,73	0,55	-3,97
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 638,32	1,27	-4,72
S&P 500	1 400,38	1,78	-4,63
FTSE 100	6 053,50	-0,56	-6,25
DAX 100	7 096,79	2,20	-12,03
CAC 40	5 014,28	1,63	-10,68
NIKKEI 225	14 405,02	2,80	-5,90
ISE 100	39 969,63	0,02	-28,03
Shanghai Comp	3 457,35	-0,45	-34,29
SCI 300	3 611,98	-1,72	-32,34
Bovespa	72 592,50	1,60	13,63
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	23,7014	0,67	3,40
Руб./Euro	36,5099	-1,52	-1,98
Euro/\$	1,5533	-1,46	5,55

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**

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
<b>Газпром</b>	GAZP	\$23,3	53%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрыш от роста мировых цен на нефть и предстоящих резких повышений внутренних цен на газ, которые крайне необходимы для сдерживания стремительно растущего спроса на газ в стране. Рынок недооценивает будущий рост цен на нефть, равно как и долгосрочные перспективы бизнеса Газпрома. Мы повысили расчетную цену по акциям «Газпрома» до \$22 за акцию и включили их в число наиболее привлекательных объектов в российской нефтегазовой отрасли.
<b>Вымпелком</b>	VIP	\$50,0	42%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Приобретение Голден Телекома, ведущего российского оператора фиксированной связи, прибавит Вымпелкому непосредственно \$1 млрд, так как мы оцениваем Голден Телеком в \$129 за акцию против предложенных \$105. Вымпелком также получит дополнительные \$3.4 млрд за счет синергетического эффекта и выхода на быстрорастущий рынок широкополосной связи. Последний фактор будет главным двигателем роста стоимости Вымпелкома в ближайшие месяцы. Рынок уже учел в ценах перспективы оптового сегмента, а также сегмента корпоративных услуг, однако недооценивает потенциал развития регионального рынка широкополосной связи, который может удивить инвесторов, увеличившись к 2010 г. по меньшей мере на 120%. Наши новые предположения дают совместную выручку в размере \$11.4 млрд и EBITDA в \$5.8 млрд, что на 10% и 18% больше текущего рыночного прогноза для Вымпелкома и Голден Телекома, взятых вместе.
<b>EDC</b>	EDCL	\$35,8	28%	Рынок нефтесервисных услуг будет расти темпами, измеряемыми двузначными числами в процентном выражении. Снижение темпов добычи и затянувшийся период, характеризующийся недостаточным уровнем инвестиций в воспроизводство минерально-сырьевой базы, породили сильный, устойчивый спрос на рынке нефтесервисных услуг, который должен сохраняться в долгосрочной перспективе. Высокие цены на нефть и возможное снижение налогов в нефтяной отрасли поддержат рост российского нефтесервисного сектора. У EDC простая бизнес-модель и высокая операционная надежность. Нам импонируют ее прозрачность доходов, низкий уровень риска и обусловленная масштабом эффективность, а также ее преобладающее влияние в ряде нефтедобывающих регионов. Кроме того, EDC обладает достаточными денежными средствами, чтобы использовать все возможности для расширения.
<b>X5 Retail Group</b>	FIVE	\$46	24%	X5 становится нашим фаворитом, будучи крупнейшей розничной сетью в России с наивысшими темпами роста. Несмотря на то, что компания уже является крупнейшей в секторе, в ФГ2007 она показала максимальный темп роста год-к-году – 53%. Блестящие результаты в 1Кв08, которые указывают на дальнейшее ускорение (61%), и явно выгодная перспектива покупки Карусели, скорее всего, приведут к ряду повышений рекомендаций стоимости компании. Мы считаем, что сейчас, когда акции компании упали в цене на 21% с максимального уровня несмотря на то, что фундаментальные показатели улучшаются с каждым кварталом, наступил удачный момент для входа в капитал компании.
<b>Сбербанк</b>	SBER	\$4,7	30%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-795-3712.

### Сырьевые приоритеты

В последнюю неделю мая российский фондовый рынок завершил ростом +1%. Т.о., российский фондовый рынок благополучно миновал период внутренней ограниченной ликвидности, связанной с сезонными нуждами. По итогам мая прирост индекса РТС составил 16%, что является значимой величиной и важным моментом в плане вывода ценового уровня рынка в положительную плоскость по итогам с начала года (+7,4%).

Дальнейшее направление движения индекса во многом определится внешнеэкономическими тенденциями, включая динамику курса доллара, цен на нефть и металлы, процентных ставок мировых Центробанков, ситуацией с международной ликвидностью и конкурентоспособностью других emerging markets.

**Илл. 4: Динамика мировых рынков в мае 2008 г.**

Индекс	На 30 мая 2008 г.	Изм. в мае, %	Изм.с начала года, %
РТС	2 459,88	15,90	7,39
РТС-2	2 580,20	4,52	-1,88
РТХ	3 638,09	17,40	15,17
ММББ	1 925,24	15,47	1,93
FTSE Russia	746,28	16,12	6,75
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 612,99	15,69	4,88
MSCI GEM	1 210,04	1,55	-2,97
EM Europe	807,39	11,09	-0,90
EM Asia	454,27	-4,33	-10,98
EM Latin America	5 148,87	9,09	15,81
EM World	1 525,73	1,11	-4,33
<b>Международные</b>			
DJIA	12 638,32	-1,42	-5,44
S&P 500	1 400,38	1,07	-5,28
FTSE 100	6 053,50	-0,56	-6,54
DAX 100	7 096,79	2,13	-12,03
CAC 40	5 014,28	0,36	-10,89
Hang Seng	24 533,12	-4,75	-10,37
Shanghai Comp	3 433,35	-7,03	-34,75
SCI 300	3 611,33	-8,78	-32,35
NIKKEI 225	14 338,54	3,53	-6,33
ISE 100	39 969,63	-8,05	-28,24
Bovespa	72 592,50	6,96	13,63
India	16 415,57	-5,04	-18,76

Источник: Bloomberg

Последний отчет EFPR Global свидетельствует о том, что фонды России и стран СНГ вновь привлекли средства — в объеме около 160 млн. долл. Это втрое ниже среднего индикатора двух последних недель, когда фонды привлекали рекордный объем средств, однако, является позитивным показателем. Приток в фонды Бразилии и Индии оказался небольшим — 54 и 8 млн. долл., соответственно. Фонды Китая и Большого Китая испытали отток свыше 200 млн. долл. Фонды GEM потеряли 43 млн. долл., BRIC — 7 млн. долл. Незначительные флуктуации потоков свидетельствуют о том, что рынки emerging markets сейчас находятся в фазе консолидации: для изменения инвестиционных стратегий потребуется некоторое время.

**Илл. 5: 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
2006	896	-86	н/д	4 294
2007	1 185	12 488	511	3 330
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6
Март	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8
Май 7	51,5	873,4	745,2	224,0
Май 14	403,0	-71,6	182,2	194,1
Май 21	541,2	862,0	-381,0	274,2
Май 28	159,2	-43,4	-209,0	-6,8
<b>С начала года, всего</b>	<b>2630,6</b>	<b>-1627,9</b>	<b>-1087,0</b>	<b>-491,4</b>

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Индекс акций «второго эшелона» по итогам недели практически не изменился (-0,05%), по итогам мая прирост составил 4,5%. Отраслевые индексы вели себя разнонаправленно, максимальный рост зафиксирован в секторе нефти и газа (+2,6%), наибольшее снижение продемонстрировали электроэнергетические акции (-1,4%). По итогам месяца также лидируют акции нефтегазовой отрасли (+21,5%), в аутсайдерах — акции промышленных компаний (-3,3%). С начала года наихудший результат показывают акции электроэнергетики (-21,5%), телекоммуникации (-16%) и банков (-12%). Надежд на то, что три последние отрасли существенно улучшат свои рыночные характеристики, мало. Сектор электроэнергетики со 2 июня резко потерял ликвидность. Сегодня, 2 июня, прекращены торги акциями ПАО «ЕЭС России» (-3,7% с начала недели) на классическом рынке. Акции исключены из расчета индекса MSCI Russia. Привлекательность акций телекоммуникационных компаний инвесторы по привычке связывают с приватизацией «Связьинвеста» — вопросом, который далек от ответа, акции банков чутко реагируют на международную конъюнктуру. Последняя пока не вызывает оптимизма: банки рапортуют о списаниях и необходимости дополнительного увеличения капитала.

**Илл. 6: Отраслевые индексы РТС в мае 2008 г.**

Отрасль	Значение	Изм. в мае, %	Изм. с начала года, %
Нефть и газ	334,06	21,56	16,42
Металлы и добыча	417,54	7,28	15,92
Промышленность	423,78	-3,26	4,11
Телекоммуникации	271,79	1,40	-16,20
Потребительские товары	344,16	5,10	-6,86
Электроэнергетика	365,98	7,09	-21,59
Банки и финансы	696,94	10,24	-12,01

Источник: РТС

Таким образом, интерес инвесторов в начале июня представляют преимущественно эмитенты сырьевых отраслей — нефтегазовой и металлургической. Рост акций первой отрасли участники рынка связывают с ростом мировых цен на нефть и нефтепродукты и решением президиума правительства направить в Госдуму пакет законопроектов, напрямую касающихся инвестиционного потенциала фондового рынка, принятым на прошлой неделе. По итогам 26-30 мая цены на нефть снизились примерно на 3-4%, однако, остаются на 34-36% выше уровня начала года. 2 июня на NYMEX цена июньских контрактов WTI котируется выше 127 долл./барр.

В соответствии с правительственными нововведениями, цена отсечения, до которой нефть не облагается налогом на добычу, должна увеличиться с 9 до 15 долл. По оценкам Минфина РФ, это обеспечит отрасли 104,1 млрд. руб. в 2009 г. и 112 млрд. в 2010 г. В законопроект (ко второму

чтению) будут включены нормы о налоговых каникулах на новых месторождениях Тимано-Печорского бассейна, полуострова Ямал и континентального шельфа. При добыче на шельфе и на морском дне нулевая ставка НДС будет действовать 10-15 лет (в зависимости от вида лицензии) и до достижения уровня добычи в 35 млн. т. На Ямале и в Тимано-Печорском бассейне срок каникул составит семь лет, ограничение по добыче будет уточнено за 10 дней, льгота будет введена с 2009 г. По мнению аналитиков, основную выгоду от нового законопроекта извлекут прогосударственные холдинги — «Роснефть», «Газпромнефть» и «ЛУКОЙЛ». В дальнейшем нефтяные компании надеются на расширение льгот — увеличение цены отсечения до 25 долл., введение пятилетних каникул на всех месторождениях с момента начала промышленной добычи, семилетних — на труднодоступных, и пожизненных — на континентальном шельфе.

Помимо налоговых послаблений нефтяникам до конца лета правительство обеспечить «благоприятный налоговый режим для операций на финансовых рынках», часть этих мер описана в «Основных направлениях»: налоговые последствия операций репо (заем ценных бумаг), изменение налогообложения операций с ценными бумагами, совершаемых стратегическими инвесторами, освобождения от налога на прибыль дивиденды материнской компании (при определенных условиях), льготного налогообложения граждан, владеющих ценными бумагами длительный период.

Мы считаем, что эти изменения найдут дальнейшее отражение в рыночной конъюнктуре. Однако, реакция рынка может быть отложенной: инвесторы вспомнят про эти факторы, например, когда появятся другие глобальные условия для покупки.

Перспективы металлургического сектора игроки также связывают скорее с внутренними событиями, преимущественно в области M&A, нежели с мировой товарной конъюнктурой. В отличие от нефтяного рынка, цены на металлы продолжают резко корректироваться в отрицательную область. Даже с учетом роста цен в конце периода, падение цен никелевых контрактов составило 8,5%, с начала года цены на сырье упали на 16%. Цены на золото на прошлой неделе упали на 5%, на платину — на 9%.

На прошлой неделе обнародованы сразу несколько идей слияний/поглощений в металлургической отрасли. В конце мая компании Gallagher Holdings и «Интеррос» подписали меморандум о сотрудничестве. Целью подписания документа, по мнению владельцев А. Усманова и В. Потанина являются «совместные действия по созданию глобальной горно-металлургической группы» на базе «Металлоинвест» и «Норильского никеля». Обнародована приблизительная схема сделки: на первом этапе «Интеррос» приобретает до 25% плюс 1 акция «Металлоинвеста» у его акционеров, одновременно Gallagher скупает на рынке 5-10% акций «Норильского никеля». Обе сделки планируется завершить до конца 2008 г. Пока переговоры о слиянии компаний приостановлены в связи с подготовкой «Металлоинвеста» к IPO. В общем и целом на создание глобальной компании идеологи отводят 5-7 лет. Объем сделки слияния/поглощения оценивается в 50-60 млрд. долл. Решение о слиянии не является окончательным: подписание меморандума о сотрудничестве не обязывает компании к завершению сделки.

В конце мая участники рынка получили очередную порцию данных о переговорах между ГК «Норильский никель» и РУСАЛ. Глава "Интерроса" и основной совладелец «Норильского никеля» В. Потанин рекомендовал менеджменту ГК возобновить диалог с РУСАЛом по

выделению энергоактивов в отдельную компанию. Провести соответствующие переговоры с акционерами поручено гендиректору «Норильского никеля» Д. Морозову.

Далее, группа Онэксим М. Прохорова сделала предложение о покупке 6,54% акций «Полюс Золото», которые держит его дочернее предприятие Jenington International Inc. Финансовые параметры предложения, действующего до 6 июня, не разглашаются. Аналитики Альфа-Банка считают, что, что в зависимости от условий оценки, данное сообщение может быть позитивным для компании.

Совет директоров ГМК «Норильский никель» принял решение рекомендовать годовому Общему собранию акционеров компании утвердить дивиденды по итогам 2007 г. в размере 220 руб. (9,34 долл.) на одну обыкновенную акцию. Предлагаемый размер дивидендов соответствует дивидендной политике, в соответствии с которой Компания направляет на выплату дивидендов 20-25% чистой прибыли за год, рассчитанной по МСФО. С учетом уже выплаченных промежуточных дивидендов по итогам работы компании за 9 мес. 2007 г. дополнительные дивиденды за 2007 г. составят 112 руб.(4,76 долл.) на одну обыкновенную акцию. Выплата дивидендов будет произведена в течение 60 дней с момента принятия решения годовым Общим собранием акционеров Компании, которое состоится 30 июня с.г. Дата закрытия реестра — 26 мая 2008 г.

Нынешняя неделя богата событиями в сфере. Сегодня «Дикси» опубликует отчетность за 1Кв08 по IFRS, завтра — банк «Возрождение» за 1Q08, IFRS, в среду — Вымпелком и ТНК-BP за 2007 г. По US GAAP from TNK-BP, в четверг — «Уралсиб» за 2007 г. по IFRS и Comstar-UTS за 1Q08 по US, в пятницу «Норильский никель» опубликует отчетность за 2007 г. по IFRS и ВБД — за 1Q08 по US GAAP. Текущая неделя также интересна в плане макроданных США и Еврозоны. Время выхода отчетности см. в нашем выпуске «Календарь». 5 июня будут приняты решения по процентным ставкам ЕЦБ и Банка Англии. Решения будут интересны в плане комментариев руководства институтов.

Мы считаем, что российский фондовый рынок продолжит консолидироваться в ценовом диапазоне 2400-2500 пунктов по индексу РТС. Помимо традиционных внешнеэкономических новостей, внутренними событиями, которые окажут влияние на котировки, станут завершение реструктуризации РАО «ЕЭС России», новые инициативы кабинета министров, сделки на рынке слияний и поглощений.

Напомним, что 7 июня, суббота, рабочий день в РФ, фондовые площадки открыты.

*Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678*

### Конъюнктура рынка фьючерсов

Постепенно активность торгов на срочном рынке возвращается к своему обычному уровню. На прошлой неделе оборот FORTS снизился на 13% до 13,5 млрд.долл. в неделю. Оборот июньским фьючерсом на индекс РТС также сократился и к концу недели составил 1,5 млрд.долл., почти вдвое меньше, чем в течение рекордных первых двух недель мая.

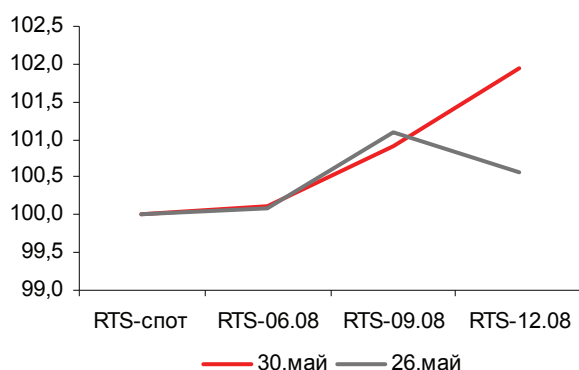
Объем открытых позиций по июньскому фьючерсу на индекс РТС за неделю также снизился, составив к закрытию в пятницу 252 тыс.контрактов (1,3 млрд.долл.) или -3,6% к предыдущей неделе. Базис по июньскому фьючерсу на индекс РТС в пятницу составил 3 пункта, а доходность спот-фьючерс 2,3%. Постепенно начинает расти объем торгов и открытый интерес в сентябрьских фьючерсах на индекс РТС, однако пока до исполнения июньского контракта остается еще две недели, активность в этом инструменте будет достаточно низкой.

Наибольшее снижение открытого интереса наблюдалось в июньских фьючерсах на акции «Норильского никеля» (-47,7%), «Лукойла» (-25,1%) и «Полюс Золота» (-24,7%). Снижение наблюдалось по большинству контрактов, за исключением фьючерсов на привилегированные акции «Транснефти» (+11,3%) и на обыкновенные акции «Роснефти» (+7,5%).

Кривая фьючерсов на индекс РТС за неделю практически не изменилась. Основное движение произошло в дальних декабрьских фьючерсах, которые, наконец, компенсировали свое отставание от ближних контрактов.

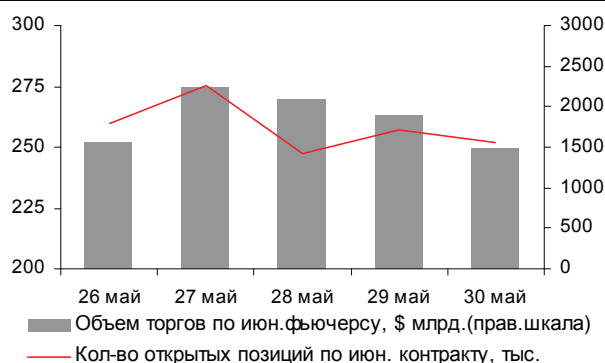
Итоги вечерней сессии пока достаточно скромные. Суммарный объем сделок по фьючерсам и опционам за неделю составил 5 млрд.руб. (210 млн.долл.) или 1,6% от общего оборота FORTS за неделю.

**Илл. 7: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС**



Источник: Bloomberg

**Илл. 8: Объем торгов и кол-во открытых позиций по июньскому фьючерсу на индекс РТС**



Источник: Bloomberg

**Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)**

**Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)**

Для отрасли коллективных инвестиций май оказался тяжелым испытанием. С одной стороны, ралли на российском рынке акций, наконец, дало возможность управляющим показать положительную доходность инвестиций. Так, к 28 мая средняя доходность открытых ПИФов составила почти 7% с начала месяца. С другой, масштабный отток средств практически полностью нивелировал результаты этого роста для УК. Общий отток средств превысил 5,3% от СЧА открытых ПИФов на начало мая, в результате чего прирост СЧА за неполный месяц составил только 0,6%.

**Илл. 9: Средняя номинальная доходность открытых ПИФов на 28/05/08**

ПИФ	Средняя доходность с 21 по 28 мая, %	Макс. Доходность, %	Мин. Доходность, %	Сред.дох-ть с начала мая, %	Сред.дох-ть с нач.года, %
акции	-2,77	1,59	-9,25	6,97	-6,14
денежный	0,10	0,13	0,07	0,48	2,89
индексный	-4,59	-0,17	-10,85	10,04	-1,83
облигации	0,04	4,51	-1,35	1,51	2,73
смешанный	-2,12	0,22	-7,89	5,36	-2,68
фондов	-1,95	-0,06	-3,23	6,02	-4,47
Индекс РТС	-2,87			12,93	4,64
Индекс РТС (руб.)	-3,28			12,93	0,43

*Источник: Investfunds.ru, отдел аналитический исследований Альфа-Банка*

Как мы отмечали в прошлом обзоре, обновление в мае индексом РТС новых исторических максимумов спровоцировало очередную волну оттока средств из ПИФов. К 28 мая объем средств, выведенных из открытых фондов, превысил 6,5 млрд.руб., также обновив рекорд. До этого сопоставимый вывод средств был зарегистрирован только один раз в октябре 2007 г., когда из фондов всех типов пайщики вывели 5,9 млрд.руб.

Основной удар пришелся по фондам акций и смешанным фондам, которые за месяц потеряли 4 млрд.руб. и 2,7 млрд.руб., соответственно. Фонды облигаций оказались более устойчивыми – нетто-приток в них составил 208 млн.руб. Кроме того, в этой категории фондов наблюдалась повышенная активность пайщиков. Если из фондов акций и смешанных фондов пайщики в основном забирали средства (например, из фондов акций инвесторы вывели 4,3 млрд.руб., а вложили только 318 млн.руб.), то в фондах облигаций высокая активность наблюдалась в двух направлениях – забрав из фондов 1,1 млрд.руб., пайщики инвестировали 1,3 млрд.руб. Такое поведение пайщиков свидетельствует о преобладании среди них крайне настороженного отношения к российскому рынку акций, но, вместе с тем, говорит о том, что спрос на инвестиционные продукты остается высоким – остается только подобрать подходящее соотношение риска и доходности.

**Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)**

**Илл. 10: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
26 мая	Ставка ФОР по обязательствам перед банками-нерезидентами повысится с 5.5% до 7.0%, по обязательствам перед физическими лицами в рублях с 4.5% до 5.0%, по прочим обязательствам с 5.0% до 5.5%.	Учитывая высокое инфляционное давление и не снижающийся рост российского банковского сектора, решение повысить ставки ФОР было предсказуемо. Особенно сильное повышение нормы отчислений в ФОР по внешним обязательствам свидетельствует также о намерении ЦБ замедлить приток капитала в страну. Мы считаем, что в результате такого повышения ставок из банковской системы будет изъято \$6 млрд.
28 мая	По предварительным оценкам, рост ИПЦ в мае составит 1.4%, что указывает на 7.8% с начала года, или 15.1% год-к-году.	Высокий показатель майской инфляции – плохая новость для банковского сектора, которая в ближайшей перспективе должна оказать давление на акции российских банков. Мы также ожидаем усиления сегментации среди российских банков. Учитывая, что 60% розничных депозитов приходится на долю госбанков, мы полагаем, что частным банкам будет сложно найти источники местного фондирования.
<b>Банковский сектор</b>		
<b>Банк Санкт-Петербург</b>		
27 мая	Менеджеры Банка Санкт-Петербург выкупят 11.4% акций банка у двух частных акционеров	Топ менеджеры банка, включая главу банка г-на Савельева, теперь контролируют 48.9% банка. По завершении сделки их доля вырастет до 60.3%. Мы полагаем, что консолидация позитивна, поскольку, скорее всего, это позволит упростить процесс принятия решений и сделать стратегию более предсказуемой.
<b>Нефть и газ</b>		
<b>ЛУКОЙЛ</b>		
30 мая	ЛУКОЙЛ сообщил об открытии крупного нефтяного месторождения на шельфе Каспийского моря, недалеко от казахстанской границы. При испытании месторождения на структуре Центральная из поисковой скважины был получен фонтанный приток малосернистой нефти.	Предварительная оценка показала, что месторождение может содержать 3.8 млрд баррелей нефти и 92 млрд кубометров газа. Потенциальная стоимость разработки – \$12 млрд. Продолжение геологоразведочных работ запланировано на этот год, и более точная оценка, возможно, будет получена к концу года. Мы рассматриваем это сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для акций компании.
<b>ГК Интегра</b>		
27 мая	ГК Интегра опубликовала результаты за 2007 год.	Показатели в целом соответствовали или даже несколько превзошли наши ожидания. Тем не менее, на данный момент мы не можем дать определенный прогноз долгосрочной нормализованной рентабельности ни одного из бизнес-подразделений Интегры. В этой инвестиционной теме слишком много неопределенности, и поэтому мы сохраняем осторожную позицию.
<b>Электроэнергетика</b>		
<b>РАО ЕЭС России</b>		
29 мая	РАО ЕЭС продала на аукционах свои доли еще в четырех сбытовых компаниях: Архангельской, Брянской, Коми и Ставропольэнергобьете.	Поскольку новые покупатели доли РАО теперь обязаны сделать обязательное предложение о выкупе акций у миноритариев этих компаний, итоги этих аукционов позитивны для миноритариев Архангельской энергосбытовой компании из-за 45%-ной премии к текущей цене акций (\$0.01). В то же время, мы рассматриваем результаты торгов как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для РАО ЕЭС, поскольку сбытовой бизнес имеет незначительный вес в стоимости холдинга.
<b>ОГК-1</b>		
29 мая	РАО ЕЭС отложило продажу ОГК-1 стратегическому инвестору. Вместо этого ОГК-1 разместит новые акции путем публичного размещения, а госпакет будет выставлен на аукцион Федеральной сетевой компанией и Гидро-ОГК к концу этого года.	Решение РАО ЕЭС разбить сделку на продажу новых акций и продажу госпакета ОГК-1, по существу, лишает акции потенциальной стратегической премии, которую можно было бы получить с покупателя при одновременной продаже новых акций и госпакета. Это также откладывает обязательное предложение выкупа акций, которого рынок ожидал в течение нескольких месяцев, учитывая, что ОГК-1 оставалась единственной непроданной компанией. Таким образом, мы считаем, что акции ОГК-1 лишились поддержки, что может спровоцировать негативную реакцию рынка в краткосрочном периоде.

**ОГК-3**

30 мая	В следующий раунд проекта строительства новой газовой электростанции в Тарко-Сале вышли два претендента: ОГК-3 и Роснефть. Заявки двух других компаний – Сибур и СП НОВАТЭКа и ОГК-5 – были отклонены.	Неудача ОГК-5 на тендере не повлияла на нашу оценку компании, потому что мы не включили проект Тарко-Сале в нашу модель. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для ОГК-5. Мы не включим этот проект в свою модель ОГК-3 до тех пор, пока, 1) не станут известны окончательные итоги тендера и 2) не появится больше информации по этому проекту.
--------	--	--

**ТГК-8**

29 мая	ТГК-8 распространила пресс-релиз, в котором сообщила, что ЛУКОЙЛ-Волгограднефтепереработка (дочернее предприятие ЛУКОЙЛА, владеющее 64.32% ТГК-8) сделало обязательное предложение о выкупе акций у миноритариев ТГК-8 по 0.0398 руб (\$0.00168), т.е. цене покупки ЛУКОЙЛОМ госпакета и допэмиссии генкомпания в октябре прошлого года.	Мы рекомендуем инвесторам воспользоваться этой возможностью и представить свои акции ТГК-8 к выкупу в пользу ЛУКОЙЛА, т.к. цена выкупа на 5% выше текущей рыночной цены и намного выше нашей 12М расчетной цены ТГК-8.
--------	--	--

**Кузбассэнерго**

27 мая	РАО ЕЭС намерено продать госпакет акций Кузбассэнерго (ТГК-12) на аукционе 25 июня 2008 года. Стартовая цена пакета установлена на уровне 10 млрд руб (\$425 млн), или 0.75 руб за акцию (\$0.0318).	Стартовая цена аукциона по продаже госпакета ТГК-12 на 50% превышает его текущую рыночную цену. Между тем, аукцион не окажет прямого воздействия на миноритариев, поскольку победитель не будет обязан делать предложение выкупа акций. Поэтому мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО.
--------	--	--

**Мосэнергосбыт**

28 мая	РАО ЕЭС продало свой пакет акций Московской энергосбытовой компании (Мосэнергосбыта) на аукционе. Пакет был продан по стартовой цене 11.305 млрд руб (\$480 млн), что соответствует общей стоимости компании \$942 млн. Это на 31% выше текущей рыночной капитализации компании.	Недавно РАО приняло решение дать право покупателю расплатиться за этот пакет в рассрочку до октября 2009 года. Поскольку не известно, воспользуется ли покупатель этим правом, возникает риск того, что предложение выкупа акций у миноритариев Мосэнергосбыта последует с большой задержкой. Таким образом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании и не видим непосредственных последствий для миноритариев компании.
--------	--	--

**Металлургия**
**ГМК Норильский никель**

28 мая	Совет директоров Норильского никеля рекомендовал выплатить дивиденды за ФГ2007 в размере 220 руб (\$9.34) за акцию, включая 108 руб, уже выплаченных за 9М07. Датой закрытия реестра для выплаты дивидендов по 112 руб (\$4.76) за акцию было назначено 26 мая.	Дивиденды Норникеля за ФГ2007 на 25% выше 176 руб за акцию, выплаченных за ФГ2006, при этом дивидендная доходность составляет 3.3%. По нашим оценкам, рекомендованный объем дивидендных выплат в \$1 780 млн укладывается в рамки политики компании по выплате 20-25% чистой прибыли по МСФО в виде дивидендов. Таким образом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО.
--------	---	---

**Мечел**

29 мая	Мечел опубликовал отчет за ФГ2007. За год выручка компании выросла на 52% год-к-году до \$6 684 млн, превзойдя консенсус-прогноз на 5%. EBITDA и чистая прибыль Мечела выросли на 55% и 51% год-к-году до \$1 659 млн и \$913 млн, соответственно.	По отчету чистый долг в 2007 году составил \$3 220 млн, что предполагает относительно высокое соотношение чистый долг/EBITDA в 2.1x. Однако в свете ожидаемого увеличения прибыльности Мечела 2008 году, этот коэффициент представляется вполне комфортным. В целом, мы рассматриваем опубликованные результаты как сильные и соответствующие прогнозам, поэтому данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании.
--------	--	--

**Телекоммуникации**
**МТС**

28 мая	МТС объявили о запуске сети 3G в Санкт-Петербурге и о своей готовности к запуску сетей в Сочи, Екатеринбурге и Казани. Компания планирует запустить сети 3G еще в десяти городах в этом году и в сорока городах в 2009 г. В целом, инвестиции в сегмент 3G в России и СНГ составят в 2008-2010 гг. \$1.6 млрд.	Данное сообщение мы считаем НЕЙТРАЛЬНЫМ, так как доля абонентов, владеющих телефонами 3G в Санкт-Петербурге, в настоящее время не превышает 10%.
--------	--	--

**Вымпелком**

28 мая	Финансовый комитет при совете директоров Вымпелкома утвердил покупку остальных 49% Корбины Телеком, частично принадлежащей Вымпелу через Голден Телеком с марта 2008 года. Стоимость предприятия Корбины была оценена в \$0.95 млрд, и сумма сделки составила \$466 млн.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, поскольку фактически Вымпелком контролирует Корбину с марта, и покупка остальных 49% акций была лишь вопросом времени.
--------	--	---

**Связьинвест**

27 мая	Министерство связи и массовых коммуникаций, представляющее интересы контролирующего акционера – государства, объявило о намерении проголосовать за выплату 100% чистой прибыли в качестве дивидендов на предстоящем общем собрании акционеров Связьинвеста.	Руководство Связьинвеста, со своей стороны, предложило реинвестировать 100% чистой прибыли компании за 2007 г., однако очевидно, что последнее слово останется за контролирующим акционером. Мы думаем, что это дисциплинарная мера, направленная на ограничение чрезмерно больших капложений холдинга. На наш взгляд, эта новость ПОЗИТИВНА для акций МРК.
--------	---	---

**Система**

27 мая	Леонид Меламед, гендиректор МТС, займет место Александра Гончарука на посту главы Системы.	Мы считаем, что это сообщение является ПОЗИТИВНЫМ для акций Системы, так как Меламеду удалось остановить потерю лидерства МТС на российском рынке, и под его руководством активы Системы смогут конкурировать с объединенной компанией Вымпелком/Голден Телеком на новом уровне.
--------	--	--

**Потребительский сектор**
**X5 Retail Group**

29 мая	X5 Retail Group купит сеть франшиз, состоящую из 165 магазинов Пятерочка в Самарской, Ростовской и Волгоградской областях. Сделка должна быть одобрена Федеральной антимонопольной службой.	Ввиду отсутствия информации о цене сделки пока слишком рано говорить о том, насколько она будет выгодна миноритариям X5. Покупка сетей региональных франшиз соответствует стратегии компании, а X5 доказала, что может производить радикальные улучшения бизнеса купленных франшиз – это подтверждается ростом сопоставимых продаж других выкупленных компаний франшиз более чем на 40%.
--------	---	--

**Недвижимость**
**AFI Development**

27 мая	AFI Development опубликовала отчет за 1Кв08 по МСФО, согласно которому выручка выросла в 4.5 раза кв-к-кв, а чистая прибыль – на 107% кв-к-кв. Компания сообщила о покупке 4 гостиниц за \$70 млн в курортном районе Ставропольского края у своей материнской компании Africa Israel.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании. В 1Кв08 AFI Development не продемонстрировала ни ощутимого прогресса в плане завершения текущего строительства, ни в плане сдачи площадей в аренду по предварительным договорам.
--------	---	--

**Транспорт**

30 мая	Прошла первая транспортная конференция Альфа-Банка, на которой обсуждались важнейшие вопросы российской транспортной отрасли. Участники рассказали о планах широкомасштабных инвестиций в российскую транспортную инфраструктуру из частных и государственных источников, призванных удовлетворить растущий спрос на транспортные услуги в России.	
--------	--	--

**КрасЭйр**

27 мая	Президент России Дмитрий Медведев подписал указ о внесении активов авиакомпаний из фонда Росимущества в пользу госкорпорации Ростехнологии. Последняя получит 50% Домодедовских авиалиний, 51% Красноярских авиалиний (AVKA) и 46.5% Самарских авиалиний. Согласно этому же документу, при создании AiRUlion частные инвесторы внесут 48.6% ДАЛ, 40% КрасЭйра (AVKA), 40% Самарских авиалиний, 70% Омскавиа и 100% Сибавиатранса.	В настоящее время мы не анализируем акции компании КрасЭйр. В то же время, мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО, поскольку компания, очевидно, выигрывает от эффекта масштаба, и это должно помочь ей преодолеть финансовый кризис.
--------	---	---

\*- изменение цены акции в РТС за неделю, \*\* — ADR

Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

### Динамика российских акций и АДР (26 – 30 мая 2008 г.)

Илл. 11: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	15,23	-1,2	49 491	8	15,2	-1,3	3 257 753	5	360 548	23,30	53	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	111,90	4,5	73 318	29	111,9	3,4	3 660 986	28	95 178	155,00	39	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	7,20	0,0	77	20	7,5	4,0	104 744	17	34 137	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	12,20	6,7	14 515	28	12,1	5,4	977 762	24	129 298	15,80	30	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	1,23	-0,7	5 172	-1	1,2	-1,6	810 357	-2	44 050	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2,10	-0,5	495	-6	н/т	н/т	0	н/д	33 278	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	8,00	1,3	2 422	32	8,0	0,0	87 681	27	17 430	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,8	1,7	547	17	8,9	3,0	34 595	15	26 568	11,16	28	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,020	-3,7	94 873	-22	1,08	1,8	715 720	-19	41 863	1,70	67	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,090	-2,4	1 507	н/д	0,09	-1,9	9 320	н/д	17 549	0,11	19	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,18	0,0	0	-26	0,2	-1,7	733	-26	6 956	0,23	31	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,90	0,0	0	-24	0,9	-0,8	2 529	-29	4 290	1,14	27	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,091	0,0	0	-26	0,088	н/т	0	-31	4 063	0,109	20	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,092	-3,7	167	-41	0,090	н/т	1 446	-43	2 423	0,135	48	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,105	0,0	0	-31	0,114	-2,1	137	-26	4 986	0,131	25	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0,084	н/т	229	-39	4 147	0,123	46	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,111	-5,1	279	-37	0,112	-5,4	3 213	-39	3 926	0,138	24	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,09	3,0	13	-34	0,082	н/т	283	н/д	2 272	0,111	31	ДЕРЖАТЬ
МТС	12,70	-1,9	1 531	-17	12,8	-1,1	138 145	-19	25 315	20,40	61	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,45	0,5	576	-3	11,5	0,5	134 072	-6	8 344	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	17,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	34,4	-0,7	36	-4	2 746	36,50	6	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,68	-0,7	130	-28	0,7	0,7	544	-26	1 065	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	1,245	0,0	0	-27	1,2	-0,4	787	-31	1 097	1,90	53	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,15	0,0	0	-23	0,2	-0,5	100	-24	451	0,18	18	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	4,790	0,0	49	-24	4,5	-1,5	4 163	-26	1 178	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,090	-3,5	697	-25	0,09	-3,9	9 584	-25	1 081	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,053	-2,8	952	-16	0,053	-0,8	64 508	-16	1 712	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	4,900	2,7	108	-8	4,769	-3,8	424	-14	468	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	26,05	3,4	2 203	15	26,10	3,1	56 710	11	24 247	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,80	-4,0	166	20	4,9	0,0	18 044	16	28 767	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,26	0,8	0	-3	1,3	3,4	н/т	-3	14 080	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	295,50	-1,2	38 038	12	294,6	-1,8	1 913 896	8	54 106	400	35	ПОКУПАТЬ
Полюс	61,75	-6,4	1 260	35	62,9	-7,2	64 564	32	11 771	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,80	-4,3	18	25	8,9	-0,3	6 531	22	2 420	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,20	-0,5	243	-25	8,3	-1,1	1 440	-28	7 159	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,72	0,0	0	-4	1,7	-3,3	1 272	-14	4 677	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,62	-0,5	18 288	-14	3,60	-1,9	1 234 002	-17	78 145	4,70	30	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0041	-2,4	147	-19	0,0041	-1,9	393 636	-22	27 569	0,0054	30	ПОКУПАТЬ

Илл. 12: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,09	2,3	45	-14	0,09	-2,6	1 865	-15	2 542	0,165	87	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,06	-8,3	62	-32	0,06	-5,0	3 646	-28	1 723	0,120	92	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра и Приволжья	0,01	3,4	283	н/д	0,01	1,8	240	н/д	1 352	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00135	0,0	135	7	0,00	1,5	1 031	0	3 949	0,00141	4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00091	-3,2	29	-9	0,00091	-2,2	379	-10	997	0,00103	13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00100	0,0	0	-19	0,00104	1,0	989	-16	1 321	0,00127	22	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00074	-1,3	15	-19	0,00073	-1,4	1 405	-22	910	0,00151	107	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00090	2,3	5	-21	0,00080	-3,6	140	-31	1 161	0,00133	66	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,10200	0,0	60	-19	0,08736	-0,5	981	-21	3 057	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00160	0,0	0	14	0,00162	2,5	405	13	2 201	0,00130	-20	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0,00032	-3,0	462	-1	1 823	0,00028	-13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,57	0,4	77	12	4,59	0,1	1 438	12	1 976	4,00	-13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00110	-15,4	292	-30	0,00116	-13,4	274	н/д	564	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,0	23,9	1 001	н/д	1 404	0,04	51	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0082	1,2	9	-22	н/т	н/т	0	н/д	1 059	0,01	51	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00033	-5,7	273	-6	256	0,00037	12	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	1,75	0,0	0	-19	н/т	н/т	0	н/д	1 825	2,90	66	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	93,30	н/д	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	30,00	0,0	0	-25	30,0	1,7	292	-24	2 984	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,70	2,4	44	-15	9,1	4,7	1 090	-11	868	н/р	н/д	н/р
Башнефть	16,00	0,0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	2 723	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	4,13	0,7	14	20	н/т	н/т	0	н/д	1 137	6,43	56	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,80	-5,3	2	-7	н/т	н/т	0	н/д	981	4,24	136	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,45	-2,4	1	2	н/т	н/т	0	н/д	1 152	2,42	67	ПОКУПАТЬ

НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	104,7	н/д	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,0	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	104,00	-12,6	68	25	н/т	н/т	0	н/д	1 929	106,4	2	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,20	0,0	0	20	н/т	н/т	0	н/д	1 119	1,89	58	ДЕРЖАТЬ
РБК	9,00	2,3	3 103	-14	9,0	1,7	8 589	-17	1 073	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	200,00	-7,0	115	-34	209,1	-2,8	856	-36	2 306	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,30	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	558	18,00	75	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	572,00	-2,2	38	н/д	н/т	н/т	0	н/д	975	850	49	ПОКУПАТЬ
Распадская	9,90	0,0	1 275	50	9,8	3,7	7 610	46	7 742	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,20	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 984	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 700	0,0	0	-18	н/т	н/т	0	н/д	3 200	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	12	1,7	7 066	55	12,0	0,6	39 666	55	25 705	14,10	17	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 625	1,6	2	85	н/т	н/т	0	н/д	12 717	1 302,00	-20	ДЕРЖАТЬ
Ленгазспецстрой	5 000	0,0	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	252	6 800	36	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,93	0,9	46	-3	0,93	-0,1	2 557	-4	905	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	6,79	-2,0	32	-17	241	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,21	0,0	0	1	н/т	н/т	0	н/д	1 479	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,02	-2,4	0	8	4,0	-2,4	2 223	3	4 465	4,88	21	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,68	-1,4	0	-7	н/т	н/т	0	н/д	393	0,97	43	ПОКУПАТЬ
S7	4 150	0,0	0	5	н/т	н/т	0	н/д	425	5 537	33	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	300	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	141	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	42,80	0,0	0	-14	44,7	2,7	506	-12	6 914	55	29	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,00	0,0	0	-12	82,1	0,3	147	-10	1 653	88	9	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	27,00	5,9	146	4	27,3	7,3	3 936	1	2 025	25,00	-7	ДЕРЖАТЬ
Дикси	14,95	2,7	67	2	14,9	-0,1	1 779	-3	897	22,00	47	ПОКУПАТЬ
Калина	34,00	1,5	34	-16	33,2	0,3	270	-21	332	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	45,00	5,9	90	-38	44,8	-5,8	450	-40	360	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгулай	7,05	-2,1	1 628	4	7,3	2,6	2 266	6	747	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	81,50	-1,2	174	-9	82,0	-1,9	430	-11	3 586	91	12	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	314,00	1,6	926	1	н/т	н/т	0	н/д	4 267	355	13	ПОКУПАТЬ
Верофарм	53,50	-0,9	107	1	53,7	-1,5	194	2	535	н/р	н/д	н/р
Магнит	50,75	-4,9	3 334	0	51,3	-4,3	4 653	-4	3 654	54	6	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,02	5,6	228	-22	н/т	н/т	0	н/д	3 471	0,02	18	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	7,6	-0,2	18	1	5 468	7,60	0	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	51,00	-5,8	51	-3	51,2	-5,8	435	-8	6 630	57	12	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	58,00	-1,7	126	-15	59,1	-0,9	905	-16	1 377	85	44	ПОКУПАТЬ
Санкт-Петербург	6,20	2,1	130	17	6,2	3,0	85	9	1 749	7	7	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 13: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	10,00	-2,44	50	-9	н/т	н/т	0	н/д	346	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	15,30	0,00	0	-29	15,6	1,81	176	-31	506	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,60	-2,04	2 898	-7	0,6	-0,90	161 882	-10	4 621	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,75	0,00	0	1	3,8	-1,79	3 649	4	546	2,21	-41	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,89	-8,53	2 601	-26	0,9	-2,55	43 644	-22	1 847	1,56	75	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,30	0,00	0	-26	2,3	-2,59	19 425	-24	559	2,02	-12	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 525	3,74	601	-24	1 529	5,18	47 260	-26	7 114	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,80	-10,00	18	16	н/т	н/т	0	н/д	116	4,80	167	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,85	-5,56	46	-17	н/т	н/т	0	н/д	63	3,20	276	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,80	-2,44	258	2	н/т	н/т	0	н/д	63	1,82	128	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,28	-6,94	114	-24	2,3	-4,50	144 118	-22	2 280	4,29	88	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	28,0	1,58	172	-21	379	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	335,00	-2,90	24	2	н/т	н/т	0	н/д	139	640,00	91	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	920,00	1,10	398	42	н/т	н/т	0	н/д	2 400	898,00	-2	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 14: Динамика АДР

	Акции в GDR	Закр.	Европа			США				Расчетная цена	Рекомендация
			Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	60,40	-1,79	3 032 780	6,53	60,50	-1,83	213 864	7,46	93,20	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	110,75	3,99	2 964 566	28,04	112,00	5,21	111 548	29,78	155,00	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	37,07	3,46	24 412	37,30	37,30	3,61	4 032	14,77	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	12,15	6,58	1 192 820	25,26	н/т	н/д	0	н/д	15,80	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	12,08	-2,03	182 958	-1,47	12,01	-2,75	23 144	-0,33	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	158,25	-0,16	40 870	30,79	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	94,00	2,62	194 598	22,24	н/т	н/д	0	н/д	111,60	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,75	4,17	25 892	-18,74	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	28,00	0,90	27 039	2,75	н/т	н/д	0	н/д	35,80	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	100,25	-3,61	384 893	-22,89	100,00	-3,61	5 134	-22,57	170,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	20,00	5,26	0	-14,46	17,15	-17,75	н/д	-27,08	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	43,65	-2,82	36	-29,75	41,98	0,00	0	-19,27	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	75,00	0,00	8 861	23,56	87,60	0,09	624 772	-13,94	102,00	ПОКУПАТЬ

Вымпелком	1 in 20	35,52	2,00	381	-24,27	35,27	1,15	520 190	-15,22	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	10,99	-0,18	52 954	-12,71	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	5,80	0,00	840	0,87	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	35,20	2,33	143 897	-15,69	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	68,30	1,19	3 424	-10,72	67,50	1,08	14 840	-2,95	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	32,62	0,97	0	-10,64	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	66,79	-1,43	0	-30,13	66,00	0,00	0	-25,00	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	50 in 1	59,03	-1,43	0	-35,11	н/т	н/д	н/д	н/д	95,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	6,99	-5,63	0	-33,82	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	9,01	-3,92	3	-24,68	9,50	-32,14	н/д	-21,49	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	800 in 1	71,45	0,76	0	-28,70	71,95	5,89	н/д	-21,79	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,64	1,07	22	-20,35	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	30 in 1	136,69	-1,43	0	-19,40	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	27,68	0,84	59 338	-8,34	36,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	33,85	0,00	0	-12,08	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	28,00	6,46	2 890	-6,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	29,41	-0,17	1 143 843	8,62	н/т	н/д	0	н/д	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	48,00	-1,54	136 303	17,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	26,30	4,57	97 436	13,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	16,60	3,75	46 104	-0,90	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,75	-0,23	5 328	22,55	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	40,50	-1,22	84 625	-10,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	63,40	-5,37	39 089	32,11	63,10	-5,82	15 785	33,69	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,52	-1,43	0	-22,22	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	3,47	-5,70	1 952	10,38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	26,13	-4,94	31 591	7,92	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,55	1,62	25	15,46	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	57,62	17,14	929 978	77,95	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	117,25	9,32	213 738	51,29	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	9,89	3,02	238	-14,00	н/т	н/д	0	н/д	18,00	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	60,50	2,20	609 320	62,42	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	31,30	-1,26	40 652	2,62	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,50	-1,16	25 962	-10,53	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,20	0,28	6 484	-26,15	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	9,00	5,88	3 464	-6,01	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,49	5,12	1 768	-6,80	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	125,08	-7,04	123 589	-4,55	131,00	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	37,00	-2,63	45 683	8,05	н/т	н/д	0	н/д	46,00	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	1,80	2,27	238	-33,33	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	30,40	-2,72	177	-10,06	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,75	0,32	1 027	9,38	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	8,16	-1,33	127 849	-20,00	н/т	н/д	0	н/д	10,70	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 15: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	548,1	15,6
Денежная база	Руб. млрд	4 972,1	-9,8
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,7384	-3,3
Инфляция, м-к-м	%	1,4	6,3

Источник: Банк России, Росстат

### Илл. 16: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Нефть				Металлы	Металлы			
	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года		Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%	
Брент, спот	126,9	130,4	-2,7	35,2	Золото, \$/унция	884	927	-4,6	6,0
1-месяц	127,7	132,1	-3,3	36,1	Платина, \$/унция	1991	2189	-9,0	30,5
3-месяца	127,9	132,1	-3,2	36,8	Палладий, \$/унция	432	456	-5,3	17,0
Уралс	122,3	125,9	-2,9	34,0	Никель, \$/тонну	22100	24100	-8,3	-16,0
WTI	127,4	131,6	-3,2	32,7	Медь, \$/тонну	7935	8180	-3,0	18,9
REBCO	120,7	124,1	-2,7	35,0	Цинк, \$/тонну	1980	2127	-6,9	-15,9

Источник: Bloomberg

### Илл. 17: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	09/30/08	8,3	104,1	-0,70	5,044	7,924	1,69	-13,6	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	-2,17	5,692	7,745	6,65	-11,3	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,6	-0,46	5,923	7,059	9,79	-15,2	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	112,8	-2,49	5,667	6,649	11,75	-5,0	USD	BBB+
<b>ОВФЗ</b>											
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	98,8	2,49	5,477	3,037	2,74	-15,0	USD	BBB+

Источник: Reuters, Примечание: н/д – нет данных

**Илл. 18: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	397 247	104 104	152 217	39 134	62 539	23 564	41 462	3,7	2,5	2,0	9,9	6,1	4,7	15,3	8,7	6,8	32%	
ЛУКОЙЛ	101 332	76 660	87 481	14 081	14 378	8 825	8 142	1,3	1,2	1,2	7,2	7,0	7,1	10,8	11,7	11,6	6%	
Роснефть	155 512	45 035	54 062	12 205	14 405	11 249	7 438	3,5	2,9	2,7	12,7	10,8	10,0	11,5	17,4	17,7	12%	
ТНК-ВР	35 805	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	1,0	0,9	0,9	4,2	4,4	4,4	6,2	6,9	8,9	7%	
Газпромнефть	38 960	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,9	1,7	1,7	6,5	5,9	5,9	8,9	9,9	9,8	6%	
Сургутнефтегаз	35 944	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,6	1,6	1,5	4,5	5,0	4,9	11,1	13,1	13,8	3%	
Новатэк	26 678	2 434	3 727	1 148	1 955	741	1 314	10,7	6,8	4,8	22,7	13,0	8,7	35,9	20,2	13,6	46%	
Интегра	1 868	1 157	1 545	154	246	-56	56	2,0	1,4	1,1	14,8	8,7	6,8	neg	38,7	21,2	29%	
Eurasia Drilling	4 391	1 536	2 058	304	422	175	283	2,6	1,9	1,6	12,9	9,5	7,4	23,1	14,3	11,4	30%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>10,6</b>	<b>7,8</b>	<b>6,7</b>	<b>15,3</b>	<b>15,7</b>	<b>12,7</b>		
РАО ЕЭС	47 296	37 861	44 591	7 044	8 959	1 903	2 280	1,2	1,1	0,9	6,7	5,3	4,2	22,2	18,2	14,0	16%	
Иркутскэнерго	4 358	865	938	145	184	50	79	5,0	4,6	4,3	30,0	23,7	19,2	90	45	45,0	8%	
Башкирэнерго	2 254	1 300	1 541	203	256	51	73	1,7	1,5	1,3	11,1	8,8	7,5	41,1	29,4	25,7	16%	
Новосибирскэнерго	900	726	817	132	181	84	120	1,2	1,1	1,0	6,8	5,0	3,9	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-1	4 063	1 322	1 731	162	243	73	112	3,2	1,8	1,9	25,9	12,6	12,7	55,7	36,3	22,2	28%	
ОГК-2	2 995	1 131	1 444	106	161	33	81	2,4	2,2	1,8	25,3	19,4	14,6	90,8	37,0	28,0	25%	
ОГК-3	4 986	974	1 207	151	181	162	166	1,8	1,4	1,5	11,5	9,5	13,1	30,8	30,0	33,7	18%	
ОГК-4	5 546	1 214	1 573	150	187	36	95	3,2	3,1	2,8	25,8	25,7	16,9	154,0	58,4	30,6	30%	
ОГК-5	3 448	1 166	1 464	183	246	76	93	2,8	2,4	2,2	17,6	14,2	13,3	44,2	36,1	31,1	22%	
ОГК-6	2 742	1 248	1 513	214	244	54	79	1,8	1,7	1,8	10,7	10,3	11,4	50,8	34,7	30,5	20%	
ТГК-5	232	460	527	53	60	n/a	n/a	0,5	0,4	0,3	4,4	3,9	1,9	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	3 002	1 536	2 150	824	1 300	484	707	2,0	1,4	1,2	3,6	2,3	2,0	5,3	3,6	3,4	28%	
МГЭСК	1 802	661	856	461	631	301	411	2,7	2,1	1,8	3,9	2,9	2,4	6,1	4,5	3,9	24%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>14,1</b>	<b>11,0</b>	<b>9,5</b>	<b>50,0</b>	<b>28,3</b>	<b>22,8</b>		
Система	24 387	11 745	13 829	4 583	5 134	769	871	2,1	1,8	n/a	5,3	4,7	n/a	22,1	19,5	n/a	19%	
МТС	37 589	8 446	10 580	4 381	5 430	2 347	3 036	4,5	3,6	3,2	8,6	6,9	6,3	14,9	11,5	10,3	18%	
Комстар-ОТС	5 232	1 561	1 868	670	747	118	232	3,4	2,8	2,2	7,8	7,0	5,4	38,9	19,8	16,2	23%	
ВымпелКом	38 225	7 110	9 434	3 677	4 895	1 538	2 500	5,4	4,1	3,5	10,4	7,8	6,9	23,5	14,5	12,5	24%	
Ростелеком	7 954	2 270	2 138	460	470	148	179	3,5	3,7	n/a	17,3	16,9	n/a	56	46,6	n/a	-3%	
МГТС	3 085	993	1 079	451	495	229	259	3,1	2,9	n/a	6,8	6,2	n/a	11,0	9,7	n/a	16%	
Центр Телеком	1 906	1 286	1 286	442	451	90	78	1,5	1,5	n/a	4,3	4,2	n/a	11,8	13,7	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 555	934	1 028	298	368	400	105	1,7	1,5	1,4	5,2	4,2	3,6	2,7	10,4	8,7	16%	
Юж Телеком	1 501	777	889	288	316	23	52	1,9	1,7	1,6	5,2	4,7	4,0	20	9	5,2	16%	
Волга Телеком	1 931	1 180	1 236	442	472	165	183	1,6	1,6	n/a	4,4	4,1	n/a	6,6	6,0	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 902	1 369	1 434	513	561	210	228	1,4	1,3	n/a	3,7	3,4	n/a	5,1	4,7	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 084	1 477	1 572	551	610	191	239	2,1	2,0	n/a	5,6	5,1	n/a	9,0	7,2	n/a	12%	
Дальсвязь	766	485	501	161	178	62	72	1,6	1,5	n/a	4,8	4,3	n/a	7,6	6,5	n/a	12%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>6,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,2</b>	<b>17,6</b>	<b>13,7</b>	<b>10,6</b>		
Нор Никель	54 839	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	3,5	3,0	2,9	5,7	5,0	5,3	8,8	8,1	8,6	10%	
Северсталь	28 172	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,8	1,6	1,5	7,7	5,8	5,5	13,6	10,9	10,4	13%	
НЛМК	26 775	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,6	2,8	2,5	8,3	6,5	6,1	12,2	10,6	10,0	20%	
ММК	13 603	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	1,7	1,4	1,3	5,8	5,4	4,8	7,9	8,2	7,2	13%	
Мечел	8 616	6 285	8 293	1 675	2 517	919	1 416	1,4	1,0	1,0	5,1	3,4	3,3	8,7	5,6	5,2	19%	
ЦЭЗ	566	599	570	177	214	111	139	0,9	1,0	1,2	3,2	2,6	4,1	5,0	4,0	6,6	-12%	
Евраз	45 983	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	3,6	2,9	2,8	10,8	8,4	8,0	19,2	13,0	12,0	13%	
Полюс Золото	10 320	775	751	357	322	236	199	13,3	13,8	13,3	28,9	32,1	32,4	45,3	53,9	59,3	0%	
Приаргунское ПГХО	1 047	238	280	35	36	13	13	4,4	3,7	2,8	29,9	29,1	9,8	71	70,6	14,8	26%	
Highland Gold Mining	1 091	107	105	11	15	-7	-5	10,2	10,4	11,3	nm	74,3	66	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	2 269	187	360	97	213	47	128	12,1	6,3	3,3	23,4	10,6	6,1	44,8	16,6	8,6	91%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>12,9</b>	<b>16,6</b>	<b>13,8</b>	<b>23,6</b>	<b>20,1</b>	<b>14,3</b>		
Вимм-Билль-Данн	5 965	2 438	3 133	301	423	140	181	2,4	1,9	1,6	19,8	14,1	11,3	39,3	30,4	23,1	25%	
Лебедянский	1 859	983	1 240	182	231	102	128	1,9	1,5	1,2	10,2	8,0	6,5	16,2	12,9	10,2	25%	
Балтика	7 405	2 442	2 719	807	918	518	623	3,0	2,7	2,5	9,2	8,1	7,2	13,1	10,9	9,5	11%	
Аптеки 36°6	859	784	1 233	22	48	143	-18	1,1	0,7	0,5	nm	18,0	8,9	2,5	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	9 931	5 183	6 982	485	662	181	256	1,9	1,4	1,1	20,5	15,0	11,9	44,2	31,3	24,4	32%	
Седьмой Континент	1 876	1 285	1 599	126	153	83	74	1,5	1,2	0,9	14,9	12,3	9,7	24,4	27,4	23,8	30%	
Магнит	4 214	3 697	5 340	197	294	92	121	1,1	0,8	0,6	21,4	14,3	9,9	39,7	30,2	20,5	42%	
Черкизово	1 566	842	1 042	113	155	45	69	1,9	1,5	1,3	13,9	10,1	8,6	20,7	13,5	10,7	17%	
АмТел	715	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	8,9	5,4	n/a	neg	neg	n/a	20%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>14,8</b>	<b>11,7</b>	<b>9,2</b>	<b>25,0</b>	<b>22,4</b>	<b>17,5</b>		
Группа ПИК	16 308	2 681	3 972	827	1 428	461	981	6,1	4,1	3,1	nm	11,4	8,7	33,5	15,7	11,8	40%	
AFI Development	3 807	47	275	45	247	45	1 236	nm	13,8	11,4	84,6	15,4	12,2	99,4	4	7,2	166%	
Открытые Инвестиции	4 267	173	418	12	90	80	573	24,7	10,2	6,9	356	47	18,3	53,3	7,4	9,6	89%	
Система-ГАПС	1 566	453	617	90	147	37	155	3,5	2,5	1,9	17	11	4,6	43,2	10,4	15,2	35%	
RGI International	1 771	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	3,9	nm	nm	5,9	1,6	46,5	3,0	1245%	
МирЛэнд	948	45	720	22	379	95	155	nm	1,3	1,2	nm	2,5	2,2	10,0	6,1	3,1	325%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>11,4</b>	<b>6,4</b>	<b>4,7</b>	<b>153</b>	<b>17,5</b>	<b>8,6&lt;/</b>					

	Доход		ЕВITDA		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Сбербанк	78 259	13 811 18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,5%	6,8%	3,0	2,5	2,0	18,8	13,6	9,9	31%
ВТБ	27 901	4 258 5 325	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,6%	4,8%	1,7	1,6	1,4	18,4	17,2	14,0	37%
Возрождение	1 377	364 541	-	-	75	127	6,2%	6,9%	7,5%	2,9	2,2	1,8	18,4	10,8	7,8	42%
Санкт-Петербург	1 749	246 415	-	-	82	139	5,1%	5,5%	5,4%	2,9	2,5	2,1	21,3	12,6	10,0	53%
<b>Среднее по сектору</b>							<b>5,2%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,1%</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>19,2</b>	<b>13,6</b>	<b>10,4</b>	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

Доминик Гуальтьери  
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела  
Стратегия  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Энергетика  
Металлургия, горнодобыча  
Потребительские товары  
Недвижимость  
Транспорт, удобрения и машиностроение  
Стратегия на рынке казахстанских акций  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Рональд Смит  
Рональд Смит, Эрик ДеПой  
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин  
Наталия Орлова, Ольга Найденова  
Иван Шувалов, Константин Белецкий  
Александр Корнилов, Элина Кулиева  
Роберт Манс, Максим Семёновых  
Виталий Купеев  
Алексей Крючков  
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров  
Ринат Гайнуллин  
Екатерина Леонова, Павел Симоненко  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.,  
Владимир Дорогов  
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин  
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин  
Алексей Балашов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Майкл Макатали  
Алексей Примак, Александр Насонов,  
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,  
Диана Нурияхметова  
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов  
Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

Продажи производных инструментов  
Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Росс Хассетт, Дуглас Бабики  
Максим Шашенков, Марк Коулей  
City Tower, 40 Basinghall Street  
London, EC2V 5DE

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции  
Адрес

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500  
Роберт Каплан, Роман Коган  
Роман Коган  
540 Madison Avenue, 30th Floor  
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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-груп, постольку, постольку 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.