

8 декабря 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

9 декабря	«Ситроникс» опубликует финансовые результаты по US GAAP за 9М и 3Кв 2008 г.
10 декабря	«Седьмой континент» опубликует финансовые результаты по МСФО за 9М 2008 г.
11 декабря	ММК опубликует финансовые результаты по МСФО за 9М 2008 г. Группа Дикси опубликует финансовые результаты по МСФО за 3Кв 2008 г. ГК Интегра опубликует финансовые результаты по МСФО за 3Кв 2008 г.
12 декабря	ИЦП в ноябре (США)

Контанго на максимуме

В первую неделю декабря индексы акций российских компаний снизились еще на 10%. Т.о., потери рынка с начала года возросли до 70-75%. По-прежнему российский фондовый рынок демонстрирует самый сильный обвал в группе развивающихся бирж.

В конце года Нефть стала главным фактором риска на российском фондовом рынке. К 5 декабря котировки нефти Urals (спот) с поставкой в Роттердаме обвалились на 23%, до 35,6 долл./барр. Это минимальный уровень с июля 2004 г. Нефть Брент обрушилась на 20%, до 41 долл./барр. (спот), WTI (фьючерс) — на 25%, до 40,8 долл./барр. Сегодня контанго - надбавка к котировке фьючерсов при заключении сделки на отдаленные сроки - по 12-месячным нефтяным фьючерсам достигает самого высокого показателя с 1998 г., когда стоимость нефти упала до 10 долл./барр. Сырье обесценивается на фоне опасений глобального сокращения спроса в условиях рецессии в мировой экономике, а также после решения ОПЕК не сокращать добычу. Такое решение ожидается к принятию на саммите 17 декабря в Алжире. Психологическое давление на цены оказывают прогнозы экспертов национальных корпораций и финансовых компаний. Фактор нефтяных цен на нефть стал главным при принятии решения Standard & Poor's (S&P) понизить суверенный рейтинг Российской Федерации с "BBB+" до "BBB". Прогноз по рейтингу — "негативный".

Сегодня, 8 декабря, российские акции в первой половине сессии выросли на существенную величину — вслед за динамикой европейских бирж и фьючерсов на индексы акций США. Однако, высокая спекулятивная составляющая роста заметна, и порождает опасения последующей технической коррекции котировок.

На российском денежном рынке — последняя спокойная неделя перед очередным скачком напряженности. Ставки колеблются в диапазоне 8-11% годовых (overnight). В период с 15 числа и до конца года резиденты выплатят в бюджет и ЦБ почти на 1,2 трлн. руб. До этого времени мы надеемся на положительную коррекцию цен, если только американский рынок и нефтяные спекулянты не преподнесут миру очередной сюрприз.

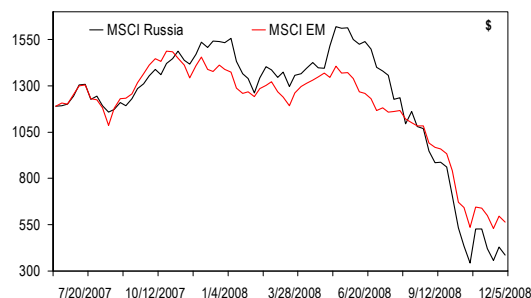
Краткосрочные стратегии и долгосрочные инвестиции (год и более) мы продолжаем считать предпочтительнее среднесрочных инвестиций.

Учитывая беспрецедентную неопределенность в макроэкономике, мы придерживаемся нашей точки зрения о том, что оценки DCF, основанные на едином сценарии, по-прежнему практически бесполезны, поэтому мы продолжим ПЕРЕСМОТР расчетных цен и рекомендаций по всем российским компаниям еще в течение некоторого периода.

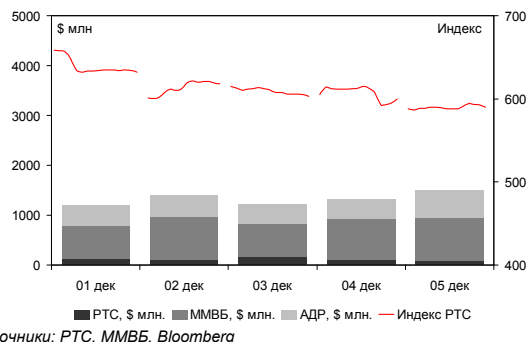
Продолжение на стр. 3

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	589,79	-10,39	-74,25
RTS-2	539,74	-2,64	-79,47
RTX	950,84	-10,16	-69,90
MICEX	562,34	-8,01	-70,23
FTSE Russia	202,50	-9,46	-71,03
MSCI			
MSCI Russia	386,85	-10,20	-74,82
MSCI GEM	497,51	-5,59	-60,06
EM Europe	240,34	-8,26	-70,45
EM Asia	207,72	-2,09	-59,57
EM Latin America	1 780,62	-12,20	-59,54
EM World	848,40	-4,99	-46,60
Мировые			
DJIA	8 635,42	-2,19	-34,90
S&P 500	876,07	-2,25	-40,34
FTSE 100	4 049,37	-5,57	-37,29
DAX 100	4 381,47	-6,17	-45,69
CAC 40	2 988,01	-8,42	-46,78
NIKKEI 225	8 329,05	-2,15	-45,59
ISE 100	24 034,70	-6,53	-56,72
Shanghai Comp	2 081,87	11,26	-60,44
SCI 300	2 078,94	13,61	-61,06
Bovespa	35 347,39	-3,41	-44,67
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	28,0916	0,62	14,44
Руб./Euro	36,5099	2,93	-0,15
Euro/\$	1,2821	0,91	-12,09

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 намерены получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Топ-акции текущей недели

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

	2008	2008	Дисконт к среднему по развивающимся рынкам (EM av)		Дисконт к среднему по развитым рынкам (DM av)	
Нефть и газ						
Газпром	2,4x	2,7x	61%	80%	22%	59%
Роснефть	3,0x	3,5x	52%	74%	4%	47%
<u>Лукойл</u>	<u>1,6x</u>	<u>2,0x</u>	<u>75%</u>	<u>85%</u>	<u>50%</u>	<u>70%</u>
Взвешенное среднее	2,2x	2,9x	65%	78%	31%	56%
Petrobras	3,1x	5,1x				
EM av	6,2x	13,2x				
ExxonMobil	3,8x	8,6x				
DM av	3,1x	6,5x				
Мобильные операторы						
Вымпелком	3,1x	4,9x	47%	59%	38%	52%
<u>МТС</u>	<u>2,6x</u>	<u>4,8x</u>	<u>56%</u>	<u>60%</u>	<u>48%</u>	<u>53%</u>
Взвешенное среднее	2,8x	4,8x	52%	59%	44%	52%
Turkcell	4,0x	7,4x				
EM av	5,9x	11,9x				
Vodafone	5,5x	8,0x				
DM av	5,1x	10,2x				
Стальной сектор						
Евраз	1,4x	0,6x	60%	89%	59%	87%
НЛМК	1,8x	1,8x	48%	69%	46%	65%
Северсталь	0,8x	0,8x	77%	86%	76%	84%
Мечел	1,7x	1,1x	49%	81%	47%	78%
<u>ММК</u>	<u>0,5x</u>	<u>1,0x</u>	<u>85%</u>	<u>83%</u>	<u>84%</u>	<u>81%</u>
Взвешенное среднее	1,4x	1,2x	60%	79%	58%	76%
Usiminas	2,0x	3,3x				
EM av	3,4x	5,7x				
ArcelorMittal	2,1x	1,9x				
DM av	3,3x	5,0x				
Удобрения						
Уралкалий	2,0x	2,9x	68%	71%	43%	41%
Взвешенное среднее	2,5x	3,0x	61%	70%	31%	40%
Sinofert	8,3x	9,8x				
EM av	6,4x	10,1x				
Potash Corp	3,2x	4,4x				
DM av	3,5x	5,0x				
Банки						
Сбербанк	0,5x	3,4x	74%	66%		
<u>ВТБ</u>	<u>0,4x</u>	<u>7,2x</u>	<u>80%</u>	<u>28%</u>		
Взвешенное среднее	0,5x	4,5x	76%	55%		
Pekao Bank	1,9x	8,6x				
EM av	2,0x	10,0x				
Цветные металлы						
Норильский никель	2,1x	2,7x				
Среднее по мировым произв.	2,7x	4,5x	22%	41%		
Среднее по диверсиф.произв.	3,1x	4,5x	31%	41%		
Среднее по МПГ произв.	2,9x	5,2x	27%	49%		
BHP Billiton	3,6x	5,8x				
CVRD	3,1x	4,5x				
Розничные сети						
X5 Retail Group	4,5x	8,9x	53%	47%	43%	41%
<u>Магнит</u>	<u>4,1x</u>	<u>6,7x</u>	<u>57%</u>	<u>61%</u>	<u>47%</u>	<u>56%</u>
Взвешенное среднее	4,5x	7,6x	52%	55%	42%	49%
EM av	9,5x	16,9x				
DM av	7,8x	15,0x				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

В центре внимания

Макро

- **Будущее сегодня:** котировки нефти Urals (спот) с поставкой в Роттердаме обвалились в пятницу почти на 15%, до 35,6 долл./барр.
- **Европа ближе:** по данным Банка России чистый спрос на евро вырос в октябре в 3,9 раза по сравнению с сентябрем до \$5,5 млрд, чистый спрос на доллар — в 2,4 раза до \$4,8 млрд.
- **Все легче и легче:** ЦБ РФ в очередной раз понизил стоимость бивалютной корзины на 1%.
- **Вслед за нефтью:** по данным ИЦ «Кортес», с 29 ноября по 5 декабря по России наблюдалось падение оптовых цен на нефтепродукты: бензин Аи-92 упал на 10,7%, Аи-95 — на 9%, дизтопливо — на 9,6%, топочный мазут — на 25,3%.
- **Прощай, рейтинг:** S&P понизило долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги России по обязательствам в иностранной валюте с BBB+/A-2 до BBB/A-3.
- **Половина землекопа:** квота на гастарбайтеров в 2009 году может быть сокращена на 50%, заявил премьер-министр России Владимир Путин.

Компании

- **Спасатель в опасности:** Внешэкономбанк (ВЭБ), через который государство помогает пострадавшим от кризиса, просит 350 млрд руб. на увеличение уставного капитала.
- **Не виноватый он:** в четверг министр природных ресурсов Юрий Трутнев заявил, что не стоит винить «Уралкалий» в затоплении шахты в Березниках в 2006 г. Однако окончательный вердикт будет вынесен позже – работа комиссии по расследованию причин аварии продлена до 20 декабря.
- **Кризис не помеха:** правление «Газпрома» утвердило инвестпрограмму на 2009 г. в размере 920,44 млрд руб. или на 12% больше рекордного 2008 года.

Мировые рынки

- **Груз 200:** Министры экономики 15 стран-членов Евросоюза, в целом поддержали предложенный Еврокомиссией «план подъема» экономики ЕС в 200 млрд евро, из которых 170 миллиардов надлежит выделить членам Евросоюза, еще 30 миллиардов - из бюджета региональной организации.
- **Без аппетита:** Объем сорвавшихся сделок M&A в четвертом квартале 2008 г. уже составил 322 млрд долл. Это лишь на 40 млрд долл. меньше, чем объем сделок закрытых, — последний раз аналогичная ситуация была отмечена почти 22 года назад в первом квартале 1987 г.
- **Конец дискуссиям:** не прошло и года, как рецессия в США была признана официально, сообщило в прошлый понедельник Национальное бюро экономических исследований США.
- **Где моя тачка?:** в США продажи новых машин в ноябре впервые за 26 лет упали на 37%, в Испании продажи автомобилей сократились на 49,6% по сравнению с ноябрем 2007 г., в Великобритании — на 37%, в Швеции — на 36%.
- **Проценты на лечение:** на минувшей неделе Банк Англии снизил ставку с 3% до 2%, Европейский центробанк (ЕЦБ) — с 3,25% до 2,5%, Банк Швеции – на 1,75 п. п. до 2%.
- **Парадоксы спасения:** одной из мер, указанных в планах по спасению «дейтройской тройки» автопроизводителей США, стало сокращение персонала, которое также было указано в качестве одного из негативных последствий в случае отказа в предоставлении помощи.

Другое

- **Игры закончились:** компания Honda объявила о прекращении в связи с мировым экономическим кризисом своего участия в гонках «Формула-1» и продаже команды.
- **Повод задуматься:** по данным журнала Economist, сбережения американцев, сделанные ими в течение последних 10 лет, оказались убыточными, а потери европейцев составили до 25%.

Контанго на максимуме

В первую неделю декабря индексы акций российских компаний снизились еще на 10%. Т.о., потери рынка с начала года возросли до 70-75%. По-прежнему российский фондовый рынок демонстрирует самый сильный обвал в группе развивающихся бирж.

В конце года Нефть стала главным фактором риска на российском фондовом рынке. К 5 декабря котировки нефти Urals (spot) с поставкой в Роттердаме обвалились на 23%, до 35,6 долл./барр. Это минимальный уровень с июля 2004 г. Нефть Brent обрушилась на 20%, до 41 долл./барр. (spot), WTI (фьючерс) — на 25%, до 40,8 долл./барр. Сырье обесценивается на фоне опасений глобального сокращения спроса в условиях рецессии в мировой экономике, а также после решения ОПЕК не сокращать добычу. Такое решение ожидается к принятию на саммите 17 декабря в Алжире. Психологическое давление на цены оказывают прогнозы экспертов национальных корпораций и финансовых компаний. Первые оценивают средний уровень цены на нефть в 2009 г. в 40 долл. (бrent), прогноз Merrill Lynch на 2009 г. — 25 долл./барр. (min), Deutsche Bank — 30 долл./барр. бrent.

Кризисные периоды порождают неординарные стратегии. Агентство Bloomberg опубликовало мнение о том, что в самый неблагоприятный для рынка нефти год инвесторы могут фиксировать и самую высокую прибыль на хранении сырой нефти за последние десять лет. Сегодня контанго - надбавка к котировке фьючерсов при заключении сделки на отдаленные сроки - по 12-месячным нефтяным фьючерсам достигает самого высокого показателя с 1998 г., когда стоимость нефти упала до 10 долл./барр. Эксперты консалтинговой компании Lipow Oil Associates подсчитали, что инвесторы, покупавшие 5 декабря нефть по цене 40,81 долл./барр., могут продавать фьючерсные контракты на поставку в декабре следующего года по цене 54,65 долл./барр. (на 34 % дороже). Таким образом, за вычетом затрат на хранение прибыль от инвестиций составит примерно 11%. По мнению аналитиков, возврат инвестиций в нефть может оказаться привлекательнее вложений в потребительский сектор, акции и казначейские ценные бумаги.

Фактор нефтяных цен на нефть стал главным при принятии решения Standard & Poor's (S&P) понизить суверенный рейтинг Российской Федерации с "BBB+" до "BBB". Прогноз по рейтингу — "негативный". S&P, сохраняя имидж наиболее консервативного агентства, стало первым из авторитетных международных рейтинговых агентств, впервые за длительный период снизившим рейтинг России. Понижение рейтинга обусловлено рисками, связанными с резким сокращением международных резервов и инвестиционных потоков, что привело к росту издержек и проблемам с привлечением средств, необходимых для удовлетворения потребностей во внешнем финансировании, прокомментировало агентство это решение.

Акции российских нефтяных компаний по итогам недели снизились в среднем на 13%. В наибольшей степени пострадали бумаги «Сургутнефтегаза» (-16%). Следующими в списке аутсайдеров идут компании потребительского сектора, движимые прогнозами о сокращении внутреннего спроса. Падение индекса акций отрасли в РТС составило около 10%. Главной жертвой продаж стали бумаги «Седьмого континента» (-30%).

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	90,64	-12,64	-68,41
Металлы и добыча	75,72	-4,39	-78,98
Промышленность	67,20	0,00	-83,49
Телекоммуникации	79,08	-2,01	-75,62
Потребительские товары	72,48	-9,34	-80,38
Электроэнергетика	93,03	-7,61	-80,07
Банки и финансы	147,76	-2,99	-81,34

Источник: РТС

Минувшая неделя не принесла сюрпризов, и картина притока средств в фонды развивающихся рынков осталась неизменной. По данным EPFR инвесторы по-прежнему выводили средства из большинства фондов, в т.ч. из фондов GEM (-294 млн долл.) и из фондов БРИК (-5,7 млн долл.). Китай, как и неделей ранее, выделялся на общем фоне – приток за неделю составил 203 млн долл. Фонды России зафиксировали отток в размере 25,5 млн долл. В итоге совокупный размер активов под управлением по российским фондам снизился до 2,4 млрд долл. или на 68% по сравнению с началом года; снижение по фондам GEM составило 59%, по фондам БРИК – 72%, а по фондам Китая – только 14%.

Илл. 5: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6
Март	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8
Май	1 154,9	1 620,4	337,4	685,5
Июнь	562,4	-4 084,7	-1 521,2	-28,2
Июль	-428,5	-1 006,5	927,4	-633,7
Август	-384,9	-2 228,0	140,6	-315,2
Сентябрь	46,2	457,6	632,3	-1 036,9
Октябрь	-79,1	511,4	-898,0	-523,1
Ноябрь	-99,2	-246,5	-90,6	6,9
Декабрь 03	-25,5	-294,9	203,0	-5,7
С начала года, всего	2 222,1	-8 519,6	-1 693,5	-3 027,5
Активы на 3 декабря	2 398,5	89 408,9	28610,4	6 577,9

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Мировые фондовые рынки пережили новую волну снижения в первых числах месяца. Американские акции потеряли 2,5% от стоимости на конец ноября, европейские — 6-9%, азиатские — в среднем 2%. Главным поводом для депрессии стала публикация данных Национального бюро экономических исследований (NBER), свидетельствующих о том, что рецессия в экономике США началась еще год назад, в декабре 2007 г. Она стала самой длительной с 1982 г. Если рецессия продлится еще пять месяцев, она станет самой продолжительной со времен Великой депрессии. По данным опроса экономистов, проведенного изданием WSJ, ВВП США начнет расти лишь в 3Кв 2009 г. Экономические макроданные, опубликованные в течение недели по всему миру, подтвердили наихудшие опасения инвесторов.

Активность в производственном секторе экономики США замедлилась в ноябре 2008 г. В Китае индекс деловой активности в производственном секторе в октябре также снизился. В Великобритании в ноябре цены на недвижимость за последние 12 месяцев снизились на 8,1%. Промышленное производство в Великобритании за ноябрь сократилось на рекордную величину из-за отсутствия новых заказов. Значение

производственного индекса PMI (индекс деловой активности) Великобритании за ноябрь составило 34,4 пункта, в то время как в октябре оно равнялось 40,7 пунктам. Это самое существенное падение с 1992 г., когда начал рассчитываться индикатор. Розничные продажи в Германии в октябре снизились на 1,6 % по сравнению с предыдущим месяцем. Данные по промышленным заказам в Германии за октябрь оказались далеко за гранью негативных прогнозов: снижение составило катастрофические -6,1%, против ожидавшихся -0,5%. На фоне такой статистики решение европейских ЦБ понизить учетные ставки на большую, нежели ожидалось, величину, выглядело оправданным действием. Шведский ЦБ вчера опустил ставки на рекордные 175 базисных пунктов, ЕЦБ - на 75 пунктов, Банк Англии — на 1,0 процентного пункта.

Сегодня, 8 декабря, российские акции в первой половине сессии выросли на существенную величину — вслед за динамикой европейских бирж и фьючерсов на индексы акций США. Однако, высокая спекулятивная составляющая роста заметна, и порождает опасения последующей технической коррекции котировок.

На российском денежном рынке — последняя спокойная неделя перед очередным скачком напряженности. Ставки колеблются в диапазоне 8-11% годовых (overnight). В период с 15 числа и до конца года резиденты выплатят в бюджет и ЦБ почти на 1,2 трлн. руб. До этого времени мы надеемся на положительную коррекцию цен, если только американский рынок и нефтяные спекулянты не преподнесут миру очередной сюрприз.

Краткосрочные стратегии и долгосрочные инвестиции (год и более) мы продолжаем считать предпочтительнее среднесрочных инвестиций.

Учитывая беспрецедентную неопределенность в макроэкономике, мы придерживаемся нашей точки зрения о том, что оценки DCF, основанные на едином сценарии, по-прежнему практически бесполезны, поэтому мы продолжим ПЕРЕСМОТР расчетных цен и рекомендаций по всем российским компаниям еще в течение некоторого периода.

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

Конъюнктура рынка фьючерсов

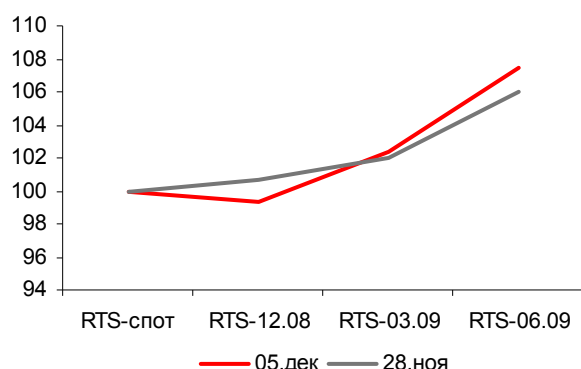
Несмотря на приближение времени исполнения по декабрьским фьючерсным контрактам, активность на рынке производных инструментов остается достаточно сдержанной. Сохраняющаяся неопределенность на рынке акций оказывается определяющей в этом отношении, задавая настроение рыночных игроков. Объем сделок на FORTS за прошлую неделю снизился на 6,5% в долларовом выражении, составив в среднем немногим более 910 млн долл. в день. Однако даже с учетом снижения среднесуточного оборота на FORTS оказался почти на 20% выше объема торгов акциями на ММББ.

Среди ликвидных контрактов, наиболее заметно вырос объем торгов и открытый интерес по декабрьским фьючерсам на акции Лукойла: на 119% и 10%, соответственно. Участники рынка пытаются сыграть на ожиданиях публикации отчетности компании на текущей неделе (результаты за 3Кв08 г. должны выйти 11-12 декабря). Также увеличились объемы торгов с декабрьскими фьючерсами Газпрома (+19%), Сбербанка (+56%) и ВТБ (+196%). Однако в данном случае инвесторы активно закрывали позиции – открытый интерес по этим контрактам упал.

Фьючерсная кривая за неделю не претерпела заметных изменений. Ушедший в пятницу в отрицательную зону базис по декабрьскому фьючерсу на индекс РТС, сегодня снова торгуется в плюсе (+13 пунктов). Такая волатильность характерна для последних дней перед исполнением фьючерсов.

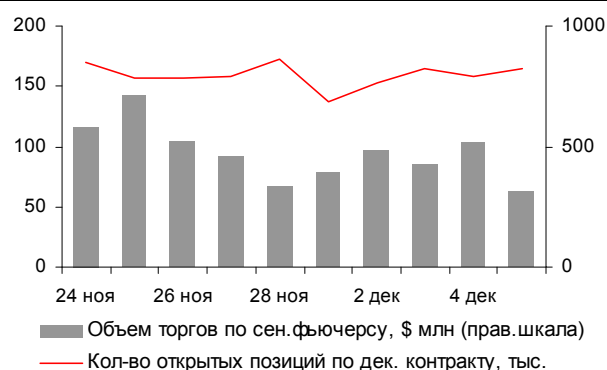
Сегодня практически на всех рынках наблюдается рост, обусловленный надеждами инвесторов на благополучное разрешение ситуации со спасением американских автопроизводителей и новым планом по выводу американской экономики из кризиса, представленным Б.Обамой в минувшие выходные (подробнее см. обзор по рынку акций). Однако следует предостеречь инвесторов от поспешных шагов, поскольку за последнее время мы не раз становились свидетелями бурного роста котировок в ответ на очередную порцию антикризисных мер. Но каждый раз после такого роста рынок акций корректировался, практически полностью нивелируя предыдущие достижения.

Илл. 6: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс РТС, тыс. контрактов



Источник: РТС

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

На минувшей неделе на рынке US Treasuries котировки казначейских облигаций продолжили расти в цене, в результате чего доходности UST-10 упали еще на 22 б.п., достигнув уровня 2.7%, что соответствует цене в 109% от номинала. Такая динамика объясняется следующими событиями и факторами:

- В понедельник глава ФРС Бена Бернанке заявил, что в условиях ограниченных возможностей дальнейшего снижения процентных ставок, монетарные органы могут воспользоваться нетрадиционными инструментами, такими как покупкой US Treasuries. По мнению главы ФРС, такой шаг способен снизить процентные ставки на денежном рынке, что в свою очередь позитивно скажется на экономической активности.

- Спросу на безрисковые активы также способствовала удручающая макроэкономическая статистика

- Так, число американцев, продолжающих получать пособия по безработице, достигло максимального уровня с 1991 года, а объем заказов промышленных предприятий упал в октябре на 4.5%, максимальную величину за 8 лет.

- Индекс ISM Non-Manufacturing, показывающий количество реализованных за месяц услуг упал до 37.3 пункта - минимального значения с начала расчетов данного индикатора в 1997 году.

- Число рабочих мест в экономике (Non Farm Payrolls) упало сразу на 533 тыс, что превысило прогнозы аналитиков почти на 60%. Стоит отметить, что данное сокращение рабочих мест стало максимальным за последние 34 года. В свою очередь, безработица достигла максимального уровня за последние 15 лет - 6.7%.

Данные цифры в очередной раз подтверждают стремление компаний уменьшать затраты на рабочую силу, что в итоге негативно отражается на совокупном потреблении. Это, в свою очередь, лишь усиливает опасения относительно дефляции и агрессивного снижения ставки ФРС, увеличивая спрос на UST.

Таким образом, в условиях опасений усиления глобальной рецессии UST-10 на моменте достигали исторического максимума - 110-28% от номинала, однако ожидания принятия пакета мер по поддержке экономики США вернули UST-10 на уровень 109% от номинала. Уже в эти выходные, Барак Обама заявил о новом 2-х летнем плане, разрабатываемым его командой, предполагающий инфраструктурные инвестиции, которые станут самыми большими со времен президента Эйзенхауэра. Однако, по словам Обамы, ситуация в экономике может еще более ухудшиться перед тем как наметятся некоторые позитивные сдвиги. Ожидается, что пакет мер будет подготовлен уже к инаугурации 20 января и будет включать себя помимо инфраструктурных проектов снижение налогов.

На российском долговом рынке в суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 остался практически на прежних уровнях 79-80-% от номинала. При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 расширился примерно еще на 50 б.п. до 900 б.п. CDS-5 на Россию торговался на уровне 820-850 б.п. В корпоративном сегменте активность остается крайне слабой, какая-либо активность наблюдается лишь в коротких бумагах с хорошим кредитным качеством.

Корпоративные облигации

На российском долговом рынке прошлая неделя мало чем отличалась от последних недель. Основная активность инвесторов была сосредоточена лишь в бумагах 1-го эшелона и бумагах банковского сектора с госучастием. По итогам недели, можно отметить, что котировки основных ликвидных бумаг остались на своих прежних уровнях. В коротких бумагах (РЖД-5) ощущается поддержка на уровне 15% годовых, для более длинных бондов уровень поддержки находится в районе 16-17% годовых. Активность в бумагах 2-го и 3-го эшелона остается практически «мертвой». Сделки по большей мере носят собой технический характер.

Очередное ослабление рубля в пятницу к бивалютной корзине никак не отразилось на динамике рынка за исключением роста ставок на денежном рынке до 9-10% годовых. Ситуация с ликвидностью остается стабильной. На сегодняшнее утро индикатор ликвидности Альфа-Банка составляет порядка 800 млрд руб.

Михаил Авербах Аналитик (7 495) 785-9678

Илл. 8: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
2 декабря	ЦБ РФ опубликовал очень негативную статистику по банковскому сектору за октябрь. Во-первых, ухудшилась внутренняя база частного фондирования, так как объем розничных депозитов снизился на 355 млрд руб, т.е. на 6%, корпоративные счета также уменьшились на 253 млрд руб, или на 3.4%, так как компании используют средства для финансирования своих счетов в отсутствие кредитных ресурсов.	Это означает, что активы российского банковского сектора продолжили расширяться в октябре только за счет государственной поддержки: объем государственных депозитов вырос на 216 млрд руб, а фондирование ЦБ увеличилось на 945 млрд руб. Таким образом, совокупная доля государства в финансировании активов банковского сектора увеличилась до 10.2% от суммы активов в октябре против 5.8% месяцем раньше.
	Большинство банков сокращали свои кредитные портфели, и рост по сектору в целом объясняется лишь экспансией Сбербанка и ВТБ. В то время как суммарный объем корпоративных кредитов вырос на 194.5 млрд руб, эти два госбанка увеличили свои корпоративные портфели на 100 млрд руб и 165 млрд руб, соответственно.	Это означает, что остальные банки фактически сократили корпоративные портфели за этот период, создавая подушку ликвидности. Учитывая, что сбои в кредитовании уже повлияли на реальную экономику, мы не ожидаем скорого восстановления базы частного фондирования банков, что станет главной помехой для роста в ближайшие годы.
3 декабря	Росстат сообщил предварительные данные по инфляции, согласно которым, по состоянию на 1 декабря она составляла 12.5% – это указывает на то, что в ноябре ИПЦ вырос на 0.8%. Таким образом, динамика роста замедлилась с октябрьских 14.2% год-к-году до 13.7%.	За последние несколько месяцев темп роста инфляции замедлился до 0.2% в неделю, но мы связываем это, главным образом, с проблемами в системе платежей и замедлением экономики. При этом мы по-прежнему считаем, что масштабные государственные вливания ликвидности в банковский сектор окажут дополнительное инфляционное давление в 2009 году.
4 декабря	ЦБ РФ сообщил о том, что резервы иностранной валюты на прошлой неделе выросли на \$5 млрд и на 28 ноября составили \$454.9 млрд. Это первый случай за последние два месяца, когда резервы показали рост за неделю.	Мы полагаем, что рост резервов в основном стал результатом ослабления доллара на международных рынках, так как спрос на иностранную валюту в России имеет тенденцию увеличиваться, скорее, в ответ на динамику доллара, чем корзины. Кроме того, ослабление доллара ведет к доходу от переоценки иностранной валюты. Однако есть вероятность того, что этот рост также отразил ослабление спроса на иностранную валюту из-за замедления импорта.

Банковский сектор
Сбербанк

1 декабря	Новостные агентства сообщали, что Сбербанк рассматривает возможность покупки банка в Восточной Европе. В качестве возможных кандидатов назывались венгерский OTP и австрийский Raiffeisen.	Хотя Сбербанк может позволить себе такую покупку – рыночная капитализация каждого из банков в настоящий момент не превышает \$5 млрд – мы считаем, что заключение такой сделки все же крайне маловероятно. Во-первых, она окажет дополнительное давление на резервы ЦБ, держателя контрольного пакета акций Сбербанка. Во-вторых, Во-вторых, она потребует определенной политической поддержки со стороны Европейского Союза, в которой мы сомневаемся.
3 декабря	Руководство Сбербанка представило новую стратегию компании. Из позитивных сторон отметим, что новая стратегия не предполагает сколько-нибудь существенных изменений бизнес-модели банка: Россия по-прежнему остается в центре, проникновение на внешние рынки по-прежнему умеренное и преимущественно сводится к крупнейшим рынкам СНГ. Самое серьезное внимание в новой стратегии уделено вопросам повышения эффективности и управления рисками. В долгосрочной перспективе банк планирует ROE в 20% и отношение затрат к доходам порядка 45%.	Хотя мы согласны с руководством банка в том, что в конечном итоге Сбербанк, скорее всего, выиграет от сегодняшней нестабильности рынка, мы полагаем, что сейчас рынок больше интересуется перспективами на ближайшее время. Активы Сбербанка, по всей видимости, вырастут быстрее рынка, и можно ожидать улучшения маржи, однако мы считаем, что ключевым фактором для привлекательности акций является показатель объема просроченных кредитов.

Нефть и газ

3 декабря	Объем добычи газа в России составил 54.35 млрд куб м в ноябре и 606.9 млрд куб м за 11 месяцев. Газпром добыл 44.4 млрд куб м, что меньше на 10% год-к-году, экспортировал 12.42 млрд куб м – это на 1.1% меньше месяц-к-месяцу, но на 21.4% меньше год-к-году. В октябре экспорт снизился на 8% против показателя за аналогичный период 2007 года.	Эти цифры дают более четкую картину замедления спроса, как внутреннего, так и внешнего, и, по меньшей мере, частично отражают снижение спроса на 10%, о котором руководство Газпрома сообщило нам несколько недель назад. Однако Газпром отметил тогда, что объемы поставок газа в Европу будут адекватными, превышая прошлогодние показатели, но будучи ниже первоначального прогноза. По существу, экспорт за 11 месяцев вырос на 8% год-к-году благодаря низкому потреблению в прошлом году из-за теплой зимы.
-----------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Газпром

3 декабря	Глава Газпрома Алексей Миллер объявил о том, что инвестпрограмма компании в 2009 году составит 920 млрд рублей (\$33 млрд). Такое снижение программы на 20% в долларах соответствует обозначенной нефтяниками тенденции к сокращению капвложений по сравнению с прошлогодним уровнем и совпадает с нашим самым смелым прогнозом.	Такие крупные инвестиционные проекты, как Ямал, требуют значительного подготовительного периода на заказ оборудования и материалов – это большое достижение, которое говорит о том, что в 2010 году и далее может быть сэкономлено еще больше средств. Все сказанное, конечно же, предполагает возможность достижения поставленных задач, а годовая программа капвложений Газпрома исторически имеет тенденцию расти со временем.
-----------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Роснефть

1 декабря	Роснефть опубликовала результаты за 3Кв08, которые оказались выше наших ожиданий и консенсус-прогноза. Лучшие, чем ожидалось, объемы продаж нефтепродуктов и рост цен в результате обеспечили выручку, превысившую наши ожидания на \$1.35 млрд.	Несмотря на значительные расхождения с фактическими результатами 3Кв08, мы полагаем, что выводы, озвученные в наших последних отчетах, по-прежнему в силе. По нашему пессимистичному сценарию, средняя цена барреля нефти в 2009 году составит \$40. Очевидно, в текущей цене акций Роснефти рынок отражает ожидания развития событий именно по этому сценарию с дополнительным потенциалом снижения не более чем на 20%. ▮
-----------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Металлургия
Норильский никель

1 декабря	Норильский Никель опубликовал на своем веб-сайте презентацию о планах развития компания. Компания уточнила свои оценки показателей по итогам всего 2008 г. и дала первый прогноз по производственным показателям на 2009 г. Прогноз по никелю и ПГМ за весь 2008 г. снижен по сравнению с предыдущим планом (план по меди не изменился). Ожидается, что в 2009 г. цифры будут еще ниже.	Опубликованная компанией информация НЕГАТИВНА: рынок не ожидал такого сильного снижения производства никеля (290-305 тыс т по сравнению с ожидающимися 298 тыс т по итогам 2008 г.) и снижения производства меди. При этом снижение объемов производства будет несколько смягчено эффектом от сокращения издержек и капзатрат.
1 декабря	РусАл объявил об отзыве иска против Норильского никеля об отмене обратного выкупа акций: соответствующее заявление было принято Арбитражным судом Красноярска 27 ноября. Данное событие последовало после публичного объявления о заключении соглашения между ОК РусАл и Интерросом, сделанного неделей ранее.	Негативно то, что в результате этого выкупа произойдет отток денежных средств на сумму примерно \$825 млн (3.74 млн акций * 6 167 руб / 28 руб/\$) с соответствующим увеличением долговой нагрузки на компанию. Однако есть и позитивная сторона: как мы понимаем, тем акционерам, которые решили принять участие в выкупе, а затем продали свои акции, потребуются вновь купить бумаги компании, таким образом, есть основания ожидать некоторого количества «вынужденных покупок».

Мечел

4 декабря	Мечел объявил о подписании соглашения с ВТБ об открытии банком кредитной линии на 15 млрд рублей (\$560 млн) сроком на один год. Кредит будет использован предприятиями Мечела для финансирования текущей операционной деятельности.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО: Мечел увеличивает объем заемных средств, наращивая «подушку ликвидности» в кризисных условиях. Однако стоит отметить, что размер кредита невелик в масштабе чистого долга компании на конец 2008 года (\$3.9 млрд).
-----------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Потребительский сектор
X5

2 декабря	X5 опубликовала сильный операционный отчет за 3Кв08, показатели которого оказались лучше нашего прогноза. Валовая рентабельность снизилась год-к-году на 40 б.п. до 25.5% (против нашего прогноза снижения на 80 б.п.). Рентабельность EBITDA выросла на 70 б.п. год-к-году до 8.7%	X5 сделала уверенный прогноз на 2009 год, согласно которому ожидается, что рост выручки в рублевом выражении превысит 25%, а сопоставимых показателей – на 15-17%. Это несколько оптимистичнее нашего прогноза в 23%. Планируемый объем капвложений на 2009 год в размере \$500 млн (на 50% меньше уровня 2008 года) соответствует нашим прогнозам и должен позволить X5 сократить долговую нагрузку.
-----------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Аптечная сеть 36,6

2 декабря	Аптечная сеть 36.6 выпустила отчет за 3кв08 по МСФО. Результаты неоднозначные. EBITDA в рознице достигла точки безубыточности: компания показала чистую прибыль в \$3.6 млн в результате разовой операции, однако операционный денежный поток оказался негативным (-\$75 млн). Консолидированная выручка выросла на 27% год-к-году до \$254 млн.	Ситуация с ликвидностью у компании очень неустойчивая: в 3Кв08 операционный денежный поток был негативным в размере \$75 млн, денежные средства на 30 сентября составили лишь \$33 млн. Кредиторская задолженность на 30 сентября составляла \$247 млн, а период отсрочки платежа 138 дней. Стандартный период оплаты – 90 дней, т.е. просрочка по кредиторской задолженности значительная.
4 декабря	Аптечная сеть 36.6 прибегла к услугам инвестиционного банка для поиска покупателя ее 52-процентного пакета акций Верофарма. По данным издания, компания оценила Верофарм в \$250 млн, что составляет 106-процентную премию к текущей стоимости.	Продажа Верофарма может помочь 36.6 рефинансировать свои долговые обязательства (общий долг составляет \$182 млн, 80% которого краткосрочный) и погасить просроченную задолженность перед поставщиками.

Недвижимость
Система-ГАЛС

1 декабря	Система заключила соглашение с ВТБ о реструктуризации кредита на \$700 млн, предоставленного Системе-Галс и гарантированного материнской компанией.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Системы-Галс. В дополнение к первоначальному залому в виде 71.1% акций Системы-Галс, АФК Система добавила свою долю в Московском банке реконструкции и развития (МБРР). ВТБ и Система договорились о конвертации кредита на \$700 млн из долларов в рубли с фиксированной ставкой 15% годовых.
-----------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Производство удобрений
Акрон

2 декабря	Акрон и Уралхим сделали совместное заявление, выражающее недовольство этих компаний ценами на апатитовый концентрат и хлористый калий на российском рынке. Компании используют эти продукты в качестве сырья для производства сложных минеральных удобрений.	Показатели рентабельности Акрона намного выше его международных аналогов, поскольку компания имеет возможность приобретать сырье по низким ценам на внутреннем рынке. Компании необходимо заключить контракт на покупку апатитового концентрата для своего предприятия Дорогобуж. В настоящий момент компания имеет договор на покупку апатита по 2 230 руб/т для своего завода Акрон и контракт на покупку хлористого калия у Сильвинита по 3 500 руб/т, что покрывает все производственные потребности компании.
-----------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

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

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

Динамика российских акций и АДР (1 – 5 декабря 2008 г.)
Илл. 9: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	3,69	-11,5	8 410	-74	3,7	-11,2	1 970 605	-69	87 355	пересмотр	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	28,80	-9,4	4 867	-67	28,9	-8,2	281 418	-61	24 496	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	н/т	н/т	0	н/д	1,8	-10,9	5 237	-66	8 544	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	3,46	-10,1	901	-64	3,4	-12,6	190 801	-58	36 670	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,55	-16,0	719	-56	0,6	-12,0	71 645	-47	19 649	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	0,55	0,9	30	-75	н/т	н/т	0	н/д	8 716	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	1,72	4,9	34	-72	1,6	-3,1	13 477	-70	3 747	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	2,0	-32,8	117	-74	1,9	-6,2	7 319	-70	5 921	пересмотр	н/д	пересмотр
РусГидро	0,024	-7,7	969	н/д	0,02	-6,4	52 301	н/д	5 880	пересмотр	н/д	пересмотр
ФСК	0,005	-16,9	58	н/д	0,00	-23,3	12 955	н/д	5 652	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,04	2,9	113	-85	0,0	-13,3	1 714	-83	1 431	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,30	-14,3	30	-75	0,3	-3,4	204	-68	1 430	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,007	-13,8	42	-94	0,007	н/т	0	-94	308	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-2	0,009	-5,6	9	-94	0,009	н/т	2 725	-93	278	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,011	16,7	14	-93	0,014	19,7	2 259	-89	499	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-4	0,018	49,6	34	-87	0,020	н/т	5 688	-83	1 103	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,043	-5,6	21	-76	0,042	-6,6	692	-73	1 503	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-6	0,01	0,0	9	-93	0,009	н/т	2 012	-92	274	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	4,05	1,3	129	-74	4,0	3,7	18 162	-70	8 073	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком	5,10	0,0	0	-57	6,7	-6,9	2 294	-34	3 716	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Ситроникс	0,04	0,0	0	-69	н/т	н/т	0	н/д	296	н/р	н/д	н/р
МГТС	8,10	-12,0	8	-76	7,6	-5,4	20	-75	647	пересмотр	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	н/т	н/т	0	н/д	0,1	-7,4	72	-84	201	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,250	0,0	0	-85	0,2	-3,2	164	-84	220	пересмотр	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,03	0,0	0	-87	0,0	-12,2	65	-87	74	пересмотр	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	0,660	-10,8	135	-89	0,6	-11,1	719	-88	162	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,012	-12,4	50	-90	0,01	-12,4	1 856	-89	144	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,012	0,0	0	-81	0,011	-2,1	14 641	-79	388	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	0,600	0,0	0	-89	0,598	-4,5	189	-87	57	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	2,70	-12,9	356	-88	2,64	-13,9	7 337	-87	2 721	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	1,00	6,4	46	-75	1,0	0,4	4 336	-71	5 993	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,18	0,0	0	-87	0,2	2,0	н/т	-79	1 956	пересмотр	н/д	пересмотр
Норильский Никель	61,00	-14,1	1 109	-77	61,7	-14,9	137 374	-73	11 628	пересмотр	н/д	пересмотр
Полюс	18,00	-5,3	18	-61	18,9	0,5	19 405	-53	3 431	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	2,70	н/т	27	-62	2,9	-0,6	1 216	-52	851	н/р	н/д	н/р
ТМК	1,65	10,0	30	-85	1,5	75,6	2 249	-84	1 440	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,2	-6,6	164	-87	297	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	0,72	-12,6	20 430	-83	0,72	-13,0	675 117	-80	15 564	пересмотр	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0010	-9,1	81	-80	0,0011	-5,3	63 623	-76	6 724	пересмотр	н/д	пересмотр

Илл. 10: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,04	-12,5	35	-67	0,05	-0,2	3 569	-45	1 705	пересмотр	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,02	18,5	85	н/д	0,01	14,8	250	н/д	650	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00	19,0	6	н/д	0,00	5,9	1 082	н/д	282	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00	н/т	9	н/д	0,00	25,4	98	н/д	321	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00	0,0	0	н/д	0,00	32,2	222	н/д	192	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00	-69,0	38	н/д	0,00	0,7	156	н/д	236	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00	0,0	0	н/д	0,00	-6,3	149	н/д	250	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,00	0,0	0	н/д	0,00	-48,2	85	н/д	100	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	0,99	-5,0	1 375	н/д	29	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	0,0	0	н/д	0,00	-15,4	2 016	н/д	682	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	0,75	-40,0	8	-60	0,69	-12,4	10	-57	519	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00012	-7,7	6	-90	0,00	-14,3	1 306	-89	463	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00013	-7,1	98	-85	190	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0,00036	63,6	176	-65	689	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00019	0,0	0	-79	0,00018	-21,7	631	-77	234	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00016	0,0	8	-86	0,00018	12,5	543	-82	298	пересмотр	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,00940	-14,5	13	-91	0,01062	16,3	460	-89	282	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00100	0,0	0	-29	0,00113	-1,7	0	н/д	2 066	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00005	н/т	24	-84	0,00005	0,0	372	-81	392	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1,26863	-21,3	193	-63	1 117	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0,00027	-22,9	73	н/д	138	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,00	-7,7	7	-91	0,0	-2,4	78	-90	170	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0010	-16,7	5	-91	н/т	н/т	0	н/д	159	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-14	0,00060	0,0	0	82	0,00011	-8,3	205	-64	815	пересмотр	н/д	пересмотр

Тенденции недели: 1 – 5 декабря

Башкирэнерго	0,28	-9,7	9	-87	н/т	н/т	0	н/д	292	пересмотр	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	66,3	-1,2	0	н/д	896	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	6,5	-8,7	10	-81	644	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	2,00	0,0	0	-80	1,9	-4,9	1	-78	200	н/р	н/д	н/р
Башнефть	3,50	0,0	0	-79	н/т	н/т	0	н/д	596	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	1,00	0,0	84	-71	н/т	н/т	0	н/д	275	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,45	0,0	9	-77	н/т	н/т	0	н/д	245	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл	0,30	0,0	0	-79	н/т	н/т	0	н/д	238	пересмотр	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	120,00	0,0	36	4	н/т	н/т	0	н/д	709	пересмотр	н/д	пересмотр
СалаватНОС	55,00	0,0	0	-34	н/т	н/т	0	н/д	1 020	пересмотр	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	0,50	0,0	0	-50	н/т	н/т	0	н/д	466	пересмотр	н/д	пересмотр
РБК	0,83	0,0	0	-92	0,7	-16,0	425	-92	116	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	н/т	н/т	0	н/д	35,4	-1,2	126	-87	408	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	0,85	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	46	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	пересмотр	н/д	пересмотр
Распадская	0,95	0,0	0	-85	1,0	-2,3	582	-83	742	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	440	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	828	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	2	28,1	986	-78	1,6	2,3	163 306	-75	3 675	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит	405	-5,8	58	-54	н/т	н/т	0	н/д	3 169	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	0,12	0,0	0	-87	0,10	1,5	221	-88	117	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1,20	-8,6	10	-82	43	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,06	0,0	0	-70	н/т	н/т	0	н/д	523	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	1,65	-5,7	0	-56	1,6	-11,1	1 893	-52	1 833	пересмотр	н/д	пересмотр
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	13,4	-6,4	103	-69	2 035	пересмотр	н/д	пересмотр
Лебедянский	72,00	-1,4	571	-22	73,4	-2,6	665	-4	1 470	пересмотр	н/д	пересмотр
Сед. Континент	7,00	-30,0	10	-73	6,1	-17,1	75	-73	525	пересмотр	н/д	пересмотр
Дикси	1,20	-14,3	29	-92	1,5	-66,1	3	-88	72	пересмотр	н/д	пересмотр
Калина	11,11	0,0	0	-73	6,0	-18,1	38	-83	108	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3,50	0,0	0	-95	3,5	-3,9	142	-94	33	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляя	0,85	0,0	0	-87	0,8	-6,8	44	-85	134	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	15,00	0,0	0	-83	11,3	-11,4	69	-85	660	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	45,00	22,5	69	-85	н/т	н/т	0	н/д	688	пересмотр	н/д	пересмотр
Верофарм	10,80	5,4	16	-80	10,5	5,6	397	-76	108	н/р	н/д	н/р
Магнит	13,30	3,1	433	-74	13,4	1,6	511	-70	1 107	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсиб	0,00	0,0	0	-86	н/т	н/т	0	н/д	613	пересмотр	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,3	-7,8	133	-48	2 377	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	25,0	-1,9	45	-47	3 428	пересмотр	н/д	пересмотр
Возрождение	10,55	-12,1	38	-84	10,4	-7,3	89	-82	251	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	1,22	10,9	54	-77	1,2	-2,1	13	-75	344	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 11: 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	2,40	0,00	0	-78	н/т	н/т	0	н/д	83	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	3,3	-5,21	8	-82	110	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,18	-8,86	18	-72	0,2	-6,13	27 137	-66	1 386	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	0,69	-18,82	35	-81	0,7	-7,34	407	-77	102	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	н/т	н/т	0	н/д	0,5	-8,10	4 003	-80	120	пересмотр	н/д	пересмотр
Транснефть прив	230	-9,80	48	-89	240	-2,40	4 705	-86	358	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,40	60,00	20	-74	н/т	н/т	0	н/д	26	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,15	0,00	0	-85	н/т	н/т	0	н/д	11	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,12	0,00	0	-85	н/т	н/т	0	н/д	9	пересмотр	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,33	-6,57	56	-89	0,3	-11,15	29 942	-87	327	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	10,6	-3,43	19	-64	131	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	130,00	-13,33	109	-80	н/т	н/т	0	н/д	339	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 12: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	14,97	-13,47	1 190 191	-73,60	15,83	-8,50	58 037	-71,88	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1 in 1	29,00	-8,81	344 177	-66,47	29,80	-6,88	72 092	-65,47	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	8,95	-10,50	2 064	-66,85	8,80	-13,73	596	-72,92	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	3,43	-13,60	202 747	-64,64	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	5,59	-12,52	90 742	-54,41	5,65	-11,44	3 295	-53,11	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	32,50	-4,41	16 744	-73,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	19,30	-10,23	53 766	-74,90	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	0,83	-8,33	408	-95,12	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1 in 1	3,65	-13,10	76	-86,61	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	5,00	0,00	6	-78,61	3,44	0,00	н/д	-85,38	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	17,31	18,62	30	-66,25	13,00	0,00	0	-75,00	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	27,02	-8,84	454 336	-73,46	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	8,00	-15,93	453	-79,34	8,40	-11,58	308 765	-79,81	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	2,68	19,11	10 266	-78,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	0,60	20,00	15	-89,57	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	4,59	-18,04	5 572	-89,01	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	40,10	-4,09	1 762	-47,58	44,05	4,14	15 090	-36,66	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	12,18	0,31	0	-59,57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	3,97	1,05	0	-79,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	2,44	-4,00	0	-83,78	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	1,28	12,28	0	-85,29	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	1,38	3,94	3	-85,97	1,00	-24,81	н/д	-91,74	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	2,56	-3,76	0	-87,60	2,40	н/д	н/д	-89,57	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	2,12	-0,16	8	-80,81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	3,85	1,05	0	-83,51	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	4,04	-4,94	8 290	-86,62	пересмотр	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	3,50	-13,37	100	-88,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	6,16	-16,53	111 571	-77,25	6,20	-13,89	5 469	-77,15	пересмотр	пересмотр
НЛМК	10 in 1	10,71	8,18	17 178	-73,81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	2,50	-18,03	12 651	-89,22	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	3,25	-12,16	10 914	-80,60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полиметалл	1 in 1	3,04	1,33	2 142	-57,42	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	6,30	14,55	5 197	-86,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	9,79	5,61	5 917	-59,20	9,30	0,87	564	-60,59	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	0,66	-23,32	1 595	-71,54	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	3,39	-32,32	12 647	-81,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,19	-8,61	19	-46,39	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	5,24	-16,43	93 388	-83,82	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	7,69	-16,41	17 981	-90,08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	1,10	-26,67	101	-90,44	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	8,10	11,11	57 229	-78,26	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	1,00	-26,65	6 059	-96,73	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	0,88	-15,05	174	-90,79	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,45	114,29	16	-95,39	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,21	-24,07	39	-97,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	0,56	-11,42	45	-92,52	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	24,99	4,87	24 132	-80,93	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	6,28	16,30	9 131	-81,66	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Efes Breweries	5 in 1	5,90	7,27	2	-82,54	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	2,10	-8,70	623	-85,42	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	2,10	-4,55	23 382	-79,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

Илл. 13: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	454,9	-4,0
Денежная база	Руб. млрд	5 282,1	-4,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	28,0916	14,4
Инфляция, м-к-м	%	0,9	12,5

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 14: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	41,0	51,3	-20,0	-56,3	Золото, \$/унция	769	812	-5,4	-7,8
1-месяца	42,3	52,3	-19,0	-54,9	Платина, \$/унция	813	882	-7,8	-46,7
3-месяца	46,7	56,3	-17,0	-50,0	Палладий, \$/унция	170	187	-8,8	-53,8
Уралс	38,3	49,6	-22,8	-58,1	Никель, \$/тонну	9050	10200	-11,3	-65,6
WTI	40,8	54,4	-25,0	-57,5	Медь, \$/тонну	3050	3620	-15,7	-54,3
REBCO	36,6	49,8	-26,4	-59,0	Цинк, \$/тонну	1062	1211	-12,3	-54,9

Источник: Bloomberg

Илл. 15: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/09	8,3	105,6	1,49	1,24	7,81	1,25	29	923	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/09	11,0	105,6	-10,04	8,40	9,41	5,98	640	3 467	USD
Евро-20	06/24/28	12/24/08	12,8	105,6	-8,92	11,14	11,31	7,36	844	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/09	7,5	105,6	26,31	11,90	9,46	8,11	920	1 990	USD
ОВФЗ											
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	105,6	11,15	5,19	3,16	2,23	425	1 750	USD

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

Илл. 16: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	136 362	105 364	125 319	34 584	55 798	25 705	33 923	1,3	1,1	1,0	4,0	2,4	2,3	3,4	2,6	2,3	13%	
ЛУКОЙЛ	30 747	82 238	114 385	15 713	20 785	9 511	13 183	0,4	0,3	0,3	2,0	1,5	1,8	2,6	1,9	2,2	14%	
Роснефть	56 416	49 216	74 180	14 007	19 852	12 862	11 209	1,3	0,8	0,7	4,5	3,0	3,1	2,9	3,3	3,7	20%	
ТНК-ВР	11 882	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,3	0,3	0,3	1,4	1,5	1,4	1,6	1,8	2,3	7%	
Газпромнефть	11 224	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	0,5	0,5	0,5	1,9	1,7	1,7	2,1	2,3	2,3	6%	
Сургутнефтегаз	8 309	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	0,4	0,4	0,4	1,0	1,2	1,1	4,9	5,9	6,1	3%	
Новатэк	6 014	2 434	3 783	1 129	1 957	726	1 284	2,5	1,4	1,0	5,3	2,8	1,9	8,2	4,6	3,4	43%	
Интегра	511	1 561	1 794	250	306	-1	58	0,3	0,2	0,1	2,0	1,2	0,8	neg	2,2	1,2	15%	
Eurasia Drilling	881	1 536	2 058	304	422	175	283	0,3	0,2	0,2	1,3	1,2	1,0	3,0	1,9	1,5	30%	
Среднее по сектору								0,8	0,6	0,5	2,6	1,8	1,7	3,6	2,9	2,8		
РусГидро	7 401	1 676	2 216	625	1 367	267	765	4,4	3,3	2,8	9,0	1,7	2,0	18	6	5,2	25%	
Иркутскэнерго	1 511	865	938	145	184	50	79	1,7	1,6	1,5	10,4	8,2	6,7	30	15	15,0	8%	
Башкирэнерго	375	1 300	1 541	203	256	51	73	0,3	0,2	0,2	1,8	1,5	1,2	5,6	4,0	3,5	16%	
Новосибирскэнерго	941	726	817	132	181	84	120	1,3	1,2	1,0	7,1	5,2	4,0	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-1	308	1 322	1 731	162	243	73	112	0,3	-0,4	0,1	2,7	-2,9	0,9	4,2	2,8	1,7	28%	
ОГК-2	278	1 131	1 444	106	161	33	81	0,0	0,3	0,3	-0,3	2,5	2,1	8,4	3,4	2,6	25%	
ОГК-3	-2 523	989	1 216	112	158	148	187	-2,8	-2,3	-1,8	-24,6	-17,5	-19,2	3,4	2,7	3,1	18%	
ОГК-4	1 103	1 214	1 573	150	187	36	95	-0,5	0,2	0,6	-3,9	1,9	3,8	30,6	11,6	6,1	30%	
ОГК-5	1 375	1 166	1 464	183	246	76	93	1,0	1,0	1,0	6,2	5,8	6,2	16,9	13,8	11,9	22%	
ОГК-6	274	1 248	1 513	214	244	54	79	-0,1	0,0	0,4	-0,8	0,2	2,5	5,1	3,5	3,0	20%	
ТГК-5	-263	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,6	-0,5	-0,4	-5,0	-4,4	-2,1	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	1 096	1 536	2 150	824	1 300	484	707	0,7	0,5	0,4	1,3	0,8	0,7	2,0	1,4	1,3	28%	
Среднее по сектору								0,5	0,4	0,5	0,3	0,3	0,7	12,1	6,5	5,3		
Система	7 242	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	0,5	0,4	n/a	1,4	1,2	n/a	1,4	1,1	n/a	28%	
МТС	13 293	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	1,6	1,2	1,0	3,2	2,4	2,0	5,2	3,5	3,0	25%	
Комстар-ОТС	1 759	1 561	1 868	670	747	118	232	1,1	0,9	0,7	2,6	2,4	1,8	9,5	4,8	3,9	23%	
ВымпелКом	14 672	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	2,0	1,3	1,1	4,1	2,8	2,3	5,9	3,6	2,7	36%	
Ростелеком	3 472	2 270	2 138	460	470	148	179	1,5	1,6	n/a	7,5	7,4	n/a	25	20,8	n/a	-3%	
МГТС	858	993	1 079	451	495	229	259	0,9	0,8	n/a	1,9	1,7	n/a	2,8	2,5	n/a	16%	
Центр Телеком	1 118	1 286	1 286	442	451	90	78	0,9	0,9	n/a	2,5	2,5	n/a	3,0	3,4	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	508	934	1 028	298	368	400	105	0,5	0,5	0,5	1,7	1,4	1,2	0,6	2,1	1,7	16%	
Юж Телеком	822	777	889	288	316	23	52	1,1	0,9	0,9	2,9	2,6	2,2	3	1	0,9	16%	
Волга Телеком	769	1 180	1 236	442	472	165	183	0,7	0,6	n/a	1,7	1,6	n/a	1,0	0,9	n/a	16%	
Сибирь Телеком	872	1 369	1 434	513	561	210	228	0,6	0,6	n/a	1,7	1,6	n/a	0,7	0,6	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	1 391	1 477	1 572	551	610	191	239	0,9	0,9	n/a	2,5	2,3	n/a	2,0	1,6	n/a	12%	
Дальсвязь	327	485	501	161	178	62	72	0,7	0,7	n/a	2,0	1,8	n/a	0,9	0,8	n/a	12%	
Среднее по сектору								1,0	0,9	0,8	2,8	2,4	1,9	4,7	3,6	2,5		
Нор Никель	15 696	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	1,0	0,9	0,8	1,6	1,4	1,5	1,8	1,7	1,8	10%	
Северсталь	4 642	15 245	25 204	3 680	5 720	1 936	3 454	0,2	0,2	0,2	1,0	0,8	1,0	1,4	0,8	0,9	38%	
НЛМК	4 001	7 719	13 303	3 406	5 212	2 247	3 248	0,8	0,7	0,6	1,9	1,8	1,9	2,7	1,8	2,1	45%	
ММК	1 479	8 197	13 635	2 342	3 668	1 344	2 384	0,2	0,1	0,2	0,8	0,3	1,2	1,5	0,8	1,9	23%	
Мечел	1 349	7 230	13 387	2 234	5 534	913	2 709	0,6	0,4	0,4	1,8	0,9	1,1	0,8	0,3	0,3	35%	
ЧЦЗ	61	599	570	177	214	111	139	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,6	-12%	
Евраз	7 559	12 808	23 329	4 221	8 163	2 217	4 795	0,7	0,3	0,2	2,1	0,8	0,7	1,2	0,6	0,7	33%	
Полюс Золото	2 052	775	751	357	322	236	199	2,6	2,7	2,6	5,7	6,4	6,4	13,2	15,7	17,3	0%	
Приаргунское ПГХО	616	238	280	35	36	13	13	2,6	2,2	1,6	17,6	17,1	5,8	43	43,2	9,1	26%	
Highland Gold Mining	39	107	105	11	15	-7	-5	0,4	0,4	0,4	nm	2,7	2	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	564	187	360	97	213	47	128	3,0	1,6	0,8	5,8	2,6	1,5	5,9	2,2	1,1	91%	
Среднее по сектору								1,1	0,9	0,7	3,9	3,2	2,2	7,2	6,7	3,6		
Вимм-Билль-Данн	1 637	2 438	3 133	301	423	140	181	0,7	0,5	0,4	5,4	3,9	3,1	7,9	6,1	4,6	25%	
Лебедянский	1 827	983	1 240	182	231	102	128	1,9	1,5	1,2	10,0	7,9	6,4	14,4	11,5	9,1	25%	
Балтика	4 714	2 442	2 719	807	918	518	623	1,9	1,7	1,6	5,8	5,1	4,6	8,3	6,9	6,0	11%	
Аптеки 36°6	374	784	1 233	22	48	143	-18	0,5	0,3	0,2	nm	7,8	3,9	0,2	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	3 567	5 320	8 707	479	719	144	269	0,7	0,4	0,3	7,4	5,0	3,9	9,4	5,0	3,5	50%	
Седьмой Континент	399	1 285	1 599	126	153	83	74	0,3	0,2	0,2	3,2	2,6	2,1	6,3	7,1	6,2	30%	
Магнит	1 426	3 697	5 340	197	294	92	121	0,4	0,3	0,2	7,2	4,9	3,3	10,4	7,9	5,4	42%	
Черкизово	761	842	1 042	113	155	45	69	0,9	0,7	0,7	6,7	4,9	4,2	2,8	1,8	1,4	17%	
Среднее по сектору								0,9	0,7	0,6	6,6	5,3	3,9	7,5	6,6	5,2		
Группа ПИК	1 361	2 681	3 972	827	1 428	461	981	0,5	0,3	0,3	nm	1,0	0,7	1,1	0,5	0,4	40%	
AFI Development	72	47	275	45	247	45	1 236	nm	0,3	0,2	1,6	0,3	0,2	10,2	0	0,7	166%	
Открытие Инвестиции	612	165	323	25	155	87	527	3,7	1,9	0,9	24	4	1,6	7,0	1,2	1,3	104%	
Система-ГАПС	52	453	617	90	147	37	155	0,1	0,1	0,1	1	0	0,2	2,7	0,7	0,9	35%	

RGI International	663	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	1,5	nm	nm	2,2	0,0	1,1	0,1	1245%
МирЛэнд	57	45	720	22	379	95	155	nm	0,1	0,1	nm	0,2	0,1	0,6	0,4	0,2	325%
Среднее по сектору								1,4	0,5	0,5	9	1,1	0,8	3,6	0,7	0,6	
Уралкалий	4 042	1 132	2 318	552	1 388	351	996	3,6	1,7	1,5	7,3	2,9	2,6	10	3,7	3,2	55%
Сильвинит	3 465	1 023	2 009	542	1 264	382	939	3,4	1,7	1,4	6,4	2,7	2,3	8,3	3,4	2,7	54%
Среднее по сектору								3,5	1,7	1,5	6,9	2,8	2,4	9,4	3,5	3,0	

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П		
Сбербанк	15 581	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	0,6	0,5	0,4	3,7	2,7	2,3	28%
ВТБ	7 180	4 258	5 596	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,8%	4,2%	0,4	0,4	0,4	4,7	4,4	3,4	35%
Возрождение	251	373	517	-	-	78	127	6,2%	6,1%	5,9%	0,5	0,4	0,3	3,2	2,0	1,5	34%
Санкт-Петербург	344	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	0,6	0,5	0,4	4,2	2,1	1,6	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	0,5	0,4	0,4	4,0	2,8	2,2	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела, Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча

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

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по продажам и торговле акциями
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ Развитие бизнеса

Директор по развитию бизнеса

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Металлургия
Машиностроение, Химическая промышленность
Недвижимость, Стратегия по компаниям малой
капитализации
Торговые операции и продажи

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи
© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, CFA, Константин Батунин,
Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Екатерина Балькина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева
Барри Эрлих, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.
Елена Миллс, Виталий Купеев, Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Константин Белецкий
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897
Майкл Пиджиолис
Исай Почтарь, Сергей Якубанец, Михаил Котов,
Роланд Гласфорс
Алексей Примак, Всеволод Тополянский,
Артем Кравец, Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Олег Поддымников, Олен Муленков,
Михаил Бабаев, Глеб Титов
(7 495) 795-3680

Майкл Бобошко

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Олег Юзефович
Денис Шаврук
Андрей Губачев

Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов,
Павел Костромицкий

City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Марк Коули, Таисия Чинина
Дуглас Бабики

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

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

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащееся 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.