

10 марта 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

11 марта	МТС: публикация отчетности за 4Кв08 и 2008 г. по МСФО «Северсталь» опубликует финансовую отчетность по МСФО за 2008 г.
12 марта	«Вымпелком»: публикация отчетности за 4Кв08 и 2008 г. по МСФО
13 марта	Индекс импортных цен в феврале (США) Торговый баланс в январе (США)

### Ралли на руинах

В первую неделю марта российские фондовые индексы восстановили еще 5-7% утерянных позиций, компенсировав потери с начала года до -8% в долларовом индексе и увеличив прирост до +12% в рублевом. Необычность тенденции к росту состоит в том, что он проходил на фоне негативных настроений в мировой фондовой системе в целом. По итогам 2-6 марта индекс MSCI EM World потерял почти 3%. Американские фондовые индексы снизились примерно на 3%, европейские в среднем закрылись с нулевым приростом, индекс японского рынка снизился на 2,5%. При этом индекс DJIA уже в начале недели опустился ниже психологического уровня в 7000 пунктов (до 6763 пунктов, минимума с 1997 г.), индекс S&P опустился ниже 700 пунктов — впервые с 1996 г., а индекс Nikkei — минимального уровня за последние 26 лет (7054 пункта).

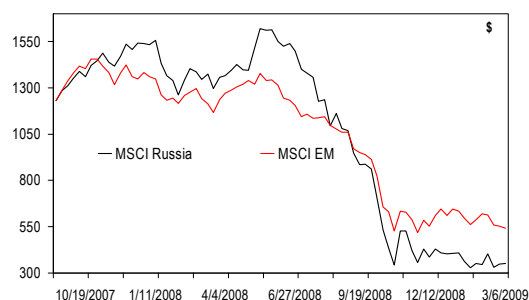
По данным EPFR Global, отток из фондов акций ускорился на фоне усугубления макроэкономических проблем. С Нового года глобальная экономика продолжает уничтожать последний инвестиционный оптимизм, преподнося коктейль из нескончаемых банкротств, снижения доходов и рейтингов, негативной статистики и прогнозов, признаков паники. Кумулятивным эффектом от всего этого стал усилившийся отток средств из глобальных фондов акций, отслеживаемых EPFR, который в течение четвертой недели февраля достиг максимального уровня с середины октября прошлого года. На неделе, завершившейся 4 марта, из фондов GEM инвесторы вывели 271 млн долл., из фондов Китая — более 412 млн долл. Усилился отток и из фондов БРИК, увеличившись за неделю с 15 до более 42 млн долл. Фонды России, несмотря на рост российского рынка, не смогли обеспечить лояльность международных инвесторов и зафиксировали отток в 25 млн долл. или 1,4% от активов под управлением.

Проблема кредитования и инвестиций является ключевой для эмитентов всех секторов экономик. Потребности компаний исчисляются десятками миллиардов долларов, и даже хорошие текущие фундаментальные индикаторы компаний не позволяют игнорировать эту проблему. Более или менее стабильный курс национальной валюты — это развитие ситуации по наиболее оптимистичному сценарию. Аналогичным образом обстоит дело с денежной ликвидностью, где ставки благоприятствуют спекулятивным вложениям в рублевые активы. Поэтому темпы ралли, которое мы наблюдаем на рынке сегодня, 10 марта, являются краткосрочными. Каких-либо веских оснований для наращивания позиций в портфелях нет. В середине недели за ростом следует коррекция. Закрепление индекса РТС выше 600 пунктов к середине марта мы рассматриваем в рамках оптимистичного сценарного прогноза.

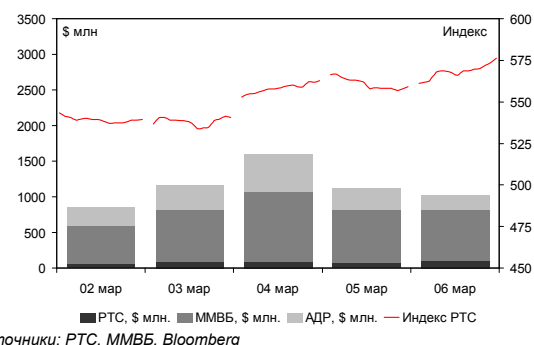
Продолжение на стр. 4

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
<b>Российские</b>			
RTS	576,39	6,59	-8,78
RTS-2	434,64	-0,27	-20,72
RTX	938,99	7,00	-4,94
MICEX	688,87	5,31	11,19
FTSE Russia	180,70	7,01	-4,57
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	354,23	5,80	-10,78
MSCI GEM	485,29	1,92	-14,42
EM Europe	202,11	3,16	-20,85
EM Asia	202,32	2,23	-14,21
EM Latin America	1 874,43	2,36	-9,78
EM World	688,64	-2,37	-25,17
<b>Мировые</b>			
DJIA	6 547,05	-2,66	-25,40
S&P 500	676,53	-2,84	-25,10
FTSE 100	3 542,40	0,86	-20,11
DAX 100	3 692,03	0,04	-23,25
CAC 40	2 519,29	-1,38	-21,71
NIKKEI 225	7 054,98	-2,42	-20,37
ISE 100	23 054,97	-2,93	-14,18
Shanghai Comp	2 131,03	2,88	17,04
SCI 300	2 209,60	3,15	21,56
Bovespa	36 741,35	0,75	-2,15
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБП)	35,7374	-1,47	21,59
Руб./Euro	45,3686	-0,51	9,51
Euro/\$	1,2697	1,00	-9,00

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

### Топ-акции текущей недели

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		Дисконт		Дисконт	
			к среднему по развивающимся рынкам (EM av)		к среднему по развитым рынкам (DM av)	
<b>Нефть и газ</b>						
Газпром	2,2x	2,5x	68%	82%	26%	59%
Роснефть	3,2x	3,7x	52%	73%	-9%	39%
<u>Лукойл</u>	<u>2,0x</u>	<u>2,5x</u>	<u>71%</u>	<u>82%</u>	<u>33%</u>	<u>59%</u>
<b>Взвешенное среднее</b>	<b>2,3x</b>	<b>3,3x</b>	<b>65%</b>	<b>76%</b>	<b>20%</b>	<b>46%</b>
Petrobras	4,6x	7,8x				
<b>EM av</b>	<b>6,7x</b>	<b>13,7x</b>				
ExxonMobil	3,2x	7,3x				
<b>DM av</b>	<b>2,9x</b>	<b>6,1x</b>				
<b>Мобильные операторы</b>						
Вымпелком	2,5x	3,4x	49%	65%	46%	59%
<u>МТС</u>	<u>2,4x</u>	<u>4,5x</u>	<u>51%</u>	<u>54%</u>	<u>48%</u>	<u>46%</u>
<b>Взвешенное среднее</b>	<b>2,4x</b>	<b>4,2x</b>	<b>50%</b>	<b>57%</b>	<b>47%</b>	<b>50%</b>
Turkcell	3,5x	6,3x				
<b>EM av</b>	<b>4,9x</b>	<b>9,8x</b>				
Vodafone	4,9x	6,7x				
<b>DM av</b>	<b>4,6x</b>	<b>8,4x</b>				
<b>Стальной сектор</b>						
Евраз	1,8x	1,0x	52%	85%	46%	72%
НЛМК	1,5x	2,1x	58%	67%	53%	40%
Северсталь	1,6x	1,2x	57%	81%	52%	66%
Мечел	1,8x	0,7x	52%	89%	46%	81%
<u>ММК</u>	<u>0,7x</u>	<u>1,4x</u>	<u>82%</u>	<u>79%</u>	<u>80%</u>	<u>61%</u>
<b>Взвешенное среднее</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,5x</b>	<b>60%</b>	<b>77%</b>	<b>54%</b>	<b>58%</b>
Usiminas	2,2x	3,9x				
<b>EM av</b>	<b>3,7x</b>	<b>6,5x</b>				
ArcelorMittal	2,3x	2,0x				
<b>DM av</b>	<b>3,2x</b>	<b>3,5x</b>				
<b>Удобрения</b>						
Уралкалий	2,0x	2,5x	72%	76%	60%	66%
<b>Взвешенное среднее</b>	<b>2,0x</b>	<b>2,4x</b>	<b>72%</b>	<b>78%</b>	<b>60%</b>	<b>69%</b>
Sinofert	8,6x	9,8x				
<b>EM av</b>	<b>7,2x</b>	<b>10,7x</b>				
Potash Corp	4,5x	6,1x				
<b>DM av</b>	<b>5,0x</b>	<b>7,6x</b>				
<b>Банки</b>						
Сбербанк	0,7x	4,2x	68%	67%		
<u>ВТБ</u>	<u>0,4x</u>	<u>5,8x</u>	<u>81%</u>	<u>54%</u>		
<b>Взвешенное среднее</b>	<b>0,6x</b>	<b>4,6x</b>	<b>71%</b>	<b>64%</b>		
Peako Bank	2,0x	8,3x				
<b>EM av</b>	<b>2,0x</b>	<b>12,7x</b>				
<b>Цветные металлы</b>						
Норильский никель	2,0x	2,8x				
<b>Среднее по мировым произв.</b>	<b>4,2x</b>	<b>6,8x</b>	52%	58%		
<b>Среднее по диверсиф.произв.</b>	<b>3,6x</b>	<b>5,1x</b>	44%	44%		
<b>Среднее по МПГ произв.</b>	<b>3,3x</b>	<b>5,6x</b>	39%	50%		
BHP Billiton	3,8x	6,2x				
CVRD	3,7x	5,2x				
<b>Розничные сети</b>						
X5 Retail Group	4,9x	13,5x	42%	10%	27%	-8%
<u>Магнит</u>	<u>4,7x</u>	<u>8,2x</u>	<u>44%</u>	<u>45%</u>	<u>31%</u>	<u>35%</u>
<b>Взвешенное среднее</b>	<b>4,9x</b>	<b>11,0x</b>	<b>41%</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>12%</b>
<b>EM av</b>	<b>8,4x</b>	<b>15,0x</b>				
<b>DM av</b>	<b>6,8x</b>	<b>12,6x</b>				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

### В центре внимания

#### Макро

- **Инфляция - ускорение:** инфляция за первые два месяца года составила около 4.2% по сравнению с 3.7% годом ранее, что соответствует ускорению инфляции с 13.5% до 14%.
- **Стабилизация резервов:** международные резервы России за период с 20 по 27 февраля увеличились на 0,6% до \$384,3 млрд.
- **Единственная надежда:** доходы России от экспорта нефти в январе 2009 г. сократились в 2 раза до \$5,6 млрд.

#### Компании

- **Теперь SPO:** ВТБ намерен в рамках планируемой доэмиссии разместить обыкновенные акции.
- **Экспансия розницы:** компания Auchan планирует в 2009 г. открыть в России 6 магазинов.
- **Новый виток конфликта:** АвтоВАЗ отстранило группу СОК от управления своим крупнейшим дочерним дилерским холдингом «Лада-Сервис».
- **До лучших времен:** ОК «Русал» договорилась с банками-кредиторами о временной заморозке основного долга на \$14 млрд.

#### Мировые рынки

- **Год SPO:** крупнейший банк Европы HSBC собирается пополнить недостающие резервы капитала более чем на \$17 млрд за счет эмиссии акций.
- **Проблемы у всех автопроизводителей...:** General Motors продала в феврале на 53% меньше машин, чем год назад, Ford - на 48%, Chrysler - на 44%.
- **...даже в Японии...:** снижение реализации у Toyota составило в феврале 40%, у Honda – на 38%, у Nissan - 37%. Исключением стала лишь Hyundai – всего 1,5%.
- **...а в Германии – рост продаж!** в феврале в Германии зарегистрировано 278 тыс. новых автомобилей – на 21% больше, чем годом ранее. Этого удалось добиться за счет введения «премии за утилизацию».
- **Маловато будет:** глава ФРС США Б. Бернанке заявил, что правительству США, возможно, потребуется расширить программу помощи банковскому сектору с одобренных к настоящему времени \$700 млрд.
- **Казино всегда выигрывает?:** один из крупнейших операторов казино в мире MGM Mirage не в состоянии рефинансировать долги и может нарушить ковенанты по кредитам, заявил о возможном дефолте.
- **Неужели дефляция?** Потребительские цены в Китае в феврале снизились на 1,6% год-к-году – впервые за последние 6 лет.
- **Все дело в процентах:** Европейский Центральный Банк сегодня понизил учетную ставку до 1,5% с 2%; Банк Англии понизил учетную ставку по фунту стерлингов до 0,5% годовых; Резервный банк Австралии оставил ключевую процентную ставку без изменений на уровне 3,25% после понижения на 400 б.п. за последние 5 месяцев.
- **Правило одного доллара:** до конца июня NYSE приостановила требование к минимальной цене акции компании. Ранее, если одна акция торговалась ниже 1 доллара США более 30 дней, она подлежала исключению из листинга.

### Ралли на руинах

В первую неделю марта российские фондовые индексы восстановили еще 5-7% утерянных позиций, компенсировав потери с начала года до -8% в долларовом индексе и увеличив прирост до +12% в рублевом индексе. Необычность тенденции к росту состоит в том, что он проходил на фоне негативных настроений в мировой фондовой системе в целом. По итогам 2-6 марта индекс MSCI EM World потерял почти 3%. Американские фондовые индексы снизились примерно на 3%, европейские в среднем закрылись с нулевым приростом, индекс японского рынка снизился на 2,5%. При этом индекс DJIA уже в начале недели опустился ниже психологического уровня в 7000 пунктов (до 6763 пунктов, минимума с 1997 г.), индекс S&P опустился ниже 700 пунктов — впервые с 1996 г., а индекс Nikkei — минимального уровня за последние 26 лет (7054 пункта).

#### Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	98,04	7,57	1,93
Металлы и добыча	87,59	-1,50	-1,47
Промышленность	38,03	-2,19	-36,77
Телекоммуникации	80,46	1,89	-6,25
Потребительские товары	68,92	-3,45	-5,56
Электроэнергетика	60,88	-0,23	-30,57
Банки и финансы	104,28	3,42	-36,62

Источник: РТС

По данным EPFR Global, отток из фондов акций ускорился на фоне усугубления макроэкономических проблем. С Нового года глобальная экономика продолжает уничтожать последний инвестиционный оптимизм, преподнося коктейль из нескончаемых банкротств, снижения доходов и рейтингов, негативной статистики и прогнозов, признаков паники. Кумулятивным эффектом от всего этого стал усилившийся отток средств из глобальных фондов акций, отслеживаемых EPFR, который в течение четвертой недели февраля достиг максимального уровня с середины октября прошлого года. На неделе, завершившейся 4 марта, из фондов GEM инвесторы вывели 271 млн долл., из фондов Китая – более 412 млн долл. Усилился отток и из фондов БРИК, увеличившись за неделю с 15 до более 42 млн долл. Фонды России, несмотря на рост российского рынка, не смогли обеспечить лояльность международных инвесторов и зафиксировали отток в 25 млн долл. или 1,4% от активов под управлением.

#### 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
2008, всего	2 047,5	-6 014,9	-965,7	-3 061,8
Январь 7	-16,4	1 196,9	402,7	25,8
Январь 14	-48,7	814,7	398,8	5,5
Январь 21	-25,3	-482,5	-377,3	-14,9
Январь 28	-12,5	-284,9	35,0	-4,1
Февраль 4	18,5	225,6	-118,8	-0,3
Февраль 11	37,3	130,4	240,1	7,1
Февраль 18	-19,1	70,7	-411,9	61,0
Февраль 25	-26,5	-134,2	-687,3	-15,5
Март 04	-24,9	-271,7	-412,3	-42,6
<b>Активы на 4 марта</b>	<b>1 878,0</b>	<b>90 208,6</b>	<b>35 812,1</b>	<b>6 424,8</b>

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Негативные тренды глобальных фондовых систем были вызваны худшей, чем ожидалось, макроотчетностью США, еврозоны и Японии. Снижение процентных ставок Банком Англии, ЕЦБ и Кореи на 0,5 п.п., причем Банк Англии опустил ставку до минимального за всю историю (с 1694 г.) уровня в 0,5% годовых, не улучшили впечатления инвесторов от состояния глобальной экономики. Для стимулирования экономики Банк Англии предложил активы на 75 млрд фунтов, но это также не повлияло на динамику биржевых котировок. Инвесторы предпочли медвежьей стратегии после выхода ряда заявлений ведущих экономистов. Эксперты Всемирного банка заявили о том, что в 2009 г. мировая экономика войдет в стадию рецессии впервые со времен окончания Второй Мировой войны, а объемы мировой торговли сократятся до минимального за последние 80 лет уровня. МВФ указал на возможность понижения прогноза роста мировой экономики в 2009 г. до отрицательного значения. Эмоций пессимистам добавил гуру инвестиционного мира Уоррен Баффетт, предостерегающий американской экономике «хаос». «Экономика США упала с обрыва, но, в конечном счете, в США произойдет подъем. Возобновление экономического роста может быть сопряжено с ростом инфляции до уровней конца 1970-х гг.» Глава ФРС США Б. Бернанке заявил, что правительству США, возможно, потребуется расширить программу помощи банковскому сектору с одобренного к настоящему времени объема в \$700 млрд, а также принять другие активные меры, даже несмотря на рост дефицита бюджета страны.

Основную поддержку рынку оказал сырьевой сектор. Росту спроса на нефть способствовали заявление премьера Госсовета КНР В. Цзябао о намерении увеличить запасы стратегического сырья, данные Минэнерго США свидетельствовали о снижении запасов нефти в стране. ОПЕК на заседании 15 марта принял решение сократить объемы добычи. Кроме того, Саудовская Аравия сообщила о готовности снизить поставки сырья в Японию. Верховный нефтяной совет Кувейта спрогнозировал, что цены на нефть могут подняться до отметки в 50 долл./барр. в III кв. в случае, если ОПЕК снизит объем нефтедобычи на 1 млн. барр./сутки. По итогам недели цены на нефтяные фьючерсы поднялись на 5% (WTI). В понедельник, 9 марта, цены на нефть выросли еще на 1,5 — 7%, в зависимости от контракта. Во вторник, 10 марта, фьючерсы на WTI подорожали на 1,2%, до отметки 47,61 долл./барр., фьючерсы на Brent прибавили 1,3%, до 44,70 долл./барр. Акции нефтяных компаний на этом фоне подорожали на 1,5-20%. В лидерах — акции «Сургутнефтегаза», где положительные тенденции были усилены слухами с рынка M&A, а также дивидендным фактором.

Помимо поддержки со стороны товарных рынков приподнятому настроению инвесторов способствовала комфортная ситуация на рынке свободных средств комфортна. Ставки overnight к концу недели опустились до 7-8% годовых.

В секторе ненефтяных акций выделяются бумаги «Сбербанка» (+8,5% в РТС). Рост спровоцирован решением Bank of America включить акции «Сбербанка» в список наиболее привлекательных банковских бумаг Восточной Европы. Акции «Уралкалия» (+18% на ММВБ) подорожали на новости о заключении договоров на поставку удобрений на рынок Бразилии.

Проблема кредитования и инвестиций является ключевой для эмитентов всех секторов экономик. Потребности компаний исчисляются десятками миллиардов долларов, и даже хорошие текущие фундаментальные индикаторы компаний не позволяют игнорировать эту проблему. Очевидно, что реструктуризация долгов/помощи займет несколько

месяцев и даже лет. Более или менее стабильный курс национальной валюты — развитие ситуации по наиболее оптимистичному сценарию. Большинство аналитиков предполагает, что ослабление рубля до конца года продолжится. Аналогичным образом обстоит дело с денежной ликвидностью, где ставки благоприятствуют спекулятивным вложениям в рублевые активы.

Поэтому темпы ралли, которое мы наблюдаем на рынке сегодня, 10 марта, являются краткосрочными. Каких-либо веских оснований для наращивания позиций в портфелях нет. В середине недели за ростом последует коррекция. Закрепление индекса РТС выше 600 пунктов к середине марта мы рассматриваем в рамках оптимистичного сценарного прогноза. В числе важнейших событий второй 11-13 марта: макростатистика США по розничным продажам и безработице, макроотчетность Японии и еврозоны (см. выпуск «Календарь»). «Северсталь» и «Вымпелком» опубликуют отчетность по МСФО.

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

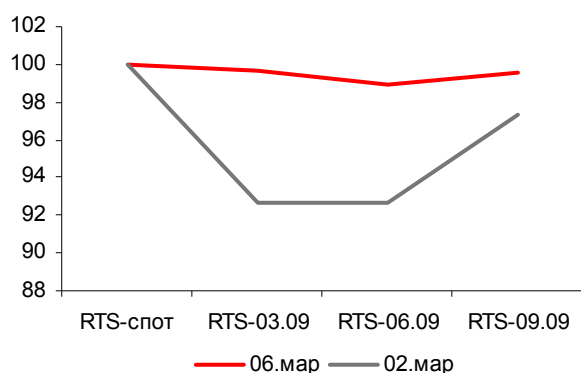
### Конъюнктура рынка фьючерсов

Рост как на российском рынке акций, так и на рынке производных, продолжается. За неделю индекс РТС вырос на 6,6%, а фьючерс на индекс РТС прибавил 6,9%. Среднедневной объем сделок на FORTS остается на высоком уровне – около 1,2 млрд долл. – по-прежнему более чем в 1,5 раза превышая оборот акциями на ММВБ. Впрочем, ближе к концу недели в связи с приближением длинных выходных наметилось некоторое снижение активности инвесторов.

Открытый интерес по фьючерсу на индекс РТС остался на уровне 320 тыс. контрактов, а основной рост был связан с положительной динамикой котировок: в долларовой выражении прирост открытых позиций составил около 6%. Из наиболее ликвидных контрактов отметим снижение оборота и закрытие позиций по фьючерсам «Газпрома»: за неделю объем открытых позиций по ним упал на 6%, а оборот – на 32%. Лидер предыдущей недели – фьючерсы на акции «Роснефти» – уступили место фьючерсам на акции ВТБ. За неделю объем сделок с ними увеличился в 2 раза, а объем открытых позиций вырос на 64%, на ожиданиях принятия решения о допэмиссии акций (соответствующее решение было принято наблюдательным советом банка в пятницу, 6 марта). На втором месте по приросту ОИ были фьючерсы на акции «Норильского никеля»: +19% за неделю.

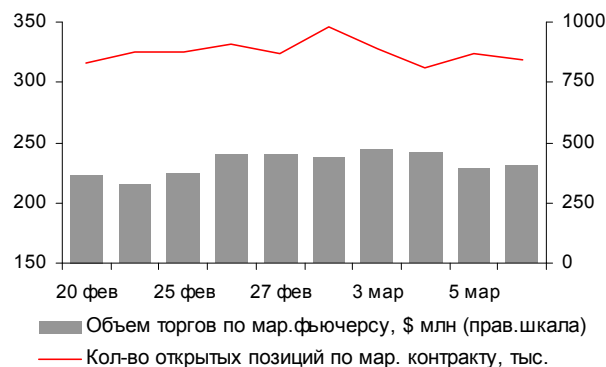
По мере приближения даты исполнения по фьючерсным контрактам базис сокращается, а сегодня на рынке наблюдается контанго. По состоянию на 15.00 базис по мартовскому фьючерсу на РТС составил +10 пунктов. Положительная динамика котировок фьючерса на РТС, а также высокий объем открытых позиций свидетельствуют о положительном настрое инвесторов по отношению к российскому рынку, который растет, вопреки всем негативным новостям, поступающим с западных рынков.

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



Источник: Bloomberg

**Илл. 7: Открытый интерес и объем торгов по ближайшему фьючерсу на индекс РТС**



Источник: РТС

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

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

На рынке американских казначейских облигаций в течение прошлой недели наблюдалась довольно высокая волатильность. С одной стороны, инвесторы демонстрировали высокий спрос на безрисковые активы на фоне падения фондовых индексов до своего 13-летнего минимума. С другой, - факт значительного предложения казначейских облигаций на первичном рынке частично нивелировал эффект от бегства в качество. В результате доходности UST-10 в конце недели закрылись на уровне 2.95% (-5 б.п.).

На рынке российских евробондов торговая активность в течение недели оставалась на минимальных уровнях. В суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 закрылся на уровне 87.75% от номинала (YTM 9.86%), тем самым прибавив почти 1 п.п. При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился примерно на 40 б.п. до 680 б.п. CDS-5 на Россию оставались в течение недели практически без изменений: 750-780 б.п.

В корпоративном секторе активность была также невысокая. Из позитивных факторов можно отметить, что крайне негативный внешний фон практически никак не влияет на внутренний рынок, как это было в октябре-ноябре. Мы наблюдаем спрос в следующих выпусках: ВТБ-9 (YTM 9.8%), Альфа-9 (YTM 9.5%), Банк Москвы-14 (YTM 16.8%), Вымпелком-9 (YTM 8%), Вымпелком-10 (YTM 13.5%), Вымпелком-13 (YTM 20.5%), Евраз-13 (YTM 24.5%), Евраз-15 (YTM 19%).

**Корпоративные облигации**

Несмотря на рост рублевой ликвидности и стабильную ситуацию на денежном рынке, говорить об активности на рублевом рынке долга пока не приходится. В течение всей прошлой недели основные обороты проходили лишь в коротких бумагах 2-го эшелона, преимущественно с доходностью 20% годовых. При этом по итогам недели единой динамики цен не сформировалось. В 1-ом эшелоне за исключением нескольких имен (Газпром-4, ВТБ-4), торговая активность также отсутствовала. Не изменилась ситуация и в 3-ем эшелоне, рынок остается в полумертвом состоянии, в какие-то дни проходят точечные сделки на небольшие объемы.

На первичном рынке на прошлой неделе состоялось очередное размещение. МБРР размещал 4-й выпуск облигаций на 5 млрд руб. по ставке 15% годовых. Вряд ли можно говорить о рыночном характере размещения, если даже Москва не смогла разместить облигации со схожей дюрацией по 16% годовых.

На прошлой неделе технические дефолты допустили Альянс Русский Текстиль и Искрасофт.

**Михаил Авербах** Аналитик (7 495) 783-5029

**Илл. 8: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
5 марта	Темп инфляции за первые два месяца года составил около 4.2% по сравнению с 3.7% годом ранее, что соответствует ускорению инфляции с 13.5% до 14% в течение предыдущего месяца.	Рост инфляции заставляет потребителей продолжать тратить имеющиеся у них денежные средства, хотя уровень реальных располагаемых доходов снижается. В январе российские потребители пустили на потребление 90.8% своих доходов – это очень высокий уровень, сравнимый с показателем августа 1998 г. (тогда на потребление шло 92.8% всех доходов). Однако мы ожидаем, что вскоре инфляция перестанет играть роль стимула к росту потребления и станет главным фактором падения покупательной способности населения.
<b>Банковский сектор</b>		
<b>Банк Москвы</b>		
4 марта	Президент Банка Москвы сообщил о падении чистой прибыли банка по РСБУ в 2008 г. на 61% до 3.6 млрд руб. Банку удалось удержать просроченные кредиты на уровне 1% от своего кредитного портфеля 2008 г. при повышении уровня резервов на покрытие потерь по ссудам до 3%. В 2009 г. банк рассчитывает получить дополнительное вливание капитала в размере 20 млрд руб, которое, как ожидается, позволит ему увеличить объем кредитов в текущем году на 10-15%.	Мы полагаем, что такое дальнейшее наращивание кредитных операций приведет лишь к дальнейшему накоплению новых проблемных долгов. Хотя банк сообщает, что в 2008 г. доля плохих кредитов в его портфеле составила 1%, ожидается, что в течение 2009 г. ему придется повысить уровень резервов на покрытие потерь по ссудам с нынешних 3% до 5%. Кроме того, дополнительный капитал, который, скорее всего, будет предоставлен ведущим акционером банка, правительством Москвы, будет составлять сумму, эквивалентную 3.5% текущего кредитного портфеля банка.
<b>ВТБ</b>		
4 марта	Согласно отчетности ВТБ по РСБУ, после повышения активов и объема выданных кредитов более чем на 10% в январе, в феврале банк фактически не демонстрировал роста по этим индикаторам. Чистая прибыль за февраль составила 3.2 млрд руб против 13.6 млрд в январе.	Мы полагаем, что и прекращение роста активов/кредитов банка, и очень умеренные показатели рентабельности связаны со стабилизацией курса рубля. Возможность получения средств ЦБ РФ на поддержание ликвидности и быстрая девальвация рубля в январе позволили банку продемонстрировать быстрый рост выручки в подсчете по РСБУ. В любом случае, поскольку отчетность по РСБУ в основном отражает финансовое состояние корпоративного бизнеса группы ВТБ (исключая ВТБ-24 и ВТБ Северо-Запад), по ней вряд ли можно судить о том, как будет выглядеть отчетность банка по МСФО.
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Лукойл</b>		
6 марта	ЛУКОЙЛ сообщил о результатах независимого аудита своих нефтегазовых запасов на 31 декабря 2008 года. Доказанные запасы снизились на 5.1% до 19 334 млн баррелей нз, а доказанные разработанные запасы – на 8% до 10 490 млн баррелей нз. Главной причиной этого снижения стало существенное снижение цен на нефть на дату оценки с \$93.1/барр в конце 2007 года до \$34.8/барр в конце 2008 года.	В целом, снижение запасов в конце года ожидалось в связи с падением цен на нефть. Сравнение компаний затруднительно, так как аудиторы могут использовать различные допущения. В данный момент снижение запасов не вызывает тревоги, так как минерально-сырьевая база ЛУКОЙЛА достаточно богата для того, чтобы поддерживать текущий или растущий темп добычи еще в течение многих лет.
<b>Электроэнергетика</b>		
<b>ОГК-3</b>		
3 марта	Руководство ОГК-2 объявило о своих новых планах по корректировке инвестпрограммы, которая предусматривает строительство одного блока вместо ранее планируемых двух на каждой ГРЭС.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, поскольку для изменения параметров инвестпрограммы еще требуется одобрение соответствующих государственных служб, Системного Оператора, Федеральной сетевой компании и Совета Рынка. Между тем отметим, что инвестпрограммы российских электроэнергетических компаний по-прежнему представляют собой наиболее рискованную часть их бизнеса.
<b>ОГК-5</b>		
2 марта	ОГК-5 сообщила о подписании кредитного соглашения сроком на 12 лет с Европейским банком реконструкции и развития на сумму 120 млн евро. Этот кредит поможет в финансировании инвестпроекта компании по строительству нового парогазового энергоблока мощностью 410 МВт на Невинномысской ГРЭС.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, поскольку, на наш взгляд, этот вариант финансирования, привлекаемого российскими генерирующими компаниями для борьбы с возникшим дефицитом средств на капиталовложения, уже учтен рынком в ценах акций генкомпаний.

**ТГК-11**

3 марта	Федеральная сетевая компания и Нефть-актив (аффилированная структура Роснефти) обсуждают план по переводу своих акций ТГК-11 в доверительное управление Интер-РАО. Федеральная сетевая компания владеет 27.5% энергокомпании, а Роснефть – 5.3%.	Учитывая, что перевод акций ТГК-11 под управление Интер-РАО пока только обсуждается, и окончательное решение еще не принято, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций как Интер-РАО, так и для ТГК-11.
---------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**РусГидро**

2 марта	РусГидро и РусАл обратились к ВЭБу, ВТБ, Сбербанку и Газпромбанку с просьбой оказать помощь в размере \$900 млн (32 млрд руб) для финансирования проекта БЭМО. Этот проект осуществляется РусАлом и РусГидро на паритетной основе (50/50) и предусматривает строительство Богучанской ГЭС и алюминиевого завода в Красноярском крае.	Хотя мы считаем вполне вероятными переносы сроков реализации проекта БЭМО в связи с проблемами, которые испытывает РусАл, на наш взгляд, данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для РусГидро, поскольку данный проект имеет малый вес в стоимости компании.
5 марта	Компания планирует в марте экспортировать 75 млн кВтч с одной из своих гидроэлектростанций – Зейской ГЭС, у которой на 2009 год установлен наименьший тариф (15 руб/Мвтч) среди всех гидроэлектростанций РусГидро. Интер РАО планирует подписать соглашение об экспорте электроэнергии в Китай. По условиям соглашения суммарный месячный объем должен достигнуть 80 млн кВтч по цене 410 руб/Мвтч.	В целом, мы считаем, что китайский проект мог бы потенциально быть прибыльным для операционной деятельности РусГидро. Однако вопрос окончательной цены, который будет указан в соглашении между РусГидро и Китаем, пока не решен. Так как Интер РАО представляется главным посредником в этой сделке. Основная прибыль, а именно разница между тарифом РусГидро и ценой, которую заплатит Китай, может перейти на баланс Интер РАО. Поэтому эта новость нейтральна для акций компании.

**Металлургия**
**Полюс Золото**

2 марта	Владимир Потанин продал 20-22% в компании Полюс Золото Сулейману Керимову за денежные средства. Сумма сделки не разглашается, однако Ведомости пишут о том, что она может составить около \$700 млн, что предполагает дисконт к текущей рыночной стоимости более чем в 50%.	Если дисконт этой сделки по отношению к рыночной стоимости подтвердится, то это будет негативным обстоятельством для компании. Кроме того, хотя потенциальный избыток акций на рынке был в значительной степени сокращен после перехода 20% пакета более сильному инвестору, отметим, что риск появления на рынке еще 15% акций компании по-прежнему реален. Таким образом, мы полагаем, что данная новость может иметь НЕГАТИВНОЕ влияние на динамику акций компании.
---------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Телекоммуникации**
**Вымпелком**

2 марта	Вымпелком объявил о том, что нынешний гендиректор компании, г-н Изосимов, оставит свой пост 2 апреля 2009 года.	Вымпелком подыскал две кандидатуры на замещение вакантной должности: это Борис Немшич, гендиректор Austria Telecom, и Александр Торбахов, гендиректор страховой компании Росгосстрах-жизнь. Относительно динамики акций компании данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО.
---------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Потребительский сектор**
**X5**

3 марта	генеральный директор X5 Retail Group Лев Хасис, выступая на конференции «Торговля в России» в Москве, сказал, что его компания столкнулась с существенным замедлением роста среднего чека, так как потребители избегают покупать дорогостоящие товары и переходят на основные продукты.	Комментарии главы X5 подтверждают нашу точку зрения о том, что ухудшение макроэкономической ситуации, рост безработицы и снижение реального располагаемого дохода негативно скажется на бюджетах граждан, что в свою очередь снизит потребительские расходы – даже в секторе продуктов питания, который имеет относительно защитный характер.
---------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Дикси**

3 марта	Недавно назначенный президент Группы Дикси Илья Якубсон объявил вчера на конференции «Торговля в России» в Москве о том, что компания может закрыть 13 магазинов шаговой доступности V-Mart в Санкт-Петербурге.	Вклад V-Mart в консолидированную выручку Дикси незначителен: на этот формат пришлось менее 0.5% выручки Группы в 2008 году.
---------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

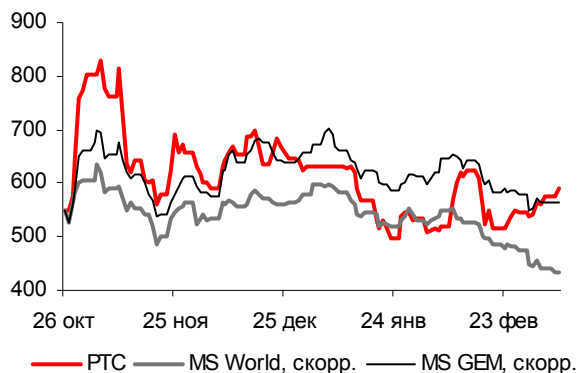
**Производство удобрений**
**Уралкалий**

4 марта	Белорусская калийная компания (БКК) распространила пресс-релиз, в котором сообщила о снижении для Бразилии цен на калий примерно на 25% на период с марта по май 2009 года. Теперь диапазон цен для бразильских покупателей составит от \$750 до \$765 за тонну в зависимости от размера заказа.	Если вычесть из цены CFR для Бразилии в \$750 за тонну транспортные расходы и скорректировать ее на традиционный дисконт для китайских, российских и индийских покупателей, то получится, что она лишь ненамного выше цены по нашему оптимистичному сценарию. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО до тех пор, пока рынок калия не отреагирует на цену, объявленную БКК.
---------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Источник: данные компаний, отдел исследований Альфа-Банка

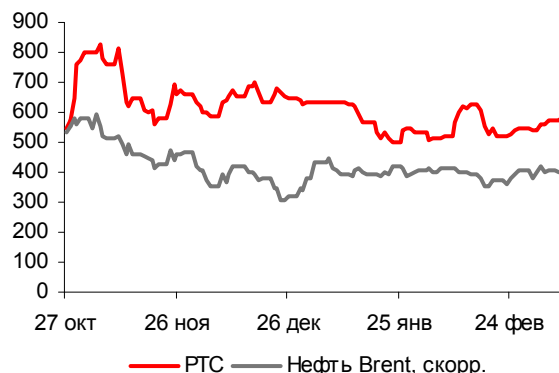
### Индикаторы

**Илл. 9: Индекс РТС и мировые индексы**



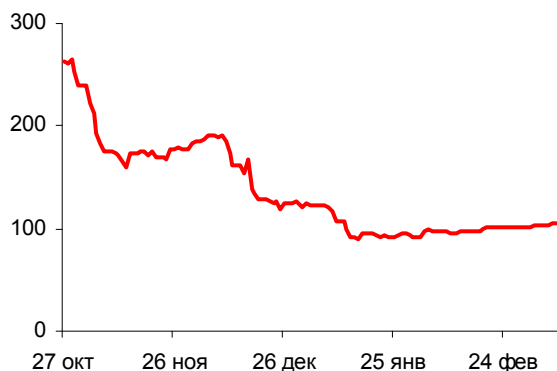
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

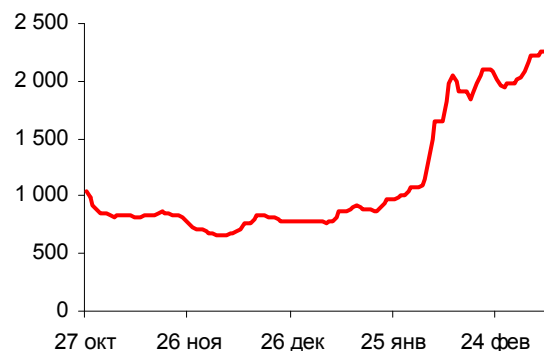
**Илл. 11: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п.**



Источник: Bloomberg

\* разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков

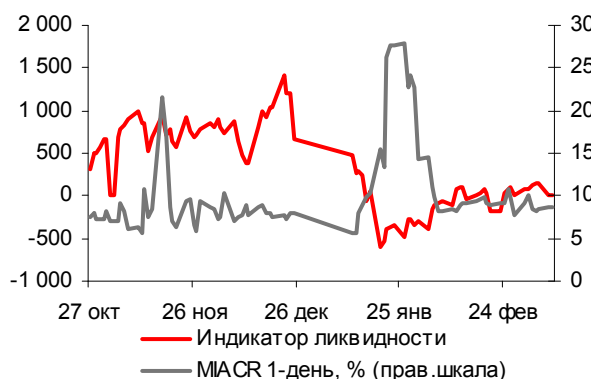
**Илл. 12: Baltic Dry Index\***



Источник: Bloomberg

\*Индекс стоимости фрахта, отслеживающий цены на морские перевозки насыпных грузов по всему миру; используется как индикатор активности мировой торговли

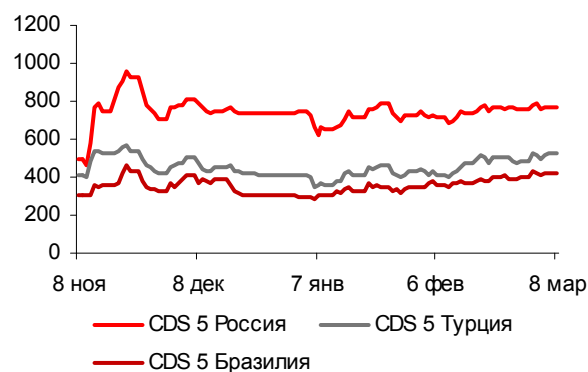
**Илл. 13: Индикатор ликвидности Альфа-**



Источник: ЦБ РФ, отдел исследований Альфа-Банка

\* 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. 14: Динамика 5 летних CDS-спредов**



Источник: Bloomberg

**Динамика российских акций и АДР (2 – 6 марта 2009 г.)**
**Илл. 15: 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	3,20	1,4	472	-12	3,1	-2,9	863 883	5	75 637	н/д	н/д	по рынку
ЛУКОЙЛ	33,50	6,9	224	5	33,3	3,7	387 573	24	28 494	н/д	н/д	выше рынка
Газпромнефть	2,12	3,4	337	3	2,2	0,4	12 452	26	10 052	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	3,65	2,8	591	-3	3,6	4,0	267 005	18	38 683	н/д	н/д	по рынку
Сургутнефтегаз	0,66	20,0	479	20	0,7	16,4	162 390	44	23 579	н/д	н/д	по рынку
ТНК-БП	0,68	6,3	14	5	н/т	н/т	0	н/д	10 776	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	1,83	0,0	0	-12	2,1	10,9	20 651	34	3 987	н/д	н/д	по рынку
Новатэк	2,7	0,0	0	75	2,0	-12,1	7 249	49	8 198	н/д	н/д	ниже рынка
РусГидро	0,017	5,6	238	-18	0,02	3,4	18 063	1	4 190	н/д	н/д	выше рынка
ФСК	0,003	-11,0	216	-18	0,00	-5,2	18 704	5	4 003	н/д	н/д	выше рынка
Мосэнерго	0,03	0,0	0	-29	0,0	-1,0	507	-9	994	н/д	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,17	0,0	0	-43	0,2	-2,6	32	-21	810	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,008	0,0	0	-30	0,008	н/т	0	-19	375	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-2	0,007	0,0	0	-32	0,008	н/т	778	4	229	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-3	0,009	-4,3	9	-33	0,009	1,4	411	-8	427	н/д	н/д	выше рынка
ОГК-4	0,013	0,0	0	-26	0,012	н/т	1 296	9	794	н/д	н/д	выше рынка
ОГК-5	0,020	0,0	0	-47	0,020	-0,9	219	-29	707	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-6	0,01	0,0	0	-19	0,008	н/т	343	7	226	н/д	н/д	ниже рынка
МТС	3,70	8,8	169	-3	3,7	8,9	12 695	20	7 375	н/д	н/д	выше рынка
Ростелеком	8,20	0,0	0	61	8,0	0,5	6 826	11	5 975	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	8,60	0,0	0	23	8,9	-0,3	1	60	687	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,11	0,0	0	-19	0,1	-0,1	29	3	166	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,168	0,0	0	-20	0,2	6,4	146	1	148	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	н/т	н/т	0	н/д	0,0	-4,5	23	-1	53	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	0,495	0,0	0	-8	0,5	3,9	419	17	122	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,009	0,0	0	-22	0,01	3,9	547	5	109	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,009	0,0	0	-11	0,008	-2,7	4 704	1	281	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	0,570	0,0	0	-2	0,609	6,7	72	30	54	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	3,60	-2,2	0	11	3,62	-0,6	17 352	53	3 628	н/д	н/д	по рынку
НЛМК	1,05	15,4	0	-9	1,1	7,6	5 765	29	6 293	н/д	н/д	по рынку
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0,2	2,9	н/т	30	2 312	н/д	н/д	по рынку
Норильский Никель	49,40	6,2	192	-22	48,0	1,6	248 694	-12	9 417	н/д	н/д	пересмотр
Полюс	34,00	0,0	0	24	33,0	-3,1	84 194	56	6 481	н/д	н/д	пересмотр
Полиметалл	6,00	0,0	0	39	6,1	1,6	5 697	69	1 890	н/р	н/д	н/р
ТМК	1,30	0,0	0	0	1,0	-2,8	432	25	1 135	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,2	-1,2	60	-14	241	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	0,45	8,5	2 902	-40	0,44	10,6	795 322	-31	9 606	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0006	-14,3	476	-45	0,0006	11,5	94 966	-34	4 034	н/д	н/д	пересмотр

**Илл. 16: 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	н/т	н/т	0	н/д	0,02703	-1,3	76	-16	1 316	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01100	0,0	11	-17	0,01184	3,8	13	12	464	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00250	0,0	0	-2	0,00288	0,5	191	16	282	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00230	-8,0	12	15	0,00263	6,8	133	41	411	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0,00226	1,2	102	50	216	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00195	-2,5	0	-35	0,00223	7,2	65	-8	170	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00260	0,0	0	10	0,00249	4,3	33	24	232	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0,00148	1,8	12	4	74	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	0,68236	1,9	931	0	20	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00021	0,0	0	-19	0,00021	3,1	2 048	17	478	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	0,22000	0,0	0	-66	0,21619	-9,8	3	-38	152	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00005	0,0	0	-67	0,00008	4,5	758	-11	193	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-2	0,00005	0,0	0	-93	0,00008	-10,2	86	-9	73	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00005	0,0	0	-80	0,00011	-4,8	121	-40	96	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00010	0,0	0	-41	0,00009	-4,0	252	-23	123	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00009	80,0	9	-31	0,00009	-18,9	127	-16	168	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,00500	0,0	0	-51	0,00741	-2,4	178	7	150	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00101	0,0	0	10	0,00089	0,2	0	н/д	2 087	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0,00003	-7,1	134	-16	218	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1,70271	18,3	132	102	1 499	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	0,00010	0,0	0	-54	0,00013	-3,6	14	-16	51	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,00	0,0	0	-29	н/т	н/т	0	н/д	120	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0005	0,0	0	-75	н/т	н/т	0	н/д	80	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	-95	0,00006	-2,5	147	-34	79	н/д	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	0,24	9,1	6	-14	н/т	н/т	0	н/д	250	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	34,8	-0,1	0	-38	471	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	4,5	2,1	11	-9	445	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	3,8	35,4	49	170	375	н/р	н/д	н/р
Башнефть	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	1,55	0,0	0	72	н/т	н/т	0	н/д	427	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,65	0,0	0	51	н/т	н/т	0	н/д	354	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	0,70	0,0	0	133	н/т	н/т	0	н/д	556	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	52,50	0,0	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	974	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	0,25	-16,7	5	-50	0,2	-13,0	819	-46	35	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	18,00	0,0	0	-53	17,8	-5,6	441	-33	208	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	0,95	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	51	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	0,88	-7,9	28	-13	0,9	-9,0	1 605	4	683	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	340	0,0	0	-24	н/т	н/т	0	н/д	640	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	1,3	3,0	13	-30	1,5	17,3	33 639	2	2 762	н/д	н/д	выше рынка
Сильвинит	250	0,0	0	11	н/т	н/т	0	н/д	1 956	н/д	н/д	выше рынка
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,09	7,5	36	-4	91	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	0,55	0,0	0	-73	0,60	2,6	9	-27	20	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,05	0,0	0	-21	н/т	н/т	0	н/д	414	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	0,68	0,0	0	-31	0,8	12,4	3 421	9	755	н/д	н/д	пересмотр
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Балтика	10,50	0,0	0	-61	11,0	2,1	67	2	1 593	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	55,7	-0,6	3	11	1 138	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	6,70	0,0	0	5	5,8	-9,3	34	10	503	н/д	н/д	по рынку
Дикси	1,73	0,0	0	-4	1,8	0,0	4	22	104	н/д	н/д	по рынку
Калина	4,50	0,0	0	-27	4,5	0,7	31	-5	44	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	н/т	н/т	0	н/д	1,8	15,9	236	1	17	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	0,75	-6,3	30	-17	0,8	-5,1	237	1	119	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	13,75	0,0	0	6	14,7	4,0	78	33	605	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	28,00	0,0	0	-57	н/т	н/т	0	н/д	428	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	11,60	-7,2	38	16	11,7	-0,4	146	45	116	н/р	н/д	н/р
Магнит	16,60	0,0	0	3	16,9	0,9	552	27	1 382	н/д	н/д	выше рынка
Уралсиб	0,00	0,0	0	-42	н/т	н/т	0	н/д	715	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,2	3,1	26	23	2 309	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	20,1	-1,5	408	2	2 757	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	5,85	0,0	0	-31	5,0	-5,2	291	-33	139	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	0,69	0,0	0	-37	0,7	-2,0	31	-26	195	н/д	н/д	пересмотр

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

### Илл. 17: 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	2,50	0,00	0	4	н/т	н/т	0	н/д	87	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	2,6	9,20	38	-2	85	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,24	3,31	58	-4	0,2	3,25	55 795	40	1 848	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	0,9	-2,42	580	55	130	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	0,55	0,00	0	12	0,6	7,45	14 236	35	134	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	201	3,89	0	-13	202	2,19	5 213	5	312	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,35	0,00	0	13	н/т	н/т	0	н/д	22	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,16	0,00	0	55	н/т	н/т	0	н/д	12	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,13	0,00	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	10	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,21	0,00	0	-39	0,2	5,28	21 927	-8	212	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	10,1	-0,40	26	18	125	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	70,0	0,00	0	-20	н/т	н/т	0	н/д	29	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	130,0	0,00	0	4	н/т	н/т	0	н/д	339	н/д	н/д	пересмотр

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

### Илл. 18: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	12,96	-0,23	603 659	-9,05	12,65	-0,63	44 445	-11,23	пересмотр	по рынку
ЛУКОЙЛ	1 in 1	34,16	6,62	387 450	6,58	33,85	6,98	28 159	2,27	пересмотр	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	10,53	-3,39	1 373	1,84	10,60	-1,85	332	6,53	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	3,83	8,81	224 659	2,13	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Сургутнефтегаз	50 in 1	6,79	18,71	73 836	33,14	6,75	18,42	2 012	26,17	пересмотр	по рынку
Татнефть	20 in 1	43,49	22,16	17 436	24,26	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку

Новатэк	10 in 1	20,00	-14,89	64 736	4,44	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
Интегра	1 in 20	0,77	-3,75	117	-31,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	3,75	2,74	77	7,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	2,75	7,84	0	-31,25	2,15	-4,44	н/д	-57,00	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	7,62	-4,05	1	-40,00	9,30	0,00	0	-28,46	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	24,09	1,69	248 390	-9,71	пересмотр	выше рынка
Вымпелком	1 in 20	4,96	-5,99	153	-28,26	4,96	-5,34	169 955	-30,73	пересмотр	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	2,60	-3,70	6 894	-34,18	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	0,38	28,81	0	-36,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	3,60	7,46	7 145	-34,55	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	48,65	4,89	1 486	-8,21	46,76	-2,83	11 366	-15,72	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	5,71	-9,33	0	-10,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	2,03	-5,18	0	-20,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	1,52	0,75	0	-7,69	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	0,89	0,75	0	0,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	0,76	-7,00	0	-25,00	0,95	5,56	н/д	5,56	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	1,59	0,75	0	-16,67	2,05	0,00	н/д	-8,89	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	1,69	-0,75	4	-16,88	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	2,54	0,75	0	100,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	2,64	-23,26	10 690	-45,00	пересмотр	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	0,65	н/д	202	-78,33	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	3,00	-13,23	3	-1,56	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	4,85	3,19	55 390	-23,74	4,73	2,38	4 551	-24,92	пересмотр	пересмотр
НЛМК	10 in 1	10,70	8,52	42 580	4,90	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Северсталь	1 in 1	3,74	3,03	14 870	36,50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
ММК	13 in 1	2,70	2,66	2 894	3,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Полиметалл	1 in 1	6,59	8,03	6 485	46,44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	3,90	4,00	1 787	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	17,99	-3,54	35 329	50,92	17,21	-5,75	1 451	39,92	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	-	0,60	-25,23	2 061	11,11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	7,35	-1,65	24 011	29,83	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,34	-10,00	77	80,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	3,21	-8,29	48 121	-19,75	пересмотр	ниже рынка
Евраз	1 in 3	9,60	7,87	17 153	11,63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
ЧЛЗ	1 in 1	0,98	0,00	15	-2,50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	7,70	20,31	22 917	-13,58	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
ПИК Группа	1 in 1	0,43	-18,27	359	-55,96	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1,07	21,59	1 129	75,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,30	27,66	22	-7,69	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,12	6,67	154	-75,26	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	0,76	-11,40	91	45,32	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	28,56	-3,61	32 519	8,55	пересмотр	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	7,47	8,26	4 361	-13,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	3,73	-6,75	39	-17,11	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	2,75	29,11	80	77,42	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	1,29	20,56	21 059	-40,55	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. 19: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	384,3	-10,0
Денежная база	Руб. млрд	4 331,1	-22,4
Курс Руб./\$	Руб./\$	35,7374	21,6
Инфляция, м-к-м	%	1,7	4,1

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 20: Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть	Закр.			Измен. С нач.года			Металлы	Закр.			Измен. С нач.года		
	\$	\$	%	%	\$	\$		%	%	\$	\$	%	%
Брент, спот	44,5	45,0	-1,0	6,6	Золото, \$/унция	916	953	-3,8	3,9				
1-месяц	44,5	45,3	-1,7	-2,4	Платина, \$/унция	1056	1087	-2,9	12,9				
3-месяца	46,9	47,0	-0,2	-8,6	Палладий, \$/унция	196	198	-1,4	4,5				
Уралс	43,2	44,6	-3,2	3,4	Никель, \$/тонну	9675	10000	-3,3	-17,3				
WTI	47,1	44,8	5,2	5,5	Медь, \$/тонну	3611	3449	4,7	17,6				
REBCO	41,8	42,1	-0,9	-1,4	Цинк, \$/тонну	1198	1103	8,6	1,5				

Источник: Bloomberg

**Илл. 21: Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	03/31/09	8,3	102,6	-0,30	3,41	8,04	0,98	242	923	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/09	11,0	121,0	-0,48	7,80	9,09	6,09	525	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/09	12,8	121,7	-2,92	10,16	10,48	7,91	730	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/09	7,5	88,3	-0,42	9,76	8,50	8,93	690	2 079	USD
<b>ОВФЗ</b>											
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	95,6	-0,23	5,20	3,14	1,98	422	1 750	USD

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

**Илл. 22: Сравнительная оценка компаний, \$ млн.**

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2008	2009П	2008	2009П	2008	2009П	2008	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	120 989	115 961	95 635	51 106	37 643	30 056	21 564	1,3	1,0	1,1	3,5	2,2	2,9	2,9	2,5	3,5	1%	
ЛУКОЙЛ	34 648	107 856	67 482	18 259	11 053	11 381	5 457	0,5	0,3	0,5	2,3	2,0	3,1	3,0	2,5	5,2	0%	
Роснефть	59 773	70 188	45 485	18 359	11 314	10 441	4 700	0,9	0,8	1,2	3,5	3,0	4,9	3,5	3,7	8,2	-19%	
ТНК-ВР	12 000	47 149	28 690	10 794	6 405	6 894	3 183	0,5	0,3	0,4	1,4	1,3	1,7	1,9	1,6	3,4	6%	
Газпромнефть	12 741	31 942	18 332	8 047	3 939	5 228	2 069	0,6	0,4	0,7	2,2	1,6	3,5	2,4	1,9	4,9	-7%	
Сургутнефтегаз	9 034	25 784	15 739	7 534	4 027	4 486	2 136	n/a	0,4	0,7	n/a	1,5	2,7	6,8	5,3	11,0	-18%	
Новатэк	5 648	2 917	2 668	1 397	1 182	888	710	2,3	2,1	2,3	5,0	4,3	5,3	7,6	6,2	7,8	5%	
Интегра	433	1 513	1 089	246	156	6	-36	0,4	0,3	0,4	2,4	2,1	2,9	neg	21,2	neg	-4%	
Eurasia Drilling	492	2 055	1 709	414	308	258	162	0,3	0,2	0,3	1,7	1,2	1,6	3,3	2,1	3,4	7%	
<b>Среднее по сектору</b>																		
РусГидро	4 697	2 283	2 896	1 049	1 398	514	762	2,5	1,9	1,4	6,6	4,2	3,0	16	8	5,5	25%	
Иркутскэнерго	902	1 271	1 334	284	359	152	188	0,8	0,7	0,7	3,7	3,2	2,5	9	5	4,3	9%	
Башкирэнерго	328	1 844	1 879	148	164	62	81	0,2	0,2	0,2	n/a	2,2	2,1	2,5	4,3	3,3	8%	
Новосибирскэнерго	622	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,7	n/a	n/a	3,7	n/a	n/a	6,4	n/a	n/a	n/a	
ОГК-1	573	1 582	1 600	146	203	46	50	0,3	0,5	1,0	3,3	5,9	7,6	4,9	8,1	7,5	-5%	
ОГК-2	neg	1 302	1 304	63	100	22	-3	neg	0,4	0,7	neg	7,4	8,6	neg	10,5	neg	-1%	
ОГК-3	neg	1 168	1 082	112	104	182	116	neg	neg	neg	neg	neg	neg	1,6	2,3	3,7	-9%	
ОГК-4	neg	1 289	1 349	125	178	87	68	neg	0,3	1,0	neg	3,4	7,2	12,8	9,1	11,7	5%	
ОГК-5	590	1 304	1 326	161	181	54	40	0,5	0,9	1,1	3,9	7,4	8,0	9,1	13,0	17,8	1%	
ОГК-6	403	1 279	1 232	96	150	7	13	0,3	0,3	0,5	1,8	4,2	3,7	3,7	33,1	17,6	-6%	
ТГК-5	151	493	563	41	71	15	30	0,4	neg	0,3	0,8	neg	2,3	0,9	7,9	4,1	15%	
МОЭСК	1 922	2 137	2 559	618	643	232	168	1,3	1,1	0,9	3,4	3,9	3,5	3,8	4,2	5,8	30%	
<b>Среднее по сектору</b>																		
Система	8 854	16 684	16 216	6 000	5 536	1 103	858	0,6	0,6	0,5	1,9	1,8	1,6	1,1	1,6	2,0	9%	
МТС	12 355	10 286	8 661	5 179	4 253	2 116	1 451	1,5	1,2	1,4	2,9	2,4	2,8	4,6	4,5	6,6	2%	
Комстар-ОТС	1 492	1 670	1 622	684	660	182	153	1,0	1,0	1,1	2,2	2,5	2,7	24,8	6,0	7,1	2%	
ВымпелКом	6 850	10 228	9 114	4 918	4 219	1 486	813	1,0	1,2	1,2	1,9	2,5	2,6	3,5	3,4	6,3	13%	
Ростелеком	5 621	2 121	1 963	432	406	100	139	2,2	2,6	2,8	12,9	12,8	13,6	54	58,7	42,5	-12%	
МГТС	853	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,8	n/a	n/a	1,5	n/a	n/a	4,7	n/a	n/a	n/a	
Центр Телеком	981	1 125	1 074	406	385	120	106	0,8	0,7	0,6	2,0	2,0	1,8	1,0	1,4	1,6	-9%	
Сев-Зап Телеком	310	819	783	303	291	70	45	0,3	0,7	0,7	0,9	1,9	1,9	0,4	2,1	3,3	-9%	
Юж Телеком	887	689	663	225	226	21	11	1,1	1,1	1,0	3,1	3,2	2,9	1	3	4,8	-8%	
Волга Телеком	774	998	1 030	350	362	83	74	0,7	0,7	0,5	1,8	1,9	1,5	1,4	1,9	2,2	-6%	
Сибирь Телеком	915	1 251	1 163	417	382	72	57	0,7	0,6	0,6	1,9	1,9	1,7	1,1	1,5	1,9	-8%	
Уралсвязьинформ	1 382	1 337	1 288	437	441	66	77	0,9	0,9	0,8	2,6	2,7	2,3	3,7	5,0	4,3	-8%	
Дальсвязь	289	512	483	167	162	45	46	0,5	0,5	0,4	1,6	1,4	1,2	1,1	1,2	1,2	-9%	
<b>Среднее по сектору</b>																		
Нор Никель	13 485	13 989	7 792	6 261	2 404	3 315	868	0,8	0,9	1,4	2,9	3,1	3,1	7,9	7,5	7,0	-33%	
Северсталь	4 474	21 377	14 995	5 332	2 797	3 049	852	0,3	0,3	0,7	1,2	1,3	4,0	1,9	1,2	4,3	-1%	
НЛМК	6 595	11 694	6 770	4 801	2 230	2 979	1 121	0,9	0,9	0,9	1,9	2,3	2,7	2,8	2,1	5,6	-6%	
ММК	1 847	10 911	7 499	2 638	1 660	1 690	811	0,2	0,3	0,3	0,8	1,3	1,4	1,3	1,4	2,9	-4%	
Мечел	4 642	10 336	5 705	3 577	1 301	1 950	436	0,7	0,1	1,0	2,7	0,2	4,5	1,5	0,7	3,1	-8%	
ЧЦЗ	123	380	237	25	-4	-35	-37	0,2	13,2	0,3	0,9	203,6	neg	0,7	neg	neg	-38%	
Евраз	9 808	20 258	11 331	6 842	2 782	3 575	885	0,8	0,5	0,9	2,3	1,4	3,7	1,6	1,0	4,0	-6%	
Полюс Золото	5 005	1 080	1 156	425	505	255	332	5,8	13,8	5,1	34,2	35,2	11,7	157,7	25,4	19,5	15%	
Приаргунское ПГХО	229	n/a	n/a	72	n/a	n/a	n/a	0,9	n/a	n/a	9,3	neg	n/a	42	n/a	n/a	n/a	
Highland Gold Mining	145	146	156	49	63	26	33	1,3	1,0	0,2	5,2	3,0	1	9,9	7	5,4	18%	
Peter Hambro Mining	803	357	488	154	298	76	172	3,5	1,3	2,0	9,0	2,9	3,3	17,0	8,6	3,8	47%	
<b>Среднее по сектору</b>																		
Вимм-Билль-Данн	1 770	2 881	2 492	365	306	141	113	0,7	0,6	0,7	6,3	25,3	4,0	21,6	5,6	6,6	1%	
Лебедянский	1 439	1 197	n/a	197	n/a	88	n/a	1,5	5,1	n/a	9,2	30,9	n/a	14,5	13,0	n/a	n/a	
Балтика	1 799	3 610	1 417	941	429	549	277	0,5	0,6	1,2	1,7	2,3	4,1	2,6	2,9	5,8	-38%	
Аптеки 36'6	276	1 147	1 105	33	53	-27	-40	0,3	0,2	0,2	neg	8,5	4,7	neg	neg	neg	13%	
X5 Retail Group	3 571	8 720	8 837	772	749	150	164	0,7	0,2	0,4	10,5	2,8	5,0	14,1	13,5	12,4	29%	
Седьмой Континент	646	1 461	1 476	139	135	62	43	0,5	0,5	0,6	4,4	5,2	6,3	5,1	8,1	11,7	8%	
Магнит	1 941	5 348	5 803	377	412	168	181	0,5	0,6	0,3	8,9	8,3	4,7	14,3	8,2	7,6	26%	
Черкизово	815	1 178	1 117	151	154	67	61	1,0	0,4	0,7	7,1	3,5	5,0	2,9	2,6	2,9	15%	
<b>Среднее по сектору</b>																		
Группа ПИК	786	2 788	2 701	693	359	420	188	0,3	0,2	0,7	6,8	8,2	5,0	8,9	8,2	8,6	0%	
AFI Development	83	34	320	6	138	41	79	6,9	35,6	1,9	neg	197,1	4,4	2,6	14	7,2	416%	
Открытые Инвестиции	189	301	397	56	180	72	101	1,1	6,0	2,1	7	32	4,6	4,9	5,9	4,2	55%	

Система-ГАПС	870	397	570	81	72	-27	27	1,9	3,6	3,2	14	18	25,1	1,9	neg	2,5	12%
RGI International	neg	0,2	13	-22	43	-31	26	n/a	neg	10,8	3,8	0,1	3,3	0,0	neg	0,6	n/a
МирЛэнд	106	31	60	19	30	-19	42	8,6	12,5	5,2	neg	20,7	10,3	1,1	neg	1,6	119%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,8</b>	<b>11,6</b>	<b>4,0</b>	<b>6</b>	<b>44,8</b>	<b>8,8</b>	<b>1,8</b>	<b>6,7</b>	<b>2,9</b>	
Уралкалий	3 129	1 132	2 318	552	1 388	351	996	2,8	1,3	1,1	5,7	2,3	2,0	8	2,8	2,4	55%
Сильвинит	2 252	1 023	2 009	542	1 264	382	939	2,2	1,1	0,9	4,2	1,8	1,5	5,1	2,1	1,7	54%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>4,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>6,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	

	МСар	Доход		ЕВITDA		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	9 725	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	0,4	0,3	0,3	2,3	1,7	1,4	28%
ВТБ	3 966	4 258	5 596	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,8%	4,2%	0,2	0,2	0,2	2,6	2,5	1,9	35%
Возрождение	139	373	517	-	-	78	127	6,2%	6,1%	5,9%	0,3	0,2	0,2	1,8	1,1	0,8	34%
Санкт-Петербург	195	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	0,3	0,3	0,2	2,4	1,2	0,9	64%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,2%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,3%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	

Источник: данные компаний, Bloomberg

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12  
Майкл Пиджиолис  
(7 495) 223-5522

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела, стратегия  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Энергетика  
Металлургия, горнодобыча

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

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

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Исай Почтарь, Михаил Котов, Роланд Гласфорс  
Всеволод Тополянский, Дмитрий Соловьев,  
Дмитрий Демченко, Михаил Бабаев, Сергей Якубанец  
(7 495) 795-3680

Группа продаж Альфа-Директ

## 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  
Денис Шаврук, Олег Юзефович  
Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции

City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE  
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Марк Коули, Джулия Доусон  
Дуглас Бабик, Марк МакКракен

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Торговые операции и продажи  
© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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 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.