

12 декабря 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

12 декабря	Мосэнерго подведёт итоги своей деятельности за 9 месяцев 2011 года Росинтер опубликует результаты торговой деятельности за ноябрь
12-13 декабря	Производственный показатель ВВП за 3-й квартал
12-15 декабря	Аэрофлот подведёт итоги своей деятельности за 9 месяцев 2011 года, МСФО NCSF Аэрофлот подведёт итоги своей деятельности за 9 месяцев 2011 года, МСФО
12-16 декабря	РусГидро подведёт итоги своей деятельности за 9 месяцев 2011 года, МСФО

### Динамику недели определяют российские политики и западные финансисты

В первую полную неделю декабря российский фондовый рынок обрушился на 9%. Именно во столько были оценены политические риски в России, усиленные фальсификацией итогов парламентских выборов. Многотысячные митинги оппозиции, по мнению политологов, ослабили позиции правящего тандема, а международные эксперты опасаются за ход и результаты демократических и экономических реформ.

Сегодня становится совершенно очевидным то, что 2011 г. на российском рынке окажется неудачным, и преодолеть 20%-ное снижение вряд ли удастся. С учетом предстоящих политических акций, а также почти 1 трлн. х (руб.) выплат в бюджет в декабре, рынку вряд ли стоит рассчитывать на поддержку как со стороны нерезидентов, так и местных участников. Признавая высокую степень недооцененности российских активов, и одна, и вторая группа инвесторов будет требовать от властей политических и экономических гарантий.

На предстоящей неделе выходит широкий блок статистики. Важнейшими экономическими событиями могут стать решения или отмена угроз S&P по кредитным рейтингам европейских стран и региональных банков, решение ФРС США по процентной ставке и комментарии к решению от Б. Беранкке завтра, 13 декабря.

Продолжение на стр. 3

### Технический Анализ

**Индекс ММВБ: Делаем ставку на очередной рост в рамках диапазона 1400 – 1550 пунктов.**

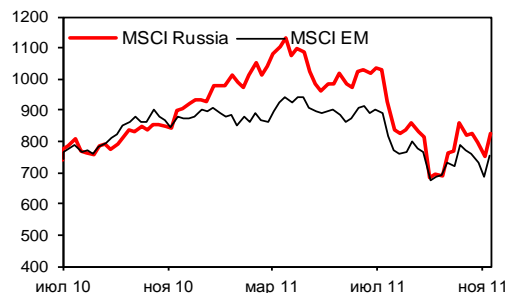
Результаты выборов и последовавшая реакция населения страны на их итоги не позволила индексу ММВБ закончить формирование фигуры «перевернутая голова – плечи». Недовольство населения и прокатившиеся митинги в России, как нам кажется, отчасти напугали западных инвесторов. В результате чего мы стали свидетелями удручающей динамики российских индексов – по итогам недели индекс ММВБ потерял более 7% (7,27%), вернувшись снова в район локальной поддержки 1400 пунктов (см. илл 6).

**Вывод:** Мы сохраняем нашу рекомендацию консервативным инвесторам занять выжидательную позицию, до тех пор пока ММВБ находится ниже 1550 пунктов. Более агрессивные спекулянты мы предлагаем закрыть «шорт» и начать очередную игру на повышение – «лонг».

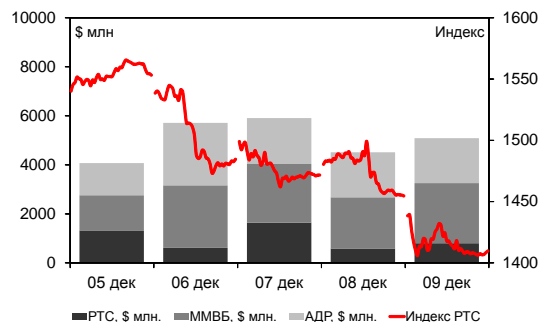
Продолжение на стр. 16

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	1 410.28	-8.75	-20.37
PTC-2	1 632.02	-4.42	-27.07
ММВБ	1 396.28	-7.27	-17.28
PTC Стандарт	9 522.85	-7.74	-16.44
FTSE Russia	337.57	-8.94	-20.77
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	748.17	-9.56	-19.72
MSCI GEM	934.18	-2.77	-18.86
EM Europe	406.61	-7.25	-23.20
EM Asia	383.03	-3.32	-18.19
EM Latin America	3 736.26	0.01	-19.02
EM World	1 187.29	-0.03	-7.25
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 184.26	1.37	5.24
S&P 500	1 255.19	0.88	-0.19
FTSE 100	5 529.21	-0.42	-6.28
DAX 100	5 986.71	-1.55	-13.41
CAC 40	3 172.35	0.23	-16.62
NIKKEI 225	8 672.81	0.34	-15.21
ISE 100	53 834.91	-1.71	-18.44
Shanghai Comp	2 303.00	-2.44	-17.99
Bovespa	58 236.46	0.61	-15.97
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.3386	-0.04	-4.27
Руб./\$ (ЦБР)	31.5691	2.34	-6.90
Руб./Euro	42.0153	1.43	-1.40
Корзина, руб.	36.2456	1.64	-3.97


Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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


## Добавляем EVR, выходим из ТМК

Выводы

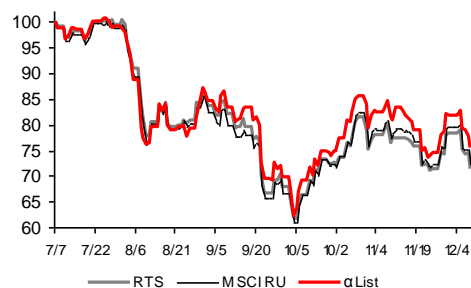
Мы добавляем Евраз в список , и исключаем ТМК (TMKS LI) после сегодняшнего отчета по сектору «Металлургия. Избегаем негативных новостей, ждем QE». По мнению наших аналитиков данного сектора, EVR будет наименее сильно подвержен влиянию негативного новостного потока, чем его конкуренты, в то же время будущее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

Инвестиционный анализ

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

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

Список : динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Список 

	Кап-я \$ млрд	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
<b>Нефть и газ</b>				
ROSN	69.74	7 июля	58.1%	-23.8%
NVTK	38.71	15 ноября	21.9%	-16.6%
DGO	3.93	7 июля	52.1%	-12.2%
<b>Металлы и добыча</b>				
EVR	7.63	29 ноября	27.8%	19.5%
POG	2.01		38.6%	-11.9%
<b>Электроэнергетика</b>				
HYDR	9.91	7 июля	91.2%	-32.4%
IRAO	9.72	7 июля	68.1%	-29.1%
<b>Медиа</b>				
MAIL	6.02	7 июля	65.6%	-17.7%
<b>Потребительский сектор и розничная торговля</b>				
MGNT	8.94	14 августа	47.8%	-14.6%
<b>Сельское хозяйство</b>				
CHE	0.87	7 июля	91.7%	-28.9%
<b>Банки</b>				
SBER	56.54	7 июля	N/A	-32.1%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

### Динамику недели определяют российские политики и западные финансисты

В первую полную неделю декабря российский фондовый рынок обрушился на 9%. Именно во столько были оценены политические риски в России, усиленные фальсификацией итогов парламентских выборов. Многотысячные митинги оппозиции, по мнению политологов, ослабили позиции правящего тандема, а международные эксперты опасаются за ход и результаты демократических и экономических реформ.

Снижение до 5% в середине недели наблюдалось и в европейских индикаторах, здесь опасения инвесторов были связаны с прогнозами о понижении рейтингов 15 европейских стран и отдельных их банков агентством S&P, а также текущими финансовыми операциями ЕЦБ. Так, шокирующими стали результаты трехмесячных долларовых кредитов. ЕЦБ предоставил 34 европейским банкам кредитов на сумму свыше 50,7 млрд. долл. под ставку 0,59%. Притом, что на аукционе 9 ноября было предоставлено всего 395 млн. долл. по ставке 1,09%. ЕЦБ также предоставил пяти банкам 1,6 млрд. долл. под регулярные долларовые операции, против 352 млн. недель ранее. Все это отражает серьезные проблемы европейских банков с кредитованием собственных операций в США и других регионах с расчетами в резервной валюте.

Далее, разочаровывающими стали комментарии ЕЦБ к решению понизить учетную ставку на 0,25 б.п. Глава ЕЦБ М. Драги в комментариях заявил, что ведомство примет ряд нестандартных мер для поддержки банковского сектора еврозоны на фоне сохранения понижательных рисков для экономики региона. «Совет управляющих ЦБ принял решение прибегнуть к новым нетрадиционным мерам, которые должны облегчить доступ банковского сектора к ликвидности». В числе них — две операции по рефинансированию банков на срок 36 месяцев, а также ослабит требования к бумагам, служащим обеспечением при привлечении ими кредитов в ЦБ. Однако, следующим заявлением о том, что ожидания рынками скупки ЕЦБ облигаций проблемных стран неоправданны, нивелировал весь позитив от предыдущих комментариев. Он еще раз подтвердил отсутствие намерения ЕЦБ поддерживать рынки таким способом.

В конце сессии четверг — пятницу европейские индикаторы оказались на минимальных с конца ноября уровнях, а инвесторы — пребывали в пессимистичных ожиданиях результатов саммита. К счастью, прогнозы наблюдателей не оправдались, и саммит ЕС в Брюсселе позволил участникам достичь необходимых антикризисных договоренностей.

Договоры ЕС, подписанные на саммите в Брюсселе всеми странами, кроме Великобритании:

- строгое соблюдение бюджетной дисциплины, дефицит не должен превышать 0,5% ВВП;
- регулярные санкции к нарушителям бюджетной дисциплины;
- согласование бюджетов с Еврокомиссией;
- 500 млрд-ный Европейский фонд финансовой стабильности;
- 200 млрд.-ная помощь странам ЕС;

- приостановление введения евро в некоторых странах, стремящихся к этому.

Участники саммита также оценили результаты как положительные. Премьер Италии заявил, что налогово-бюджетное соглашение, одобренное в пятницу на саммите Евросоюза, на самом деле не меняет существующие бюджетные правила, но делает их реализацию более эффективной. Меркель довольна тем, что удалось избежать «фальшивых договоренностей». Как ожидается, на этой неделе МВФ предоставит Греции 2,2 млрд. – ный транш, которого окажется достаточно для избегания дефолта по кредитам, платежи по которым наступают в ближайшие дни.

Итак, по итогам 5-9 декабря европейские индикаторы изменились на -1,5 — +1%. Американские — повысились в среднем на 1%. Индексы развивающихся рынков опустились примерно на 3%, при этом MSCI EM Europe — более чем на 7%. Индекс MSCI Russia в числе аутсайдеров, -10%. С начала года индикатор теряет около 20%.

**Илл. 4: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	180.98	-7.87	-8.12
Металлы и добыча	225.69	-7.86	-36.57
Промышленность	137.67	-4.94	-34.81
Потребительские товары	306.64	-2.79	-30.42
Электроэнергетика	178.57	-6.90	-34.72
Банки и финансы	275.52	-11.86	-39.17

*Источник: РТС*

По данным EPFR, отток из фондов акций развивающихся стран продолжается, в общей сложности на неделе, завершившейся 7 декабря, из них выведено около 1,5 млрд. долл. При этом GEM показали небольшой приток, чуть менее 0,5 млрд. долл. Практически все страновые фонды в минусе, включая российский, где произошел отток менее чем в два десятка миллиона долларов. Однако, эта цифра выводит динамику по итогам года в отрицательную зону.

10%-ное снижение индекса РТС по итогам исследуемого периода оказалось максимальным в группе развивающихся рынков и вывело наш рынок на 4-е место по темпам снижения за календарный месяц (после Аргентины, Китая и Индии), -7%, и также на 4-е место по итогам года.

Сегодня становится совершенно очевидным то, что 2011 г. на российском рынке окажется неудачным, и преодолеть 20%-ное снижение вряд ли удастся. С учетом предстоящих политических акций, а также почти 1 трлн.-х (руб.) выплат в бюджет в декабре, рынку вряд ли стоит рассчитывать на поддержку как со стороны нерезидентов, так и местных участников. Признавая высокую степень недооцененности российских активов, и одна, и вторая группа инвесторов будет требовать от властей политических и экономических гарантий.

На предстоящей неделе выходит широкий блок статистики. Важнейшими экономическими событиями могут стать решения или отмена угроз S&P по кредитным рейтингам европейских стран и региональных банков, решение ФРС США по процентной ставке и комментарии к решению от Б. Беранке завтра, 13 декабря. Также важны инфляция в Германии, розничные продажи в США, промпроизводство в Еврозоне, запасы нефти и число заявок на пособия по безработице в США, баланс внешней торговли Еврозоны, макроданные по Китаю. На четверг и пятницу анонсировано

выступление главы ЕЦБ Драги. Главные факторы недели — риторика выступлений В. Путина и Д. Медведева в связи с выступлениями российской оппозиции, а также финансовых властей Европы и США — в связи с поиском путей преодоления европейского кризиса.

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

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

Внимание инвесторов сконцентрировалось на развитии ситуации в Европе, где проходили многочисленные встречи политиков и европейских чиновников, а также состоялось заседание ЕЦБ и саммит ЕС. Настроения на внешнем рынке стабилизировались, уверенность в том, что меры, необходимые для оздоровления ситуации в Европе, в скором времени будут озвучены, укреплялась, поддерживая ход торгов.

Интересный сигнал, характеризующий состояние денежного рынка в Европе, дали результаты тендера ЕЦБ по предоставлению 3-месячной долларовой ликвидности. Банки еврозоны привлекли более 50 млрд долларов (при спросе около 400 млн в начале ноября). Частично высокий спрос объясняется понижением ставки по долларovým свопам на прошлой неделе, в результате чего стоимость заимствования снизилась с 1,09% до 0,59%. С другой стороны, рекордный спрос свидетельствует о сохранении проблем с ликвидностью в банковском секторе.

И ЕЦБ поспешил отреагировать на ситуацию – как и ожидалось, на 25 б.п. понизил ключевую ставку (до 1%). Но затем рынок ожидало разочарование - в ходе пресс-конференции М. Драги объявил спектр нестандартных мер для поддержки банковского сектора еврозоны, направленных на предоставление ликвидности и смягчение условий кредитования. Тем не менее, рынок не услышал того, чего желал, а именно – запуска программы количественного смягчения в Европе. ЕЦБ принял решение 1) провести две операции по рефинансированию банков сроком на 3 года в неограниченном объеме; 2) расширить список бумаг, принимаемых в обеспечение, и понизить требования к их рейтингу; 3) с 2% до 1% снизить резервные требования для снятия напряженности на денежном рынке. М. Драги отметил также, что его выступление о нестандартных мерах не содержало в себе сигналов готовности ЕЦБ увеличить выкуп облигаций, и он был удивлен подобной интерпретацией его слов. Решение ЕЦБ, не пожелавшего брать дополнительные риски на свой баланс, спровоцировало повышенную волатильность.

Затем инвесторам предстояло осмыслить итоги состоявшегося саммита ЕС. Так, идея изменения базового соглашения ЕС не получила поддержку всех стран 27 стран. Тем не менее, была достигнута договоренность по созданию бюджетного пакта, в который, как ожидается, войдут 26 государств (за исключением Великобритании, и к тому же ряд стран взяли время на проведение консультаций с парламентом). Бюджетный пакт предусматривает новые бюджетные правила, которые будут иметь "конституционный характер или аналогичные правовые рамки". Новое соглашение между странами должно быть готово к марту будущего года. Также участники саммита договорились о выделении 200 млрд евро дополнительных ресурсов для МВФ. Средства предоставят, в том числе и страны, не входящие в еврозону. Запуск Европейского механизма стабильности ( ESM на смену EFSF) , запланированного на 2013 год, согласован на июль 2012 года, то есть раньше первоначально объявленного срока.

Российский рынок впервые за долгое время отвлекся от глобальных раздражителей, в ходе недели отреагировав на внутренние факторы. Рост политических рисков, связанных с протестными акциями недовольных результатами парламентских выборов в России, спровоцировал падение котировок российского фондового рынка примерно на 4%. По итогам

недели суверенный долг Rus-30 упал с 118,6% до 116,5% от номинала. Кредитный риск на Россию CDS 5 вырос с 215 до 263 б.п.

Общий новостной фон остается напряженным, инвесторы пытаются оценить, принятые властями ЕС решения. Тем не менее, торги конца недели прошли в умеренно позитивном ключе, скорректировавшись после провала котировок, наблюдаемого ранее. Доходность безрискового бенчмарка UST-10 за неделю не изменилась (2,06% годовых, хотя в моменте опускалась как ниже 2%, так и достигала 2,15% годовых).

Информационный фон текущей недели будет не менее интересным – во вторник состоится заседание ФРС США (и, вероятно, в скором времени мы заметим изменения в коммуникационной стратегии Феда в сторону большей открытости). Начиная со среды каждый день будут публиковаться инфляционные показатели США за ноябрь - выйдут цифры по динамике цен импорта, производителей и потребителей. В четверг значение индекса потребительских цен за ноябрь будет обнародовано в ЕС.

### **Корпоративные облигации**

С одной стороны, на прошлой неделе наблюдалось некоторое улучшение рыночных настроений, отразившееся, прежде всего, на первичном рынке. Эмитенты уверенно закрывали книги по новым выпускам облигаций, устанавливая ставки купона ближе к нижней границе диапазона (ФСК-18, Альфа-Банк-2, Ураниум Уан, Башнефть-БО1). Также вполне позитивными стали результаты размещения 6-летних ОФЗ - на аукционе было зафиксировано 2-кратное превышение спроса над предложением и доходность была установлена по нижней границе диапазона Мифина.

несколько омрачался настрой инвесторов возросшей неопределенностью на денежном рынке. Несмотря на предыдущие заявления о готовности обеспечить банковскую систему свободными средствами, ЦБ начал лимитировать объем предоставления средств через механизм 1-дневного РЕПО. В результате за неделю лимиты ЦБ снизились с 400-500 млрд руб до 110 млрд руб, что сопровождалось ростом ставки по РЕПО на 100-120 б.п. Как следствие, возросли ставки и на рынке МБК.

К концу недели давление на рынок стали оказывать внутренние факторы, в частности - рост политической напряженности. На фоне проходящих митингов против итогов парламентских выборов наблюдался вывод средств иностранными инвесторами, что особенно заметно сказалось на секторе гособлигаций.

**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
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Alliance Oil</b>		
6 декабря	Компания Alliance Oil планирует подать запрос на получение компенсации за убытки, понесенные в свете внедрения реформы «60-66» в 2012 г., сообщает сегодня Коммерсант со ссылкой на источники близкие к компании. Убытки компании оцениваются в 4.5 млрд руб, согласно Коммерсанту. Коммерсант сообщает, что пока неясно каким образом будет реализована компенсация, поскольку компания обсуждает несколько вариантов. Представитель компании не дал официальных комментариев. Компания уже получила льготы по НДС на добычу на своем новом Колвинском месторождении и труднодоступных месторождениях в Татарстане – Эльгинском и Степноозерском, поэтому компенсация может быть произведена в других формах.	Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для Alliance Oil, поскольку теперь компания, которая оказалась в числе главных проигравших, может получить компенсацию. Напоминаем, что Alliance должна завершить модернизацию Хабаровского НПЗ в следующем году, в результате чего выход легких нефтепродуктов должен вырасти до 72% с текущих 55%, таким образом, снижая будущие убытки от внедрения реформы «60-66». Тем не менее, по нашим оценкам, в 2012 г. Alliance может потерять до \$100 млн по показателю EBITDA, поэтому запрос на компенсацию не кажется необоснованным, особенно в свете того факта, что Alliance будет первой компанией, которая завершит полномасштабную модернизацию. В то же самое время, мы не ожидаем, что Alliance Oil получит компенсацию в полном объеме. Тем не менее, мы все равно ожидаем позитивной реакции рынка на тот факт, что ущерб Alliance от реформы «60-66» будет, наконец, замечен и учтен правительством.
<b>Башнефть</b>		
6 декабря	8 декабря Башнефть должна опубликовать финансовые результаты за 3Кв11 по МСФО. Мы ожидаем некоторого снижения чистой прибыли кв/кв из-за ряда факторов. Как уже предварительно объявляла компания, добыча нефти в 3Кв11 составила 3.84 млн т, выше на 2.7% кв/кв и 7.3% г/г. Объемы переработки в 3Кв, тем не менее, снизились на 2.5% кв/кв и 1.3% г/г до 5.3 млн т, в основном из-за производства дизеля и вакуумного газойля, производство которых снизилось на 3.7% кв/кв и 32.3% кв/кв, соответственно.	Мы прогнозируем, что чистая прибыль составит \$364 млн, ниже на 31.6% кв/кв, но на 30% выше общего показателя прошлого года. В настоящий момент мы подтверждаем рекомендацию ПО РЫНКУ, поскольку мы не видим никаких немедленных катализаторов, даже несмотря на то, что правительство согласилось компенсировать 10 млрд руб из-за негативного эффекта реформы «60-66» до 2015П. Тем не менее, мы отмечаем, что потенциал M&A компании, несомненно, может выступить как катализатор в будущем.
9 декабря	Башнефть опубликовала стабильные финансовые и операционные результаты за 3Кв11, хотя значительно отстала от ожиданий рынка. Выручка в 3Кв11 оказалась на 1.5% выше консенсус-прогноза и на 2.4% ниже нашего прогноза, составляющего \$4 567 млн. Выручка оказалась чуть ниже наших ожиданий из-за чуть более низких продаж нефти, чем мы ожидали. Показатель EBITDA упал кв/кв на фоне практически неизменной выручки, которая не смогла компенсировать рост затрат, особенно SG&A, которые выросли на 91.6% кв/кв, как мы и ожидали после того как компания представила свои прогнозы на телефонной конференции, посвященной результатам за 2Кв11. В то же самое время компания несколько обогнала наши прогнозы по стоимости покупаемой нефти, газа и нефтепродуктов, а также по транспортным расходам. Чистая прибыль оказалась на 11.8% выше наших прогнозов, но на 11.1% ниже консенсус-прогноза \$407 млн, прибыль от разницы курсов составила \$43 млн, а прибыль от аффилированных компаний стала причиной расхождения с нашими прогнозами.	Башнефть не планирует выплачивать промежуточные дивиденды в этом году из-за значительных капитальных затрат, необходимых в этом году. Что касается дивидендов за весь год, то они планируются, однако, остается неясно, в каком объеме они будут выплачиваться – бизнес-план на 2012 год должен быть одобрен ближе к концу месяца. Добыча скоро должна достичь своего максимума приблизительно в 15-15.2 млн тонн в год, и этот уровень должен удерживаться в течение следующих 3-4 лет, за исключением месторождения Требса и Титова (где первая пробуренная разведочная скважина дала хорошие результаты, которые будут опубликованы позднее). Компания продолжает искать варианты развития добычи и маркетинга, а также продолжает переговоры с ONGC, однако они далеки от результативного завершения. В целом, комментарий в отношении дивидендов выглядит разочаровывающим, хотя необходимость в значительных капитальных затратах в некоторой степени способствовала данному результату. Это остается одним из наших основных вопросов, поскольку сами результаты выглядят очень сильными, несмотря на расхождение с консенсус-прогнозом ввиду его чрезмерного оптимизма. В то же время, мы отмечаем, что продолжительная деятельность M&A может оказать поддержку акциями компании (например, недавнее заявление Сбербанка о грядущей продаже Dulisma дает нам основания рассматривать Башнефть в качестве кандидата на покупку данного актива).
<b>Газпром</b>		
5 декабря	Газпром может недовыполнить свой план по добыче природного газа на 530 млрд куб м в 2011П. Добыча компании за 11М11 достигла 461 млрд куб м, увеличившись всего на 0.5% г/г и составив около 89% от годового плана добычи, несмотря на первоначально оптимистичный прогноз. Таким образом, даже если добыча ускорится в декабре, компания вряд ли достигнет ранее прогнозируемого объема. Необходимо помнить, что Газпром пересмотрел свой прогноз по добыче на 2011П в сентябре, повысив его до 520 млрд куб против изначально запланированных 505 млрд куб м, поскольку объемы добычи компании за 9М11 перенали показатели предыдущего года на 10 млрд куб м или 2.9%.	Мы считаем эту новость в целом НЕЙТРАЛЬНОЙ для Газпрома, поскольку компания, по всей видимости, продолжает сдавать позиции на внутреннем рынке, при том, что объемы добычи падают на фоне неизменного роста добычи независимыми производителями. Независимый производитель газа Новатэк увеличил добычу газа на 43.6% за 11М11, согласно ЦДУ ТЭК. В то же самое время снижение добычи у Газпрома также может быть связано со снижением экспортных продаж, поскольку спрос со стороны Европы так и не достиг первоначальных ожиданий Газпрома.

8 декабря Окончательное инвестиционное решение по Штокману может быть снова отложено, заявил вчера глава Total Кристоф де Маржери Reuters, сообщает сегодня Коммерсант. Согласно словам г-на Марджери, виноват в этом Газпром, поскольку компания не предоставила Total список активов, которые будут переданы проекту. Компания не раскрыла информации ни о каких активах идет речь, ни когда она планирует их предоставить. Тем не менее, согласно источникам Коммерсанта, реальной причиной отсрочки является отсутствие налоговых льгот по проекту, которые гарантировали бы прибыльность Штокмановского месторождения. Штокман является кандидатом на налоговые льготы, включая льготы по НДС и нулевую экспортную пошлину, которые могли бы сэкономить для проекта, согласно оценкам, \$400 млн в год при пиковом уровне добычи около 20 млрд куб м в год. Напомним, что изначально окончательное решение по инвестициям в Штокман планировалось принять в марте, но позднее этот срок был сдвинут на декабрь, и компания подтвердила этот срок на своей последней телефонной конференции, посвященной результатам за 2Кв11 по МСФО.

Мы считаем дальнейшие отсрочки по окончательному решению по инвестициям в целом НЕЙТРАЛЬНЫМ, поскольку они широко ожидалась рынком, с учетом ведущихся разговоров на эту тему. Кроме того, при текущем положении на рынке, начинать проект без предварительно утвержденных налоговых льгот было бы немного преждевременным, особенно, когда высока вероятность того, что Газпром в конечном итоге все-таки получит льготы.

### Интегра

7 декабря Акционеры Интегры одобрили объединение бизнеса с Геотеком, объявила сегодня компания в пресс-релизе. На внеочередном собрании акционеров, которое прошло вчера, 80.5% акционеров Интегры проголосовало за объединение бизнеса с Геотеком. Мы предполагаем, что оставшиеся 19.5% голосов принадлежат Prosperity Capital, который ранее заявил, что он будет голосовать против сделки. Следующим шагом по реализации объединения является одобрение Федеральной антимонопольной службы. Интегра уже подала соответствующий запрос и ожидает получить решение к концу года.

Мы напоминаем, что объединение бизнеса с Геотеком приведет к отделению геофизического сегмента, при этом акционеры Интегры получат 36% в новой компании IGSS. Мы подтверждаем нашу позитивную позицию в отношении объединения бизнеса, поскольку, на наш взгляд, оно предоставляет широкие возможности для более быстрого роста сегмента – как ожидается, рентабельность составит 22.6% в 2013П, а также возможен синергетический эффект. Мы видим риски, связанные с долгами Геотека в размере \$393 млн, которые перейдут на баланс нового предприятия; тем не менее, мы считаем, что вероятность дефолта достаточно низка в свете потенциального синергетического эффекта и оптимизации затрат, особенно учитывая. Мы напоминаем, что Интегра опубликует внутреннюю управленческую отчетность 8 декабря. Мы ожидаем, что в ней будет отражена последняя информация по текущему бизнесу компании, а также некоторые дополнительные детали предстоящего объединения бизнеса.

9 декабря Интегра опубликовала промежуточный отчет управления за 9М11. Напомним, что из-за объединения бизнеса с Геотеком, которое было одобрено акционерами в мае, финансовые результаты геофизического блока теперь классифицируются как прекращенные операции. Выручка по текущим операциям составила \$472.1 за 9М2011, выше на 11.4% г/г, в основном за счет укрепления российского рубля и роста объема операций при практически неизменных ценах. Скорректированная EBITDA выросла на 1.2% до \$67.4 млн. Скорректированная рентабельность EBITDA несколько снизилась за 9М2011 до 14.3%, но выросла на 4.3 п.п. кв/кв до 18.8% в 3Кв11. В сегменте бурения, капитального ремонта скважин и ИПМ выручка достигла \$325.4 млн, выше на 14.9% г/г, в то время как выручка сегмента технологических услуг выросла на 5.5% до \$152.7 млн. Общий портфель заказов в 2011 г. вырос на 2.5%, при этом объем контрактов и выигранных тендеров достиг \$620.9 млн, выше на 8.4% г/г, включая оценочную стоимость подписанных контрактов \$606.5 млн. Чистый денежный поток от операционной деятельности составил \$7.6 млн за 9М11, в то время как капитальные затраты достигли \$61 млн, генерируя негативный денежный поток на уровне около \$53.4 млн. Чистый долг вырос до \$205.3 млн на 1 декабря 2011 г., из-за завершения программы выкупа GDR в размере \$19.1 млн и оттока наличных \$68 млн на оплату приобретения операций SIAM. Операции Siam будут консолидированы в финансовые показатели группы, начиная с 4Кв11. В целом мы считаем результаты несколько разочаровывающими для Интегры, поскольку рост рентабельности на 4.3 п.п. является сезонным, в то время как динамика г/г не впечатляет. Мы ждем результатов за 4Кв11, которые должны подвести итоги году, позволив сфокусироваться на динамике следующего года, в котором у компании есть все шансы вырасти с текущей базы, учитывая приобретение SIAM и отделение геофизического сегмента.

Интегра подтвердила, что восстановление цен в нефтесервисном сегменте остается слабым, поскольку избыток мощностей давит на рынок. Тем не менее, компании удалось зарегистрировать чистую прибыль второй квартал подряд, хотя показатель не раскрывается. Интегра начала программу значительного сокращения накладных расходов, на 30% в следующем году, что должно помочь снизить фиксированные затраты. В то же самое время, только что начавшийся сезон контрактов, по всей видимости, идет хорошо. Наблюдается общий тренд роста объема контрактов на несколько повысив рентабельность в следующем году, несмотря на то, что рост цен измеряется однозначными числами. Что касается сейсмического сегмента, компании удалось рано подписать все контракты, что должно помочь рано начать сейсмический сезон, избежав трудностей этого года. В целом, телефонная конференция выявила некоторые интересные тренды 2012П, которые должны привести к росту рентабельности, что несколько смягчает разочарование от опубликованных вчера слабых результатов. Мы считаем результаты умеренно позитивными.

### НОВАТЭК

5 декабря	<p>Новатэк и ОГК-1 расширили свое партнерство и включили в контракты на поставку газа Уренгойскую ГРЭС, начиная с 1 января 2012 г., при этом соглашение будет действовать до конца 2015 г. Максимальный объем поставляемого газа составит 2.53 млрд куб м, а вознаграждение составит максимально 7.46 млрд руб, что соответствует средней оценочной цене около 2 950 руб/млн куб м за период, что примерно на 22% ниже, чем средняя цена за период, если предположить индексацию тарифов на 15% в год, начиная с 2013г.</p>	<p>Хотя это дополнение не представляет большого роста для продаж Новатэка в абсолютном выражении, данное объявление еще раз подтверждает прочные позиции Новатэка на внутреннем рынке. Мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для акций компании, хотя вряд ли она окажет значительное влияние.</p>
6 декабря	<p>Динамика акций Новатэка вчера отразила беспокойство некоторых инвесторов, связанное с компанией, поскольку два события привели к снижению акций Новатэка на растущем, в целом, рынке. Во-первых, Единая Россия потеряла конституционное большинство в Думе, согласно предварительным результатам в прессе. Во-вторых, было совершено нападение на российского посла в Катаре, вслед за чем последовало официальное заявление правительства об ослаблении дипломатических отношений. На наш взгляд, это привело к падению акций Новатэка на 3% в Лондоне, в то время как Газпром вырос на 1.43%, а РТС – почти на 1%.</p>	<p>С учетом истории проектов Новатэка, мы склонны полагать, что деловые переговоры не связаны с происшествием, и поэтому они не пострадают вне зависимости от реакции Катара. Таким образом, мы считаем, что хотя опасения рынка вполне понятны в текущем контексте и возможно некоторое давление на акции компании в краткосрочной перспективе в рамках фиксации прибыли, в данной конкретной ситуации беспокойство в отношении упомянутых событий является преувеличенным. Кроме того, презентация стратегии компании, которая состоится в пятницу, является ключевым событием в календаре Новатэка на этой неделе и она может качнуть маятник в любую сторону, хотя на данный момент мы подтверждаем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА по Новатэку</p>
<b>ЛУКОЙЛ</b>		
8 декабря	<p>ЛУКОЙЛ объявил об обнаружении нефти на своем разведочном месторождении на континентальном шельфе Кот-д'Ивуара, сообщила вчера компания в пресс-релизе. ЛУКОЙЛ, совместно с Vanco и PETROCI Holding, которые совместно владеют блоком CI-401 в Гвинейском заливе, объявил, что разведочная скважина обнаружила песчаники хорошего качества, содержащие легкую нефть. Анализ результатов подтвердил, что скважина прошла через 8 метров нефтеносных слоев. Для того чтобы определить является ли добыча на этом блоке экономически выгодной, будут проведены дальнейшие испытания, заявил представитель ЛУКОЙЛА. Скважина Independence-1X – является одной из самых глубоких разведочных скважин на воде, пробуренных на настоящий момент в восточной акватории ивуарского бассейна, вторая разведочная скважина пробуренная в блоке CI-401. В настоящий момент ведется бурение еще одной глубоководной разведочной скважины Albasoge-1X. Напомним, что LUKoil Overseas, дочерняя компания ЛУКОЙЛА присоединилась к операциям на блоке CI-401 в 2007 г., приобретя 56.66%. Партнеры ЛУКОЙЛА по проекту, Vanco Cote d'Ivoire Ltd. (28.34%) и PetrociHolding подписали соглашение о разделе продукции по блоку CI-401 еще в сентябре 2005 г.</p>	<p>Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ/умеренно ПОЗИТИВНОЙ для ЛУКОЙЛА, поскольку компания может, наконец, порадовать рынок успехами в сфере разведки. Хотя экономическую целесообразность добычи нефти, найденной в Гвинейском заливе, еще предстоит доказать, мы считаем, что новость об обнаружении нефти может помочь преодолеть негативные настроения вокруг разведочной деятельности компании, особенно в свете недавнего разочарования в Гане на мысе Three Points, где компании пришлось списать две разведочных скважины, что привело к убыткам по разведке в размере \$161 млн. В то же самое время, чтобы акции компании начали двигаться вверх, может понадобиться официальное объявления о масштабах обнаруженных резервов нефти.</p>
<b>Роснефть и PDVSA</b>		
9 декабря	<p>Роснефть и PDVSA подписали меморандум о взаимопонимании, предусматривающий создание СП для разработки проекта Карабобо-2 в Венесуэле. Роснефти в планируемом СП будет принадлежать 40%, а оставшиеся 60% будут принадлежать дочерней компании PDVSA - CVP. Напоминаем, что проект Карабобо-2 состоит из двух блоков – Карабобо-2 Север и Карабобо-4 Запад.</p>	<p>Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Роснефти на данный момент времени, поскольку условия вхождения компании в проект уже были известны рынку, в то время как создание СП является просто техническим компонентом сделки. В то же самое время нас радует то, что компания так подробно осветила детали проекта, хотя на данный момент слишком рано делать выводы, поскольку проект, несомненно, является технически сложным, и результаты будут зависеть от качества и темпов исполнения</p>
<b>Макроэкономика</b>		
5 декабря	<p>Парламентские выборы подтвердили изначальные ожидания, что проправительственной партии Единая Россия не удастся сохранить конституционное большинство. Тем не менее, с учетом предварительной информации можно выделить два важных момента. Во-первых, Единая Россия получила всего 49.7% голосов, показав, что ее популярность снизилась еще больше, чем ожидалось. Во-вторых, коммунистическая партия получила более поддержку, собрав 19.2% голосов и сократив разрыв с лидирующей партией.</p>	<p>Вторым важным наблюдением является то, что в то время как коммунистическая партия получила всего 11.6% на выборах 2007 г., в 5.5x раз меньше, чем Единая Россия, в этот раз ее результат составил 19.2%, что предполагает разницу всего в 2.5x с проправительственной партией. Мы не считаем, что это непременно является признаком ностальгии по советским временам, скорее – свидетельством протестного голосования: поскольку партии, не преодолевшие 7%-ый барьер не участвуют в распределении мест в парламенте, поддержка коммунистов, которые в предвыборной гонке занимали второе место, стала очевидным способом проголосовать против Единой России в отсутствие других законных способов выразить эту точку зрения. Таким образом, предварительные результаты выборов являются негативными для Единой России, что представляет собой сигнал правительству о некотором изменении политических настроений населения.</p>

6 декабря	Согласно Росстату, рост ИПЦ в ноябре составил 0.4% м/м, что ниже ожидавшихся нами 0.6% м/м. Поскольку инфляция с начала года составляет всего 5.6%, годовой рост ИПЦ может остаться в диапазоне 6.0-6.5%. Вместе с тем, с исчерпанием предвыборного фактора способность России повторить этот результат в следующем году стоит под вопросом.	При этом мы сомневаемся, что такие низкие темпы инфляции сохранятся в 2012 г. Ускорение бюджетных расходов в 1Кв12 и снятие давления на цены после президентских выборов, скорее всего, ускорят инфляцию во втором полугодии, в результате чего инфляция по итогам 2012 г. составит 7.2%.
-----------	--	---

### Банковский сектор

#### ВТБ

7 декабря	8 декабря, приблизительно в 11.00 по московскому времени, ВТБ намерен опубликовать результаты по МСФО за 3Кв11. Ожидается, что банк консолидирует Банк Москвы (БМ) с конца квартала, вследствие чего показатели баланса увеличатся приблизительно на одну пятую, однако квартальный отчет о прибылях и убытках затронут не будет. В свою очередь, многие ключевые коэффициенты будут искажены, включая доходность, ЧПМ и показатели качества кредитов.	Поскольку мы ожидаем, что показатели доходности и ЧПМ будут искажены в сторону понижения из-за консолидации БМ, мы уделяем особое внимание показателям отчета о прибылях и убытках, который не будет отражать показатели БМ. Мы ожидаем, что чистый процентный доход вырастет на 10% кв/кв до 54.1 млрд руб, что будет нейтрализовано снижением чистого комиссионного дохода и дохода от операций с ценными бумагами и валютой на 29% и 64% кв/кв соответственно. После того, как мы увидели слабые результаты торговой деятельности других российских банков, мы не удивимся, если банк сообщит об убытках по торговым операциям, однако, мы отмечаем, что в ходе телефонной конференции в сентябре после публикации результатов за 2Кв11 руководство сообщило, что торговые операции на тот момент были практически неизменными. Таким образом, наш прогноз снижения чистой прибыли на 37% кв/кв может оказаться оптимистичным.
-----------	--	---

#### Банк Санкт-Петербург

5 декабря	В пятницу Банк Санкт-Петербург представил результаты по МСФО за 3Кв11. Чистая прибыль, составившая 1.1 млрд руб, снизилась на 53% кв/кв и оказалась на 25% ниже нашего прогноза. Отставание от нашего прогноза приблизительно наполовину было вызвано чистым процентным доходом, составившим 3.5 млрд руб, что на 5% ниже нашего прогноза, при этом доходность как активов, так и пассивов, оказалась несколько ниже прогнозов. В то время как мы ожидали умеренно позитивного чистого дохода от операций с иностранной валютой и ценными бумагами, банк показал убыток в размере 974 млн по данным статьям, который был компенсирован неуточненным доходом в размере 884 млн по статье прочего операционного дохода.	Показатели качества кредитов оказались неоднозначными, поскольку кредиты с просрочкой 90 дней и более снизились до 4.3% с 4.5% во 2Кв11, в то время как реструктурированные кредиты, выросли до 6.8% с 6.3%. При этом затраты на отчисления в провизию составили 721 млн (стоимость риска 1.3%), что было на 13% ниже нашего прогноза, а руководство прогнозировало стоимость риска в 1.5% в 2011 и 2012 году. Чтобы достичь данного показателя в этом году, банку будет необходимо произвести годовое отчисление в размере 2.8% в 4Кв11П. В то время как данный прогноз стоимости риска в размере 1.5% в следующем году совпадает с нашим прогнозом, мы считаем, что он хуже показателя консенсус-прогноза и говорит об общем пессимистичном настрое, доминировавшем в ходе телефонной конференции.
-----------	---	--

### Медиа

#### Mail.ru Group

5 декабря	По сообщению газеты Ведомости, разработчик игр Zynga оценила себя для будущего IPO в \$6-7 млрд. Компания собирается продать около 14.3% оценочной стоимости приблизительно за \$0.85-1 млрд. В нашей модели Mail.ru Group мы оценили Zynga в \$8 млрд. Доля Mail.ru составляет около 1.3% Zynga.	Мы считаем новость в целом НЕЙТРАЛЬНОЙ для Mail.ru Group. Мы считаем, что успешное IPO компании Zynga подтвердит оценку инвестиционного портфеля Mail.ru Group.
-----------	---	---

#### Российский рынок рекламы замедлится в 2012 году

6 декабря	Согласно сообщению газеты Коммерсант, международное агентство ZenithOptimedia понизила прогноз роста российского рынка рекламы в 2012 году с ранее заявленных 18% до 14%, при этом общие объемы достигнут около 295 млрд руб (около \$9.5 млрд). По мнению ZenithOptimedia телевидение попадет под самое сильное рекламное давление, в то время как рынок Интернет-рекламы покажет достаточно хорошую динамику.	Мы считаем данную новость в целом ПОЗИТИВНОЙ для российских Интернет-компаний, таких как Mail.ru Group, Яндекс и РБК. В то же время, очевидно, что данная новость будет НЕГАТИВНОЙ для российских телеканалов, в частности для СТС Медиа.
-----------	---	---

### Телекоммуникации

#### Ростелеком

7 декабря	8 декабря 2011 года Ростелеком планирует представить результаты за 3Кв11 и 9М11.	В отсутствие надежных исторических данных по консолидированным показателям Ростелекома мы приводим консолидированные показатели за 1Кв11 pro-forma и фактические показатели за 2Кв11, опубликованные компанией ранее в этом году. В целом, мы ожидаем, что показатели за 3Кв11 и 9М11 окажутся посредственными, рост выручки кв/кв будет ограничен, а рентабельность EBITDA несколько снизится.
-----------	--	---

#### Вымпелком

8 декабря	Как сообщают сегодня Ведомости, суд острова Мэн заморозил 2.7% обыкновенных акций Вымпелкома, принадлежащих Altimo, в связи с долгосрочными (с 2005 г.) претензиями МТС в отношении киргизского мобильного оператора Бител.	Мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для Вымпелкома, так как есть вероятность, что бизнес Вымпелкома в Киргизии может пострадать, если МТС выиграет иск.
-----------	---	--

### Электроэнергетика

#### ГЭХ и КЭС

5 декабря	<p>Ведомости со ссылкой на представителя Федеральной антимонопольной службы Виталия Королева сообщают, что потенциальное слияние энергоактивов Газпромэнергохолдинга и КЭС-Холдинга может быть одобрено ФАС только после продажи части их активов с целью избежать чрезмерно высокой концентрации на рынке. В настоящий момент и антимонопольная служба и Совет рынка серьезно обеспокоены влиянием слияния на рынок электроэнергии, поскольку оно привело бы к появлению очень крупного игрока с экстремально высокой долей рынка, особенно в нескольких зонах свободного перетока. Среди активов КЭС, предложенных к продаже – принадлежащие ТГК-7 Новокуйбышевская ТЭЦ-1 и ТЭЦ-2 (общая мощность 942 МВт), или снижение доли КЭС в ТГК-6 или ТГК-7 до менее 50%. ГЭХ ФАС предложила продать Псковскую ГРЭС (ОГК-2) и Киришскую ГРЭС (ОГК-6) общей мощностью 2.53 ГВт.</p>	<p>Это не первый раз, когда рынок услышал об этом предложении, и поэтому мы не видим ничего нового в этом объявлении и считаем, что оно будет иметь НЕЙТРАЛЬНОЕ влияние на цены генерирующих компаний, связанных с Газпромом и КЭС. Мы разделяем обеспокоенность ФАС в отношении последствий крупного слияния на свободном рынке электроэнергии.</p>
-----------	--	--

#### Потребление электроэнергии в ноябре 2011 года выросло на 4.5% г/г

6 декабря	<p>Системный оператор представил ежемесячную статистику потребления электроэнергии. В целом по стране потребление электроэнергии выросло на 4.5% г/г, при этом рост совокупного потребления электроэнергии за 11М11 составил +1.5% г/г (в октябре он составлял +1.1% г/г).</p>	<p>Показатели совокупного роста, в целом, соответствуют нашим прогнозам на 2011 год, при этом рост спроса в ноябре был, главным образом, вызван погодными колебаниями, а не экономическими факторами. Поэтому мы считаем показатели лишь умеренно ПОЗИТИВНЫМИ для рынка.</p>
-----------	--	--

#### Холдинг МРСК

6 декабря	<p>По сообщению Интерфакса со ссылкой на неназванный источник, Холдинг МРСК планирует получить технический листинг GDR к концу данной недели на LSE. В мае 2011 Холдинг МРСК получил разрешение от ФСФР (Федеральной службы по финансовым рынкам) на прохождение технического листинга GDR в размере 25% акционерного капитала компании.</p>	<p>Это станет ПОЗИТИВНЫМ шагом для Холдинга МРСК, поскольку он позволит повысить ликвидность акций компании. Для многих инвесторов, которые не могут инвестировать средства в Холдинг МРСК, т.к. компания торгуется только в России, потенциальные инвестиции в публичную энергетическую распределительную компанию могут быть интересным вариантом. Кроме этого, конвертация обыкновенных акций компании в GDR может спровоцировать интерес к локальным акциям, поскольку владельцы смогут конвертировать их в GDR. Поэтому мы считаем данную новость позитивной для акций.</p>
-----------	--	--

9 декабря	<p>Холдинг МРСК начал торговлю GDR на Лондонской фондовой бирже. Код бумаги - MRSK LI. Общий объем программы GDR составляет около 20% акционерного капитала компании, что значительно превосходит объемы другой российской энергетической компании, РусГидро, чья программа GDR на данный момент составляет лишь 9%. Стоит напомнить, что ранее холдинг МРСК получил разрешение Федеральной службы по финансовым рынкам на обращение до 25% его акций на иностранных площадках.</p>	<p>Листинг GDR является серьезным шагом Холдинга МРСК в сторону улучшения ликвидности, увеличения числа международных инвесторов, способных покупать акции компании, а также роста эффективности корпоративного управления и прозрачности, что мы, разумеется, приветствуем. В то же время, нужно будет следить за тем, как будут далее торговаться GDR Холдинга МРСК, поскольку у двух предшественников компании в энергетическом секторе, РусГидро и ФСК, по-прежнему наблюдается гораздо более высокая ликвидность локальных акций по сравнению с их GDR.</p>
-----------	---	--

#### ФСК

7 декабря	<p>Федеральная служба по тарифам утвердила повышение тарифа на 2012 г. для Федеральной сетевой компании, которое составит 0% с 1 января 2012 г., сообщил Интерфакс. Это полностью соответствует намерениям повысить тарифы на электроэнергию с середины 2012 г. Хотя регуляторы сохранили повышение тарифа с 1 июля 2012 г. на прежнем уровне 26.4% (как предусмотрено текущим планом по тарифам RAB, хотя изначально предполагалось повышение с начала 2012 г.), окончательный размер повышения еще будет обсуждаться. Более того, регуляторы предупредили, что они планируют внести корректировки в долгосрочные параметры RAB Федеральной сетевой компании.</p>	<p>Мы не находим ничего нового в утвержденном повышении на 0%, в то время как по-прежнему нет никакой ясности в отношении повышения тарифа с 1 июля, которое является самой важной статьей прибыли ФСК в 2012 г. Мы ожидаем, что точная информация появится не ранее 2кв2012. Тем временем, мы считаем объявленные планы пересмотреть параметры RAB для ФСК как НЕГАТИВНЫЕ для акций компании, поскольку ранее регуляторы не высказывали никаких намерений это сделать, в результате чего инвестиционный профиль ФСК был более предсказуемым и менее подверженным жесткому регуляторному давлению, в отличие от МРСК. Таким образом, мы ожидаем достаточно негативной реакции рынка и рекомендуем продавать ФСК на волне вчерашнего роста.</p>
-----------	--	--

#### ТГК-1

7 декабря	<p>ТГК-1 представила финансовые результаты за 9М11 по МСФО. Мы считаем результаты НЕОДНОЗНАЧНЫМИ для компании. Поскольку рост выручки г/г был достигнут, главным образом, благодаря введению в эксплуатацию новых энергоблоков Южной ТЭЦ-22 (450 МВт), Первомайской ТЭЦ-14 (180 МВт) и Лесогорской ТЭЦ (29.7 МВт). В частности выручка ТГК-1 выросла на 24% г/г до 38.4 млрд руб, показатель EBITDA вырос на 70% г/г до 9.2 млрд руб, чистая прибыль выросла до 3.0 млрд руб (+31% г/г).</p>	<p>Однако, при сравнении данных финансовых показателей с нашими прогнозами на 2011П становится очевидным, что компания достигнет нашего прогноза показателя EBITDA на 2011П в размере 15.4 млрд руб и даже представленного компанией прогноза 13.0 млрд руб с очень малой вероятностью. Кроме этого, показатель консенсус-прогноза EBITDA 2011П составляет 14.5-15.9 млрд руб и также выглядит недостижимым. Данный факт можно объяснить тем, что компания уже сообщала (в начале ноября) о том, что она ожидает значительного снижения производства теплотехники (-11.5% г/г) и снижения уровня водности на ГЭС ТГК-1 в 4кв11 г/г, а это, в свою очередь, может негативно сказаться на финансовых показателях компании в 2011 году.</p>
-----------	--	--

### Транснефть

8 декабря	Болгария сообщила о своих планах покинуть проект строительства нефтепровода Бургас-Александрополис, заплатив компенсацию €6.7 млн другим сторонам, участвующим в проекте. Это означает закрытие проекта, осуществление которого так и не было начато, поскольку правительство Болгарии было обеспокоено экологическим влиянием данного трубопровода. Мы считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для цены Транснефти, поскольку Транснефть не учитывала данный проект в своих финансовых показателях, т.к. ее доля была меньше контрольной.	Помимо нефтепровода Бургас-Александрополис существуют некоторые альтернативные проекты, самый знаменитый из которых - проект Самсун — Джейхан через Турцию в Средиземное море. Скорее всего, обсуждения данных альтернатив начнутся с новой силой после событий с проектом Бургас-Александрополис.
-----------	---	--

### Холдинг КЭС

9 декабря	Различные источники СМИ сообщают, что Русал и Холдинг КЭС подписали соглашение о продаже Богословской ТЭЦ, принадлежащей ТГК-9 (Холдинг КЭС) Русалу. Данная электростанция работает близко от Богословского алюминиевого завода. Цена будет оценена компанией Ernst & Young. Учитывая, что электростанция является относительно небольшой, а ее общая электрогенерирующая мощность составляет лишь 141МВт, что составляет лишь 4.3% мощности ТГК-9 и приблизительно 4% ее полезного отпуска, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для ТГК-9. Основным вопросом для ТГК-9 является цена. У ТГК-9 низкая ликвидность и мы не анализируем данную компанию.	Также, Холдинг МРСК обязали передать Федеральной сетевой компании сетевые активы, связанные с Богословским алюминиевым заводом Русала после того, как Путин вмешался в ситуацию с заводом, которому угрожало закрытие, поскольку Русал считал его убыточным. Передача сетевых активов ФСК позволит сократить затраты завода на электроэнергию, поскольку тарифы ФСК ниже тарифов Холдинга МРСК. Мы считаем, что данная новость имеет умеренно НЕГАТИВНОЕ влияние на Холдинг МРСК и его дочернюю компанию, МРСК Урала, действующую в Свердловской области. Однако, мы не думаем, что убытки после потери покупателя, в лице завода, будут значительными на уровне Холдинга МРСК, хотя они могут оказаться ощутимыми для МРСК Урала.
-----------	---	--

### Металлургия

#### Мечел

7 декабря	Мечел сообщил о временной приостановке работ на ряде объектов двух шахт Южного Кузбасса. Производство было остановлено на шахтах им. Ленина и Ольжерасская-Новая после проверки Федеральным агентством по экологическому, технологическому и атомному надзору. Мечел обещает, что производство будет восстановлено в течение нескольких дней, и что требования агентства уже удовлетворены.	Хотя обыкновенные акции Мечела вчера потеряли 11% на LSE, мы по-прежнему считаем текущие уровни недостаточно привлекательными и придерживаемся рекомендации НИЖЕ РЫНКА для акций.
-----------	---	---

#### Северсталь

7 декабря	8 декабря Северсталь должна опубликовать консолидированные финансовые результаты за 3Кв11.	Рынок, скорее всего, сконцентрируется на телефонной конференции, на которой компания может представить свое видение текущей ситуации на рынке, а также свой прогноз на 1П11.
-----------	--	--

#### ММК

5 декабря	ММК должна представить свои финансовые результаты за 3Кв11. Мы прогнозируем, что выручка вырастет на 5% кв/кв до \$2.5 млрд, показатель EBITDA вырастет на 11% кв/кв до \$422 млн, а чистая прибыль составит \$82 млн. Мы ожидаем, что рентабельность за 3Кв11 окажется на уровне 1Кв11.	Поскольку рентабельность EBITDA, вероятнее всего, не окажется значительно ниже нашего прогноза, мы ожидаем НЕЙТРАЛЬНОЙ реакции рынка на финансовые результаты. Участники рынка, скорее всего, сосредоточатся на телефонной конференции, в ходе которой ММК может представить прогноз на 4Кв11 и прокомментировать недавнее предложение о приобретении, сделанное Flinders Mines.
6 декабря	ММК представила финансовые результаты по МСФО за 3Кв11, которые, в целом, соответствуют консенсус-прогнозу по показателям выручки и EBITDA.	При условии, что прогнозы не принесут никаких сюрпризов, загрузка мощностей в 4Кв11 должна снизиться до 80% с 90% в 3Кв11. Мы предварительно прогнозируем, что EBITDA в 4Кв11 составит \$320-340 млн на фоне слабых цен и объемов, что соответствует ~\$1.5 млрд по годовому показателю EBITDA. В настоящий момент прогноз Альфы и консенсус-прогноз составляет \$1.7 млрд, что означает, что компания может значительно отстать от прогнозов (расхождение до 12%), и это может оказать давление на акции.

### Евраз и Polymetal

8 декабря	Евраз и Polymetal International будут включены в индекс FTSE 100, согласно заявлению FTSE, сделанному после вчерашнего квартального пересмотра. Согласно релизу FTSE, изменения в индексе вступят в силу с 19 декабря. Евраз является первой сталелитейной компанией, входящей в FTSE 100.	Включение в индекс также должно привести к росту спроса со стороны индексных фондов – по оценкам Евраза, этот спрос составит \$200-600 млн. У нас нет оснований оспаривать эту оценку. Хотя включение в индекс стало полностью ожидаемым для рынка, мы все равно считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для акций компаний.
-----------	--	---

### Производство удобрений

#### Уралкалий

5 декабря	По сообщению Интерфакса, в воскресенье в районе рудника Уралкалия в Березниках, произошло проседание грунта. Территория огорожена, а компания проводит исследование на месте. Согласно сообщению, в 300 метрах от места происшествия находится железнодорожная линия. Сейчас Уралкалий готовит пресс-релиз в отношении данного происшествия. По сообщению компании, проседание грунта произошло на первой шахте, где, на данный момент, работ не ведется. Приблизительная стоимость восстановительных работ составляет \$5 млн.	Мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для Уралкалия. Поскольку шахты компании находятся в районе с неустойчивым грунтом, существует риск аварий или затоплений в данном районе и затрат, связанных с работами по устранению последствий.
6 декабря	Уралкалий представил новую информацию по своей программе обратного выкупа в размере \$2.5 млрд, которая была объявлена в октябре и которая будет действовать до 6 октября 2012 года. На неделе с 28 ноября по 2 декабря компания выкупила 3.1 млн акций по средней цене \$7.77 за акцию, что в сумме составило \$24 млн. С начала программы, Уралкалий выкупил акции и GDR в целом на сумму \$125.8 млн.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании. На наш взгляд, компания намерена выкупить свои акции в случае снижения цены. Таким образом, программа, вероятно, окажет поддержку цене акции на уровнях объявленной цены.
8 декабря	Выручка Уралкалия за 3Кв11 составила \$1 209 млн, при этом общая pro-forma выручка за 9М11 составила \$3 182 млн (финансовые результаты Уралкалия включают в себя результаты Сильвинита с 1 января 2011 года). Объемы продаж в 3Кв11 составили 2.8 млн тонн, что составило 97% от ранее объявленных объемов производства, составляющих 2.9 млн т. Объемы продаж pro-forma за 9М11 составили 5.3 млн тонн, что делает наш прогноз 10.9 млн тонн на год достижимым.	Начало нового посевного сезона, а также переговоры с основными покупателями, вероятно, зададут направление цен на калий в 2012 году, которое будет зависеть от динамики цен на сельхозпродукцию. Вопреки прогнозам Уралкалия, по которым спрос будет составлять 58-60 млн тонн калия при стабильной и высокой цене до \$600/тонн до середины 2012 года, мы считаем, что высокий уровень цен на калий в конце 2011 года, риски снижения цен на сельхозпродукцию, девальвация некоторых валют EM (таких как индийская рупия) и нестабильная ситуация в Европе создают риск снижения цен.

### Фосагро

7 декабря	Фосагро сообщила, что, в ходе ВСА 1 декабря, была одобрена выплата дивидендов в размере 250 руб за акцию за последние девять месяцев 2011 года, а также дробление акций из расчета 1:10 в соответствии с рекомендациями совета директоров в октябре.	Данные новости являются нейтральными для Фосагро.
-----------	--	---

### Сельское хозяйство

#### Русагро

9 декабря	Совет директоров Русагро, который прошел 25 августа, утвердил выкуп GDR с рынка объемом до \$10 млн (что примерно в 9 раз превышает средний дневной оборот торгов).	GDR Русагро потеряли 35% после объявления о выкупе, что означает компания не пользуется большим спросом на рынке в настоящий момент. Без дополнительной поддержки акций со стороны выкупа мы можем увидеть дальнейшую коррекцию, что мы расцениваем как негативный фактор для акций.
-----------	---	--

### Потребительский сектор

#### Магнит

5 декабря	Акционеры Магнита, обладающие преимущественными правами, поддержали компанию и подтвердили свое намерение купить ~2.6 млн акций дополнительного выпуска в ходе SPO. Это означает, что в целом Магниту удастся привлечь ~\$571 млн и разместить 6.7 млн дополнительных акций, увеличив акционерный капитал примерно на 7.55%. В результате SPO, free float Магнита должен достичь 51%.	Успешное завершение SPO может снять опасения инвесторов в отношении способности компании продолжить высокие темпы региональной экспансии, а также увеличить ликвидность локальных акций. Мы подтверждаем нашу ПОЗИТИВНУЮ позицию по Магниту.
-----------	---	--

#### X5 Retail Group

6 декабря	Согласно газете Ведомости, крупнейший российский продуктовый он-лайн ритейлер, Утконос (выручка которого за 9М11 составила 2.13 млрд руб), подписал соглашение обратного франчайзинга с X5 Retail Group и открыл семь магазинов Перекресток-экспресс (формат супермаркетов X5) в Москве. По сообщению газеты, X5 будет консолидировать около 91-97% выручки франчайзи, в то время как его партнер возьмет на себя затраты на персонал и аренду, и будет получать агентское вознаграждение. Компании сообщают, что данный проект является пилотным и его дальнейшее развитие зависит от его успеха	Мы считаем, что для X5 целью данного соглашения является поддержание роста выручки и, возможно, развитие сегмента он-лайн торговли в будущем. Однако, ввиду малого размера данного проекта, мы считаем его НЕЙТРАЛЬНЫМ для X5 на данном этапе.
7 декабря	Дикси опубликовала результаты за 3Кв11 и 9М11 по МСФО.	Мы считаем результаты умеренно ПОЗИТИВНЫМИ для акций компании и будем ждать дополнительных комментариев от руководства.
9 декабря	По сообщению газеты Ведомости и РБК Daily, X5 Retail Group разрабатывает собственный проект интернет-магазина и планирует его открытие весной 2012 года. На начальном этапе магазин будет предлагать покупателям непродовольственные товары, которые можно будет забрать в магазинах компании. X5 не исключает, что позднее покупателям будут также предложены продукты питания.	Мы не думаем, что данный проект окажет существенное влияние на выручку компании и считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ.

#### Дикси

---

8 декабря	Руководство Дикси наблюдает некоторое замедление роста сопоставимых продаж в 4Кв11 на фоне снижения темпов продовольственной инфляции, усиления конкуренции и некоторого эффекта каннибализации. Однако, руководство отметило, что показатели покупательского трафика выглядят лучше, чем в 3Кв11.	В следующем году компания намерена снизить эффективную налоговую ставку приблизительно до 33-36%, по сравнению с 44% за 9М11, на фоне снижения уровня товарных потерь (приблизительно 1.8% против 2.0% в 9М11)..
-----------	--	--

---

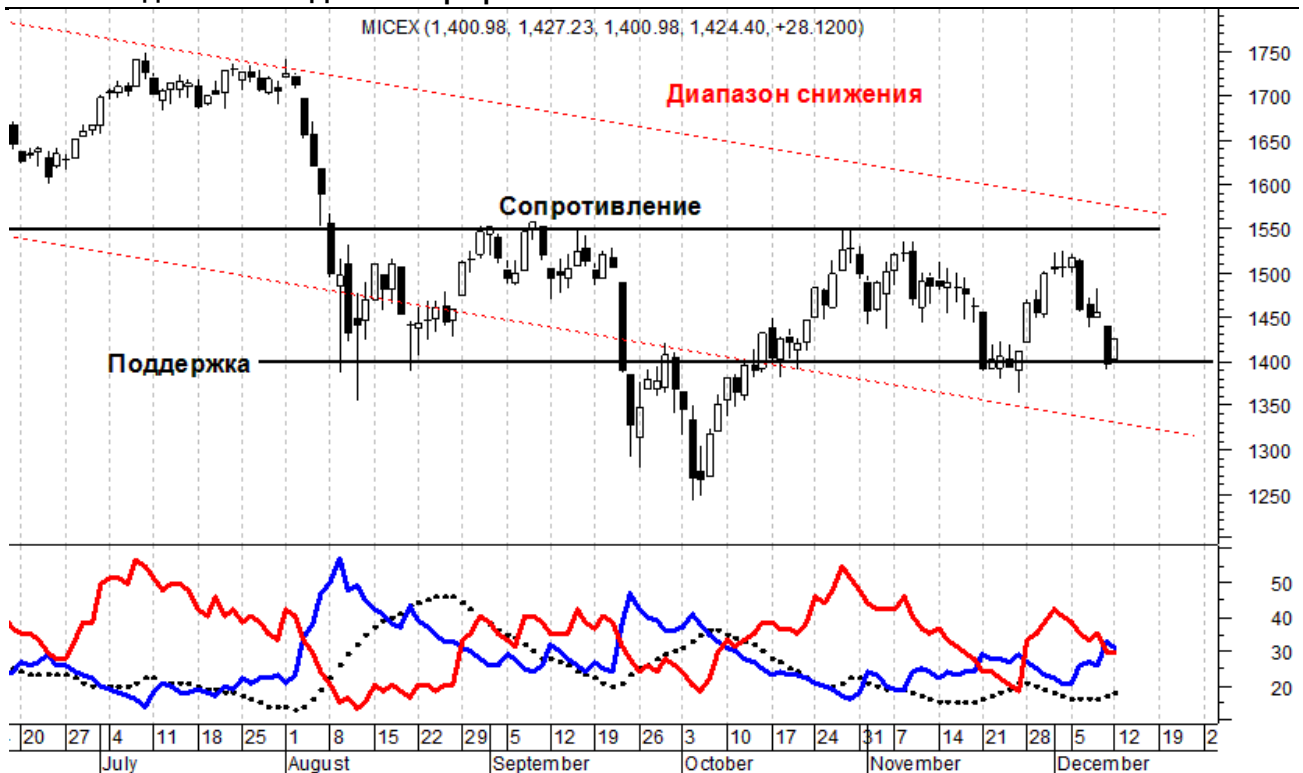
*Источник: данные компаний*

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: Делаем ставку на очередной рост в рамках диапазона 1400 – 1550 пунктов.

Результаты выборов и последовавшая реакция населения страны на их итоги не позволила индексу ММВБ закончить формирование фигуры «перевернутая голова – плечи». Недовольство население и прокатившиеся митинги в России, как нам кажется, отчасти напугали западных инвесторов. В результате чего мы стали свидетелями удручающей динамики российских индексов – по итогам недели индекс ММВБ потерял более 7% (7,27%), вернувшись снова в район локальной поддержки 1400 пунктов (см. илл 6).

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



Данное снижение является хорошим моментом для очередной спекулятивной игры на повышение. В случае формирования портфеля защитные стоп – приказы целесообразно размещать ниже ноябрьских минимумов – 1360 пунктов

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

Более агрессивные спекулянты мы предлагаем закрыть предложенный на прошлой неделе «шорт» и начать очередную игру на повышение – «лонг». Стоп – приказы разместить по итогам дня ниже 1360 пунктов.

**Мы думаем, что рубль может уступить доллару ТОЛЬКО после президентских выборов в России**

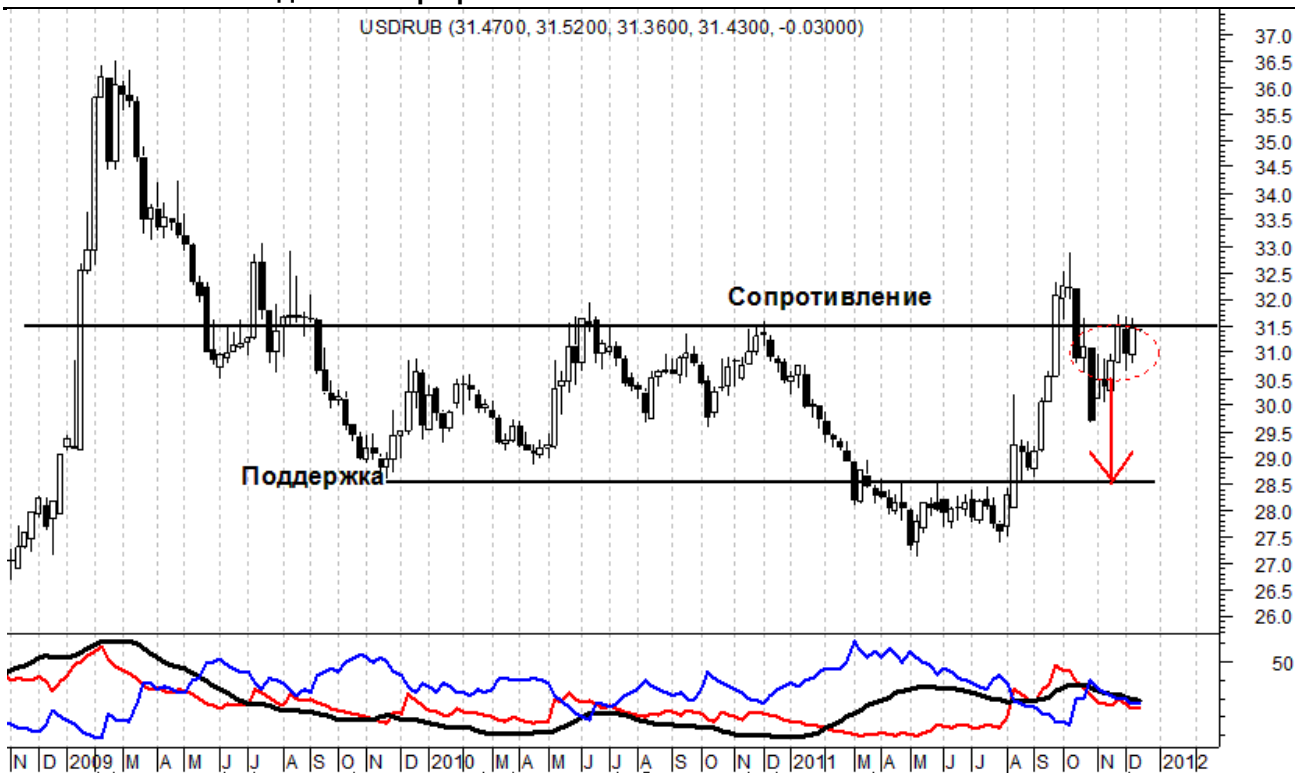
### USD/RUB

В данной паре продолжается борьба за главенство над уровнем 31,50 руб. Американская валюта столкнулась с серьезным сопротивлением со стороны российского рубля (см. илл 7).

В краткосрочном плане, как вы помните, мы ждём «закономерного» движения в район нижней границы 28,50 руб.

В долгосрочном плане американская валюта имеет также хороший шанс пройти отметку 31,50 руб, а вместе с этим обновить максимум текущего года. Данный сценарий, как мы думаем, может реализоваться после выборов президента России

**Илл. 7: USD/RUB: Недельный график**



**Вывод:** В случае обновления максимумов 2011 года мы предлагаем «спасать» капитал, инвестируя в \$.

**EUR/USD**

Глядя на то, как ведет себя евро, новые меры, предложенные на саммите, участников рынка явно не впечатлили. Для борьбы с кризисом государственных долгов были объявлены новые меры: МВФ было обещано 200 млрд евро. Продолжающаяся нестабильность в зоне евро, и отсутствие четкого плана лидеров ЕС по выходу из долговой ямы, как нам кажется, продолжит и дальше давить на стоимость европейской валюты.

На рисунке ниже видно, что пара EUR/USD снова находится на уровне 1,32 (см. илл 8).

**Илл. 8: EUR/USD: Недельный график**



**Вывод:** Как нам кажется, отсутствие четкого плана лидеров ЕС по выходу из сложившейся ситуации продолжит и дальше давить на стоимость европейской валюты.

**BRENT**

Согласно приведенному ниже графику динамика цен на нефть сильно не изменилась: контракты на BRENT продолжают торговаться внутри сформировавшегося диапазона, который при этом имеет нисходящее направление (см. илл 9).

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

**Илл. 9: BRENT: Дневной график**



**Вывод:** Пока цены продолжают оставаться в рамках сформированного диапазона риск увидеть нефть марки BRENT районе \$100 сохраняется.

**GOLD**

Последнее время золото торгуется в районе \$1700 (см. илл 10).

Мы считаем, что в ближайшее время, с учетом обещанной ликвидностью со стороны монетарных властей США, Еврозоны, Японии и Китая, интерес со стороны покупателей может вернуться в начале 2012 года.

**Илл. 10: GOLD: Недельный график**

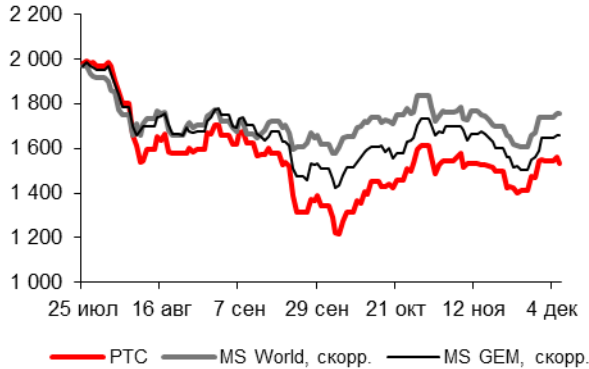


**Вывод:** Движение выше \$1800 стоит использовать для входа. Усиление позиции стоит осуществлять лишь при выходе на новые исторические максимумы.

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

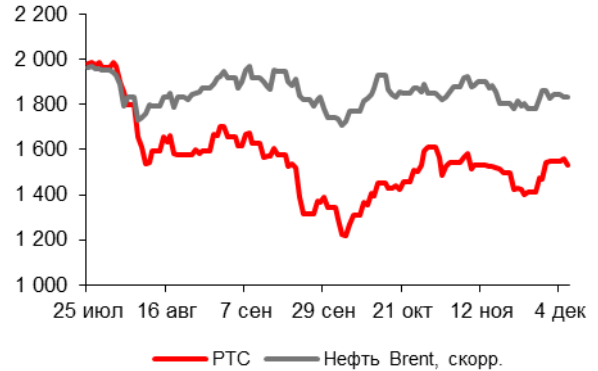
### Индикаторы

**Илл.11: Индекс РТС и мировые индексы**



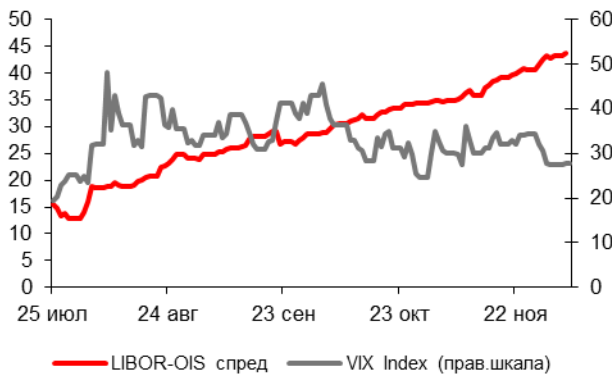
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл.12: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

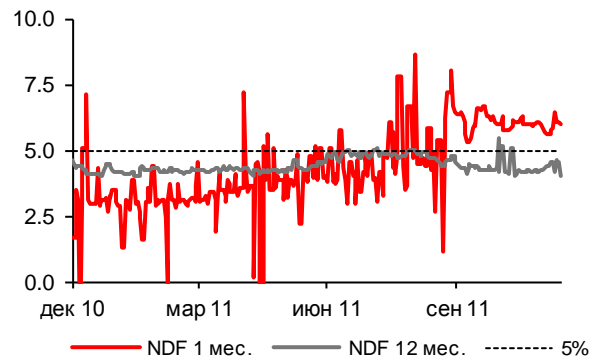
**Илл.13: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

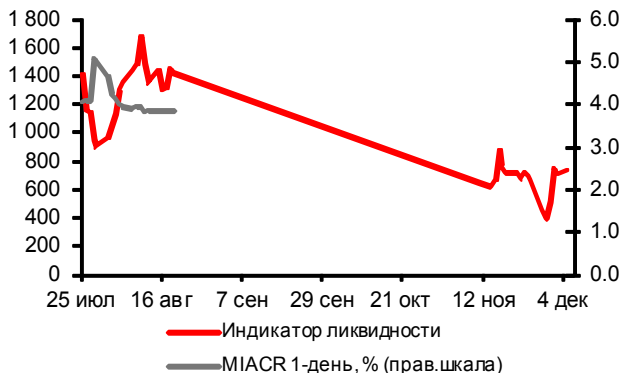
**Илл.14: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

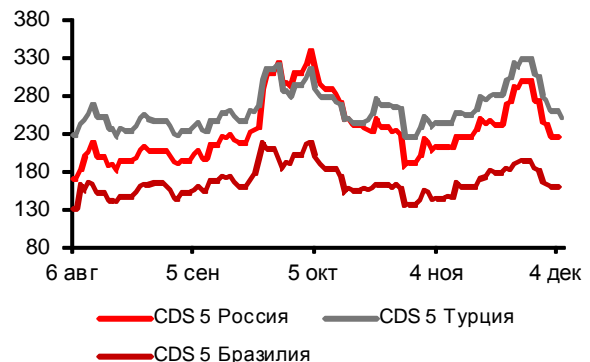
**Илл.15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

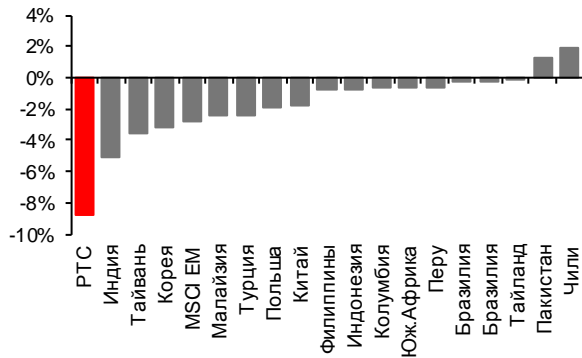
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл.16: Динамика 5 летних CDS-спредов**



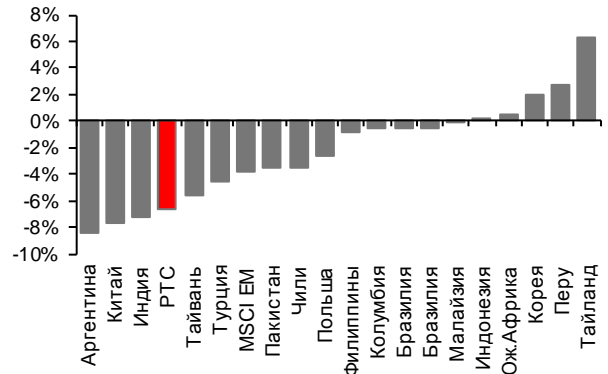
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за неделю



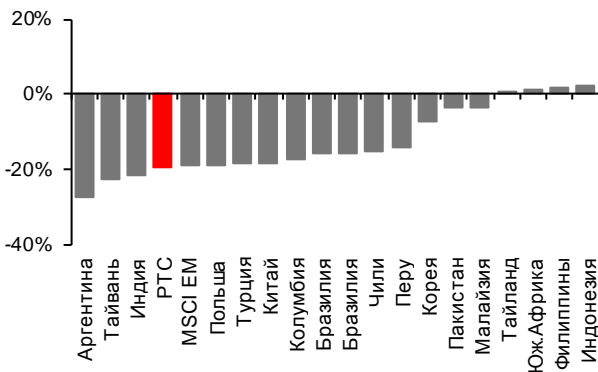
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за месяц



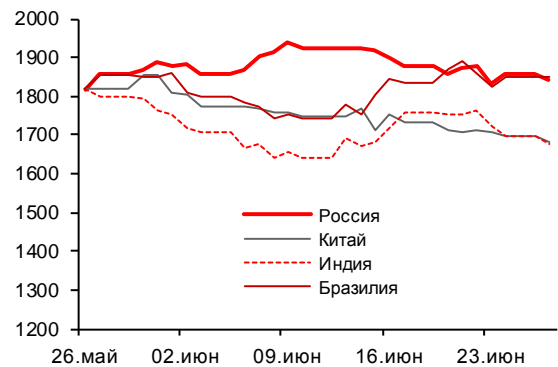
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: РТС и мировые индексы с начала года



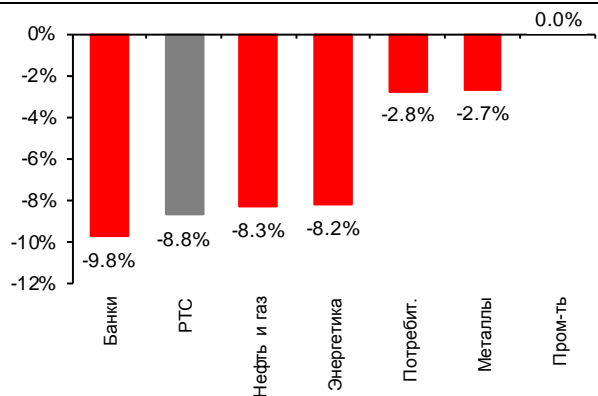
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.20: Индексы стран БРИК за месяц



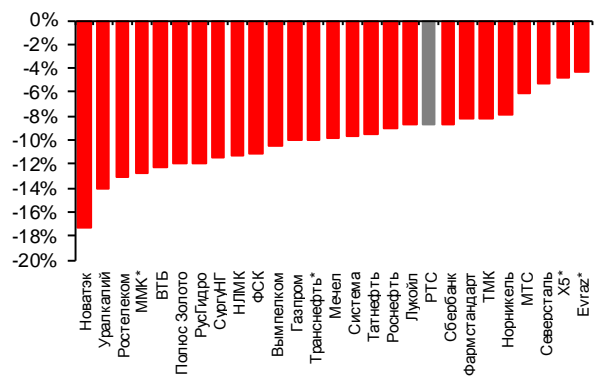
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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 (5 – 9 декабря 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	5.53	-9.5	148	-13	5.4	-10.6	2 419 294	-12	130 915	10.00	85	выше рынка
ЛУКОЙЛ	51.30	-9.2	1 278	-10	51.2	-10.6	677 328	-7	43 634	72.50	42	по рынку
Газпромнефть	4.40	3.5	88	5	4.4	-0.6	10 773	7	20 862	5.66	29	выше рынка
Роснефть	н/т	н/т	0	н/д	6.6	-7.8	435 164	-4	70 351	10.20	54	выше рынка
Сургутнефтегаз	0.88	н/т	0	-10	0.8	-6.1	127 067	-17	31 367	1.31	55	выше рынка
ТНК-БП	2.63	-5.0	33	-3	н/т	н/т	0	н/д	41 614	н/р	н/д	н/р
Татнефть	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6.82	н/д	выше рынка
Новатэк	13.0	0.0	0	45	н/т	н/т	0	н/д	39 593	15.54	19	выше рынка
РусГидро	0.037	10.8	184	-31	0.03	-11.4	105 333	-35	9 017	0.07	90	выше рынка
ФСК	0.010	11.1	0	-15	0.01	-7.4	91 404	-17	11 916	0.02	57	выше рынка
Мосэнерго	0.06	н/т	21	-41	0.1	-6.0	5 444	-39	2 484	0.13	111	выше рынка
Иркутскэнерго	0.53	-11.7	5	-39	0.5	-16.1	98	-40	2 526	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.057	н/д	выше рынка
ОГК-2	0.028	-7.0	11	-55	н/т	н/т	0	н/д	907	0.056	102	выше рынка
ОГК-3	0.029	н/т	7	-47	0.027	-17.0	477	-50	1 363	0.072	163	выше рынка
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.120	н/д	выше рынка
ОГК-5	0.065	-0.6	11	-30	0.063	3.5	3 956	-29	2 285	0.108	71	выше рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.046	н/д	выше рынка
МТС	6.57	5.9	66	-23	н/т	н/т	0	н/д	13 086	10.09	54	по рынку
Ростелеком	4.57	-6.1	137	-4	4.6	-11.9	143 546	-9	3 330	5.70	25	выше рынка
Ситроникс	0.01	-15.9	10	-50	н/т	н/т	0	н/д	80	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	17.8	10.2	1	30	1 419	н/р	н/д	н/р
Северсталь	12.50	-14.7	13	-27	12.25	-18.5	183 972	-26	12 596	18.00	47	выше рынка
НЛМК	2.10	-24.1	0	-54	2.2	-7.5	114 561	-53	12 586	2.47	15	ниже рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0.4	-8.3	н/т	-59	4 786	0.66	54	по рынку
Норильский Никель	161.00	-17.9	161	-31	160.8	-11.9	486 822	-29	30 691	218	36	ниже рынка
Полюс	н/т	н/т	0	н/д	40.1	-28.0	5 378	-34	7 646	65.00	62	ниже рынка
Полиметалл	16.35	-2.7	151	-11	16.4	-2.7	12 157	-9	5 151	17.40	6	по рынку
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	2.8	-9.0	4 119	-43	2 421	4.70	70	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.7	-6.0	760	-38	921	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.62	-0.2	6 623	-23	н/т	н/т	0	н/д	56 450	2.87	10	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0020	-15.6	489 885	-38	20 921	0.0022	8	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	0.04910	-0.4	12	-12	0.04890	-4.2	5 951	-8	2 392	0.027	-46	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.08050	-19.5	0	-54	0.08014	-16.2	н/т	-53	3 304	0.104	29	выше рынка
МРСК Центра	н/т	н/т	0	н/д	0.02235	-9.6	248	-48	944	0.036	63	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00552	-4.8	0	-44	0.00533	-6.2	662	-45	622	0.006	6	по рынку
МРСК Волги	0.00430	22.9	0	-22	0.00311	-2.2	96	-46	768	0.003	8	по рынку
МРСК Северо-Запада	0.00400	0.0	0	-56	0.00298	-11.0	77	-58	383	0.003	-15	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00722	0.3	224	-32	631	0.007	-8	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00432	-15.3	24	-56	386	0.004	-12	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.004	н/д	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	2.13400	-5.3	0	-63	1.97359	-12.5	323	-65	63	4.590	133	выше рынка
Интер РАО	0.00116	-3.3	0	-25	н/т	н/т	0	н/д	2 638	0.002	64	выше рынка
Ленэнерго	0.42635	0.0	0	-50	0.36106	-10.4	134	-56	295	0.700	94	выше рынка
ТГК-1	0.00035	0.0	0	-50	0.00032	-8.6	1 134	-53	1 349	0.00081	153	выше рынка
ТГК-2	0.00011	-8.3	0	-61	0.00010	-16.7	234	-62	160	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00025	-13.8	50	-50	478	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	0.00022	-21.4	4	-63	0.00023	-17.9	293	-61	271	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	0.00025	-7.4	0	-54	0.00023	-14.8	77	-58	466	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0.05839	-19.1	308	-19	1 752	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-9	0.00008	-20.0	6	-50	0.00008	-20.0	248	-45	627	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	0.85000	н/т	43	-40	0.82522	-12.3	226	-44	748	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	0.00024	н/т	0	-64	0.00027	-6.9	14	-55	123	0.00087	222	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	-5.5	13	-34	н/т	н/т	0	н/д	608	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00006	0.0	94	-57	81	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	1.10	н/т	6	-48	н/т	н/т	0	н/д	1 147	н/р	н/д	н/р
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	15.6	-5.1	107	-13	1 547	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	45.25	-12.7	223	2	н/т	н/т	0	н/д	7 700	51.40	14	по рынку
Уфанефтехим	4.50	-7.2	68	0	н/т	н/т	0	н/д	1 239	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.51	-1.3	177	5	н/т	н/т	0	н/д	823	н/р	н/д	н/р

Тенденции недели: 5 – 9 декабря

Новыйл	1.10	-1.6	21	16	н/т	н/т	0	н/д	874	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	0.32	0.0	0	-39	н/т	н/т	0	н/д	298	н/р	н/д	н/р
РБК	0.51	-22.7	0	н/д	0.5	-21.9	12 027	н/д	71	1.74	265	выше рынка
ВСМПО	150.00	7.5	0	30	180.5	25.3	2 413	59	1 729	115.00	-36	ниже рынка
ЧЦЗ	3.30	10.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	179	н/р	н/д	н/р
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/р	н/д	н/р
Распадская	3.30	4.8	375	-53	3.3	5.7	70 917	-52	2 577	7.20	121	выше рынка
ЧТПЗ	2.10	-25.0	0	-21	н/т	н/т	0	н/д	992	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	1 345	5.5	3	-5	н/т	н/т	0	н/д	2 532	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	н/т	н/т	0	н/д	6.8	-16.1	205 750	-2	14 478	8.74	28	по рынку
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1 024.00	н/д	по рынку
Ленгазспецстрой	2 400	0.0	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	121	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.19	-11.1	72	-40	189	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.43	-11.8	36	-57	51	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.19	-3.8	0	-35	н/т	н/т	0	н/д	1 676	0.50	160	выше рынка
Аэрофлот	1.63	-3.6	0	-37	1.5	-12.4	9 826	-41	1 810	3.18	113	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Трансконтейнер	84	-3.4	0	-10	79.9	-11.2	н/т	-12	1 167	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.29	0.0	0	-46	0.25	-16.5	н/т	-53	856	0.61	143	выше рынка
Балтика	38.25	-1.9	0	-24	38.1	-7.4	259	-21	5 803	н/р	н/д	н/р
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Дикси	10.25	16.2	51	-22	9.7	0.6	832	-23	1 279	18.02	85	выше рынка
Калина	122.00	4.3	0	388	128.0	7.8	2 817	363	1 190	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.62	0.0	0	-56	1.3	-19.3	1 252	-59	153	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	0.83	-17.8	35	-44	0.9	-14.6	603	-43	131	1.61	89	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	123.8	-3.6	0	2	5 448	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Верофарм	29.80	-8.7	0	-42	н/т	н/т	0	н/д	298	н/р	н/д	н/р
Магнит	90.30	-10.0	203	-31	86.6	95.9	29 876	-33	7 517	149	72	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.0	-5.4	3	-16	2 174	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	26.9	-6.7	98	-13	3 691	н/р	н/д	н/р
Возрождение	20.30	-16.5	102	-55	20.2	-17.4	763	-54	482	23	12	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	3.05	-1.6	0	н/д	2.3	-27.7	2 618	-58	861	3	36	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	36.50	-9.32	383	4	н/т	н/т	0	н/д	1 264	37.20	2	пересмотр
МегийНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	7.8	-6.98	34	-20	258	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.54	9.53	0	6	0.5	0.67	54 406	2	4 159	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	3.19	-1.73	11	0	3.2	-1.30	32 239	24	776	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 623	66.28	6	17	1 474	12.37	292 030	24	2 523	1 234.00	-24	по рынку
Уфанефтехим прив	2.16	-6.09	22	2	н/т	н/т	0	н/д	139	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	0.79	-5.39	73	1	н/т	н/т	0	н/д	59	н/р	н/д	н/р
Новыйл прив	0.60	-6.30	33	-1	н/т	н/т	0	н/д	47	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	2.25	2.27	0	-13	н/т	н/т	0	н/д	2 250	2.24	н/д	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	36.8	-2.76	0	н/д	454	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

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

### Илл.26: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2	10.73	-11.32	3 054 852	-15.01	10.68	-11.59	84 102	-16.04	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	51.05	-10.67	1 273 333	-9.65	50.85	-11.21	50 622	-11.13	72.50	по рынку
Газпромнефть	5	22.09	0.64	19 562	6.20	21.98	-1.12	1 912	4.92	28.30	выше рынка
Роснефть	1	6.58	-8.74	625 232	-8.10	н/т	н/д	0	н/д	10.40	выше рынка
Сургутнефтегаз	10	8.51	-5.71	103 170	-19.72	8.55	-4.68	1 783	-20.09	13.10	выше рынка
Татнефть	6	29.45	-12.48	72 349	-11.03	н/т	н/д	0	н/д	40.90	выше рынка
Новатэк	10	127.50	-13.85	918 531	6.69	н/т	н/д	0	н/д	155.40	выше рынка
НК Альянс	1	12.05	-12.14	48 169	-23.52	н/т	н/д	0	н/д	14.03	выше рынка
КазмунайГаз	0.166	16.10	-7.20	9 805	-18.81	н/т	н/д	0	н/д	26.80	по рынку

Dragon Oil	-	7.68	-10.76	64 124	-8.74	н/т	н/д	0	н/д	11.68	выше рынка
Интегра	0.05	2.01	-16.42	2 432	-43.49	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	25.60	5.35	43 139	-21.23	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	6.03	-4.31	1 301	-40.54	н/т	н/д	0	н/д	11.38	выше рынка
РусГидро	100	3.42	-12.16	51 272	-37.17	н/т	н/д	0	н/д	6.50	выше рынка
Мосэнерго	100	6.70	17.54	50	-35.58	4.95	-21.68	н/д	-51.47	13.20	выше рынка
Иркутскэнерго	50	26.14	-12.61	14	-37.02	25.00	-13.79	4	-41.52	н/р	н/р
ОГК-2	100	3.10	0.00	0	-46.41	н/т	н/д	0	н/д	5.60	выше рынка
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	15.02	6.45	357 507	-28.03	20.17	по рынку
Вымпелком	-	10.54	-5.33	53	-29.14	10.33	-8.26	208 774	-31.32	16.27	выше рынка
Ситроникс	1	0.60	0.00	0	-40.59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	17.61	2.68	54 796	-29.36	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6	27.25	-12.10	5 040	-10.60	27.71	-11.19	246	-8.64	34.22	выше рынка
МГТС	1	13.39	-2.65	0	-2.44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	9.65	-6.85	29 193	-56.41	17.00	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	19.94	-21.93	141 359	н/д	35.00	по рынку
Mail.ru	1	28.80	-12.70	54 847	-20.00	н/т	н/д	0	н/д	47.70	выше рынка
Норильский Никель	0.1	16.20	-10.50	281 068	-31.56	16.15	-10.97	4 751	-32.82	18.50	ниже рынка
ОК Русал	20	13.91	-12.04	10	-55.06	н/т	н/д	0	н/д	15.42	по рынку
НЛМК	10	21.34	-7.30	82 503	-55.26	н/т	н/д	0	н/д	23.50	ниже рынка
Северсталь	1	12.21	-18.60	74 811	-27.54	н/т	н/д	0	н/д	18.00	по рынку
ММК	13	5.57	-7.17	17 275	-61.72	н/т	н/д	0	н/д	5.50	ниже рынка
Полиметалл	-	15.94	-4.52	77 368	н/д	н/т	н/д	0	н/д	10.94	ниже рынка
ТМК	4	11.17	-9.19	8 583	-45.93	н/т	н/д	0	н/д	14.50	по рынку
Полюс	1	3.01	-88.85	7 814	н/д	2.99	-88.89	7 861	-21.32	3.24	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	3.08	-0.14	7 359	6.14	н/т	н/д	0	н/д	3.61	выше рынка
Петропавловск	-	10.72	-10.62	53 590	-40.08	н/т	н/д	0	н/д	14.85	выше рынка
High River Gold	-	1.20	-5.21	2 064	0.00	н/т	н/д	0	н/д	1.24	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.02	-20.81	100	-5.07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	10.02	-20.16	191 639	-65.72	10.00	ниже рынка
Евраз	-	5.81	-66.81	99 004	н/д	н/т	н/д	0	н/д	7.43	выше рынка
ЧЦЗ	1	2.59	3.52	7	-40.91	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	10.71	-2.53	93 386	-34.64	н/т	н/д	0	н/д	12.66	выше рынка
Казахмыс	-	14.74	-1.47	172 982	-41.57	н/т	н/д	0	н/д	18.76	выше рынка
Феррэкспо	-	4.50	-11.13	18 596	-30.80	н/т	н/д	0	н/д	6.25	выше рынка
Уралкалий	5	33.51	-17.22	398 408	-8.74	н/т	н/д	0	н/д	43.70	по рынку
Фосагро	0.0333	9.65	-18.22	3 104	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Акрон	0.1	4.15	2.09	193	15.28	н/т	н/д	0	н/д	5.40	выше рынка
Глобалтранс	1	12.55	-13.45	19 203	-26.18	н/т	н/д	0	н/д	21.24	выше рынка
Глобал Портс	3	13.55	-7.82	2 759	н/д	н/т	н/д	0	н/д	18.50	выше рынка
НМТП	75	7.34	-9.38	1 024	-26.60	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	7.70	-11.49	492	-18.95	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	3.70	-17.61	8 437	-59.87	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Эталон Груп	1	5.10	6.25	8 245	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5.68	выше рынка
ПИК Группа	1	2.32	-16.55	3 907	-42.72	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
AFI Development	1	0.47	-4.08	268	-55.87	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
Мирлэнд	-	2.95	3.63	5	-32.50	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.17	-7.14	11	-54.56	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.48	-4.19	12	-71.26	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	22.93	-6.90	180 929	-50.42	н/т	н/д	0	н/д	33.60	по рынку
Магнит	0.2	20.10	-8.01	175 429	-31.40	н/т	н/д	0	н/д	29.70	выше рынка
О'Кей	1	6.00	-18.81	3 471	-56.43	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку

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

**Илл.27: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	510.9	6.6
Денежная база	Руб. млрд	7 464.8	-8.9
Курс Руб./\$	Руб./\$	31.5691	4.0
Инфляция, м-к-м	%	0.4	5.6

Источник: Банк России, Росстат

**Илл.28: Цены на главные биржевые товары**

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы		Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%						
Brent, спот	108.7	113.8	-4.4	14.5	Золото, \$/унц	1 692.6	1 791.8	-5.5	19.1					
1-мес	108.6	114.2	-4.9	14.2	Платина, \$/унц	1 503.0	1 657.0	-9.3	-15.1					
3-мес	108.3	112.2	-3.5	13.9	Палладий, \$/унц	676.0	663.5	1.9	-15.7					
Urals	108.7	113.4	-4.2	17.9	Никель, \$/тонну	18 600.0	18 075.0	2.9	-24.8					
WTI	99.4	99.0	0.4	8.8	Медь, \$/тонну	7 815.0	7 639.0	2.3	-18.6					
REBCO	107.0	111.2	-3.7	15.4	Цинк, \$/тонну	1 995.8	1 914.3	4.3	-18.3					

Источник: Bloomberg

**Илл.29: Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред по дюрации	Объем выпуска	Валюта	
												%
<b>Суверенные</b>												
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	
<b>ОВВЗ</b>												
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		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	127 008	155 658	2.6	2.6	3.1	3.3	40.1%	38.5%	1.0	1.0	1.3	49
Новатэк*	NVTK LI	O/W	155.4	38 713	41 408	14.3	12.3	18.2	17.3	49.1%	49.1%	7.0	6.0	6.0	170
<b>Среднее по России</b>															
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	69 736	80 663	4.2	4.2	6.9	6.6	23.1%	24.0%	1.0	1.0	3.5	103
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	43 421	49 818	2.8	3.0	3.9	4.5	14.2%	14.8%	0.4	0.4	2.8	63
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	30 403	13 697	1.3	1.7	5.5	6.7	41.9%	37.0%	0.5	0.6	1.5	25
ТНК-ВР	TNBP RX			39 382	41 898	3.1	3.4	4.4	5.0	24.5%	23.1%	0.8	0.8	3.6	82
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	20 947	26 779	3.6	4.0	5.1	5.7	17.5%	17.3%	0.6	0.7	3.6	69
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	10 694	13 350	3.4	3.5	3.8	4.2	19.4%	23.5%	0.7	0.8	2.2	70
Alliance Oil*	AOIL SS	O/W SEK94,7		2 267	3 649	5.9	3.4	7.0	3.8	20.7%	30.0%	1.2	1.0	13.3	222
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	6 783	4 382	2.5	3.2	4.2	4.9	30.6%	27.5%	0.8	0.9	6.8	68
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	747p	3 923	2 586	2.6	2.6	6.4	6.6	89.3%	86.9%	2.3	2.3	4.2	220
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	359	470	4.1	3.5	19.0	9.7	14.5%	15.3%	0.6	0.5		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 736	3 332	6.3	5.8	11.9	11.1	24.5%	24.4%	1.5	1.4		
C.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 219	€ 172	2.8	2.1	8.1	7.2	23.8%	22.8%	0.7	0.5		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по мировым</b>															
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	пересм отр	56 538	-	1.5	1.3	6.4	6.6	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	4.31	20 895	-	1.1	0.9	6.8	5.5	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Сталь</b>															
Evraz PLC*	EVR LN	O/W	475p	7 636	14 814	4.4	4.2	6.4	5.5	17.9%	17.1%	0.8	0.7		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	23.5	12 790	14 667	5.2	4.5	6.9	6.5	24.3%	27.1%	1.3	1.2		
Северсталь*	SVST LI	E/W	18.0	12 304	16 433	4.1	3.6	5.7	5.3	23.5%	23.0%	1.0	0.8		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	4 844	11 918	5.2	5.5	5.0	6.2	20.2%	19.1%	1.0	1.0		
ММК*	MMK LI	U/W	5.5	4 788	7 801	5.0	4.3	9.8	8.0	17.8%	18.3%	0.9	0.8		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	U/W	18.5	28 008	25 400	3.7	3.5	5.5	6.1	51.6%	52.1%	1.9	1.8		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD6,0	10 269	13 679	5.0	6.1	4.9	7.5	19.5%	15.6%	1.0	1.0		
ENRC*	ENRC LN	O/W	810p	13 789	13 826	4.0	3.8	6.7	6.4	45.0%	45.4%	1.8	1.7		
Казахмыс*	KAZ LN	O/W	1200p	7 827	8 533	4.7	4.2	8.3	5.4	47.8%	45.7%	2.3	1.9		
<b>Сред. по мировым</b>															

						7.6	7.2	16.9	15.0	26.7%	27.1%	2.0	2.0		
Сред. по мировым PGM						7.9	7.2	21.5	18.2	11.5%	12.1%	0.9	0.9		
Сред. по мировым алюм.						4.2	4.0	6.7	6.8	48.0%	47.6%	2.0	1.9		
Сред. по диверс.														\$/oz	\$/oz
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото	PLGL LI	U/W	3.02	8 568	8 445	7.0	5.5	12.0	9.1	49.5%	51.3%	3.5	2.8	114.0	6910.8
Интернешнл*															
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	U/W	700p	5 605	5 605	8.8	8.2	11.3	11.3	51.2%	44.2%	4.5	3.6	552.3	10161.4
Petrovavlonsk*	POG LN	O/W	950p	2 013	2 184	5.2	5.3	7.9	9.8	47.1%	45.4%	2.5	2.4	600.2	5548.0
Highland Gold*	HGM LN	O/W	231p	1 001	816	5.4	3.6	8.0	5.7	56.5%	58.3%	3.0	2.1	291.0	5134.7
<b>Среднее по России</b>						<b>7.2</b>	<b>6.0</b>	<b>10.9</b>	<b>9.7</b>	<b>50.1%</b>	<b>48.5%</b>	<b>3.5</b>	<b>2.9</b>	<b>322.3</b>	<b>7665.7</b>
<b>Сред.по мировым</b>						<b>8.3</b>	<b>5.6</b>	<b>15.8</b>	<b>10.3</b>	<b>54.2%</b>	<b>59.5%</b>	<b>4.5</b>	<b>3.4</b>	<b>395.6</b>	<b>8298.8</b>
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	O/W	4.7	2 538	2 526	5.6	3.9	10.4	6.0	53.4%	62.8%	3.0	2.5		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 406	2 265	2.9	2.4	3.3	2.9	34.9%	35.5%	1.0	0.8		
Белон*	BLNG RX	E/W	0.66	405	847	2.7	2.4	2.5	2.3	40.8%	41.5%	1.1	1.0		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	491	549	4.1	3.2	7.2	5.1	18.1%	21.0%	0.7	0.7		
<b>Среднее по России</b>						<b>4.4</b>	<b>3.3</b>	<b>7.3</b>	<b>4.7</b>	<b>43.4%</b>	<b>48.8%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.2</b>	<b>5.3</b>	<b>11.2</b>	<b>9.9</b>	<b>40.0%</b>	<b>39.7%</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>9.2</b>	<b>6.5</b>	<b>17.7</b>	<b>12.1</b>	<b>30.6%</b>	<b>33.0%</b>	<b>3.0</b>	<b>2.3</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	16 819	42 278	5.2	4.2	10.2	6.3	40.3%	39.5%	2.1	1.6		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	15 519	23 022	4.5	4.2	11.6	10.4	40.5%	39.8%	1.8	1.7		
<b>Среднее по EM</b>						<b>5.0</b>	<b>4.9</b>	<b>11.8</b>	<b>11.6</b>	<b>44.1%</b>	<b>43.4%</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>11.0</b>	<b>10.8</b>	<b>33.0%</b>	<b>33.7%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGKA RX	O/W	0.057	1 665	1 104	4.2	3.6	16.8	10.6	13.2%	14.9%	0.6	0.5	EV/IC, \$/kl	\$/MWh
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	0.056	860	1 180	3.4	2.5	4.3	4.8	10.7%	13.6%	0.4	0.3	111.9	21.2
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	0.072	1 302	-101	neg	neg	15.3	15.8	9.7%	13.0%	neg	neg	135.7	24.8
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	0.12	4 724	4 247	5.8	4.7	9.3	7.8	35.8%	38.5%	2.1	1.8	neg	neg
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.108	2 236	2 898	5.4	4.6	7.3	6.1	28.1%	29.6%	1.5	1.4	467.3	81.6
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.132	2 485	2 081	2.8	3.1	13.3	23.4	14.9%	13.1%	0.4	0.4	331.3	60.6
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00081	1 234	1 978	4.1	4.0	5.9	6.0	25.6%	25.3%	1.0	1.0	168.5	32.0
<b>Среднее по России</b>						<b>4.6</b>	<b>4.0</b>	<b>10.5</b>	<b>10.9</b>	<b>23.7%</b>	<b>25.2%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>307.3</b>	<b>56.5</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>10.3</b>	<b>9.4</b>	<b>16.4</b>	<b>14.7</b>	<b>35.7%</b>	<b>36.2%</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>	<b>1977.5</b>	<b>325.8</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.7</b>	<b>10.9</b>	<b>10.5</b>	<b>14.3</b>	<b>28.1%</b>	<b>19.7%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1252.2</b>	<b>273.6</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.065	9 908	11 278	5.7	4.9	8.6	7.7	47.4%	49.7%	2.7	2.4	432.6	156.6
<b>Среднее по EM</b>						<b>7.5</b>	<b>6.6</b>	<b>13.0</b>	<b>10.4</b>	<b>55.8%</b>	<b>55.3%</b>	<b>4.7</b>	<b>4.0</b>	<b>1906.6</b>	<b>374.6</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>5.9</b>	<b>6.4</b>	<b>9.8</b>	<b>8.8</b>	<b>24.2%</b>	<b>23.2%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1990.3</b>	<b>736.1</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	33.6	6 227	10 465	10.2	8.0	24.7	15.2	6.6%	6.7%	0.7	0.5		
Магнит*	MGNT LI	O/W	29.4	8 942	11 132	12.9	9.6	21.6	17.8	7.3%	7.3%	0.9	0.7		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	1 610	1 672	7.0	4.8	18.0	10.9	7.6%	7.7%	0.5	0.4		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB569	1 214	1 941	11.8	6.8	25.2	16.2	5.7%	6.5%	0.7	0.4		
<b>Среднее по России</b>						<b>11.2</b>	<b>8.3</b>	<b>22.3</b>	<b>16.0</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>14.1</b>	<b>12.2</b>	<b>26.1</b>	<b>21.9</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.3%</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.0</b>	<b>6.7</b>	<b>13.7</b>	<b>12.8</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.3%</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>		
М.Видео*	MVID RX	O/W	RUB341	1 168	896	5.1	4.0	13.0	9.8	5.3%	5.5%	0.3	0.2		
<b>Среднее по EM</b>						<b>9.6</b>	<b>7.9</b>	<b>18.9</b>	<b>14.2</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>8.5</b>	<b>8.2</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	43.7	20 740	22 902	7.9	7.7	10.1	9.9	62.5%	62.6%	4.9	4.8		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	1 883	2 263	4.1	4.3	6.3	7.3	27.4%	24.3%	1.1	1.1		
<b>Среднее по России</b>						<b>6.8</b>	<b>6.7</b>	<b>9.1</b>	<b>9.2</b>	<b>54.1%</b>	<b>53.2%</b>	<b>3.9</b>	<b>3.8</b>		
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>12.3</b>	<b>11.1</b>	<b>31.4</b>	<b>18.8</b>	<b>18.4%</b>	<b>17.7%</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>7.8</b>	<b>6.8</b>	<b>12.0</b>	<b>10.1</b>	<b>40.8%</b>	<b>41.1%</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>		
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	126 417	155 067	2.5	2.6	3.0	3.2	40.1%	38.5%	1.0	1.0	1,3	49
Новатэк*	NVTK LI	O/W	155.4	40 656	43 351	15.0	12.9	19.1	18.2	49.1%	49.1%	7.3	6.3	6,3	178
<b>Среднее по России</b>						<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>	<b>40.5%</b>	<b>39.0%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>58</b>
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	68 888	79 815	4.1	4.1	6.8	6.5	23.1%	24.0%	1.0	1.0	3,5	102
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	44 655	51 052	2.8	3.0	4.0	4.7	14.2%	14.8%	0.4	0.5	2,9	64
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13,1	30 546	13 840	1,3	1,7	5,6	6,8	41,9%	37,0%	0,5	0,6	1,5	25
ТНК-ВР	TNBP RX			39 592	42 108	3,2	3,5	4,5	5,1	24,3%	22,8%	0,8	0,8	3,6	83
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28,3	20 160	25 992	3,5	3,9	4,9	5,5	17,5%	17,3%	0,6	0,7	3,5	67
Татнефть*	TATN RX	O/W	40,9	9 960	12 616	3,2	3,3	3,6	3,9	19,4%	23,5%	0,6	0,8	2,1	66
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK94,7	2 000	3 382	5,0	3,3	5,7	3,6	21,3%	28,4%	1,1	0,9	12,3	206
<b>Среднее по России</b>						<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>5.0</b>	<b>5.5</b>	<b>20.5%</b>	<b>20.6%</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>3.1</b>	<b>72</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>9.0</b>	<b>8.6</b>	<b>17.7%</b>	<b>18.1%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>15.5</b>	<b>231</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>8.2</b>	<b>8.1</b>	<b>20.2%</b>	<b>21.0%</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>14.6</b>	<b>176</b>
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26,8	6 442	4 041	2,3	2,9	4,0	4,6	30,6%	27,5%	0,8	0,9	6,2	63
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	747p	3 820	2 483	2,5	2,5	6,2	6,4	89,3%	86,9%	2,2	2,2	4,0	211
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4,4	368	480	4,1	3,6	19,5	9,9	14,5%	15,3%	0,6	0,6		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30,5	3 547	3 142	5,9	5,5	11,3	10,6	24,5%	24,4%	1,5	1,3		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8,5	€ 204	€ 156	2,5	1,9	7,5	6,7	23,8%	22,8%	0,6	0,4		
<b>Среднее по России</b>						<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>11,9</b>	<b>10,3</b>	<b>23,6%</b>	<b>23,5%</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>7,8</b>	<b>6,2</b>	<b>16,0</b>	<b>11,3</b>	<b>25,9%</b>	<b>28,1%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>		
<b>Банки</b>						<b>P/BV</b>									

Сбербанк*	SBER RX	O/W	2,87	52 607	-	1,4	1,2	5,9	6,1	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	4,31	20 529	-	1,0	0,9	6,6	5,3	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>						<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>						
<b>Среднее по EM</b>						<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>						
<b>Сталь</b>															
Евраз*	EVR LN	O/W	475p	6 918	14 046	4,1	4,0	5,9	5,0	18,4%	17,6%	0,8	0,7		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	24,7	12 166	14 043	4,9	4,2	6,4	6,0	26,3%	29,5%	1,3	1,2		
Северсталь*	SVST LI	E/W	18,0	12 818	16 947	4,1	3,6	5,7	5,3	25,1%	24,4%	1,0	0,9		
Мечел*	MTL US	U/W	10,0	4 386	11 460	4,0	4,0	3,2	3,5	24,6%	22,9%	1,0	0,9		
ММК*	MMK LI	E/W	8,6	4 341	7 354	4,1	3,7	6,7	7,5	18,8%	18,1%	0,8	0,7		
<b>Среднее по России</b>						<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>22,6%</b>	<b>22,3%</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>9,8</b>	<b>8,8</b>	<b>13,2%</b>	<b>13,4%</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>10,6</b>	<b>9,2</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,3%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>		
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	U/W	21,8	28 267	25 659	3,3	3,4	5,0	6,0	55,9%	52,5%	1,8	1,8		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD9,6	11 033	14 372	4,7	3,9	4,5	5,0	20,7%	20,3%	1,0	0,8		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1000p	11 863	11 900	3,2	2,8	5,3	4,9	46,1%	46,7%	1,5	1,3		
Казахмыс*	KAZ LN	O/W	1425p	6 518	7 224	3,5	3,5	5,0	4,5	48,7%	42,7%	1,7	1,5		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,8</b>	<b>29,9%</b>	<b>29,3%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>		
<b>Сред. по мировым PGM</b>						<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>14,6</b>	<b>12,5</b>	<b>27,1%</b>	<b>28,2%</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>		
<b>Сред. по мировым алюм.</b>						<b>8,0</b>	<b>7,1</b>	<b>20,7</b>	<b>16,7</b>	<b>11,4%</b>	<b>12,3%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>		
<b>Сред. по диверс.</b>						<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>48,5%</b>	<b>48,5%</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>		
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото*	PLZL LI	E/W	29,7	9 423	9 300	7,9	5,9	13,2	9,7	49,5%	51,3%	3,9	3,0	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	E/W	17,4	5 786	6 461	9,3	8,5	12,1	11,2	51,2%	44,2%	4,8	3,7	636,6	11712,2
Петропавловск*	POG LN	O/W	950p	1 644	1 815	4,5	4,6	6,5	8,0	47,1%	45,4%	2,1	2,1	498,9	4611,5
Highland Gold*	HGM LN	O/W	250p	865	680	3,7	3,3	6,5	6,5	56,3%	56,8%	2,1	1,9	242,2	4274,1
<b>Среднее по России</b>						<b>7,6</b>	<b>6,3</b>	<b>11,7</b>	<b>9,8</b>	<b>50,1%</b>	<b>48,5%</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>330,6</b>	<b>8457,7</b>
<b>Сред. по мировым</b>						<b>8,0</b>	<b>5,4</b>	<b>15,2</b>	<b>9,9</b>	<b>54,3%</b>	<b>59,2%</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>381,9</b>	<b>8019,7</b>
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	O/W	4,7	2 305	2 293	3,8	1,6	7,1	3,3	55,4%	65,7%	2,1	1,1		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0,43	1 406	2 265	2,9	2,4	3,3	2,9	34,9%	35,5%	1,0	0,8		
Белон*	BLNG RX	E/W	0,66	397	839	2,7	2,3	2,5	2,2	40,8%	41,5%	1,1	1,0		
КТК*	KBTK RX	E/W	7,0	503	561	4,2	3,3	7,4	5,3	18,1%	21,0%	0,8	0,7		
<b>Среднее по России</b>						<b>3,5</b>	<b>2,1</b>	<b>5,6</b>	<b>3,3</b>	<b>43,8%</b>	<b>49,5%</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6,2</b>	<b>5,2</b>	<b>11,3</b>	<b>10,0</b>	<b>40,3%</b>	<b>39,9%</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>8,9</b>	<b>6,5</b>	<b>16,7</b>	<b>11,7</b>	<b>30,8%</b>	<b>33,1%</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16,27	18 317	43 776	5,4	4,3	11,1	6,9	40,3%	39,5%	2,2	1,7		
МТС*	MBT US	E/W	20,17	15 147	22 650	4,4	4,1	11,3	10,2	40,5%	39,8%	1,8	1,7		
<b>Среднее по EM</b>						<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>11,8</b>	<b>11,6</b>	<b>43,9%</b>	<b>43,3%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>10,3</b>	<b>10,1</b>	<b>33,1%</b>	<b>33,8%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGKA RX	O/W	0,057	1 639	1 078	4,1	3,5	16,5	10,5	13,2%	14,9%	0,5	0,5	EV/IC, \$/kl	\$/MWh
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	0,056	912	1 232	3,5	2,6	4,6	5,1	10,7%	13,6%	0,4	0,3	109,3	20,7
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	0,072	1 307	-96	neg	neg	15,4	15,8	9,7%	13,0%	neg	neg	141,6	25,9
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	0,12	4 597	4 120	5,6	4,6	9,1	7,6	35,8%	38,5%	2,0	1,8	453,3	79,1
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0,108	2 023	2 685	5,0	4,3	6,6	5,5	28,1%	29,6%	1,4	1,3	306,9	56,2
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0,132	2 429	2 025	2,7	3,0	13,0	22,9	14,9%	13,1%	0,4	0,4	164,0	31,1
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0,00081	1 256	2 000	4,1	4,0	6,0	6,1	25,6%	25,3%	1,1	1,0	317,7	73,5
<b>Среднее по России</b>						<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>10,7</b>	<b>10,5</b>	<b>22,9%</b>	<b>24,6%</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>296,4</b>	<b>54,7</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>10,3</b>	<b>9,5</b>	<b>17,0</b>	<b>15,8</b>	<b>35,8%</b>	<b>35,8%</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>1940,6</b>	<b>324,4</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6,7</b>	<b>11,2</b>	<b>10,6</b>	<b>14,0</b>	<b>27,9%</b>	<b>18,8%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1285,0</b>	<b>282,1</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0,065	10 544	11 881	6,0	5,2	9,1	8,2	47,4%	49,7%	2,8	2,6	455,7	165,0
<b>Среднее по EM</b>						<b>7,3</b>	<b>6,5</b>	<b>12,5</b>	<b>10,0</b>	<b>56,6%</b>	<b>56,2%</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>1858,8</b>	<b>364,3</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>9,1</b>	<b>8,4</b>	<b>24,8%</b>	<b>24,0%</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1932,5</b>	<b>705,4</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	33,6	6 207	10 444	10,1	8,0	24,6	15,2	6,6%	6,7%	0,7	0,5		
Магнит*	MGNT LI	O/W	29,4	9 075	11 265	13,0	9,7	22,0	18,1	7,3%	7,3%	1,0	0,7		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13,7	1 826	2 014	7,8	5,4	20,2	12,2	7,6%	7,7%	0,6	0,4		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB569	1 189	1 937	11,6	6,7	24,7	15,8	5,7%	6,5%	0,7	0,4		
<b>Среднее по России</b>						<b>11,3</b>	<b>8,4</b>	<b>22,6</b>	<b>16,2</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,1%</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>12,1</b>	<b>10,5</b>	<b>22,3</b>	<b>19,0</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,4%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6,8</b>	<b>6,5</b>	<b>13,1</b>	<b>12,2</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>		
М.Видео*	MVID RX	O/W	RUB341	1 185	910	5,2	4,0	13,0	9,8	5,3%	5,5%	0,3	0,2		
<b>Среднее по EM</b>						<b>9,2</b>	<b>7,7</b>	<b>16,8</b>	<b>13,8</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,2%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,4%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	43,7	23 086	25 248	8,7	8,5	11,2	11,1	62,5%	62,6%	5,4	5,3		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53,97	2 076	2 430	4,4	4,7	7,0	8,0	27,4%	24,3%	1,2	1,1		
<b>Среднее по России</b>						<b>8,2</b>	<b>8,1</b>	<b>10,6</b>	<b>10,7</b>	<b>57,3%</b>	<b>57,0%</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>		
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>13,2</b>	<b>11,7</b>	<b>38,2</b>	<b>20,7</b>	<b>18,1%</b>	<b>17,5%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>7,8</b>	<b>6,7</b>	<b>11,9</b>	<b>10,0</b>	<b>40,9%</b>	<b>41,4%</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>		

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка; <sup>1)</sup> 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, Медиа,  
Транспорт  
Энергетика  
Металлургия, Горнодобыча  
Потребительские товары, Розничная торговля,  
Фармацевтика.  
Сельское хозяйство, Удобрения  
Рынок долговых инструментов  
Кредитный анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

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

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

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам  
  
Продажи российским клиентам  
  
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,  
Виктория Дубень  
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,  
Евгений Терещенко  
(7 495) 795-3680  
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

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

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи

14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ  
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Мэтью Арнольд (+44 20) 7382 4171  
Виктория Филимонова (+44 20) 7382-4172  
Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174  
Дуглас Бабик (+44 20) 7382-4178  
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Исай Почтарь (+1 212) 421-8564

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

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

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