

14 июля 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

15 июля	Доклад Б.Бернанке по ситуации в экономике и политике ФРС перед Банковским комитетом Сената
16 июля	ИПЦ и ядро ИПЦ в июне (США) Промышленное производство в июне (США) Протокол заседания ФРС от 24 июня (США)
17 июля	Начало строительства новых домов в июне (США) Разрешения на строительство в июне (США)

### Комментарии по рынку

Прошлая неделя прошла практически полностью под влиянием новостей с американских рынков. В складывающейся обстановке российским игрокам было очень сложно переломить общий негативный настрой, и все попытки восстановления роста оказались безуспешными. Резкий обвал котировок акций крупнейших агентств гарантирования ипотечных кредитов в США Fannie Mae и Freddie Mac в конце недели не оставил российскому рынку никаких шансов. В результате российские индексы завершили неделю в минусе: индекс РТС снизился на 0,94%, а индекс ММВБ – на 2,68%. Индекс акций второго эшелона РТС-2 упал на 1,66%, указывая на то, что негативные настроения действовали повсеместно.

Продолжение на стр. 3

### Технический анализ

Попытки продать индекс РТС ниже сильного уровня поддержки, заданного текущим значением простой 200-дневной скользящей средней 2176 пунктов, пока не увенчались успехом.

Мы полагаем, что отскок «дохлой кошки» на РТС, вероятно, будет, однако потенциал роста индекса ограничен диапазоном 2282-2329 пунктов, поскольку долгосрочный тренд стал сдвигаться в сторону понижения.

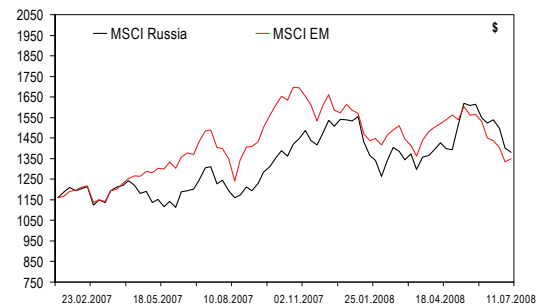
Скорей всего, после завершения отскока (или консолидации вблизи 200-дневной) индекс РТС возобновит падение, а его ближайшей технической целью станет долгосрочная восходящая линия тренда на Илл. 13.

Поэтому сегодня мы рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС тем инвесторам, которые находятся в деньгах. Мы также советуем закрывать длинные позиции на отскоке тем инвесторам, которые ещё держат длинные позиции.

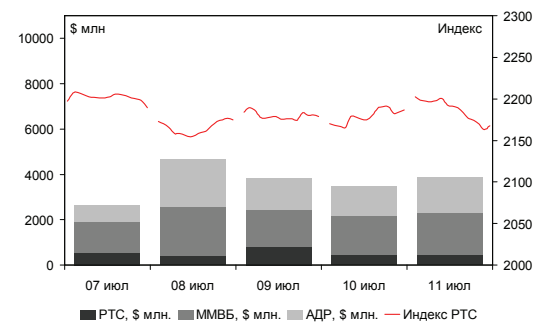
Продолжение на стр. 11

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	2 167,18	-0,94	-5,38
RTS-2	2 474,80	-1,66	-5,89
RTX	3 118,75	-1,93	-1,27
MICEX	1 622,01	-2,68	-14,13
FTSE Russia	643,24	-1,80	-7,99
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 380,36	-1,44	-10,16
MSCI GEM	1 043,00	1,23	-16,27
EM Europe	708,42	0,05	-12,88
EM Asia	391,12	3,09	-23,87
EM Latin America	4 344,80	-0,71	-1,26
EM World	1 345,47	-1,58	-15,32
<b>Мировые</b>			
DJIA	11 100,54	-1,66	-16,32
S&P 500	1 239,49	-1,85	-15,59
FTSE 100	5 261,60	-2,79	-18,51
DAX 100	6 153,30	-1,90	-23,73
CAC 40	4 100,64	-3,88	-26,96
NIKKEI 225	13 030,77	-1,56	-14,88
ISE 100	35 006,46	2,06	-36,97
Shanghai Comp	2 863,08	7,24	-45,59
SCI 300	2 966,55	8,20	-44,43
Bovespa	60 148,26	1,32	-5,85
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	23,2806	-0,87	5,50
Руб./Euro	36,5099	-1,05	-2,98
Euro/\$	1,5901	1,24	8,98

Источники: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

### Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
<b>Газпром</b> Нефтегазовый	GAZP RU	\$23,4	77%	На фоне роста мировых цен на нефть резко повышаются выручка, рентабельность и фундаментальная оценка Газпрома. Некоторую озабоченность вызывает инфляция затрат, однако инвесторам не следует упускать из виду высокую стоимостную оценку и доходность компании. Поскольку в цене Газпрома заложена долгосрочная цена на нефть порядка лишь \$68/баррель, компания серьезно недооценена и на ближайшую перспективу у нее есть значительный катализатор в виде сильного краткосрочного роста EBITDA. В 2008 г. EBITDA должна вырасти примерно на 80% год-к-году, а в 2009 г. может увеличиться еще на 50%, если цена на нефть останется на уровне \$140/баррель.
<b>Роснефть</b> Нефтегазовый	ROSN RU	\$15,8	76%	Крупнейшая в России нефтедобывающая компания, Роснефть дает прекрасную возможность сыграть на предстоящих изменениях в режиме налогообложения нефтяной отрасли и быстро превращается в образцовую акцию российского нефтегазового сектора. Имея репутацию менее рискованного актива (в силу своего статуса государственной компании), Роснефть обещает на перспективу (до 2012 г. включительно) солидный рост добычи (на 5-10% в год). Кроме того, компания может значительно увеличить объем инвестиций в модернизацию своих перерабатывающих мощностей, как только будут обнародованы приоритеты правительства в налоговой сфере.
<b>Мечел</b> Горная металлургия	MTL US	\$74,5	67%	Компания Мечел, занимающая прочные позиции в угольном, стальном, хромовом и железорудном секторах (с их растущей ценовой конъюнктурой) дает возможность широкой диверсификации. Компания является ведущим игроком на российском рынке коксующегося угля и имеет уникальный ассортимент продукции, включающий все марки коксующихся углей. Компания имеет самый высокий среди российских металлургических компаний коэффициент дивидендных выплат (ее дивидендная политика предусматривает ежегодную выплату 50% чистой прибыли), а также обещает значительный потенциал роста фундаментальных показателей.
<b>РусГидро</b> Электроэнергетика	HYDR RU	\$0,107	61%	РусГидро все больше воспринимается как крупная структура, которая с упразднением РАО ЕЭС станет образцовой акцией российского электроэнергетического сектора. Крупнейшая и самая ликвидная из российских генерирующих компаний, РусГидро предоставляет отличную возможность участия в процессе дальнейшей либерализации электроэнергетического рынка России. В краткосрочном плане динамика акций РусГидро уступала до недавнего времени динамике других ОГК, однако мы надеемся, что компания имеет все шансы наверстать отставание от сектора и начать реализовывать свой потенциал роста.
<b>Вымпелком</b> Телекоммуникации	VIP US	\$50	90%	Мы полагаем, что продолжающееся падение цены акций Вымпелкома на прошлой неделе не было оправданным. На наш взгляд, это снижение котировок создает для инвесторов хорошую возможность сыграть на увеличении объема мобильного голосового трафика и на развитии рынка широкополосной связи в России (в ожидании обычных для этого сезона высоких показателей 2Кв08, публикация которых ожидается в августе). Мы ожидаем, что на этой неделе Вымпелком, чей потенциал роста до 12М расчетной цены сегодня составляет 90%, окажется лучше российского сектора телекомов.
<b>Сбербанк</b> Банки	SBER RU	\$4,7	51%	Сбербанк – одна из самых ликвидных акций российского банковского сектора – с начала июня упал более чем на 15% и в настоящее время торгуется с привлекательными мультипликаторами 2.2x P/BV и 12.1x P/E. На ЕСА 27 июня были озвучены планы по улучшению положения миноритариев банка. Накануне ЕСА банк опубликовал результаты за 5М08 по РСБУ, которые указали на крайне уверенные позиции с точки зрения фондирования (корпоративные счета выросли на 29% с начала года) и на способность демонстрировать рост прибыли в соответствии с нашим оптимистичным прогнозом 38% год-к-году. Сохраняется внушительный потенциал роста по фундаментальным показателям – 46%.
<b>X5 Retail Group</b> Потребительский сектор и розничная торговля	FIVE LI	\$44,3	47%	Акции X5 Retail Group потеряли более 20% с пиковой цены \$39 в середине мая. Мы считаем это реакцией рынка на возможную продажу одним из главных акционеров 24% акций X5 на бирже. Мы полагаем, что, скорее всего, эта сделка произойдет вне рынка и не окажет давления на цену акций. Компания по-прежнему сильна по фундаментальным показателям: рост выручки в 1П08 составил 61% (без учета Карусели), а сопоставимых продаж – 27%. На наш взгляд, обновленный план, который компания объявит в конце августа, должен стать сильным катализатором динамики цены акций X5.
<b>Система ГАЛС</b> Недвижимость	HALS LI	\$12	86%	Мы ожидаем, что благодаря недавнему назначению Сергея Шмакова на пост гендиректора компании Система-ГАЛС отношение инвесторов к ней улучшится. Цена ее акций упала с \$10.3 в январе до нынешних \$7.2, и имеет потенциал роста 68%. Система-ГАЛС имеет крупный портфель проектов, который хорошо диверсифицирован географически и включает разные виды объектов недвижимости. Мы надеемся, что г-н Шмаков сможет повысить уровень эффективности при реализации проектов компании, и что это положительным образом скажется на динамике ее котировок.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-495-7953712.

### Комментарий по рынку

Прошлая неделя прошла практически полностью под влиянием новостей с американских рынков. В складывающейся обстановке российским игрокам было очень сложно переломить общий негативный настрой, и все попытки восстановления роста оказались безуспешными. Резкий обвал котировок акций крупнейших агентств гарантирования ипотечных кредитов в США Fannie Mae и Freddie Mac в конце недели не оставил российскому рынку никаких шансов. В результате российские индексы завершили неделю в минусе: индекс РТС снизился на 0,94%, а индекс ММВБ – на 2,68%. Индекс акций второго эшелона РТС-2 упал на 1,66%, указывая на то, что негативные настроения действовали повсеместно.

Наиболее чувствительными к снижению оказались акции компаний металлургии и электроэнергетики. Соответствующие отраслевые индексы за неделю упали на 3,04% и 2,71%. Лучше других себя показал банковский сектор, который по итогам недели зафиксировал минимальное падение котировок на 0,38%. При этом акции «Сбербанка» на ММВБ выросли на 0,6%, что, впрочем, практически незаметно на фоне почти 29% падения котировок по отношению к началу года.

#### Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	289,86	-1,19	1,02
Металлы и добыча	368,41	-3,04	2,28
Промышленность	395,63	-0,84	-2,81
Телекоммуникации	262,46	-1,03	-19,08
Потребительские товары	330,26	-0,96	-10,62
Электроэнергетика	324,12	-2,71	-30,56
Банки и финансы	631,54	-0,38	-20,27

Источник: РТС

По сравнению с другими развивающимися биржами российский рынок на минувшей неделе выглядел не лучшим образом. Индекс MSCI Russia снизился на 1,44%, в то время как азиатские индексы и индексы категории GEM выросли на 3,09% и 1,23%, соответственно.

Впрочем, данные EPFR по притоку средств в фонды развивающихся стран, свидетельствуют о том, что международные инвесторы по-прежнему достаточно негативно настроены по отношению к вложениям в данную категорию активов. Отток средств из фондов продолжается, и единственным позитивным моментом пока служит наметившееся замедление этого процесса. Так, отток из фондов GEM на неделе, завершившейся 9 июля, составил 406 млн.долл. против 1,5 млрд.долл. неделей ранее.

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

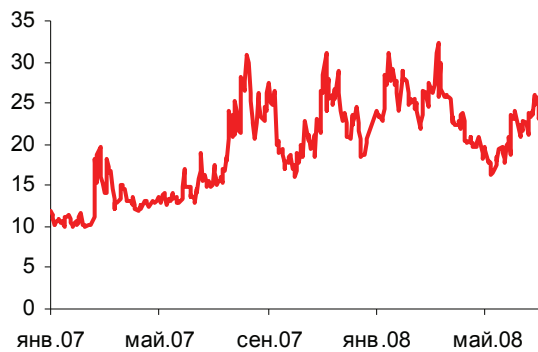
Период	Россия и СНГ		Китай всего,		BRIC всего,	
	всего, \$ млн.	\$ млн.	\$ млн.	\$ млн.	\$ млн.	\$ млн.
<b>2007</b>	<b>1 185</b>	<b>12 488</b>	<b>511</b>	<b>3 330</b>		
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0		
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6		
Март	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4		
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8		
Май	1 154,9	1 620,4	337,4	685,5		
Июнь	562,4	-4 084,7	-1 521,2	-28,2		
Июль 2	-48,6	-1 513,9	-271,3	-197,2		
Июль 9	-61,3	-406,0	-266,5	-152,9		
<b>С начала года, всего</b>	<b>3083,1</b>	<b>-7632,6</b>	<b>-3146,1</b>	<b>-869,8</b>		

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Наиболее негативное влияние на динамику глобальных фондовых рынков продолжает оказывать ситуация в финансовом секторе США. В результате более чем 40% обвала котировок ведущих агентств по гарантированию ипотечных кредитов Fannie Mae и Freddie Mac в конце прошлой недели, ведущие американские индексы продолжили свое затянувшееся падение. Индекс S&P 500 завершил прошлую неделю на уровне 1 239,49 пунктов – минимальной отметке с июля 2006 г., а индекс Доу-Джонс приблизился вплотную к 11 тыс. черте, закрывшись на уровне 11 100,54.

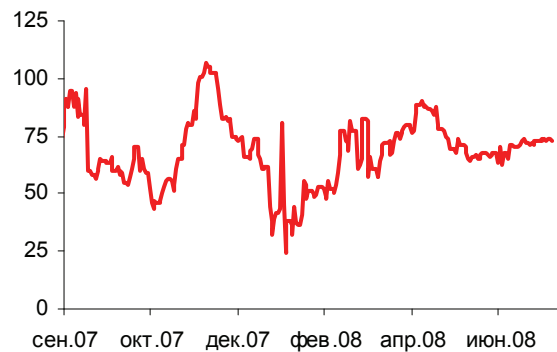
О нарастании беспокойства на американском рынке сигнализирует рост индекса волатильности VIX до максимального значения за последние несколько месяцев. Однако пока волнения затрагивают преимущественно американский рынок акций – спреда на денежном рынке остаются стабильными. Последние заявления властей США позволяют надеяться на то, что ситуация с Fannie Mae и Freddie Mac будет разрешена без серьезных последствий для экономики, однако повышенная волатильность на рынке акций в ближайшее время сохранится.

**Илл. 6: Динамика индекса VIX в 2007-2008 гг.**



Источник: Bloomberg

**Илл. 7: Спред OIS-LIBOR 90, б.п.**



Источник: Bloomberg

На текущей неделе американский рынок по-прежнему будет основным ньюсмейкером. Во вторник ожидается публикация отчетности крупнейших американских компаний, таких как Intel и Johnson & Johnson. Согласно данным Bloomberg прибыль компаний, входящих в S&P 500, по итогам квартала должна снизиться на 13,6% год-к-году. Кроме того, инвесторы будут следить за выступлением Бена Бернанке, который также во вторник выступит с докладом по ситуации в экономике и политике ФРС перед Банковским комитетом Сената США.

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

### Конъюнктура рынка фьючерсов

Прошедшая неделя была отмечена ростом активности на вечерней сессии FORTS: объем торгов на ней за неделю вырос в два раза с 0,98 до 1,96 млрд.долл. Такой заметный прирост был обеспечен прохождением крупных сделок с опционом на фьючерс на индекс РТС 9 июля. В целом объем торгов на FORTS остался практически на уровне предыдущей недели.

Открытый интерес по фьючерсу на индекс РТС с исполнением в сентябре вырос на 17,7% и в пятницу составил 354 тыс. контрактов или 1,63 млрд.долл. При этом основной рост пришелся на пятницу, следуя за резким снижением российских индексов. Также в пятницу базис по сентябрьскому фьючерсу на индекс РТС снова вошел в отрицательную область, закрывшись на уровне -6 пунктов. Сегодня, впрочем, он вернулся на средний уровень предыдущей недели и торгуется на отметке +2 пункта. Кривая фьючерсов за неделю несколько снизилась, свидетельствуя о том, что настрой инвесторов в целом не претерпел значительных изменений.

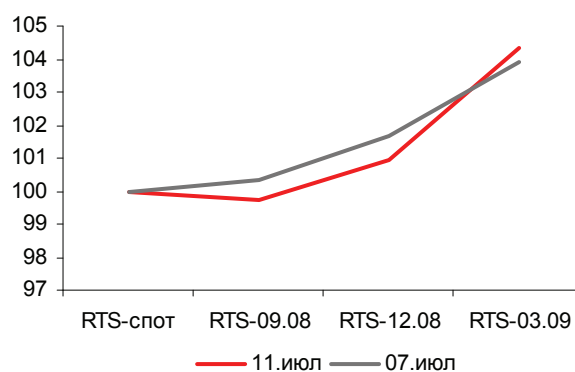
Высокий интерес на прошлой неделе инвесторы демонстрировали в сентябрьских фьючерсах на акции «Газпрома» (открытый интерес вырос на 14,6%) и «Лукойла» (+22,7%), а объем сделок по этим контрактам вырос на 106% и 65%, соответственно. Повышенная активность также наблюдалась во фьючерсах на акции «Сбербанка» и «Роснефти» - объем торгов по ним вырос на 106% и 195%, соответственно.

**Илл. 8: Динамика индекса РТС и спреда по сентябрьскому фьючерсу**



Источник: Bloomberg

**Илл. 9: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС**



Источник: Bloomberg

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

**Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)**

Первая неделя июля не принесла никаких неожиданностей. Падение котировок паев ПИФов продолжилось. В результате за период со 2 по 9 июля фонды акций в среднем потеряли 4%, индексные фонды -4,85%, фонды фондов -3,51%, а меньше всего пострадали смешанные фонды – по результатам недели стоимость их паев в среднем упала на 2,37%. В результате продолжающегося снижения средняя доходность вложений в ПИФы акций с начала года составила -13%. Это существенно больше, чем снижение индекса РТС (рублевого), который с начала года опустился на 9,26%.

**Илл. 10: Средняя номинальная доходность открытых ПИФов на 09/07/08**

ПИФ	Средняя доходность с 2 по 9 июля, %	Макс. Доходность, %	Мин. Доходность, %	Сред.дох-ть с нач.года, %
акции	-4,00	1,86	-8,42	-13,00
денежный	0,10	0,17	-0,07	3,20
индексный	-4,85	-0,02	-5,94	-11,71
облигации	-0,12	3,42	-1,67	2,78
смешанный	-2,37	6,57	-15,00	-7,51
фондов	-3,51	-2,43	-4,43	-9,52
Индекс РТС	-3,39			-4,87
Индекс РТС (руб.)	-3,26			-9,26

*Источник: Investfunds.ru, отдел аналитический исследований Альфа-Банка*

В прошлом выпуске мы писали о том, что в ближайшее время отток средств из паевых фондов, вкладывающих в российские акции, должен прекратиться. Пока прошло слишком мало времени, чтобы можно было делать выводы, однако очевидно, что из фондов акций отток средств пока прекратился (более определенные выводы можно будет сделать только по итогам месяца). Уже несколько недель подряд нетто-приток средств в фонды этой категории является положительным (по итогам минувшей недели он превысил 140 млн.руб.), что позволяет надеяться на то, что нынешнее снижение котировок будет использовано инвесторами для увеличения своих позиций. Однако нас настораживает продолжающийся отток средств из смешанных фондов и фондов облигаций, которые являются более консервативными способами вложения в российский рынок ценных бумаг. Это свидетельствует о том, что фундаментально пока мало что поменялось, и рынок коллективных инвестиций по-прежнему находится в ситуации повышенной неопределенности. Инвесторы очевидным образом не стремятся увеличивать вложения в ценные бумаги, предпочитая вместо этого увеличивать потребление. Высокая инфляция и разочаровывающая динамика рынка акций еще больше усиливают данный тренд.

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

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Корпоративные облигации**

Давление на котировки рублевого долга на прошлой неделе оставалось значительным. Причины переоценки в 1-2-ом эшелонах – все те же: проводившееся размещение РЖД с одной стороны задало новые ориентиры доходности «голубых фишек», а участие в размещении нового выпуска требовало от банков аккумуляции свободных ресурсов и высвобождение позиций. Итоги размещения продемонстрировали, что даже такому эмитенту, традиционно не испытывающему проблем с привлечением средств, проблематично занять одновременно столь значительный объем средств (20 млрд руб). Нетрадиционно низкой оказалась и доля участия нерезидентов.

На этом фоне остальные размещения недели – Транскредитбанк-3 и РБК-БО5 – получили большой интерес инвесторов, поскольку предлагаемые эмитентами доходности более адекватно отражали рыночную ситуацию.

В конце недели ЦБ неожиданно для участников рынка поднял ставку рефинансирования. После предыдущего повышения (в середине июня) и неплохих данных по инфляции в начале июля, демонстрирующей замедление, - игроки не ждали подобных мер до осени. Повышение ставки традиционно требует дальнейшей переоценки доходности в сторону повышения, что и наблюдалось на вторичных торгах в пятницу.

Различные факторы давления продолжают способствовать снижению котировок корпоративного рублевого долга. В первой половине недели инвесторы продолжают отыгрывать новость о повышении ставки рефинансирования. Кроме того, крайне напряженная ситуация на внешнем рынке также не добавляет оптимизма, вынуждая опасаться новой волны кризиса. К концу недели банки начнут подготовку к выплате ежеквартального НДС, которая состоится в следующий понедельник (по оценке – около 600 млрд руб). Хотя уровень свободных средств в банковской системе достаточен для беспрепятственного прохождения периода налоговых выплат, мы ожидаем некоторой напряженности на денежном рынке и роста ставок в пределах 5% годовых.

Из факторов поддержки в среднесрочной перспективе могут выступить средства Фонда ЖКХ, которые уже начали поступать в банковскую систему. По оценке, их объем составит порядка 60 млрд руб, а основным объектом инвестирования станут облигации 1-го эшелона (по установленным требованиям, в частности, рейтинг эмитента не может быть ниже ВВ-/Вa3). Эти средства смогут сдерживать происходящую среди «голубых фишек» переоценку доходностей.

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

### Илл. 11: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
9 июля	Согласно информации Росстата, за первую неделю ИПЦ вырос на 0.2%. Таким образом, инфляция с начала года составила 9.0%. За первую неделю июня 2007 года инфляция составила 0.3%, т.е. в годовом исчислении ИПЦ несколько замедлился. В конце июля он будет, скорее всего, ниже 15.1%, зафиксированных в июне.	ЦБ позволил обменному курсу рубля быть более гибким в мае в связи с повышением волатильности потоков капитала: на смену оттоку \$23 млрд в 1Кв08 пришел приток \$20 млрд в апреле. В конце мая-июне приток капитала возобновился, и очередное расширение валютной корзины было естественной мерой для ограничения воздействия волатильности потоков капитала на денежную массу, рост которой установил исторический минимум 28.3% в мае. Таким образом, мы подтверждаем нашу точку зрения о том, что вот втором полугодии 2008 года инфляция замедлится, и годовой показатель составит 13%.
10 июля	Данные ЦБ РФ по внешнему долгу показывают, что в 1Кв08 российские компании и банки смогли увеличить примерно на \$19 млрд – это почти половина того, что они привлекали в среднем за квартал в прошлом году. Тем не менее, структура внешнего долга предполагает, что в условиях сжатия рынков частному сектору удалось привлечь \$20 млрд, то есть столько же, сколько и в 1Кв07.	Скорее всего, во 2Кв08 госбанки увеличат долю в структуре внешнего долга, поскольку из объявленных сделок по привлечению внешних займов в банковском секторе на общую сумму \$11 млрд, на госбанки приходится примерно 70%. Мы считаем, что в дальнейшем способность российского корпоративного сектора привлекать финансирование за рубежом будет сильно зависеть от рыночной конъюнктуры, но в условиях сжатия рынков госбанки будут значительно активнее занимать на иностранных рынках капитала благодаря более высоким рейтингам.
11 июля	ЦБ РФ объявил, что начиная с 14 июля все ключевые процентные ставки повышаются на 25 б.п., включая ключевую ставку однодневного РЕПО, которая достигла 7.0%. Ставка рефинансирования установлена на уровне 11.0%, а недельные и однодневные ставки по депозитам – соответственно 4.25% и 3.75%.	На наш взгляд, в условиях сохраняющегося инфляционного давления это дополнительное ужесточение монетарной политики является ПОЗИТИВНОЙ новостью. Однако мы полагаем, что на банковском секторе больше всего скажется повышение ставок по депозитам. Мы по-прежнему считаем, что наиболее эффективным способом сдерживания инфляционного давления стало бы повышение нормы отчислений в Фонд обязательного резервирования.
<b>Нефть и газ</b>		
9 июля	Вице-премьер Игорь Сечин провел брифинг, на котором выделил ряд важных вопросов нефтегазовой отрасли. К ним относятся: дополнительные налоговые льготы для стимулирования нефтедобычи, устранение административных барьеров, доступ независимых нефтедобывающих компаний к инфраструктуре транспортировки, утилизация СПГ и доступ к газотранспортной системе Газпрома, а также неудовлетворительное положение нефтепереработки в стране.	Весьма обнадеживает тот факт, что диалог между властями и отраслью в поисках взаимовыгодного сотрудничества продолжается при общем понимании того, что изменения, которые планируется провести в ближайшие несколько лет, будут определять развитие российской нефтяной отрасли в течение многих лет. Нас также интересует, удастся ли представителям отрасли объединить свои предложения в единое послание правительству, или каждая компания будет независимо лоббировать свои интересы.
11 июля	В своем последнем ежемесячном отчете IEA повысило свой прогноз мирового спроса на нефть в 2008 г. на 80 000 баррелей в сутки до 86.85 млн баррелей в сутки. Это первое повышение прогноза после пятимесячного периода его снижения. Причиной послужил мощный спрос со стороны развивающихся экономик, который противостоит снижению спроса в развитых экономиках. IEA также снижает прогноз по объему предложения от стран, не входящих в ОПЕК, на 40 000 баррелей в сутки до 50 млн баррелей в сутки в связи со снижением производства биотоплив.	В нашем последнем отчете мы написали о будущем разрушении спроса в развитых странах, который будет компенсирован ростом спроса в развивающихся экономиках. По оценкам Министерства энергетики США, снижение потребления на 760 000 баррелей в сутки за первую половину 2008 г. в странах ОЭСР было более чем компенсировано его увеличением на 1.3 млн баррелей в странах, не входящих в ОЭСР, в первую очередь в Китае и на Ближнем Востоке. В настоящее время мы не видим фундаментальных оснований ни со стороны баланса спроса и предложения, ни со стороны макроэкономических показателей, для прекращения ошеломительного роста цен на нефть.
<b>Электроэнергетика</b>		
9 июля	Федеральная служба по тарифам опубликовала на своем веб-сайте утвержденную методологию расчета тарифов в рамках регулирования на основе RAB. Эта методология устанавливает правила подсчета допустимой выручки, определения инвестированного капитала, или RAB, а также вычисления нормы доходности. В основном, новая методология не принесла сюрпризов и соответствует тому, что ранее сообщала Федеральная сетевая компания.	Мы считаем, что утверждение методологии в целом ПОЗИТИВНО для распределительных компаний, поскольку это проливает больше света на общие принципы этого нового вида регулирования. Между тем, предварительные значения тарифов RAB и норма доходности РСК остаются главными неизвестными, что, на наш взгляд, делает оценку этих компаний довольно рискованной в настоящий момент.

**РусГидро**

8 июля	РусГидро опубликовала отчет за 2007 год по МСФО. Выручка достигла \$1 880 млн, превзойдя наши ожидания на 10%. EBITDA на 15% превысила наш прогнозный показатель: \$721 млн против \$625 млн. Соответственно, рентабельность EBITDA составила 38%, против ожидавшихся 37%. Чистая прибыль - \$257 млн – оказалась не намного ниже прогнозов (\$267 млн).	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для динамики цены акций компаний, поскольку, во-первых, опубликованные данные неоднозначны и, во-вторых, не являются показательными в плане рентабельности операций РусГидро на конкурентном рынке электроэнергетики. Мы ожидаем, что в 2008 г. результаты компании будут намного сильнее, чем в 2007 г. благодаря увеличению объема поставок на конкурентном рынке.
--------	--	--

**Металлургия**
**Норильский никель**

7 июля	Новый совет директоров Норильского никеля провел первое заседание после избрания на ЕСА 30 июня. Председателем совета директоров был избран Владимир Потанин, а генеральным директором – Сергей Батехин.	Батехин является заместителем гендиректора Интерросса, и до 26 июня он представлял его в совете директоров Полус Золота. Поскольку и Потанин, и Батехин представляют Интеррос, одного из главных акционеров Норильского никеля с ~30% акций, мы полагаем, что теперь Интеррос сможет лучше контролировать компанию. Тем не менее, UC Rusal, владеющая 25% Норникеля, имеет право создать ВСА для избрания нового совета директоров.
--------	--	---

**Мечел**

7 июля	Мечел опубликовал предварительные финансовые результаты за 1Кв08. В 1Кв08 выручка выросла на 63% год-к-году до \$2.3 млрд благодаря очень высоким ценам на рынках угля и стали, а также полной консолидации ранее приобретенных активов, в частности Якутугля, что привело к увеличению объема производства угля на 60% год-к-году. В 1Кв08 EBITDA выросла на 150% год-к-году до \$0.85 млрд, что предполагает рентабельность EBITDA на уровне 37%.	На наш взгляд, предварительные показатели за 1Кв08 служат аргументом в пользу нашего прогноза на 2008ГП, согласно которому выручка Мечела достигнет \$10.7 млрд, а EBITDA – \$4.5 млрд. Мы ожидаем дальнейшего усиления показателей в следующих кварталах, поскольку во 2Кв08 цены на коксующийся уголь и российские цены на сталь продолжили набирать обороты. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для акций компании.
--------	---	--

**Телекоммуникации**

10 июля	Fujitsu Siemens установит 3G модемы и SIM-карты МТС в ноутбуки для продажи в СНГ. Компания МТС сообщила, что такие ноутбуки появятся в магазинах 1 августа, партнеры планируют продать до 10 000 штук к концу года.	Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для акций МТС в связи с небольшим объемом предстоящих продаж и тем обстоятельством, что влияние на чистую прибыль компании станет более заметно в 4Кв08, когда будет определен темп роста спроса на услуги 3G.
---------	---	--

**АФК Система**

11 июля	На встрече с президентом Медведевым контролирующий акционер Системы Владимир Евтушенков сообщил, что компания планирует выход на рынки мобильной связи Бангладеша и Китая.	Данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, так как подробной информации относительно этих потенциальных сделок представлено не было.
---------	--	---

**Вымпелком**

8 июля	Вымпелком заплатил Crowell Investments \$562 миллионов за 25%-1 акцию Limnotex Developments Ltd., которая является материнской компании Кар-Тела, дочернего предприятия Вымпелкома в Казахстане. Таким образом, Вымпелком увеличил долю участия в капитале Кар-Тела до 75%.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Вымпелкома, поскольку сумма сделки предполагает коэффициенты EV/Выручка и EV/OIBDA за 2007 г. в размере 3.7x и 7.0x, что вдвое ниже собственных консолидированных мультипликаторов Вымпелкома.
8 июля	Вымпелком объявил о подписании акционерного соглашения об образовании совместного телекоммуникационного предприятия во Вьетнаме, которое будет называться GTEL-Mobile. Вымпелком получит 40% в СП в обмен на капитальные инвестиции объемом \$267 млн.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО, так как операции во Вьетнаме добавят, по меньшей мере, \$1 к 12M расчетной цене акции Вымпелкома. Они также послужат хорошим плацдармом для расширения бизнеса Вымпелкома в Азии: по сообщению газеты Ведомости, Altimo уже приобрела частоты в Камбоджи.

**Ростелеком**

10 июля	Совет директоров Ростелекома в течение ближайших двух недель обсудит новую стратегию компании. Эта стратегия предусматривает экспансию на розничном рынке широкополосной связи.	Мы рассматриваем данную новость как ПОЗИТИВНУЮ для компании, поскольку экспансия в высокорентабельный новый сегмент поможет Ростелекому выдержать обостряющуюся конкуренцию в сегменте розничной междугородней связи и компенсировать снижение трафика мобильной связи в оптовом сегменте, клиенты которого планируют в течение 2-3 лет перенаправить трафик дальней связи на свои собственные сети.
---------	---	--

**Уралсвязьинформ**

9 июля	Уралсвязьинформ опубликовал сильные результаты за 2007 г. по МСФО. Как выручка, так и EBITDA оказались выше консенсус-прогноза на 5%. Выручка сегмента широкополосной связи показала самый сильный рост год-к-году в процентном выражении на 45% до 3.5 млрд руб (\$148 млн). База абонентов широкополосной связи увеличилась год-к-году в 2.6 раза до 295 000.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании, поскольку рентабельность EBITDA увеличилась на 5% год-к-году. Мы по-прежнему рекомендуем ПОКУПАТЬ ее акции с 12M P/C \$0.075 и потенциалом роста 44%.
--------	---	--

**Потребительский сектор**
**Аптечная сеть 36,6**

11 июля	Аптечная сеть 36.6 опубликовала консолидированную отчетность за 2007 год. Вследствие невпечатляющих результатов розничного направления итоговые показатели оказались хуже консенсус-прогноза: годовая EBITDA (отрицательная) составила -\$7 млн, а чистый убыток – \$99 млн.	Мы считаем данные результаты слабыми, однако это НЕЙТРАЛЬНО для акций компании, потому что после отчетного периода прошло более полугода. С начала этого года курс акций компании упал на 47%, и, на наш взгляд, слабые показатели за 2007 год уже учтены рынком. Сейчас новая команда менеджеров занимается финансовым оздоровлением бизнеса компании, и мы полагаем, что больше света на текущее положение дел 36.6 прольют промежуточные результаты 2008 года.
---------	--	---

**Недвижимость**
**Открытые инвестиции**

8 июля	Открытые Инвестиции 30 июня 2008 г. выкупили у города 31% акций гостиницы Новослободская (Новотель). Подробная информация о сделке не раскрывается.	Мы оценили стоимость объекта в \$104 млн по состоянию на 31 декабря 2007 года. Новотель – это трехзвездочная гостиница с 255 номерами и общей площадью 13 500 кв м, расположенная в центре Москвы. Мы считаем, что эта новость НЕЙТРАЛЬНА для акций компании.
11 июля	Открытые Инвестиции опубликовали операционные показатели за 1П08: продажи объектов в Павлово-2 и Пестово идут с опережением графика, а в Павлово-1 и Мартемьяново – с отставанием.	Компания объявила, что продажи коттеджей, таунхаусов и квартир в Лукино начнутся в 2009 году. В целом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций.

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

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

### Технический анализ

**Индекс РТС: отскок «дохлой кошки», вероятно, будет, однако, это ещё не повод для покупок**

**Илл. 12: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 14 июля 2008 г.**

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 07.07 –11.07.08	
		Краткосрочный	Долгосрочный						
РТС	ДЕРЖАТЬ КЭШ	Нисходящий	Нейтральный К понижению	C4 2498.10	Историч. максимум	P1 2176.20	200-дневная MA	OP 2187.65	
					2360.15	Максимум дек. 2007	P2 2103.46	61.8% FiboR	HI 2207.90
				C2 2329.39	50-дневная MA	P3 2034.00	Линия тренда	LO 2150.02	
				C1 2282.99	38.2% FiboR	P4 1859.53	Основной	CL 2167.18	

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Попытки продавить индекс РТС ниже сильного уровня поддержки, заданного текущим значением простой 200-дневной скользящей средней 2176 пунктов, пока не увенчались успехом.
- Мы полагаем, что отскок «дохлой кошки» на РТС, вероятно, будет, однако потенциал роста индекса ограничен диапазоном 2282-2329 пунктов, поскольку долгосрочный тренд стал сдвигаться в сторону понижения.
- Скорей всего, после завершения отскока (или консолидации вблизи 200-дневной) индекс РТС возобновит падение, а его ближайшей технической целью станет долгосрочная восходящая линия тренда на Илл. 13.
- Поэтому сегодня мы рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС тем инвесторам, которые находятся в деньгах. Мы также советуем закрывать длинные позиции на отскоке тем инвесторам, которые ещё держат длинные позиции.

**Илл. 13: Индекс РТС, – недельные технические индикаторы по состоянию на 14 июля 2008 г.**



Source: CQG, Inc. © 2008 All rights reserved worldwide. www.cqg.com

Mon Jul 14 2008 14:19:16

Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

**Индекс РТС возобновит падение после отскока или консолидации**

### Классический технический анализ индекса РТС

Попытки продать индекс РТС ниже сильного уровня поддержки, заданного текущим значением простой 200-дневной скользящей средней 2176 пунктов, пока не увенчались успехом. Мы полагаем, что отскок «дохлой кошки» на РТС вероятен, однако, потенциал роста индекса ограничен диапазоном 2282-2329 пунктов, поскольку долгосрочный тренд стал сдвигаться в сторону понижения. Скорей всего, после завершения отскока (или консолидации вблизи 200-дневной) индекс РТС возобновит падение, а его ближайшей технической целью станет долгосрочная восходящая линия тренда на Илл. 13.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 14: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 14 июля 2008 г.**



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд на рынке акций пока остаётся нисходящим**

**Медленный момент указывает на устойчивый медвежий тренд на РТС**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 14 продолжает падать ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА), что указывает на присутствие краткосрочной нисходящей тенденции на рынке. В тоже время быстрая адаптивная линия тренда (АТЛ) сформировала своё локальное дно и возобновила робкий рост, что надо рассматривать как бычью предпосылку, указывающую на приближение отскока вверх на рынке.

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 14 в настоящее время формирует плато на отрицательной территории. Это

**Краткосрочный цикл находится в фазе роста**

свидетельствует об устойчивой нисходящей тенденции на рынке (без ускорения). Что касается быстрого момента, то он прошёл свой новый локальный минимум в области отрицательных значений, возобновил рост и уже приблизился к нулевому уровню, что увеличивает шансы начала коррекции в сторону повышения.

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 14, сейчас находится в фазе роста, что надо рассматривать как дополнительную бычью предпосылку. Собственная волатильность (пульсирующая амплитуда) цикла пока остаётся на очень низкой области, что косвенно указывает на начало сильных движений в ближайшие дни.

**Уровни поддержки и сопротивления****Сильная область поддержки расположена вблизи уровня 2176 пунктов**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 12 и 13. Сильная область поддержки расположена вблизи уровня 2176 пунктов, где находится простая 200-дневная скользящая средняя.

**Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Попытки продавить индекс РТС ниже сильного уровня поддержки, заданного текущим значением простой 200-дневной скользящей средней 2176 пунктов, пока не увенчались успехом.
2. Мы полагаем, что отскок «дохлой кошки» на РТС вероятен, однако, потенциал роста индекса ограничен диапазоном 2282-2329 пунктов, поскольку долгосрочный тренд стал сдвигаться в сторону понижения.
3. Скорей всего, после завершения отскока (или консолидации вблизи 200-дневной) индекс РТС возобновит падение, а его ближайшей технической целью станет долгосрочная восходящая линия тренда на Илл. 2.

Поэтому сегодня мы рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС тем инвесторам, которые находятся в деньгах. Мы также советуем закрывать длинные позиции на отскоке тем инвесторам, которые ещё держат длинные позиции. В то же время, мы советуем накапливать акции «Полюс Золото» как защитные бумаги. Основным катализатором мы считаем рост золота выше отметки 1000 долл. за тройскую унцию (детальный анализ см. в аналитической записке от 11 июля 2008 г. «Золото: самое время покупать с целью \$1224/oz»).

**Владимир Кравчук** *Старший аналитик (7 495) 795-3743*

**Динамика российских акций и АДР (7 – 11 июля 2008 г.)**
**Илл. 15: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	13,20	-2,4	22 808	-6	13,1	-5,0	2 468 189	-11	312 490	23,40	77	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	93,30	-1,3	46 932	7	93,0	-4,3	1 435 144	5	79 358	173,70	86	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	7,51	-3,7	1 241	18	7,4	-8,2	36 939	13	35 607	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	10,75	-0,9	6 093	12	10,7	-5,4	494 461	8	113 930	18,90	76	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	1,03	-0,5	5 702	-17	1,0	-3,7	268 981	-20	36 619	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2,07	-6,3	293	-7	н/т	н/т	0	н/д	32 803	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	7,15	0,7	796	18	7,0	0,2	53 419	10	15 578	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,6	2,9	688	15	8,5	-3,8	25 417	8	26 112	12,96	51	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,067	-5,3	1 651	н/д	0,07	-13,4	36 492	н/д	13 025	0,11	61	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,15	-16,8	205	-35	0,2	-23,7	20 816	-40	6 121	0,23	49	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,82	-1,8	122	-32	0,8	-4,4	1 523	-37	3 885	1,14	40	ПОКУПАТЬ
ОГК-1	0,083	-6,7	124	-33	0,084	н/т	0	-35	3 705	0,109	31	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,070	-7,9	35	-55	0,073	н/т	5 824	-55	1 854	0,118	69	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,093	-21,3	179	-39	0,090	-12,8	5 140	-43	4 393	0,120	30	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,065	-7,1	92	-51	0,066	н/т	4 750	-53	3 193	0,123	89	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,120	0,4	520	-32	0,117	-2,1	5 395	-37	4 227	0,138	15	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,07	-16,2	147	-46	0,069	н/т	3 377	н/д	1 871	0,099	41	ПОКУПАТЬ
МТС	11,70	0,0	2 746	-24	11,7	-2,4	56 688	-28	23 322	20,40	74	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	12,10	0,6	731	3	12,0	0,1	127 843	-3	8 817	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,00	0,0	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	4 179	17,00	70	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,12	-9,8	12	0	н/т	н/т	0	н/д	960	н/р	н/д	н/р
МГТС	33,60	0,0	200	-1	33,1	-1,0	1	-9	2 682	36,50	9	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,63	0,0	0	-32	0,6	-3,4	320	-35	994	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	1,160	-3,3	81	-32	1,2	-3,2	4 735	-35	1 022	1,90	64	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,15	0,0	0	-25	0,1	-3,3	104	-33	438	0,18	22	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	4,300	-5,4	260	-27	4,2	-8,1	6 474	-31	1 058	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,085	-3,5	85	-30	0,08	-5,6	7 063	-31	1 015	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,052	0,0	155	-18	0,050	-0,7	54 065	-22	1 663	0,08	46	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	4,400	0,0	0	-17	4,061	-5,3	206	-28	421	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	22,30	-1,8	3 703	-2	22,15	-10,0	64 045	-8	20 756	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	5,25	4,0	318	31	5,1	-9,1	8 502	18	31 464	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,29	0,0	0	-1	1,3	-5,7	н/т	-7	14 359	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	222,00	-8,8	55 217	-16	221,8	-9,5	1 246 644	-20	40 648	400	80	ПОКУПАТЬ
Полюс	56,10	0,0	0	22	52,2	-8,6	33 816	8	10 694	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,00	0,0	0	13	8,0	0,6	3 021	8	2 200	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,50	-2,3	234	-22	8,3	-3,9	3 243	-29	7 421	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,57	1,9	55	-13	1,5	-7,0	870	-24	4 270	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,12	1,8	41 680	-26	3,12	0,2	1 356 453	-29	67 351	4,70	51	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0035	0,0	826	-31	0,0035	-0,3	439 250	-36	23 534	0,0054	53	ПОКУПАТЬ

**Илл. 16: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,09	-2,2	87	-17	0,09	1,3	2 872	-14	2 458	0,165	82	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра	0,05	-1,8	126	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 111	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,02	-2,0	333	н/д	0,02	0,9	338	н/д	1 690	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,01	-2,9	99	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 179	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,01	-9,1	65	н/д	н/т	н/т	0	н/д	958	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,02	-10,8	52	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 475	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	9,00	-10,0	54	н/д	н/т	н/т	0	н/д	266	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,91	0,0	0	1	1,87	-3,5	131	-5	1 321	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00134	-1,5	67	6	0,00	-1,5	3 683	-2	3 920	0,00141	4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00101	0,0	863	-2	1 107	0,00103	2	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00106	-1,9	12	-15	0,00110	0,9	1 306	-13	1 400	0,00127	15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00075	0,0	122	-18	0,00073	-1,4	2 100	-23	923	0,00151	107	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00069	-4,2	51	-39	0,00071	0,0	593	-40	890	0,00133	87	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,07000	0,0	0	-35	0,07404	0,3	1 135	-34	2 098	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00168	0,0	0	20	0,00166	0,6	5 217	14	2 311	0,00130	-22	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00025	-21,9	13	-22	0,00028	-12,5	3 314	-16	1 424	0,00028	0	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	4,69956	-0,4	10 330	13	2 032	4,00000	-15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00090	-10,0	54	-43	0,00094	-18,3	34	н/д	462	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,0	-3,7	673	н/д	1 158	0,04	83	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0065	-13,3	55	-38	н/т	н/т	0	н/д	840	0,01	91	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00028	-6,7	209	-22	217	0,00037	32	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	1,41	0,0	0	-34	н/т	н/т	0	н/д	1 470	2,90	106	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	93,30	н/д	ПОКУПАТЬ
Мегийнефтегаз	28,00	0,0	0	-30	26,2	-4,7	21	-35	2 785	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,35	0,0	84	-18	8,2	-2,8	124	-22	833	н/р	н/д	н/р

Башнефть	18,75	1,4	6	14	н/т	н/т	0	н/д	3 191	н/р	н/д	н/р	
Уфанефтехим	3,56	-6,3	101	3	н/т	н/т	0	н/д	980	6,43	81	ПОКУПАТЬ	
Уфимский НПЗ	1,75	-2,8	18	-10	н/т	н/т	0	н/д	954	4,24	142	ПОКУПАТЬ	
Новойл	1,43	0,0	0	1	н/т	н/т	0	н/д	1 136	2,42	69	ПОКУПАТЬ	
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	104,7	н/д	ПОКУПАТЬ	
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,0	н/д	ПОКУПАТЬ	
СалаватНОС	97,00	0,0	49	17	н/т	н/т	0	н/д	1 799	106,4	10	ПОКУПАТЬ	
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ	
РБК	8,30	-1,2	279	-21	8,2	-3,5	4 173	-25	990	н/р	н/д	н/р	
ВСМПО	137,00	-5,5	236	-55	137,7	-9,0	1 575	-59	1 580	пересмотр	н/д	пересмотр	
ЧЦЗ	6,90	-15,9	26	н/д	н/т	н/т	0	н/д	374	пересмотр	н/д	пересмотр	
Приаргунское ПГХО	540,00	0,0	32	н/д	н/т	н/т	0	н/д	920	850	57	ПОКУПАТЬ	
Распадская	8,65	-2,3	3 474	33	8,8	-6,5	5 570	29	6 764	н/р	н/д	н/р	
ЧТПЗ	4,03	-2,9	101	-4	н/т	н/т	0	н/д	1 904	пересмотр	н/д	пересмотр	
ВМЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр	
Уралкалий	14	8,6	6 122	78	13,7	-8,6	30 050	75	29 529	н/д	14,10	1	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	2 200	0,0	220	150	н/т	н/т	0	н/д	17 217	1 302,00	-41	ДЕРЖАТЬ	
Ленгазспецстрой	5 100	н/т	51	-9	н/т	н/т	0	н/д	257	6 800	33	ПОКУПАТЬ	
Иркут	0,88	0,0	0	-7	0,82	-8,7	75	-16	861	н/р	н/д	н/р	
ОМЗ	7,10	0,0	0	-5	7,16	8,0	33	-14	252	н/р	н/д	н/р	
Силовые машины	0,21	0,0	32	3	н/т	н/т	0	н/д	1 516	н/р	н/д	н/р	
Аэрофлот	3,00	-6,3	0	-20	3,1	-4,4	6 856	-22	3 332	4,88	63	ПОКУПАТЬ	
ЮТэйр	0,57	-10,2	0	-22	н/т	н/т	0	н/д	329	0,97	70	ПОКУПАТЬ	
S7	4 075	0,0	0	3	н/т	н/т	0	н/д	418	5 537	36	ПОКУПАТЬ	
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр	
Балтика	43,50	-1,1	137	-13	43,6	1,8	559	-16	7 027	55	26	ПОКУПАТЬ	
Лебедянский	81,75	0,0	109	-11	82,2	0,1	269	-12	1 669	88	8	ДЕРЖАТЬ	
Сед. Континент	26,00	0,0	77	0	26,5	0,9	2 483	-3	1 950	25,00	-4	ДЕРЖАТЬ	
Дикси	14,60	-2,3	15	0	14,9	0,6	46	-4	876	22,00	51	ПОКУПАТЬ	
Калина	32,50	-4,4	502	-20	30,8	-8,5	408	-28	317	н/р	н/д	н/р	
Аптеки 36°6	39,00	-3,5	39	-47	39,6	-2,0	400	-48	312	пересмотр	н/д	пересмотр	
Группа Разгуляй	8,00	-8,0	5 529	22	7,7	-5,3	13 915	14	848	н/р	н/д	н/р	
Вимм-Билль-Данн	66,00	-2,9	146	-27	66,2	-4,4	503	-30	2 904	91	38	ДЕРЖАТЬ	
Открытые инвестиции	329,00	-1,8	163	6	н/т	н/т	0	н/д	5 027	391	19	ПОКУПАТЬ	
Верофарм	54,75	0,0	0	3	53,4	-2,0	135	0	548	н/р	н/д	н/р	
Магнит	48,25	-0,5	151	-4	47,8	-2,0	1 192	-12	3 474	54	12	ДЕРЖАТЬ	
Уралсиб	0,01	0,0	0	-36	н/т	н/т	0	н/д	2 859	0,02	43	ПОКУПАТЬ	
Росбанк	6,40	-9,9	6	-14	6,5	-4,1	48	-15	4 607	7,60	19	ДЕРЖАТЬ	
Банк Москвы	42,00	-9,1	134	-20	45,5	-0,7	2 095	-20	5 460	57	36	ДЕРЖАТЬ	
Возрождение	50,90	-1,2	235	-25	48,5	-8,9	359	-33	1 209	85	75	ПОКУПАТЬ	
Банк Санкт-Петербург	6,90	0,0	0	30	6,7	-4,7	222	15	1 947	9	26	ПОКУПАТЬ	

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

### Илл. 17: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	11,50	0,00	0	5	н/т	н/т	0	н/д	398	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	14,50	0,00	0	-33	14,1	-2,31	42	-38	479	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,50	0,00	0	-23	0,5	-6,71	129 356	-30	3 851	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,45	-1,43	175	-7	3,4	-1,23	1 203	-7	502	2,21	-36	ПРОДАВАТЬ
Ростелеком прив	2,00	-5,66	40	-35	2,0	-6,19	18 682	-34	486	2,02	1	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 195	-6,64	1 074	-41	1 183	-11,24	51 618	-44	5 574	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,51	-6,79	30	-3	н/т	н/т	0	н/д	97	4,80	218	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,75	-6,25	68	-26	н/т	н/т	0	н/д	56	3,20	327	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,75	0,00	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	59	1,82	143	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	1,91	6,11	662	-36	1,8	-0,03	98 476	-39	1 910	4,29	125	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	26,00	0,00	0	-24	27,9	3,56	183	-22	352	39,00	50	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	275,00	-3,51	14	-17	н/т	н/т	0	н/д	114	640,00	133	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	1 000	0,00	179	54	н/т	н/т	0	н/д	2 609	898,00	-10	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 18: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	53,10	-2,39	2 788 471	-6,35	52,95	-3,81	103 726	-5,95	93,60	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	93,00	-1,80	1 433 589	7,51	93,25	-4,21	173 540	8,05	173,70	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	37,25	-1,38	12 160	37,96	37,21	-4,59	4 140	14,49	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	10,72	-1,38	594 909	10,52	н/т	н/д	0	н/д	18,90	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	10,40	1,07	109 843	-15,17	10,50	-0,47	3 119	-12,86	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	142,00	4,60	58 895	17,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	84,90	2,91	145 783	10,40	н/т	н/д	0	н/д	129,60	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	9,95	-7,01	24 862	-41,19	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	22,98	-5,82	7 375	-15,67	н/т	н/д	0	н/д	35,80	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	15,00	-18,92	181	-35,84	18,40	0,00	н/д	-21,77	23,00	ДЕРЖАТЬ

Иркутскэнерго	50 in 1	37,37	-8,07	293	-41,25	44,00	0,00	0	-15,39	57,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	84,00	0,00	6 641	38,39	73,28	1,66	533 470	-28,01	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 20	25,44	-4,27	169	-47,02	26,30	-2,77	430 096	-36,78	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	8,99	-0,11	32 601	-28,59	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	5,70	-8,21	11	-0,87	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	28,50	5,32	76 428	-31,74	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	72,60	0,83	6 594	-5,10	72,15	0,07	33 250	3,74	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	33,39	1,71	0	-10,64	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	63,60	1,71	0	-35,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	50 in 1	58,83	-0,97	0	-36,82	н/т	н/д	н/д	н/д	95,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	6,36	-3,14	0	-41,18	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,98	1,71	1	-26,62	8,75	0,00	н/д	-27,69	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	800 in 1	69,96	1,71	0	-31,80	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,38	2,97	6	-24,07	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	139,93	1,71	0	-19,40	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	21,79	-10,88	104 514	-27,85	36,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	26,88	2,01	912	-10,40	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	22,18	-9,10	795 558	-18,08	22,10	-8,11	86 593	-18,56	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	51,80	0,58	111 844	26,65	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	22,10	-2,64	85 784	-4,74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	16,55	2,16	21 606	-1,19	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,15	5,16	4 609	14,15	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	36,89	-3,88	40 371	-18,02	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полус	1 in 1	26,28	-1,57	13 155	9,52	26,60	-4,32	1 435	12,71	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,23	14,26	37	-15,74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	3,26	-1,25	935	2,99	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	22,97	-4,69	38 893	-5,71	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,50	0,26	0	3,09	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	44,52	5,12	567 694	37,49	74,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1 in 3	102,50	0,49	204 351	32,26	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	6,52	-8,17	632	-43,30	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	69,50	8,09	233 324	86,58	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	25,20	-3,82	22 496	-17,38	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	7,00	-1,41	15 170	-26,32	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	6,44	-6,67	2 660	-33,95	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	6,45	-18,35	998	-32,64	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	8,25	-2,04	1 619	-19,47	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	99,67	4,42	131 720	-23,94	131,00	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	30,15	-7,80	64 438	-11,96	н/т	н/д	0	н/д	44,30	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,00	0,00	0	-25,93	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	26,90	-5,58	609	-20,41	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,43	-7,06	1 962	-6,74	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,02	2,33	199 126	-31,18	н/т	н/д	0	н/д	10,70	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 19: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	563,3	18,8
Денежная база	Руб. млрд	5 129,5	-7,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,3727	-4,8
Инфляция, м-к-м	%	1,0	8,7

Источник: Банк России, Росстат

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

Цены на нефть	Измен. С нач.года				Металлы	Измен. С нач.года			
	Закр.	Пред.	%	%		Закр.	Пред.	%	%
\$/баррель	\$	\$				\$	\$		
Брент, спот	144,2	143,9	0,2	53,6	Золото, \$/унция	966	924	4,5	15,8
1-месяц	144,5	144,3	0,2	54,0	Платина, \$/унция	2044	2002	2,1	33,9
3-месяца	146,1	145,7	0,3	56,2	Палладий, \$/унция	456	454	0,6	23,7
Уралс	140,7	141,1	-0,3	54,1	Никель, \$/тонну	21600	20600	4,9	-17,9
WTI	145,1	145,3	-0,1	51,1	Медь, \$/тонну	8270	8473	-2,4	23,9
REBCO	139,0	н/т	н/д	55,4	Цинк, \$/тонну	2016	1752	15,0	-14,4

Источник: Bloomberg

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

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Сред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта	Кредитный рейтинг
<b>Суверенные</b>												
Евро-10	03/31/10	09/30/08	8,3	104,1	-0,29	5,044	7,924	1,59	3,0	USD	BBB+	
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	1,29	5,692	7,745	6,51	11,0	USD	BBB+	
Евро-28	06/24/28	12/24/08	12,8	180,6	1,93	5,923	7,059	9,98	0,1	USD	BBB+	
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	112,8	0,83	5,667	6,649	11,51	5,0	USD	BBB+	
<b>ОВВЗ</b>												
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	98,8	3,35	5,477	3,037	2,64	16,6	USD	BBB+	

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

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

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	376 077	105 364	163 956	34 584	62 339	25 705	38 818	3,2	2,0	1,4	9,8	5,3	3,4	12,2	8,1	5,0	47%	
ЛУКОЙЛ	85 217	82 238	137 827	15 713	28 440	9 511	19 186	1,0	0,6	0,5	5,4	3,0	2,9	8,3	4,1	4,1	39%	
Роснефть	137 419	49 216	89 990	14 007	24 624	12 862	14 725	2,8	1,5	1,3	9,8	5,6	4,9	8,9	7,7	6,5	47%	
ТНК-ВР	35 330	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	1,0	0,9	0,9	4,2	4,3	4,3	6,1	6,8	8,8	7%	
Газпромнефть	38 297	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,8	1,6	1,6	6,4	5,8	5,8	8,7	9,7	9,6	6%	
Сургутнефтегаз	27 743	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,3	1,2	1,2	3,4	3,9	3,8	9,2	10,9	11,5	3%	
Новатэк	26 225	2 434	4 094	1 129	2 224	726	1 482	10,5	6,1	4,2	22,7	11,2	7,5	36,0	17,6	11,7	54%	
Интегра	1 269	1 157	1 545	154	246	-56	56	1,5	1,0	0,8	10,9	6,3	4,9	neg	28,0	15,4	29%	
Eurasia Drilling	3 668	1 536	2 058	304	422	175	283	2,1	1,6	1,3	10,5	7,8	6,1	18,9	11,7	9,3	30%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>9,2</b>	<b>5,9</b>	<b>4,8</b>	<b>13,5</b>	<b>11,6</b>	<b>9,1</b>		
Иркутскэнерго	3 954	865	938	145	184	50	79	4,6	4,2	3,9	27,2	21,5	17,5	82	41	40,8	8%	
Башкирэнерго	2 254	1 300	1 541	203	256	51	73	1,7	1,5	1,3	11,1	8,8	7,5	41,1	29,4	25,7	16%	
Новосибирскэнерго	900	726	817	132	181	84	120	1,2	1,1	1,0	6,8	5,0	3,9	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-1	3 705	1 322	1 731	162	243	73	112	2,9	1,6	1,7	23,7	11,1	11,6	50,8	33,1	20,2	28%	
ОГК-2	2 291	1 131	1 444	106	161	33	81	1,7	1,7	1,4	18,7	15,0	11,4	69,4	28,3	21,4	25%	
ОГК-3	1 371	989	1 216	112	158	148	187	1,1	0,9	1,0	10,1	7,1	10,8	29,7	23,5	27,5	18%	
ОГК-4	5 546	1 214	1 573	150	187	36	95	3,2	3,1	2,8	25,8	25,7	16,9	154,0	58,4	30,6	30%	
ОГК-5	3 705	1 166	1 464	183	246	76	93	3,0	2,6	2,4	19,0	15,3	14,2	47,6	38,9	33,5	22%	
ОГК-6	2 258	1 248	1 513	214	244	54	79	1,5	1,3	1,5	8,5	8,3	9,7	41,8	28,6	25,1	20%	
ТГК-5	241	460	527	53	60	n/a	n/a	0,5	0,5	0,3	4,6	4,1	1,9	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 926	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,9	1,4	1,2	3,5	2,3	1,9	5,1	3,5	3,3	28%	
МГЭС	1 802	661	856	461	631	301	411	2,7	2,1	1,8	3,9	2,9	2,4	6,1	4,5	3,9	24%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>13,6</b>	<b>10,6</b>	<b>9,1</b>	<b>48,8</b>	<b>26,9</b>	<b>21,5</b>		
Система	25 537	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,9	1,5	n/a	5,1	4,1	n/a	8,7	6,8	n/a	28%	
МТС	31 880	8 252	11 107	4 223	5 697	2 072	3 129	3,9	2,9	2,5	7,5	5,6	4,9	14,1	9,3	8,0	25%	
Комстар-ОТС	4 396	1 561	1 868	670	747	118	232	2,8	2,4	1,9	6,6	5,9	4,6	31,8	16,2	13,2	23%	
ВымпелКом	33 437	7 171	11 834	3 597	5 663	1 463	2 662	4,7	2,8	2,3	9,3	5,9	4,8	18,4	10,1	7,5	43%	
Ростелеком	8 523	2 270	2 138	460	470	148	179	3,8	4,0	n/a	18,5	18,1	n/a	60	49,3	n/a	-3%	
МГТС	3 090	993	1 079	451	495	229	259	3,1	2,9	n/a	6,9	6,2	n/a	11,0	9,7	n/a	16%	
Центр Телеком	1 946	1 286	1 286	442	451	90	78	1,5	1,5	n/a	4,4	4,3	n/a	11,0	12,7	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 221	934	1 028	298	368	400	105	1,3	1,2	1,1	4,1	3,3	2,8	2,6	9,7	8,1	16%	
Юж Телеком	1 353	777	889	288	316	23	52	1,7	1,5	1,4	4,7	4,3	3,6	19	8	5,1	16%	
Волга Телеком	1 872	1 180	1 236	442	472	165	183	1,6	1,5	n/a	4,2	4,0	n/a	6,4	5,8	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 905	1 369	1 434	513	561	210	228	1,4	1,3	n/a	3,7	3,4	n/a	4,8	4,5	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 060	1 477	1 572	551	610	191	239	2,1	1,9	n/a	5,6	5,0	n/a	8,7	7,0	n/a	12%	
Дальсвязь	775	485	501	161	178	62	72	1,6	1,5	n/a	4,8	4,4	n/a	6,8	5,8	n/a	12%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>6,6</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>15,6</b>	<b>12,0</b>	<b>8,4</b>		
Нор Никель	46 387	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	2,9	2,5	2,4	4,8	4,2	4,5	6,6	6,1	6,4	10%	
Северсталь	24 393	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,6	1,3	1,3	6,6	5,0	4,8	11,6	9,3	8,9	13%	
НЛМК	29 472	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	4,0	3,1	2,8	9,1	7,2	6,7	13,4	11,6	11,0	20%	
ММК	13 882	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	1,7	1,4	1,3	5,9	5,5	4,9	8,1	8,3	7,3	13%	
Мечел	6 799	6 684	10 680	1 688	4 496	913	2 774	1,0	0,6	0,6	4,0	1,5	1,4	6,8	2,2	2,1	33%	
ЧЦЗ	389	599	570	177	214	111	139	0,6	0,7	0,8	2,2	1,8	2,8	3,4	2,7	4,5	-12%	
Евраз	40 810	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	3,2	2,6	2,5	9,6	7,4	7,1	16,8	11,3	10,5	13%	
Полюс Золото	9 265	775	751	357	322	236	199	12,0	12,3	11,9	25,9	28,8	29,1	41,1	49,0	53,9	0%	
Приаргунское ПГХО	994	238	280	35	36	13	13	4,2	3,6	2,6	28,4	27,6	9,3	67	66,6	14,0	26%	
Highland Gold Mining	1 022	107	105	11	15	-7	-5	9,5	9,7	10,6	nm	69,6	62	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	2 012	187	360	97	213	47	128	10,8	5,6	3,0	20,8	9,4	5,4	39,4	14,6	7,6	91%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>11,7</b>	<b>15,3</b>	<b>12,5</b>	<b>21,4</b>	<b>18,2</b>	<b>12,6</b>		
Вимм-Билль-Данн	4 925	2 438	3 133	301	423	140	181	2,0	1,6	1,3	16,4	11,6	9,3	31,3	24,2	18,4	25%	
Лебедянский	1 874	983	1 240	182	231	102	128	1,9	1,5	1,2	10,3	8,1	6,6	16,4	13,0	10,3	25%	
Балтика	7 517	2 442	2 719	807	918	518	623	3,1	2,8	2,5	9,3	8,2	7,3	13,4	11,1	9,7	11%	
Аптеки 36°6	655	784	1 233	22	48	143	-18	0,8	0,5	0,4	nm	13,7	6,7	2,2	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	9 520	5 320	8 707	479	719	144	269	1,8	1,1	0,8	19,9	13,2	10,3	45,3	24,2	16,8	50%	
Седьмой Континент	1 799	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,3	11,8	9,3	23,5	26,4	22,9	30%	
Магнит	4 034	3 697	5 340	197	294	92	121	1,1	0,8	0,5	20,5	13,7	9,4	37,8	28,7	19,5	42%	
Черкизово	1 429	842	1 042	113	155	45	69	1,7	1,4	1,2	12,6	9,2	7,8	17,6	11,5	9,1	17%	
АмТел	728	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	9,0	5,5	n/a	neg	neg	n/a	20%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>14,0</b>	<b>10,6</b>	<b>8,3</b>	<b>23,4</b>	<b>19,9</b>	<b>15,3</b>		

Группа ПИК	13 299	2 681	3 972	827	1 428	461	981	5,0	3,3	2,5	nm	9,3	7,1	27,0	12,7	9,5	40%
AFI Development	3 017	47	275	45	247	45	1 236	nm	11,0	9,1	67,1	12,2	9,6	81,8	3	5,9	166%
Открытые Инвестиции	4 471	165	323	25	155	87	527	27,1	13,8	6,5	179	29	11,6	51,4	8,5	9,4	104%
Система-ГАПС	1 396	453	617	90	147	37	155	3,1	2,3	1,7	15	10	4,1	38,6	9,3	13,6	35%
RGI International	1 450	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	3,2	nm	nm	4,8	1,2	33,3	2,2	1245%
МирЛэнд	824	45	720	22	379	95	155	nm	1,1	1,0	nm	2,2	1,9	8,7	5,3	2,7	325%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>11,7</b>	<b>6,3</b>	<b>4,0</b>	<b>87</b>	<b>12,4</b>	<b>6,5</b>	<b>34,8</b>	<b>12,0</b>	<b>7,2</b>	
Уралкалий	29 896	1 132	2 318	552	1 388	351	996	26,4	12,9	11,0	54,2	21,5	19,4	84	29,6	26,0	55%
Сильвинит	19 781	1 023	2 009	542	1 264	382	939	19,3	9,8	8,2	36,5	15,6	13,0	45,1	18,3	14,8	54%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>22,9</b>	<b>11,4</b>	<b>9,6</b>	<b>45,3</b>	<b>18,6</b>	<b>16,2</b>	<b>64,6</b>	<b>24,0</b>	<b>20,4</b>	

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	67 447	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	2,6	2,2	1,9	16,2	11,7	9,9	28%
ВТБ	24 003	4 258	5 325	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,6%	4,8%	1,5	1,3	1,2	15,9	14,8	12,0	37%
Возрождение	1 209	364	541	-	-	75	127	6,2%	6,9%	7,5%	2,5	2,0	1,5	16,1	9,5	6,8	42%
Санкт-Петербург	1 947	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	3,2	2,7	2,2	23,7	12,1	9,1	64%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,2%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,9%</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>18,0</b>	<b>12,0</b>	<b>9,4</b>	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела  
Стратегия  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Энергетика  
Металлургия, горнодобыча  
Потребительские товары  
Недвижимость  
Транспорт, удобрения и машиностроение  
Стратегия на рынке казахстанских акций  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Директор по развитию бизнеса  
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Продажи производных инструментов  
Адрес

Доминик Гуальтери  
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Рональд Смит  
Рональд Смит, Эрик ДеПой  
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин  
Наталия Орлова, Ольга Найденова  
Иван Шувалов, Константин Белецкий  
Александр Корнилов, Элина Кулиева  
Роберт Манс, Максим Семёновых, Сергей Кривохижин  
Виталий Купеев  
Алексей Крючков  
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров  
Ринат Гайнуллин  
Екатерина Леонова  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.,  
Владимир Дорогов  
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин  
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин  
Алексей Балашов

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897

Майкл Бобошко  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Исай Почтарь,  
Майкл Макатали  
Алексей Примаков, Александр Насонов,  
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,  
Диана Нуриахметова, Артем Кравец,  
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко  
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов  
Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции  
Адрес

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

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции  
Адрес

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

© Альфа-Банк, 2008 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-груп, 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.