

11 апреля 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

11-15 апреля	Магнит опубликует операционные результаты за март 2011 года
12 апреля	Росинтер опубликует операционные результаты за март 2011 года
13 апреля	Распадская предоставит результаты за 2-е полугодие и весь 2010 финансовый год по международным стандартам US GAAP
14 апреля	М.видео предоставит обновленные торговые результаты за 1-й квартал 2011 года

Позитивный настрой сохраняется

Минувшая неделя стала очередной в серии удачных. Российские индексы повысились на 2,25% в РТС и 0,7% в ММВБ. На этот раз российский институт уступил пальму первенства Польше (+4,1%) и нескольким азиатским рынкам, однако, по-прежнему пребывает в группе лидеров среди развивающихся и развитых. По итогам календарного месяца российские акции лидируют с общим результатом +10%. С начала года РТС прибавляет 20%, с отрывом опережая ближайшего конкурента — Китай, прирост индикатора Shanghai Comp. — более чем вдвое ниже, +9%. Индекс MSCI Russia с начала года прибавляет 21,1%. Индекс EM Europe — около 18%.

Сезон корпоративной отчетности в США на этой неделе, по традиции, открывает Alcoa. Важная макростатистика начнет поступать во вторник. Первыми выйдут данные по потребительской инфляции в Германии и Великобритании, баланс внешней торговли Великобритании и США, индекс текущих условий и настроений ZEW Германии, Баланс федерального бюджета США и др. В середине недели интересны данные по промпроизводству Еврозоны, розничным продажам и запасам нефти в США. В четверг начнется Встреча стран Большой семёрки. В пятницу выйдет широкий блок макростатистики Китая, гармонизированный индекс потребительских цен и Баланс внешней торговли Еврозоны.

Мы ожидаем высоковолатильной торговой недели с положительным для российского фондового рынка результатом.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

Индекс ММВБ скоро достигнет максимумов 2008 года – 1950 пунктов

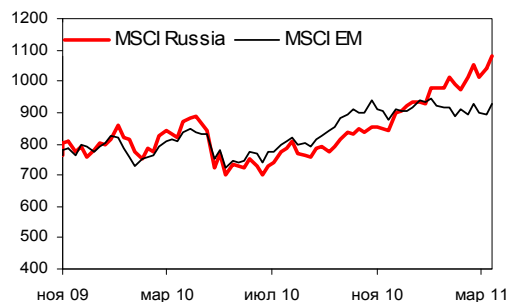
После того как нам удалось вырваться из диапазона 1680 - 1790 пунктов, индекс ММВБ продолжил своё восхождение в район исторических максимумов 2008 года (см. илл 6).

Судя по динамике, хочется отметить, что активность игроков спала. Каждый новый шаг в сторону 1950 пунктов сопровождаются новыми разговорами о коррекции.

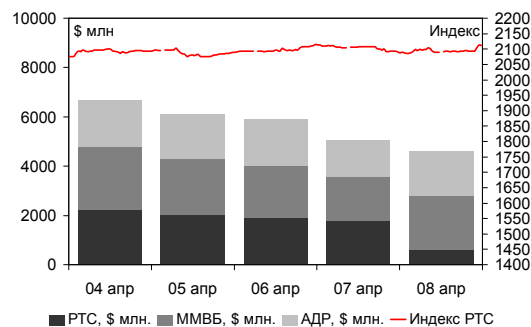
Продолжение на стр. 17

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
РТС	2 123.56	2.25	19.88
РТС-2	2 406.08	1.57	7.51
ММВБ	1 855.97	0.68	9.95
РТС Стандарт	12 733.21	0.71	11.67
FTSE Russia	511.02	2.17	19.93
MSCI			
MSCI Russia	1 129.17	2.14	21.16
MSCI GEM	1 206.03	1.76	4.75
EM Europe	622.90	3.24	17.66
EM Asia	487.86	1.87	4.20
EM Latin America	4 729.55	0.84	2.51
EM World	1 351.43	0.74	5.57
Мировые			
DJIA	12 380.05	0.03	6.93
S&P 500	1 328.17	-0.32	5.61
FTSE 100	6 055.75	0.76	2.64
DAX 100	7 217.02	0.52	4.38
CAC 40	4 061.91	0.18	6.76
NIKKEI 225	9 725.85	0.18	-4.92
ISE 100	68 093.26	3.62	3.16
Shanghai Comp	3 053.24	2.89	8.73
Bovespa	68 718.01	-0.79	-0.85
Курсы валют			
Euro/\$	1.4465	1.60	3.45
Руб./\$ (ЦБР)	28.1211	-1.39	4.52
Руб./Euro	40.4859	0.62	2.33
Корзина, руб.	33.5938	-0.23	3.61

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции Альфа-Банка
Комментарий для инвесторов

Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
Мосэнерго	MSNG \$0,164	55%	Мосэнерго – не только наиболее недооцененная генерирующая компания, она еще и самая ликвидная после РусГидро. Нам импонирует привлекательное географическое расположение компании (в самом богатом регионе России), за счет которого компания одной из первых выиграет от восстановления экономики. Программа оптимизации расходов, которую Мосэнерго проводит совместно с McKinsey&Co, может обеспечить существенное повышение эффективности, которое будет отражено в показателях за 2010 г., пока не учтенное в цене акций. Кроме того, активы Мосэнерго являются наиболее эффективными среди всех ТПК.
Интер РАО	IRAO \$0,00227	53%	Интер РАО продолжает проводить агрессивную политику экспансии, включающую поглощение различных энергетических активов в России. Компания недавно объявила условия масштабной эмиссии акций, которую она проводит для консолидации этих активов – окончательная цена составит 0.0535/акция – а также раскрыла предварительную информацию по корзине активов, подлежащих консолидации. Мы считаем, что снятие неопределенности относительно размещения должно устранить опасения рынка в отношении Интер РАО, снова сделав ее привлекательной для инвесторов, укрепив ее имидж стремительно растущей компании. Кроме того, грядущая консолидация различных активов резко ускорит рост прибыли. Несмотря на то, что компания превращается в энергохолдинг, присутствующий на все отрезки стоимостной цепочки, от производства электроэнергии до сбыта, приоритетом Интер РАО станет генерация, в основном в России. Ожидается, что на генерацию придется 75% консолидированной EBITDA в 2015 г.
X5 Retail Group	FIVE \$53	45%	Сделка с Копейкой и амбициозные планы открытия новых магазинов в 2011 г. устраняют сомнения в способности компании к росту (мы ожидаем среднегодового темпа роста на 32.5% в 2010-13П), что должно помочь компании сократить разрыв в оценке с Магнитом (дисконт 10% по 2012 P/E). Мы полагаем, что ускорение роста трафика в сегментах супер- и гипермаркетов, а также новая экономия на коммерческих, общехозяйственных и административных расходах поддержат показатели прибыльности компании, которые, как мы ожидаем, удержатся на прежнем уровне, несмотря на дальнейшие инвестиции в промо-акции и инфляцию затрат. Наш рейтинг X5 ВЫШЕ РЫНКА с ПЦ 53.0.
Распадская	RASP \$10,1	32%	Распадская является одним из крупнейших российских производителей коксующегося угля. В настоящее время рынок угля на подъеме из-за сильных наводнений в Австралии, которые, по нашим подсчетам, приведут к потере около 2% мирового производства коксующегося угля. Это, скорее всего, поднимет цены в 2011 г. до близких к рекордным уровням. С учетом этого мы подняли наш прогноз по мировому ценовому бенчмарку для коксующегося угля с \$240/т до \$255/т. Распадская вновь ввела в строй свою основную шахту в декабре, как и планировалось, после взрыва в мае, что укрепило нашу уверенность в способности менеджмента компании нарастить добычу на шахте до полной мощности к 2013 г. Мы снизили нашу премию за риск по компании и подняли прогнозы с учетом роста цен на коксующийся уголь. Наша ПЦ выросла с \$6.3 до \$10.1, а рекомендация – с ПО РЫНКУ до ВЫШЕ РЫНКА. Основными катализаторами станут новости по росту объемов добычи, а также рост цен на уголь на внутреннем рынке.
МНП	MNPC \$24,9	32%	Мы предпочли эту компанию благодаря ее вертикальной интеграции, самым низким производственным расходам по отрасли, способности к росту и первоклассной управленческой команде. Подтверждение со стороны правительства относительно продолжения благоприятного режима налогообложения устранило последние сомнения относительно будущей динамики акций компании. Недавнее вливание средств должно помочь компании достичь справедливой оценки. Среди краткосрочных катализаторов – расширение земельного банка и рост цен на мясо птицы и зерно на внутреннем рынке. Ожидаемое снижение странового риска Украины представляет собой еще один позитивный фактор. В долгосрочной перспективе Винница повысит производственную мощность птицеводческого сегмента компании на 40% после введения в эксплуатацию в 2014 г.
Globaltrans	GLTR \$21,58	14%	Globaltrans – крупнейший частный оператор грузовых ж/д перевозок в России. Компания располагает современным (в среднем шестилетнего возраста) и хорошо сбалансированным (53% открытых вагонов) парком вагонов и сильной клиентской базой (80% выручки поступает от российских голубых фишек). В 2010 г. компания улучшила рентабельность EBITDA (которая выросла с 40% до 44% в 1П10) и расширила парк вагонов по выгодным ценам. У компании прочный баланс, чистый долг оценивается в 0.9x 2010П EBITDA на конец 2010 г. GLTR торгуется по привлекательной оценке, с дисконтами 15% и 47% к аналогам развивающихся рынков по 2011П EV/EBITDA и P/E, соответственно. Публикация результатов компании за 2010 г. в апреле, вероятно, станет катализатором для котировок компании.
ENRC	ENRC 1295p	33%	ENRC существенно отстала от аналогов за последние 18 месяцев из-за программы международной экспансии. Кроме того, прогнозы ее прибыли были ниже, чем у других производителей цветных металлов, так как цены на FeCr в августа оставались практически на одном уровне, а цены на Ni, Cu и Al существенно выросли. Во 2П11 стратегия расширения компании принесет первые ощутимые результаты, так как объемы производства меди в Африке растут. ENRC также может объявить о начале строительства первого железорудного месторождения в Бразилии после того, как будет получено последнее согласование природоохранных ведомств. Эти новости должны улучшить настрой инвесторов по отношению к программе расширения компании. Цены на FeCr в начале года начали расти. Одним из факторов роста цен на FeCr должен стать рост цен на энергетический уголь, в результате которого будут расти затраты на электроэнергию в Южной Африке, что может привести к дальнейшему повышению тарифов на электроэнергию, а это, в свою очередь, увеличит затратную базу африканский производителей FeCr. Напомним, что ENRC – полностью обратно-интегрированная компания с активами по производству энергетического угля и электроэнергии и выигрывает, с некоторым лагом, от роста цен на уголь. Цены на уголь выросли с сентября на 45%. В начале года гендиректор ENRC оставил свой пост, и кандидатура его преемника пока не названа. Хотя это негативный момент, он, вероятно, полностью заложен в цены. Объявление о назначении нового гендиректора может стать позитивным катализатором для компании.
Холдинг МРСК	MRKH \$0,228	38%	МРСК Холдинг (ВЫШЕ РЫНКА) отражает положение во всем секторе распределения электроэнергии. Это самая ликвидная акция среди распределительных компаний, что дает основания для рыночной премии к акциям отдельных МРСК. У компании есть как долгосрочные фундаментальные, так и краткосрочные спекулятивные катализаторы. У компании большой потенциал роста к нашей суммарной оценке (50% DCF и 50% по составным частям), и этот разрыв, по всей видимости, закроется с утверждением параметров RAB-тарифов в конце декабря.
Dixy	DIXY RUB 524	33%	После приобретения сети магазинов Виктория мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для Дикси и ожидаем ряда позитивных событий для компании, включая расширение географического присутствия и спектра форматов, благоприятного эффекта масштаба, а также усиления переговорных позиций компании, что должно способствовать существенному повышению ее прибыльности. Мы также ожидаем значительного улучшения

органических показателей, включая рост числа открытых магазинов и прибыльности благодаря снижению товарных потерь.

Газпромнефть	GAZ	\$28	7%	Газпром нефть по-прежнему предлагает существенный потенциал роста добычи, в основном за счет приобретений. Учитывая отставание от индекса ММВБ более чем на 40% в 2010 г. из-за недостаточного развития, мы полагаем, что компания будет активно наверстывать упущенное, если ей удастся сохранить темпы роста за счет приобретений. В частности, покупка Северэнергии и разрешение спора с ТНК-BP по поводу разработки Мессояхского месторождения говорят об ускорении активности компании, также планируется передача нескольких месторождений Газпрома (в частности, Новопортовского). Располагая одними из самых современных НПЗ в России, Газпром нефть выигрывает от изменений в пошлинах на нефтепродукты.
Dragon Oil	DGO	\$10,6	10%	Марка Dragon Oil защищена, так как компания изолирована от колебаний цен на нефть и капитальных затрат благодаря условиям СПГ. Компания располагает запасами со сроком коммерческой эксплуатации 38 лет, планирует увеличение добычи на 10-15% в год и имеет хорошие отношения с властями Туркменистана и Дубая, что позволяет ей продвигать агрессивную стратегию роста. Денежные запасы Dragon Oil составляют \$1.1 млрд, что в совокупности с отсутствием долга способствует финансовой стабильности в неспокойные времена. Мы рассматриваем Dragon Oil как уникальный вариант вложений в сегмент разведки и добычи, так как компания располагает всем необходимым для реализации заявленных планов роста. Возможная разработка запасов газа, дивиденды и M&A могут послужить новыми катализаторами для цены акции.
Газпром	OGZD	\$32,5	7%	Отстав от индекса ММВБ более чем на 100% за прошедшие два года, сейчас Газпром снова входит в поле зрения инвесторов при ребалансировке доли акции в портфелях ПО РЫНКУ вместо НИЖЕ РЫНКА, и мы полагаем, что этот тренд может быть устойчивым. Пересмотр прошлогоднего плана капиталовложений, восстановление спроса на газ, улучшение в отношениях с Украиной, а также планируемое подписание соглашений о ценах с Китаем повышают интерес инвесторов к компании. С коэффициентом 2011П EV/EBITDA 4.2x акции Газпрома остаются одними из самых дешевых в российском нефтегазовом секторе. Высокие цены на нефть и беспорядки на Ближнем Востоке и в Африке также поддерживают котировки компании.
Сбербанк	SBER	\$4,37	12%	Среди анализируемых нами банков Сбербанк, на наш взгляд, предлагает наиболее оптимальный баланс риска и доходности, поскольку его уникальная устойчивая база долгосрочных депозитов позволяет более эффективно контролировать фондирование и сохранять высокую ЧПМ, не используя при этом чрезмерно рискованные практики кредитования и избегая начисления процентов. Мы считаем, что по фундаментальным факторам акции банка недооценены по сравнению с аналогами, которые торгуются с очень небольшими дисконтами к Сбербанку по P/B, несмотря на более высокий устойчивый показатель ROE Сбербанка и более низкий показатель COE. Также отметим, что Сбербанк в этом году имеет катализаторы роста, включая выход в сегмент инвестиционно-банковского бизнеса и запуск программы GDR.
ТМК	TMK	\$22,60	6%	В прошлом году мультипликатор P/E ТМК пострадал из-за завышенных форвардных прогнозов прибыли, что вызвало отставание компании от рынка. Кроме того, инвесторы обеспокоены возможным падением рентабельности в связи с высокими ценами на сталь. Форвардные прогнозы за последний год снизились, и теперь компания может выйти на показатели консенсус-прогноза. Рост цен на сталь по сравнению с текущими высокими уровнями будет незначительным, а еще один сильный скачок цен (вслед за ростом в 1кв11 на 10-15%) компания летом переложит на покупателей. В результате рентабельность EBITDA во 2Т11 должна вырасти на 100 б.п. Акции компании торгуются по форвардным мультипликаторам, более низким, чем глобальные трубные компании и российские компании стального сегмента. В прошлом у компании не было длительных периодов, в которые она торговалась бы с дисконтом к своим аналогам. ТМК заслуживает премии, учитывая ассортимент ее продукции с высокой добавленной стоимостью, географическое расположение активов, а также структурные драйверы роста. Сюда входит активное расширение практики горизонтального бурения в России, требующей премиальных соединений с высокой добавленной стоимостью, о чем свидетельствует недавно объявленная производственная программа Лукойла. Мы полагаем, что инвесторам ТМК в краткосрочной и долгосрочной перспективе будет выгоден структурный рост объемов и повышение рентабельности при наличии дисконта к компаниям-аналогам.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Позитивный настрой сохраняется

Минувшая неделя стала очередной в серии удачных. Российские индексы повысились на 2,25% в РТС и 0,7% в ММВБ. На этот раз российский институт уступил пальму первенства Польше (+4,1%) и нескольким азиатским рынкам, однако, по-прежнему пребывает в группе лидеров среди развивающихся и развитых. По итогам календарного месяца российские акции лидируют с общим результатом +10%. С начала года РТС прибавляет 20%, с отрывом опережая ближайшего конкурента — Китай, прирост индикатора Shanghai Comp. — более чем вдвое ниже, +9%. Индекс MSCI Russia с начала года прибавляет 21,1%. Индекс EM Europe — около 18%.

Последние данные о притоках средств в фонды emerging markets свидетельствуют о сохранении переломной тенденции к возвращению средств в рынки акций с повышенным риском. Фонды emerging markets привлекли несколько миллиардов долларов, фонды GEM усилили привлечение средств. Приток в фонды России сохраняется, хотя и уменьшился в полтора раза по сравнению с индикатором прошлой недели. В страновом разрезе Россия продолжает считаться фаворитом.

Развитые рынки завершили неделю безрезультатно, индексы закрылись изменением в пределах 0,8%. Однако, на фоне эскалирующих проблем долгов стран Еврозоны, этот результат в принципе, можно считать убедительным.

Главными событиями начала апреля стали решения ЦБ Китая и ЕЦБ повысить базовый уровень процентных ставок. Азиатский ЦБ аргументировал решение повысить на 0,25% размер ключевой процентной ставки, до 6,31%, необходимостью борьбы с инфляцией и снижения риска образования «пузырей». Ставка по годовым депозитам повышена с 3 до 3,25%. Представители ЕЦБ, принимавшие решение о повышении ставки на 0,25%, до 1,25%, указали на повышение инфляционных рисков. Оба решения не вызвали «недовольства» участников фондовых торгов. В отличие от обращения правительства Португалии к Еврокомиссии с просьбой о предоставлении стране финансовой помощи. Она стала третьей страной ЕС после Греции и Ирландии, обратившейся к Евросоюзу с просьбой о финансовой помощи.

Вторым по значимости фактором для мировых фондовых рынков остается рынок сырья. На прошедшей неделе цены на нефть повысились еще на 6-7% в зависимости от контракта, а цены на металлы — до 8% (никель). Последние прогнозы экономистов свидетельствуют о том, что рынки ощутят на себе воздействие цен на нефть до 150 долл./барр. И к концу года котировки фьючерсов снизятся не более чем на 30%. События в Японии и в странах MENA будут определять динамику товарных бирж в ближайшие месяцы.

Ожидаемо, в отраслевом разрезе лидируют нефтегазовые акции (+3,1% в отраслевом индексе РТС). Индекс «Металлы и добыча» прибавил 2%. В локальном рейтинге лидируют акции «Полиметалла» (+11,3%), «Транснефти» (+10%) и «Татнефти» (+4,6%).

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	253.79	3.07	28.85
Металлы и добыча	388.14	1.98	9.09
Промышленность	241.05	-0.12	14.15
Потребительские товары	451.80	0.68	2.52
Электроэнергетика	276.04	0.29	0.91
Банки и финансы	498.85	1.08	10.13

Источник: РТС

Обращая внимание на внутренние факторы, следует сказать, что ставки на рынке МБК и ликвидность колеблются несильно, и не оказывают существенного воздействия на фондовую конъюнктуру. Менее эмоционально, чем обычно, инвесторы отыгрывают «дивидендный» фактор. Однако, в мае воздействие этого фактора усилится: в этом месяце закрываются реестры «эталонных» эмитентов. На текущей неделе реестры закрывают крупнейшие эмитенты «Полюс Золото» (12 апреля) и «Сбербанк» (15 апреля).

Сезон корпоративной отчетности в США на этой неделе, по традиции, открывает Alcoa. Важная макростатистика начнет поступать во вторник. Первыми выйдут данные по потребительской инфляции в Германии и Великобритании, баланс внешней торговли Великобритании и США, индекс текущих условий и настроений ZEW Германии, Баланс федерального бюджета США и др. В середине недели интересны данные по промпроизводству Еврозоны, розничным продажам и запасам нефти в США. В четверг начнется Встреча стран Большой семёрки. В пятницу выйдет широкий блок макростатистики Китая, гармонизированный индекс потребительских цен и Баланс внешней торговли Еврозоны.

Мы ожидаем высоковолатильной торговой недели с положительным для российского фондового рынка результатом.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

За неимением потока макроэкономических данных вся предшествующая неделя прошла в ожидании заседания ЕЦБ. И хотя его глава Ж.К. Трише не прояснил ситуацию - считает ли Центробанк, что произошедшее повышение ставки до 1,25% является лишь началом состоящего из нескольких шагов цикла - судя по валютной динамике, инвесторы уже решили, что дальнейший рост ставки неизбежен.

Инфляционные ожидания в мире нарастают, вызывая опасения, что и развивающиеся и развитые страны окажутся в одной фазе - планомерного ужесточения монетарной политики. Подтверждением этому стало повышение базовых процентных ставок на 25 б.п. Народным Банком Китая в четвертый раз с 2010г.

Дискуссии о смене направления монетарной политики продолжили оказывать давление на котировки Treasuries – за неделю доходность бенчмарка UST-10 выросла на 18 б.п.

Улучшение общего внешнего новостного фона, наступившее с некоторой стабилизацией ситуации в Ливии и обращением Португалии за помощью к ЕС, сместит внимание рынка на текущей неделе в сторону статданных и квартальной отчетности, сезон которой начинается сегодня с результатов компании Alcoa Inc.

Доминирование продавцов КО США, видимо, сохранится, к тому же начиная с завтрашнего дня Казначейство будет выходить с новым предложением 3-, 10- и 30-летних бумаг.

Во вторник в США будут опубликованы данные по импортным ценам за март (прогнозируется дальнейшее ускорение цен до 8,9% с 6,9% г/г ранее), а также данные по торговому балансу за февраль; затем выйдут цифры по мартовским розничным продажам и региональный отчет Beige Book. Наиболее же важными станут инфляционные показатели за март (четверг-пятница). Стоит уделить внимание индексу PPI, который может стать сигналом, будет ли “инфляция издержек” стимулировать рост потребительских цен и далее (по прогнозу, индекс CPI вырос до 2,6%г/г.). Также в пятницу выйдут данные по промышленному производству и индекс потребительского доверия от Университета Мичигана.

Не менее важной неделя станет и для Азии – в пятницу выйдет большая часть показателей, характеризующих состояние китайской экономики за март (промышленное производство, розничные продажи, CPI и PPI, а также ВВП за 1кв11г.). И в случае же, если цены потребителей превысят отметку в 5% (а производителей в 7,2%) , можно прогнозировать , что реакция Центробанка не заставит себя ждать (с 2010 г резервные требования были повышены на 400 б.п. и монетарные власти пересматривают их на ежемесячной основе).

Корпоративные облигации

Активность рублевого долгового рынка на отчетной неделе оставалась на рекордных уровнях. Инвесторы несколько раз пытались начать фиксацию прибыли и скорректировать рынок вниз. Однако избыточный навес ликвидности сводил «на нет» все их попытки и к вечеру все объемы выкупались рынком на прежних уровнях. Единственным следствием данной тенденции стало замедление темпов роста котировок.

Мы ожидаем, что подобная конъюнктура сохранится до конца апреля. Основанием для наших ожиданий служат:

- избыток свободных ресурсов в банковской системе;
- приток «нефтедолларов» в условиях сохранения высоких нефтяных котировок;
- укрепление рубля или его стабилизация на достигнутых уровнях;
- ускорившееся в последнюю неделю снижение ставок NDF, свидетельствующее об ожиданиях укрепления рубля;
- приток средств иностранных инвесторов (в том числе на фоне дальнейшего ужесточения административных барьеров для иностранных инвестиций в Бразилии)
- начавшаяся циркуляция слухов о возможном повышении суверенного рейтинга России в апреле-мае.

В ближайшую неделю более пристальное внимание уделят первичному рынку, где пройдет закрытие книг по 10 выпускам суммарным объемом почти в 50 млрд руб.

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

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
Роснефть		
5 апреля	По сообщению Ведомостей, руководство Роснефти предложило изменить политику выплаты дивидендов, включив в нее, по меньшей мере, индексацию на 20% в год. Совет директоров может проанализировать эти предложения уже в середине апреля. Если такое решение будет принято, оно сделает увеличение дивидендов обязательным, а 4-летнюю схему, которой следует Роснефть (увеличение дивидендов на 20% в год) официальной. Ведомости цитируют источники в Роснефти, которые говорят, что дивиденды за 2010 год могут быть рекомендованы в размере 2.76 руб на акцию, подразумевая доходность в размере 1%. Действующая политика компании в области дивидендов подразумевает выплату в размере 10% от чистой прибыли по РСБУ, хотя, как ранее указывалось, компания, может в будущем перейти на US GAAP /МСФО для расчета дивидендов.	Мы рассматриваем новость как в целом позитивную, поскольку она показывает намерение Роснефти идти навстречу пожеланиям миноритариев и принять более широко распространенную практику, тем не менее, темпы потенциальной индексации дивидендов вряд ли достаточны для того, чтобы в ближайшие сроки сделать привлекательной дивидендную доходность акций компании.
6 апреля	Замминистра финансов Сергей Шаталов сказал, что льготные экспортные пошлины для Ванкорского месторождения могут быть аннулированы с 1 мая 2011 г., сообщает Интерфакс. По словам г-на Шаталова, гендиректор Роснефти и вице-премьер Игорь Сечин согласились с предложением Минфина, так как текущие цены на нефть достаточно высоки для того, чтобы целевая IRR проекта была обеспечена без дополнительного стимулирования.	Кроме того, правительство приняло дифференцированную ставку НДС для месторождений с запасами менее 5 млн тонн, а также 0% НДС для месторождений нефти, расположенных в Ямало-Ненецком автономном округе. Мы не считаем, что рынок заметно отреагирует на это сообщение, так как оно было ожидаемо, но, тем не менее, мы рассматриваем его как умеренно позитивное для сектора в целом.
8 апреля	Ведомости сообщили, что независимое агентство по оценке, нанятое Роснефтью, оценило общие капитальные вложения необходимые для разработки Ванкорского месторождения до 2037, в 960 млрд руб (\$34 млрд) против ранее заявленного бюджета в \$26.6 млрд. Новый бюджет не предусматривает какого-либо пересмотра схемы разработки месторождения.	Хотя, при рассмотрении отдельно, увеличение бюджета капитальных вложений является негативным знаком, мы считаем, это может быть использовано Роснефтью как сильный аргумент в пользу получения дальнейших налоговых льгот в случае снижения цен на нефть. В газете также сообщается, что министр финансов Алексей Кудрин заявил, что учитывая непредвиденное увеличение капитальных вложений, министерство будет готово возобновить переговоры о льготном налоговом режиме в случае снижения цен на нефть в будущем.
Интегра		
7 апреля	Интегра объявила о продаже ООО Стромнефтемаш (СНМ), бизнеса Интегры по производству цементного и дорожностроительного оборудования в Костромской области за общую сумму \$24.1 млн, включая \$17.3 млн наличными. Согласно имеющейся информации, полученные средства будут получены на выплату долга и общие корпоративные нужды.	Мы позитивно оцениваем шаг Интегры по завершению продажи невыгодных промышленных активов и ориентацию на более эффективные и рентабельные услуги. Продажа нерентабельной бизнеса соответствует стратегии компании, предусматривающей достижение прибыльности и повышения стоимости для акционеров. Оставшиеся промышленные активы не вполне удачно вписывались в цепочку услуг Интегры, поскольку отсутствовал синергетический эффект от интеграции их с другими услугами, предлагаемыми компанией. С этой точки зрения, завершение Интегрой этих сделок и использование полученных от них средств для снижения долга и ориентация на основные услуги является разумным шагом. Интегра начала продажу производственных активов в июне 2010 г., когда компания продала 100% в ЗАО УРБО за \$40 млн.
Газпром		
7 апреля	Газпром снова рассматривает возможность продажи 51% Нортгаза, после того, того как Интер РАО получит 49% акций приблизительно за \$1.5 млрд. Одним из вероятных кандидатов на покупку 51% может стать Новатэк. Тем не менее, Ведомостям не удалось получить подтверждение этой информации ни от одной из сторон, представитель Новатэка только подтвердил, что стратегия компании предусматривает рост активов и добычи, частично через сделки M&A, что говорит о том, что такая сделка вполне может состояться. В то же самое время многое будет зависеть от того, когда Интер РАО выкупит 49%, а эта сделка может быть под угрозой, учитывая грядущий вывод Сечина из совета директоров Интер РАО и Роснефти.	Мы считаем новость позитивной для Новатэка, если он проявит интерес к этому активу и будет готов заключить сделку, которая потенциально может добавить компании до 18% к резервам по PRMS. Тем не менее, нам по-прежнему трудно найти разумное объяснение тому, почему Газпром продолжает отказываться от готовых к запуску/добывающих активов в пользу Новатэка, тем самым только ускоряя снижение своей доли на внутреннем рынке, ориентируясь на более рискованный и капиталоемкий экспортный рынок.

8 апреля В четверг представитель Федеральной службы по тарифам (ФСТ) заявил, что они не исключают того, что темп индексации тарифов на газ для промышленных потребителей и домохозяйств в 2012 году может оказаться ниже, чем предполагалось ранее. В частности, рост тарифов на газ для промышленных потребителей могут быть ниже ранее заявленных 15%, а для домохозяйств - ниже 19%. Также, по имеющейся информации, один из вариантов, предложенных Минэкономразвития, предполагает нулевой рост тарифов на газ в 2012 году, но ФСТ на данный момент считает такой вариант «нереалистичным».

Новость является негативной для российских производителей природного газа, а именно, Газпрома и Новатэка, однако, она не должна стать большим сюрпризом для рынка. Согласно недавно утвержденному плану, внутренние цены на российский природный газ должны достичь паритета с экспортными очищенными ценами в 2015 году, что предполагает индексацию как минимум на 15% в год. Хотя эта новость может представлять риск для достижения паритета по экспортным очищенным ценам в 2015 году, мы считаем, что более медленная индексация цен на газ в какой-то степени ожидалась на рынке, поскольку на нее ранее намекали соответствующие представители правительства, а также учитывая, что 2011 год является предвыборным годом.

Alliance Oil

8 апреля Alliance Oil опубликовала операционные результаты за 1Кв11. Общая добыча сырой нефти составила 4.1 млн баррелей, без изменений кв/кв, против 4.1 млн баррелей в 4Кв10 и +7% против 3.8 млн баррелей добытых в 1Кв10. Однако входная добыча снизилась на 5.5% по сравнению с концом 2010 года. На данный момент компания добывает 43.5 тыс барр в сутки против 46.0 тыс барр в сутки в конце 2010 года. Напомним, что в 4Кв10 добыча AOIL на имеющихся месторождениях снизилась, и компания объяснила это снижением объемов бурения на месторождениях, т.е. проблема была скорее техническая. Мы считаем, что снижение входной добычи является тревожным знаком, однако, это может свидетельствовать о том, что компания пустила большую часть ресурсов на грядущее начало освоения Колвинского месторождения, которое должно в будущем вдвое увеличить добычу компании.

Среди позитивных моментов можно выделить то, что начало освоения Колвинского месторождения, намеченное на 3Кв11 и завершение модернизации НПЗ в 2012 году, идут по плану. Первая пробная нефть на этом месторождении уже была получена в этом квартале. В целом, мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ - несмотря на то, что отсутствие задержек в осуществлении новых проектов является ПОЗИТИВНЫМ фактором, снижение добычи на ключевых месторождениях увеличивает зависимость компании от новых проектов.

Макроэкономика

4 апреля Опубликованная оценка роста ВВП за 4Кв10 составила 4.5% г/г. Росстат понизил оценку за 2Кв10 с 5.2% до 5.0%, однако сохранил прежнюю оценку роста ВВП за полный 2010 г. на уровне 4.0% г/г.

Другой момент заключается в том, что показатель роста ВВП на 4.5% за 4Кв10 ставит вопрос об оценке роста за 2М11 на уровне 4.4%. Хотя в конце прошлого года, безусловно, имело место восстановление инвестиционной активности, за два прошедших месяца тренд как в инвестициях, так и в розничной торговле был очень слаб и не может служить основанием для относительно высокого показателя роста ВВП. Поэтому мы ожидаем, что данные Росстата по росту ВВП за 1Кв11 будут ниже ожидаемой правительством цифры.

4 апреля Согласно статистическим данным по банковскому сектору, темп роста корпоративного и розничного кредитования в феврале составил всего 0.4% м/м и 0.6% м/м, соответственно. В то же время объем розничных депозитов неожиданно вырос на 2.0% м/м.

С учетом февральских показателей, рост кредитования с начала года составил 0.9% в корпоративном и 0.4% в розничном сегментах. Этот умеренный тренд соответствует нашему годовому прогнозу (14% и 12%, соответственно, для корпоративного и розничного кредитования). Он также согласуется со слабыми показателями макроэкономической статистики, опубликованными Росстатом за 2М11, которые указывают на снижение инвестиционной активности по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и на сокращение располагаемого дохода, что говорит о наличии потенциала для восстановления спроса на кредиты. Однако темп роста розничных банковских депозитов оказался неожиданно высоким, составив 2.0% м/м в феврале и 1.0% с начала года. Представляется, что в банковском секторе сохранится избыток ликвидности; недавнее решение Дмитрия Медведева повысить пенсии на 10% с 1 апреля означает, что во 2Кв11 приток депозитов в банки останется высоким. В этих условиях мы ожидаем, что в ближайшие месяцы внутренние процентные ставки останутся низкими, являясь основным движущим фактором восстановления спроса на кредиты. Кроме того, в сложившейся ситуации ЦБ РФ может продолжить повышение резервных требований, сохраняя ставку рефинансирования в апреле-мае без изменений.

5 апреля	По данным Росстата, инфляция в марте составила 0.6% м/м, что ниже нашего прогноза. Годовая инфляция в марте осталась на уровне 9.5% г/г, близком к февральскому показателю. Учитывая, что в апреле правительство ожидает замедления инфляции до 0.4% м/м, мы полагаем, что ЦБ РФ не станет повышать ставку рефинансирования в апреле.	Мартовская инфляция приятно удивила, но при этом она согласуется с решением ЦБ РФ сохранить без изменения ставку рефинансирования в конце марта на уровне 8.0%. Замминистра экономики заявил на прошлой неделе, что в апреле правительство ожидает инфляцию в размере 0.4% м/м, что должно удержать годовую инфляцию в этом месяце на уровне 9.6%. Мы полагаем, что этот позитивный инфляционный тренд позволит ЦБ РФ в апреле оставить без изменений ставку рефинансирования. Тем не менее, мы ожидаем, что ЦБ продолжит повышать резервные требования, так как, по словам представителей ЦБ РФ, счет движения капитала в прошлом месяце стал улучшаться. С ноября прошлого года, когда ЦБ РФ начал ужесточение денежно-кредитной политики, резервные требования по обязательствам перед резидентами и нерезидентами были повышены с 2.5% до 4.0% и 5.5%, соответственно. Однако номинально это повышение позволило стерилизовать в 1Кв11 только 10-15 млрд руб, что является весьма скромной цифрой по сравнению с 1.7 трлн руб избыточной ликвидности в начале марта. Это означает, что в ближайшие месяцы ЦБ продолжит повышение резервных требований.
6 апреля	Согласно данным ЦБ РФ, чистый отток капитала из России за 1Кв11 составил \$21.3 млрд, даже при том, что внешний долг вырос на \$15.9 млрд. В то же время снижение оттока за месяц означает, что смена динамики счета движения капитала возможна уже во 2Кв10, в то время как текущий счет, вероятно, окажется под давлением роста импорта, который составил 41% г/г в 1Кв10 и унейтрализовал позитивный эффект, вызванный высокими ценами на нефть.	Перспектива для текущего счета, с другой стороны, не столь очевидна, так как сальдо в 1Кв11 составило \$31.8 млрд, что близко к нашему квартальному прогнозу при цене на нефть \$75/барр. Причиной отставания от прогноза стал очень сильный рост импорта на 41%, который, при сохранении такого темпа, окажет существенное давление на текущий счет и потребует еще более высоких цен на нефть для сохранения положительного сальдо в будущих кварталах.
7 апреля	Минэкономразвития представило свои новые экономические прогнозы на 2011 г. Несмотря на то, что прогноз цены на нефть был повышен до \$105/барр, прогнозы по инвестициям и потреблению были снижены. При этом прогноз роста ВВП остался без изменений на уровне 4.2%, что указывает снижение чувствительности реальной экономики к ценам на нефть.	На основании более высоких ожидаемых цен на нефть официальный прогноз дефицита бюджета был понижен с 3.6% до 0.6-0.8% ВВП, и повышен прогноз курса рубля (с 31.3/\$ до 28.4/\$). Прогноз инфляции также был повышен до более реалистичного уровня 7.0-7.5%. Однако эффект дорогой нефти на реальный сектор не столь очевиден. Прогноз роста ВВП остался без изменений на уровне 4.2% г/г, как и при прежнем прогнозе цен на нефть. Кроме того, исходя из тренда 1Кв11, прогнозы по основным параметрам реального сектора были понижены. Прогноз роста инвестиций был понижен с 9.0% г/г до 6.0% г/г, роста розничной торговли с 4.8% г/г до 3.8% г/г из-за сокращения реального располагаемого дохода с 3.7% г/г до 1.5% г/г. Таким образом, правительство ожидает, что источники экономического роста будут внешними и проявятся через ускорение промпроизводства, в то время как поддержки со стороны внутренних источников не наблюдается. Однако учитывая, что 80% российского экспорта приходится на топливо и металлы, мы сомневаемся, что экспорт сможет обеспечить устойчивый экономический рост, и поэтому мы рассматриваем официальный прогноз роста ВВП на 4.2% как оптимистичный.

Банковский сектор

НОМОС-Банк

6 апреля	Номос-Банк, восьмая по величине банковская группа в России, объявила ценовые детали своего планируемого IPO, в рамках которого она намерена разместить как минимум 20% акций в Лондоне и Москве. Банк представил диапазон цен акции, составивший \$32-\$37 (\$16 - \$18.50 за GDR), что предполагает оценку \$2.8 - \$3.2 млрд за все обыкновенные акции банка. По нашим оценкам, этот диапазон примерно соответствует 1.44x - 1.66x P/B 2011П, при ROE 20% в 2011П.	Мы не ожидаем какого-либо существенного влияния на другие российские банки в результате этих сделок, которые, в целом, соответствуют ожиданиям, на наш взгляд.
----------	--	--

Телекоммуникации

Вымпелком

7 апреля	Как сообщают Ведомости, совет директоров Вымпелкома рекомендовал акционерам одобрить дополнительные дивиденды за 2010 г. в размере около 7.9 млрд руб (приблизительно \$280 млн). Если эти дивиденды будут утверждены, дивидендные выплаты Вымпелкома за 2010 г. достигнут, по нашим оценкам, примерно \$1.13 млрд, что будет соответствовать 68% от отчетной чистой прибыли за 2010 г. Дивидендная доходность акций Вымпелкома в этом случае превысит 6%.	Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для акций компании, поскольку она подтверждает, что дивидендная доходность акций Вымпелкома – одна из самых высоких среди российских компаний.
----------	--	--

МТС

5 апреля	Как сообщают Ведомости, МТС регистрирует списание в размере \$140 млн по своим приостановленным операциям в Туркменистане в результатах за 4Кв10. Издание сообщает, что ранее МТС оценивало общие убытки по своим прекращенным операциям в Туркменистане примерно в \$585 млн, включая около \$425 млн упущенной прибыли в течение следующих пяти лет.	Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ, но ОЖИДАЕМОЙ для МТС. Согласно нашим оценкам, прогнозная чистая прибыль МТС в 4Кв10 упадет примерно на 40% в результате списаний по бизнесу в Туркменистане.
----------	--	---

Электроэнергетика
ФСК

4 апреля	Тарифы ФСК на 2011 год были снижены на 6.4 п.п., то есть до уровня 26.4%. Это решение означает, что все озвученные предложения по сокращению тарифов ФСК реализовались, но поскольку это ожидаемый факт, мы не прогнозируем какой-либо существенной реакции на фондовом рынке.	Хотя применения тактики «сглаживания» означает практическое отсутствие влияния на фундаментальную стоимость акций, мы должны помнить о том, что в данный момент инвесторы считают существенными риски невозврата «сглаженных» объемов денежных средств в компанию. Поскольку сообщения о снижении темпов роста тарифов ФСК на 5-6 п.п. уже циркулировали на рынке и, следовательно, не являются новостью как таковой, мы считаем, что эта информация уже была учтена в цене.
8 апреля	Федеральная служба по тарифам (ФСТ), рассматривает возможность введения «скользящего» 5-летнего периода для ФСК, то есть компания всегда будет иметь установленные тарифы на следующие 5 лет.	По нашему мнению, если регулятору будет позволено вносить существенные изменения в ранее утвержденные параметры, а не только определять тарифы на 5 год, то это является возвратом к ежегодному пересмотру тарифов, и мы рассматриваем такой шаг как негативный.

Утверждены новые правила рынка электроэнергии

4 апреля	По сообщениям различных источников в СМИ, премьер-министр Владимир Путин в прошлый четверг подписал новые правила оптового рынка электроэнергии. Правила были опубликованы на сайте правительства в прошедшую пятницу. Правила направлены на сдерживание роста тарифов для конечных пользователей: эти пороги в некоторых российских регионах были превышены. 17 февраля Путин потребовал от правительства удерживать рост тарифов в рамках 15% в 2011 г. Все эти новые поправки были отражены в предыдущих предложениях правительства, и мы, таким образом, считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для сектора в целом. Основными мерами сдерживания роста тарифов стали запрет на индексацию цен на мощность генерирующих компаний с учетом инфляции, пересмотр тарифов для вынужденных генераторов, применение сглаживания тарифов для сетевых компаний и сокращение инвестиционных компонентов для РусГидро и Росэнергоатома.	Кроме того, в прошлую пятницу один из представителей Совета рынка отметил, что норма доходности для генерирующих компаний, работающих по ДПМ, для долгосрочного аукциона мощности на 2011 г. составит 13%.
----------	--	--

ТГК - 1

5 апреля	ТГК-1 опубликует консолидированные результаты по МСФО за 2010 год, после чего проведет телефонную конференцию, которую руководство компании наметило во вторник на 16:00 по московскому времени. В таблице ниже мы представляем наш консолидированный прогноз в сравнении с консенсус-прогнозом.	Мы ожидаем, что финансовые показатели компании будут достаточно сильными и будут соответствовать результатам уже представивших отчеты генерирующих компаний, благодаря большей доле либерализованного рынка в прошлом году по сравнению с 2009 годом.
6 апреля	Во вторник ТГК-1 опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2010 год, после чего провела телеконференцию с аналитиками. Хотя данные по выручке, EBITDA и чистой прибыли были значительно лучше, чем год назад, EBITDA за 2010 год оказалась ниже на 7% и 11% прогнозов Альфа-Банка и консенсус-прогноза. Кроме этого, компания обнародовала разочаровывающие прогнозы по EBITDA на 2011 финансовый год. В целом мы рассматриваем опубликованные данные как несколько НЕГАТИВНЫЕ. Тем не менее, мы сохраняем наш рейтинг акций ВЫШЕ РЫНКА. Мы считаем положение ТГК-1 наилучшим по сравнению с другими ТГК, поскольку половина объема генерируемой ею электроэнергии поступает от гидроэлектростанций, на чьи операционные расходы не влияют цены на топливо.	В ходе телеконференции с аналитиками генеральный директор компании разочаровал инвесторов, объявив прогнозы по EBITDA на 2011 год в размере 13 млрд руб по сравнению с нашим прогнозом в размере 18 млрд руб и консенсус-прогнозом в размере 21 млрд руб. Мы рассматриваем это сообщение как негативное для акций, поскольку оно подразумевает риск потенциального снижения нашей оценки стоимости. Мы планируем включить эти результаты в нашу модель и в ближайшее время представим обновленную оценку.

Потребление электроэнергии в России выросло на 0.9% г/г в 1Кв11

6 апреля	Во вторник Системный оператор опубликовал ежемесячную статистику потребления электроэнергии в России. Потребление электроэнергии по стране выросло на 0.9% г/г в 1Кв11, тогда как потребление электроэнергии в марте выросло на 1.8% г/г. Для сравнения, в январе потребление снизилось на 0.4%, при этом совокупное потребление электроэнергии за первые два месяца выросло на 0.4%. Учитывая эту улучшенную динамику, мы считаем эти данные умеренно позитивным фактором для сектора в целом, поскольку увеличение спроса является основным фактором роста выручки в секторе. На данный момент мы прогнозируем рост 1.4% в 2011 году, ожидая некоторое увеличение за оставшиеся месяцы года.	Очевидно, что эффект низкой базы в 2009 году, который привел к резкому восстановлению спроса на электроэнергию в 2010 году, уже исчерпал себя, что привело к гораздо более умеренным темпам роста с начала 2011 года.
----------	--	---

Интер РАО

6 апреля	Интер РАО ведет переговоры о покупке двух ГЭС в Грузии и планирует построить еще три ГЭС. Данные ГЭС уже находятся под управлением Интер РАО, и мы считаем, что приобретение является очень разумным шагом. Однако, пока не сообщается о параметрах сделки, и оценить влияние приобретения на Интер РАО не представляется возможным, поэтому мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании	Заметим, что дальнейшее приобретение грузинских активов соответствует стратегии компании. Интер РАО сейчас участвует в грузинском рынке электроэнергии, владея ТЭС Мтквари и крупной сетевой компанией Теласи.
----------	--	--

Рост тарифов на газ для энергетических компаний может быть ниже 15% в 2012 году

8 апреля	По сообщениям Интерфакса, Федеральная служба по тарифам (ФСТ) не исключает, что внутренние тарифы на газ для промышленных пользователей в 2012 году могут вырасти меньше, чем на 15%, как планировалось первоначально.	Вместе с тем, мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для МРСК в контексте недавно объявленных планов удержать рост тарифов на электроэнергию для конечных пользователей на 2012 в рамках 12%. Если тарифы на газ вырастут менее чем на 15% и, соответственно, увеличат менее чем на 15% тарифную составляющую генерирующих компаний, это будет означать потенциально меньшее давление на тарифы МРСК (которые составляют порядка 30-35% в цене для конечных пользователей), что поможет удержать рост тарифов для конечных пользователей в рамках установленного ограничения.
----------	--	--

Тарифы распределительных компаний в 2011 году будут пересмотрены в сторону понижения для 30 регионов

8 апреля	Федеральная служба по тарифам (ФСТ) планирует пересмотреть тарифы распределительных компаний в 30 регионах. Четких прогнозов по уровню пересмотра цены и потенциальным целям этих мер представлено не было. Данный пересмотр соответствует ожиданиям рынка, и, поэтому, мы считаем, что явного влияния на акции МРСК этот шаг не окажет.	Пересмотр тарифов затрагивает интересы не только МРСК, но и территориальных сетевых компаний, и крайне сложно оценить потенциальное влияние снижения тарифов на обе группы сетевых компаний; однако, мы считаем, данная новость поддерживает нашу осторожную позицию по МРСК. Мы ожидаем получить больше ясности по данному вопросу к концу месяца, что позволит нам лучше оценить возможные последствия этих мер для МРСК.
----------	--	---

Металлургия

Феррэкспо

4 апреля	Компания Феррэкспо (ПО РЫНКУ, 500 пенсов) сообщила в пятницу о том, что она разместила пятилетние облигации объемом \$500 млн. Выпуск, которому три основных рейтинговых агентства присвоили рейтинг В, был размещен по номиналу и имеет купон 7.875%. Мы считаем такую доходность очень привлекательной, принимая во внимание, что облигации Метинвеста, крупнейшего украинского вертикально-интегрированного сталелитейного холдинга, торгуются с доходностью 7.2% и 7.8% с погашением в 2015 и 2018 г., соответственно. Акции компании выросли в пятницу на 3%.	Объем денежных средств и эквивалентов на балансе компании, таким образом, вырос с ~\$350 млн до ~\$850 млн, если считать, что компания не производит выплаты по текущему непогашенному долгу. Руководство подтвердило свои планы начать добычу на Еристовском месторождении в 1П2013 г., и значительный объем наличности повышает шансы своевременного или практического своевременного запуска проекта, на наш взгляд. ПОЗИТИВНО
6 апреля	Феррэкспо опубликовала производственные результаты за март. Производство окатышей выросло на 10% м/м в марте до 783 тыс т. В 1Кв11 производство упало на значительные 1.6% г/г до 2.3 млн т (прогноз Альфы составлял 10 млн т на 2011 г.).	Мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ. Слабые производственные результаты типичны для зимних месяцев, и мы ожидаем, что компания позже наверстает упущенное и выйдет на прогнозируемые нами 10 млн т в 2011 г.

Полиметалл

5 апреля	Полиметалл (НИЖЕ РЫНКА) сообщил о плановом вводе в эксплуатацию концентратора на Албазино.	По другим сообщениям, один из акционеров компании Александр Мамут сократил свою долю в компании в 2010 году с примерно 15% до 11%.
----------	--	--

Северсталь

4 апреля	Глава Северстали, Сергей Кузнецов, в интервью 3 апреля обсуждал заявку компании на получение кредита от правительства США. Компания подала заявку на кредит в размере \$730 млн в рамках, как мы предполагаем, программы развития передовых технологий производства автомобилей (ATVM). По сообщению источников, в рамках данной программы, размер которой составляет \$25 млрд, Министерство энергетики США предоставляет субсидированные долгосрочные кредиты, направленные на повышение эффективности бензина. Процентная ставка может составить всего 2.5% в год.	Кредит, в случае подтверждения, будет первым кредитом, предоставленным не американской компании. Проект направлен на строительство стана по производству сталей повышенной легкости и прочности на заводе Dearborn. Более легкий материал позволяет снизить расход топлива. Данная новость является ПОЗИТИВНОЙ, поскольку она, вероятно, будет значительным положительным фактором в плане ЧПС, а также увеличит в глазах инвесторов привлекательность оставшегося в Северной Америке бизнеса после продажи в 1Кв трех убыточных заводов.
ГМК НорНикель		
6 апреля	Норильский никель объявил о выкупе акций в размере \$1.2 млрд (2.3% от общего количества акций по текущей цене) через операции на открытом рынке. Компания наняла для этих целей независимого брокера. Временные рамки выкупа не раскрываются. Этим выкупом Норникель завершит программу выкупа общим объемом \$4.5 млрд, которая была одобрена советом директоров компании в конце прошлого года.	По нашим оценкам, после выкупа чистый долг Норникеля достигнет \$3 млрд, что снизит шансы значительных дивидендов в этом году.
ТМК		
4 апреля	В пятницу ТМК опубликовала консолидированную финансовую отчетность за 2010 финансовый год и за 2П10. По нашему мнению, результаты нейтральные: выручка за 2П10 составила 3 013 млн (+5% к прогнозу Альфа-банка, -3% - к консенсус-прогнозу), EBITDA составила \$527 млн (+3% к прогнозу Альфа-банка, -5% к консенсус-прогнозу).	В целом мы рассматриваем результаты как ПОЗИТИВНЫЕ с точки зрения роста объемов в 1Кв и финансовых прогнозов. Компания заявила о своем намерении перейти на квартальную отчетность, начиная с этого года: финансовые результаты за 1Кв10 будут представлены в июне.
5 апреля	Инвесторы были обеспокоены тем, что рентабельность упадет из-за роста цен на сталь, не сопровождаемого ростом цен на трубы. Прогноз на 1Кв, предполагающий сильный рост объемов на 15% г/г и EBITDA близко к уровню 4Кв, наряду с повышением цен в 1Кв, должен частично снять эти страхи. ТМК, скорее всего, снова поднимет цены летом, в то время как цены на сталь останутся неизменными или вырастут за этот период незначительно.	Таким образом, мы ожидаем, роста рентабельности EBITDA на 100 б.п. п/п во 2П11. Мы повышаем наши прогнозы и РЦ и подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА. ТМК по-прежнему торгуется с нетипичным и несправедливым дисконтом к российским аналогам в сталелитейном сегменте и к мировым аналогам-производителям труб. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «ТМК (ВЫШЕ РЫНКА): цены на трубы обгонят сталь и поддержат рентабельность» опубликованном утром.
ММК		
5 апреля	В четверг 7 апреля ММК должна опубликовать финансовые результаты за 4Кв и 2010 г.	Мы ожидаем, что квартальные результаты окажутся сильными - EBITDA составит \$472 млн (доля продуктов глубокой переработки выросла до 37% с 33% кв/кв) и смещения в сторону внутренних продаж (доля экспорта снизилась до 23% с 31% кв/кв). Ценовая конъюнктура оставалась в целом стабильной кв/кв.
8 апреля	4Кв10 оказался слабее прогнозов из-за неожиданно более низких цен реализации. Руководство предоставило, как мы считаем, консервативные прогнозы на 1Кв при сильном прогнозе по объемам (+15% кв/кв).	Мы ожидаем, что рост показателя EBITDA составит \$100 млн кв/кв. Мы подчеркиваем, что у показателя EBITDA есть факторы структурного роста, а именно запуск мощностей Atakas и Стана-2000, что должно увеличить EBITDA на 10% во 2П11. В целом, результаты и прогноз руководства на 1Кв являются пессимистичными, факторы роста компании, по всей видимости, сохраняются. Подробнее см. наш отчет «ММК (ПО РЫНКУ): Слабые результаты, структурный рост остается», опубликованный утром.
КТК		
5 апреля	Компания КТК опубликовала финансовые результаты за ФГ10 и 4Кв10 по МСФО, которые превысили наши ожидания и соответствуют консенсус-прогнозу. В частности, суммарная денежная себестоимость на тонну снизилась в 4Кв10 по отношению к 3Кв10, в то время как мы ожидали увеличения денежной себестоимости.	Мы рассматриваем результаты как ПОЗИТИВНЫЕ в части расходов и EBITDA; однако отметим, что консенсус-прогноз на ФГ11 не имеет большого потенциала для повышения с текущих \$130 млн при текущих спотовых ценах на энергетический уголь, а также принимая во внимание низкий прогноз компании на 1Кв11.
Распадская		
6 апреля	В понедельник произошла авария на шахте Коксовая Распадской. Альфа-Банк прогнозирует объем добычи сырого угля на Коксовой в 2011 финансовом году в объеме 1 тонны, а компания в целом должна по прогнозам добыть 8.8 тонн. Авария затронула подземную инфраструктуру и привела к эвакуации рабочих.	Обеспокоенность вызывает то, что причиной аварии мог быть взрыв метана, та же причина, что и причина аварии на основной шахте Распадская в прошлом году. Если авария вызвана взрывом метана, существует вероятность, что работы на шахте будут остановлены на длительное время, пока не завершится расследование. По нашему мнению, это не основной сценарий действий, но эту возможность следует иметь в виду.
7 апреля	В среду 13 апреля Распадская планирует опубликовать результаты по МСФО за 2П10 и 2010 г. Наш прогноз соответствует консенсус-прогнозу по общей себестоимости, но несколько ниже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA.	Мы считаем, что результаты, скорее всего, будут НЕЙТРАЛЬНЫМИ, хотя показатель себестоимости может оказаться негативным сюрпризом (по сравнению с прогнозом Альфы).
Мечел		

8 апреля	Мы ожидаем, что EBITDA за 4Кв10 практически не изменится кв/кв. Выручка может несколько снизиться из-за создания некоторых запасов угля и стали в конце года. В связи с этим объемы продаж могут оказаться ниже объемов производства в 4Кв.	Инвесторы будут ждать прогнозы руководства относительно объемов концентрата коксующегося угля и объемов прочего металлургического угля на действующих месторождениях и Эльгинском месторождении (Прогноз Альфы: 12.7 действующие месторождения, 0.3 Эльгинское месторождение, 2.2 прочий металлургический уголь). Также инвесторов может интересовать вопрос сможет ли компания нарастить продажи энергетического угля в 2010 году, и тем, каких цен можно достичь на внутреннем и экспортном рынке. И, наконец, руководство компании недавно заявило о возможности серьезного увеличения капитальных вложений в 2011 году. Информация об использовании капитальных затрат, фондирование для увеличенных капитальных затрат (и связано ли это/зависит от размещения Mechel Mining) и прогнозы по объему чистого долга на конец года могут оказать влияние на цену акций компании. Более агрессивное освоение Эльгинского месторождения или объявление о других возможных расширениях в краткосрочной перспективе может быть положительным фактором для акций.
----------	---	---

Производство удобрений

Уралкалий

4 апреля	В пятницу Уралкалий и Сильвинит опубликовали финансовые результаты по МСФО за 2010 год. Результаты Уралкалия соответствуют нашему и консенсус-прогнозу, в то время как Сильвинит не оправдал наших ожиданий из-за более медленного восстановления продаж, более высоких затрат SG&A и единовременных статей.	В итоге, результаты pro-forma объединенной компании были несколько ниже наших ожиданий. Тем не менее, мы считаем, что инвесторы уже учитывают показатели 2011-2012 гг., которые должны быть сильными из-за более высоких цен на калий и высокого мирового спроса. Для получения более подробной информации, пожалуйста, смотрите наш отчет «Уралкалий (ПО РЫНКУ), Сильвинит (ПО РЫНКУ): нейтральные результаты за 2010 г., хорошие прогнозы на 2011 и 2012 гг.», опубликованный утром.
5 апреля	ФАС одобрила слияние Уралкалия и Сильвинита. Антимонопольная служба установила лишь поведенческие требования к будущей монополии на внутреннем рынке калия, которые, по заявлению Уралкалия, уже были выполнены. В частности, Уралкалий должен: 1) разработать и утвердить маркетинговую политику в отношении продаж калия различным категориям российских потребителей (включая сельхозпроизводителей, производителей сложных удобрений и промышленных потребителей), предусматривающую единый порядок ценообразования для каждой группы потребителей; 2) разработать и утвердить приложение к правилам корпоративного поведения, выполнение которых позволит компании выполнять свои односторонние обязательства в отношении данной сделки.	Одобрение слияния ФАС ожидалось, поэтому мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании.
7 апреля	С 1 июля Уралкалий планирует повышение цены на калий для отечественных производителей комплексных удобрений на 26% или 1500 руб/т (\$53/т). Этот шаг обусловлен повышением мировых цен на комплексные удобрения.	По нашим оценкам, повышение цены увеличит выручку и EBITDA Уралкалия на \$32 млн, или на 0.8% и 1.3% от суммарной чистой выручки и EBITDA в 2011 году. Для Акрона дополнительные расходы, по нашим оценкам, составят \$18 млн, или 3.4% от нашего прогноза EBITDA на 2011 г.

Акрон

6 апреля	Встреча совета директоров Акрона состоится 8 апреля, и эта же дата, скорее всего, станет датой закрытия реестра для участия в ЕСА компании.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Акрона. Согласно уставу компании, коэффициент выплаты дивидендов составляет 30% от скорректированной прибыли по РСБУ (которая в 2010 г. составила 2 541 млн или \$88 млн), что соответствует дивидендной выплате около 16 руб за акцию (или \$0.55 на акцию) и дивидендной доходности 1.2% по цене закрытия предыдущего дня.
----------	---	---

Фармацевтика

Фармстандарт

8 апреля	Как сообщают Ведомости, Федеральная служба по контролю за оборотом наркотиков планирует перевести препараты, содержащие кодеин, из категории лекарств, продающихся без рецепта, в категорию рецептурных препаратов, из-за их легкого наркотического эффекта.	На наш взгляд, введение новых правил может ограничить темпы роста продаж Пенталгина, одного из самых популярных препаратов Фармстандарта. В 2010 г. на Пенталгин пришлось 7% консолидированной выручки Фармстандарта и 10% выручки от собственной фармацевтической продукции (без учета препаратов третьих сторон). Однако недавний запуск компанией новой версии Пенталгина, не содержащей кодеин, должен несколько сгладить негативное влияние от ожидаемых нововведений.
----------	--	---

Сельское хозяйство

Черкизово

7 апреля	По сообщению аналитического агентства Sovescop внутренние цены на пшеницу снизились до уровня 5 975 руб/тонна по сравнению с 6 950 руб/т в начале февраля, когда начались государственные интервенции. Текущая цена также ниже 6 000 руб/т, установленных на пшеницу из государственных фондов.	Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для Черкизово (ВЫШЕ РЫНКА) и других внутренних производителей мяса, поскольку компания сможет получить доступ к более дешевому исходному сырью; тем не менее, влияние на отчет о прибыли и убытках вряд ли будет ярко выраженным в 1П2011 в связи с имеющимися запасами зерновых и длительности конверсионного цикла сырья (45 дней для птицы и 180 дней для свинины).
----------	---	--

Потребительский сектор
Магнит

4 апреля	Как сообщает Коммерсант, Магнит планирует этой осенью провести SPO и в настоящий момент ведет переговоры с потенциальными андеррайтерами. Компании необходимы средства для финансирования амбициозной программы капитальных затрат. В 2011 г. компания заложила в бюджет \$1.8 млрд на открытие 800 магазинов «у дома», ~50 гипермаркетов и ~200 магазинов формата «дрогери».	Согласно прогнозам компании, в 2012 г. капитальные затраты составят примерно столько же. По нашим подсчетам, чтобы удержать минимальную ставку доходности на уровне 1.5x, Магниту понадобится до \$600 млн дополнительного акционерного капитала (~4.4% от текущего акционерного капитала). На телефонной конференции, посвященной обсуждению результатов, гендиректор компании заявил, что размещение акций возможно. На наш взгляд, проведение SPO этой осенью является наиболее вероятным сценарием. Мы считаем, что новость о потенциальном SPO, скорее всего, окажет давление на акции компании.
----------	---	---

X5 Retail Group

6 апреля	Как сообщает Коммерсант, X5 Retail Group меняет свою стратегию в пользу органического роста и не планирует делать каких-либо крупных приобретений в России (но не исключает небольшие сделки). Кроме того, крупнейший акционер X5, Alfa Group, намерен объединить компанию или сформировать стратегическое партнерство с одним из международных ритейлеров, таким как Metro или Migros Turk, в течение двух лет. У Alfa уже есть подобный опыт в нефтяном и телекоммуникационном секторе. Согласно неназванному источнику в Alfa, акционеры вели переговоры с Metro о возможном обмене их доли в X5 на блокирующий пакет в Metro. Однако, по данным газеты, в настоящий момент Alfa не ведет переговоры с какими-либо международными игроками.	Мы не думаем, что X5 может позволить себе какие-либо крупные покупки в ближайшее время, принимая во внимание ее долговую нагрузку и время, необходимое для интеграции предыдущих приобретений. Мы считаем, что новость о намерении акционера компании объединить актив или создать стратегическое партнерство с международным игроком в будущем может быть немного негативно воспринята рынком.
----------	--	---

Synergy Group

8 апреля	Выручка Synergy Group в ФГ10 составила 21 128 млн рублей, что, в целом, соответствует ожиданиям рынка. Продажи алкогольной продукции выросли на 19% г/г и составили 84% консолидированной выручки за 2010 год. В 2010 году Synergy показала внушительный рост продаж на 15% в объемном выражении, что существенно лучше среднерыночного показателя.	Гендиректор компании считает, что в 2011 году рынок алкоголя останется на прежнем уровне с точки зрения объемов, но прогнозирует для Synergy рост объемов на 10% г/г. Во время телеконференции гендиректор сообщил, что запланированные капитальные инвестиции составят в 2011 г. \$50 млн.
----------	---	---

Транспорт
Аэрофлот

4 апреля	По сообщению Коммерсанта, конкурс по выбору генподрядчика на реконструкцию ВПП во Внуково перенесен с 5 апреля на 5 мая, что подразумевает более длительный период, в ходе которого, правительственные рейсы будут осуществляться из Шереметьево, а не из Внуково.	Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ для Аэрофлота. В конце февраля, когда вышла новость о переносе начиная с 15 апреля правительственных рейсов из Внуково в Шереметьево, мы считали, что это продлится около 2,5 месяцев и будет стоить Аэрофлоту, который базируется в Шереметьево, от \$40 млн до \$120 млн выручки или 1.1-3.4% от наших прогнозов выручки на 2011 год. В нашей оценке мы исходили из потенциального снижения частоты рейсов авиакомпании, вызванного ситуацией с правительственными рейсами. Теперь, величина потенциальных убытков Аэрофлота увеличилась, поскольку период ремонтных работ во Внуково займет почти весь высокий сезон, а не половину его, как мы ожидали ранее.
7 апреля	По сообщению Коммерсанта, Государственная Дума рассмотрит поправки к положению о российском внутреннем рынке пассажирских авиаперевозок, проект которых подготовлен заместителем руководителя комитета Госдумы по экономической политике и предпринимательству Андреем Голушко. Предлагаемые поправки предусматривают введение максимального лимита в размере 25% на долю авиакомпании на внутреннем рынке. Более того, они предполагают возможность открытия внутреннего рынка для международных авиакомпаний, если спрос на авиабилеты превышает предложение.	В 2010 году доля Аэрофлота на внутреннем рынке пассажирских авиаперевозок составляла 14%, но Группа Аэрофлота занимала более 21%, что очень близко к лимиту, предлагаемому новыми поправками. Тем не менее, мы считаем маловероятным, что предлагаемые поправки будут одобрены Думой, поскольку они противоречат государственным планам по созданию крупного российского авиаперевозчика на базе Аэрофлота. С учетом активов Росавиа, которые должны быть присоединены к Аэрофлоту в этом году, доля авиакомпании может достигнуть 30%. Более того, принятие поправок потребует внесения комплексных корректировок в нормативные документы регулирующие отрасль авиаперевозок, включая международные соглашения. Поэтому мы рассматриваем новость как умеренно НЕГАТИВНУЮ для Аэрофлота на данном этапе.

Globaltrans

5 апреля	Globaltrans опубликовал сильные финансовые результаты за 2010 г. по МСФО. Скорректированная выручка выросла на 32% г/г до \$903 млн за счет расширения подвижного состава на 36% г/г. Скорректированная EBITDA и чистая прибыль выросли на 37% г/г и 86% г/г, соответственно, оказавшись выше как наших, так и консенсус-прогнозов.	Мы считаем, что у компании есть все шансы опередить сектор в 2011 г., учитывая сильные финансовые показатели и планы расширения. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА и РЦ \$21.58 за акцию. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Globaltrans (ВЫШЕ РЫНКА): сильные результаты за 2010 г.; есть все предпосылки обогнать сектор в 2011 г.», опубликованном этим утром.
6 апреля	Андрей Филатов, один из совладельцев TИHL, основного акционера Globaltrans, в интервью Интерфакс заявил, что Globaltrans заинтересован в дальнейшем расширении на российском рынке железнодорожных перевозок посредством приобретения новых активов. Среди возможных вариантов он назвал Первую грузовую компанию (ПГК) и Трансконтейнер.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Globaltrans. Компания не первый раз проявляет интерес к активам РЖД. Тем не менее, мы считаем, что компания, вместо этого, вероятнее всего, выберет приобретение новых вагонов. Для Globaltrans приобретение государственных компаний может быть достаточно сложной задачей, учитывая что, в секторе существуют другие покупатели с большим административным ресурсом, которые, по слухам, являются основными кандидатами на покупку акций как ПГК (г-н Тимченко), так и Трансконтейнера (FESCO).

Источник: данные компаний

Технический анализ

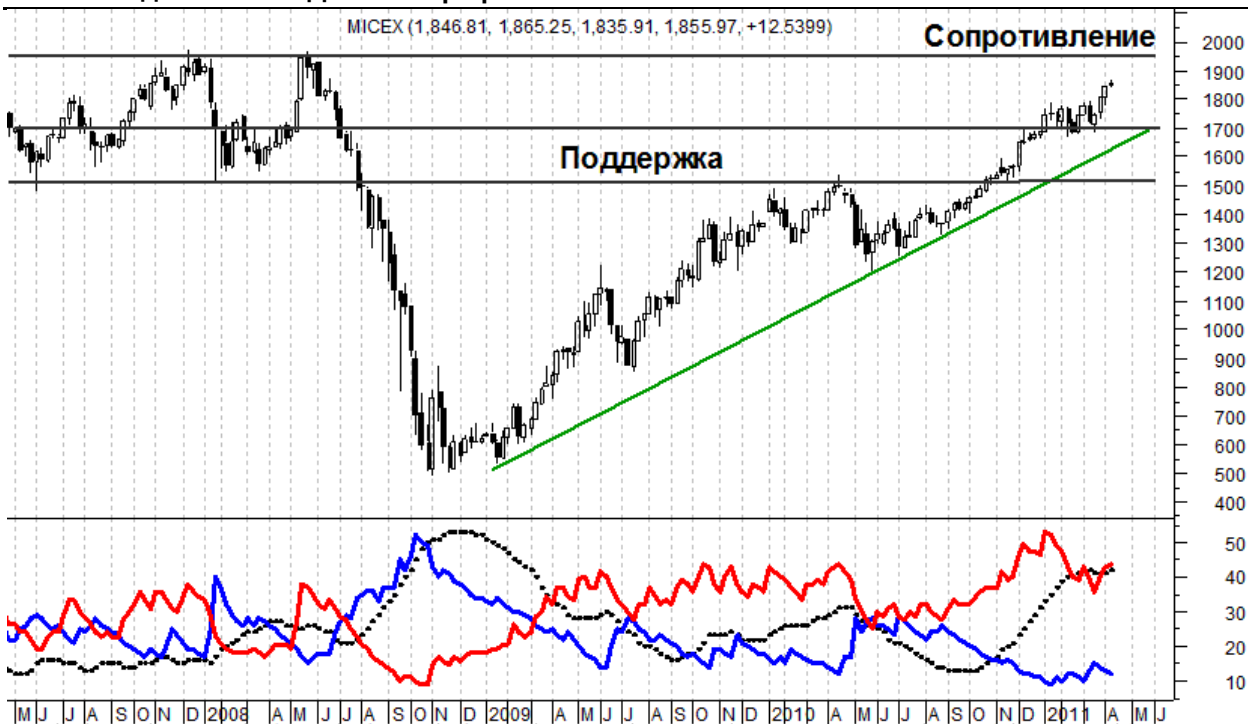
Индекс ММВБ: Скоро достигнет максимумов 2008 года - 1950 пунктов

Отметку 1950 пунктов предлагаю использовать для фиксации 50% доли своего портфеля.

После того как нам удалось вырваться из диапазона 1680 - 1790 пунктов, индекс ММВБ продолжил своё восхождение в район исторических максимумов 2008 года (см. илл 6).

Судя по динамике, хочется отметить, что активность игроков спала. Каждый новый шаг в сторону 1950 пунктов сопровождаются новыми разговорами о коррекции.

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



Бесспорно, 1950 пунктов является психологически сложным рубежом на пути «быков». Не исключаю, что достигнув этой отметки, мы можем увидеть снижение в район 1800 пунктов, а может и ниже.

Вывод

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

USD/RUB

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

Рублю усилил свои позиции - за один доллар в конце недели предлагали 28,02 рубля.

На недельном графике видно как реализуется графическая фигура «перевернутый флаг», имеющая конечную цель 24 руб (см. илл 7).

ADX продолжает расти, что говорит о сохранении тенденции.

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график



EUR/USD

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

По нашему мнению евро удалось закрепиться на достигнутых уровнях. В ближайшее время мы увидим движение в район верхней границы обозначенного коридора. Ближайшее сопротивление расположилось на границе 1,515. ADX продолжает расти, указывая на усиление растущего тренда (см. илл 8).

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график

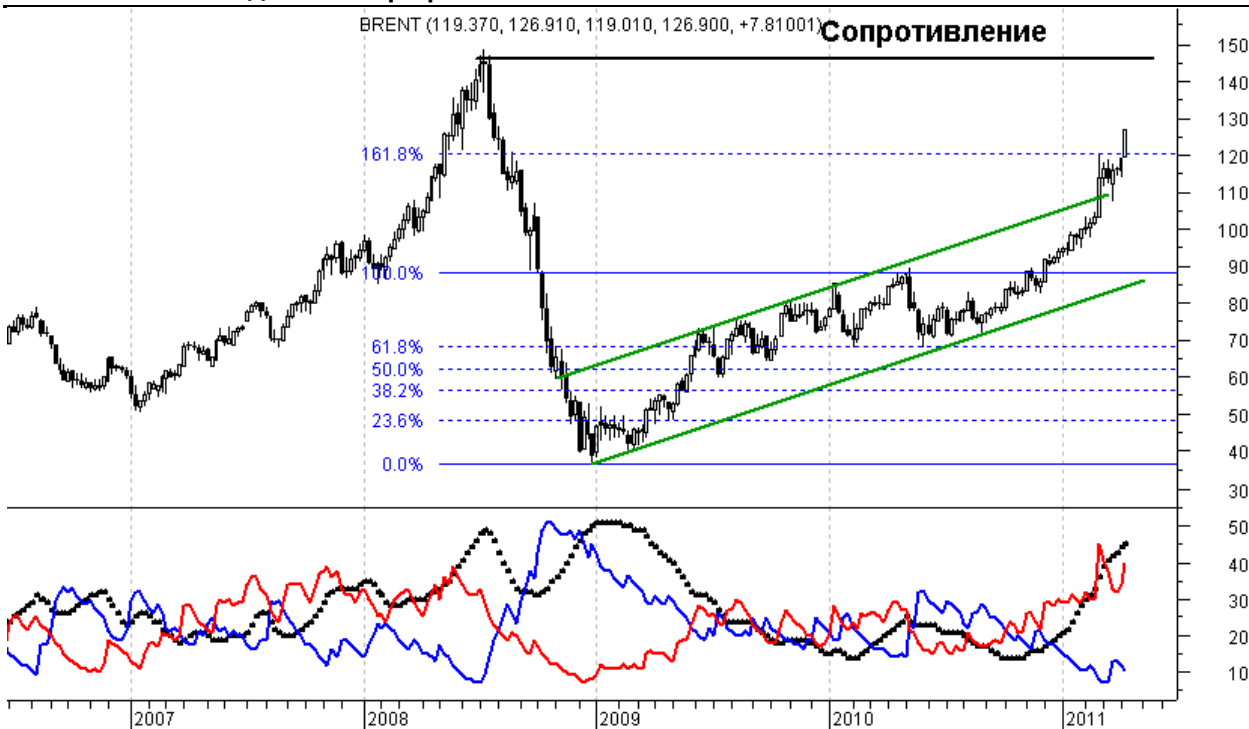


BRENT

Нас ожидает движение в район \$145 за баррель

Цены на чёрное золото продолжают своё движение. После месячной консолидации мы видим, как цены направились к своим историческим максимумам (см. илл 9). Полагаю, что в ближайшее время тренд продолжится - ADX продолжает расти, подтверждая его наличие.

Илл. 9: BRENT: Недельный график

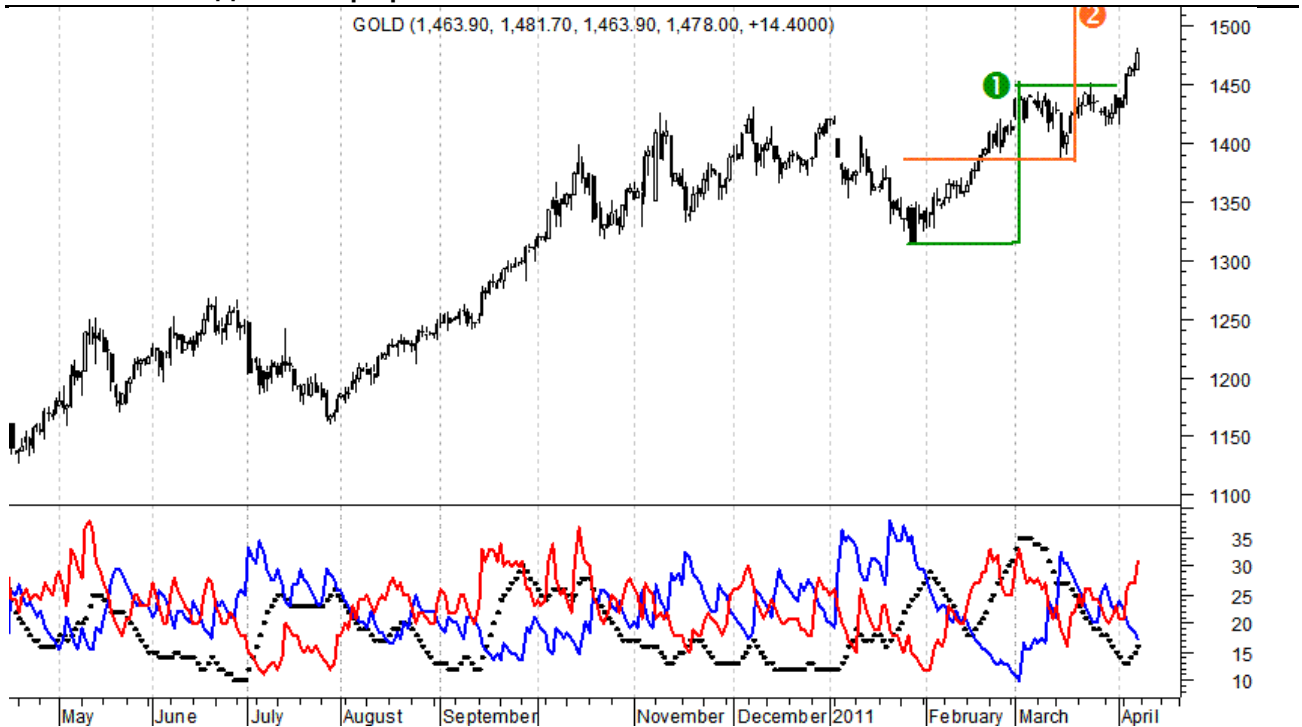


GOLD

**Растущий ADX
подтверждает наличие
тренда**

Наконец цены направились дальше вверх, обновляя свои исторические максимумы. Откладывая на графике равнозначные движения под цифрами 1 и 2, мы можем определить локальную цель этого движения - \$ 1520 за тройскую унцию (см. илл 10).

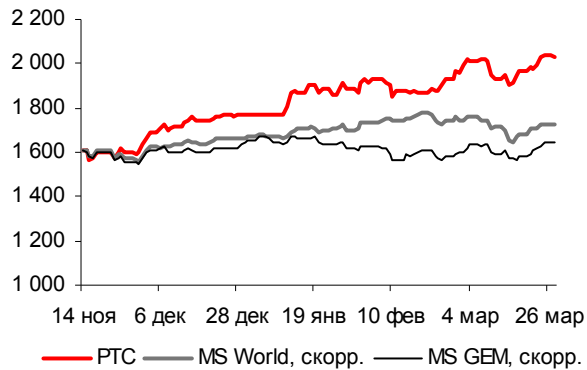
Илл. 10: GOLD: Дневной график



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

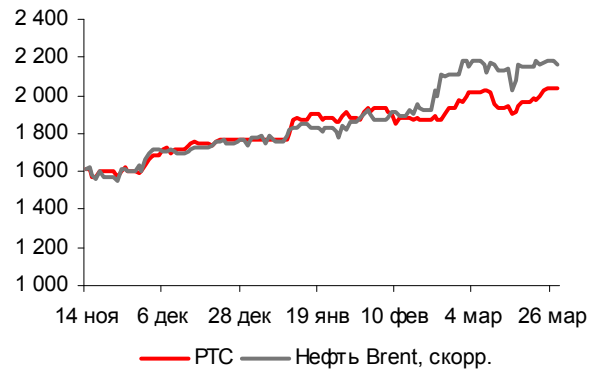
Индикаторы

Илл.11: Индекс РТС и мировые индексы



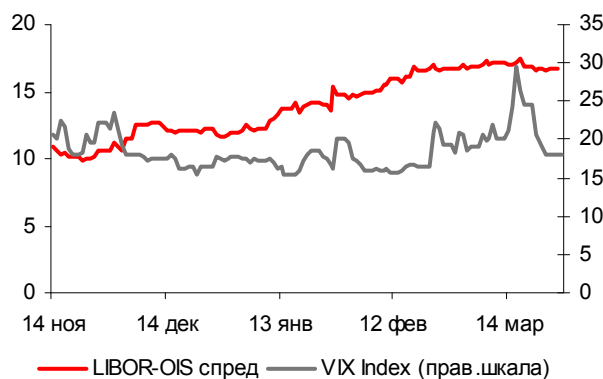
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.12: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

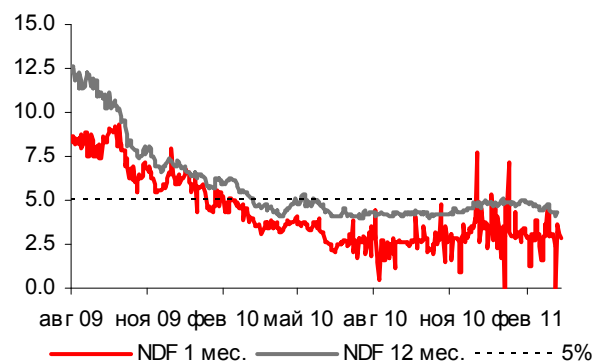
Илл.13: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

* разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков; VIX – индекс волатильности чикагской биржи, используемый для измерения общемировой рыночной волатильности

Илл.14: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

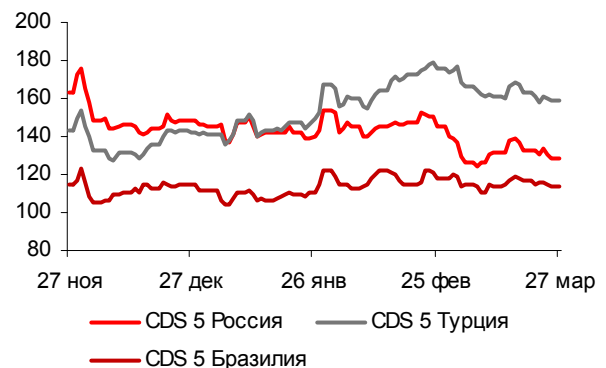
Илл.15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

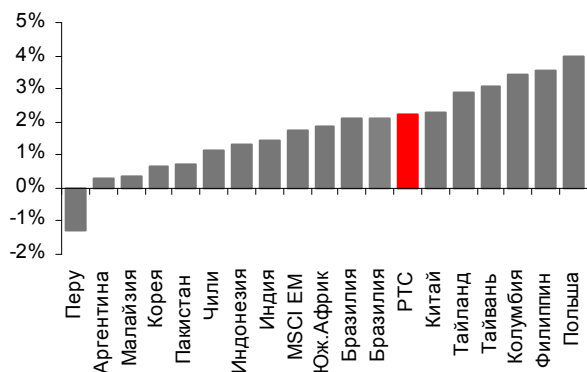
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл.16: Динамика 5 летних CDS-спредов



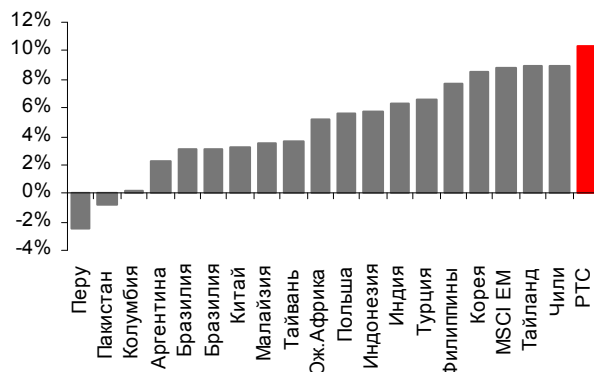
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за неделю



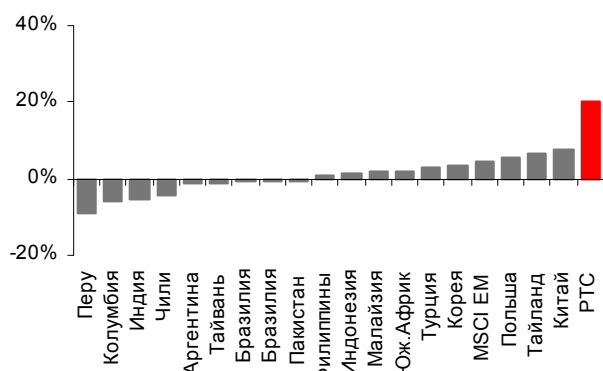
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за месяц



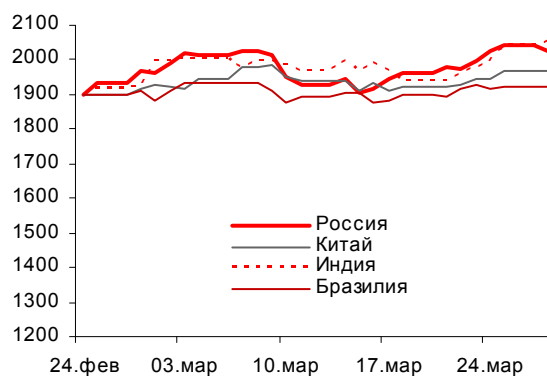
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 19: РТС и мировые индексы с начала года



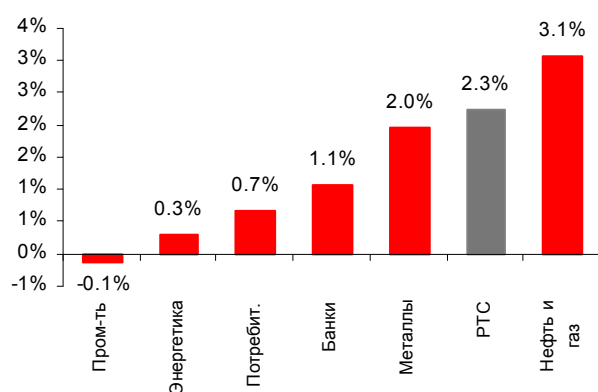
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 20: Индексы стран БРИК за месяц



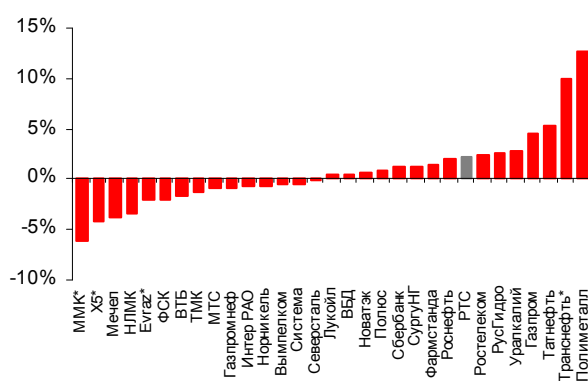
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 21: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 22: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (4 – 8 апреля 2011 г.)
Илл.23: 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	8.44	2.3	2 736	32	8.7	4.3	3 248 585	26	199 804	8.13	-4	выше рынка
ЛУКОЙЛ	72.40	0.0	0	27	73.0	0.2	799 091	18	61 581	64.50	-11	по рынку
Газпромнефть	5.45	0.0	0	30	5.3	-0.9	19 262	15	25 840	5.50	1	выше рынка
Роснефть	9.15	0.0	0	27	9.5	1.4	519 866	21	96 973	8.50	-7	выше рынка
Сургутнефтегаз	1.10	1.8	1 099	12	1.1	1.8	167 870	-2	39 263	1.12	2	выше рынка
ТНК-БП	3.27	8.3	1 323	20	н/т	н/т	0	н/д	51 819	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	6.96	6.3	2 208	44	6.9	4.6	51 198	33	15 164	5.10	-27	по рынку
Новатэк	12.3	0.0	0	36	13.8	1.7	23 892	15	37 255	11.65	-5	по рынку
РусГидро	0.053	5.0	26	-2	0.05	2.6	182 444	-11	12 863	0.07	29	выше рынка
ФСК	0.014	-3.1	160	16	0.01	-2.0	87 238	9	16 322	0.02	5	выше рынка
Мосэнерго	0.10	0.0	0	-8	0.1	2.1	6 569	-7	3 856	0.17	55	выше рынка
Иркутскэнерго	0.81	0.0	0	-6	0.8	-1.1	268	-15	3 861	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.036	1.0	71	-8	0.037	н/т	0	-15	2 380	0.063	72	выше рынка
ОГК-2	0.054	0.6	239	-11	0.054	н/т	8 188	-15	1 777	0.070	29	выше рынка
ОГК-3	0.046	0.0	0	-17	0.048	1.2	4 583	-21	2 161	0.074	54	по рынку
ОГК-4	0.099	0.7	72	3	0.101	н/т	4 649	-4	6 254	0.139	38	выше рынка
ОГК-5	0.095	н/т	6	3	0.096	0.8	4 157	-4	3 360	0.143	48	выше рынка
ОГК-6	0.05	0.0	0	-3	0.048	н/т	12 102	-6	1 517	0.050	4	по рынку
МТС	9.15	0.5	26	8	9.3	0.6	52 064	0	18 239	13.60	46	выше рынка
Ростелеком	6.04	0.0	0	27	6.2	2.5	61 929	11	4 401	7.49	24	выше рынка
Ситроникс	0.02	0.0	0	-20	н/т	н/т	0	н/д	128	н/р	н/д	н/р
МГТС	14.00	н/т	0	0	15.0	-1.5	8	-2	1 118	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	19.86	0.3	240	16	19.96	-0.1	117 149	8	20 017	9.90	-50	ниже рынка
НЛМК	4.37	0.0	0	-4	4.3	-3.8	29 299	-17	26 160	3.16	-28	ниже рынка
ММК	1.09	0.0	0	-2	1.1	-4.4	н/т	-7	12 124	0.91	-16	по рынку
Норильский Никель	278.00	4.7	552	19	271.6	0.0	884 623	6	52 995	216	-22	по рынку
Полюс	58.74	0.0	0	-4	61.4	1.8	42 774	-10	11 197	76.00	29	по рынку
Полиметалл	21.42	11.3	0	1	21.4	11.3	25 544	6	6 747	13.00	-39	ниже рынка
ТМК	5.15	0.0	0	0	5.2	-0.3	7 283	-4	4 496	5.65	10	выше рынка
АВТОВАЗ	1.08	н/т	53	-11	1.1	2.0	2 026	-10	1 495	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.88	1.3	9 521	14	3.89	1.1	2 926 178	5	83 757	4.37	13	выше рынка
ВТБ	0.0034	0.0	0	2	0.0035	-0.8	412 271	-2	36 717	0.0034	-1	по рынку

Илл.24: Динамика акций второго и третьего эшелонзов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.04750	0.0	0	-15	0.05302	-1.1	1 396	-11	2 314	0.065	23	по рынку
МРСК Холдинг	0.16750	-1.2	0	-5	0.16566	-2.9	н/т	-13	6 874	0.228	38	выше рынка
МРСК Центра	0.04341	-0.9	176	4	0.04377	-1.3	940	-9	1 833	0.066	51	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00990	0.0	0	1	0.01039	1.1	691	-4	1 116	0.018	68	выше рынка
МРСК Волги	0.00620	0.0	0	13	0.00620	0.0	975	-3	1 107	0.009	42	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00900	0.0	0	0	0.00629	-1.7	83	-22	862	0.006	-13	ниже рынка
МРСК Урала	0.00948	0.0	0	-5	0.00999	0.3	430	-17	829	0.016	60	выше рынка
МРСК Сибири	0.01150	н/т	0	16	0.00892	-0.6	76	-19	1 028	0.011	23	по рынку
МРСК Юга	0.00500	0.0	0	-14	0.00501	-3.5	1 101	-22	249	0.007	46	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	5.04000	0.0	0	-13	5.03249	-1.8	1 125	-20	149	10.600	111	выше рынка
Интер РАО	0.00144	0.0	0	-7	0.00148	-0.7	23 474	-14	3 275	0.002	24	по рынку
Ленэнерго	0.79000	0.0	0	-7	0.85715	-0.8	274	-8	547	0.709	-17	ниже рынка
ТГК-1	0.00066	0.0	0	-6	0.00066	-2.9	2 119	-14	2 544	0.00088	33	выше рынка
ТГК-2	0.00027	-3.6	6	-4	0.00027	-3.6	313	-10	394	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0.00045	0.0	12	-13	0.00046	-4.2	119	-19	861	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00056	0.0	0	-7	0.00054	-5.3	391	-18	689	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00046	-4.2	92	-15	0.00046	-4.2	389	-23	857	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06964	1.3	279	-4	0.06959	2.4	960	-14	2 090	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0.00015	н/т	150	-6	0.00015	0.0	545	-13	1 176	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	1.42500	н/т	0	0	1.60093	0.2	86	-4	1 255	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	0.00067	н/т	0	0	0.00052	-3.7	35	-24	344	0.00086	65	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	883	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0.0042	н/т	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	668	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	0.00012	0.0	0	-14	0.00012	0.0	238	-19	163	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	2.10	н/т	0	0	н/т	н/т	0	н/д	2 190	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	45.00	0.0	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	608	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	17.75	0.0	0	8	18.2	1.8	195	-10	1 766	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	62.00	6.0	1 200	40	н/т	н/т	0	н/д	10 551	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	5.50	1.9	240	22	н/т	н/т	0	н/д	1 514	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.50	15.4	31	4	н/т	н/т	0	н/д	818	н/д	н/д	пересмотр

Новоил	1.35	12.5	39	43	н/т	н/т	0	н/д	1 072	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	100.00	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 855	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	0.53	н/т	0	0	н/т	н/т	0	н/д	490	н/д	н/д	пересмотр
РБК	1.53	н/т	42	-13	1.6	-0.1	2 279	-20	214	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	122.00	-1.2	24	6	122.8	-0.8	2 033	-4	1 407	98.00	-20	ниже рынка
ЧЦЗ	6.10	11.9	46	н/д	н/т	н/т	0	н/д	331	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	4	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	7.20	7.1	1 302	3	7.3	8.9	34 072	-5	5 622	6.30	-13	по рынку
ЧТПЗ	3.37	7.0	698	27	н/т	н/т	0	н/д	1 592	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 800	0.0	0	28	н/т	н/т	0	н/д	3 388	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	8.8	6.7	88	22	8.7	2.5	131 141	11	18 588	7.68	-12	по рынку
Сильвинит	1 000	0.0	0	11	1 117.0	3.2	6 587	14	7 826	1 024.00	2	по рынку
Ленгазспецстрой	2 710	-6.6	24	0	н/т	н/т	0	н/д	137	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0.32	0.0	0	-7	0.36	0.1	210	-2	308	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	3.10	н/т	0	0	2.99	1.4	427	-20	110	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.37	н/т	0	22	н/т	н/т	0	н/д	3 179	0.42	15	выше рынка
Аэрофлот	2.60	1.6	0	0	2.6	1.6	11 165	-8	2 888	3.18	22	выше рынка
ЮТэйр	0.54	-5.3	0	6	н/т	н/т	0	н/д	312	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 600	0.0	0	39	н/т	н/т	0	н/д	164	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Трансконтейнер	99	-2.0	0	6	101.9	0.8	н/т	0	1 376	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.54	0.5	0	1	0.54	-1.1	н/т	-9	1 601	0.61	12	выше рынка
Балтика	46.40	0.0	0	-7	45.6	-3.0	195	-16	7 040	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	9.19	-3.3	33	12	9.2	-0.6	735	5	689	н/р	н/д	н/р
Дикси	13.80	-4.2	630	5	14.1	-1.6	387	-1	828	18.63	35	выше рынка
Калина	30.92	0.0	0	24	36.6	15.8	1 054	18	302	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3.52	-6.1	299	-5	3.5	-0.2	3 495	-4	334	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	2.57	9.4	154	74	2.5	2.6	3 284	49	406	1.61	-37	по рынку
Вимм-Билль-Данн	135.15	1.2	1 757	9	136.3	1.4	15 647	0	5 947	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	42.00	0.0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	642	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	47.40	0.9	122	-7	47.1	5.2	460	-13	474	н/р	н/д	н/р
Магнит	136.00	-3.0	553	3	136.3	-3.3	8 152	-6	11 321	146	8	по рынку
Уралсиб	0.01	0.0	0	23	н/т	н/т	0	н/д	1 940	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	4.00	н/т	0	11	3.7	-1.6	41	-7	2 879	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	40.00	0.0	0	20	37.4	4.6	470	8	5 494	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	37.70	-12.3	40	-16	38.3	2.3	2 393	-22	895	48	27	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	5.55	7.4	409	2	5.5	6.7	1 331	-9	1 566	5	-9	по рынку

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

Илл.25: 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	48.50	7.78	685	39	н/т	н/т	0	н/д	1 679	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	10.00	0.00	0	9	11.0	3.36	139	0	331	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.62	5.98	62	22	0.6	0.12	57 792	11	4 775	0.70	13	по рынку
Татнефть прив	3.51	0.00	0	50	4.1	6.82	13 141	34	518	2.88	-29	ниже рынка
Ростелеком прив	3.40	0.00	0	6	3.1	0.04	29 600	10	826	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 660	10.67	481	19	1 647	9.91	292 078	23	2 581	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	2.13	6.93	23	0	н/т	н/т	0	н/д	137	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.79	1.94	219	1	н/т	н/т	0	н/д	59	н/д	н/д	пересмотр
Новоил прив	0.74	3.50	270	23	н/т	н/т	0	н/д	59	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.58	0.00	0	-1	2.7	2.07	348 454	0	2 575	3.93	47	выше рынка
Балтика прив	37.00	н/т	0	0	40.7	-2.47	169	-14	456	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	110.0	0.00	0	3	н/т	н/т	0	н/д	46	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	422.0	0.48	1 104	22	н/т	н/т	0	н/д	1 101	398.00	-6	по рынку

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

Илл.26: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	34.80	4.57	3 232 647	37.82	34.80	4.60	72 541	36.79	32.50	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	72.90	0.41	1 271 167	29.03	73.05	0.48	73 759	27.67	75.70	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	26.29	-0.90	21 837	26.39	26.30	-0.94	1 006	25.54	28.00	выше рынка
Роснефть	1 in 1	9.49	1.93	572 892	32.47	н/т	н/д	0	н/д	9.50	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	11.24	1.26	155 812	6.04	11.27	1.44	3 962	5.33	12.20	по рынку
Татнефть	6 in 1	47.80	5.36	72 141	44.41	н/т	н/д	0	н/д	35.80	по рынку
Новатэк	10 in 1	141.00	0.71	225 153	17.99	н/т	н/д	0	н/д	116.50	по рынку
НК Альянс	1 in 1	19.82	2.24	78 285	15.43	н/т	н/д	0	н/д	16.80	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	23.30	3.10	88 496	17.50	н/т	н/д	0	н/д	25.90	выше рынка

Dragon Oil	-	9.67	-0.22	18 691	9.76	н/т	н/д	0	н/д	10.60	выше рынка
Интегра	1 in 20	3.42	-0.58	5 801	-3.66	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	34.49	1.44	22 308	6.12	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	11.09	7.76	2 642	1.32	н/т	н/д	0	н/д	12.30	выше рынка
РусГидро	100 in 1	5.31	2.41	52 198	-2.57	н/т	н/д	0	н/д	6.80	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	10.38	-1.24	11	-0.19	10.60	0.00	н/д	3.92	16.70	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	39.06	0.73	121	-12.90	39.00	0.00	0	-8.77	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	5.52	0.00	0	-4.67	н/т	н/д	0	н/д	7.00	выше рынка
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	21.34	-0.93	316 514	2.25	25.37	выше рынка
Вымпелком	-	14.26	-0.15	47	-11.33	14.47	-0.55	134 793	-3.79	20.12	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	0.80	6.67	12	-20.79	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	30.06	-0.43	62 395	20.58	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	37.00	2.44	8 226	21.39	36.63	1.22	676	20.77	45.13	выше рынка
МГТС	1 in 1	12.66	1.67	0	-14.63	30.00	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	23.35	-2.59	24 869	0.42	пересмотр	пересмотр
Mail.ru	1 in 1	31.50	7.33	132 140	-12.50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	27.11	-0.62	679 675	14.53	27.14	-0.59	9 596	12.90	21.20	по рынку
ОК Русал	20 in 1	34.43	-0.83	767	2.94	н/т	н/д	0	н/д	26.52	по рынку
НЛМК	10 in 1	42.88	-3.47	66 007	-10.10	н/т	н/д	0	н/д	41.60	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	19.99	-0.05	118 138	18.64	н/т	н/д	0	н/д	17.30	ниже рынка
ММК	13 in 1	13.93	-6.20	29 204	-4.26	н/т	н/д	0	н/д	14.20	по рынку
Полиметалл	1 in 1	21.60	12.62	26 385	17.97	н/т	н/д	0	н/д	13.75	ниже рынка
ТМК	4 in 1	20.85	-1.18	39 130	0.92	н/т	н/д	0	н/д	22.60	выше рынка
Полюс	1 in 2	35.82	0.90	17 714	-1.19	35.80	1.27	2 991	-1.78	24.90	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.81	3.19	6 215	-8.90	н/т	н/д	0	н/д	4.75	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	15.90	1.81	103 804	-15.12	н/т	н/д	0	н/д	17.11	по рынку
High River Gold	-	1.27	11.86	6 812	-1.63	н/т	н/д	0	н/д	1.36	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.16	1.39	65	2.90	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	30.07	-3.71	278 059	2.87	29.50	по рынку
Евраз	1 in 3	39.27	-2.12	193 584	9.48	н/т	н/д	0	н/д	29.60	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	5.40	2.86	1 645	23.29	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	15.94	3.14	89 671	-7.11	н/т	н/д	0	н/д	21.20	выше рынка
Kazakhmys	-	24.37	7.22	184 031	-7.74	н/т	н/д	0	н/д	23.33	по рынку
Ferrexpo	-	7.78	7.45	41 464	14.21	н/т	н/д	0	н/д	8.19	по рынку
Уралкалий	5 in 1	43.72	2.80	194 173	19.06	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	19.00	0.00	35 549	11.76	н/т	н/д	0	н/д	21.58	выше рынка
ТрансКонтейнер	1 in 10	11.00	4.76	5 219	15.79	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	9.64	-3.89	6 589	-3.60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4.64	3.11	17 924	14.57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1.19	-1.65	4 024	11.74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1.46	0.00	0	-12.57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	9.49	-0.63	17 428	3.04	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2.69	-0.37	190	4.47	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	4.85	1.22	8	5.71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	33.85	0.47	16 709	2.67	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	40.60	-4.11	170 151	-12.22	н/т	н/д	0	н/д	58.80	выше рынка
Магнит	1 in 5	29.10	-4.59	131 849	-0.68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
О'Кей	1 in 1	12.25	-4.30	12 844	-11.04	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Черкизово	1 in 150	19.50	-2.50	7 822	8.27	н/т	н/д	0	н/д	26.20	выше рынка
Black Earth Farming	1 in 1	4.44	-1.57	2 405	3.77	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	27.90	1.45	25 522	-2.11	н/т	н/д	0	н/д	36.50	выше рынка
ВТБ	2000 in 1	6.97	-1.62	312 916	5.77	н/т	н/д	0	н/д	6.84	по рынку

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

Илл.27: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	493.8	3.0
Денежная база	Руб. млрд	7 431.1	-9.3
Курс Руб./\$	Руб./\$	28.1211	-7.3
Инфляция, м-к-м	%	0.6	3.8

Источник: Банк России, Росстат

Илл.28: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Изм. С нач.года		Металлы	Закр.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Brent, спот	126.7	118.7	6.8	33.3	Золото, \$/унц	1 474.4	1 430.4	3.1	3.8

1-мес	126.7	118.7	6.7	32.7	Платина, \$/унц	1 811.5	1 765.3	2.6	2.3
3-мес	125.6	118.1	6.4	31.7	Палладий, \$/унц	802.0	776.3	3.3	0.0
Urals	122.9	114.7	7.1	33.3	Никель, \$/тонну	27 600.0	25 600.0	7.8	11.5
WTI	112.8	107.9	4.5	23.4	Медь, \$/тонну	9 875.0	9 360.0	5.5	2.9
REBCO	125.0	117.1	6.8	34.8	Цинк, \$/тонну	2 512.8	2 380.8	5.5	2.8

Источник: Bloomberg

Илл.29: 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-18	07/24/18	07/24/10	11.0	142.7	-0.70	4.7	7.7	6.0	141	3 466.4	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/10	12.8	178.6	-0.53	5.7	7.1	9.7	192	2 499.9	USD
Евро-30	03/31/30	09/30/10	7.5	115.1	-0.26	5.0	6.5	11.8	121	1 952.1	USD
ОВВЗ											
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3.0	100.5	-0.02	2.5	3.0	1.0	147	1 750.0	USD

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

Илл. 30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2011П	EV/ EBITDA 2012П	P/E 2011П	P/E 2012П	EBITDA margin 2011П	EBITDA margin 2012П	EV/ Выручка 2011П	EV/ Выручка 2012П	EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	32.5	205 960	235 799	5.1	4.6	7.0	6.3	37.4%	38.5%	1.9	1.8	2.0	74
Новатэк*	NVTK LI	E/W	116.5	42 812	43 681	18.0	13.6	27.2	20.3	44.2%	47.3%	8.0	6.4	6.4	179
Среднее по России					5.8	5.2	8.0	7.1	37.7%	39.0%	2.2	2.0	2.2	82	
Роснефть*	ROSN LI	O/W	9.5	91 032	102 915	5.4	5.5	8.9	9.4	28.1%	25.2%	1.5	1.4	4.5	132
Лукойл*	LKOD LI	O/W	75.7	62 006	69 008	4.3	4.0	7.0	7.0	15.1%	15.0%	0.7	0.6	3.9	87
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	E/W	12.2	40 156	27 051	3.8	4.1	10.5	12.7	34.3%	30.7%	1.3	1.3	3.0	50
ТНК-ВР	TNBP RU			49 040	51 803	4.4	4.8	6.9	7.4	24.3%	22.2%	1.1	1.1	4.4	102
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28	24 930	29 755	4.5	4.8	6.9	7.8	19.7%	17.7%	0.9	0.8	4.0	77
Татнефть*	TATN RX	E/W	5.97	17 357	19 595	6.1	5.4	8.4	7.5	18.5%	19.1%	1.1	1.0	3.2	103
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	16.8	3 399	4 054	6.8	4.5	10.2	6.7	25.3%	31.4%	1.7	1.4	14.7	247
Среднее по России					4.7	4.7	8.0	8.4	21.7%	20.2%	1.0	1.0	4.1	94	
Среднее по EM					6.3	6.0	11.8	11.0	20.5%	20.4%	1.3	1.2	19.5	342	
Среднее по DM					4.4	4.1	10.6	9.8	20.1%	20.5%	0.9	0.8	18.9	232	
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	25.9	9 801	7 529	5.3	4.9	8.0	8.0	27.5%	26.2%	1.6	1.4	11.6	117
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	10.6	4 983	3 577	3.8	3.1	11.4	10.1	82.8%	82.0%	3.2	2.5	5.8	304
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	609	720	5.7	4.8	32.3	16.4	14.5%	15.3%	0.8	0.7		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	4 718	4 313	8.1	7.1	15.1	14.0	24.5%	24.4%	2.0	1.7		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 375	€ 327	6.3	5.0	13.8	12.4	23.8%	22.8%	1.5	1.1		
Среднее по России					7.7	6.7	16.8	14.2	23.4%	23.4%	1.8	1.6			
Среднее по мировым					10.1	8.1	20.4	15.4	27.7%	29.2%	2.8	2.3			
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4.37	84 016	-	1.9	1.6	8.7	7.3	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	6.84	36 455	-	1.6	1.4	13.8	10.5	-	-	-	-		
Среднее по России					1.8	1.5	9.8	8.0							
Среднее по EM					1.8	1.6	10.5	8.7							
Сталь															
Evraz*	EVR LI	U/W	29.6	17 195	24 287	6.2	6.3	13.1	13.4	21.1%	19.4%	1.3	1.2		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	41.6	25 699	27 567	8.0	6.9	12.3	10.9	31.2%	30.0%	2.5	2.1		
Северсталь*	SVST LI	U/W	17.3	20 144	24 273	5.7	5.6	9.3	10.1	24.3%	22.3%	1.4	1.2		
Мечел*	MTL US	E/W	29.5	14 494	20 900	6.7	6.3	10.9	10.6	25.4%	24.2%	1.7	1.5		
ММК*	MMK LI	E/W	14.2	11 974	14 850	6.8	5.8	12.8	10.5	21.1%	20.7%	1.4	1.2		
Среднее по России					6.6	6.2	11.4	11.0	24.3%	23.0%	1.6	1.4			
Среднее по EM					6.5	5.5	11.1	9.2	16.4%	17.2%	1.1	0.9			
Среднее по DM					6.7	5.4	14.8	10.2	11.1%	12.3%	0.7	0.7			
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	E/W	21.2	47 332	46 227	6.3	7.0	9.8	11.7	46.5%	42.8%	2.9	3.0		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD10.3	25 744	23 867	6.3	5.9	8.8	10.0	27.0%	23.6%	1.7	1.4		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1295p	20 516	21 191	4.8	4.1	7.7	7.1	47.3%	47.0%	2.3	1.9		
Каззахмыс*	KAZ LN	E/W	1425p	13 043	13 749	6.9	7.8	6.7	8.2	47.1%	39.9%	3.3	3.1		
Сред. по мировым					5.1	4.5	10.3	9.5	35.4%	36.4%	1.8	1.6			
Сред. по мировым PGM					8.9	6.6	18.3	12.2	32.3%	35.9%	2.9	2.3			
Сред. по мировым алюм.					8.6	7.5	19.8	17.3	15.2%	15.8%	1.3	1.2			
Сред. по диверс.					5.4	4.7	9.0	8.4	51.2%	52.3%	2.8	2.5			
Золото и серебро															
Полюс Золото*	PLZL LI	U/W	24.9	13 776	13 545	14.7	14.3	27.6	27.7	48.4%	44.6%	7.1	6.4	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	13.75	7 728	8 128	12.6	11.3	22.1	20.0	50.2%	46.8%	6.3	5.3	182.8	11084.5
														800.9	14735.3

Petrovlovsk*	POG LN	E/W	1045p	2 717	2 667	7.3	5.7	10.7	8.2	50.5%	49.9%	3.7	2.8	732.9	6774.3
Highland Gold*	HGM LN	O/W	290p	913	738	4.9	4.7	8.3	8.3	52.2%	46.4%	2.5	2.2	263.0	4641.5
Среднее по России						12.5	11.8	22.7	22.0	49.5%	46.1%	6.2	5.4	433.2	11456.6
Среднее по мировым						8.6	7.2	17.9	14.8	54.0%	55.6%	4.7	4.1	416.1	8958.7
Уголь															
Распадская*	RASP RX	O/W	10.1	5 683	5 794	7.0	5.3	10.8	8.2	69.2%	70.3%	4.9	3.7		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	O/W	0.73	2 384	3 129	3.4	3.0	4.9	5.1	40.9%	38.7%	1.4	1.1		
Белон*	BELO RX	U/W	0.88	841	1 299	2.7	3.2	3.0	4.1	43.6%	35.0%	1.2	1.1		
КТК*	KBTK RX	E/W	8.7	783	857	8.7	5.8	16.7	9.5	19.4%	23.0%	1.7	1.3		
Среднее по России						5.2	4.0	8.3	6.7	54.7%	53.5%	3.0	2.3		
Среднее по EM						8.0	6.8	14.4	12.6	43.0%	42.7%	3.4	2.9		
Среднее по DM						7.8	6.2	15.8	11.8	32.8%	35.2%	2.6	2.2		
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	20.12	18 684	22 538	4.0	3.7	8.6	7.7	47.0%	46.5%	1.9	1.7		
МТС*	MBT US	O/W	25.37	21 269	24 968	4.5	4.1	10.3	9.2	44.0%	43.7%	2.0	1.8		
Среднее по EM						5.3	4.9	12.0	11.2	44.1%	43.8%	2.2	2.1		
Среднее по DM						6.2	6.0	11.5	11.1	34.1%	34.4%	2.1	2.1		
Тепловая генерация															
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0.063	2 411	1 701	6.1	3.8	15.6	8.7	13.8%	18.2%	0.8	0.7	EV/IC, \$/kl	\$/MWh
ОГК-2*	OGK2 RX	O/W	0.070	1 775	1 851	9.0	7.4	21.2	23.5	12.8%	13.8%	1.2	1.0	172.5	36.8
ОГК-3*	OGKC RX	E/W	0.074	2 280	789	6.3	3.4	36.3	14.8	9.3%	14.2%	0.6	0.5	94.4	27.0
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0.139	6 357	5 780	6.0	5.5	9.9	9.0	40.3%	38.6%	2.4	2.1	669.8	107.1
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.143	3 408	4 008	6.1	5.2	8.8	7.4	31.4%	32.8%	1.9	1.7	462.2	109.9
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0.050	1 555	1 666	5.3	5.0	12.9	11.7	18.4%	16.9%	1.0	0.9	184.0	57.5
Мосэнерго*	MSG RX	O/W	0.167	4 273	3 869	5.4	4.9	26.8	20.6	14.6%	14.9%	0.8	0.7	316.4	60.4
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00088	2 540	3 291	5.4	5.4	8.8	9.3	27.6%	25.7%	1.5	1.4	509.3	124.9
Среднее по России						6.1	5.1	16.6	12.6	24.5%	24.9%	1.5	1.3	397.3	78.9
Среднее по EM						11.0	9.9	19.8	14.6	32.9%	33.5%	3.8	3.6	1887.6	326.0
Среднее по DM						7.3	7.4	14.1	13.2	26.4%	25.7%	2.0	1.9	1438.4	326.9
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.068	15 171	14 296	6.8	6.1	12.5	10.8	46.8%	48.2%	3.2	2.9	47823.4	14759.5
Среднее по EM						9.0	7.7	13.6	11.3	52.1%	53.4%	5.2	4.5	2088.5	408.6
Среднее по DM						7.0	6.6	13.5	12.1	25.8%	26.0%	1.9	1.8	1766.0	530.3
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	O/W	58.8	10 829	12 766	10.2	7.8	24.1	17.2	7.8%	7.7%	0.8	0.6		
7 Континент	SCOH RX			690	1 014	6.5	5.9	10.4	9.0	8.1%	7.8%	0.5	0.5		
Магнит*	MGNT LI			12 946	13 976	15.8	12.3	29.5	23.3	8.2%	8.1%	1.3	1.0		
Дикси*	DIXY RX	O/W RUB524		1 209	1 494	8.7	6.2	26.2	14.0	5.9%	6.5%	0.5	0.4		
Среднее по России						12.8	9.9	26.6	19.9	7.9%	7.8%	1.0	0.8		
Среднее по EM						12.8	10.8	26.7	22.4	8.8%	9.0%	1.3	1.1		
Среднее по DM						6.9	6.4	13.6	12.5	7.3%	7.5%	0.5	0.5		
Вимм-Билль-Данн	WBD US			5 958	6 170	14.8	12.4	31.5	23.8	13.7%	14.2%	2.0	1.8		
Среднее по EM						7.5	6.7	23.5	20.0	16.7%	17.0%	1.1	1.0		
Среднее по DM						10.5	9.8	17.1	15.8	19.1%	19.3%	2.0	1.9		
Удобрения															
Уралкалий* ¹⁾	URKA LI	E/W	38.38	27 060	29 698	14.1	12.1	22.0	16.6	67.1%	69.1%	9.5	8.3		
Сильвинит*	SILV RX	E/W	1024	8 741	11 005	10.4	9.6	14.1	12.5	69.3%	69.0%	7.2	6.6		
Акрон*	AKRN RX	O/W	45.7	1 956	2 203	4.2	6.2	7.2	16.7	28.6%	19.4%	1.2	1.2		
Среднее по России						12.2	11.1	18.7	15.5	62.6%	65.6%	8.0	7.4		
Среднее по азиатским						14.0	11.3	20.3	16.8	18.2%	18.5%	2.1	1.7		
Среднее по мировым						11.6	10.0	17.8	15.0	38.3%	39.8%	4.8	4.3		

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

* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка; ¹⁾ на основе объединенной компании

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Майкл Пиджиолис
(7 495) 795-3712

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Директор по аналитическим исследованиям
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика
Банковский сектор
Телекоммуникации, Машиностроение
Энергетика

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

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

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

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам

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

Продажи российским клиентам

Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Михаил Бабаев, Евгений Терещенко

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 795-3680
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Аналитики
Торговые операции и продажи

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Олег Юзефович
Сергей Григорян, Денис Долматов, Юлия Григорян

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи

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

Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи

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

Торговые операции и продажи
Продажи инструментов с фиксированной
доходностью

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.