

5 декабря 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

5 декабря	ММК подведёт финансовые итоги своей деятельности за 3 квартал 2011 года
6 декабря	Ситроникс подведёт финансовые итоги своей деятельности за 3 квартал 2011 года
8 декабря	Северсталь отчитается по МСФО за 9 месяцев 2011 года
9 декабря	Сбербанк отчитается по РСБУ за ноябрь 2011 года

Либо ралли, либо все что угодно

В конце ноября — начале декабря мировые фондовые индексы практически не изменились в значениях, однако, это не означает, что динамика рынков была спокойной. В начале недели рынки испытывали волатильность, на фоне нерешенных проблем Еврозоны и серии снижения суверенных и банковских кредитных рейтингов тремя авторитетными агентствами.

Однако в середине недели произошел резкий скачок индексов вверх, на 3-6%, и в дальнейшем индикаторы стойко удерживают достигнутые уровни. Подготовка к росту началась во вторник, когда 1) ЭКОФИН одобрил выделение Греции 6-го кредитного транша и в размере 8 млрд. евро. Средства будут перечислены к середине декабря. 2) Условия выдачи очередного транша финансовой помощи Ирландии объемом 8,5 млрд. евро. Перечисление средств состоится в январе 2012 г. 3) Две возможности увеличения финансовых ресурсов Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF). По данным Reuters, в рамках первой опции фонд будет страховать 20-30% риска возможных потерь частных инвесторов при их вложениях в новые выпуски суверенных облигаций проблемных стран, таких как Испания или Италия. В рамках второй опции произойдет объединение частного и государственного капиталов в соинвестиционных фондах, которые будут выкупать суверенные облигации на первичном и вторичном рынках. Обе опции, как ожидается, будут реализованы в начале 2012 г.

В среду же произошло то, что экономисты называют позитивным шоком. Сначала новость о том, что китайский ЦБ понизил норму резервирования на 50 б.п. поднял индексы на 2% от первоначальных уровней. Затем мировые ЦБ аккордно объявили о новых скоординированных мерах поддержки глобальной финансовой системы.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

Индекс ММВБ: На смену «двойной вершине» идёт другая графическая фигура - «голова – плечи»!

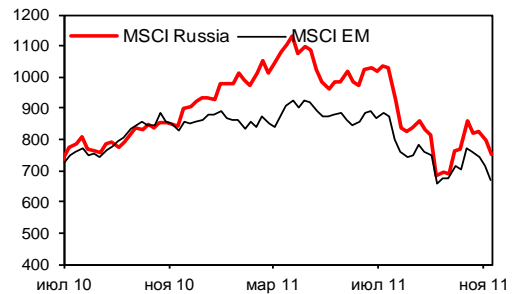
После возвращения индекса ММВБ в ранее сформированный диапазон (1420 – 1550 пунктов), индекс принялся формировать второе плечо разворотной фигуры «голова – плечи» (см. илл 10). Если в ближайшее время мы сможем пройти верхнюю границу коридора (1550 пунктов), то на рынке может начаться долгожданное «новогоднее ралли».

Как видно из представленного рисунка цель данной фигуры лежит в районе 1850 пунктов, что соответствует потенциалу роста 22,5% от текущих уровней или менее 20%, после того как ММВБ справится с отметкой 1550 пунктов.

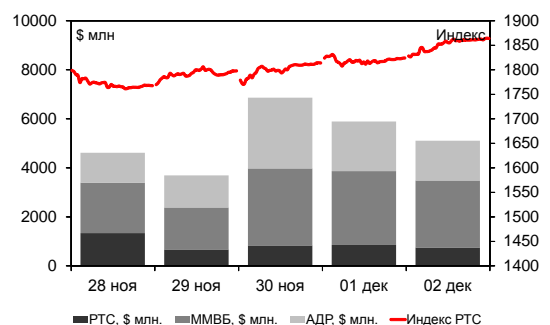
Продолжение на стр. 19

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
	\$	%	%
Российские			
PTC	1 545.57	-0.11	-12.65
PTC-2	1 707.42	0.11	-23.71
ММВБ	1 505.77	0.33	-10.80
PTC Стандарт	10 321.25	0.0	-9.66
FTSE Russia	370.72	-0.22	-12.99
MSCI			
MSCI Russia	827.25	-0.22	-11.24
MSCI GEM	960.83	3.55	-16.55
EM Europe	438.40	0.11	-17.19
EM Asia	396.17	5.33	-15.38
EM Latin America	3 735.75	0.22	-19.03
EM World	1 187.64	0.33	-7.22
Мировые			
DJIA	12 019.42	0.0	3.82
S&P 500	1 244.28	0.0	-1.06
FTSE 100	5 552.29	1.11	-5.89
DAX 100	6 080.68	0.77	-12.06
CAC 40	3 164.95	1.11	-16.82
NIKKEI 225	8 643.75	0.22	-15.50
ISE 100	54 769.25	-1.11	-17.02
Shanghai Comp	2 360.66	0.55	-15.93
Bovespa	57 885.85	1.88	-16.48
Курсы валют			
Euro/\$	1.3391		-4.23
Руб./\$ (ЦБР)	30.8099	-0.11	-4.60
Руб./Euro	41.4824	-0.11	-0.13
Корзина, руб.	35.6609	-0.55	-2.39

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.

Добавляем EVR, выходим из ТМК

Выводы

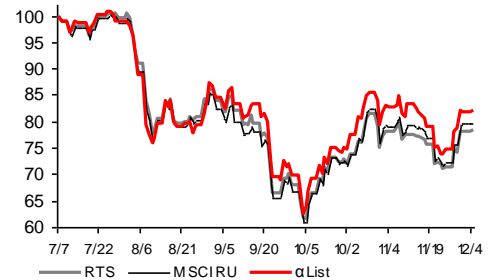
Мы добавляем Евраз в список α, и исключаем ТМК (TMKS LI) после сегодняшнего отчета по сектору «Металлургия. Избегаем негативных новостей, ждем QE». По мнению наших аналитиков данного сектора, EVR будет наименее сильно подвержен влиянию негативного новостного потока, чем его конкуренты, в то же время будущее включение в FTSE 100, а также улучшенные прогнозы выплат дивидендов являются катализаторами роста. Мы исключаем из списка ТМК, на которой негативно скажется негативные тенденции в области труб большого диаметра, и которая, вероятно, представит на этой неделе слабые результаты за 3Кв. Компания не оправдала наших ожиданий с момента включения ее в наш список топ-акций 7 сентября, показав снижение на 21% и отставание от RTS на 9.5%.

Инвестиционный анализ

Добавляем EVR (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ 475 пенсов). После того как практически на протяжении года рекомендация по компании сохранялась на уровне НИЖЕ РЫНКА, мы повышаем ее до ВЫШЕ РЫНКА в связи с началом анализа компании на фоне нового листинга в Лондона в ноябре. Основным аргументом является то, что большинство негативных факторов уже учтено инвесторами, и компания будет менее подвержена негативному новостному потоку, чем аналоги в секторе. Кроме этого, был улучшен прогноз выплат дивидендов в связи с решением о выплате специальных дивидендов и предстоящим включением в FTSE 100, что должно способствовать притоку инвестиций и повышению рекомендации с самой низкой по подсектору.

Исключаем ТМК (ПО РЫНКУ, РЦ \$14.5). В отношении ТМК вероятно сохранение негативного новостного фона в области высокорентабельных труб большого диаметра в силу двух факторов: 1) проект трубопровода Алтай, вероятно, временно приостановлен после новостей о том, что Китай заинтересован в поставках газа из Туркменистана, и 2) Газпром повышает давление на цены на трубы в ходе ведущихся переговоров о привязке цен на трубы большого диаметра к ценам на сырье, что, вероятно, негативно скажется на поставках труб. Мы считаем, что расхождение показателя ТМК с показателем EBITDA 2012 консенсус-прогноза составит 12%, главным образом ввиду слабой динамики в области труб большого диаметра. Хотя ТМК оценена в половину стоимости мировых аналогов, мы сейчас видим, что динамика компании в 1П12 соответствует динамике сектора на фоне негативных новостей. Сегодня утром мы понизили рекомендацию по самой компании до ПО РЫНКУ (*Избегаем негативных новостей, ждем QE*) и исключили ее из списка α.

Список α: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Список α

	Кап-я \$ млрд	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
Нефть и газ				
ROSN	76.62	7 июля	43.8%	-16.2%
NVTK	46.85	15 ноября	0.77%	0.9%
DGO	3.94	7 июля	50.9%	-11.7%
Металлы и добыча				
EVR	7.99	29 ноября	21.8%	25.1%
POG	2.05	7 июля	35.8%	-10.3%
Электроэнергетика				
HYDR	11.26	7 июля	67.5%	-22.9%
IRAO	10.98	7 июля	68.1%	-19.9%
Медиа				
MAIL	6.88	7 июля	45%	-6%
Потребительский сектор и розничная торговля				
MGNT	9.12	14 августа	44.9%	-13%
Сельское хозяйство				
CHE	0.93	7 июля	80.6%	-24.5%
Банки				
SBER	62.41	7 июля	-1.0%	-24.8%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848
Барри Эрлих, CFA Старший аналитик, Москва (+7 495) 785-9568

Либо ралли, либо все что угодно

В конце ноября — начале декабря мировые фондовые индексы практически не изменились в значениях, однако, это не означает, что динамика рынков была спокойной. В начале недели рынки испытывали волатильность, на фоне нерешенных проблем Еврозоны и серии снижения суверенных и банковских кредитных рейтингов тремя авторитетными агентствами.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	197.41	0.49	0.22
Металлы и добыча	231.96	-5.30	-34.81
Промышленность	137.67	-4.94	-34.81
Потребительские товары	315.37	-0.02	-28.44
Электроэнергетика	194.57	1.44	-28.87
Банки и финансы	305.30	-2.34	-32.60

Источник: РТС

Илл. 5: Мировые рынки

Индекс	Страна	Значение	Изм. за месяц, %
IGBVL Index	Перу	20178.69	1.29
indu index	США (Dow Jones)	12019.42	0.76
SET50 Index	Тайланд	724.23	0.19
spx index	США (S&P 500)	1244.28	-0.51
indexcf index	MICEX	1509.34	-1.41
RTSI\$ Index	Россия	1546.29	-1.44
MEXBOL Index	Мексика	36756.06	-1.66
JALSH Index	Юж.Африка	32707.74	-1.72
ukx index	Великобритания (FTSE)	5579.57	-3.27
KLCI Index	Малайзия	1489.95	-4.48
JCI Index	Индонезия	3780.79	-4.57
KSE100 Index	Пакистан	11372.21	-5.19
KOSPI Index	Корея	1922.90	-5.69
SHCOMP Index	Китай	2333.23	-5.76
XU100 Index	Турция	55016.14	-6.19
MXEF Index	MSCI EM	960.83	-6.70
IGBC Index	Колумбия	13011.24	-7.20
IBOV Index	Бразилия	57885.85	-8.83
WIG20 Index	Польша	2275.94	-9.67
TWSE Index	Тайвань	7098.08	-10.18
PX Index	Чехия	888.70	-10.75
MERVAL Index	Аргентина	2629.63	-12.73
NIFTY Index	Индия	5039.15	-15.46

Источник: Bloomberg

Однако в середине недели произошел резкий скачок индексов вверх, на 3-6%, и в дальнейшем индикаторы стойко удерживают достигнутые уровни. Подготовка к росту началась во вторник, когда 1) ЭКОФИН одобрил выделение Греции 6-го кредитного транша и в размере 8 млрд. евро. Средства будут перечислены к середине декабря. 2) Условия выдачи очередного транша финансовой помощи Ирландии объемом 8,5 млрд. евро. Перечисление средств состоится в январе 2012 г. 3) Две возможности увеличения финансовых ресурсов Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF). По данным Reuters, в рамках первой опции фонд будет страховать 20-30% риска возможных потерь частных инвесторов при их вложениях в новые выпуски суверенных облигаций проблемных стран, таких как Испания или Италия. В рамках второй опции произойдет объединение частного и государственного капиталов в соинвестиционных фондах, которые будут выкупать суверенные

облигации на первичном и вторичном рынках. Обе опции, как ожидается, будут реализованы в начале 2012 г.

В среду же произошло то, что экономисты называют позитивным шоком. Сначала новость о том, что китайский ЦБ понизил норму резервирования на 50 б.п. поднял индексы на 2% от первоначальных уровней. Затем мировые ЦБ аккордно объявили о новых скоординированных мерах поддержки глобальной финансовой системы. Народный банк КНР объявил, что, начиная с 5 декабря, понижает норму обязательных банковских резервов на 50 б.п., впервые с 2008 года. Сейчас норма резервирования для крупнейших банков составляет рекордные 21,5%. Экономисты выразили солидарное мнение о том, что Китай избрал путь менее жесткой денежно-кредитной политики с целью стимулировать кредитование и поддержать рост экономики.

О скоординированных мерах поддержки глобальной финансовой системы объявили ФРС США, Банк Канады, Европейский Центробанк, Банк Англии, Банк Японии и Швейцарский национальный банк. Американский ЦБ продлил существующие долларové свопы с Центробанками до 1 февраля 2013 г. ЦБ также договорились о временных двусторонних свопах для предоставления ликвидности в любой валюте. Новые ставки начнут действовать с 5 декабря. В заявлении ФРС сказано, что цель действий ЦБ — снизить напряженность на финансовых рынках и смягчить ее негативные последствия на предложение кредитов домохозяйствам и компаниям, стимулируя экономическую активность.

30 ноября позволило российским индексам почти полностью компенсировать провал в середине месяца. Однако, большинство развивающихся рынков, включая рынки Восточной Европы и Латинской Америки, остаются в глубоком минусе (до -11% в Чехии и -13%). Индексы США преимущественно закрыли ноябрь в плюсе, европейские индексы — в легком минусе. Поддержку рынку в конце оказали геополитические новости, в частности, санкции против Ирана и Сирии, благодаря которым Brent выросла в цене выше 110 долл./барр., а WTI — 100 долл./барр. Хотя по итогам ноября нефть подешевела в зависимости от контракта на 2-5%, а в группе металлических фьючерсов в плюсе оказались только медь и цинк; снижение в группе прочих промышленных и драгметаллов составляет 1,5 — 7% (см. Илл. 31).

Илл. 6: Лидеры роста

Тикер	Название	Цена, \$	Изм. за месяц, %
VSMO RX Equity	ВСМПО	186.75	23.72
FEES RX Equity	ФСК	0.01	20.68
SNGS RX Equity	Сургутнефтегаз	0.94	10.73
MGTS RX Equity	МГТС	16.12	10.01
MRKV RX Equity	МРСК Волги	0.00	9.16
SIBN RX Equity	Газпромнефть	4.50	7.70
VSMZ RX Equity	ВМЗ	1359.49	7.47
MSNG RX Equity	Мосэнерго	0.07	5.31
MRKU RX Equity	МРСК Урала	0.01	4.22
HYDR RX Equity	РусГидро	0.04	3.42

Источник: Bloomberg

Илл. 7: Лидеры падения

Тикер	Название	Цена, \$	Изм. за месяц, %
PLZL RX Equity	Полюс	46.50	-23.75
VZRZ RX Equity	Возрождение	21.36	-16.44
IRGZ RX Equity	Иркутскэнерго	0.55	-13.81
OMZZ RX Equity	ОМЗ	1.51	-13.73
GRAZ RX Equity	Группа Разгуляй	0.93	-13.58
TRMK RX Equity	ТМК	2.96	-12.86
AVAZ RX Equity	АВТОВАЗ	0.72	-12.39
NLMK RX Equity	НЛМК	2.44	-12.32
MRKS RX Equity	МРСК Сибири	0.00	-12.31
APTK RX Equity	Аптеки 36'6	1.51	-12.07
AFLT RX Equity	Аэрофлот	1.64	-11.95
PRTK RX Equity	Протек	0.61	-11.02
GMKN RX Equity	Норильский Никель	176.60	-10.11
MGNT RX Equity	Магнит	91.13	-10.09

Источник: Bloomberg

Илл. 8: Товарные рынки

Тикер	Наименование	Цена, \$	Изм. за месяц, %
EUCRURNW Comdty	Urals	110.75	2.39
GOLDS Comdty	Золото	1745.83	1.84
EUCRBRDT Comdty	Brent	110.82	1.64
LMCADS03 Comdty	Медь	7890.00	-1.31
PLAT Comdty	Платина	1548.13	-2.32
PALL Comdty	Палладий	651.75	-5.34
LMNIDS03 Comdty	Никель	17740.00	-10.60

Источник: Bloomberg

По данным EPFR, на неделе, завершившейся 1 декабря, фонда акций развивающихся рынков испытали умеренный приток средств, до 1,5 млрд. долл. в All Funds. Масштабный приток состоялся 30 ноября, после оглашения мер мировых ЦБ, что позволило компенсировать отток в начале недели. Фонды GEM также показали положительную динамику в несколько сотен миллионов после провальной последней недели ноября. Приток испытали абсолютно все страновые фонды, а также фонды BRIC. Фонды России привлекли немногим более 10 млн. долл. Динамика хорошая, если предположить, что в начале периода фонды испытывали интенсивный отток ресурсов.

Позитивные настроения рынка поддержали аукционы облигаций Испании и Франции. А заявление главы ЕЦБ М. Драги, в котором прозвучали опасения возросших рисков европейской экономики и заверения того, что ведомство постарается сделать все возможное, чтобы показатели по инфляции соответствовали целевым, дает основание думать о снижении ставки ЕЦБ в этот четверг.

Т.о., текущая неделя очень важна с точки зрения среднесрочного инвестирования. Ближайшим целевым уровнем для нас является 8-9 декабря. Именно до этого времени пролонгирован критический период, в течение которого ЕС предстоит завершить работы по программе комплексного ответа на долговой кризис в еврозоне и стабилизации единой европейской валюты. Работа Еврокомиссии ведется по двум направлениям: создание действенного финансового механизма для снижения панических настроений на рынке, второе - усиление роли Еврокомиссии. Эта тема является основной темой саммита 27 государств ЕС в Брюсселе. Скупку облигаций проблемных стран ЕЦБ экономисты считают главной и необходимой антикризисной мерой. Мы считаем высоковероятным, что такое решение будет оглашено ЕЦБ уже на этой неделе, возможно, по итогам саммита ЕС 9 декабря, или ранее, по итогам заседания по учетной ставке 8 декабря. Кроме того, в среду греческий

парламент вновь вернется к рассмотрению мер бюджетной экономии, необходимых, чтобы избежать дефолта.

Европейские лидеры начали неделю с плотных консультаций. Только что началась встреча канцлера Германии А. Меркель и президента Франции Н. Саркози. Они намерены единые бюджетные правила для 17 стран еврозоны, которые они представят на саммите. Завтра консультации продолжатся с участием министра финансов США Т. Гайтнера. Темой обсуждения станет также пакет мер бюджетной экономии размером в 30 млрд евро, принятый правительством Италии. Рынки намерены удерживать достигнутые уровни до конца недели. Надежды игроков отражены в сегодняшнем аукционе облигаций Италии, доходность которых снизилась до 6,2% годовых. Евро укрепился до 1,345 долл.

Благоприятный итог саммита с высокой степенью вероятности даст старт предновогоднему росту, который, вполне возможно, позволит европейским рынкам выйти на уровень безубыточности по итогам 2011 г., а американским — нарастить позитивный эффект. Нельзя не отметить и то, что главным реципиентом этого события в РФ станет политика. Благоприятная конъюнктура рынков в конце текущего-начале следующего года «на руку» тандему. В числе прочего, оно откроет «окно возможностей» компаниям, выходящих на рынок. Для России это означает возможность активизировать приватизационный процесс. На наш взгляд, может возникнуть интрига — кто разместится раньше — Facebook или «Сбербанк». Мы рекомендуем нашим коллегам успеть первыми.

Результаты парламентских выборов 4 декабря не отразились на конъюнктуре российского рынка.

В случае разочаровывающих результатов саммита и заседания ЕЦБ возможен любой вариант развития событий, каждый из которых предполагает падение котировок. Мы же делаем ставку на позитивные итоги саммита и прогнозируем рост в 3-5% факторе саммит/ЕЦБ и дополнительные 5-7% на эффекте конца года.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Несмотря на отсутствие конкретики, относительно разрешения долгового кризиса ЕС, настроения стабилизируются, а инвесторы надеются, что уже в ближайшее время будут озвучены меры по обеспечению устойчивости финансовых рынков. Итогом встречи министров финансов Еврозоны стало (1) одобрение очередного транша помощи Греции (средства должны поступить в середине декабря), (2) согласование способов расширения Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF), правда не до 1 трлн евро, а до 500-750 млрд евро. Вероятнее всего, детали будут раскрыты на предстоящем саммите ЕС. Еще одним, хотя и не неожиданным, но неприятным событием стал пересмотр (со “стабильного” на “негативный”) прогноза по рейтингу США от Fitch. В целом, в конце ноября рынку пришлось пережить ряд пересмотров (были понижены рейтинги Португалии, Венгрии, Египта и Бельгии). S&P на ступень понизило рейтинги 6 крупнейших банков США.

Нервозность на денежном рынке вынудила монетарных регуляторов выступить с новыми стимулирующими мерами, с середины недели вызвав ралли на фондовых площадках. Так, сначала Народный Банк Китая, осознавая угрозу экономическому росту со стороны замедляющейся экономики ЕС, на 50 б.п. понизил резервные требования. Комбинация скоординированных действий ведущих мировых Центробанков и сильных макроэкономических данных США поддержали позитивный ход торгов. ФРС, ЕЦБ и ещё 4 Центробанка понизили на 50 б.п. ставки по долларovým свопам и продлили действие соглашений о свопах до 1 февраля 2013 г, что должно несколько облегчить ситуацию с ликвидностью. Новостью, вернувшей инвесторам желание рисковать, стал официальный ноябрьский отчет по рынку труда США (безработица в США упала до 8,6%).

Противоречивый новостной фон удерживает доходность безрискового бенчмарка UST-10 в диапазоне 1,95-2,1% годовых. На российском рынке еврооблигаций наблюдалось постепенное восстановление спроса и котировок. Суверенный долг Rus-30 подрос за неделю со 116,4 до 118,96% от номинала. Риск на Россию CDS 5Y снизился почти на 50 б.п. (до 226 б.п.).

Текущая неделя не богата на макроэкономическую статистику. Тем не менее, в ближайшие дни будут проходить многочисленные встречи европейских чиновников в преддверии саммита ЕС, который состоится 9 декабря. В среду греческий парламент вновь вернется к рассмотрению мер бюджетной экономии, необходимых, чтобы избежать дефолта. Свои заседания 8 декабря (в четверг) проведут Банк Англии и ЕЦБ. Инвесторы с интересом будут ждать новых макроэкономических прогнозов от европейского регулятора, и рынок будет разочарован, если не увидит очередного понижения базовой ставки ещё на 25 б.п.

Корпоративные облигации

Рынок рублевого долга на отчетной неделе выглядел более оптимистично. С улучшением ситуации на денежном рынке и получив поддержку от внешнего улучшения конъюнктуры рублевые облигации смогли отыграть часть предыдущих потерь. Рост котировок в секторе ОФЗ составил 1,0-1,5 п.п., среди "голубых фишек" корпоративного сектора - в пределах 0,75 п.п. Вмесет с тем, в корпоративном сегменте сделки были сосредоточены, преимущественно, в новых выпусках, размещение которых проходило,

начиная с октября. Остальные сектора рынка по-прежнему остаются неликвидны.

На первичном рынке ситуация также несколько улучшилась. Если ранее часть эмитентов предпочитала отложить размещения по итогам сбора заявок, то на прошлой неделе все запланированные размещения состоялись, хотя ставки купонов были установлены по верхней границе диапазона (за исключением Башнефти).

На этой неделе внимание инвесторов сместится в сторону первичного рынка, где наблюдается активизация эмитентов. Для вторичного рынка определяющим с точки зрения динамики станет внешний новостной фон, прежде всего, итоги намеченных на конец недели заседания ЕЦБ и саммита ЕС.

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

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
САТоil		
28 ноября	29 ноября САТоil должна опубликовать результаты за 3Кв11. Мы прогнозируем выручку в размере EUR 76.1 млн, то есть рост на 16,5% г/г. Наш прогноз EBITDA равен EUR 18.9 млн, то есть рост на 14.6% г/г, хотя мы прогнозируем некоторое снижение рентабельности EBITDA, поскольку компания понесла первоначальные расходы на новом буровом объекте.	Мы прогнозируем чистую прибыль на уровне EUR8.0, на 3.8% выше г/г. Мы уделяем основное внимание в результатах обновлению портфеля заказов компании, который, по состоянию на август 2011 года, составляет EUR 239 млн. Мы также рассчитываем услышать об итогах размещения буровых установок, поскольку компания должна была разместить вторую буровую установку в сентябре 2011 г.
Лукойл		
28 ноября	ЛУКОЙЛ представил финансовые результаты за 3Кв11, которые оказались ниже нашего и консенсус-прогноза ввиду разовых расходов. Добыча нефти в 3Кв11 снизилась на 5.7% г/г до 1 747 тыс барр в день, однако снижение добычи, по-видимому стабилизировалось и снижение составило 1.1% кв/кв. Выручка в 3Кв11 достигла \$34 563 млн, что соответствует как нашему, так и консенсус-прогнозу. Данный показатель умеренно снизился кв/кв, однако увеличился на 30.3% г/г, главным образом, благодаря ценам на нефть. Скорректированный показатель EBITDA оказался ниже наших прогнозов и составил \$4 819 млн из-за более высоких, чем ожидалось цен закупок и затрат на разведку. Затраты на разведку компании в 3Кв11 составили \$196 млн, что более чем вдвое превосходит показатель предыдущего квартала. \$161 млн из данной суммы был потрачен на разведочные скважины в Гане. Как ранее сообщал Argus, компанию настигло разочарование в отношении месторождений в Африке, поскольку одна из скважин оказалась пустой, при этом разведка второй скважины экономически не оправдана. Чистая прибыль в 3Кв11 оказалась ниже как нашего, так и консенсус-прогноза и составила \$2 244 млн (на 27.5% ниже прогноза Альфы, на 26.8% ниже консенсус-прогноза). Данный показатель снизился на 31% кв/кв и 20.4% г/г. На чистой прибыли негативно сказалось сильное увеличение затрат на налог на прибыль, который составил \$1 118 млн против \$815 во 2Кв11, что на 37.3% выше кв/кв. Данный сильный рост вызван налоговыми затратами, связанными с облагаемой налогом прибылью от учета разницы валютных курсов, о которой сообщили российские дочерние компании в 3Кв11 на фоне девальвации рубля в отчетном квартале.	Мы считаем результаты умеренно НЕГАТИВНЫМИ для ЛУКОЙЛА, поскольку, ожидания рынком высокой чистой прибыли не были оправданы из-за единоразовых статей, и это, неминуемо, скажется на выплате дивидендов. Текущая дивидендная политика ЛУКОЙЛА подразумевает коэффициент выплаты в размере минимум 15% чистой прибыли по GAAP США. В ходе телефонной конференции, акционер ЛУКОЙЛА и вице-президент Леонид Федун сообщил, что остается не ясным превзойдет ли коэффициент выплаты в 2011П установленный уровень или нет, поскольку ожидается, что компания понесет значительные капитальные затраты в связи с новой стратегией, нацеленной на рост добычи. В свете недавних результатов и заявления г-на Федуна мы пересматриваем прогноз выплат дивидендов до \$2.23/акцию, что подразумевает коэффициент выплаты 17%, а дивидендную доходность 4.3% при текущей рыночной цене, что ниже наших предыдущих прогнозов 4.9%. Дивиденды в абсолютном выражении должны превысить показатели предыдущего года в связи с рекордной чистой прибылью за 2011. Тем не менее, рынок возможно ожидает разочарование в дивидендах в связи с готовностью ЛУКОЙЛА направить СДП на капитальные затраты в соответствии с новой стратегией компании, хотя рынок уже учитывает такой сценарий в цене. Что касается самой новой стратегии, которая будет ориентироваться на новые проекты и рост производства, совет директоров сообщит о решении 1 декабря, при этом презентация для аналитиков и инвесторов должна состояться в декабре-январе. Хотя результаты слегка разочаровали, мы считаем, что относительно дешевая оценка ЛУКОЙЛА по мультипликаторам дает потенциал позитивной реакции на любую позитивную новость. Тем не менее, мы не считаем объявление стратегии возможным катализатором, если только компания не предоставит более детальную информацию по плану восстановления падающей добычи. Таким образом, мы не ожидаем потенциальных катализаторов роста в ближайшие 1-2 месяца, хотя возможны сюрпризы.
30 ноября	Лукойл ведет переговоры с ExxonMobil о приобретении доли в проекте Западная Курна-1, сообщила сегодня РБК Daily. Вместе с Shell компания может выкупить долю Exxon в этом проекте, составляющую 60%. При этом Лукойл получит 37.5%, Shell увеличит свой пакет на 15% до 37.5%, а остальными 25% будет владеть иракская North Oil Company. По информации РБК Daily, сделка может быть закрыта до конца года. Детали, связанные с ценой возможной покупки, не разглашаются. Однако напомним, что ЛУКОЙЛ зарезервировал сумму \$1.8 млрд на неназванное приобретение, объектом которого может оказаться именно доля в иракском проекте. В 2009 г. Лукойл участвовал в аукционе продажи вместе с SocoPhillips, но не добился успеха. На Западной Курне-1 сейчас добывается до 616 тыс барр в сутки, т.е. 37.5% доля в проекте может увеличить добычу Лукойла на объем до 230 тыс барр в сутки.	Мы считаем, что краткосрочная реакция на данное сообщение будет ПОЗИТИВНОЙ для Лукойла, так как возможная покупка доли в Западной Курне-1 может существенно увеличить объем добычи нефти компании в 2012П. Добыча, соответствующая 37.5% доле в Западной Курне-1, может помочь компании развернуть негативную динамику добычи в 2012П с ее возможным увеличением до 13%. В то же время Лукойл уже разрабатывает участок Западной Курны-2, начало добычи на котором ожидается в 2012П; таким образом, у компании уже есть необходимая инфраструктура для освоения месторождения. В то же время, мы считаем тревожным знаком то, что ExxonMobil покидает проект на стадии производства, что может быть объяснено текущими разногласиями с государственными органами Курдистана, из-за долгосрочного спора с центральным правительством Курдистана в отношении прав на нефть и землю. Однако, мы считаем, что данный шаг может также быть вызван отсутствием уверенности Exxon в данном проекте. Таким образом, итоговые последствия сделки могут быть оценены лишь когда будет известна более подробная информация по сделке.

2 декабря

Совет директоров ЛУКОЙла утвердил новую стратегию компании на 2012П-2021П, объявила компания в своем пресс-релизе. Согласно новой стратегии, компания ожидает увеличивать добычу нефти и газа на 3.5% ежегодно, таким образом, добыча к 2021 г. может вырасти на 41%, при этом основной вклад, как ожидается, внесут проекты в Ираке, Средней Азии, Каспийском море и ЯНАО. Компания также планирует значительное снижение производства темных нефтепродуктов (почти в 2.5X раза), в то время как глубина переработки должна достичь 95% к 2021П. Руководство утвердило новую инвестиционную программу на 2012П-2014П в размере около \$48 млрд, которая будет в основном использоваться для финансирования крупных проектов добычи, включая Западную Курну-2 в Ираке, Филановское месторождение в Каспийском море и Пякхинское месторождение в Западной Сибири. Инвестиционный бюджет в 2012П вырастет до \$13.9 млрд, т.е. почти на 40% г/г, что на 16% выше наших ожиданий.

В целом мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для ЛУКОЙла, поскольку основные пункты стратегии были в целом ожидаемыми, хотя и несколько разочаровали участников рынка, на наш взгляд. Компания ранее говорила о потенциальном росте капитальных затрат в соответствии с планами развернуть негативную динамику добычи через повышение коэффициентов нефтеизвлечения, что потребовало бы передовых технологий извлечения. Хотя сам по себе рост капитальных затрат не выглядит таким внушительным - всего на 4.3% выше нашего предыдущего прогноза, тем не менее, по всей вероятности, рынок не ожидал такого повышения. В то же самое время подчеркнем тот факт, что в 2012П ЛУКОЙл будет использовать свои денежные потоки для улучшения ситуации в сфере добычи, а не для выплаты дивидендов, что может стать проблемой (по крайней мере, в плане увеличения коэффициента выплат), если цены на нефть снизятся. Что касается роста добычи, хотя представленные прогнозы выглядят оптимистично, рынку необходимо видеть конкретные результаты, прежде чем он начнет закладывать в цены потенциальное развитие, поскольку, несомненно, для достижения поставленных целей потребуется время и усилия. Больше всего нас разочаровал прогноз по коэффициенту дивидендных выплат - прогноз не был повышен до 30% против текущих 15%, как ранее обещало руководство, что лишает компанию одного из главных катализаторов опережающей динамики, по крайней мере, на настоящий момент. Хотя компания обещала, что дивиденды вырастут, по всей видимости, основным фактором роста станет рост чистой прибыли, а не повышение коэффициента выплат. В то же самое время гендиректор Вагит Алекперов пообещал, что дивиденды покажут значительный рост, что все же оставляет нам надежду на пересмотр подхода к дивидендным выплатам в будущем (вероятнее всего, не ранее 2013П). В целом мы несколько разочарованы представленной стратегией, хотя и будем ждать более детальных объявлений в следующем году. Мы считаем, что такое использование СДП, генерируемых ЛУКОЙлом, вряд ли вдохновит инвесторов в краткосрочной перспективе. Мы также ожидаем, что от новой инвестиционной компании ЛУКОЙла выиграют Eurasia Drilling Company и C.A.T.oil.

Газпром

28 ноября

Газпром и Беларусь подписали новое газовое соглашение о поставках и транзите российского газа через территорию Беларуси на 2012-2014 гг., а также соглашение о приобретении Газпромом оставшихся 50% акций Белтрансгаза. Согласно новому соглашению, Беларусь будет платить \$165.6/ за тыс куб м природного газа, поставляемого Газпромом в 2012 году, по сравнению с текущей ценой на уровне \$300/ тыс куб м. В 2013-2014 гг. цена природного газа для Беларуси будет рассчитываться по формуле, основанной на внутренней российской цене в Ямало-Ненецком округе и суммированной с расходами за транспортировку газа от скважины в округе до российско-беларусской границы, расходами на подземное хранение газа в России и расходами по сбыту, которые несет Газпром. Вся сумма индексируется затем с учетом инфляции. Новые контракты определяют оценочные объемы поставок в Беларусь в размере 22.5 млрд куб м выплатит за них \$2.5 млрд, как и ожидалось.

Новое газовое соглашение с Беларусью по цене поставок газа в страну с подразумеваемой существенной скидкой лишает Газпром прогнозируемых \$6-7 млрд дополнительной выручки в 2012-2014 гг, хотя продолжает демонстрировать то, что политические цели по-прежнему осложняют деятельность Газпрома. В то же самое время мы признаем некоторые преимущества соглашения, поскольку приобретение Белтрансгаза и соглашение с Беларусью в целом предоставляют Газпрому дополнительные возможности в ходе его потенциальных переговоров с Киевом. Тем не менее, мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для Газпрома, поскольку соглашение с Беларусью было широко известно и ожидалось рынком, а детали ценообразования соответствовали ожиданиям. Таким образом, мы не ожидаем никакой активной реакции рынка на это сообщение.

2 декабря	<p>Газпром может сократить свою программу в 2012П до около 800 млрд руб, т.е. почти на 40% по сравнению с 1 277 млрд руб, запланированными на 2011 г., сообщил вчера Интерфакс со ссылкой на источники, близкие к компании. На заседании совета директоров руководство обсудило инвестиционные бюджеты на 2012-2014 гг. Интерфакс также сообщает, что руководство планирует выделить около 200 млрд руб на дивидендные выплаты, что соответствует дивидендам в размере около 8.45 руб на акцию, т.е. более чем в два раза больше по сравнению с 2010 г., когда дивиденды составили 3.85 руб. При этом, дивидендная доходность может потенциально вырасти на 4.8% при текущей рыночной цене. Это может сигнализировать о том, что компания планирует сохранить свой коэффициент выплаты дивидендов на уровне 25% в ближайшие годы.</p>	<p>Если эта новость будет подтверждена компанией, то она, несомненно, является ПОЗИТИВНОЙ для Газпрома, поскольку потенциальное сокращение инвестиционной программы компании в 2012П может добавить как минимум 5.1% к расчетной цене Газпрома. Мы также считаем, что сокращение инвестиционной программы в 2012П также может быть позитивным фактором с точки зрения настроений, поскольку компания показывает, что она намерена повысить свою инвестиционную привлекательность путем борьбы со своей слабой стороной – эффективностью расходов. В то же самое время компания признает факт, на который мы указали ранее – достаточно трудно еще больше увеличить бюджет инвестиционных затрат Газпрома. Тем не менее, мы отмечаем, что инвестиционная программа, запланированная на 2013-2014 гг. остается масштабной, на уровне около 1.46-1.6 трлн руб, как сообщают Ведомости, что несколько разочаровывает. Мы также напоминаем, что инвестиционный бюджет Газпрома вырос почти на 56% в 2011 г. с изначальных 816 млрд руб до 1 277 млрд руб. Таким образом, даже если инвестиционная программа будет утверждена на уровне 800 млрд руб, это не гарантирует акционерам, что капитальные затраты не вырастут в 2012П. Тем не менее, мы по-прежнему считаем новость позитивной, об этом говорит сильная динамика акций компаний вчера – акции выросли на 3.4% на ММВБ. Однако мы считаем позитивный эффект будет слегка приглушен разочаровывающими планами на 2013-2014 годы.</p>
-----------	---	---

Роснефть, Газпромнефть и ТНК-ВР

29 ноября	<p>Коммерсант сообщил, что Роснефть подтвердила, что окончательное решение об инвестировании в строительство нового трубопровода от ее Юрубчено-Тахомского месторождения в Западной Сибири до трубопровода ВСТО будет одобрено к концу года. В число других участников проекта входят Газпромнефть и ТНК-ВР, которые также имеют добывающие активы в регионе, в частности, Куюмбинское месторождение, которым они совместно владеют через Славнефть. Длина трубопровода составит примерно 600 км, а мощность порядка 18 млн тонн в год. Затраты на строительство проекта оцениваются в 63 млрд руб. Транснефть согласилась финансировать строительство трубопровода при условии гарантии со стороны компаний на заполнение планируемых мощностей по принципу take or pay. Добыча на Юрубчено-Тахомском месторождении Роснефти по расчетам должна начаться в 2013 году, и добыча на пике должна составить порядка 10 млн тонн в год.</p>	<p>В целом мы рассматриваем сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для всех участников, в особенности для Роснефти, поскольку строительство трубопровода от Юрубчено-Тахомского месторождения до ВСТО устраняет одно из крупных препятствий на пути к разработке месторождения, обеспечивая компанию экспортным маршрутом для потенциального объема добычи. Представляется, что теперь основным условием начала добычи является получение льготного налогового режима для Юрубчено-Тахомского месторождения.</p>
-----------	---	--

Новатэк

2 декабря	<p>Новатэк объявил о приобретении 100% долей участия сбытовой компании Газпрома Газпром Межрегионгаз за 1.55 млрд руб через свои дочерние компании. В 2010 г. Газпром Межрегионгаз Челябинск поставил в Челябинск 11.4 млрд куб м газа, что составляет более 30% продаж компании за период, объем поставки газа Новатэка в Челябинск до приобретения составлял приблизительно 3 млрд куб м в год. Таким образом, покупка сбытовой компании существенно увеличит продажи Новатэка в Челябинск и принесет ему доминирующую позицию в данном регионе с потенциальными поставками 100% из 15 млрд куб м спроса в данном регионе. Покупка компании Газпром межрегионгаз Челябинск ожидалась рынком, так как Коммерсант сообщил о планах компании в середине ноября, хотя ожидалось приобретение доли 51% с потенциальным доведением ее до 100%.</p>	<p>Что касается цены покупки (\$50 млн), то она, на наш взгляд, ниже справедливой стоимости приобретаемой компании. В то же время, сбытовая компания обеспечит компании возможность сбыта потенциальных новых объемов добычи, так как компания ожидает ее увеличения на 6-7% в 2012 г. Эта сделка еще раз доказывает, что компания по-прежнему располагает мощными рычагами политического влияния, так как мы наблюдаем снижение доли Газпрома на внутреннем рынке при увеличении доли Новатэка, что должно поддержать котировки компании и в будущем, вместе с дальнейшим органическим ростом и новыми приобретениями. Назначенная на 9 декабря презентация стратегии Новатэка по-прежнему является одним из главных катализаторов динамики акций компании, так как мы ожидаем новых сообщений о потенциальных партнерах по Ямал СПГ и о долгосрочных перспективах роста компании.</p>
-----------	--	---

Макроэкономика

28 ноября	<p>В пятницу ЦБ РФ оставил все ключевые процентные ставки без изменения. В своем комментарии к решению регулятор указал на рост инфляционных рисков и общий рост рыночных ставок, оказывающих повышательное давление на ключевые ставки. Однако мы полагаем, что ЦБ РФ не будет менять ставки до середины 2012 года.</p>	<p>Поскольку мы ожидаем ускорения роста бюджетных расходов ближе к концу года и в 1П12, мы не рассматриваем вышеуказанные факторы как достаточное основание для изменения ключевых ставок. ЦБ РФ может сохранять их до апреля-мая, пока ускорение инфляции и рост рыночных ставок не потребуют внесения изменений. Однако к этому времени возможное замедление экономики может помешать повышению процентных ставок. Таким образом, мы можем рассчитывать, что, скорее всего, ставки не будут меняться до второй половины следующего года.</p>
-----------	--	--

29 ноября	Банковская статистика ЦБ РФ за октябрь, очищенная от эффекта переоценки валюты, указывает на сильный рост 2.6% м/м как корпоративного, так и розничного кредитования. Вместе с тем, рост розничных депозитов остался очень слабым, что оказывает повышательное давление на процентные ставки.	Ситуация с фондированием существенно не изменилась по сравнению с предыдущими месяцами. С поправкой на эффект переоценки валюты, рост розничных депозитов был очень слабым, составив 0.8% м/м и 11% с начала года. Медленный рост розничных депозитов отражает слабые тренды роста располагаемого дохода и низкое предпочтение населения к сбережениям под влиянием волатильности на мировом рынке. В сочетании с еще более медленным ростом счетов корпоративных клиентов на 6% с начала года, это означает слабый рост базы банковского фондирования, которая по-прежнему отстает от роста кредитования, способствуя сжатию ликвидности и росту процентных ставок. Учитывая ожидаемое замедление индексации пенсий до 9% в 2012 г. по сравнению с 12-15% в 2011 г., существенное ускорение роста розничных депозитов в 2012 г. по сравнению с 2011 г. маловероятно, а это означает, что предпосылки роста процентных ставок сохранятся и в будущем году.
30 ноября	Как сообщила министр экономического развития Эльвира Набиуллина, рост ВВП в этом году должен составить 4.2% вместо ожидавшихся ранее 4.1%. Вместе с тем она повторила, что рост инвестиций составит 6% и в ближайшие годы не превысит 8%, отчасти отражая неспособность правительства увеличить финансирование инвестиционных проектов.	Однако, учитывая отсутствие каких-либо возможностей для наращивания государственных инвестиций, о которых министр заявила вчера, у нас вызывает сомнение способность частного сектора к восстановлению. Масштаб оттока капитала за последнее время, который может составить в этом году 5% ВВП, предполагает, что инвестиции в реальном секторе в ближайшие годы могут остаться на невысоком уровне, ограничивая потенциал роста. Поэтому опережение прогноза роста ВВП в 2011 г. мы рассматриваем как разовое событие и по-прежнему ожидаем замедления роста в будущем году до 2.6%.
1 декабря	По словам заместителя министра экономического развития Андрея Клепача, отток капитала в 2011 г. может достигнуть \$80 млрд против ранее прогнозируемых \$50 млрд. Хотя Клепач ожидает, что капитальный счет выйдет в положительную зону \$30 млрд в год в 2013 г. и 2014 г., мы по-прежнему считаем этот комментарий негативным сигналом.	Мы недавно говорили, что, учитывая, что с начала года отток капитала составил \$64 млрд, отток капитала за год, скорее всего, достигнет \$80-90 млрд. Тем не менее, тот факт, что этот уровень был подтвержден официально, предполагает, что шансы на улучшение счета движения капитала в ноябре-декабре очень малы. Несмотря на то, что на валютном рынке наблюдались некоторые позитивные изменения в ноябре по сравнению с предыдущими месяцами, а комментарии ЦБ предполагают некоторое снижение объема интервенций, вероятность того, что отток капитала в ноябре останется на уровне \$7-8 млрд высока. Озвученный чиновниками новый прогноз сам по себе является негативным фактором, который может поддержать негативную динамику счета движения капитала в ближайшие месяцы.

Банковский сектор

Сбербанк

29 ноября	В среду, 30 ноября, Сбербанк должен представить результаты по МСФО за 3Кв11. Наши прогнозы в целом соответствуют консенсус-прогнозу по основным показателям прибыли, включая 147 млрд (+5% кв/кв) чистой процентной прибыли до отчисления в провизии и 37 млрд руб (+7% кв/кв) чистого комиссионного дохода.	В отношении баланса, мы ожидаем роста активов на 2% кв/кв, при этом кредиты клиентов вырастут на 5% против роста депозитов лишь на 1%. Все эти показатели находятся в пределах нижней границы консенсус-прогноза, отражая наше мнение о слабых трендах в области депозитов и о возникновении умеренного сжатия ликвидности по сектору.
1 декабря	Сбербанк провел телефонную конференцию по результатам 3Кв11. В ходе конференции были затронуты многие вопросы, среди которых, на наш взгляд, основными были изменение прогноза прибыли и качество кредитов.	Несмотря на уверенный рост котировок банка во время телеконференции в связи с событиями на мировом рынке, мы отметили нехарактерно негативную тональность конференции, так как аналитиков явно не устроили представленные комментарии относительно качества кредитного портфеля. Позитивными моментами стали уверенность руководства банка относительно его устойчивой позиции и ожидание роста прибыли в 2012 г.

Номос - Банк

30 ноября	В четверг 1 декабря ожидается публикация результатов НОМОС-банка за 3Кв11П по МСФО. Мы прогнозируем обгоняющий рынок рост кредитов и депозитов в 3Кв11П на уровне 6% кв/кв, отмечая при этом, что в 1П11 банк имел чистый коэффициент кредиты/депозиты 122% и что банк имеет мягкий потолок на уровне 120% по этому коэффициенту. Если в банке рост кредитов и дальше будет обгонять рост депозитов, то он может оказаться вынужденным пересмотреть эту политику или повысит процентные ставки по депозитам, чтобы стимулировать их приток.	Мы прогнозировали падение торговой и валютной прибыли на 24% и рост отчислений в резервы на 55% в 3Кв11П по сравнению с 2Кв11, но эти цифры могут легко измениться, учитывая резкое падение рынка в этот период. Мы также обращаем внимание на последние слухи относительно того, что НОМОС понес большие торговые потери в этот период, что может обусловить значительное расхождение наших прогнозов по чистой прибыли с реальностью.
-----------	---	---

Банка Санкт-Петербург

1 декабря	В пятницу, 2 декабря, Банк Санкт-Петербург собирается представить результаты по МСФО за 3Кв11. Мы ожидаем, что показатель чистой прибыли акционерам снизится на 37% кв/кв до 1.5 млрд руб, главным образом, из-за провизий на обесценение кредитов, а также из-за отсутствия разового дохода от переоценки акций ММВБ, который во 2Кв11 составил 880 млн руб. Позитивным фактором, на наш взгляд, будет небольшое увеличение ЧПМ по общим активам до 5.0%.	С точки зрения баланса, мы ожидаем роста кредитов на 4% до 226 млрд руб на фоне роста депозитов на 4% до 210 млрд руб. ЧПМ по общим активам и процентный гзп останутся без изменений на уровне 5% и 1.5%, соответственно. Мы ожидаем, что рост общего акционерного капитала составил 9% частично благодаря увеличению акционерного капитала с премией к рынку, что позволило ЕБРР получить долю.
-----------	--	--

Телекоммуникации

Ростелеком

28 ноября	По сообщению газеты Коммерсант, Министерство обороны РФ одобрило частоты 4G для Ростелекома, и компания может начать строительство сети 4G в 39 российских регионах. По сообщению газеты, Ростелеком, вероятно, построит мультистандартную беспроводную сеть, которая позволит компании оказывать услуги в стандартах 2G, 3G и 4G.	Мы считаем данную новость в целом ПОЗИТИВНОЙ для Ростелекома, поскольку компания сможет начать строительство полномасштабной платформы мобильной связи в России и успешно конкурировать с Большой Тройкой мобильных операторов.
1 декабря	Согласно сообщению газеты Ведомости, к концу 2012 года Ростелеком упразднит 10 существующих региональных брендов и начнет предоставлять услуги под единым брендом Ростелеком везде, где у него имеются филиалы. Также Ростелеком планирует предоставлять услуги 3G в регионах своего присутствия, а также в Москве и Санкт-Петербурге, используя частоты, выделенные SkyLink.	Мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Ростелекома, поскольку очевидно, что компания делает упор на деятельности в области мобильной связи.

Ростелеком и Мегафон

30 ноября	По сообщению газеты Коммерсант, российский оператор LTE Скартел подписал контракт с Ростелекомом и Мегафоном об использовании их инфраструктуры для строительства сетей LTE. В обмен на это, Ростелеком и Мегафон получают доступ к сетям Скартел по схеме MNVO и будут первыми из Большой тройки операторов, кто будет предоставлять услуги 4G в России. Для Ростелекома это также будет означать прямой выход на Московский рынок.	Кроме этого, по сообщению газеты Ведомости, Ростелеком договорился со Связьинвестом о покупке 100% SkyLink, который оценивается в 9.4 млрд руб и будет оплачен собственными акциями компании, что соответствует 2% обыкновенных акций Ростелекома согласно вчерашней цене закрытия. Это должно повысить голосующую долю Связьинвеста в Ростелеком с 43.4% до 45.4%.
-----------	--	---

Медиа

РБК

28 ноября	Ожидается, что РБК представит сегодня свои результаты за 3Кв11. После сильных результатов за 3Кв11 других российских Интернет-компаний, таких как Mail.ru Group и Яндекс, мы ожидаем, что финансовые показатели РБК будут сильнее подвержены влиянию сезонных факторов, и будет наблюдаться небольшой рост выручки и дальнейшее улучшение рентабельности EBITDA.	Мы ожидаем, что финансовые показатели РБК будут сильнее подвержены влиянию сезонных факторов, и будет наблюдаться небольшой рост выручки и дальнейшее улучшение рентабельности EBITDA.
-----------	--	--

Яндекс

29 ноября	Как сообщила сегодня газета Ведомости, Яндекс купил разработчика трехмерной оболочки для смартфонов SPB Software за \$38 млн. Возможно, в будущем Яндекс планирует производить собственные операционные системы для беспроводных устройств.	Мы считаем данную новость ПОЗИТИВНОЙ для компании. Вероятно, Яндекс усиливает свои позиции в сегменте мобильных устройств, где исторически позиции компании были слабыми, и она успела конкурентам.
-----------	---	---

Электроэнергетика

ОГК-2 и ОГК-6

28 ноября	В прошлую пятницу принадлежащие Газпрому ОГК, ОГК-2 и ОГК-6, представили финансовые результаты за 9М11, после чего была проведена телефонная конференция с аналитиками. Мы считаем результаты обеих компаний несколько слабыми для акций ОГК-2. Совокупная выручка двух компаний составила 72.2 млрд руб (что составляет 72% от нашего прогноза на 2011П в размере 99.8 млрд), при этом скорректированный показатель EBITDA в размере 6.6 млрд руб составил лишь 62% от нашего прогноза 2011П. Данные результаты ниже прогнозов на 1.6 п.п. Рентабельность EBITDA составила 9.2% против нашего прогноза 10.7%. В целом, расхождение с прогнозами совокупного показателя EBITDA вызвано слабыми финансовыми результатами ОГК-6, которая снизила собственный показатель EBITDA за 9М11 на 29% г/г, что негативно сказалось на совокупном показателе EBITDA ОГК-2.	В ходе телефонной конференции руководство ОГК-2 еще раз повторило свой очень консервативный прогноз на 2011 по выручке, который составил 107 млрд, и показателю EBITDA 6.7 млрд руб. Мы отмечаем, что показатель EBITDA ОГК-2 за 9М11 6.6 млрд руб соответствует ожиданиям компании на 2011 год, поэтому мы считаем, что прогноз на 2011 год является несколько пессимистичным. Кроме этого, согласно компании, на показателях за 2011 год скажется ряд негативных факторов, включающих разовые статьи: переоценку объединенных активов, восстановление поврежденной пожаром Троицкой ГРЭС ОГК-2. Кроме этого, компания также ожидает, что рост цен на электроэнергию 4Кв11 окажется ниже роста цен на газ, что также негативно скажется на финансовых показателях за 2011 год.
-----------	---	---

Транснефть

28 ноября	По сообщению Ведомостей, российский вице-премьер Игорь Сечин провел совещание в Усть-Лугу для обсуждения проводимых строительных работ на нефтяном терминале, который должен стать последним пунктом трубопроводной системы BPS-2 Транснефти. Представители компаний Роснефтебункер и Невской трубопроводной компании (контролируемые структурами Геннадия Тимченко) присутствовали на встрече – они строят причалы на терминале. Было принято решение о том, что причалы не готовы к вводу в эксплуатацию, что, вероятно, отложит ввод в эксплуатацию проекта BPS-2 до 1Кв2012 (первоначально планировалось ввести проект в эксплуатацию к 1 декабря 2011 г.)	Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для привилегированных акций Транснефти, поскольку, во-первых, это не вина Транснефти (речь идет о строительстве инфраструктурной части нефтяного терминала в Усть-Луге), и, во-вторых, динамика акций Транснефти в настоящее время определяется ожиданиями приватизации наряду с переходом компании к большей прозрачности и открытости для инвесторов. Более того, ранее уже говорилось о том, что компании Тимченко, участвующие в строительстве терминала, сталкиваются с некоторыми трудностями (в частности, дыры в причалах компании Роснефтебункер), и график ввода в эксплуатацию системы BPS-2 уже ставился под сомнение.
29 ноября	По сообщению Коммерсанта, Транснефть планирует построить новый нефтепровод соединяющий месторождение Юрубчено-Тахомской зоны с существующим нефтепроводом ВСТО. Роснефть планирует начать добычу нефти на Юрубчено-Тахомском месторождении в 2013 году, при этом ожидается, что максимальные объемы добычи составят 10 млн тонн в год. Газпром нефть и ТНК-ВР владеют через Славнефть Куюмбинским месторождением. Длина соединяющего нефтепровода должна составить 600 км, а мощность – около 18 млн тонн в год. По имеющейся информации, капитальные затраты на нефтепровод оцениваются в 63 млрд руб.	Транснефть возьмет на себя все капитальные затраты в рамках проекта трубопровода, в то время как крупные нефтяные компании, производящие нефть в данном регионе, будут гарантировать объемы перекачки по принципу “rip or pay”. В то же время, у нефтяных компаний будет возможность отклонения от заявленного уровня добычи на 15-20%, поскольку месторождения находятся на стадии разработки. Схема данного проекта полностью соответствует схеме недавно одобренного трубопровода Заполярье-Пурпе, где Транснефть взяла на себя капитальные затраты, составляющие 120 млрд руб.
Башкирэнерго		
30 ноября	29 ноября руководство Башкирэнерго провело телефонную конференцию с аналитиками, на которой представило результаты компании за 9М11 по МСФО,	Башкирэнерго – одна из четырех независимых вертикально-интегрированных энергетических компаний, действующих в Республике Башкортостан (остальные три – это Татэнерго, Иркутскэнерго и Новосибирскэнерго). Башкирэнерго контролируется Системой через ряд дочек, ее блокирующий пакет принадлежит Интер РАО.
Ленэнерго		
30 ноября	В прошлую пятницу акционеры Ленэнерго одобрили эмиссию обыкновенных акций компании на своем внеочередном собрании акционеров. Компания разместит дополнительно 273 023 689 обыкновенных акций по цене 14.56 руб/акцию (на 22% выше вчерашней цены при закрытии сессии). Цена размещения предварительно устанавливается как средневзвешенная цена за период с 8 июля по 7 октября 2011 г. Компания проводит новое размещение по открытой подписке, а основными участниками выступают МРСК Холдинг, который, как ожидается, предоставит примерно 2.0 млрд наличными, и правительство Санкт-Петербурга, которое внесет свои сетевые активы в городе и в Ленинградской области, оцениваемые в сумме порядка 1.0 млрд.	Новое размещение акций, объем которого составит 29% от прединвестиционного капитала Ленэнерго, требуется для финансирования капиталовложений компании, включая обновление сети 6-110 кВТ в Санкт-Петербурге. Планы эмиссии были уже обнародованы и реализуются в нескольких основных компаниях МРСК Холдинга – Ленэнерго, МРСК Северный Кавказ и Кубаньэнерго. Поэтому мы не видим здесь никаких реальных движущих рыночных факторов, и отмечаем, что цена размещения традиционно выше действующей рыночной цены, поскольку компания использует средневзвешенную цену за три месяца, предшествующих сделке – эта практика была использована и в других основных компаниях. Следовательно, такая премия к текущей рыночной цене может стать фактором, поддерживающим динамику обыкновенных акций Ленэнерго.
Русал и РусГидро		
30 ноября	По сообщению Интерфакс Русал и РусГидро достигли договоренности в отношении контракта на десять лет для удовлетворения потребности в электроэнергии двух заводов Русала в Сибирской ОЭС (Саяногорского и Хакасского завода). Уровень цен контрактов не разглашается, однако заместитель генерального директора Вадим Гераскин отметил, что цены в контрактах частично зависят от спотовых цен на алюминий на LME, как это было с Иркутской и Красноярской ГЭС.	Мы считаем, что данные контракты, вероятно, НЕОДНОЗНАЧНО скажутся на динамике РусГидро. С одной стороны, такие долгосрочные контракты с промышленными потребителями, в целом соответствуют практике на либерализованных рынках электроэнергии в мире. С другой стороны, цены на основной объем электроэнергии, поставляемой на заводы Русала в Сибирской ценовой зоне, исторически определялись со значительным дисконтом к спотовой цене электроэнергии. Данный факт вызывает негативное настроение многих инвесторов в отношении контрактов на поставку электроэнергии между Русалом и производителями электроэнергии.
ФСК		

1 декабря	<p>Как сообщают Ведомости, российское правительство заставило Федеральную сетевую компанию разорвать ее контракты с так называемыми потребителями «последней мили», которые платят непосредственно ФСК за ее услуги. Такое развитие событий, по нашему мнению, может помочь МРСК, которые потеряли таких «последних потребителей» после их перехода на услуги ФСК. Потеря «последних потребителей» значительно сократила выручку МРСК. Хотя такое развитие событий потенциально может быть позитивным для МРСК, в настоящее время мы рассматриваем его лишь как умеренно ПОЗИТИВНОЕ для МРСК, особенно учитывая то, что их деятельность в настоящее время обусловлена ожидаемым пересмотром долгосрочных параметров RAB в сторону снижения. Более того, все потребители «последней мили» выступили категорически против такой инициативы правительства и начали аннулировать такие соглашения через суд. Таким образом, мы рассматриваем такое правительственное ограничение как неоптимальное решение, поскольку оно не решает основной проблемы – избежать перекрестного субсидирования, т.к. оно оставляет возможность крупным потребителям оспаривать такое решение в суде.</p>	<p>Проблема «последней мили» связывалась с линиями передачи ФСК, сдаваемыми в аренду МРСК по так называемым контрактам «последней мили». В результате, крупные промышленные потребители, подключенные к сетям ФСК, должны платить значительно более высокий тариф МРСК за услуги по передаче электроэнергии. Некоторые из этих потребителей смогли разорвать контракты с МРСК, переключившись на услуги ФСК и, таким образом, значительно сократить свои расходы на электроэнергию. Впоследствии соответствующие МРСК потеряли свою выручку, и компании оказались в таком положении, когда им необходимо повысить свои тарифы для других потребителей (включая социально незащищенное население) с тем, чтобы компенсировать потерю своих доходов.</p>
МРСК Холдинг		
1 декабря	<p>Федеральная служба по тарифам опубликовала на своем сайте предложение по ограничению максимальных и минимальных сетевых тарифов компаний МРСК. Как и планировалось, тарифы останутся без изменений с 1 января, а с 1 июля 2012 года вырастут на 11%.</p>	<p>На сегодняшний день Холдинг МРСК фактически включен в индекс MSCI Russia, и мы ожидаем проявления интереса к компании в краткосрочной перспективе со стороны игроков, связанных с MSCI.</p>
2 декабря	<p>По сообщению Коммерсанта, Сеппо Ремес, независимый член Совета директоров Холдинга МРСК, проголосовал против недавно одобренной стратегии компании на период по 2015 год. Более того, он представил альтернативный план развития сегмента МРСК министру экономического развития Эльвире Набиуллиной. Основные возражение г-на Ремеса касаются планов приватизации Холдинга – он предлагает приватизировать основную часть МРСК, включая не менее 5 из них, до 2014 года, а Стратегия предусматривает продажу 1-2 МРСК в течение ближайших 4 лет. Более того, Ремес предлагает выплатить средства, полученные Холдингом от продажи своих основных компаний, в виде дивидендов собственным акционерам. Ремес также резко возражает против приобретения Холдингом любых непрофильных активов – Стратегия предусматривает возможное приобретение иностранных электросетевых активов, а также приобретение смежных с электросетевым бизнесом активов, таких как компании водо- и газоснабжения.</p>	<p>Хотя мы поддерживаем некоторые соображения Ремеса, в частности, касающиеся ускоренной приватизации и обеспеченности экспансионистской политикой Холдинга, мы полагаем, что это скорее обычные несбыточные желания многих портфельных инвесторов в российском секторе электроэнергетики. Мы также сомневаемся, что эти предложения получат какой-либо отклик со стороны государственных органов.</p>
Газпромэнергохолдинг и КЭС Холдинг		
2 декабря	<p>БК Daily сообщил, что эксперты Совета рынка также выступили против потенциального слияния энергетических активов Газпромэнергохолдинга и Холдинга КЭС, поддержав позицию Федеральной антимонопольной службы (ФАС). Ранее ФАС объявила, что она наложит вето на эту сделку слияния или заставит объединенную компанию продать часть своих активов во избежание слишком высокой концентрации рынка. В настоящее время антимонопольный контрольный орган и Совет рынка серьезно обеспокоены последствиями такого слияния для рынка электроэнергии, поскольку оно приведет к появлению очень крупного игрока с, соответственно, очень большими долями рынка, в частности в некоторых зонах свободного перетока. Более того, ранее министр экономического развития России Эльвира Набиуллина возражала против слияния генерирующих компаний, принадлежащих Газпрому, с Холдингом КЭС.</p>	<p>Мы рассматриваем данное развитие событий как НЕЙТРАЛЬНОЕ для цены акций генерирующих компаний, связанных с Газпром и КЭС, по ряду причин: это не первое негативное сообщение, поскольку правительство и ФАС уже выступили против такого слияния, и, во-вторых, это объявление вновь демонстрирует, что государственные органы по-прежнему не имеют общей позиции по данному вопросу. Мы разделяем опасения правительства относительно последствий данной крупной сделки слияния для свободного рынка электроэнергии.</p>
ОГК - 1		
2 декабря	<p>ОГК-1 представила свои результаты по выручке по МСФО за 9М11, которые мы считаем НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании. Хотя компании удалось повысить выручку на 21% г/г до 37.7 млрд руб, ее показатель EBITDA вырос лишь на 7% г/г до 4.9 млрд руб, при этом рентабельность EBITDA составила лишь 13.1%, что ниже показателя за прошлый год. Что касается чистой прибыли, компании удалось добиться роста данного показателя на 47% г/г благодаря увеличению дохода от долевого участия, которые выросли с 532 млн за 9М10 до 1.6 млрд за 9М11.</p>	<p>В целом, мы считаем результаты нейтральными для акций компании, поскольку рентабельность EBITDA за 9М11, составившая 13.1%, оказалась на 1.7 п.п. ниже рентабельности прошлого года, составившей 14.7%. По сравнению с другими генерирующими компаниями, текущая рентабельность компании за 9М11, составляющая 13.1%, немного ниже ранее представленной рентабельности EBITDA ОГК-2 (12.4%), и сильно отстает от высокоэффективной Энел ОГК-5 (21%).</p>

Металлургия

ТМК

29 ноября	По сообщениям прессы со ссылкой на неназванные источники, крупнейший в России потребитель труб Газпром согласовал с основными производителями труб новую формулу цены, которая обсуждалась последние 1.5 года.	Сообщения также негативны и потому, что регулирование цены переносится с производителей труб на потребителей.
30 ноября	ТМК опубликовала консолидированные финансовые результаты за 3Кв11. При том, что рынок ожидал снижения результатов компании к/к, они оказались ниже консенсус-прогнозов и прогнозов Альфа-Банка. На результатах сказались снижение объемов, ремонтные работы на российских предприятиях, а также менее благоприятный сортамент продукции со снижением доли продаж высокомаржинальных ТБД.	Мы ожидаем, что в 4Кв11 EBITDA составит \$270-290 млн, что означает \$1.1 млрд в 2011 г., в соответствии с прогнозом Альфа-Банка. Сейчас консенсус-прогноз составляет \$1 212 млн, поэтому расхождение с ним может оказаться весьма значительным – до 10%. В целом опубликованные результаты НЕГАТИВНЫ, и мы сохраняем нашу рекомендацию ПО РЫНКУ для компании.

Северсталь

1 декабря	Северсталь объявила о предложенном выделении компании Nord Gold через обмен акций и GDR Северстали. Эта структура была выбрана вместо отделения, чтобы избежать требований по выплате долга.	Мы скорректируем нашу РЦ Северстали после завершения выделения. На данный момент, акции Северстали без права на обмен торгуются по мультипликатору 4.5x 2012П EV/EBITDA и 5.7x P/E, что соответствует текущему среднему показателю российских аналогов. Мы считаем, что дисконт в 5% может быть оправдан, поскольку компания продает один из высококоррелябельных ключевых активов.
-----------	--	---

Петропавловск

28 ноября	Петропавловск объявил о вводе в эксплуатацию первой линии рудника Албын годовой мощностью переработки в 1.8 млн тонн. Компания планирует закончить вторую перерабатывающую линию в 4Кв12, увеличив общий объем переработки до 3.6 млн тонн. Ранее в этом месяце компания сообщила, что горнодобывающие работы на Албынском руднике дошли до рудного тела, и рудник готов поставлять руду на перерабатывающий завод. Основной вопрос заключается в том, как быстро сможет компания довести работу рудника до полной мощности. Мы не рассчитываем на то, что в этом году объемы добычи на руднике будут существенно увеличены. Наш прогноз составляет 95 тыс унций золота или примерно 80% загрузки производственных мощностей в будущем году.	Мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ, поскольку результаты были полностью ожидаемыми. Дата ввода в эксплуатацию неоднократно подтверждалась компанией в последние несколько месяцев.
-----------	--	--

ММК

2 декабря	Австралийские активы ММК (стоимостью около ~\$880 млн) заморожены согласно судебному ордеру по иску ENRC. Согласно решению суда, ММК не может продавать, совершать сделки или снижать стоимость какого-либо из австралийских активов, включая долю 5% в Fortescue стоимостью около \$750 млн (сегодня ~\$772 млн).	Тем не менее, мы все же признаем, что заморозка активов снижает финансовую гибкость компании при предстоящей сделке с Flinders. В целом, мы считаем новость нейтральной и уже заложенной в цену рынка.
-----------	--	--

Производство удобрений

Уралкалий

29 ноября	Уралкалий представил новую информацию относительно своей программы обратного выкупа на \$2.5 млрд, о которой было объявлено в октябре и которая действует до 6 октября 2012 года. В течение недели с 21 по 25 ноября, компания сообщила, что она выкупила акции и GDR на сумму \$102 млн. Она выкупила 7 460 980 акций по средней цене \$7.38 и 1 250 000 GDR по средней цене \$37.32.	Уралкалий продемонстрировал теоретический уровень поддержки цены акции. Однако, учитывая длительность и объемы программы обратного выкупа, данный уровень может быть пересмотрен в будущем в зависимости от рыночных условий. Нам нравится инициатива компании по поддержке цены акции, и мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ в данной ситуации.
-----------	--	---

Фармацевтика

Ассоциация российских фармацевтических производителей

29 ноября	По сообщению РБК Daily, Ассоциация российских фармацевтических производителей официально обратилась к премьер-министру Владимиру Путину с просьбой вмешаться в ситуацию с регистрацией цен на жизненно важные лекарства. Хотя изначально производителям ЖНВЛП разрешалось официально поднять зарегистрированные цены на 6% в 2012 году, недавно Министерство здравоохранения и ФСТ отказали производителям в повышении цен на следующий год из-за того, что в этом году производители продавали лекарства ниже цен, зарегистрированных в 2011 году. Кроме этого, документ, регламентирующий процесс регистрации цен на 2012 год до сих пор не подписан. Если компании не смогут зарегистрировать цены до января, они не смогут продавать незарегистрированные средства из списка ЖВЛ.	Мы не думаем, что правительство, на данный момент, будет готово выполнить просьбу производителей, особенно в свете будущих выборов в марте. Таким образом, вероятно, что риски государственного вмешательства останутся на высоком уровне также в 2012 году, что негативно скажется на инвестиционной привлекательности сектора.
-----------	---	--

Сельское хозяйство

Группа Черкизово

29 ноября	Черкизово опубликует отчетность за 3Кв11 по US GAAP 1 декабря и проведет телеконференцию, посвященную этим результатам (см. информацию ниже). Мы ожидаем некоторого повышения прибыльности Черкизово по сравнению с 1Кв11 за счет более дешевых кормов. По сравнению с 2Кв11, мы прогнозируем некоторое снижение прибыльности, так как в показатели рентабельности 2Кв11 были заложены прямые государственные субсидии в размере \$19 млн.	В свете ожидаемого хорошего урожая зерна в России в этом году (90-95 млн тонн по сравнению с 61 млн тонн в прошлом году), и снижения цен на зерно на фоне роста цен в сегменте свиноводства и переработки мяса, мы полагаем, что Черкизово стабилизирует свою рентабельность в 3Кв11 и увеличит ее в 4Кв11.
30 ноября	ГК Черкизово разместила 52.61% допэмиссии в рамках сделки с Моссельпромом по закрытой подписке, сообщил вчера Интерфакс. Компания разместила 895 418 акций (около 2% всего акционерного капитала компании) по цене 854.8 руб/акцию, таким образом сумма привлечения составила 764.5 млн руб (\$24.4 млн по текущему курсу). В мае Черкизово сообщало, что сделка с Моссельпромом будет финансироваться \$27 млн допэмиссии, при этом \$42.1 млн уже было оплачено наличными.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Черкизово, поскольку цена была близка к ранее заявленной.

Русагро и Разгуляя

30 ноября	Как сообщили вчера Ведомости, Россия снизит пороговую цену для ввозной пошлины на сахар-сырец после присоединения к ВТО. В то же время, наши источники в сахарной отрасли полагают, что условия для отрасли все еще находятся в процессе обсуждения.	Снижение ценового порога является теоретическим риском для локальных цен на сахар, в частности, в случае развития понижительного тренда в мировых ценах на сахар. В то же время, сейчас высокий местный объем производства свеклы и низкие цены на сахар (около 19 руб/кг) ограничивают понижительный риск. Мы оцениваем новость как умеренно НЕГАТИВНУЮ в долгосрочном плане для производителей сахара Русагро (ВЫШЕ РЫНКА) и Разгуляя (ПО РЫНКУ), но вернемся к рассмотрению вопроса после принятия окончательного решения.
-----------	--	---

Потребительский сектор

Синергия

30 ноября	Как сообщил Интерфакс, владелец Русского Стандарта (производителя водки «премиум» класса), Рустам Тарико приобрел 9.9% CEDC (основного конкурента Синергии) за \$25.35 млн. Данный шаг является стратегическим для Русского Стандарта и компания может в дальнейшем увеличить или продать долю в CEDC.	Мы наблюдаем консолидацию российского рынка водки, менее крупные производители водки обдумывают консолидацию с CEDC, что, в случае осуществления, приведет к образованию сильного конкурента и НЕГАТИВНО скажется на деятельности Синергии, которая столкнется с проблемой дальнейшего увеличения своей доли на рынке.
-----------	--	--

X5 Retail Group

30 ноября	X5 опубликовала аудированные результаты по МСФО за 3Кв и 9М11, которые оказались несколько лучше, чем данные консенсус-прогноза.	Мы склонны рассматривать результаты как относительно ПОЗИТИВНЫЕ для акций, поскольку основные показатели отчетности оказались несколько лучше нашего и консенсус-прогноза. Хотя руководство намекнуло, что после ребрендинга магазины Копейки демонстрируют лучшие показатели продаж, нам хотелось бы получить более последовательные и наглядные показатели улучшения операционной деятельности прежде, чем мы сможем повысить рейтинг акций. В настоящее время мы ожидаем, что магазины Копейки начнут приносить результаты только во второй половине 2012 года.
-----------	--	--

Магнит

1 декабря	Магнит объявил о дальнейших планах провести эмиссию акций и о намерении привлечь примерно \$350 млн. Основные акционеры, Сергей Галицкий и Владимир Гордейчук не планируют участвовать в сделке. Компания намерена использовать полученные средства для дальнейшей экспансии и прогнозирует капиталовложения на 2012 год в размере \$1.0-1.4 млрд (ранее говорилось о \$1.2-1.3 млрд).	Мы полагаем, что планы компании по проведению сделки вторичного размещения могут оказывать давление на котировки. Мы отмечаем, что объем размещения меньше, чем ожидалось первоначально (\$350 млн по сравнению с \$1 млрд), и мы не исключаем возможности повторного выхода компании на рынок в следующем году, если позволят условия рынка.
2 декабря	Магнит представил свой операционный отчет за 11М11. Продажи за 11М11 выросли на 33.1% г/г в рублях и на 33.6% г/г в долларах. Рост продаж в октябре в долларовом выражении увеличился на 27.8% г/г, на фоне укрепления рубля. В рублевом выражении, рост продаж остался на прежнем уровне (рост на 33.1% г/г в ноябре против роста на 32.2% г/г в октябре).	Росту продаж за 11М11, главным образом способствовало увеличение торговых площадей на 39.3% г/г. За 11М11 было открыто 781 магазин «у дома», 29 гипермаркетов и 158 косметических магазинов. Мы считаем, что Магнит укладывается в план открытий магазинов (800 магазинов «у дома», 45-50 гипермаркетов и 200 косметических магазинов), и видим некоторый риск повышения прогнозов открытия магазинов «у дома» в этом году.

2 декабря

Как сообщила газета Коммерсант, по имеющейся информации цена акций Магнита в рамках SPO была установлена на уровне \$85 за российскую акцию (2 620 руб), что означает приблизительно 8% дисконт к вчерашней цене закрытия ММВБ 2 873 руб. Учитывая намерение компании привлечь около \$350 млн, количество размещаемых акций, по всей видимости, составит около 4.1 млн, или 4.6% текущего акционерного капитала. Компания не прокомментировала результаты SPO, однако сообщила, что остающаяся часть зарегистрированных акций будет погашена. В октябре компания планировала увеличить капитал на 12.1% и зарегистрировала эмиссию в объеме 10.8 млн акций.

Учитывая, что цена SPO предположительно ниже цены акций компании на ММВБ, мы ожидаем сохранения предпосылок снижения котировок компании. С другой стороны, новость о завершении SPO может устранить риск избытка акций компании на рынке и убавить опасения инвесторов относительно способности компании удерживать высокие темпы своего расширения. Мы сохраняем Магнит в разделе российских публичных ритейлеров нашего списка топ-акций и полагаем, что возможное снижение котировок компании в краткосрочной перспективе может предоставить долгосрочным инвесторам возможность покупки акций компании.

Недвижимость

AFI

30 ноября

AFI Development сообщила о том, что она заключила необязывающее соглашение с правительством Москвы, по которому правительство не будет взимать плату с компании за права муниципального строительства в размере приблизительно \$95 млн, которые AFI заплатила бы в ходе строительства Тверских Плаз в качестве компенсации за аннулированный проект торгового центра Тверская Застава. Также правительство Москвы снова одобрит и возобновит права на девелопмент и аренду AFI земельных участков под проектами Плаз, часть которых истекает в конце 2011 года, подтвердив, что данные участки могут быть использованы под офисы. Однако, для получения одобрения, AFI должна будет отказаться от права собственности на несколько участков земли под Плазами общей площадью около 2 тыс кв м в пользу правительства.

Хотя компенсация за отмененные проекты превосходит оценочную стоимость на 11 сентября, равную \$72 млн, мы считаем, что AFI будет трудно монетизировать ее, поскольку Плазы являются земельным банком, и их строительство вряд ли будет начато в ближайшем будущем.

Транспорт

Глобалтранс

29 ноября

Globaltrans сообщил о проведении ВСА 20 декабря 2011 года. Основным вопросом собрания будет одобрение продажи до 2.3% из 14.45% пакета, принадлежащего Envesta Investments Ltd (контролируется менеджментом компания) компании Globaltrans.

Мы считаем новость НЕОДНОЗНАЧНОЙ для Globaltrans. Продажа акций менеджментом может быть негативно воспринята рынком, однако размер пакета невелик, а сделка будет прозрачной, поскольку будет осуществляться по рыночной цене. Кроме того, мы не видим риска избыточного предложения акций на рынке, поскольку они будут продаваться напрямую компании.

2 декабря

РЖД опубликовала ноябрьскую статистику по динамике грузоперевозок. Грузооборот в ноябре вырос на 1.9% г/г и достиг 181.3 млрд ткм, при этом погрузка выросла на 0.9% г/г до 104.7 млн тонн. За 11М11, рост погрузки составил 2.8%, что ниже 4.0% в 1П11, при этом грузооборот вырос на 5.1% г/г.

В целом результаты являются слабыми, подтверждая, что рост ключевых показателей вернулся на нормальные уровни 2003-2007 гг. Тем не менее, мы считаем опубликованные данные НЕЙТРАЛЬНЫМИ для Globaltrans, поскольку они соответствуют нашим консервативным прогнозам. В то же время, результаты умеренно негативны для FESCO в связи со стагнацией в сегменте железнодорожных перевозок контейнеров.

Аэрофлот

30 ноября

Аэрофлот представил операционные результаты за 10М11. Общий пассажирооборот вырос на 11.4% г/г до 37.1 млрд пкм, количество пассажиров увеличилось на 9.3% г/г до 13.1 млн, а коэффициент загрузки пассажирских сидений (PLF) достиг 77.9%. Компании удалось сохранить устойчивые темпы роста в сегменте международных рейсов, где рост пассажирооборота достиг 16% г/г. Сильная динамика в этом сегменте существенно отличается от динамики сегмента внутренних рейсов, где рост составил лишь 2.9% г/г.

Официальная статистика по рынку на октябрь пока еще не опубликована, однако, мы считаем, что результаты группы Аэрофлот оказались ниже показателей сектора. В целом, мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ, поскольку высокие цены на топливо, интеграция активов Росавиа и отсрочка деkonsolidации терминала D остаются основными проблемами для компании в текущий момент.

1 декабря

Росавиация опубликовала статистику российского авиационного сектора за октябрь. Общий пассажирооборот вырос на 8% г/г до 13.9 млрд пкм, в то время как количество пассажиров выросло на 7.8% г/г до 5.3 млн. Данные показатели говорят о значительном замедлении по сравнению с сентябрем, когда рост пассажирооборота составил 16.6% г/г.

Мы считаем результаты НЕОДНОЗНАЧНЫМИ для Аэрофлота. Компании удалось превзойти показатели роста рынка при этом увеличить свою долю на нем. Однако, гораздо более сильное, чем мы ожидали исходя из сезонности снижение в октябре, является негативным сигналом для отрасли в целом. Если данный тренд сохранится в последние два месяца этого года, которые обычно отличаются слабой динамикой, рост пассажирооборота на российском авиационном рынке не оправдает наших прогнозов на 2011 год, составляющих 14% г/г.

Источник: данные компаний

Технический анализ

Индекс ММВБ: На смену «двойной вершине» идёт другая графическая фигура - «голова – плечи»!

После возвращения индекса ММВБ в ранее сформированный диапазон (1420 – 1550 пунктов), индекс принялся формировать второе плечо разворотной фигуры «голова – плечи» (см. илл 10). Если в ближайшее время мы сможем пройти верхнюю границу коридора (1550 пунктов), то на рынке может начаться долгожданное «новогоднее ралли».

Как видно из представленного ниже рисунка цель данной фигуры лежит в район 1850 пунктов, что соответствует потенциалу роста 22,5% от текущих уровней или менее 20%, после того как индекс справится с отметкой 1550 пунктов.

Илл. 10: Индекс ММВБ: Дневной график



Вывод: Мы сохраняем нашу рекомендацию консервативным инвесторам «...занять выжидательную позицию, до тех пор пока ММВБ находится ниже 1550 пунктов».

Более агрессивным спекулянтам мы предлагаем открыть короткие позиции – «шорт» (вблизи верхней границы диапазона), с дальнейшим переворотом в «лонг» в случае роста индекса выше 1550 пунктов.

USD/RUB

Американская валюта столкнулась с нежеланием российского рубля уступать отметку 31.50 руб, где сегодня пролегает сопротивление (см. илл 11).

В краткосрочном плане, как вы помните, после того как доллар вернулся в рамки своего ранее сформированного диапазона, мы ждём «закономерного» движения в район нижней границы 28,50 руб.

В долгосрочном плане американская валюта имеет также хороший шанс пройти отметку 31,50 руб, а вместе с этим обновить максимум текущего года.

Илл. 11: USD/RUB: Недельный график



Вывод: В случае обновления максимумов 2011 года мы предлагаем «спасать» капитал, инвестируя в американский доллар.

BRENT

Не помогает переломить вялую тенденцию последних дней и сохраняющаяся напряженность на Ближнем Востоке. Похоже, что инвесторов сейчас больше заботит дальнейшая судьба еврозоны, нежели эскалация конфликта в Иране.

Глядя на дневной график, стоит отметить, что торговля последних дней нефти марки BRENT протекает в рамках понижательного диапазона (пунктирные линии красного цвета, см. илл 12).

Мы считаем, что интерес к данному инструменту может возрасти лишь в случае выхода котировок выше \$116.

Илл. 12: BRENT: Дневной график



Вывод: Пока цены продолжают оставаться в рамках сформированного диапазона риск увидеть BRENT на уровне \$100 сохраняется.

GOLD

Судя по недельному графику, золото намеревается вернуться к своему росту. Как видно из недельного графика цены на драгоценный металл пытаются закрепиться выше верхней линии тренда, что на каком-то этапе может привести к ускорению движения, а вместе с этим и к новым историческим максимумам (см. илл 13).

Илл. 13: GOLD: Недельный график

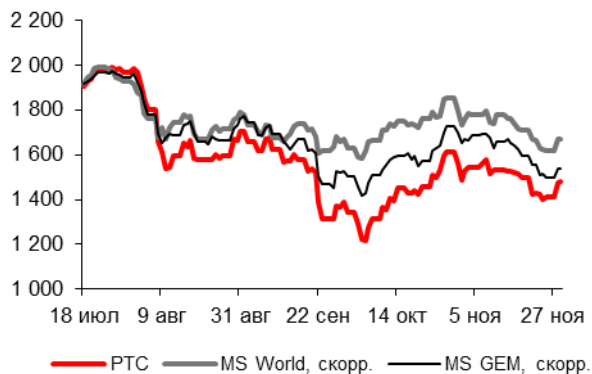


Вывод: Движение выше \$1800 стоит использовать для входа

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

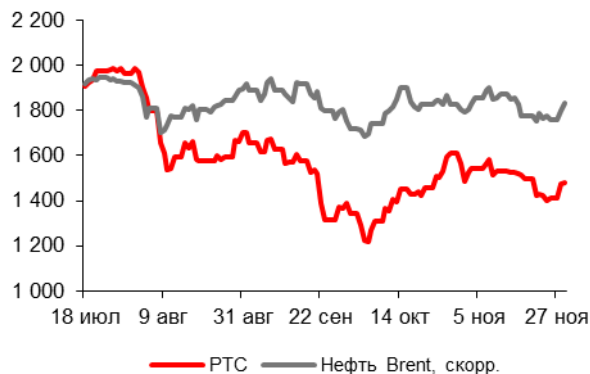
Индикаторы

Илл. 14: Индекс РТС и мировые индексы



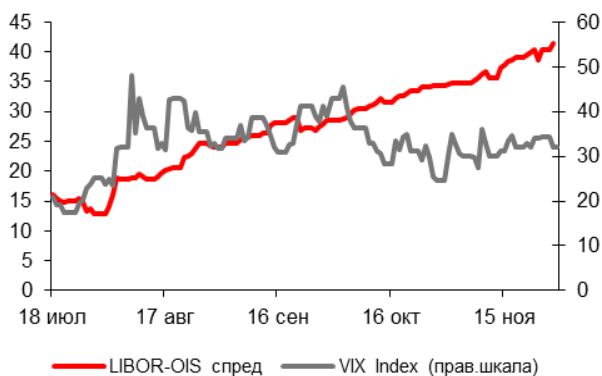
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 15: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

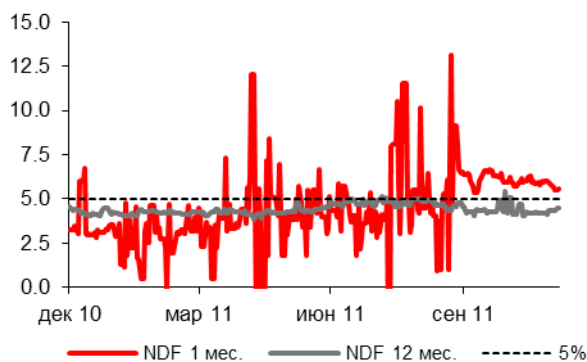
Илл. 16: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



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

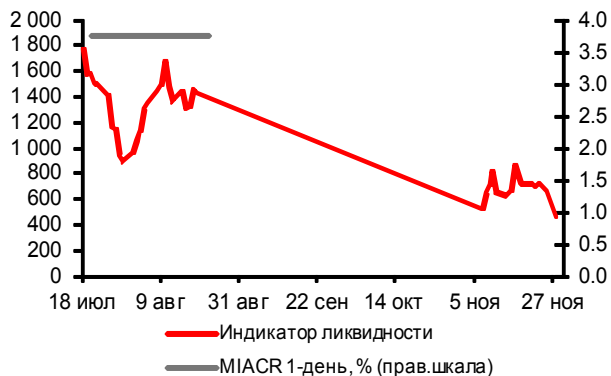
Илл. 17: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

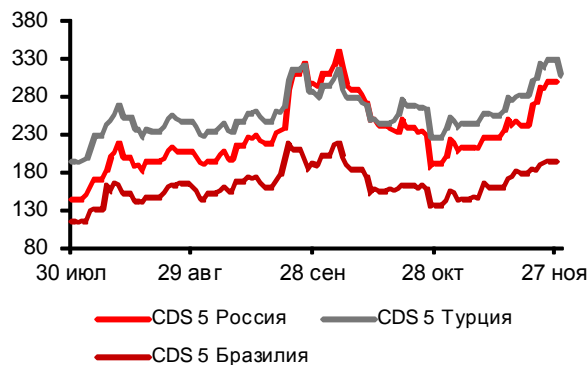
Илл. 18: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

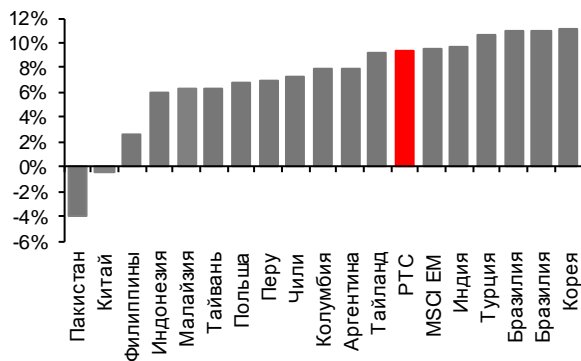
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл. 19: Динамика 5 летних CDS-спредов



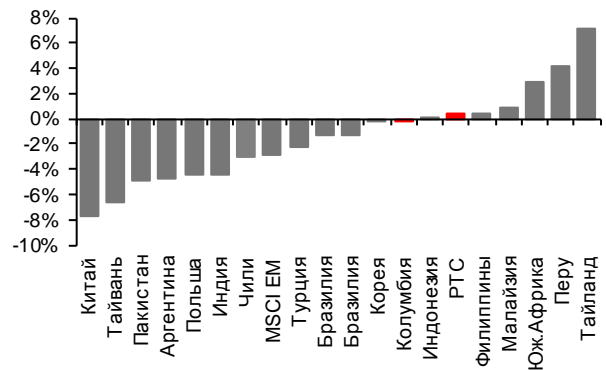
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 20: РТС и мировые индексы за неделю



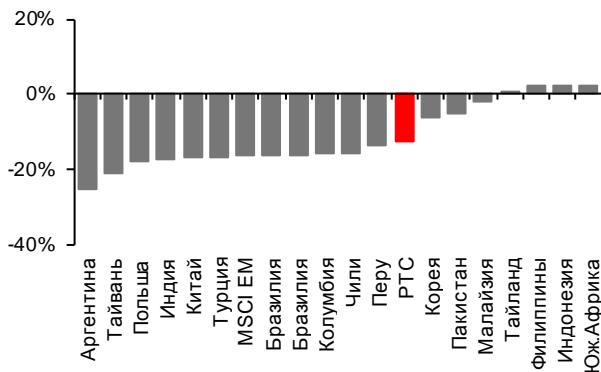
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 21: РТС и мировые индексы за месяц



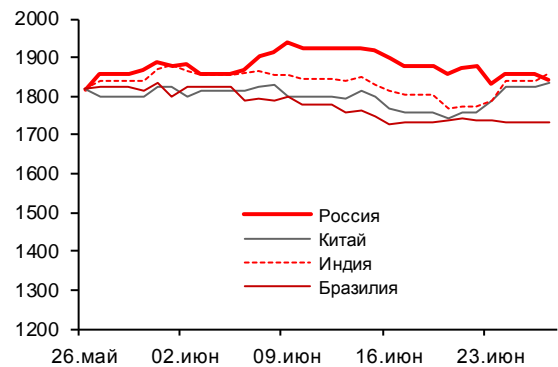
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 22: РТС и мировые индексы с начала года



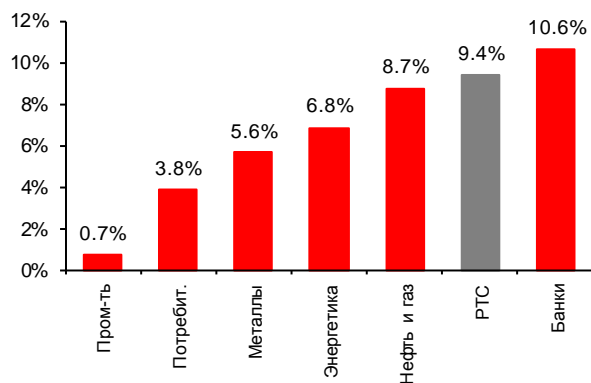
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 23: Индексы стран БРИК за месяц



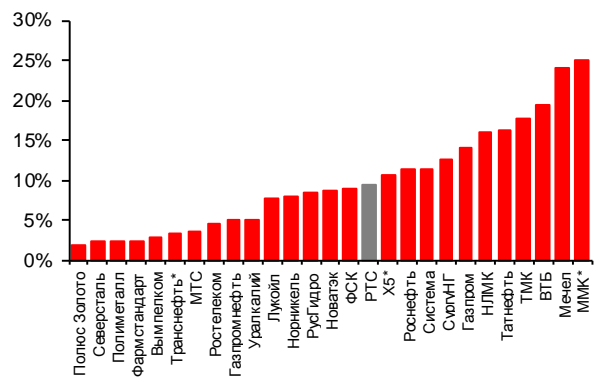
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 24: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 25: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (28.10 – 02.11.2011 г.)
Илл. 26: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	YTD	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	YTD				
	\$	%	\$/1000		%	\$	%					
Газпром	5.87	-3.9	431	-8	5.9	-2.1	2 615 249	-5	138 964	10.00	69	выше рынка
ЛУКОЙЛ	56.30	-0.4	1 488	-1	55.1	-3.7	669 432	-2	47 887	72.50	32	по рынку
Газпромнефть	4.25	0.0	0	1	4.5	2.4	10 393	9	20 151	5.66	26	выше рынка
Роснефть	7.05	0.0	0	-2	7.2	-0.1	451 415	2	74 717	10.20	42	выше рынка
Сургутнефтегаз	0.88	н/т	0	-10	1.0	5.5	134 383	-9	31 367	1.31	38	выше рынка
ТНК-БП	2.64	-4.5	0	-3	н/т	н/т	0	н/д	41 836	н/р	н/д	н/р
Татнефть	4.75	0.0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	10 349	6.82	44	выше рынка
Новатэк	13.0	0.0	0	45	н/т	н/т	0	н/д	39 593	15.54	19	выше рынка
РусГидро	0.037	11.4	13	-31	0.04	0.6	122 964	-27	9 066	0.07	68	выше рынка
ФСК	0.010	11.1	0	-15	0.01	4.2	105 065	-8	11 916	0.02	39	выше рынка
Мосэнерго	0.07	н/т	66	-38	0.1	3.3	8 624	-34	2 623	0.13	92	выше рынка
Иркутскэнерго	0.53	-11.7	19	-39	0.6	-8.5	128	-35	2 526	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.057	н/д	выше рынка
ОГК-2	0.027	-8.4	8	-55	н/т	н/т	0	н/д	894	0.056	105	выше рынка
ОГК-3	0.029	н/т	15	-47	0.031	-6.1	1 451	-44	1 377	0.072	132	выше рынка
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.120	н/д	выше рынка
ОГК-5	0.064	-1.5	32	-31	0.066	8.4	4 301	-27	2 264	0.108	63	выше рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.046	н/д	выше рынка
МТС	6.20	0.0	0	-27	н/т	н/т	0	н/д	12 359	10.09	63	по рынку
Ростелеком	4.87	0.0	0	2	5.1	-0.5	186 833	2	3 546	5.84	14	выше рынка
Ситроникс	0.01	-11.7	0	-48	н/т	н/т	0	н/д	84	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	16.1	-0.3	1	16	1 284	н/р	н/д	н/р
Северсталь	13.13	-10.4	105	-23	12.84	-14.6	403 799	-23	13 227	18.00	40	выше рынка
НЛМК	2.10	-24.1	21	-54	2.4	2.7	144 270	-49	12 586	2.47	3	ниже рынка
ММК	0.48	0.0	0	-57	0.5	3.4	н/т	-55	5 364	0.66	37	по рынку
Норильский Никель	179.00	-8.7	39	-23	174.9	-4.2	520 889	-24	34 122	218	25	ниже рынка
Полюс	н/т	н/т	0	н/д	46.7	-16.1	5 154	-25	8 907	65.00	39	ниже рынка
Полиметалл	16.64	-1.0	0	-11	16.6	-1.0	8 036	-9	5 241	17.40	5	по рынку
ТМК	2.96	0.0	0	-43	3.0	-0.1	4 389	-38	2 584	4.70	54	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.7	1.2	2 775	-34	992	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.95	12.6	6 534	-13	н/т	н/т	0	н/д	63 681	2.87	-3	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0023	-4.2	530 875	-30	23 745	0.0022	-5	по рынку

Илл. 27: Динамика акций второго и третьего эшелонзов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	YTD	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	YTD				
	\$	%	\$/1000		%	\$	%					
МОЭСК	0.04973	0.9	10	-11	0.05025	-1.6	485	-7	2 422	0.027	-46	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.09150	-8.5	0	-48	0.09114	-4.7	н/т	-47	3 755	0.106	16	выше рынка
МРСК Центра	0.03000	0.0	0	-28	0.02474	0.0	835	-43	1 267	0.037	51	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00552	-4.8	259	-44	0.00581	2.3	789	-41	622	0.006	0	по рынку
МРСК Волги	0.00430	22.9	22	-22	0.00334	5.0	239	-42	768	0.003	3	по рынку
МРСК Северо-Запада	0.00400	0.0	0	-56	0.00321	-4.2	103	-56	383	0.003	-19	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00780	8.3	1 572	-28	682	0.007	-13	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00472	-7.5	36	-52	422	0.004	-17	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.004	н/д	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	2.13400	-5.3	0	-63	2.16438	-4.1	374	-62	63	4.703	117	выше рынка
Интер РАО	0.00116	-3.3	57	-25	н/т	н/т	0	н/д	2 638	0.002	64	выше рынка
Ленэнерго	0.42635	0.0	0	-50	0.37662	-6.6	339	-55	295	0.717	90	выше рынка
ТГК-1	0.00035	0.0	0	-50	0.00035	0.0	1 739	-50	1 349	0.00081	131	выше рынка
ТГК-2	0.00011	-8.3	17	-61	0.00011	-8.3	363	-58	160	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00028	-3.4	120	-46	536	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	0.00028	0.0	0	-53	0.00025	-10.7	120	-58	344	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	0.00025	-7.4	82	-54	0.00025	-7.4	205	-54	466	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.07195	0.0	0	н/д	0.06620	-8.3	2 330	-9	2 159	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/р	н/д	н/р
ТГК-9	0.00009	-10.0	62	-44	0.00009	-10.0	879	-42	705	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	0.89814	-4.5	48	-41	791	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	0.00024	н/т	0	-64	0.00029	0.0	16	-53	123	0.00087	200	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-30	н/т	н/т	0	н/д	643	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00006	0.0	87	-55	81	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	16.3	-0.7	878	-11	1 620	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	47.21	-8.9	464	7	н/т	н/т	0	н/д	8 033	51.40	9	по рынку
Уфанефтехим	4.60	-5.2	0	2	н/т	н/т	0	н/д	1 267	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.53	-0.3	37	6	н/т	н/т	0	н/д	831	н/р	н/д	н/р

Новоил	1.09	-2.3	13	16	н/т	н/т	0	н/д	867	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	0.32	0.0	0	-39	н/т	н/т	0	н/д	298	н/р	н/д	н/р
РБК	0.51	-22.7	32	н/д	0.5	-17.4	11 402	н/д	71	1.79	254	выше рынка
ВСМПО	150.00	7.5	0	30	188.7	30.9	8 639	64	1 729	115.00	-39	ниже рынка
ЧЦЗ	3.30	10.0	10	н/д	н/т	н/т	0	н/д	179	н/р	н/д	н/р
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/р	н/д	н/р
Распадская	3.25	3.2	1 299	-54	3.3	6.0	66 086	-53	2 538	7.20	121	выше рынка
ЧТПЗ	2.10	-25.0	11	-21	н/т	н/т	0	н/д	992	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	1 275	0.0	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	2 400	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	н/т	н/т	0	н/д	7.7	-5.1	220 975	9	16 374	8.74	13	по рынку
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1 024.00	н/д	по рынку
Ленгазспецстрой	2 400	0.0	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	121	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.22	-0.6	74	-35	211	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.53	-5.7	57	-55	54	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.19	-3.8	0	-35	н/т	н/т	0	н/д	1 676	0.50	160	выше рынка
Аэрофлот	1.64	-3.0	0	-37	1.6	-4.3	13 772	-37	1 821	3.18	95	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Трансконтейнер	84	-3.4	0	-10	86.5	-3.8	н/т	-6	1 167	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.29	0.0	0	-46	0.29	-4.7	н/т	-47	856	0.61	113	выше рынка
Балтика	38.25	-1.9	0	-24	39.1	-5.1	47	-21	5 803	н/р	н/д	н/р
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Дикси	10.16	15.2	10	-22	10.3	6.9	2 077	-19	1 267	18.47	79	выше рынка
Калина	122.00	4.3	61	388	124.5	4.9	1 255	343	1 190	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.62	0.0	0	-56	1.5	-9.5	1 811	-55	153	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	0.92	-9.4	19	-38	0.9	-6.7	975	-39	145	1.61	73	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	125.9	-1.9	0	2	5 542	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Верофарм	29.80	-8.7	0	-42	н/т	н/т	0	н/д	298	н/р	н/д	н/р
Магнит	100.30	0.0	0	-24	90.1	103.8	25 267	-31	8 350	149	65	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.1	-2.9	6	-15	2 232	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	28.0	-2.7	128	-11	3 850	н/р	н/д	н/р
Возрождение	21.00	-13.6	0	-53	21.7	-11.1	1 393	-51	499	23	4	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	3.05	-1.6	0	н/д	2.7	-14.9	4 496	-51	861	3	16	по рынку

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

Илл. 28: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	39.40	-2.11	1 340	13	н/т	н/т	0	н/д	1 364	37.20	-6	пересмотр
МегонНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8.4	-0.39	58	-16	276	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.54	9.53	54	6	0.5	8.63	63 496	8	4 159	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	3.25	0.00	0	2	3.2	0.62	22 995	25	789	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 590	62.91	483	14	1 637	24.83	190 306	35	2 472	1 234.00	-22	по рынку
Уфанефтехим прив	2.10	-8.70	53	-1	н/т	н/т	0	н/д	135	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	0.83	-1.20	32	5	н/т	н/т	0	н/д	61	н/р	н/д	н/р
Новоил прив	0.62	-2.36	23	3	н/т	н/т	0	н/д	49	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	2.25	2.27	109	-13	н/т	н/т	0	н/д	2 250	2.24	н/д	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	37.3	-1.55	0	н/д	460	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

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

Илл. 29: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2	11.92	-1.49	2 575 632	-5.58	11.76	-2.65	36 993	-7.55	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	55.95	-2.10	1 104 042	-0.97	55.46	-3.16	34 015	-3.08	72.50	по рынку
Газпромнефть	5	22.70	3.42	34 037	9.13	22.87	2.88	1 159	9.16	28.30	выше рынка
Роснефть	1	7.23	0.28	614 033	0.98	н/т	н/д	0	н/д	10.40	выше рынка
Сургутнефтегаз	10	9.62	6.59	121 071	-9.25	9.50	5.91	893	-11.21	13.10	выше рынка
Татнефть	6	32.52	-3.36	76 886	-1.75	н/т	н/д	0	н/д	40.90	выше рынка
Новатэк	10	154.30	4.26	370 313	29.12	н/т	н/д	0	н/д	155.40	выше рынка
НК Альянс	1	12.66	-7.64	44 769	-19.52	н/т	н/д	0	н/д	14.02	выше рынка
КазмунайГаз	0.166	16.80	-3.17	34 487	-15.28	н/т	н/д	0	н/д	26.80	по рынку

Dragon Oil	-	7.72	-10.23	42 005	-7.99	н/т	н/д	0	н/д	11.65	выше рынка
Интегра	0.05	2.10	-12.50	3 765	-40.85	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	28.30	16.46	54 362	-12.92	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	6.36	1.00	2 280	-37.27	н/т	н/д	0	н/д	11.38	выше рынка
РусГидро	100	3.93	0.90	48 166	-27.83	н/т	н/д	0	н/д	6.50	выше рынка
Мосэнерго	100	6.70	17.54	40	-35.58	5.45	-13.77	н/д	-46.57	13.20	выше рынка
Иркутскэнерго	50	30.46	1.87	3	-26.61	24.25	-16.38	0	-43.27	н/р	н/р
ОГК-2	100	3.10	0.00	0	-46.41	н/т	н/д	0	н/д	5.60	выше рынка
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	16.00	13.39	444 636	-23.33	20.17	по рынку
Вымпелком	-	11.59	4.11	137	-22.11	11.54	2.49	176 858	-23.27	16.27	выше рынка
Ситроникс	1	0.60	0.00	0	-40.59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	19.50	13.70	150 837	-21.78	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6	31.35	1.13	3 873	2.85	30.76	-1.41	1 757	1.42	35.07	выше рынка
МГТС	1	13.39	-2.61	0	-2.44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	9.96	-3.86	22 641	-55.01	17.00	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	21.36	-16.37	105 594	н/д	35.00	по рынку
Mail.ru	1	32.90	-0.27	29 301	-8.61	н/т	н/д	0	н/д	47.70	выше рынка
Норильский Никель	0.1	17.60	-2.76	425 664	-25.64	17.40	-4.08	11 375	-27.62	18.50	ниже рынка
ОК Русал	20	14.17	-10.40	18	-54.24	н/т	н/д	0	н/д	15.45	по рынку
НЛМК	10	24.04	4.43	81 190	-49.60	н/т	н/д	0	н/д	23.50	ниже рынка
Северсталь	1	12.89	-14.07	259 116	-23.50	н/т	н/д	0	н/д	18.00	по рынку
ММК	13	6.38	6.33	18 607	-56.15	н/т	н/д	0	н/д	5.50	ниже рынка
Полиметалл	-	15.60	-6.60	15 951	н/д	н/т	н/д	0	н/д	10.92	ниже рынка
ТМК	4	12.16	-1.14	29 905	-41.14	н/т	н/д	0	н/д	14.50	по рынку
Полюс	1	2.90	-89.26	560	н/д	2.93	-89.11	1 474	-22.89	3.24	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	3.04	-1.37	9 733	5.06	н/т	н/д	0	н/д	3.60	выше рынка
Петропавловск	-	10.91	-9.00	62 625	-38.85	н/т	н/д	0	н/д	14.82	выше рынка
High River Gold	-	1.27	-0.46	3 281	4.88	н/т	н/д	0	н/д	1.25	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.04	-19.17	302	-2.90	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	11.12	-11.39	163 702	-61.96	10.00	ниже рынка
Евраз	-	6.08	-65.26	16 994	н/д	н/т	н/д	0	н/д	7.41	выше рынка
ЧЦЗ	1	2.50	0.00	119	-42.92	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	10.52	-4.24	89 124	-35.64	н/т	н/д	0	н/д	12.63	выше рынка
Казахмыс	-	14.91	-0.33	185 028	-40.77	н/т	н/д	0	н/д	18.72	выше рынка
Феррэкспо	-	4.59	-9.27	30 245	-29.19	н/т	н/д	0	н/д	6.24	выше рынка
Уралкалий	5	38.99	-3.68	288 025	6.18	н/т	н/д	0	н/д	43.70	по рынку
Фосагро	0.0333	10.20	-13.56	3 898	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Акрон	0.1	4.78	17.59	294	32.78	н/т	н/д	0	н/д	5.40	выше рынка
Глобалтранс	1	15.70	8.28	25 776	-7.65	н/т	н/д	0	н/д	21.24	выше рынка
Глобал Портс	3	14.79	0.61	7 981	н/д	н/т	н/д	0	н/д	18.50	выше рынка
НМТП	75	7.70	-4.94	815	-23.00	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	8.00	-8.05	25 128	-15.79	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	4.50	0.31	19 830	-51.14	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Эталон Груп	1	5.00	4.17	5 078	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5.68	выше рынка
ПИК Группа	1	2.50	-10.07	1 039	-38.27	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
AFI Development	1	0.48	-2.04	252	-54.93	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
Мирлэнд	-	3.12	9.42	62	-28.57	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.23	-2.09	0	-52.09	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.45	-10.18	0	-73.05	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	24.10	-2.15	110 503	-47.89	н/т	н/д	0	н/д	33.60	по рынку
Магнит	0.2	20.49	-6.22	292 475	-30.07	н/т	н/д	0	н/д	29.70	выше рынка
О'Кей	1	6.25	-15.43	2 229	-54.61	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку

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

Илл. 30: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	525.6	9.6
Денежная база	Руб. млрд	7 261.6	-11.3
Курс Руб./\$	Руб./\$	30.8099	1.5
Инфляция, м-к-м	%	0.5	5.2

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 31: 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	109.4	113.8	-3.9	17.0	Золото, \$/унц	1 746.8	1 791.8	-2.5	22.9				
1-мес	109.0	114.2	-4.5	16.0	Платина, \$/унц	1 548.0	1 657.0	-6.6	-12.6				
3-мес	108.4	112.2	-3.4	15.3	Палладий, \$/унц	643.8	663.5	-3.0	-19.7				
Urals	110.6	113.4	-2.5	20.0	Никель, \$/тонну	17 740.0	18 075.0	-1.9	-28.3				
WTI	101.0	99.0	2.0	10.5	Медь, \$/тонну	7 890.0	7 639.0	3.3	-17.8				
REBCO	108.9	111.2	-2.1	17.4	Цинк, \$/тонну	2 057.8	1 914.3	7.5	-15.8				

Источник: Bloomberg

Илл. 32: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред по дюрации	Объем выпуска	Валюта	
												%
Суверенные												
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	
ОВВЗ												
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. 33: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	МСар \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	141 094	169 744	2.8	2.9	3.4	3.6	40.1%	38.5%	1.1	1.1	1.4	53
Новатэк*	NVTK LI	O/W	155.4	46 850	49 545	17.1	14.7	22.0	21.0	49.1%	49.1%	8.4	7.2	7.2	203
Среднее по России						3.4	3.5	4.3	4.6	40.5%	39.0%	1.4	1.4	1.7	64
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	76 625	87 552	4.5	4.5	7.6	7.3	23.1%	24.0%	1.1	1.1	3.8	112
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	47 589	53 986	3.0	3.2	4.3	5.0	14.2%	14.8%	0.4	0.5	3.1	68
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	34 368	17 662	1.7	2.2	6.3	7.6	41.9%	37.0%	0.7	0.8	2.0	32
ТНК-ВР	TNBP RX			39 592	42 108	3.2	3.4	4.5	5.1	24.3%	22.9%	0.8	0.8	3.6	83
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	21 526	27 358	3.7	4.1	5.2	5.9	17.5%	17.3%	0.6	0.7	3.7	71
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	11 809	14 465	3.7	3.8	4.2	4.7	19.4%	23.5%	0.7	0.9	2.4	76
Alliance Oil*	AOIL SS	O/W	SEK94,7	2 384	3 766	6.0	3.5	7.4	3.9	20.7%	30.0%	1.3	1.0	13.7	229
Среднее по России						3.4	3.7	5.5	6.0	20.5%	20.6%	0.7	0.8	3.4	78
Среднее по EM						5.2	4.8	9.4	9.0	17.7%	18.1%	0.9	0.9	16.0	239
Среднее по DM						3.9	3.9	8.9	8.9	20.3%	20.8%	0.8	0.8	15.7	188
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	7 078	4 677	2.7	3.4	4.4	5.1	30.6%	27.5%	0.9	1.0	7.2	72
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	747p	3 946	2 610	2.6	2.6	6.4	6.6	89.3%	86.9%	2.4	2.3	4.2	222
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	376	487	4.2	3.7	19.9	10.1	14.5%	15.3%	0.6	0.6		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	4 130	3 726	7.0	6.5	13.2	12.3	24.5%	24.4%	1.7	1.6		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 232	€ 185	3.0	2.3	8.6	7.7	23.8%	22.8%	0.7	0.5		
Среднее по России						6.6	6.1	13.5	11.9	23.7%	23.6%	1.6	1.5		
Среднее по мировым						8.7	6.9	18.2	12.7	25.7%	27.9%	2.2	1.9		
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	2.87	62 408	-	1.6	1.4	6.9	7.2	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	4.31	23 813	-	1.2	1.0	7.6	6.1	-	-	-	-		
Среднее по России						1.4	1.2	6.8	6.4						
Среднее по EM						1.5	1.3	7.9	7.0						
Сталь															
Evgaz PLC*	EVR LN	O/W	475p	7 984	15 162	4.5	4.4	6.7	5.8	17.9%	17.1%	0.8	0.7		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	23.5	14 408	16 285	5.8	5.0	7.8	7.3	24.3%	27.1%	1.4	1.4		
Северсталь*	SVST LI	E/W	18.0	12 989	17 118	4.2	3.7	6.0	5.6	23.5%	23.0%	1.0	0.9		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	5 376	12 450	5.4	5.7	5.5	6.9	20.2%	19.1%	1.1	1.1		
ММК*	MMK LI	U/W	5.5	5 484	8 497	5.4	4.7	11.3	9.1	17.8%	18.3%	1.0	0.9		
Среднее по России						5.0	4.6	6.9	6.5	20.9%	20.9%	1.0	1.0		
Среднее по EM						6.0	5.7	10.3	9.5	13.1%	13.2%	0.8	0.8		
Среднее по DM						5.6	5.3	12.4	11.0	10.2%	10.3%	0.6	0.5		
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	U/W	18.5	30 428	27 820	4.0	3.9	6.0	6.6	51.6%	52.1%	2.1	2.0		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD6,0	11 032	13 775	5.0	6.2	5.3	8.1	19.5%	15.6%	1.0	1.0		
ENRC*	ENRC LI	O/W	810p	13 548	13 585	3.9	3.7	6.6	6.3	45.0%	45.4%	1.8	1.7		
Каззахмыс*	KAZ LN	O/W	1200p	7 923	8 629	4.8	4.3	8.4	5.5	47.8%	45.7%	2.3	2.0		
Сред. по мировым						4.2	4.1	8.4	8.9	32.0%	31.3%	1.3	1.3		
Сред. по мировым PGM						7.6	7.2	16.8	15.0	26.8%	27.4%	2.0	2.0		
Сред. по мировым алюм.						8.1	7.2	21.8	17.7	11.4%	12.2%	0.9	0.9		

<i>Сред. по диверс.</i>						4.3	4.0	6.9	6.9	48.1%	47.9%	2.1	1.9		
Золото и серебро															
Полюс Золото	PLGL LI	U/W	3.02	8 255	8 132	6.7	5.3	11.5	8.8	49.5%	51.3%	3.3	2.7	\$/oz	\$/oz
Интернешнл*														109.7	6654.7
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	U/W	700p	5 483	5 483	8.6	8.0	11.1	11.1	51.2%	44.2%	4.4	3.5	540.3	9940.5
Реторавловск*	POG LN	O/W	950p	2 050	2 221	5.3	5.3	8.0	10.0	47.1%	45.4%	2.5	2.4	610.3	5641.2
Highland Gold*	HGM LN	O/W	231p	989	804	5.3	3.5	7.9	5.6	56.5%	58.3%	3.0	2.0	286.6	5057.4
Среднее по России						7.0	5.9	10.6	9.5	50.1%	48.5%	3.5	2.8	320.1	7467.8
Среднее по мировым						8.5	5.7	16.2	10.5	54.2%	59.2%	4.6	3.4	403.2	8478.7
Уголь															
Распадская*	RASP RX	O/W	4.7	2 544	2 532	5.6	4.0	10.4	6.0	53.4%	62.8%	3.0	2.5		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 406	2 265	2.9	2.4	3.3	2.9	34.9%	35.5%	1.0	0.8		
Белон*	BLNG RX	E/W	0.66	425	867	2.8	2.4	2.6	2.4	40.8%	41.5%	1.1	1.0		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	503	561	4.2	3.3	7.4	5.3	18.1%	21.0%	0.8	0.7		
Среднее по России						4.4	3.3	7.4	4.7	43.3%	48.8%	2.0	1.7		
Среднее по EM						6.3	5.3	11.3	10.1	40.1%	39.9%	2.5	2.1		
Среднее по DM						9.5	6.8	18.2	12.6	30.3%	32.7%	3.0	2.3		
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	18 789	44 248	5.4	4.4	11.4	7.1	40.3%	39.5%	2.2	1.7		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	16 531	24 034	4.7	4.4	12.3	11.1	40.5%	39.8%	1.9	1.8		
Среднее по EM						5.1	4.9	12.3	12.1	44.1%	43.4%	2.1	2.0		
Среднее по DM						6.0	5.9	10.9	10.7	33.1%	33.8%	2.0	2.0		
Тепловая генерация															
ОГК-1*	OGKA RX	O/W	0.057	1 844	1 283	4.9	4.2	18.6	11.8	13.2%	14.9%	0.7	0.6	EV/IC, \$/kI	\$/MWh
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	0.056	912	1 232	3.5	2.6	4.6	5.1	10.7%	13.6%	0.4	0.3	130.1	24.6
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	0.072	1 472	69	0.5	0.3	17.3	17.9	9.7%	13.0%	0.1	0.0	141.6	25.9
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	0.12	5 092	4 615	6.3	5.1	10.1	8.4	35.8%	38.5%	2.3	2.0	8.1	2.1
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.108	2 343	3 005	5.6	4.8	7.7	6.4	28.1%	29.6%	1.6	1.4	507.8	88.6
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.132	2 732	2 328	3.1	3.5	14.6	25.8	14.9%	13.1%	0.5	0.5	343.5	62.9
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00081	1 335	2 079	4.3	4.2	6.4	6.5	25.6%	25.3%	1.1	1.1	188.5	35.8
Среднее по России						4.6	4.0	11.5	12.1	23.6%	25.1%	1.2	1.1	330.2	76.4
Среднее по EM						10.4	9.5	16.6	14.9	35.7%	35.8%	4.3	4.1	300.5	55.3
Среднее по DM						6.8	11.0	10.8	14.6	28.1%	19.7%	2.0	2.0	2008.1	335.8
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.065	11 258	12 595	6.3	5.5	9.8	8.8	47.4%	49.7%	3.0	2.7	483.1	174.9
Среднее по EM						7.5	6.6	13.2	10.5	56.0%	55.3%	4.8	4.1	1881.6	371.3
Среднее по DM						5.9	6.5	9.8	8.8	24.2%	23.1%	1.5	1.4	1981.9	732.9
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	33.6	6 538	10 775	10.5	8.2	25.9	16.0	6.6%	6.7%	0.7	0.6		
Магнит*	MGNT LI	O/W	29.4	9 115	11 305	13.1	9.7	22.1	18.2	7.3%	7.3%	1.0	0.7		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	1 677	1 867	7.1	4.9	18.3	11.1	7.6%	7.7%	0.5	0.4		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB569	1 289	2 044	12.1	7.0	26.3	16.9	5.7%	6.5%	0.7	0.5		
Среднее по России						11.4	8.5	23.1	16.5	7.0%	7.1%	0.8	0.6		
Среднее по EM						13.4	11.7	24.9	21.1	8.9%	9.3%	1.2	1.1		
Среднее по DM						7.0	6.7	13.8	12.8	7.4%	7.3%	0.5	0.5		
М.Видео*	MVID RX	O/W	RUB341	1 224	946	5.3	4.1	13.2	10.0	5.3%	5.5%	0.3	0.2		
Среднее по EM						9.6	7.9	18.5	14.6	10.3%	10.4%	1.0	0.8		
Среднее по DM						4.1	4.1	8.4	8.5	6.4%	6.4%	0.3	0.3		
Удобрения															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	43.7	24 132	26 294	9.0	8.8	11.7	11.6	62.5%	62.6%	5.6	5.5		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	2 033	2 338	4.2	4.5	6.8	7.8	27.4%	24.3%	1.2	1.1		
Среднее по России						7.9	7.8	10.4	10.5	54.7%	53.9%	4.7	4.6		
Среднее по азиатским						13.0	11.6	34.7	20.1	18.4%	17.8%	1.9	1.7		
Среднее по мировым						8.0	6.9	12.2	10.3	40.8%	41.3%	3.5	3.1		

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, Медиа,
Транспорт
Энергетика
Металлургия, Горнодобыча
Потребительские товары, Розничная торговля,
Фармацевтика.
Сельское хозяйство, Удобрения
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

(7 495) 795-3676
Петер Сопо
Павел Сорокин, Мария Егикян
Наталья Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин
Джейсон Гурвиц, Эльдар Вагабов
Юлий Матевосов, CFA, CPA
Владимир Дорогов, CFA
Александр Корнилов, CFA, Элина Кулиева, к.э.н.,
Барри Эрлих, CFA, Андрей Лобазов, Ph.D
Александра Мельникова, Ирина Прокопьева, CFA

Александра Мельникова, Мария Бовыкина
Екатерина Леонова, Татьяна Цилиюрик
Станислав Боженко, Ph.D.
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев
Коул Эйксон, Джеффри Вайнер
Елена Еловская, Станислава Овчаренко
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,
Виктория Дубень
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Евгений Терещенко
(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 Юзёфович, Мартин Масар
Сергей Григорян, Денис Долматов

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 Бабик (+44 20) 7382-4178
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

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

© 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.