

4 апреля 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

4 апреля	Система-ГАЛПС предоставит финансовые результаты за 2010 год, МСФО
4-8 апреля	МТС отчитается за 4 квартал и 2010 финансовый год, МСФО
7 апреля	Группа Синергия предоставит финансовые результаты за 2010 год, МСФО
8 апреля	X5 Retail Group предоставит обновленные торговые данные за 1 квартал 2011 года

### Весеннее ралли стартовало с опозданием

Рекомендация «войти» в акции в период ценовой коррекции в середине месяца, и на прошлой неделе, оказалась эффективной. И она не теряет своей актуальности в начале апреля. Мы считаем целесообразным инвестировать в российские акции в апреле на текущих уровнях, но особенно — в период коррекции, которая будет достигать 3-4%. Наиболее эффективными, на наш взгляд, являются вложения в ценные бумаги на 1 мес., свыше 7 мес., 12 мес. В случае объявления сроков приватизационных IPO, следует корректировать возраст портфелей с участием «заинтересованных» акций и ориентироваться на даты размещений. В ходе апрельского ралли котировки акций могут подняться в среднем на 7-12% от уровня закрытия марта, а по итогам года прирост индексов составит не менее 30%.

Индексы акций российского рынка, завершившие март 3-4%-ным ростом, открыли апрель более чем 1,5%-ным повышением. Благодаря росту в конце периода, рынку удалось завершить неделю в положительной области (+1,7 и +2,0% в долларовой и рублевой индикаторах, соответственно). Индексы США закрыли неделю приростом 1,3 — 1,4%, европейские — до 3,4%, Nikkei — 2,2%. Индекс MSCI GEM по итогам пяти дней вырос на 3,6%. По итогам месяца российский фондовый рынок оказался в середине рейтинга развивающихся фондовых рынков. При этом он удерживает лидирующие позиции по итогам года, +17,2% в PTC, +18,6% в MSCI Russia, против 2,9% в MSCI GEM, +14% в EM Europe, +6,9% в DJIA, +1,9% в FTSE, -4,8% в NIKKEI 225.

Продолжение на стр. 3

### Технический Анализ

#### ММВБ: В погоне за новыми максимумами

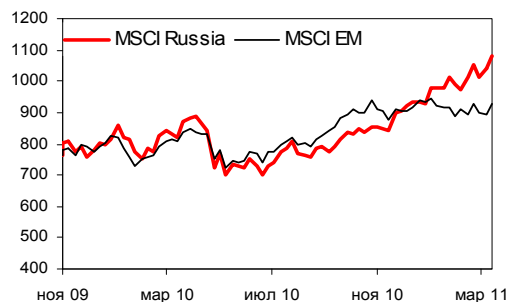
По итогам прошедшей недели российские фонды зафиксировали очередной приток денежных средств - \$607,933 млн., что говорит о сохранении интереса со стороны западных инвесторов. Плюс, хорошую поддержку рынку оказывают цены на «черное золото», продолжая оставаться на высоких уровнях.

После трехмесячной консолидации индекс ММВБ продолжил восстанавливать докризисные уровни, не смотря на кризис суверенного долга в Европе и появившиеся разговоры о повышении процентных ставок в апреле месяце. Неделя завершилась на максимумах 2011 года — 1843,43 пункта (+1,99%)

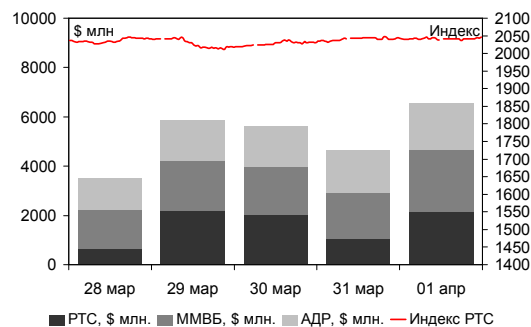
Продолжение на стр. 3

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	2 076.78	1.73	17.18
PTC-2	2 368.85	1.19	5.85
ММВБ	1 843.43	1.99	9.21
PTC Стандарт	12 643.28	2.30	10.77
FTSE Russia	500.17	1.79	17.39
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 105.48	2.21	18.62
MSCI GEM	1 185.12	3.60	2.93
EM Europe	603.37	2.20	13.97
EM Asia	478.91	3.55	2.29
EM Latin America	4 689.98	3.95	1.65
EM World	1 341.45	1.18	4.80
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 376.72	1.28	6.90
S&P 500	1 332.41	1.42	5.95
FTSE 100	6 009.92	1.85	1.86
DAX 100	7 179.81	3.36	3.84
CAC 40	4 054.76	2.07	6.57
NIKKEI 225	9 740.43	2.14	-4.78
ISE 100	65 714.40	2.28	-0.44
Shanghai Comp	2 967.41	-0.35	5.67
Bovespa	69 268.29	2.22	-0.05
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.4228	0.99	1.76
Руб./\$ (ЦБР)	28.3684	0.14	3.61
Руб./Euro	40.1980	0.94	3.06
Корзина, руб.	33.6545	0.46	3.43

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 АЛЬФА-БАНКА**

Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
<b>Мосэнерго</b>	MSNG \$0,164	59%	Мосэнерго – не только наиболее недооцененная генерирующая компания, она еще и самая ликвидная после РусГидро. Нам импонирует привлекательное географическое расположение компании (в самом богатом регионе России), за счет которого компания одной из первых выиграет от восстановления экономики. Программа оптимизации расходов, которую Мосэнерго проводит совместно с McKinsey&Co, может обеспечить существенное повышение эффективности, которое будет отражено в показателях за 2010 г., пока не учтенное в цене акций. Кроме того, активы Мосэнерго являются наиболее эффективными среди всех ТТК.
<b>Интер РАО</b>	IRAO \$0,00227	52%	Интер РАО продолжает проводить агрессивную политику экспансии, включающую поглощение различных энергетических активов в России. Компания недавно объявила условия масштабной эмиссии акций, которую она проводит для консолидации этих активов – окончательная цена составит 0.0535/акция – а также раскрыла предварительную информацию по корзине активов, подлежащих консолидации. Мы считаем, что снятие неопределенности относительно размещения должно устранить опасения рынка в отношении Интер РАО, снова сделав ее привлекательной для инвесторов, укрепив ее имидж стремительно растущей компании. Кроме того, грядущая консолидация различных активов резко ускорит рост прибыли. Несмотря на то, что компания превращается в энергохолдинг, присутствующий на все отрезках стоимостной цепочки, от производства электроэнергии до сбыта, приоритетом Интер РАО станет генерация, в основном в России. Ожидается, что на генерацию придется 75% консолидированной EBITDA в 2015 г.
<b>X5 Retail Group</b>	FIVE \$58,8	39%	Сделка с Копейкой и амбициозные планы открытия новых магазинов в 2011 г. устраняют сомнения в способности компании к росту (мы ожидаем среднегодового темпа роста на 32.5% в 2010-13П), что должно помочь компании сократить разрыв в оценке с Магнитом (дисконт 10% по 2012 P/E). Мы полагаем, что ускорение роста трафика в сегментах супер- и гипермаркетов, а также новая экономия на коммерческих, общехозяйственных и административных расходах поддержат показатели прибыльности компании, которые, как мы ожидаем, удержатся на прежнем уровне, несмотря на дальнейшие инвестиции в промо-акции и инфляцию затрат. Наш рейтинг X5 ВЫШЕ РЫНКА с P/E 53.0.
<b>Распадская</b>	RASP \$10,1	51%	Распадская является одним из крупнейших российских производителей коксующегося угля. В настоящее время рынок угля на подъеме из-за сильных наводнений в Австралии, которые, по нашим подсчетам, приведут к потере около 2% мирового производства коксующегося угля. Это, скорее всего, поднимет цены в 2011 г. до близких к рекордным уровням. С учетом этого мы подняли наш прогноз по мировому ценовому бенчмарку для коксующегося угля с \$240/т до \$255/т. Распадская вновь ввела в строй свою основную шахту в декабре, как и планировалось, после взрыва в мае, что укрепило нашу уверенность в способности менеджмента компании нарастить добычу на шахте до полной мощности к 2013 г. Мы снизили нашу премию за риск по компании и подняли прогнозы с учетом роста цен на коксующийся уголь. Наша P/E выросла с \$6.3 до \$10.1, а рекомендация – с ПО РЫНКУ до ВЫШЕ РЫНКА. Основными катализаторами станут новости по росту объемов добычи, а также рост цен на уголь на внутреннем рынке.
<b>МНП</b>	MHPC \$24,9	31%	Мы предпочли эту компанию благодаря ее вертикальной интеграции, самым низким производственным расходам по отрасли, способности к росту и первоклассной управленческой команде. Подтверждение со стороны правительства относительно продолжения благоприятного режима налогообложения устранило последние сомнения относительно будущей динамики акций компании. Недавнее вливание средств должно помочь компании достичь справедливой оценки. Среди краткосрочных катализаторов – расширение земельного банка и рост цен на мясо птицы и зерно на внутреннем рынке. Ожидаемое снижение странового риска Украины представляет собой еще один позитивный фактор. В долгосрочной перспективе Винница повысит производственную мощность птицеводческого сегмента компании на 40% после введения в эксплуатацию в 2014 г.
<b>Globaltrans</b>	GLTR \$21,58	14%	Globaltrans – крупнейший частный оператор грузовых ж/д перевозок в России. Компания располагает современным (в среднем шестилетнего возраста) и хорошо сбалансированным (53% открытых вагонов) парком вагонов и сильной клиентской базой (80% выручки поступает от российских голубых фишек). В 2010 г. компания улучшила рентабельность EBITDA (которая выросла с 40% до 44% в 1П10) и расширила парк вагонов по выгодным ценам. У компании прочный баланс, чистый долг оценивается в 0.9x 2010П EBITDA на конец 2010 г. GLTR торгуется по привлекательной оценке, с дисконтами 15% и 47% к аналогам развивающихся рынков по 2011П EV/EBITDA и P/E, соответственно. Публикация результатов компании за 2010 г. в апреле, вероятно, станет катализатором для котировок компании.
<b>ENRC</b>	ENRC 1295p	35%	Оценка ENRC снизилась с 7.9x до 5.2x 2011П EV/EBITDA из-за недоверия инвесторов к ее программе расширения за рубежом, и теперь акции компании – самые дешевые среди анализируемых нами производителей цветных и черных металлов по мультипликаторам прибыли 2012П. Заметный прогресс в операционной деятельности и день инвестора, посвященный зарубежным активам, будут способствовать росту ожидаемых результатов и укреплению доверия к стратегии компании, что приведет к повышению улавливаемых мультипликаторов прибыли. ENRC вложила \$3.3 млрд в приобретения, обеспечив себе рост как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе, благодаря чему хорошо «впишется» в долгосрочную перспективу высоких цен на сырьевом рынке. В конечном итоге мы ожидаем, что инвесторы оценят ENRC с большой премией к прочим анализируемым нами компаниям, так как инвесторы предпочитают быстрорастущие диверсифицированные глобальные добывающие активы. Среди рисков для нашей рекомендации ВЫШЕ РЫНКА – отставание цен на феррохром от цен на другие металлы, недостаточно быстрый рост объемов производства зарубежных активов, неспособность руководства компании предоставить адекватную информацию о проблемах в операционной деятельности, а также новые крупные приобретения по завышенной цене.
<b>Холдинг МРСК</b>	MRKH \$0,228	34%	МРСК Холдинг (ВЫШЕ РЫНКА) отражает положение во всем секторе распределения электроэнергии. Это самая ликвидная акция среди распределительных компаний, что дает основания для рыночной премии к акциям отдельных МРСК. У компании есть как долгосрочные фундаментальные, так и краткосрочные спекулятивные катализаторы. У компании большой потенциал роста к нашей суммарной оценке (50% DCF и 50% по составным частям), и этот разрыв, по всей видимости, закроется с утверждением параметров RAB-тарифов в конце декабря.
<b>Dixy</b>	DIXY RUB 524	30%	После приобретения сети магазинов Виктория мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для Дикси и ожидаем ряда позитивных событий для компании, включая расширение географического присутствия и спектра форматов, благоприятного эффекта масштаба, а также усиления переговорных позиций компании, что должно способствовать существенному повышению ее прибыльности. Мы также ожидаем значительного улучшения органических показателей, включая рост числа открытых магазинов и прибыльности благодаря снижению товарных потерь.
<b>Газпромнефть</b>	GAZ \$28	6%	Газпром нефть по-прежнему предлагает существенный потенциал роста добычи, в основном за счет приобретений. Учитывая отставание от индекса ММВБ более чем на 40% в 2010 г. из-за недостаточного развития, мы полагаем, что компания будет активно наверстывать упущенное, если ей удастся сохранить темпы роста за счет приобретений. В частности, покупка Северэнергии и разрешение спора с ТНК-BP по поводу разработки Мессояхского месторождения

говорят об ускорении активности компании, также планируется передача нескольких месторождений Газпрома (в частности, Новопортовского). Располагая одними из самых современных НПЗ в России, Газпром нефть выиграет от изменений в пошлинах на нефтепродукты.

<b>Dragon Oil</b>	DGO	\$10,6	9%	Маржа Dragon Oil защищена, так как компания изолирована от колебаний цен на нефть и капитальных затрат благодаря условиям СП. Компания располагает запасами со сроком коммерческой эксплуатации 38 лет, планирует увеличение добычи на 10-15% в год и имеет хорошие отношения с властями Туркменистана и Дубая, что позволяет ей продвигать агрессивную стратегию роста. Денежные запасы Dragon Oil составляют \$1.1 млрд, что в совокупности с отсутствием долга способствует финансовой стабильности в неспокойные времена. Мы рассматриваем Dragon Oil как уникальный вариант вложений в сегмент разведки и добычи, так как компания располагает всем необходимым для реализации заявленных планов роста. Возможная разработка запасов газа, дивиденды и M&A могут послужить новыми катализаторами для цены акций.
<b>Газпром</b>	OGZD	\$32,5	-2%	Отстав от индекса ММВБ более чем на 100% за прошедшие два года, сейчас Газпром снова входит в поле зрения инвесторов при ребалансировке доли акции в портфелях ПО РЫНКУ вместо НИЖЕ РЫНКА, и мы полагаем, что этот тренд может быть устойчивым. Пересмотр прошлогоднего плана капвложений, восстановление спроса на газ, улучшение в отношениях с Украиной, а также планируемое подписание соглашений о ценах с Китаем повышают интерес инвесторов к компании. С коэффициентом 2011П EV/EBITDA 4.2x акции Газпрома остаются одними из самых дешевых в российском нефтегазовом секторе. Высокие цены на нефть и беспорядки на Ближнем Востоке и в Африке также поддерживают котировки компании.
<b>Роснефть</b>	ROSN	\$9,5	2%	Роснефть по-прежнему является лидером среди российских нефтедобывающих компаний. Компания имеет исключительный доступ к новым внутренним проектам и пользуется поддержкой своего ключевого акционера – государства. Основным катализатором для Роснефти является продление налоговых каникул для Ванкорского месторождения как минимум еще на один год – если каникулы будут утверждены, это может стать основным двигателем роста акций. Мы считаем, что еще одним катализатором для акций компании является развитие месторождений в Восточной Сибири и потенциальное партнерство с победителем тендера на разработку месторождений Требса и Титова.
<b>Сбербанк</b>	SBER	\$4,37	14%	Среди анализируемых нами банков Сбербанк, на наш взгляд, предлагает наиболее оптимальный баланс риска и доходности, поскольку его уникальная устойчивая база долгосрочных депозитов позволяет более эффективно контролировать фондирование и сохранять высокую ЧПМ, не используя при этом чрезмерно рискованные практики кредитования и избегая начисления процентов. Мы считаем, что по фундаментальным факторам акции банка недооценены по сравнению с аналогами, которые торгуются с очень небольшими дисконтами к Сбербанку по P/B, несмотря на более высокий устойчивый показатель ROE Сбербанка и более низкий показатель COE. Также отметим, что Сбербанк в этом году имеет катализаторы роста, включая выход в сегмент инвестиционно-банковского бизнеса и запуск программы GDR.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

**Весеннее ралли стартовало с опозданием**

Рекомендация «войти» в акции в период ценовой коррекции в середине месяца, и на прошлой неделе, оказалась эффективной. И она не теряет своей актуальности в начале апреля. Мы считаем целесообразным инвестировать в российские акции в апреле на текущих уровнях, но особенно — в период коррекции, которая будет достигать 3-4%. Наиболее эффективными, на наш взгляд, являются вложения в ценные бумаги на 1 мес., свыше 7 мес., 12 мес. В случае объявления сроков приватизационных IPO, следует корректировать возраст портфелей с участием «заинтересованных» акций и ориентироваться на даты размещений. В ходе апрельского ралли котировки акций могут подняться в среднем на 7-12% от уровней закрытия марта, а по итогам года прирост индексов составит не менее 30%.

В последних числах марта-начале апреля актуализировалась тема проблемных долгов Еврозоны, сразу несколько агентство понизили кредитные рейтинги Португалии, Ирландии, Греции. Неделей ранее ухудшение параметров затронуло Испанию и крупнейшие испанские банки. Однако, макростатистика, опубликованная на прошлой неделе, отчасти компенсировала разочарование от решения агентств. Особенно порадовали инвесторов признаки улучшения на американском рынке труда. Это способствовало волне спроса на рискованные инструменты, приведшей в итоге к 1-2%-ному росту индексов в пятницу, 1 апреля.

Индексы акций российского рынка, завершившие март 3-4%-ным ростом, открыли апрель более чем 1,5%-ным повышением. Благодаря росту в конце периода, рынку удалось завершить неделю в положительной области (+1,7 и +2,0% в долларовой и рублевой индикаторах, соответственно). Индексы США закрыли неделю приростом 1,3 — 1,4%, европейские — до 3,4%, Nikkei — 2,2%. Индекс MSCI GEM по итогам пяти дней вырос на 3,6%.

**Илл. 4: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	246.23	2.16	25.01
Металлы и добыча	380.62	0.73	6.98
Промышленность	241.33	2.46	14.28
Телекоммуникации	302.48	0.00	14.39
Потребительские товары	448.73	2.50	1.82
Электроэнергетика	275.23	1.21	0.61
Банки и финансы	493.50	-0.35	8.95

Источник: РТС

По итогам месяца российский фондовый рынок оказался в середине рейтинга развивающихся фондовых рынков. При этом он удерживает лидирующие позиции по итогам года, +17,2% в РТС, +18,6% в MSCI Russia, против 2,9% в MSCI GEM, +14% в EM Europe, +6,9% в DJIA, +1,9% в FTSE, -4,8% в NIKKEI 225.

Активность торгов, несмотря на сокращение ликвидности в банковском секторе почти на 700 млрд. руб., не снизилась. Роста ставок на рынке МБК также не наблюдалось. Число растущих акций на прошлой неделе втрое превышало число дешевающих бумаг. Лидирующие позиции продолжают удерживать нефтегазовые акции, чей индекс с начала года подорожал на четверть. Это абсолютно соответствует приросту котировок нефтяных фьючерсов с начала года. Далее в рейтинге — акции промышленных

компаний и телекомов (+14,3% каждый). В локальном разрезе лидируют акции «Транснефти» (+11,4% в РТС) и ТМК (+10%).

Мы расцениваем рост цен 1-4 апреля, в ходе которого индексы ММВБ и РТС достигли максимумов за последние 2,5 года, как начало апрельского ралли. Утвердится в этом мнении, или отказаться от него, помогут недельные данные по потокам средств в equity emerging markets, которые покажут, действительно ли произошел перелом в глобальных настроениях в отношении этой группы рынков.

После нескольких недель непрерывного крупномасштабного оттока из фондов акций развивающихся стран, эта группа фондов в последних числах марта привлекла несколько миллиардов долларов, более миллиарда привлекли фонды GEM. При этом приток испытали большинство страновых фондов. Россия остается безусловным лидером по объему. Приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок, по сравнению с предыдущей неделей возрос вдвое. Мы продолжаем считать, что накопленные средства представляют собой потенциальные инвестиции в приватизационные бумаги, однако, как минимум, данные окажут психологический эффект на биржевую конъюнктуру.

На текущей неделе также важны данные по розничным продажам в Еврозоне и США (вторник), ВВП Еврозоны и производство в обрабатывающей промышленности Великобритании, заказы в промышленности Германии и рынок ипотеки США (среда), промпроизводство Германии и ставки ЕЦБ(!) и Банка Англии (четверг), данные по внешней торговле Германии (пятница). Т. о., ключевыми станут решения по процентным ставкам. Решение о росте ставки ЕЦБ 4 апреля на 25 б.п. уже заложены в котировки финансовых инструментов, однако, психологическая реакция может быть более яркой.

Мы повторяем нашу рекомендацию средне- и долгосрочным игрокам инвестировать в акции, лучше на «откатах» котировок, которые, безусловно, будут сопровождать текущий рост цен.

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

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Внешние долговые обязательства**

Уставшие от затянувшейся глобальной нестабильности инвесторы, став нечувствительными к негативному новостному фону (пример – отсутствие реакции на двойной downgrade Португалии и Греции), переключили свое внимание на информацию, поступающую из США. Приятной неожиданностью после крайне слабых данных по рынку жилищной недвижимости неделей ранее стал рост показателя, характеризующего количество незавершенных сделок с недвижимостью. В феврале показатель вырос на 2,1%, практически отыграв 2,8%-ное падение предыдущего месяца, давая основание предполагать, что в следующем месяце мы не увидим новые исторические минимумы продаж жилья.

Практически вся неделя прошла в ожидании данных по рынку труда США, которые не разочаровали инвесторов, превзойдя прогнозы. С одной стороны, данные от агентства ADP за март вновь засвидетельствовали рост рабочих мест свыше отметки в 200 тыс, с другой – статистика по первичным обращениям за пособиями по безработице устойчиво укладывается в понижательный тренд. Официальные данные по рынку труда также оказались сильными: уровень безработицы в марте снизился до 8,8%, а количество новых рабочих мест превзошло консенсус-прогноз, который изначально казался излишне оптимистичным (216 тыс мест при прогнозе в 190 тыс).

Показатели, свидетельствующие о восстановлении американской экономики, на фоне заявлений глав различных региональных банков (Сент-Луиса, Филадельфии, Миннеаполиса и Далласа) породили опасения, что стимулирующие меры в скоро времени будут свернуты, и ФРС приблизит сроки изменения своей “ультра-мягкой” кредитно-денежной политики.

Важным сигналом для новой недели стали цифры по инфляции в ЕС – по предварительной оценке, темпы роста потребительских цен в еврозоне в марте ускорились до 2,6% по сравнению с 2,4% в феврале. Ожидалось, что показатель останется неизменным. Инфляция за март является максимальной с октября 2008 года, и показатель уже четвертый месяц подряд превышает 2%-ный таргет, установленный ЕЦБ.

Несмотря на повышенную волатильность и дополнительное давление на котировки КО США со стороны новых размещений Казначейства, доходность американского бенчмарка UST-10 за неделю осталась неизменной (3,44% годовых). Рынок российских еврооблигаций продолжает быть крепкими и чувствует себя уверенно: пятилетний риск на Россию (CDS5) торгуется ниже отметки в 130 б.п., и спрос – особенно в “голубых фишках” – всё ещё сохраняется.

Текущая неделя будет скудна на макроэкономические данные. Во вторник в США выйдет индекс ISM в непроизводственной сфере за март и будет опубликован протокол последнего заседания Комитета по открытым рынкам ФРС США. Наиболее важными событиями ближайших дней станут заседания ЕЦБ и Банка Англии, которые пройдут в четверг 7 апреля. И хотя инфляционные показатели превышают установленный таргет в обеих странах, ужесточение кредитно-денежной политики с учетом общей экономической ситуации ожидается только от европейского регулятора.

**Корпоративные облигации**

Последняя неделя марта характеризовалась рекордными объемами в секторе рублевого долга. Обороты биржевых торгов в негосударственном секторе составляли 14-16 млрд руб, спрос был рассредоточен по всему спектру бумаг.

В первой половине недели спрос сместился в сектор среднесрочных облигаций с дюрацией в районе 3 лет. В этот же период сделки проходили без изменения ценовых уровней. Растущий тренд сдерживало резкое сокращение свободной ликвидности банковской системы, наблюдавшееся в результате налоговых выплат 25-28 марта. Вместе с тем, несмотря на падение остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ почти на 700 млрд руб, дефицита средств как и роста ставок не наблюдалось.

В итоге, когда инвесторы убедились в том, что "кризиса ликвидности" не будет, игра на повышение котировок возобновилась, а спрос вновь переместился в сектор наиболее длинных облигаций (с дюрацией 5-7 лет). К концу недели цены в этом сегменте кривой доходности прибавили 0,4-0,8%. Факторами поддержки спроса к концу недели выступили возобновившиеся тренды на (1) укрепление рубля и (2) снижение ставок NDF.

Избыток свободных средств, отсутствие альтернативных возможностей инвестирования, дефицит первичных размещений на рынке - создают предпосылки для сохранения текущей конъюнктуры. Некоторую паузу инвесторы могут взять в преддверии заседания ЕЦБ по вопросу ключевой процентной ставки. Однако чувствительность российского рынка к внешним воздействиям остается крайне низкой.

**Екатерина Леонова** *Старший аналитик (7 495) 785-9678*  
**Татьяна Цилюрик** *Аналитик (7 495) 785-9678*

### Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Проект закона о нефти</b>		
29 марта	По сообщению Ведомостей, новый закон «О нефти» заставит производителей нефти и нефтепродуктов поставлять такие объемы на внутренний рынок, какие необходимы для удовлетворения существующего спроса (при условии, что добыча остается прибыльной, хотя расчетные нормы прибыли в законе не обсуждаются), что означает, что нефтяные компании потеряют возможность реагировать на потребности рынка путем регулирования уровня добычи, и в некоторых ситуациях может означать сохранение уровня добычи, даже если это экономически невыгодно компании (даже если прибыльно). Правительство также может вмешиваться и устанавливать ограничения на розничные цены, если цена на какой-либо нефтепродукт в конкретном регионе увеличивается на 30% в течение 30 дней.	Мы отмечаем, что теоретически внутренний рынок в настоящее время полностью обеспечивается, а избыток нефтепродуктов экспортируется. Тем самым, меры вряд ли окажут какое-либо непосредственное влияние на нефтяные компании (хотя любое увеличение розничных цен может быть использовано государством для предъявления обвинений в недостаточных поставках). Однако, в случае изменения экономической ситуации, нефтяные компании могут столкнуться с трудностями при повышении внутренних цен, что, таким образом, снизит их прибыль в трудных ситуациях. Мы отмечаем, что закон, в котором, как представляется, отсутствует положение о «равном доступе к ресурсам», лишь усиливает давление государства на сектор, что означает, что инвесторам придется подождать и посмотреть, насколько прогрессивной окажется налоговая реформа, повысится ли привлекательность сектора для инвесторов в силу других факторов, кроме цены на нефть. В настоящее время мы считаем новость нейтральной/умеренно негативной.
<b>Роснефть</b>		
31 марта	По сообщению газеты Ведомости, в рамках очередной серии критических высказываний по поводу характера управления госкомпаниями, Д. Медведев призвал к выводу правительственных чиновников из состава советов директоров этих компаний. В настоящее время государство имеет своих представителей в составе СД более чем 40 компаний, но Роснефть и ВТБ оказались, похоже, в числе компаний, конкретно названных в связи с этим советником президента Аркадием Дворковичем.	Мы полагаем, что инициатива может оказаться несколько негативной для Роснефти, поскольку она может говорить о снижении государственной поддержки компании в рамках общего стремления государства сократить объем своего присутствия в экономике. Сама по себе эта инициатива вряд ли что-то изменит, поскольку выведение министров и вице-премьеров правительства из состава советов директоров госкомпаний не обязательно будет означать утрату их влияния на их деятельность или их способность поддерживать эти компании. В целом мы считаем, тем не менее, что нарастание негативных настроений по поводу Роснефти (проблемы при заключении сделки с BP, возможный выход Chevron из проекта разработке Черноморского шельфа) может оказать давление на котировки ее акций.
<b>Газпром</b>		
31 марта	Газпром опубликовал показатель чистой прибыли по РСБУ за 2010 г., который, в соответствии с дивидендной политикой компании, используется в качестве базы для выплаты дивидендов. Чистая прибыль Газпрома по РСБУ в 2010 г. снизилась на 41.6% г/г до 364.6 млрд руб из-за переоценки ценных бумаг (в основном пакета Газпром нефти). Дивидендная политика компании требует выплаты в качестве дивидендов 17.5-35% чистой прибыли по РСБУ, скорректированной на переоценку финансовых активов.	По нашим расчетам, предполагаемая выплата дивидендов по нижней границе указанного диапазона, т.е. 17.5%, в сумме составит 63.8 млрд руб, что эквивалентно 2.8 руб на акцию (\$0.38), предполагая дивидендную доходность всего 1.2%, если только Газпром не решит применить более высокий коэффициент дивидендных выплат. Отметим, что в прошлом году Газпром распределил 56.6 млрд руб в качестве дивидендов (2.39 руб на акцию, т.е. коэффициент дивидендных выплат составил всего 9% в связи с рядом поправок разового характера). Ранее правительство рекомендовало коэффициент дивидендных выплат для государственных компаний по меньшей мере 25%, однако Газпрому удалось последовательно отстаивать свою позицию, сославшись на внушительный размер инвестиций.
<b>Транснефть</b>		
28 марта	Транснефть опубликовала данные по капитальным затратам на 2011 г. для новых проектов. Цифры полностью соответствуют нашим ожиданиям, и поэтому являются НЕЙТРАЛЬНЫМИ для акций компании.	Ожидается, что в 2011 г. капитальные затраты по новым проектам составят 137 млрд руб (без учета НДС) против 132.5 млрд руб, которые мы закладываем в нашу модель. Мы считаем эту разницу между прогнозом Транснефти и нашими ожиданиями минимальной, и поэтому не ожидаем, что новость окажет значительное влияние на акции компании.
<b>Макроэкономика</b>		
28 марта	На своем ежемесячном заседании в пятницу ЦБ РФ оставил без изменения ставку рефинансирования 8.0%, ставки по депозитам и репо также не изменились. Решение оставить ставки на прежнем уровне соответствовало нашим прогнозам, однако сюрпризом стало решение повысить резервные требования, которое, возможно, отражает улучшение счета движения капитала.	Повышение резервных требований стало сюрпризом, учитывая, что Россия продолжает испытывать отток капитала. Однако, как мы отмечали ранее, в марте-апреле возможно улучшение счета движения капитала, так как отток в основном был связан с перемещением российского бизнеса в страны СНГ в результате повышения налоговой нагрузки. Решение ЦБ РФ продолжить повышение резервных требований свидетельствует о том, что регулятор также рассчитывает на разворот динамики счета движения капитала.

31 марта	<p>Президент Медведев предложил снизить ставку социального налога, которая сейчас составляет 34%, до прежнего уровня 26%. Правительство должно подготовить соответствующее предложение к 1 июня. Хотя этот шаг может положительно повлиять на отрасли с высокой долей издержек на персонал, пересмотр социального налога должен будет компенсироваться другими налоговыми мерами, чтобы сбалансировать Пенсионный фонд.</p>	<p>Другое соображение заключается в том, что хотя возможное снижение социального налога до прежнего уровня 26% позитивно для производств с высокой занятостью, сокращение ставки этого налога должно быть скомпенсировано другими налоговыми мерами с тем, чтобы избежать увеличения дефицита Пенсионного фонда. Таким образом, поручение Медведева подготовить новый налоговый план к июню подразумевает, что правительство должно ввести прогрессивную ставку социального налога.</p>
----------	---	---

**Банковский сектор**
**ВТБ**

28 марта	<p>Новостные агентства в пятницу сообщили, что ВТБ не придется делать тендерное предложение миноритарным акционерам Банка Москвы. Эти сообщения поддержали слухи о том, что структура сделки позволит ВТБ избежать правила, обычно применяемого ко всем вторичным покупкам долей, превышающим 30%, несмотря на то, что компания первоначально купила 46.8% у компании, контролируемой правительством Москвы. Теперь, когда ВТБ уже принадлежит более 50% Банка Москвы, мы считаем тот фактор, что банку не придется делать тендерное предложение, благоприятным для ВТБ, т.к. он не станет вынужденным покупателем дополнительных акций.</p>	<p>Мы считаем, что вторая новость также может стать благоприятной для ВТБ в свете его споров с г-ном Бородиным в отношении контроля над ВТБ. Г-н Бородин, вероятно, будет отстранен от своих обязанностей, а также могут быть найдены значительные нарушения, которые могут снизить цену покупки, которую ВТБ заплатил компании, принадлежащей правительству Москвы.</p>
30 марта	<p>С момента, когда ВТБ закрыл сделку по приобретению 46.48% Банка Москвы у московского правительства 22 февраля, прошло 35 дней. Согласно российскому законодательству, именно в течение этого периода времени покупатель более 30% акций должен выставить обязательную оферту другим миноритарным акционерам.</p>	<p>Окончание этого периода, по всей видимости, поддержит циркулирующие на рынке слухи, что структура сделки ВТБ по покупке Банка Москвы позволяет избежать этого правила. СМИ предполагают, что поскольку ВТБ и Центральная топливная компания, через которую московское правительство продало ВТБ, являются связанными сторонами, ВТБ не нарушает этот закон.</p>

**Возрождение**

28 марта	<p>Банк Возрождение собирается опубликовать финансовые результаты за 2010 год завтра в 10:00 по московскому времени и проведет телефонную конференцию в 15:00.</p>	<p>Мы прогнозируем, что чистый процентный доход за 2010 год снизился на 35% до 5.4 млрд рублей, что снизило ЧПМ до 4.5% с 7.5% в 2009. Чистый рост кредитования, по нашим прогнозам, составит 24%, включая рост на 12% в 4Кв.</p>
----------	--	---

**Сбербанк**

29 марта	<p>По сообщению информационных агентств, Сбербанк рассматривает вариант выпуска своих акций в форме Американских депозитарных расписок (ADR), предположительно, на американской площадке.</p>	<p>Как ранее сообщалось, на прошлой неделе Сбербанк запросил предложения депозитарных банков, которые могут быть выбраны для осуществления программы. Ожидается, что Сбербанк будет готов выбрать банк в апреле, что позволит ему завершить новый листинг в конце июня. Мы ожидаем дальнейших официальных комментариев по программе от банка на этой или на следующей неделе.</p>
----------	---	---

**Казкоммерцбанк**

30 марта	<p>По нашим оценкам, чистый процентный доход до отчислений в провизии снизится на 22% г/г до KZT152 млрд на фоне снижения ЧПМ на 5.0% в 2010 г. против 6.5% в 2009 г. Мы также ожидаем, что операционная прибыль до отчислений в провизии упадет до KZT164 млрд в 2010 г. с KZT252 млрд в 2009 г. Что касается позитивных моментов, мы ожидаем, что банк снизит отчисления в провизии более чем в половину до KZT96 млрд, что позволит ККБ увеличить чистую прибыль на 35% до KZT25.7 млрд.</p>	<p>Мы считаем, что в центре внимания, как при публикации результатов за 2010 г. по МСФО, так и в среднесрочной перспективе, останутся показатели качества кредитного портфеля, включая просроченную задолженность, реструктурированные кредиты и накопленные проценты.</p>
----------	---	--

**Телекоммуникации**
**Ростелеком**

28 марта	<p>Как сообщают Ведомости, акции объединенной компании Ростелеком могут быть включены в индексы MSCI Global Standard, начиная с 1 июня 2011 г. По информации издания, окончательное решение по этому вопросу будет принято 16 мая. Согласно Ростелекому, компания ожидает, что в соответствии с критериями масштаба, ее акции смогут быть включены в сегмент компаний высокой капитализации индексов MSCI Global Standard.</p>	<p>Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для Ростелекома, поскольку включение компании в индексы MCSI расширит базу инвесторов объединенного российского телекоммуникационного оператора, и июнь 2011 г. предоставит самые ранние возможности для этого. Согласно нашим расчетам, вес Ростелекома в MCSI может составить около 3%, что близко к весу таких российских «голубых фишек» как ВТБ (3.1%) или Сургутнефтегаз (2.6%).</p>
1 апреля	<p>Ростелеком опубликовал свои неаудированные финансовые результаты по МСФО (без учета эффекта слияния с региональными телекомпаниями). Для надлежащего сравнения с нашими оценками мы подготовили данные Ростелекома pro-forma за 2010 год, которые учитывают слияние с региональными операторами</p>	<p>Данные Ростелекома (pro-forma) оказались в целом хуже наших прогнозов на 2010 год с отставанием по чистой прибыли и OIBDA. Выручка совпала с прогнозами. Рентабельность OIBDA (pro-forma), составила 38.2% или на 4.2 п.п. ниже нашего прогноза 42.4%. Рост выручки год-к-году оказался слабым и составил лишь 4% в рублевом выражении.</p>

**Вымпелком**

31 марта	По сообщению Bloomberg, Wind Telecom ведет переговоры с правительством Зимбабве в отношении снижения доли компании в Telecel Zimbabwe (1.8 млн абонентов) с 60% до 49% в связи с тем, что местное законодательство запрещает нерезидентам владеть контрольной долей в местных активах.	Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ для Вымпелкома, поскольку она может означать еще одно неблагоприятное изменение в структуре Wind Telecom в преддверии утвержденной сделки слияния.
----------	--	--

### Электроэнергетика

#### Мосэнерго

28 марта	Мосэнерго должна опубликовать консолидированные результаты по МСФО за 2010 год, после этого будет проведена телефонная конференция с руководством компании, запланированная на 16:30 по московскому времени. Наш прогноз результатов компании, в сравнении с консенсус-прогнозом, приведен в таблице ниже (все цифры даны без учета одновременных поступлений от перепродажи электричества).	Мы ожидаем, что компания покажет достаточно сильные финансовые результаты, продолжив позитивный тренд уже отчитавшихся генерирующих компаний. Причины остаются теми же: увеличение доли либерализованного рынка по сравнению с 2009 годом, что позволяет компании больше зарабатывать на свободном рынке.
29 марта	Во вторник Мосэнерго опубликовала финансовые показатели за 2010 финансовый год по МСФО и провела телеконференцию с аналитиками. Поскольку финансовые показатели оказались лучше, чем мы ожидали, мы считаем их ПОЗИТИВНЫМИ для акций. Компания также приятно удивила своим прогнозом EBITDA на 2011 год в размере 23 млрд руб против ожидаемых нами 21 млрд руб. Мы также считаем это положительным фактором для акций, поскольку это подразумевает риск повышения нашей оценки. Мы планируем включить результаты в нашу модель и в ближайшее время обновим нашу оценку.	Учитывая, что рынок исторически относился весьма скептически к способности Мосэнерго сохранять операционные расходы на разумном уровне, и, сравнивая финансовые показатели 2010 финансового года с консенсус-прогнозом, мы можем видеть, что хотя выручка соответствовала прогнозам рынка, Мосэнерго может удивить всех показателем EBITDA (10% выше консенсуса), что приводит к тому, что большинство аналитиков дали значительно более высокие прогнозы уровня операционных расходов. Таким образом, мы можем рассчитывать на новый пересмотр рейтинга акций в будущем.
30 марта	Мосэнерго опубликовала очень сильные консолидированные результаты по МСФО за 2010 г. Результаты по EBITDA и чистой прибыли оказались выше как наших, так и консенсус-прогнозов. После включения результатов в нашу модель мы поднимаем наш прогноз по выручке на 2011 г., в результате чего наша справедливая стоимость, рассчитанная по методу DCF, увеличивается на 10%, а 12M P/C – на 2% до \$0.167/акция, предполагая потенциал роста 59% с текущей цены.	Мы продолжаем считать Мосэнерго одной из топ-акций в секторе и сохраняем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Мосэнерго (ВЫШЕ РЫНКА): сильные результаты за 2010 г., поднимаем P/C», опубликованном утром.

#### ФСК

29 марта	ФСК, наконец, осуществила технический листинг своих GDR на Лондонской бирже. Это позитивный шаг для компании, поскольку он поможет ФСК повысить ликвидность акций. Многих инвесторов, которые не могли вкладывать деньги в ФСК, так как ее акции торговались только в России, может заинтересовать возможность инвестирования в самую крупную в мире публичную компанию по передаче электроэнергии.	Стоит также отметить, что технический листинг рассматривается как еще один шаг к приватизации доли российского правительства в компании. Есть одно важное требование – потенциальная продажа доли государства, составляющей 4.11%, может быть осуществлена по цене не ниже чем 0.5рублей за акцию, что на 23% выше текущей рыночной цены. Тем не менее, мы считаем, что увеличение ликвидности за счет листинга GDR может быть фактором поддержки для успешной приватизации 4.11%.
1 апреля	ФСК опубликовала результаты за 2010 г. по РСБУ. Несмотря на то, что в нашей модели для ФСК мы используем принципы МСФО,	Мы считаем результаты по РСБУ также сравнимыми и репрезентативными. Результаты в целом совпали с нашими ожиданиями, и мы считаем их умеренно ПОЗИТИВНЫМИ для акций компании, поскольку они отражают сильную динамику после перехода на RAB-тарифы.

#### РусГидро

29 марта	28 марта российский министр энергетики Сергей Шматко объявил, что правительство может продать часть своей доли в РусГидро, сообщает Ведомости. Заявление Шматко полностью соответствует более раннему заявлению (в октябре 2010 г.) вице-преьера Игоря Шувалова относительно планов приватизации генерирующих активов. Правительство уже обозначило, что оно продаст 4.11% акций ФСК, а теперь озвучило планы приватизации РусГидро. Правительство готово продать 7.97% РусГидро к 2013 г. и планирует найти стратегического инвестора, который купит отдельный пакет в РусГидро к 2015 г. В настоящий момент доля правительства в капитале РусГидро составляет 58%, и планируется, что правительство сохранит только блокирующий пакет после 2015 г.	Также важно помнить, что руководство РусГидро ранее заявляло, что ожидает, что в течение двух-трех лет акционером компании станет китайский стратегический партнер.
----------	---	---

30 марта	По сообщению Коммерсанта со ссылкой на руководство Евросибэнерго, компания готова к тому, что РусГидро станет владельцем 25% их акций. РусГидро ранее заявила, что планирует использовать свою долю в Иркутскэнерго, составляющую 40% (будет получена от Интер РАО через размещение акций), и долю в Красноярской ГЭС, составляющую 25% (как Иркутскэнерго, так и Красноярская ГЭС являются самыми крупными составляющими Евросибэнерго), чтобы получить 25% компании. Мы не исключаем того, что РусГидро может использовать дамбы гидроэлектростанций Иркутскэнерго, которые правительство в этом году передаст под управление компании, с целью увеличения доли в Евросибэнерго.	Несмотря на то, что такой шаг частично ожидался (РусГидро уже прокомментировали эту ситуацию), новость может поддержать акции РусГидро, поскольку приобретение этих активов, относящихся к Евросибэнерго, имеет под собой веское экономическое обоснование, а именно – получение стратегического пакета в Евросибэнерго. Поддержка руководством Евросибэнерго РусГидро как акционера компании лишь добавляет положительную окраску всей истории. Тем не менее, мы считаем, что акции РусГидро будут находиться под давлением до прояснения ситуации с консолидацией дамб – оценка дамб еще не была объявлена, что предполагает риск размывания для миноритариев РусГидро.
<b>ИнтерРао</b>		
30 марта	Интер РАО провела встречу с аналитиками, посвященную операционным и финансовым результатам за 2010 г. по РСБУ, а также последним новостям о крупном размещении акций и текущем состоянии бизнеса компании. Самый главный итог встречи состоит в объявлении финансовых результатов Интер РАО и дочерних компаний за ФГ10 по РСБУ, а также их блестящих операционных результатов за прошлый год, что мы рассматриваем как умеренно ПОЗИТИВНУЮ новость для компании.	В целом мы рассматриваем итоги встречи как умеренно ПОЗИТИВНЫЕ для нашей оценки, так как результаты за 2010 г. по РСБУ не столь информативны, как консолидированные результаты по МСФО за ФГ2010. Мы не намерены вносить какие-либо изменения в нашу оценку до публикации полного финансового отчета за 2010 г. по МСФО (ожидаемой в июне 2011 г.).
<b>Министр энергетики Сергей Шматко провел встречу с аналитиками</b>		
30 марта	Российский министр энергетики Сергей Шматко провел встречу с аналитиками, организованную РусГидро. Встреча была посвящена конструктивному обсуждению с аналитиками общего отношения инвестиционного сообщества к недавнему заявлению правительства об ужесточении тарифного регулирования сектора. В ходе этой встречи Министерство энергетики рассчитывало выяснить, какова реакция инвесторов на эти тарифные меры.	В целом, диалог главного регулятора сектора с инвестиционным сообществом (первый в истории) представляется серьезным шагом в деле уравнивания интересов инвесторов и регуляторов, и должен быть позитивно встречен рынком. Более того, слова министра энергетики о том, что государство не намерено делать резких движений в сфере тарифообразования, применив лишь временные ограничения в виде «тонкой настройки», также способствует поддержанию позитивного настроения во всем секторе, который пользуется вниманием немалого числа инвесторов.
<b>МРСК Холдинг и ФСК</b>		
31 марта	Интерфакс сообщил, что Министерство энергетики подготовит возможный проект 7-летнего периода RAB. Мы считаем, что этот шаг соответствует той информации, которая была представлена нам финансовым директором холдинга МРСК и которую мы оцениваем как ПОЗИТИВНУЮ для сетевых компаний, поскольку это поможет повысить предсказуемость денежных потоков сетевых компаний и провести дополнительное «сглаживание» для защиты основных регулятивных параметров.	Мы полагаем, что эти меры фундаментально ПОЗИТИВНЫ для сетевых компаний, поскольку продление регулятивного периода может улучшить прогнозируемость поступлений компаний для инвесторов, а также упростить планирование корпоративного финансирования для самой компании. Мы также отмечаем, что такие изменения могут привести к дальнейшему снижению стоимости долга и, следовательно, средней стоимости капитала.
<b>Металлургия</b>		
<b>Евраз</b>		
29 марта	В четверг 31 марта Евраз должен опубликовать консолидированные финансовые результаты.	Мы ожидаем, что EBITDA компании за 4Кв10 составит \$605 млн, что соответствует прогнозу компании, предполагающему неизменную EBITDA кв/кв.
1 апреля	Евраз опубликовал финансовые результаты за 4Кв10, которые практически совпали с прогнозами Альфы и ожиданиями рынка. На наш взгляд, компания представила сильный прогноз на 1Кв11, поскольку он предполагает рост EBITDA на уровне около 30% кв/кв.	Тем не менее, мы полагаем, что ускорение роста прибыли, начиная с 1Кв11 уже учтено в консенсус-прогнозе по EBITDA на 2011 г., который составляет \$3.7 млрд. По словам руководства, Евраз может возобновить выплату дивидендов с 1П11, что мы считаем, является позитивным сюрпризом для рынка.
<b>НЛМК</b>		
29 марта	НЛМК в среду опубликует финансовые результаты за 2010 г.	Мы ожидаем, что показатель EBITDA НЛМК за 4Кв10 и 2010 г. составит \$565 млн и \$2 381 млн, соответственно. Наш прогноз в целом соответствует прогнозу компании по EBITDA за 4Кв10, составляющему \$575 млн.
<b>Петропавловск</b>		
29 марта	Мы ожидаем, что выручка Петропавловска вырастет на 21% г/г до \$573млн (на 12% ниже консенсус-прогноза), EBITDA вырастет на 11% г/г до \$250млн (на 2% ниже консенсус-прогноза) а чистая прибыль упадет на 23% г/г до \$112млн (на 16% выше консенсус-прогноза).	Компания может предоставить информацию о росте резервов в разрезе по рудникам. Новая информация по резервам была опубликована на прошлой неделе, но по заявленному росту резервов на 36% не была представлена разбивка по рудникам. Если компания все-таки опубликует информацию по рудникам, инвесторы должны обратить пристальное внимание на данные по конкретным рудникам, поскольку срок эксплуатации некоторых рудников, например, Покровки, является очень коротким.

1 апреля	Показатель EBITDA за 2010 год разочаровал, как по сравнению с прогнозом Альфы, так и по сравнению с консенсус-прогнозом из-за более высокой, чем ожидалось, инфляции затрат. Вслед за этим последовали другие неприятные сюрпризы – ожидающийся рост затрат в 2011 году, снижение прогноза производства на 2012 год и слабые, как могут посчитать некоторые инвесторы, производственные результаты за 1 кв.	Мы не снижаем наших прогнозов для Маломира (мы уже занимали по нему скептическую позицию), который стал основным источником снижения прогноза на 2012 год, но мы снижаем прогноз по Албину, где мы ожидаем более низкие объемы переработки в течение первого года наряду с более высокими производственными расходами по всем активам. Положительные новости принесли новый аудит резервов. Мы выделяем значительный рост резервов для каждого месторождения. Мы снижаем нашу расчетную цену до 1 045 пенсов с 1 180 пенсов и подтверждаем нашу рекомендацию ПО РЫНКУ.
<b>Русал</b>		
29 марта	Русал в четверг опубликует финансовые результаты за 2010 г.	Мы считаем, что двигателем квартальной динамики Русала стал рост средней цены контрактов на алюминий на LME, составивший \$260/т кв/кв. По нашим оценкам, выручка выросла на 9% в 4кв10 и рост EBITDA на 49%, при условии, что не было неожиданного роста себестоимости, как это произошло в 3кв10.
31 марта	Русал опубликовал результаты за 2010 финансовый год по МСФО, которые соответствуют консенсус-прогнозу и ниже наших прогнозов по EBITDA. Чистая прибыль значительно превысила консенсус-прогноз и наш прогноз в результате переоценки ассоциированных компаний. Увеличению чистой прибыли также способствовали более низкие, чем прогнозировались, налоги в размере \$144 млн (в отличие от прогноза Альфы \$243 млн).	Мы рассматриваем результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ, несмотря на расхождение с нашими прогнозами, поскольку они оказались достаточно близки к консенсус-прогнозу.
1 апреля	Показатель EBITDA за 4кв10 совпал с ожиданиями рынка, а чистый долг оказался несколько выше нашего прогноза. Сильный ДП Русала позволит ему ускорить инвестиции, и компания объявила о том, что она возобновит работы на Тайшете. Руководство считает, что остановленные мощности в Китае не будут полностью возвращены в работу в ближайшей перспективе, и что спрос в Китае будет расти быстрее, чем предложение, в результате чего страна займет положение нетто-импортера.	Мы оставляем наши прогнозы без изменений до пересмотра наших прогнозов по ценам на Al в сторону повышения до текущей, более высокой форвардной кривой. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПО РЫНКУ.
<b>Мечел и Распадская</b>		
29 марта	Руководство Распадской хотело бы продать актив вместе с Евразом, сообщают СМИ со ссылкой на инвестбанкиров, работающих над сделкой. Мы полагаем, что это НЕГАТИВНАЯ новость для Распадской, так как она может указывать на то, что руководство Распадской считает текущую рыночную оценку компании справедливой или завышенной. Кроме того, это сообщение снижает вероятность того, что найдется покупатель на пакет Евраз, так как у возможного покупателя были бы вопросы относительно передачи управления компанией.	Мы не придаем слишком большого значения слухам о цене сделки и полагаем, что они нейтральны как для Мечела, так и для Распадской. Столь резкий дисконт к рыночной оценке, на наш взгляд, не имеет смысла, и может означать, что в данный момент Мечел не заинтересован или не имеет возможности купить 80% Распадской. Распадская торгуется по 11.4x и 7.1x 2011 и 2012 P/E по консенсус-прогнозам. Для Мечела эти коэффициенты равны 8.7x и 7.6x.
<b>ТМК</b>		
30 марта	В пятницу 1 апреля ТМК опубликует консолидированные финансовые результаты за 2010 г. Мы ожидаем, что компания продемонстрирует сильный рост рентабельности во 2П10 – рентабельность EBITDA вырастет до 18% с 16% в 1П10. Наш прогноз по EBITDA 2010 составляет \$929 млн и на 4% ниже консенсус-прогноза.	Тем не менее, мы полагаем, что во время телефонной конференции внимание инвесторов будет сосредоточено на прогнозах относительно способности компании сохранить или, возможно, увеличить рентабельность в текущих условиях высоких цен на сталь и лом.
<b>ВСМПО-Ависма</b>		
31 марта	ВСМПО опубликовала свои финансовые результаты за 2010 г. по РСБУ. Эти результаты обычно являются хорошим индикатором консолидированных финансовых результатов, которые обычно публикуются со значительной задержкой. Мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ: более низкая, чем ожидалась, операционная прибыль, была компенсирована более позитивным показателем чистого долга.	Что касается позитивных моментов, то ВСМПО удалось продолжить снижение чистого долга, который составил \$500 млн на конец 2010 г. против \$522 млн за 9М10.
<b>Производство удобрений</b>		
<b>Акрон и Дорогобуж</b>		
31 марта	Акрон и его дочерняя компания Дорогобуж опубликовали соответствующие финансовые результаты по РСБУ за 2010 год. Хотя опубликованные данные не являются показательными для финансовых результатов по МСФО, они используются для расчета дивидендов, и в этом аспекте заслуживают большего внимания.	Мы считаем, что ожидаемая дивидендная доходность как для обыкновенных акций Акрона, так и для привилегированных акций Дорогобужа, сравнительно низкая и поэтому рассматриваем опубликованные результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для обеих компаний.
<b>Уралкалий</b>		

31 марта	Завтра, 1 апреля, Уралкалий опубликует финансовые результаты по МСФО за 2П10. В показатели не будет включен Сильвинит, поскольку сделка по слиянию еще не закрыта. Однако мы ожидаем, что компания опубликует показатели Сильвинита по МСФО отдельно.	В целом, мы не исключаем каких-то сюрпризов по показателям, однако они вряд ли значительно повлияют на рынок. Рынок сейчас сосредоточен в основном на процессе консолидации Уралкалия и Сильвинита (есть вероятность того, что он будет зятанут из-за иска Акрона), возможности дальнейшего роста мировых спотовых цен после бразильского увеличения цен на калий (см. новость ниже), а также на перспективах рынка калия в целом. Мы должны получить больше детальной информации по этому вопросу в ходе телефонной конференции, которая состоится завтра в 5 часов по Московскому времени.
----------	---	--

### Белорусская Калийная Компания (БКК)

31 марта	БКК, основной экспортер Уралкалия, с 1 мая увеличивает спотовые цены для Бразилии до \$520-525/т. Это приблизительно на \$50/т или 11% выше, чем последняя спотовая цена в Бразилии. По сообщению Интерфакс, на этом ценовом уровне компания доставит приблизительно 90-105 тыс тонн в Бразилию. Это ПОЗИТИВНАЯ новость для Уралкалия и Сильвинита, однако она уже частично учтена на рынке. Напомним, 25 февраля БКК объявила о своих планах увеличить спотовые цены на бразильском рынке, и, в день, когда новость вышла, рынок активно на это отреагировал (повышением приблизительно на 8%). С этого момента цена акций Уралкалия сильно не изменилась.	Мы ожидаем, что этот новый уровень цен на калий распространится на другие спотовые рынки, что добавит \$300млн к комбинированной выручке Уралкалия в 2011 году и показателю EBITDA или 8% и 14% от наших прогнозов. В дополнение, новый контракт с Бразилией с более высокими ценами тоже положительно скажется на переговорах с Индией. Мы ожидаем, что цена для Индии будет выше \$450/т (CFR).
----------	---	---

### Акрон, Уралкалий и Сильвинит

1 апреля	Арбитражный суд Пермского края снова оставил в силе последнюю обеспечительную меру по иску Акрона против решения Сильвинита о слиянии с Уралкалием, относящуюся к запрету на госрегистрацию дополнительной эмиссии акций Уралкалия.	Мы считаем эту новость умеренно НЕГАТИВНОЙ как для Уралкалия, так и для Сильвинита, поскольку она увеличивает риск отсрочки слияния. Предварительные слушания по иску Акрона состоятся 12 апреля.
----------	---	---

### Фармацевтика

#### Фармстандарт

1 апреля	Как сообщают Ведомости, белорусский производитель лекарственных средств Лекфарм недавно зарегистрировал препарат Арпедлю, который является аналогом Арбидола® – самого продаваемого лекарства в России, на который приходится значительная часть выручки Фармстандарта. В связи с этим, Минздравсоцразвития предложило заменить Арбидол на его МНН (международное непатентованное название) в минимальном перечне лекарств, которые обязаны иметь в продаже аптеки.	Мы не считаем, что данное сообщение окажет существенный негативный эффект на финансовые показатели Фармстандарта, учитывая сильный бренд и популярность Арбидола. Однако в краткосрочной перспективе эта новость может оказывать некоторое давление на котировки акций.
----------	---	---

### Сельское хозяйство

#### МХП

29 марта	МХП сообщил о выручке \$944.2 млн (+33% г/г), что несколько выше нашего прогноза и консенсус-прогноза Bloomberg. Первый год работы с полной загрузкой Мироновской птицефабрики способствовал росту продаж мяса птицы на 21% г/г по сравнению с 8% по рынку в целом. Благодаря этому доля рынка промышленного производства мяса птицы МХП увеличилась с 43% в 2009 г. до 50% в 2010 г., а доля рынка по общему потреблению мяса птицы выросла с 27% в 2009 г. до 33% в 2010 г.	В настоящее время, цены на мясо птицы в Украине показывают позитивную динамику, что благоприятно для компании. Кроме того, менеджмент МХП во время конференц-звонка заявил, что компания, возможно, скоро начнет экспортные операции в европейские страны. Ожидается, что все необходимые разрешения для этого компания получит в апреле-мае этого года.
----------	---	--

#### Группы Черкизово

29 марта	Выручка Группы Черкизово за ФГ 2010 \$1 188.2 млн (+16.6% г/г) немного ниже нашего прогноза \$1 210.2 млн. Компания оказалась в условиях слабой ценовой конъюнктуры в 4Кв2010 в результате увеличения доли импорта мяса птицы, а также краткосрочного избытка предложения, вызванного повышением цен на корма.	В целом мы оцениваем публикацию финансовых результатов как нейтральную новость. В случае, если вышеупомянутые катализаторы материализуются, то это может оказать положительный эффект на динамику акции, несмотря на определенное давление на показатели рентабельности в начале 2011 года.
31 марта	Группа Черкизово объявила о своем намерении приобрести 100% акций Моссельпрома. Цена сделки окончательно определится по итогам due diligence, завершение которого ожидается в ближайшие 1,5-2 месяца. Мы оцениваем EV Моссельпрома примерно в \$130-180 млн. Имеются сообщения о том, что объект поглощения имеет долг объемом более \$100 млн – соответственно, Группа Черкизово может уплатить за ее акционерный капитал \$30-80 млн. Это должно быть по силам компании, учитывая, что на конец 2010 г. ее денежные средства составляли \$68 млн, и компания имеет стабильные денежные потоки от операционной деятельности. По информации газеты Ведомости, Группа Черкизово может также использовать собственные акции для оплаты.	Моссельпром также имеет около 27.5 тыс. га земли и зернохранилища вместимостью на 45 тыс. тонн зерна. Данное приобретение увеличит принадлежащие Группе Черкизово земельные площади на 43%, а также может улучшить ее возможности в области самообеспечения кормовым зерном.

### Потребительский сектор

#### Магнит

28 марта	В пятницу Магнит провел телефонную конференцию для аналитиков, посвященную результатам компании за 2010 г. по МСФО и ее стратегии. Компания признала, что, кроме существенного повышения затрат на топливо и дополнительных расходов на модернизацию, в 4Кв 2010 показатели компании снизились также из-за промо-акций в недавно открытых гипермаркетах. В 4Кв Магнит открыл 16 гипермаркетов.	Мы видим определенную синергию в сфере логистики и покупательского трафика между существующим форматом продуктовых магазинов и новым форматом дрогери. Этот сегмент розничного рынка пока слабо развит, фрагментирован и, что еще более важно, подлежит не столь строгим регуляторным ограничениям, так как в настоящее время положения Закона о торговле распространяются только на продуктовый ритейл.
----------	--	--

### Транспорт

#### Аэрофлот

29 марта	28 марта в ходе заседания правительства, посвященного развитию московских аэропортов, премьер-министр В. Путин принял ряд важных решений, включая: 1) в Шереметьево будет построена третья взлетно-посадочная полоса, 2) государственный аэропорт Шереметьево и аэропорт Внуково, принадлежащий правительству Москвы, будут объединены на базе Шереметьево. В качестве компенсации за Внуково Москва получит 45-50 млрд. руб. от федерального правительства. В долгосрочной перспективе объединенное Шереметьево, скорее всего, будет приватизировано.	Что касается строительства третьей ВПП в Домодедово, то решение В.Путина не означает, что она не будет построена, однако сроки реализации этого проекта будут больше. В настоящее время Домодедово располагает площадью для строительства до 10 ВПП, включая существующие две, в то время как Шереметьево может разместить на своей территории только три полосы. Таким образом, с точки зрения потенциала для дальнейшего расширения, Домодедово имеет больше шансов стать основой для Московского авиа хаба. Даже Аэрофлот, стратегия которого предполагает увеличение количества пассажиров до 70-75 млн человек в 2025 г. с 14 млн. в 2010 г., рассматривает возможность перехода в Домодедово после 2020 г.
31 марта	Как сообщают Ведомости, российское правительство планирует ускорить консолидацию активов Международного аэропорта Шереметьево (МАШ) и завершить ее в течение следующих шести месяцев. Это соответствует решению, принятому в этот понедельник на встрече с российским премьер-министром Владимиром Путиным, посвященной развитию московского авиаузла. Таким образом, затянувшийся процесс с деконсолидацией Терминала D из Аэрофлота, наконец, может быть завершен.	Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для Аэрофлота. Согласно последней оценке, проведенной Ernst&Young, Аэрофлот, который контролирует 52.82% Терминала D, может получить около 9% в консолидированном МАШ. Несмотря на то, что руководство компании в настоящий момент не согласно с такой оценкой, поскольку оно рассчитывало получить 25%+1 акцию в консолидированном МАШ в обмен на долю в Терминале D, мы считаем этот вариант наиболее вероятным сценарием. Даже в этом случае, мы считаем этот сценарий позитивным для компании, поскольку деконсолидация Терминала D укрепит баланс Аэрофлота, снизив общую долговую нагрузку.
1 апреля	Федеральное агентство воздушного транспорта (Росавиация) опубликовало февральские статистические данные по российскому авиарынку. Суммарная RPK выросла на 9.8% г/г до 8.9 млрд пкм, число пассажиров увеличилось на 7.7% г/г до 3.3 млн.	Эта новость умеренно ПОЗИТИВНА для Аэрофлота, так как компания опубликовала операционные результаты за февраль на прошлой неделе. Компании удалось опередить рынок благодаря высокой диверсификации направлений полетов и невысокой доле рейсов в Египет и Тунис, куда в основном летают Трансаэро и S7.
31 марта	В понедельник Globaltrans должен опубликовать финансовые результаты за 2010 г. Мы прогнозируем, что скорректированная выручка вырастет на 25.7% г/г до \$862 млн за счет роста объема железнодорожных перевозок на 13.4% г/г. Мы ожидаем, что скорректированная рентабельность EBITDA останется в целом без изменений на уровне 41.9%, но чистая рентабельность вырастет на 7.1 п.п. до 24.8%. Мы полагаем, что инвесторы сосредоточат свое внимание на телефонной конференции, которая состоится после публикации результатов, и на которой руководство даст более подробную информацию по планам на 2011 г.	Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Globaltrans (ВЫШЕ РЫНКА): результаты за 2010 г. и прогноз на 2011 г. являются вероятными катализаторами», опубликованном утром.

Источник: данные компаний

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: В погоне за новыми максимумами

По итогам прошедшей недели российские фонды зафиксировали очередной приток денежных средств - \$607,933 млн., что говорит о сохранении интереса со стороны западных инвесторов. Плюс, продолжая оставаться на высоких уровнях, хорошую поддержку рынку оказывают нефтяные котировки.

После трехмесячной консолидации индекс ММВБ продолжил восстанавливать докризисные уровни, не смотря на кризис суверенного долга в Европе и усилившиеся разговоры о грядущем повышении процентных ставок уже в апреле текущего года.

Неделя завершилась на максимумах 2011 года – 1843,43 пункта (+1,99%) (см. илл ).

Илл. 7: Индекс ММВБ: Дневной график



Ближайшее сопротивление, где текущий рост может встретить сопротивление со стороны «медведей», находится на психологически важном уровне - 1950 пункта.

#### Вывод

Кто придерживается среднесрочной/долгосрочной торговли – рекомендую сохранять свои позиции. Отметку 1900-1970 пунктов предлагаю использовать для фиксации 50% доли своего портфеля.

**USD/RUB**

**В след за пробитием отметки 28,50 руб., мы можем увидеть «маловероятные» рубежи 23-24 руб за доллар.**

На прошлой неделе рубль усилил свои позиции незначительно - за один доллар предлагали 28,24 рубля.

На недельном графике видно как реализуется графическая фигура «перевернутый флаг», имеющая конечную цель 24 руб (см. илл 12).

ADX продолжает расти, что говорит о сохранении тенденции.

**Илл. 12: USD/RUB: Недельный график**

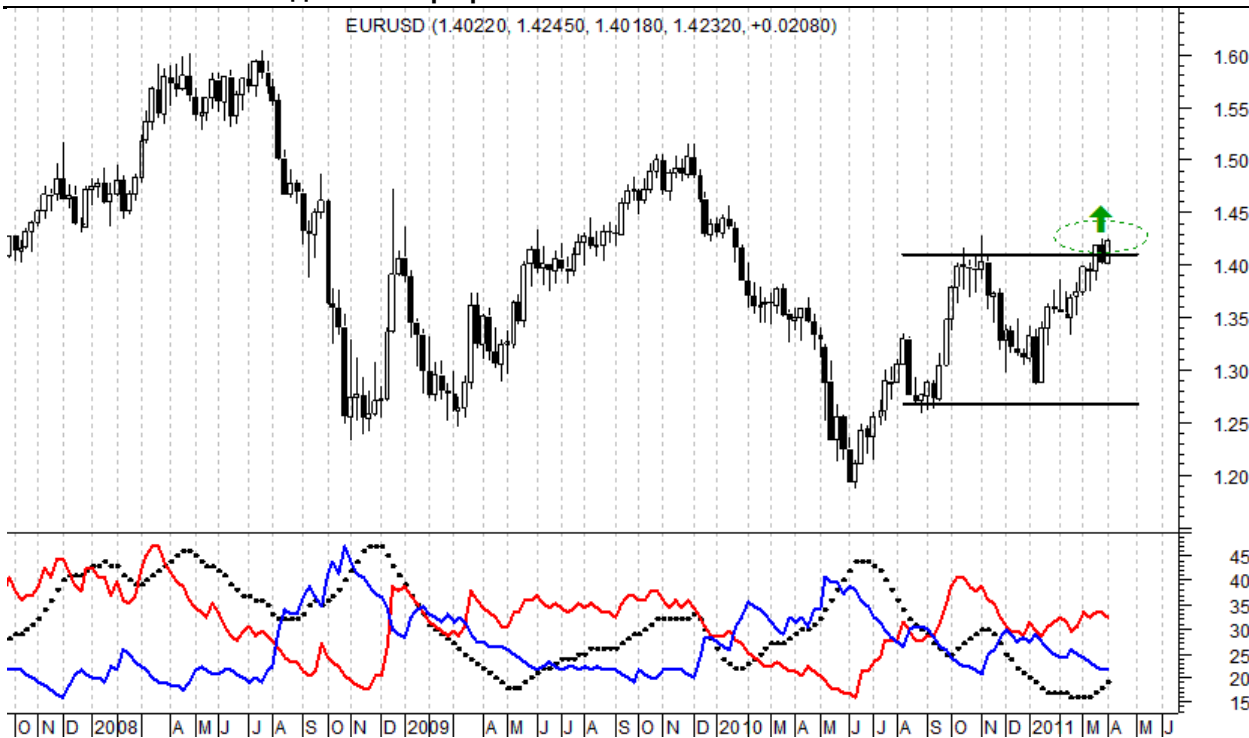


**EUR/USD**

**Взятие отметки 1,41(1,42) положит начало новому среднесрочному тренду вверх.**

По нашему мнению, евро, наконец, удалось закрепиться на уровне 1,42, открыв себе дорогу к «новым» высотам. В дальнейшем можно ожидать укрепления европейской валюты и ослабление доллара. ADX указывает на начало нового тренда - растёт (см. илл 13).

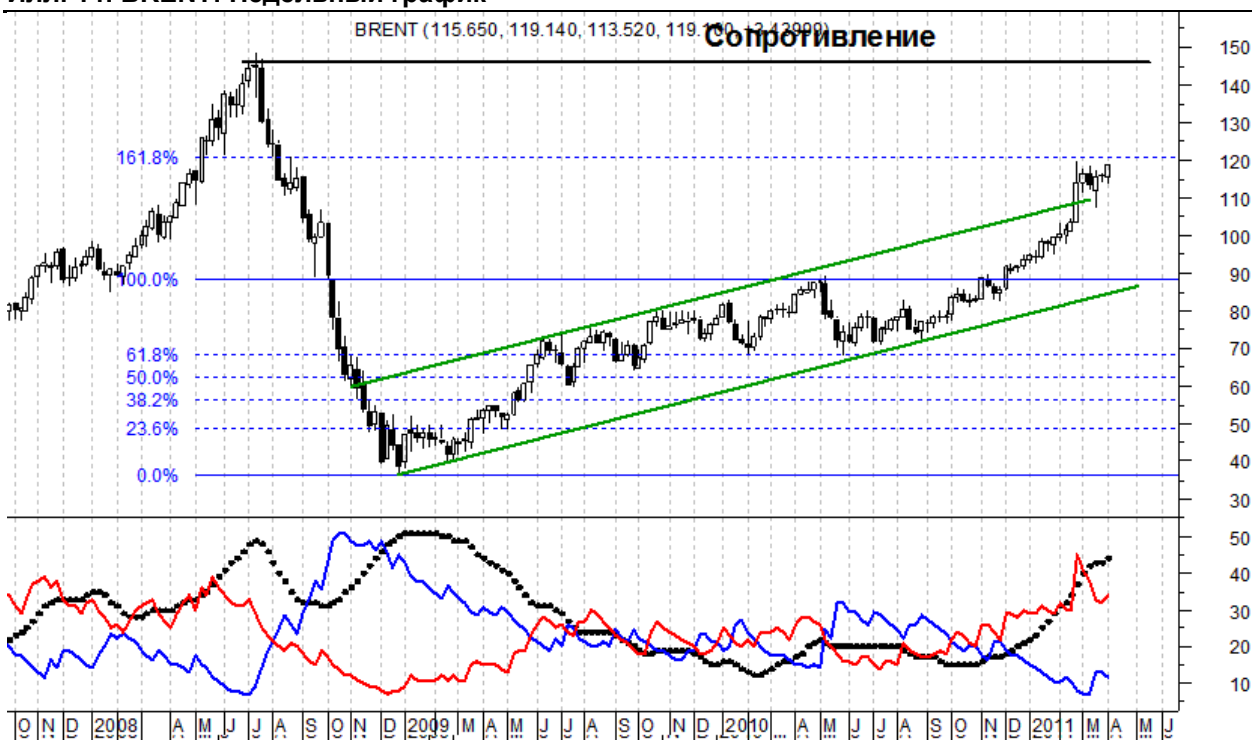
**Илл. 13: EUR/USD: Недельный график**



**BRENT**

Цены на «чёрное золото» продолжают двигаться вверх. После месячной консолидации мы видим, как цены направились к своим историческим максимумам (см. илл 14). Полагаю, что в ближайшее время тренд сохранится - ADX продолжает расти.

**Илл. 14: BRENT: Недельный график**



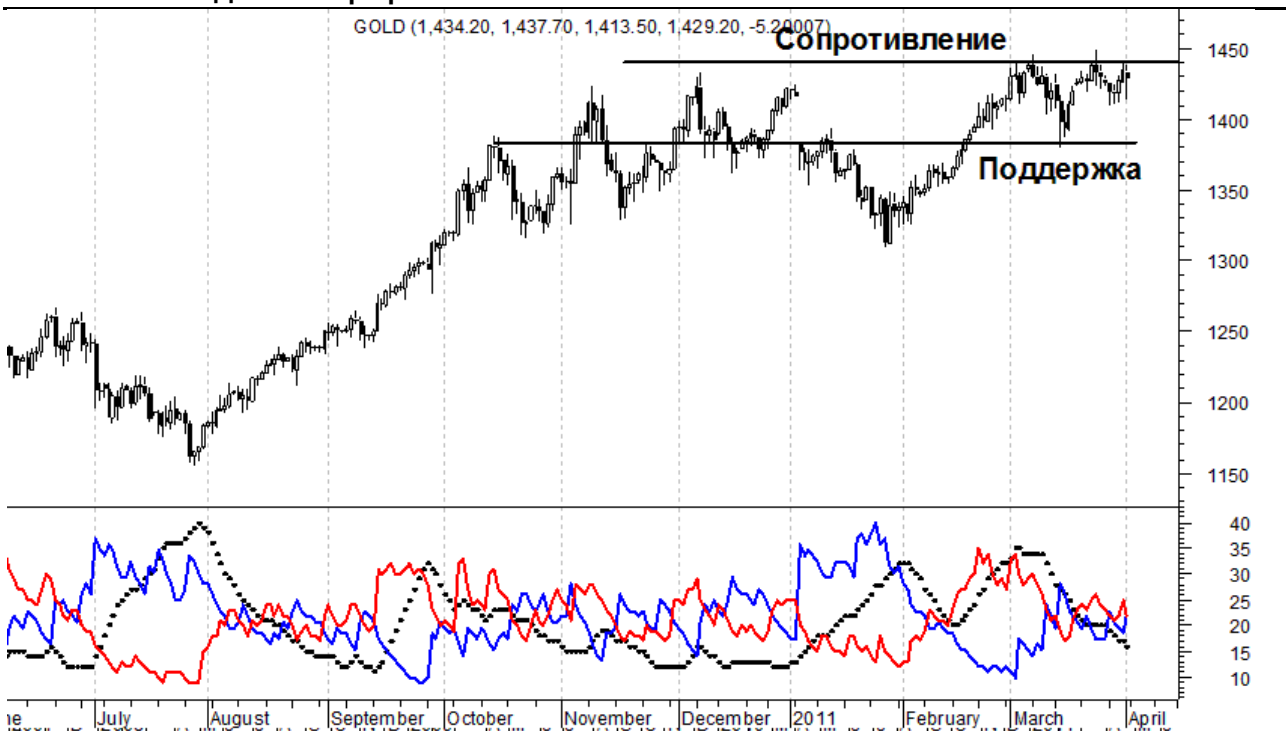
**GOLD**

**Новые позиции стоит открывать в случае дальнейшего движения на новые исторические максимумы – выше \$1450.**

Последнее время золото не радуют своих почитателей. Котировки долгое время остаются возле \$1430-1440 за тройскую унцию (см. илл 15).

Одним из катализаторов роста может послужить дальнейшее ослабление американской валюты. Обычно, в такие периоды, в погоне за сохранностью капитала, инвесторы ищут убежище на сырьевом рынке, где основным инструментом инвестирования является золото.

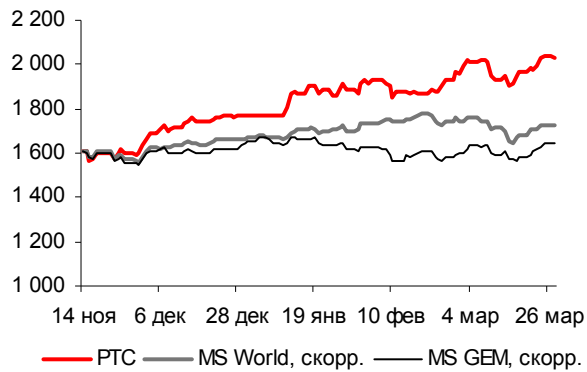
**Илл. 15: GOLD: Дневной график**



Казиев Алан, Аналитик (7 495) 974-2515 доб.8568

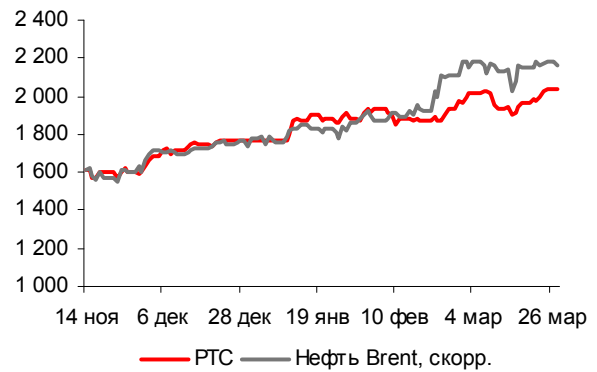
### Индикаторы

**Илл. 4: Индекс РТС и мировые индексы**



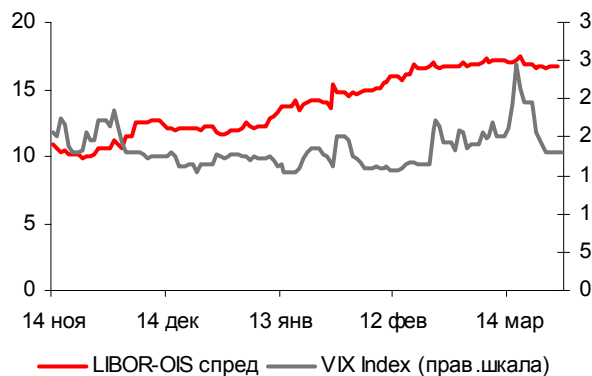
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 5: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

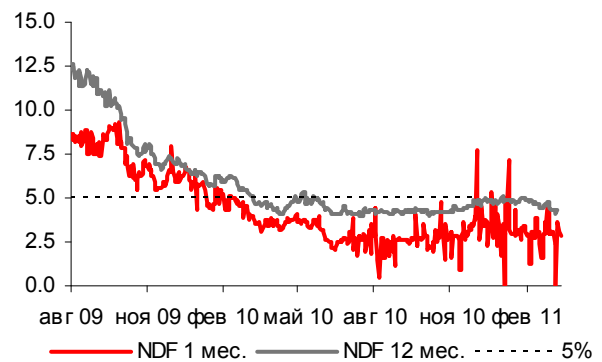
**Илл. 6: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\* 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. 7: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

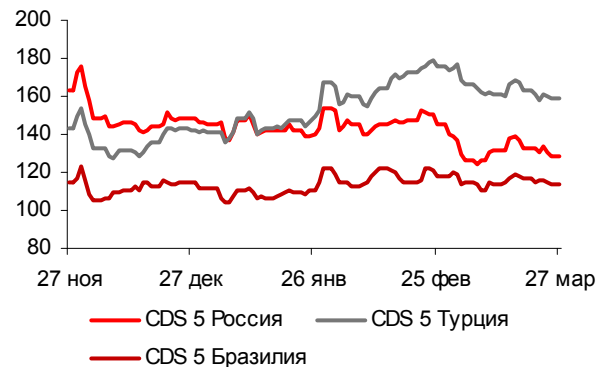
**Илл. 8: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

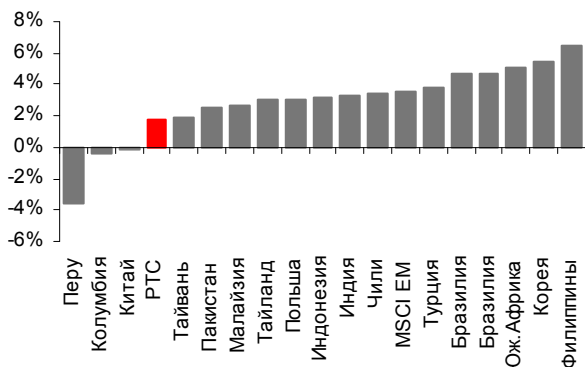
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл. 9: Динамика 5 летних CDS-спредов**



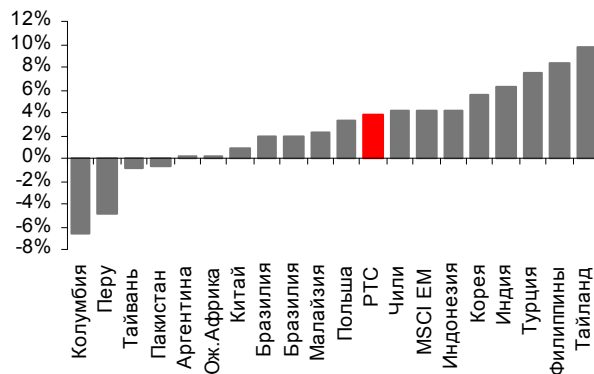
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: РТС и мировые индексы за неделю



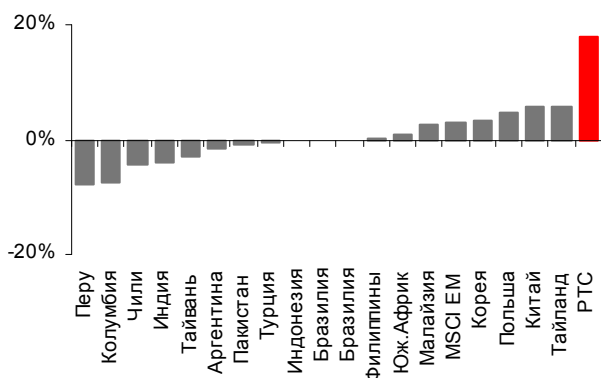
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: РТС и мировые индексы за месяц



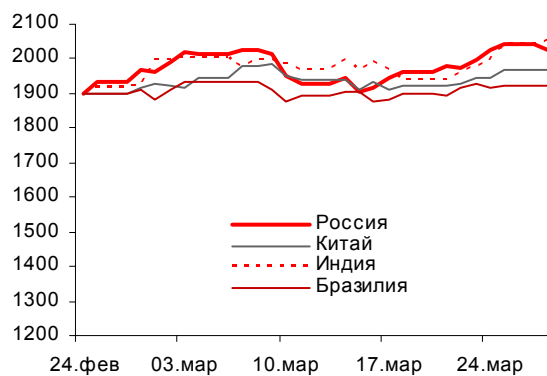
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: РТС и мировые индексы с начала года



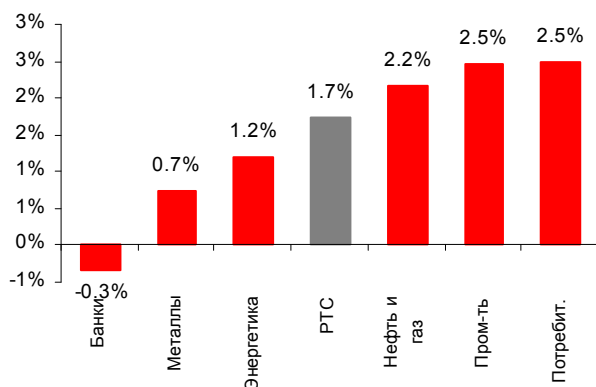
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: Индексы стран БРИК за месяц



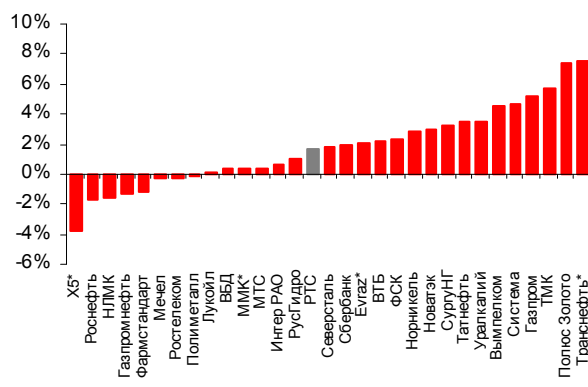
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 14: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 15: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (28 марта – 1 апреля 2011)**
**Илл. 16: 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	8.25	4.8	3 004	29	8.3	5.8	2 760 116	21	195 306	8.13	-2	выше рынка
ЛУКОЙЛ	72.40	2.7	595	27	72.9	1.0	719 563	19	61 581	64.50	-11	по рынку
Газпромнефть	5.45	0.0	0	30	5.3	-0.6	25 731	17	25 840	5.50	1	выше рынка
Роснефть	9.15	-0.9	18	27	9.3	-1.1	584 683	21	96 973	8.50	-7	выше рынка
Сургутнефтегаз	1.08	0.0	0	10	1.1	3.0	156 310	-3	38 584	1.12	4	выше рынка
ТНК-БП	3.02	4.1	565	11	н/т	н/т	0	н/д	47 857	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	6.55	2.2	328	35	6.6	3.0	31 960	28	14 270	5.10	-22	по рынку
Новатэк	12.3	0.0	0	36	13.6	2.7	29 551	14	37 255	11.65	-5	по рынку
РусГидро	0.050	5.0	15	-7	0.05	1.0	162 256	-12	12 251	0.07	33	выше рынка
ФСК	0.015	5.7	947	20	0.01	2.4	182 566	12	16 841	0.02	3	выше рынка
Мосэнерго	0.10	0.0	0	-8	0.1	0.5	8 947	-8	3 856	0.17	59	выше рынка
Иркутскэнерго	0.81	0.0	0	-6	0.8	-1.1	518	-13	3 861	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.036	0.0	0	-9	0.035	н/т	0	-17	1 607	0.063	78	выше рынка
ОГК-2	0.054	1.9	55	-11	0.055	н/т	11 488	-13	1 768	0.070	27	выше рынка
ОГК-3	0.046	-5.2	23	-17	0.047	-0.3	6 973	-22	2 161	0.074	56	по рынку
ОГК-4	0.099	0.5	77	3	0.099	н/т	7 501	-6	6 210	0.139	41	выше рынка
ОГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0.096	6.4	4 886	-4	3 383	0.143	50	выше рынка
ОГК-6	0.05	5.6	118	-3	0.047	н/т	14 319	-8	1 517	0.050	7	по рынку
МТС	9.10	0.6	46	7	9.3	1.5	61 669	1	18 139	13.60	47	выше рынка
Ростелеком	6.04	0.0	0	27	6.0	-0.4	46 055	9	4 401	7.43	23	выше рынка
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6.67	н/д	по рынку
Ситроникс	0.02	0.0	0	-20	н/т	н/т	0	н/д	128	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15.2	-4.1	13	0	1 215	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	19.80	1.5	304	16	19.99	2.1	156 354	9	19 948	9.90	-50	ниже рынка
НЛМК	4.37	5.2	74	-4	4.5	-0.5	29 380	-13	26 160	3.16	-28	ниже рынка
ММК	1.09	0.0	0	-2	1.1	0.9	н/т	-2	12 124	0.91	-16	по рынку
Норильский Никель	265.64	3.0	550	14	271.6	2.8	719 027	7	50 638	2.16	-19	по рынку
Полюс	58.74	0.0	4	-4	60.4	2.3	30 148	-11	11 197	76.00	29	по рынку
Полиметалл	19.25	1.1	0	1	19.3	1.1	7 705	-4	6 064	13.00	-32	ниже рынка
ТМК	5.15	10.8	528	0	5.2	6.6	11 931	-3	4 496	5.38	4	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.1	-2.5	1 505	-11	1 483	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.83	1.3	8 527	12	3.85	2.0	2 768 627	4	82 678	4.37	14	выше рынка
ВТБ	0.0034	0.0	0	2	0.0035	2.3	384 911	-1	37 030	0.0034	-1	по рынку

**Илл. 17: Динамика акций второго и третьего эшелонзов**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
МОЭСК	0.04750	0.0	0	-15	0.05360	0.0	1 755	-9	2 314	0.065	21	по рынку
МРСК Холдинг	0.16950	2.4	0	-4	0.17067	2.7	н/т	-10	6 957	0.228	34	выше рынка
МРСК Центра	0.04380	0.0	0	5	0.04433	-2.2	1 286	-7	1 849	0.066	49	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00990	-2.9	50	10	0.01028	0.5	1 283	-4	1 116	0.018	70	выше рынка
МРСК Волги	0.00620	0.0	61	13	0.00620	4.0	1 315	-3	1 107	0.009	42	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00900	0.0	0	0	0.00640	-0.2	154	-20	862	0.006	-14	ниже рынка
МРСК Урала	0.00948	-13.6	176	-5	0.00996	1.2	285	-16	829	0.016	61	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00897	-1.8	203	-17	802	0.011	23	по рынку
МРСК Юга	0.00500	0.0	5	-14	0.00519	7.5	1 481	-18	249	0.007	41	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	5.04000	н/т	10	-13	5.12300	1.1	707	-18	149	10.600	107	выше рынка
Интер РАО	0.00144	5.9	14	-7	0.00149	0.7	35 549	-12	3 275	0.002	23	по рынку
Ленэнерго	0.79000	0.0	0	-7	0.86363	0.8	100	-6	547	0.709	-18	ниже рынка
ТГК-1	0.00066	3.1	20	-6	0.00068	4.6	4 497	-11	2 544	0.00104	53	выше рынка
ТГК-2	0.00028	0.0	0	0	0.00028	3.7	408	-6	408	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0.00045	0.0	0	-13	0.00048	11.6	809	-14	861	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00056	-1.8	58	-7	0.00057	5.6	486	-13	689	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00048	0.0	0	-11	0.00048	-4.0	323	-19	894	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06875	0.0	0	-6	0.06796	-1.9	411	-15	2 063	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0.00015	0.0	156	-15	1 176	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1.59810	0.2	157	-3	1 407	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00054	0.0	51	-20	277	0.00086	59	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	883	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	0.00012	0.0	0	-14	0.00012	0.0	177	-18	163	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	45.00	0.0	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	608	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	17.75	0.0	0	8	17.9	2.5	102	-11	1 766	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	58.50	4.5	495	32	н/т	н/т	0	н/д	9 955	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	5.40	5.9	108	20	н/т	н/т	0	н/д	1 487	н/д	н/д	пересмотр

Уфимский НПЗ	1.30	-3.7	190	-10	н/т	н/т	0	н/д	709	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	1.20	2.6	6	27	н/т	н/т	0	н/д	953	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	н/т	н/т	0	н/д	1.6	3.1	3 705	-19	218	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	123.50	5.1	62	7	123.9	5.5	7 098	-2	1 424	98.00	-21	ниже рынка
ЧЦЗ	5.45	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	295	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	6.72	-4.8	176	-4	6.7	-5.0	19 838	-12	5 247	6.30	-6	по рынку
ЧТПЗ	3.15	7.5	90	19	н/т	н/т	0	н/д	1 488	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 800	4.0	90	28	н/т	н/т	0	н/д	3 388	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	8.2	10.2	82	15	8.5	3.7	118 888	10	17 420	7.68	-6	по рынку
Сильвинит	1 000	0.0	0	11	1 082.8	2.3	6 031	11	7 826	1 024.00	2	по рынку
Ленгазспецстрой	2 900	0.0	0	7	н/т	н/т	0	н/д	146	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0.32	0.0	0	-7	0.36	-0.7	275	-1	308	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	2.95	-4.2	81	-21	105	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.42	н/д	выше рынка
Аэрофлот	2.56	-1.5	0	-2	2.6	-0.4	21 059	-9	2 843	3.18	24	выше рынка
ЮТэйр	0.57	н/т	0	12	н/т	н/т	0	н/д	329	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 600	-0.7	0	39	н/т	н/т	0	н/д	164	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Трансконтейнер	101	0.0	0	9	101.1	0.3	н/т	0	1 403	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.54	4.9	0	1	0.55	5.0	н/т	-7	1 594	0.61	13	выше рынка
Балтика	46.40	-2.3	66	-7	47.0	-3.5	485	-13	7 040	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	9.50	0.0	0	16	9.3	-0.2	1 048	6	713	н/р	н/д	н/р
Дикси	14.40	1.1	14	10	14.3	0.3	676	2	864	18.47	28	выше рынка
Калина	30.92	5.4	22 133	24	31.7	4.4	270	3	302	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36°6	3.75	25.0	38	1	3.5	0.2	7 556	-3	356	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	2.35	0.0	0	59	2.4	0.8	2 312	46	372	1.61	-31	по рынку
Вимм-Билль-Данн	133.50	-0.4	103	8	134.5	0.7	7 046	-1	5 874	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	42.00	0.0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	642	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	47.00	4.0	24	-8	44.8	-0.7	337	-17	470	н/р	н/д	н/р
Магнит	140.20	-0.7	967	7	141.0	0.0	9 472	-2	11 671	145	3	по рынку
Уралсиб	0.01	0.0	0	23	н/т	н/т	0	н/д	1 940	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.8	1.4	59	-5	2 741	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	40.00	0.0	0	20	35.8	-1.0	160	4	5 494	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	43.00	-4.4	22	-4	37.4	-12.1	1 933	-23	1 021	48	30	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	5.17	-7.8	259	-5	5.2	-3.7	650	-14	1 459	5	-2	по рынку

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

### Илл. 18: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Возрождение	43.00	-4.4	22	-4	37.4	-12.1	1 933	-23	1 021	48	30	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	5.17	-7.8	259	-5	5.2	-3.7	650	-14	1 459	5	-2	по рынку
Башнефть прив	45.00	7.78	372	29	н/т	н/т	0	н/д	1 558	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	10.00	0.00	0	9	10.7	1.99	125	-2	331	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.59	0.00	0	15	0.6	5.49	64 194	12	4 506	0.70	20	по рынку
Татнефть прив	3.51	0.00	0	50	3.8	4.19	8 011	26	518	2.88	-24	ниже рынка
Ростелеком прив	3.40	12.21	34	6	3.1	-1.14	27 156	11	826	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 500	11.36	215	8	1 499	7.49	221 690	13	2 332	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1.99	2.15	23	-6	н/т	н/т	0	н/д	128	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.78	-0.64	20	-1	н/т	н/т	0	н/д	58	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0.72	0.00	14	19	н/т	н/т	0	н/д	57	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.58	12.55	261	-1	2.6	0.75	326 582	-2	2 575	3.93	50	выше рынка

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

### Илл. 19: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	33.28	5.18	2 527 606	31.80	33.27	5.52	142 015	30.78	32.50	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	72.60	0.14	1 186 718	28.50	72.70	0.72	58 053	27.05	75.70	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	26.53	-1.38	17 178	27.55	26.55	-0.67	1 149	26.73	28.00	выше рынка
Роснефть	1 in 1	9.31	-1.69	728 813	29.96	н/т	н/д	0	н/д	9.50	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	11.10	3.26	173 778	4.72	11.11	4.32	2 199	3.83	12.20	по рынку
Татнефть	6 in 1	45.37	3.44	88 545	37.07	н/т	н/д	0	н/д	35.80	по рынку
Новатэк	10 in 1	140.00	2.94	236 971	17.15	н/т	н/д	0	н/д	116.50	по рынку
НК Альянс	1 in 1	19.39	5.87	61 186	14.77	н/т	н/д	0	н/д	16.80	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	22.60	-2.80	63 631	13.97	н/т	н/д	0	н/д	25.90	выше рынка

Dragon Oil	-	9.69	6.08	24 554	11.52	н/т	н/д	0	н/д	10.60	выше рынка
Интегра	1 in 20	3.44	-1.71	8 985	-3.10	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	34.00	7.05	30 312	4.62	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	10.30	2.54	2 352	-4.41	н/т	н/д	0	н/д	12.09	выше рынка
РусГидро	100 in 1	5.19	0.68	59 504	-4.86	н/т	н/д	0	н/д	6.80	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	10.51	2.04	115	1.06	10.60	2.91	н/д	3.92	16.70	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	38.77	2.20	0	-12.10	39.00	0.00	25	-8.77	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	5.52	12.32	69	-4.67	н/т	н/д	0	н/д	7.00	выше рынка
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	21.54	0.37	372 415	3.21	25.37	выше рынка
Вымпелком	-	14.28	3.36	35	-9.72	14.55	4.53	213 262	-3.26	20.12	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	6.90	0.00	0	3.22	н/т	н/д	0	н/д	6.67	по рынку
Ситроникс	50 in 1	0.75	0.00	0	-25.74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	30.19	4.64	39 635	21.10	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	36.12	-0.22	3 315	18.50	36.19	0.53	744	19.32	44.76	выше рынка
МГТС	1 in 1	12.45	-1.55	0	-14.63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	30.23	2.47	0	6.25	28.50	н/д	11	83.87	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	10.96	2.59	0	6.94	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	12.38	7.43	0	12.26	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	10.67	-3.87	39	7.14	10.90	-1.00	н/д	18.22	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	19.78	1.99	0	10.32	19.00	0.00	н/д	7.95	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	10.96	-4.04	31	10.79	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	25.61	8.30	0	14.29	24.00	н/д	92	52.38	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	23.97	4.22	28 401	3.09	пересмотр	пересмотр
Mail.ru	1 in 1	29.35	-9.13	29 529	-18.47	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	27.28	2.90	606 611	15.25	27.30	3.21	9 556	13.56	21.20	по рынку
ОК Русал	20 in 1	34.72	5.99	745	5.54	н/т	н/д	0	н/д	26.49	по рынку
НЛМК	10 in 1	44.42	-1.57	88 037	-6.88	н/т	н/д	0	н/д	41.60	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	20.00	1.78	105 729	18.69	н/т	н/д	0	н/д	17.30	ниже рынка
ММК	13 in 1	14.85	0.34	35 112	2.06	н/т	н/д	0	н/д	14.20	по рынку
Полиметалл	1 in 1	19.18	-0.10	29 571	4.75	н/т	н/д	0	н/д	13.75	ниже рынка
ТМК	4 in 1	21.10	5.66	80 477	2.13	н/т	н/д	0	н/д	21.50	выше рынка
Полюс	1 in 2	35.50	7.35	15 713	-2.07	35.35	7.71	3 678	-3.02	24.90	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.72	-2.88	3 841	-10.49	н/т	н/д	0	н/д	4.68	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	15.61	-8.85	101 076	-15.47	н/т	н/д	0	н/д	16.87	по рынку
High River Gold	-	1.13	4.90	2 181	-11.38	н/т	н/д	0	н/д	1.35	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.15	-1.22	157	2.90	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	31.23	-0.22	272 761	6.84	29.50	по рынку
Евраз	1 in 3	40.12	2.11	180 720	11.85	н/т	н/д	0	н/д	29.60	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	5.25	0.19	38	19.86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	15.45	3.29	102 858	-8.68	н/т	н/д	0	н/д	20.91	выше рынка
Kazakhmys	-	22.73	-1.86	178 932	-12.76	н/т	н/д	0	н/д	23.01	по рынку
Ferrexpo	-	7.24	5.45	28 420	7.77	н/т	н/д	0	н/д	8.07	по рынку
Уралкалий	5 in 1	42.53	3.48	137 155	15.82	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	19.00	8.94	69 259	11.76	н/т	н/д	0	н/д	21.58	выше рынка
ТрансКонтейнер	1 in 10	10.50	0.00	2 124	10.53	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	10.03	-1.08	3 635	0.30	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4.50	-1.75	13 363	11.11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1.21	1.68	16 757	13.62	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1.46	4.29	42	-12.57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	9.55	0.53	25 125	3.69	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2.70	-6.09	1 725	4.85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	4.79	-0.31	448	5.89	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	33.69	0.33	40 159	2.18	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	42.34	-3.82	87 806	-8.45	н/т	н/д	0	н/д	58.80	выше рынка
Магнит	1 in 5	30.50	-1.61	187 497	4.10	н/т	н/д	0	н/д	27.90	по рынку
О'Кей	1 in 1	12.80	6.22	13 347	-7.04	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Черкизово	1 in 150	20.00	2.56	671	11.05	н/т	н/д	0	н/д	26.20	выше рынка
Black Earth Farming	1 in 1	4.51	-0.23	1 000	7.17	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	27.50	-1.19	15 606	-3.51	н/т	н/д	0	н/д	36.50	выше рынка

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

**Илл. 20: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	493.8	3.0
Денежная база	Руб. млрд	7 431.1	-9.3
Курс Руб./\$	Руб./\$	28.3684	-6.5
Инфляция, м-к-м	%	0.8	3.2

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 21: Цены на главные биржевые товары**

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы		Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$		\$		%		%		\$		\$		%	
Brent, спот	118.7	115.8	2.5	25.7	Золото, \$/унц	1 430.4	1 424.9	0.4	0.7					
1-мес	118.7	115.6	2.7	25.4	Платина, \$/унц	1 765.3	1 735.4	1.7	-0.3					
3-мес	118.1	115.2	2.6	24.7	Палладий, \$/унц	776.3	742.0	4.6	-3.2					
Urals	114.7	111.4	3.0	24.4	Никель, \$/тонну	25 600.0	27 050.0	-5.4	3.4					
WTI	107.9	105.0	2.8	18.1	Медь, \$/тонну	9 360.0	9 685.0	-3.4	-2.5					
REBCO	117.1	113.9	2.7	26.2	Цинк, \$/тонну	2 380.8	2 359.3	0.9	-2.6					

Источник: Bloomberg

**Илл. 22: 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	
<b>Суверенные</b>												
Евро-18	07/24/18	07/24/10	11.0	142.7	-0.70	4.7	7.7	6.0	141	3 466.4	USD	
Евро-28	06/24/28	06/24/10	12.8	178.6	-0.53	5.7	7.1	9.7	192	2 499.9	USD	
Евро-30	03/31/30	09/30/10	7.5	115.1	-0.26	5.0	6.5	11.8	121	1 952.1	USD	
<b>ОВВЗ</b>												
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3.0	100.5	-0.02	2.5	3.0	1.0	147	1 750.0	USD	

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

**Илл. 23: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					2010П	2011П	2010П	2011П	2010П	2011П	2010П	2011П			
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	32.5	196 964	226 803	4.9	4.4	6.7	6.0	37.4%	38.5%	1.8	1.7	1.9	71
Новатэк*	NVTK LI	E/W	116.5	42 508	43 377	17.9	13.5	27.0	20.2	44.2%	47.3%	7.9	6.4	6.3	178
<b>Среднее по России</b>															
Роснефть*	ROSN LI	O/W	9.5	89 304	101 187	5.3	5.4	8.7	9.3	28.1%	25.2%	1.5	1.4	4.4	129
Лукойл*	LKOD LI	O/W	75.7	61 751	68 753	4.3	4.0	7.0	6.9	15.1%	15.0%	0.7	0.6	3.9	87
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	E/W	12.2	39 656	26 551	3.8	4.0	10.4	12.5	34.3%	30.7%	1.3	1.2	3.0	49
ТНК-ВР	TNBP RU			45 291	48 054	4.2	4.4	6.5	7.0	24.4%	22.2%	1.0	1.0	4.1	94
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28	25 157	29 982	4.6	4.8	6.9	7.8	19.7%	17.7%	0.9	0.9	4.0	78
Татнефть*	TATN RX	E/W	5.97	16 475	18 713	5.8	5.2	8.0	7.2	18.5%	19.1%	1.1	1.0	3.0	98
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	16.8	3 320	3 975	6.7	4.4	10.0	6.6	25.3%	31.4%	1.7	1.4	14.4	242
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	25.9	9 507	7 235	5.1	4.7	7.7	7.8	27.5%	26.2%	1.5	1.3	11.2	112
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	10.6	5 001	3 595	3.8	3.1	11.5	10.2	82.8%	82.0%	3.2	2.5	5.8	305
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	613	724	5.7	4.8	32.5	16.5	14.5%	15.3%	0.8	0.7		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	4 651	4 246	8.0	7.0	14.9	13.8	24.5%	24.4%	2.0	1.7		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 353	€ 306	5.9	4.7	13.1	11.7	23.8%	22.8%	1.4	1.1		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по мировым</b>															
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4.37	83 061	-	1.9	1.5	8.7	7.2	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	6.84	37 056	-	1.7	1.5	14.2	10.8	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Сталь</b>															
Evgaz*	EVR LI	U/W	29.6	17 567	24 659	6.3	6.4	13.4	13.7	21.1%	19.4%	1.3	1.2		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	41.6	26 622	28 490	8.3	7.1	12.7	11.3	31.2%	30.0%	2.6	2.1		
Северсталь*	SVST LI	U/W	17.3	20 154	24 283	5.7	5.6	9.3	10.1	24.3%	22.3%	1.4	1.2		
Мечел*	MTL US	E/W	29.5	15 053	21 459	6.9	6.5	11.3	11.1	25.4%	24.2%	1.7	1.6		
ММК*	MMK LI	E/W	14.2	12 765	15 641	7.1	6.1	13.7	11.2	21.1%	20.7%	1.5	1.3		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	E/W	21.2	47 629	46 524	6.3	7.1	9.9	11.8	46.5%	42.8%	2.9	3.0		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD10.3	26 133	24 175	6.3	6.0	8.9	10.2	27.0%	23.6%	1.7	1.4		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1295p	19 921	20 596	4.7	3.9	7.5	6.9	47.3%	47.0%	2.2	1.8		
Казахмыс*	KAZ LN	E/W	1425p	12 182	12 707	8.3	8.2	8.9	9.5	44.1%	40.2%	3.7	3.3		

<i>Сред. по мировым</i>						<b>4.9</b>	<b>4.3</b>	<b>9.9</b>	<b>9.2</b>	<b>35.5%</b>	<b>36.6%</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>		
<i>Сред. по мировым PGM</i>						<b>8.9</b>	<b>6.6</b>	<b>18.2</b>	<b>12.2</b>	<b>32.4%</b>	<b>35.8%</b>	<b>2.9</b>	<b>2.4</b>		
<i>Сред. по мировым алюм.</i>						<b>8.3</b>	<b>7.3</b>	<b>19.3</b>	<b>16.8</b>	<b>15.3%</b>	<b>15.8%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>		
<i>Сред. по диверс.</i>						<b>5.2</b>	<b>4.5</b>	<b>8.7</b>	<b>8.1</b>	<b>51.4%</b>	<b>52.4%</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>		
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото*	PLZL LI	U/W	24.9	13 653	13 422	14.6	14.1	27.3	27.4	48.4%	44.6%	7.1	6.3	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	13.75	6 863	7 262	11.3	10.1	19.6	17.8	50.2%	46.8%	5.6	4.7	181.1	10983.9
Petropavlovsk*	POG LN	E/W	1045p	2 673	2 622	7.1	5.6	10.5	8.1	50.5%	49.9%	3.6	2.8	715.6	13165.6
Highland Gold*	HGM LN	O/W	290p	886	711	4.7	4.5	8.1	8.1	52.2%	46.4%	2.4	2.1	720.7	6661.6
<i>Среднее по России</i>						<b>12.1</b>	<b>11.4</b>	<b>22.0</b>	<b>21.3</b>	<b>49.5%</b>	<b>46.0%</b>	<b>5.9</b>	<b>5.2</b>	<b>394.2</b>	<b>10837.1</b>
<i>Сред. по мировым</i>						<b>7.9</b>	<b>6.6</b>	<b>16.6</b>	<b>13.8</b>	<b>53.9%</b>	<b>55.4%</b>	<b>4.3</b>	<b>3.8</b>	<b>383.3</b>	<b>8181.6</b>
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	O/W	10.1	5 217	5 328	6.4	4.8	9.9	7.6	69.2%	70.3%	4.5	3.4		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	O/W	0.73	2 415	3 160	3.4	3.0	5.0	5.2	40.9%	38.7%	1.4	1.2		
Белон*	BELO RX	U/W	0.88	834	1 292	2.7	3.1	3.0	4.1	43.6%	35.0%	1.2	1.1		
<i>Среднее по России</i>						<b>4.9</b>	<b>3.8</b>	<b>7.8</b>	<b>6.3</b>	<b>54.1%</b>	<b>52.9%</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>		
<i>Среднее по EM</i>						<b>7.7</b>	<b>6.5</b>	<b>13.9</b>	<b>12.2</b>	<b>43.1%</b>	<b>42.9%</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>7.9</b>	<b>6.3</b>	<b>16.1</b>	<b>11.9</b>	<b>32.6%</b>	<b>35.1%</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	20.12	18 787	22 641	4.0	3.7	8.7	7.7	47.0%	46.5%	1.9	1.7		
МТС*	MBT US	O/W	25.37	21 468	25 167	4.5	4.1	10.4	9.3	44.0%	43.7%	2.0	1.8		
<i>Среднее по EM</i>						<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>12.0</b>	<b>11.2</b>	<b>44.3%</b>	<b>44.2%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>6.2</b>	<b>6.1</b>	<b>11.6</b>	<b>11.1</b>	<b>34.1%</b>	<b>34.4%</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
													EV/IC,	\$/MWh	
													\$/kW		
ОГК-1*		O/W	0.063	1 593	883	3.1	2.0	10.3	5.7	13.8%	18.2%	0.4	0.4	89.	19.1
	RX														
ОГК-2*	OGK2 RX	O/W	0.070	1 804	1 880	9.2	7.5	21.5	23.9	12.8%	13.8%	1.2	1.0	216.3	39.9
ОГК-3*	OGK3 RX	E/W	0.074	2 254	763	6.1	3.3	35.9	14.6	9.3%	14.2%	0.6	0.5	91.3	26.1
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0.139	6 210	5 633	5.9	5.4	9.7	8.8	40.3%	38.6%	2.4	2.1	652.7	104.4
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.143	3 383	3 983	6.1	5.1	8.8	7.3	31.4%	32.8%	1.9	1.7	459.3	109.2
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0.050	1 515	1 626	5.2	4.9	12.5	11.4	18.4%	16.9%	1.0	0.8	179.6	56.1
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.167	4 186	3 782	5.2	4.8	26.3	20.2	14.6%	14.9%	0.8	0.7	309.3	59.0
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.0010	2 595	3 216	5.3	5.3	9.0	9.5	27.6%	25.7%	1.5	1.4	497.8	122.1
<i>Среднее по России</i>						<b>5.8</b>	<b>4.9</b>	<b>16.1</b>	<b>12.4</b>	<b>24.8%</b>	<b>25.1%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>391.0</b>	<b>77.6</b>
<i>Среднее по EM</i>						<b>10.9</b>	<b>9.9</b>	<b>18.5</b>	<b>14.4</b>	<b>32.8%</b>	<b>33.5%</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>1856.9</b>	<b>322.7</b>
<i>Среднее по DM</i>						<b>7.3</b>	<b>7.4</b>	<b>13.7</b>	<b>12.8</b>	<b>26.4%</b>	<b>25.8%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1417.1</b>	<b>322.1</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.068	14 781	13 906	6.6	5.9	12.2	10.5	46.8%	48.2%	3.1	2.9	46518.8	14356.8
<i>Среднее по EM</i>						<b>8.4</b>	<b>7.5</b>	<b>13.4</b>	<b>11.2</b>	<b>52.6%</b>	<b>53.4%</b>	<b>4.9</b>	<b>4.4</b>	<b>2032.7</b>	<b>392.3</b>
<i>Среднее по DM</i>						<b>6.9</b>	<b>6.6</b>	<b>13.5</b>	<b>12.1</b>	<b>25.9%</b>	<b>26.1%</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1730.8</b>	<b>515.6</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	O/W	58.8	11 293	13 230	10.6	8.1	25.2	17.9	7.8%	7.7%	0.8	0.6		
7 Континент	SCOH RX			694	1 018	6.6	6.0	10.5	9.1	8.1%	7.8%	0.5	0.5		
Магнит*	MGNT LI	E/W	27.9	13 569	14 599	16.5	12.8	30.9	24.5	8.2%	8.1%	1.3	1.0		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB52	1 229	1 512	8.9	6.3	26.9	14.4	5.9%	6.5%	0.5	0.4		
<i>Среднее по России</i>						<b>13.4</b>	<b>10.3</b>	<b>27.8</b>	<b>20.8</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.8%</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>		
<i>Среднее по EM</i>						<b>11.6</b>	<b>9.9</b>	<b>26.9</b>	<b>22.6</b>	<b>8.7%</b>	<b>8.9%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>6.9</b>	<b>6.4</b>	<b>13.7</b>	<b>12.5</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.5%</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>		
Вимм-Билль-Данн	WBD US			5 929	6 142	<b>14.7</b>	<b>12.4</b>	<b>31.3</b>	<b>23.6</b>	<b>13.7%</b>	<b>14.2%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>		
<i>Среднее по EM</i>						<b>6.9</b>	<b>6.2</b>	<b>22.6</b>	<b>19.2</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.2%</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>10.3</b>	<b>9.6</b>	<b>16.7</b>	<b>15.4</b>	<b>19.1%</b>	<b>19.3%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий* 1)	URKA LI	E/W	38.38	26 323	28 961	13.7	11.8	21.4	16.2	67.1%	69.1%	9.2	8.1		
Сильвинит*	SILV RX	E/W	1024	8 474	10 733	10.1	9.4	13.7	12.1	69.3%	69.0%	7.0	6.5		
Акрон*	AKRN RX	O/W	45.7	1 938	2 204	4.2	6.2	7.2	16.6	28.6%	19.4%	1.2	1.2		
<i>Среднее по России</i>						<b>12.0</b>	<b>10.9</b>	<b>18.3</b>	<b>15.2</b>	<b>62.8%</b>	<b>65.9%</b>	<b>7.8</b>	<b>7.3</b>		
<i>Среднее по азиатским</i>						<b>14.2</b>	<b>11.5</b>	<b>20.4</b>	<b>16.9</b>	<b>18.0%</b>	<b>18.3%</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>		
<i>Среднее по мировым</i>						<b>11.5</b>	<b>9.9</b>	<b>17.6</b>	<b>14.9</b>	<b>38.3%</b>	<b>39.9%</b>	<b>4.7</b>	<b>4.2</b>		

Источник: данные компаний, Bloomberg Consensus Estimates, отдел исследований Альфа-Банка

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

# 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  
Директор по аналитическим исследованиям  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика  
Банковский сектор  
Телекоммуникации, Машиностроение  
Энергетика

(7 495) 795-3676  
Петер Сопо  
Павел Сорокин, Александр Беспалов  
Наталия Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин  
Джейсон Гурвиц, Эльдар Вагабов  
Юлий Матевосов, CFA, CPA  
Александр Корнилов, CFA, Элина Кулиева, к.э.н.,  
Федор Корначев  
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых  
Александра Мельникова, Ирина Прокопьева

Металлургия, Горнодобыча  
Потребительские товары, Сельское хозяйство,  
Фармацевтика.  
Химия, Машиностроение, Транспорт  
Рынок долговых инструментов  
Кредитный анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

Георгий Иванин, Владимир Дорогов, CFA  
Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик  
Станислав Боженко, Ph.D.  
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев  
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин  
Елена Еловская, Станислава Овчаренко  
Алексей Балашов

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,  
Виктория Дубень

Продажи российским клиентам

Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,  
Михаил Бабаев, Евгений Терещенко

Группа продаж Альфа-Директ

(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  
Олег Юзефович  
Сергей Григорян, Денис Долматов, Юлия Григорян

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи

14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ  
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Мэтью Арнольд (+44 20) 7382 4171  
Виктория Филимонова (+44 20) 7382-4172  
Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174  
Дуглас Бабики (+44 20) 7382-4178

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Исай Почтарь (+1 212) 421-8564  
Майкл Джордан (+1 212) 421-8560  
Ян Глуховский (+1 212) 421-8567  
Джеффри Вейксель (+1 212) 421-8563

Торговые операции и продажи  
Продажи инструментов с фиксированной  
доходностью

© Альфа-Банк, 2011 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-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.