

4 Сентября 2006

www.alfabank.ru

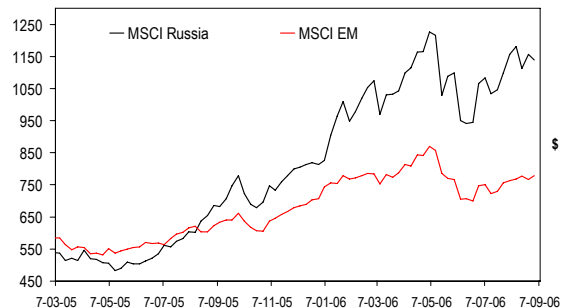
Москва

На будущей неделе

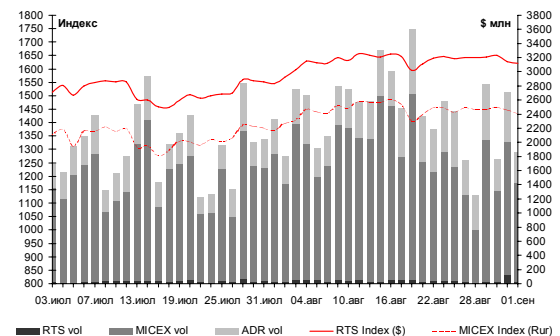
4 сентября	Индекс промышленных цен (ЕС) Денежная база (Япония) День труда в США Арбитраж возобновит рассмотрение иска ЮКОСа о недействительности аукциона по "Юганскнефтегазу". Совет директоров ЛУКОЙЛа рассмотрит стратегию развития компании на 2007-2016гг.
5 сентября	МТС объявят финансовые результаты за II квартал 2006г. по US GAAP ФСТ планирует утвердить порядок расчета тарифов и тарифных планов на услуги местной телефонной связи.
7 сентября	Ежемесячный отчет ЕЦБ (ЕС) Заседание Банка Японии по вопросам монетарной политики (Япония) Опережающие и синхронные экономические индикаторы (Япония) Акционеры "Ивэнерго" примут решение о передаче управляющих функций МРСК Центра и Северного Кавказа
8 сентября	Целевая процентная ставка Банка Японии (Япония) Денежное предложение M2+денежные депозиты (Япония) Арбитраж рассмотрит иск ТНК-ВР о возмещении НДС на 3,6 млрд руб. за экспорт нефти в сентябре 2005г Акционеры "Роснефть-Сахалинморнефтегаза" повторно рассмотрят вопрос о присоединении к "Роснефти"

Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Сентябрьская депрессия

В сентябре психологи констатируют резкое ухудшение эмоционального состояния людей, считая этот месяц наихудшим в году. Экономисты в свою очередь отмечают наихудшие показатели сентября по сравнению с другими месяцами года.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Краткосрочная тенденция на рынке стала нейтральной, в то время как долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону повышения и уже очень близок к восходящему. Мы полагаем, что уже очень скоро рынок определится с направлением движения, и рассматриваем следующие варианты развития событий на рынке.

Наш базовый сценарий включает в себя коррекцию индекса РТС до ценового диапазона 1535-1550 пунктов с последующим возобновлением роста и прорывом нисходящей линии тренда вверх.

Пессимистический сценарий – это падение индекса до уровня 1350-1400 пунктов, а оптимистический – возобновление роста от текущих уровней.

В любом случае, мы рекомендуем временно оставаться в кэше до прояснения ситуации.

Продолжение на стр. 8

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 620,00	-1,41	43,92
RTS-2	1 549,41	0,29	19,83
RTX	2 559,09	-1,91	58,66
MICEX	1 434,01	-1,56	41,84
MSCI			
MSCI Russia	1 138,97	-1,53	40,02
MSCI GEM	778,57	1,64	10,20
EM Europe	567,87	-0,32	19,22
EM Asia	313,37	1,87	9,51
EM Latin America	2 497,88	3,13	16,18
EM World	1 365,17	1,50	8,54
Мировые			
DJIA	11 464,15	1,60	6,97
S&P 500	1 311,01	1,23	5,02
FTSE 100	5 949,10	1,20	5,88
DAX 100	5 876,54	1,12	8,66
CAC 40	5 183,45	1,41	9,93
NIKKEI 225	16 380,84	3,71	1,66
ISE 100	37 414,94	1,50	-5,94
Vovespa	37 329,15	3,81	11,58
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	26,75	-0,17	-7,07
Руб./Euro	34,2668	0,19	0,27
Euro/\$	1,2863	0,83	8,72

Источник: Блумберг

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Полус	PLZL	\$69	+61%	Полус, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.
РАО «ЕЭС РОССИИ»	EESR	\$0,89	+21%	РАО ЕЭС, надежный и очень ликвидный способ участия в реформе энергетики, имеющий привлекательную, по сравнению с мировыми аналогами, оценку, является одним из наших фаворитов 2006 г. Мы считаем, что текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 гг. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка.
Газпром	GAZP	\$11,7	+1%	На фундаментальном уровне, компания пользуется относительно мягким режимом налогов на экспорт, как улучшая экономику продаж на внутреннем рынке, так и обеспечивая поток положительных новостей о ведущих экспортных проектах. После коррекции в мае-июне институциональные инвесторы благоразумно не торопились увеличивать свои доли в Газпроме в соответствии с ребалансировкой индекса MSCI в конце мая. Повторная ребалансировка индекса MSCI 1 сентября поддержит акции компании. После того, как станет понятно, что именно заключено в угрозе налога на непредвиденную прибыль, мы ожидаем весьма стабильную поддержку для Газпрома, когда отношение к развивающимся рынкам (или, по крайней мере, к наиболее успешным странам) станет более спокойным.
Сбербанк	SBER	\$2144	+4%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстро растущей российской экономике и очень устойчивом финансовом положении. Акции банка напрямую выиграют от дальнейшего повышения суверенного рейтинга России. Сбербанк продемонстрировал рост в результате увеличения выручки за счет диверсифицированных операций по корпоративному и частному кредитованию, а также существенного дохода от платежей вследствие фискального смягчения перед выборами в 2007 и 2008 гг. За весьма впечатляющими результатами за 2005 г. по МСБУ, достигнутыми главным образом благодаря более скорому, чем ожидалось, росту процентных доходов (+42% год-к-году), последовали убедительные цифры по РСБУ за 1Кв06 в результате нового соглашения с госучреждениями относительно комиссионных сборов за социальные операции. Банк демонстрирует также прогресс в контроле за издержками, что было в прошлом одним из его слабых мест ввиду его социальной роли.
Комстар-ОТС	CMST	\$10,0	+68%	Торгуясь на 22% ниже цены IPO, компания получает \$900 млн в денежных средствах, которые будут использованы на финансирование расширения и предложение выкупа 23%-ного пакета. Кроме предполагаемых \$2.27 наличными на акцию, недвижимость МГТС добавляет еще приблизительно \$1.46 на акцию, и мы считаем, что Комстар занимает выгодную позицию в свете ожидаемого в Москве бума развития технологии широкополосного доступа, что является весьма привлекательным фактором. Акции компании торгуются по 2006П P/E и EV/EBITDA в 11x и 4x, соответственно. Комстар – это наш фаворит в телекоммуникационном секторе.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

Сентябрьская депрессия

К примеру, за последние 56 лет, среднее изменение цен американского рынка составило примерно 1%. За весь период наблюдений российского индекса РТС (с сентября 1995 г.) сентябрь также оказался аутсайдером в группе двенадцати: среднее изменение индекса в сентябре за последние одиннадцать лет составило -6,4%. Максимальное снижение цены акций испытали в кризисном 1998-м, снизившись на треть (более чем на 33%); наилучшим сентябрем оказался сентябрь 2005 — +14,3%. Следующим по невезучести на российском рынке за последние десять лет следует июль (-1,8%). В прочие десять месяцев года статистика демонстрирует позитивные результаты: максимальные — в декабре. В среднем за десятилетие в конце года индекс РТС повышался на более чем 10% (см. Илл. 4). В этом году индекс РТС в июле изменил направление: вместо традиционного снижения он продемонстрировал 4%-ный рост. Не исключено, что сентябрь может улучшить среднестатистический уровень.

Илл. 4. Среднее изменение индекса РТС по месяцам с 1995 г.

Месяц	январь	феврал ь	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь	
Изменение, %		4,9	7,6	6,8	7,8	1,1	5,8	-1,8	1,7	-6,4	2,6	1,5	10,1

Источник: Bloomberg

Во-первых, текущий уровень цен на 8% отстает от консервативной оценки «справедливой стоимости» (1620 против 1750 пунктов по шкале РТС). Во-вторых, минувшие три месяца оказались для рынка безрезультативными: средний уровень цен российского рынка повысился на 6%, до 1627 пунктов по шкале РТС. Это на 8% выше исторического максимума, достигнутого в середине мая. И на 31% выше минимального уровня 2006 г., обозначенного в июне. Однако, потенциал роста, безусловно, есть. В-третьих, цены на нефть обещают стабилизироваться на высоком уровне: в сентябре-октябре пиковая активность ураганов в Атлантике. В-четвертых, поддержку рынку оказывает решение агентства S&P повысить кредитный рейтинг РФ (см. раздел «Финансовые рынки»). В-пятых, появилась вероятность неповышения ставки в США в сентябре и, возможно, октябре текущего года. Большинство аналитиков ориентируется на ставку 5,25% годовых в сентябре-октябре с. г. В конце августа ЕЦБ своим решением оставил процентную ставку на прежнем уровне. В своем традиционном комментарии глава ведомства Ж.К.Трише практически анонсировал октябрьский рост ставки. Однако можно считать, что это решение уже учтено в рыночных котировках. Ставка ЦБ Японии в сентябре с высокой степенью вероятности повышена не будет.

Главным фактором риска для рынка, как не странно, является рост цен на нефть и отдельные группы металлов. Как мы уже неоднократно отмечали, уровень цен на нефть существенно выше 70 долл./барр. является менее комфортным для рынка. Он не способствует пропорциональному росту прибыли компаний из-за фискальной составляющей. Еще менее желателен рост цен на никель. За последние три месяца они выросли более чем на 50%, а за последние полгода — более чем вдвое. Раздувание спекулятивного пузыря на рынке никеля способствует риску обвала котировок металлургических эмитентов.

По итогам прошедшей недели, 28 августа – 1 сентября, индекс РТС изменился на 1,4%, до 1620 пунктов. Максимальное отрицательное изменение цен продемонстрировали акции «ЮКОСа» (-9%), «Татнефти» (-8%), «Уфанефтехим» (-6%). В лидерах повышения — акции «Московской областной электросетевой компании» (+27%), «РБК Информационные системы» (+10%), «ВолгаТелеком» (+8%).

В последнюю неделю августа, завершившуюся 30 числа, по данным EPFR, приток средств в фонды России и стран СНГ снизился до 35 млн. долл., по сравнению с 71 млн. долл. неделей ранее. Однако, приток средств устойчив и последнее значение соответствует среднему значению, зафиксированному с конца июня. Сравнительные данные с общерыночными показателями emerging markets также наглядно констатируют конкурентоспособность России в группе прочих развивающихся рынков. По данным EPFR, потоки средств в фонды GEM сохраняются нестабильными (±500 млн. долл.). В последнюю неделю августа отток составил

499 млн. долл. В августе изменение среднего уровня цен emerging markets составило +3,1% (+6,6% с начала года), в то же время прирост цен акций в России в прошлом месяце составил 5,8%, а с начала года — свыше 45%. С одной стороны, инвесторам есть за что любить российский рынок — за состоявшиеся прибыли. С другой стороны, возникает повод для раздумий: как долго этот рост может продолжаться, на какой высоте начнется переток средств в другие, менее дорогие рынки, и что требуется для сохранения конкурентоспособности отечественного сектора?

Илл 5. Equity Fund Flows в Россию, страны СНГ и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Россия и СНГ vs. GEM всего, %	BRIC всего, \$ млн	Россия и СНГ vs. BRIC всего, %
Январь 4	-25.7	378.2	(6.8)	79.6	(32.3)
Январь 11	54.2	1,026.1	5.3	115.9	46.8
Январь 18	139.7	649.7	21.5	254.3	54.9
Январь 25	153.2	448.4	34.2	182.7	83.9
Февраль 1	117.0	578.2	20.2	330.8	35.4
Февраль 8	117.3	705.0	16.6	376.1	31.1
Февраль 15	64.7	-51.0	(127.1)	266.6	24.3
Февраль 22	165.0	560.7	29.4	382.7	43.0
Март 1	155.9	466.0	33.5	334.0	46.7
Март 8	128.3	-396.2	(32.4)	387.2	33.1
Март 15	-58.2	-650.3	8.9	235.3	(24.7)
Март 22	51.2	556.8	9.2	293.2	17.5
Март 29	3.7	327.5	1.1	218.7	1.7
Апрель 5	0.4	-80.5	(0.05)	173.4	0.02
Апрель 12	31.0	403.2	7.7	251.1	12.4
Апрель 19	19.9	-363.0	(5.5)	108.6	18.3
Апрель 26	87.0	382.8	22.7	323.5	26.9
Май 3	62.4	324.8	19.2	212.3	29.4
Май 10	81.1	469.9	17.3	181.9	44.6
Май 17	-17.5	-125.9	13.9	71.6	(24.4)
Май 24	-150.6	-852.2	17.7	-369.6	40.8
Май 31	-32.5	-200.2	16.2	-102.9	31.6
Июнь 7	-582.9	-323.8	180.1	26.6	(2,193)
Июнь 14	-127.8	-1,198.2	10.7	-124.4	102.7
Июнь 21	-32.7	-459.9	7.1	-59.4	55.1
Июнь 28	26.5	-236.6	(11.2)	44.2	60.0
Июль 5	57.6	-597.7	(9.6)	117.1	49.2
Июль 12	36.4	162.9	22.4	14.7	147.6
Июль 19	-10.9	-974.7	1.1	-42.5	25.7
Июль 26	21.1	-47.3	(25.6)	-36.2	(33.4)
Август 2	29.3	-19.4	(151.4)	27.8	105.7
Август 9	27.0	394.3	6.9	-21.1	(128.1)
Август 16	31.1	-368.2	(8.5)	3.2	971.8
Август 23	71.0	223.2	31.8	27.3	160.1
Август 30	35.0	-498.5	(7.0)	-5.3	(660.4)

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

Прошлая неделя характеризовалась продолжением роста на долговом рынке, однако внутренние факторы в лице сокращения государственного внешнего долга временно утратили силу и спрэды к КО США оставались на прежнем уровне (Россия-30 к 10-летним КО США давала премию около 110 б.п.). Рынок ориентировался на американские облигации, которые демонстрировали рост, вызванный предполагаемым окончанием цикла роста процентных ставок. Уверенность в том, что ставка ФРС на следующем заседании сохранилась, хотя данные по ВВП и рынку труда продемонстрировали улучшение по сравнению с предыдущими периодами.

Настроение американских инвесторов передалось развивающимся рынкам и способствовало росту турецких и латиноамериканских бумаг.

Оптимистичное настроение инвесторов российского внешнедолгового рынка будет обусловлено (1) повышением суверенного рейтинга от наиболее категорично настроенного агентства S&P, которое ранее опровергало возможность повышения рейтинга (2) снижением уровня задолженности после окончания выплат по долгу СНГ (3) спокойной обстановкой на американском рынке на фоне праздника и отсутствия ключевых экономических данных (4) ростом цен на нефть в преддверии сезона ураганов в США (5) либерализацией рынка и укреплением рубля. После летних отпусков многие инвесторы, возможно, захотят пополнить портфели в ожидании последующих повышений корпоративных рейтингов агентством S&P и странового апгрейда от менее консервативного Moody's. К тому же повышение рейтинга допустит на рынок иностранных инвесторов, которые ранее воздерживались от покупки российских бумаг как высокорисковых.

В начале сентября на рынок выйдет ряд новых выпусков, в их числе банковские еврооблигации:

- Банка Зенит объемом \$250-300 млн сроком на 3 года;
- CLN Уралвнешторгбанка объемом \$70-100 млн сроком на 1 год;
- Субординированных еврооблигаций Россельхозбанка сроком на 10 лет.

Кроме того, планируют выйти на рынок с дебютными валютными бумагами Русал и ТМК, которые пополнят ассортимент еврооблигаций металлургического сектора.

Корпоративные облигации

В первой половине недели в секторе рублевого долга преобладала консолидация цен, вызванная бурным предыдущим ростом, некоторым ухудшением рублевой ликвидности в связи с налоговыми выплатами, расширением спрэдов суверенного долга к КО США. Однако в последние дни месяца спрос вернулся в долговой сектор. При этом инвесторы больше внимания обращали на облигации 2-го эшелона, поскольку их спрэды к "голубым фишкам" заметно расширились, и на выпуски, выходящие на вторичный рынок.

На этой неделе рост цен рублевых облигаций продолжится, и спрос вернется в наиболее ликвидные и длинные бумаги - ОФЗ, Москву и Область, корпоративные "голубые фишки". Это обусловлено "приятным сюрпризом", который преподнесло инвесторам агентство S&P совершенно неожиданно для большинства участников повысившее в понедельник суверенный рейтинг до BBB+ и рейтинг ОФЗ до A-.

Помимо этого, внимание и средства инвесторов будут сосредоточены на первичном рынке, где пройдет первая волна размещений (на 13,5 млрд руб) из общего запланированного на сентябрь объема около 70 млрд руб.

Екатерина Леонова, Марина Власенко (7 495) 785-9678

Илл. 6. Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефтегазовый сектор		
Татнефть (-8,1%)*		
28 августа	Международное рейтинговое агентство S&P опубликовало пресс-релиз об отзыве рейтинга Татнефти	Инвесторам Татнефти хорошо известны ее проблемы, связанные с качеством и своевременностью ее финансовых отчетов. Мы полагаем, что рынок уже учел эту новость, так что она не повлияет каким-либо серьезным образом на цену акций Татнефти.
31 августа	Татнефть отреагировала на недавнее решение S&P об отзыве рейтинга компании. В опубликованном официальном пресс-релизе сообщается, что Татнефть крайне удивлена решением S&P. Татнефть утверждает, что предоставила S&P всю необходимую информацию, включая проект финансового отчета по US GAAP за 2005 г., до того как рейтинг был отозван. В то же время Татнефть согласна с рейтинговым агентством в том, что отзыв рейтинга не означает ухудшение возможностей компании по обслуживанию своих долгов.	
Газпром (-0,7%)*		
1 сентября	С 1 сентября этого года вес Газпрома в индексе Morgan Stanley Capital International Emerging Markets Index увеличился с 2.6% до 5%, что соответствует ожиданиям.	Мы рассматриваем это известие как ПОЗИТИВНОЕ для компании, так как многие участники рынка придают индексу MSCI Emerging Markets Index решающее значение при формировании своего портфеля.
Энергетика		
РАО ЕЭС России (+0,4%)*		
30 августа	Состоялось ежемесячное заседание Совета директоров РАО ЕЭС. Среди прочих вопросов обсуждались дополнительная эмиссия акций ОГК-3, ОГК-4 и ТГК-9, а также "пилотное" выделение двух генерирующих компаний, ОГК-5 и ТГК-5, из РАО на пропорциональной основе.	Мы рассматриваем результаты заседания как нейтральные для акций РАО, учитывая, что совет директоров еще должен уточнить конкретные параметры выпуска акций генкомпаний, а также дату проведения внеочередного общего собрания для одобрения реорганизации в форме выделения. Мы поддерживаем планы РАО по использованию долговых инструментов для финансирования инвестиционных программ генкомпаний, потому что в настоящее время стоимость их заемного капитала ниже, чем стоимость их собственного капитала – компании характеризуются низким долговым бременем, а также большой неопределенностью относительно будущих цен на электроэнергию. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ и расчетную цену на 12 месяцев \$0.89 для бумаг ЕЭС.
1 сентября	Запущена новая модель оптового рынка электроэнергии (НОРЭМ), заменившая предыдущую модель регулируемого рынка (ФОРЭМ).	Мы полагаем, что данная новость ПОЗИТИВНА для всех генерирующих компаний в целом и для РАО ЕЭС в частности, поскольку она знаменует очередной серьезный этап в направлении либерализации российского рынка электроэнергии и продолжении реформирования энергетического сектора.
Телекоммуникации		
АФК Система (+8,35%)**		
29 августа	АФК Система одобрила решение о доэмиссии акций Системы-Галс - подразделения, работающего в сфере недвижимости.	По информации Ведомостей АФК Система планирует привлечь около \$1 млрд путем размещения около 26% акций компании (после доэмиссии), что предполагает стоимость компании в \$3.8 млрд. Если оценка стоимости компании является корректной, мы ожидаем увидеть ПОЗИТИВНУЮ реакцию на бумаги Системы. Мы повторяем свою рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой на 12 мес. в \$35.00 за ГДР.
1 сентября	АФК Система объявила о приобретении 81% ЗАО Салес - компании, владеющей контрольными пакетами в нескольких российских предприятиях, образующих группу Пермские моторы.	Мы позитивно оцениваем шаги, которые, опираясь на свои развитые связи, предпринимает Система по расширению своего бизнес портфеля путем приобретения различных интересных российских активов, которые могут принести неплохие доходы как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе.
МТС (+2,2%)*		
1 сентября	МТС была вызвана в суд по поводу дивидендов Битела.	В настоящий момент МТС не имеют операционного контроля над активами Битела и оспаривают права собственности в суде. На Бител приходится менее 1% абонентов МТС, и мы полагаем, что у МТС есть шанс выиграть дело.

Вымпелком (+14,6%)***

1 сентября	ВымпелКом опубликовал результаты за 2Кв06: консолидированная выручка увеличилась на 20% кв-к-кв до \$1 122 млн, рентабельность EBITDA во 2Кв06 составила 50.1%, чистая прибыль составила \$195 млн; чистая рентабельность увеличилась на 1 п.п. кв-к-кв до 17%.	Результаты оказались выше рыночных ожиданий и нашего прогноза, в первую очередь, по части выручки. На фоне опубликованных результатов котировки ВымпелКома поднялись на 6% и достигли рекордных \$57.59. Мы ПОЗИТИВНО оцениваем опубликованные результаты и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ для акций ВымпелКома с расчетной ценой на 12 месяцев в \$57.18 за АДР.
------------	---	--

Потребительский сектор
Пятерочка (+1,12%)***

28 августа	Moody's объявило о понижении совместного корпоративного рейтинга группы Pyaterochka Holding NV с Ba3 до B1 с прогнозом "стабильный".	Мы считаем эту новость нейтральной в среднесрочном плане, поскольку рынок знал о повышении задолженности заранее, а позитивный эффект слияния должен позволить компании выйти на более позитивные результаты к тому времени, когда ей потребуется в будущем вновь прибегать к заимствованиям на международных рынках капитала. В связи с этим мы сохраняем для Пятерочки наш рейтинг ПОКУПАТЬ.
------------	--	--

Верофарм (+0,4%)*

30 августа	Верофарм опубликовал неаудированную финансовую отчетность за 1П06. Продажи выросли на 34% год-к-году, до \$45.2 млн. Рост валовой прибыли оказался выше: 37% год-к-году, благодаря сильной динамике в сегменте медикаментов (рецепты, без рецептов и традиционная медицина), несмотря на небольшое снижение прибыли от продажи пластырных повязок. В настоящее время бумага компании не имеют рейтинга.	
------------	---	--

Аптечная сеть 36,6 (+7,6)**

31 августа	Аптечная сеть 36.6 опубликовала консолидированные результаты по МСФО за 1П06: консолидированные продажи выросли на 61% до \$218 млн, розничная выручка – на 71% год-к-году до \$158 млн, а выручка производителя «Верофарм» - на 34% год-к-году до \$45 млн. Впервые компания сообщает о положительной чистой прибыли, которая составила \$49.5 млн против потерь в \$2.5 в 1П05.	Несмотря на положительные результаты компании, мы продолжаем осторожно относиться к перспективам роста ее акций. При коэффициенте P/E на уровне 53, ее показатели остаются за пределом спроса. Мы ожидаем усиления конкуренции в розничном сегменте в связи с планами по агрессивной экспансии, недавно объявленными игроком №2 Ригла (к 2009 г. планируется \$1 млрд), и в связи с продолжающимися слухами об интересе международной сети к игроку №5 О3.
------------	---	--

Лебедянский (+0,1%)*

31 августа	Лебедянский опубликовал хорошие результаты за 1П06: объем продаж вырос на 25% год-к-году до 458 млн, что означает увеличение выручки на 32% год-к-году до \$345 млн. Показатель EBITDA увеличился на 17% год-к-году до \$79 млн, а чистая прибыль выросла на 15% до \$52 млн.	Мы ставим на рост акций компании, которые в настоящее время торгуются с дисконтом в 42% по показателю 2006П P/E по сравнению Вимм-Билль-Даном и с дисконтом в 40% по 2006П P/E по сравнению с другими российскими компаниями потребительского сектора. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ.
------------	---	--

Магнит (+2,7%)*

1 сентября	Магнит опубликовал результаты за 1П06: рост валовой выручки год-к-году составил 55% или \$1.074 млрд. Существенно выросла EBITDA с \$16.6 млн в 1П05 до \$47.2 млн в 1П06, в основном за счет увеличения валовой прибыли на 3.3% из-за роста цен, роста доли собственной торговой марки в общем объеме продаж и улучшения отношений с поставщиками. Компания также объявила о планах довести общее число магазинов до 1880-1920 (с 1500 в 2005 г.), в том числе расширить региональную сеть.	Мы приветствуем планы компании эффективно использовать свой нынешний региональный брэнд, сильную систему распределения и хорошее знание особенностей местного рынка для экспансии в другие форматы. Ее конкуренты Седьмой Континент и Пятерочка уже подчеркнули свое желание развивать свою сеть в регионах через формат гипермаркетов, что может угрожать доле Магнита на региональном уровне в его главных рынках сбыта. Однако мы признаем, что эта экспансия может повысить риск компании в ее планах развития из-за отсутствия опыта работы в этом формате.
------------	--	--

* — изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ММВБ, *** — АДР/ГДР
 Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Технический анализ

Индекс РТС: развязка близка

Илл. 7. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 4 сентября 2006 г.

Акция	Рекомендация	1618 КЭШ	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:					
			Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	П1	П2	П3	П4	OP	HI	LO	CL
РТС	ДЕРЖАТЬ	1618 КЭШ	Нейтральный	Нейтральный К повышению	2000.00	1967.81	1618.22	1535.71	1435.44	1341.09	1641.35	1668.80	1617.76	1620.00

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочная тенденция на рынке стала нейтральной, в то время, как долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону повышения и уже очень близок к восходящему.
- Мы полагаем, что уже очень скоро рынок определится с направлением движения, и рассматриваем следующие варианты развития событий на рынке.
- Наш базовый сценарий включает в себя коррекцию индекса РТС до ценового диапазона 1535-1550 пунктов с последующим возобновлением роста и прорывом нисходящей линии тренда вверх.
- Пессимистический сценарий – это падение индекса до уровня 1350-1400 пунктов, а оптимистический – возобновление роста от текущих уровней.
- В любом случае, мы рекомендуем временно оставаться в кэше до прояснения ситуации.

Илл. 8. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 4 сентября 2006 г.



Source: CQG, Inc. © 2006 All rights reserved worldwide. www.cqg.com
Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Mon Sep 04 2006 14:32:28

Индекс РТС определится с направлением движения уже на этой неделе

Классический технический анализ индекса РТС

Индекс РТС продолжает двигаться в границах долгосрочного восходящего торгового канала, как показано на Илл. 8, но пока не смог «прорвать» вверх сильный уровень сопротивления, заданный текущим значением нисходящей линии тренда. Краткосрочная тенденция на рынке стала нейтральной, в то время, как долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону повышения и очень близок к восходящему, что увеличивает шансы возобновления роста от текущих уровней. Мы полагаем, что уже очень скоро рынок определится с направлением движения, и рассматриваем следующие приблизительно равновероятные сценарии развития событий на российском рынке акций. Наш базовый сценарий включает в себя коррекцию индекса РТС до ценового диапазона 1535-1550 пунктов с последующим возобновлением роста и прорывом нисходящей линии тренда вверх. В рамках наиболее пессимистического сценария индекс РТС может упасть до 1350-1400 пунктов, прежде чем начнется новая волна роста. Наиболее оптимистический сценарий – возобновление роста от текущих уровней.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 9. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 4 сентября 2006 г.



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС стал нейтральным

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 3 прекратила свой рост, и сейчас направлена горизонтально. Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке стал нейтральным. В то же время, быстрая ATL тоже сформировала свой второй максимум и сейчас движется вниз. Мы рассматривает такую комбинацию адаптивных линий тренда как потенциальную медвежью предпосылку.

Динамика индикаторов момента указывает на сдвиг неустойчивого равновесия на рынке в сторону понижения

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 9 в настоящее продолжает формировать плато вблизи ключевого нулевого уровня, указывая на продолжающуюся фазу консолидации на рынке. Что касается быстрого момента, то он возобновил падение и стал отрицательным по величине. Это значит, что имевшее место неустойчивое равновесие на рынке может в любой момент завершиться возобновлением падения.

Краткосрочный составной цикл CWC выглядит по-медвежьи

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 9 опустился ниже принципиально важного нулевого уровня и достиг умеренно перепроданной области. Пульсирующая амплитуда (волатильность) цикла продолжает затухать, что является предпосылкой приближающегося всплеска волатильности. Эта картинка выглядит сильно по-медвежьи и по-прежнему вызывает у нас наибольшие опасения.

Уровни поддержки и сопротивления

Первый сильный уровень сопротивления равен 1643 пункта

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 7 и 8. Первый сильный уровень сопротивления на РТС – это текущее значение нисходящей линии тренда на отметке 1643. В случае его преодоления шансы достижения нашей долгосрочной цели 1998 без предварительной коррекции в сторону понижения возросли бы существенно.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочная тенденция на рынке стала нейтральной, в то время, как долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону повышения и очень близок к восходящему.
2. Мы полагаем, что уже очень скоро рынок определится с направлением движения, и рассматриваем следующие варианты развития событий на рынке.
3. Наш базовый сценарий включает в себя коррекцию индекса РТС до ценового диапазона 1535-1550 пунктов с последующим возобновлением роста и прорывом нисходящей линии тренда вверх.
4. В рамках наиболее пессимистического сценария индекс РТС может упасть до 1350-1400 пунктов, прежде чем начнется новая волна роста, а наиболее оптимистический сценарий – возобновление роста от текущих уровней.

В сложившейся ситуации предпочтительней оставаться в кэше

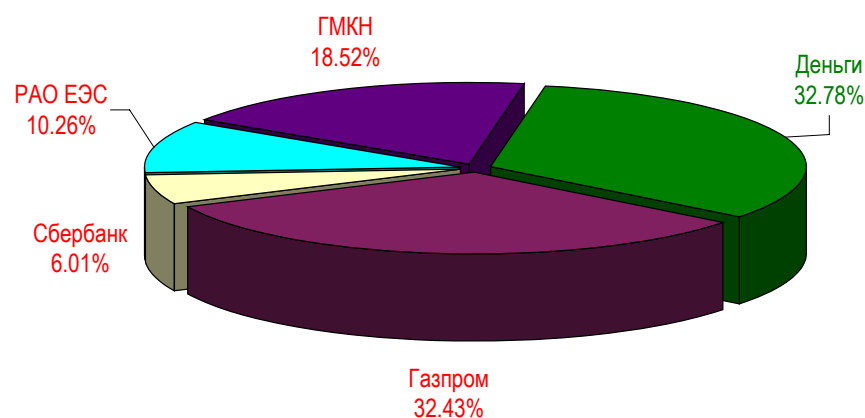
В любом случае, мы рекомендуем временно оставаться в кэше до прояснения ситуации.

Характеристика наиболее ликвидных акций

Мы продолжаем вести наш модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских акций.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 10.

Илл. 10. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 4 сентября 2006 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 4 сентября 2006 г. содержится в таблице на Илл. 11. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 294.74% при росте индекса ММВБ с начала года на 41.90%.

Илл. 11. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 4 сентября 2006 г.

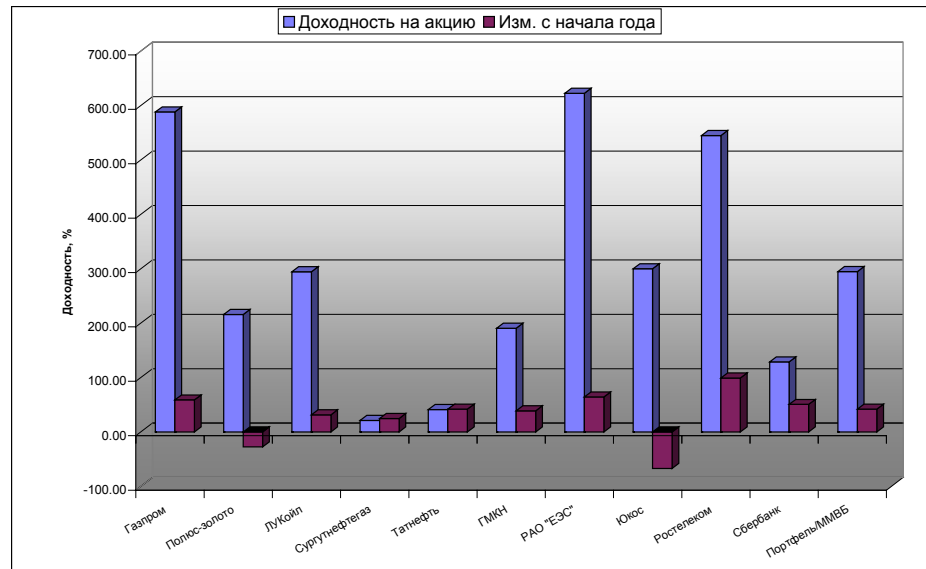
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У			Доходн. С нач. Го	
						Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	%	Да %
Газпром	ШОРТ	316.00	100 000	31 600 000	308.97	703 000.00	14 002 420.00	14 705 420.00	588.22	58.85
Полюс-золото	КЭШ	-	-	-	1160.5000	0.00	5 398 400.00	5 398 400.00	215.94	-27.42
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2245.00	0.00	7 360 880.00	7 360 880.00	294.44	31.71
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	38.73	0.00	526 900.00	526 900.00	21.08	24.76
Татнефть	КЭШ	-	-	-	135.22	0.00	1 029 600.00	1 029 600.00	41.18	41.89
ГМКН	ШОРТ	3609.00	5 000	18 045 000	3553.99	275 050.00	4 489 500.00	4 764 550.00	190.58	38.96
РАО ЕЭС	ШОРТ	20.000	500 000	10 000 000	19.8500	75 000.00	15 484 500.00	15 559 500.00	622.38	64.46
Юкос	КЭШ	-	-	-	19.1500	0.00	7 500 000.00	7 500 000.00	300.00	-66.90
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	128.55	0.00	13 618 220.00	13 618 220.00	544.73	99.09
Сбербанк	ШОРТ	58600.0	100	5 860 000	56749.7	185 030.00	3 036 000.00	3 221 030.00	128.84	50.68
Портфель, всего				65 505 000		1 238 080.00	72 446 420.00	73 684 500.00	294.74	
Свободный кэш				31 941 420						
Индекс ММВБ					1434.64					41.90

Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля.

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана на Илл. 12.

Илл. 12. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 4 сентября 2006 г.



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (28 августа – 1 сентября)
Илл. 13. Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	11,55	-0,7	222 284	н/д	11,6	-1,2	641 598	н/д	273 429	11,70	1,3	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	84,40	-2,7	6 315	42	84,0	-3,1	638 314	32	71 788	76,00	-10,0	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	4,30	н/т	0	13	4,2	-1,5	9 245	4	20 388	3,40	-20,9	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	7,45	-0,9	821	н/д	7,5	-0,8	25 480	н/д	67 737	н/р	н/д	запрещено
Сургутнефтегаз	1,47	-3,0	2 472	35	1,5	-4,2	204 311	26	52 517	1,40	-4,8	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,70	0,0	361	-5	н/т	н/т	0	н/д	42 786	н/р	н/д	н/р
Татнефть	5,10	-8,1	2 026	56	5,1	-8,3	69 073	44	11 111	3,60	-29,4	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,73	-8,8	45	-64	0,72	-9,3	2 529	-67	1 633	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	4,9	-4,9	1 273	123	н/т	н/т	0	н/д	14 878	5,50	12,2	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,738	0,4	27 629	74	0,74	0,2	801 195	63	30 268	0,89	20,7	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,2	-1,4	2 579	28	5 583	0,21	н/д	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,59	0,0	0	52	0,6	0,4	3 038	38	2 812	0,78	32,2	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,087	1,8	155	н/д	0,1	-0,6	468	н/д	2 565	0,09	8,0	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,09	0,0	0	43	0,1	0,1	322	39	2 514	0,09	5,3	ПОКУПАТЬ
МТС	7,10	2,2	1 242	7	7,1	1,7	14 014	-2	14 153	9,60	35,2	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	4,73	-3,5	377	100	4,8	-1,7	51 225	99	3 447	2,39	-49,5	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	5,95	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 487	10,00	68,1	ПОКУПАТЬ
МГТС	18,50	0,0	0	3	18,4	0,8	45	-10	1 477	22,00	18,9	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	0,48	1,9	48	-3	н/т	н/т	0	н/д	764	0,69	42,6	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,092	0,0	0	19	1,1	2,2	381	н/д	962	1,18	8,1	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,12	0,0	0	-15	н/т	н/т	0	н/д	351	0,09	-23,2	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	3,940	7,9	683	1	н/т	н/т	0	н/д	969	5,06	28,4	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,083	7,1	732	11	н/т	н/т	0	н/д	991	0,09	11,5	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,038	7,6	455	6	0,038	4,8	35 646	-3	1 240	0,05	27,6	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	2,950	-4,8	118	18	н/т	н/т	0	н/д	282	3,24	9,8	ПОКУПАТЬ
Северсталь	12,35	-5,0	2 028	25	12,38	-5,2	4 034	15	11 495	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,00	-3,8	760	40	2,0	-4,7	1 847	н/д	11 986	2,10	5,0	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	134,00	0,4	7 976	51	132,6	-1,8	414 088	39	26 988	153,00	14,2	ПОКУПАТЬ
Полюс	42,90	-4,7	2 560	н/д	43,1	-3,9	14 096	н/д	8 178	69,00	60,8	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	7,50	н/т	75	43	7,5	-2,2	111	34	266	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	64,90	0,0	0	75	64,3	-1,2	2 044	65	1 765	36,51	-43,7	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	2 070	-0,5	6 022	58	2 104	2,1	239 761	49	39 334	2 144,00	3,6	ПОКУПАТЬ

Илл. 14. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	1,09	4,3	159	66	н/т	н/т	0	н/д	1 131	1,15	6,0	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	40,00	0,0	0	54	н/т	н/т	0	н/д	541	55,14	37,8	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,29	н/д	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,21	н/д	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	0,47	0,0	0	21	0,5	5,9	40	16	170	0,44	-5,6	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	0,89	0,0	0	36	н/т	н/т	0	н/д	1 721	0,88	-1,5	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,26	1,0	0	35	н/т	н/т	0	н/д	213	0,40	53,4	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,01	0,0	0	н/д	0,0	7,8	1 139	н/д	367	0,02	61,0	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	53,1	-3,8	360	9	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,10	0,0	0	31	9,0	-1,1	267	18	908	9,17	0,8	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	15,50	0,0	16	39	н/т	н/т	0	н/д	2 638	20,54	32,5	ПОКУПАТЬ
Оренбургнефть	55,00	0,0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	3 633	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	н/т	н/т	0	н/д	714,5	-6,6	9	6	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,10	-6,1	367	13	н/т	н/т	0	н/д	854	5,79	86,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,00	-9,1	10	32	н/т	н/т	0	н/д	1 090	2,59	29,5	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,19	-11,9	12	22	н/т	н/т	0	н/д	945	1,91	60,5	ПОКУПАТЬ
Башкир НП	9,20	0,0	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	125	приостанов	н/д	приостанов
СУАЛ	1,35	3,1	37	53	н/т	н/т	0	н/д	3 433	1,13	-16,3	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	226,00	0,4	508	44	224,7	0,2	691	33	2 606	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,15	0,0	0	25	н/т	н/т	0	н/д	2 817	2,41	12,1	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	126,00	0,0	0	5	н/т	н/т	0	н/д	1 687	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	2,01	5,8	141	91	н/т	н/т	0	н/д	949	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 070	5,4	284	123	н/т	н/т	0	н/д	2 014	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	3 700	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	187	6 800,00	83,8	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,15	0,0	0	55	1,2	0,5	5 446	46	1 125	0,97	-15,7	ДЕРЖАТЬ
Силовые машины	0,11	0,0	0	42	н/т	н/т	0	н/д	794	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	40,00	1,9	20	28	39,8	1,4	68	17	4 686	53,12	32,8	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	69,10	0,1	97	10	н/т	н/т	0	н/д	1 410	78,84	14,1	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	23,00	0,0	216	-12	н/д	н/т	0	н/д	1 725	30,84	34,1	ПОКУПАТЬ
Калина	43,00	4,9	169	13	41,9	3,0	49	-2	419	51,03	18,7	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	40,05	н/т	162	38	44,9	7,6	29	0	320	52,24	30,4	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,75	5,6	24	33	6,4	38,9	4	н/д	504	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	38,50	4,1	38	100	н/т	н/т	0	н/д	1 694	38,44	-0,2	ПОКУПАТЬ
РБК	8,80	10,3	1 826	31	8,7	10,4	5 149	18	1 049	7,83	-11,0	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	175,00	0,0	0	60	н/т	н/т	0	н/д	853	н/р	н/д	н/р
Шатура	85,00	н/т	9	-3	н/т	н/т	0	н/д	71	н/р	н/д	н/р

Верофарм	25,00	0,4	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	250	н/р	н/д	н/р
Магнит	29,00	2,7	143	н/д	31,8	11,9	7	н/д	2 088	н/р	н/д	н/р
Уралсиб	0,02	2,9	44	7	н/т	н/т	0	н/д	3 594	0,01	-20,5	ПРОДАВАТЬ
Промстройбанк	1,26	8,6	157	15	н/т	н/т	0	н/д	1 589	0,70	-44,4	ПРОДАВАТЬ
Возрождение	25,00	0,0	0	-11	26,5	0,3	49	н/д	469	42,00	68,0	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 15. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Загр.*	Изм.	Объем*	YTD	Загр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	11,70	-1,27	4	71	н/т	н/т	0	н/д	405	12,32	5,3	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	33,50	0,00	0	-7	33,9	0,49	52	-11	1 107	50,75	51,5	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз прив	31,00	0,00	0	-6	31,4	-0,33	160	-12	863	запрещено	н/д	запрещено
СургутНГ прив	0,99	-4,53	2 494	11	1,0	-5,45	29 500	2	7 625	1,30	31,3	ДЕРЖАТЬ
Башкир НП прив	6,55	0,00	0	1	н/т	н/т	0	н/д	239	приостанов	н/д	приостанов
Татнефть прив	3,15	-1,56	10	47	н/т	н/т	0	н/д	458	3,00	-4,8	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,66	1,55	1 146	80	0,7	1,82	19 362	69	1 359	0,80	22,1	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,15	0,00	0	26	2,1	-0,63	18 008	10	522	2,02	-6,0	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	-18	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,00	0,00	0	25	н/т	н/т	0	н/д	128	3,21	60,4	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,10	-24,14	11	8	н/т	н/т	0	н/д	82	1,67	51,4	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез прив	1,80	н/т	16	28	н/т	н/т	0	н/д	27	пересмотр	н/д	пересмотр
Новоил прив	0,82	0,00	0	23	н/т	н/т	0	н/д	65	1,30	58,2	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	33,00	7,14	1 155	52	30,8	0,38	50 207	29	1 650	39,00	18,2	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,00	4,35	30	16	н/т	н/т	3	н/д	0	43,17	43,9	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 16. Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Загр.	Изм.	Объем	YTD	Загр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	46,39	-0,66	1 417 140	61,75	46,25	-1,18	120 395	60,37	46,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	84,20	-2,21	646 719	42,71	84,50	-1,74	57 554	44,32	76,00	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	20,90	0,00	3 862	11,77	21,30	-2,07	420	13,60	17,00	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	7,48	-0,80	86 538	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	запрещено
Сургутнефтегаз	50 in 1	73,00	-3,69	195 091	33,46	73,35	-2,46	14 352	37,18	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	101,80	-8,78	15 450	52,85	102,90	-6,03	58 764	55,91	72,00	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	2,93	-8,44	1 204	-63,38	2,95	-1,67	206	-63,31	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	47,50	-6,86	101 539	111,11	н/т	н/д	0	87,12	55,00	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	73,50	1,52	213 399	72,94	н/т	н/д	939	77,25	89,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	19,35	-2,03	0	33,45	19,00	0,80	110	36,69	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	29,46	1,29	220	39,01	н/т	н/д	336	46,75	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/д	2 673	3,38	37,61	5,91	250 888	7,46	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	57,67	14,41	1 129	18,52	57,59	14,61	403 820	30,21	57,18	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	30,49	3,55	57	6,79	30,46	2,52	8 069	16,93	37,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	6,40	-1,54	20 392	н/д	н/т	н/д	0	н/д	10,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	9,23	5,01	305	71,56	н/р	н/р
Система	1 in 50	26,60	8,35	74 187	13,19	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	28,85	-2,53	4 317	106,07	29,25	-1,65	7 891	114,29	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	17,33	-1,20	0	-8,16	н/т	н/д	0	н/д	22,00	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	100 in 1	48,94	0,63	0	-12,97	48,90	0,00	978	-5,96	69,00	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	53,92	0,63	0	44,83	н/т	н/д	0	н/д	59,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	5,78	5,31	0	-19,64	н/т	н/д	0	н/д	4,55	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	2 in 1	8,00	13,99	190	-6,03	8,00	14,29	14	3,90	10,12	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	800 in 1	64,19	0,63	0	19,05	69,25	13,90	311	19,40	73,60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,64	5,97	70	-2,46	н/т	н/д	0	н/д	9,80	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	89,86	0,63	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	97,20	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	23,50	-1,05	24	17,50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	132,50	-1,85	287 339	39,47	н/т	н/д	0	н/д	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	19,45	-6,49	21 623	36,01	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,61	0,63	2	33,26	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	4,31	-0,99	7 737	21,51	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,52	-0,90	1 055	-24,64	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	24,54	-0,03	11 327	39,55	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	1,36	-1,77	15	-4,03	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20,97	-8,83	30 063	-13,24	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	21,35	-1,61	26 819	17,96	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	47,85	2,46	16 275	99,13	38,44	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	18,00	1,12	6 388	24,57	н/т	н/д	0	н/д	20,64	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	31,32	ДЕРЖАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	5,20	-1,52	504	-52,07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Efes Breweries	5 in 1	34,00	4,62	4 325	19,51	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	14,90	2,76	849	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р

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

Илл. 17. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	258,5	41,9
Денежная база	Руб. млрд	3 305,0	53,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,7542	-7,0
Инфляция, м-к-м	%	0,7	6,9

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 18. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Закр. \$	Пред. \$	Измен. %	Измен. 3 мес. %	Металлы	Закр. \$	Пред. \$	Измен. %	Измен. 3 мес. %
Брент, спот	69,64	72,08	-3,4	0,6	Золото, \$/унция	625,26	622,15	0,5	-1,6
1-месяц	69,32	72,10	-3,9	-2,4	Платина, \$/унция	1245,50	1221,50	2,0	0,4
3-месяца	71,04	73,55	-3,4	0,1	Палладий, \$/унция	344,50	346,00	-0,4	-0,8
Уралс	64,57	67,22	-3,9	1,0	Никель, \$/тонна	31750,00	33800,00	-6,1	50,4

Источник: Bloomberg

Илл. 19. Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-07	06/26/07	12/26/06	10,0	103,4	-0,02	5,6	9,7	0,8	59,7	2 400,0	USD
Евро-10	03/31/10	09/30/06	8,3	104,6	0,06	5,4	7,9	1,8	62,1	2 825,6	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/07	11,0	143,6	0,39	5,9	7,7	7,7	113,8	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/06	12,8	178,8	0,48	6,1	7,1	10,6	137,3	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	09/30/06	5,0	111,3	0,55	5,8	4,5	7,6	109,4	20 310,4	USD
ОВВЗ											
Минфин 5	05/14/08	05/14/07	3,0	95,6	0,24	5,8	3,1	1,7	98,2	2 707,0	USD
Минфин 7	05/14/11	05/14/07	3,0	88,9	0,08	5,8	3,4	4,4	109,3	1 750,0	USD
Минфин 8	11/14/07	11/14/06	3,0	98,0	0,20	6,1	3,1	0,7	104,3	1 322,0	USD
Aries											
Aries 2009	10/25/09	10/25/06	7,8	111,5	0,03	3,8	6,9	2,8	0,0	1 000,0	EUR
Aries 2014	10/25/14	10/25/06	9,6	128,1	0,04	5,3	7,5	6,0	60,6	2 436,0	USD

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

Илл. 20. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	302 860	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,8	4,1	14,0	9,3	23,6	14,0	13%
Газпром ADS	303 985	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,8	4,1	14,0	9,3	23,7	14,0	13%
ЛУКОЙЛ	76 412	51 807	63 681	11 028	11 479	6 636	7 370	1,5	1,2	6,9	6,7	10,8	9,7	-2%
Газпромнефть	21 788	14 585	17 853	4 061	4 261	2 804	2 862	1,5	1,2	5,4	5,1	7,3	7,1	-1%
Сургутнефтегаз	43 299	18 743	28 268	5 824	5 958	3 824	3 795	2,3	1,5	7,4	7,3	13,7	13,8	5%
Новатэк	15 397	1 358	2 173	646	1 124	389	757	11,3	7,1	23,8	13,7	38,3	19,6	20%
Среднее по сектору								4,7	3,2	11,9	8,5	19,5	13,1	
РАО ЕЭС	29 700	23 599	27 694	5 349	5 921	1 109	1 043	1,3	1,1	5,6	5,0	27,3	29,0	8%
Иркутскэнерго*	2 834	653	н/д	159	н/д	61	н/д	4,3	н/д	17,8	н/д	46,2	н/д	н/д
Башкирэнерго*	1 223	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,6	н/д	8,8	н/д	46,1	н/д	н/д
Среднее по сектору								2,4	1,1	10,7	5,0	39,9	29,0	
Система	15 634	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,1	1,6	5,2	4,0	24,0	20,4	22%
МТС	17 766	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	3,5	3,0	7,0	5,6	13,3	9,8	9%
Комстар-ОТС	1 854	908	1 208	359	509	106	169	2,0	1,5	5,2	3,6	25,3	15,8	18%
ВымпелКом	13 447	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	4,2	3,5	8,6	7,1	19,2	15,4	11%
Голден Телеком	1 047	667	764	200	230	76	90	1,6	1,4	5,2	4,6	14,6	12,3	15%
Ростелеком	3 610	1 447	1 483	266	430	34	157	2,5	2,4	13,6	8,4	100,6	21,9	1%
МГТС	1 825	640	741	269	337	161	160	2,9	2,5	6,8	5,4	9,1	9,2	9%
РБК	1 019	109	138	30	53	21	39	9,3	7,4	34,4	19,4	50,5	27,1	28%
Центр Телеком	1 787	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,8	1,5	7,1	5,8	neg	45,7	9%
Сев-Зап Телеком	1 519	726	819	198	268	50	82	2,1	1,9	7,7	5,7	19,3	11,7	8%
Юж Телеком	1 251	664	858	175	238	-37	1	1,9	1,5	7,2	5,2	neg	412,9	14%
Волга Телеком	1 592	839	961	288	331	91	102	1,9	1,7	5,5	4,8	10,7	9,5	9%
Сибирь Телеком	1 736	969	1 115	236	307	57	89	1,8	1,6	7,4	5,7	17,4	11,2	8%
Уралсвязьинформ	2 269	1 120	1 279	332	408	82	129	2,0	1,8	6,8	5,6	15,1	9,6	10%
Дальсвязь	418	378	452	85	108	22	36	1,1	0,9	4,9	3,9	13,1	7,7	12%
Среднее по сектору								2,7	2,3	8,8	6,3	19,3	14,0	
Нор Никель	27 058	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	3,8	3,2	7,5	5,0	11,5	7,2	-3%
Северсталь	12 296	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,5	1,6	5,9	7,0	8,9	11,5	-4%
НЛМК	10 090	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,3	2,3	4,8	4,8	8,7	8,7	-1%
СГ Мечел	3 033	3 805	3 821	726	633	381	315	0,8	0,8	4,2	4,8	7,6	9,2	0%
ВСМПО	2 767	743	806	262	286	183	200	3,7	3,4	10,6	9,7	14,8	13,5	6%
ЧТПЗ	1 269	687	763	97	121	26	56	1,8	1,7	13,1	10,5	37,2	17,0	7%
ВМЗ	2 253	1 286	1 466	206	248	87	121	1,8	1,5	10,9	9,1	23,2	16,7	5%
НТМК	3 062	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,0	3,9	5,0	7,0	-4%
ЗСМК	1 805	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,9	3,8	5,8	6,0	0%
Евраз	9 290	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,4	1,4	5,0	4,7	8,4	6,6	0%
Среднее по сектору								1,9	1,8	6,9	6,3	13,1	10,3	
Вимм-Билль-Данн	1 884	1 399	1 613	141	191	30	74	1,3	1,2	13,4	9,9	56,0	23,0	9%
Лебедянский	1 412	515	607	115	139	74	91	2,7	2,3	12,2	10,1	19,0	15,4	11%
Балтика	4 686	1 216	1 911	377	537	237	330	3,9	2,5	12,4	8,7	19,8	14,2	30%
Калина	473	288	352	41	51	23	30	1,6	1,3	11,7	9,4	18,3	14,0	11%
Аптеки 36'6	410	310	513	23	33	6	3	1,3	0,8	17,9	12,4	53,8	92,1	31%
Пятерочка	4 088	1 359	1 992	163	211	91	121	3,0	2,1	25,1	19,3	42,6	32,0	26%
Седьмой Континент	1 752	713	1 085	75	137	47	77	2,5	1,6	23,5	12,8	36,6	22,4	29%
АмТел	799	671	838	82	153	2	17	1,2	1,0	н/д	5,2	175,5	20,8	17%
Среднее по сектору								2,2	1,6	16,6	11,0	52,7	29,2	

Источник: Данные компаний, Блумберг. Примечание: * - данные за 2004

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия,
машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских
клиентов
Инвестиционная стратегия на рынке
казахстанских акций
Подготовка продуктов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Надежда Казакова CFA, Константин Батунин
Наталия Орлова
Барри Шумаер, Анна Курбатова
Владимир Жуков, к.э.н., Наталья Шевелёва,
Валентина Богомолова
Брэди Мартин
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова, Марина Власенко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Ринат Гайнуллин

Элина Кулиева

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган
Олег Мартыненко, Александр Насонов
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый,
Сергей Суворов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

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

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

© Альфа-Банк, 2006 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 для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. 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 его дочерние 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, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и 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 третьей стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерним предприятием 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.