

14 сентября 2009 г.

www.alfabank.ru

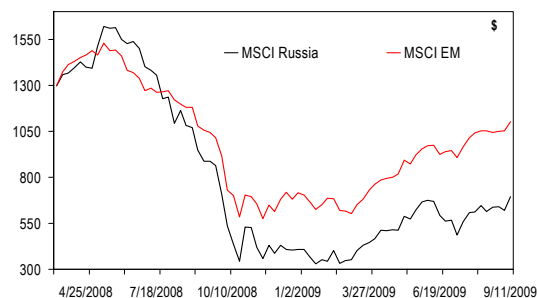
Москва

### На будущей неделе

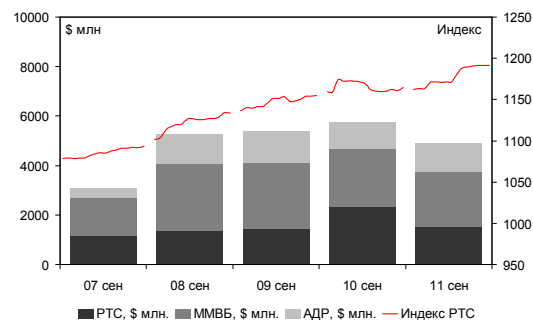
15 сентября	Продажи автомобилей в августе (Еврозона) ИПЦ в августе (Франция) ИПЦ в августе (Великобритания) Индекс экономической активности ZEW (Еврозона) ИЦП в августе: 0,8% м-к-м (США) Розничные продажи в августе: 1,7% м-к-м (США) Индекс Empire Manufacturing: 13 (США) Промышленные запасы в июле: -0,8% (США)
16 сентября	Процентная ставка Банка Японии (Япония) Безработица в августе (Великобритания) ИПЦ в августе (Еврозона) Заявки на ипотечные кредиты (США) ИПЦ в августе: 0,4% (США) Ядро ИПЦ в августе (США) Сальдо счета текущих операций во 2Кв09: -90,8 млрд долл (США) Приток капитала в июле (США) Промышленное производство в августе: 0,7% (США) Загрузка производственных мощностей в августе: 69,1% (США) Запасы нефти и нефтепродуктов (США) Индекс цен на жилье в сентябре: 19 (США)
17 сентября	Розничные продажи в августе (Великобритания) Объем новостроек в августе: 590 тыс (США) Разрешения на строительство в августе: 575 тыс (США) Первичные обращения за пособием по безработице (США)

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММББ, Bloomberg

### Комментарии по рынку

Сентябрьское ралли на российском фондовом рынке продолжается. По итогам прошлой недели индекс РТС вырос на 12,5%, РТС-2 — на 10,5%, ММББ — на 8,3%. Всего с начала повышательной тенденции (4 сентября) цены акций прибавили в среднем 13%. С начала года их прирост составляет около 90% в долларовом и рублевом эквивалентах. Это — максимальный рост в группе развивающихся рынков. Российский рынок акций по темпам прироста с января с.г. опережает развитые рынки примерно в 6 раз.

На текущей неделе динамика рынка определится сырьевым фактором, динамикой мировых фондовых индексов и оценкой состояния мировой экономики. *Продолжение на стр. 2*

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 196,55	12,50	89,36
RTS-2	1 105,81	10,58	101,72
RTX	1 806,16	12,08	82,86
MICEX	1 175,15	8,25	89,68
FTSE Russia	327,44	12,56	72,93
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	694,42	12,09	74,91
MSCI GEM	894,30	4,80	57,71
EM Europe	410,39	8,66	60,72
EM Asia	369,74	4,10	56,78
EM Latin America	3 497,44	5,18	68,33
EM World	1 119,23	4,07	21,63
<b>Мировые</b>			
DJIA	9 605,41	1,74	9,45
S&P 500	1 042,73	2,59	15,44
FTSE 100	5 011,47	3,29	13,02
DAX 100	5 624,02	4,45	16,92
CAC 40	3 734,89	3,78	16,06
NIKKEI 225	10 199,23	0,12	15,12
ISE 100	46 583,50	3,15	73,40
Shanghai Comp	2 995,23	4,67	64,50
SCI 300	3 260,08	5,95	79,35
Bovespa	58 366,38	3,03	55,44
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1,4545	1,74	4,03
Руб./\$ (ЦБР)	30,7246	2,78	-4,34
Руб./Euro	44,8886	0,67	-7,71
Корзина, руб.	36,9729	1,98	-5,86

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.

### Комментарий по рынку

Сентябрьское ралли на российском фондовом рынке продолжается. По итогам прошлой недели индекс РТС вырос на 12,5%, РТС-2 — на 10,5%, ММВБ — на 8,3%. Всего с начала повышательной тенденции (4 сентября) цены акций прибавили в среднем 13%. С начала года их прирост составляет около 90% в долларовом и рублевом эквивалентах. Это — максимальный рост в группе развивающихся рынков. Российский рынок акций по темпам прироста с января с.г. опережает развитые рынки примерно в 6 раз.

Активная скупка российских акций в период с 7 по 11 сентября велась на фоне умеренного роста мировых фондовых рынков — +1 — +6%. Рынки ЕМ прибавили примерно 5%. С одной стороны, нынешний рост укладывается в рамки идеи об увеличении интереса инвесторов к риску. С другой стороны, зафиксированных вливаний было бы недостаточно для поддержания столь сильного роста на протяжении нескольких сессий подряд.

Заявления о росте аппетита игроков к риску в настоящее время не очень применимы к российскому рынку — у группы emerging markets есть более привлекательные, и менее рискованные представители. При этом российский фондовый рынок лидирует по темпам роста в группе и является первым кандидатом на сокращение доли в портфелях спекулятивных игроков. Аргумент в виде восстановления российской экономики, в частности, возобновления роста выпуска промышленного производства, также не работает: прирост индекса цен акций промышленности является минимальным в группе отраслевых. Для фундаментальных инвесторов характеристики российской экономики, являющиеся привлекательными с точки зрения вложения в фондовый рынок, находятся на низших ступенях мирового рейтинга (недостаточная эффективность госвласти (110 место из 133), защита права собственности и неэффективность фондовых рынков (оба 119 место), неэффективность товарных рынков (108 место), независимость судебной системы (116)). Таким образом, мы по-прежнему скептически настроены в отношении перспектив текущего ралли и ожидаем начала коррекции со дня на день.

После невнятного летнего сезона, когда активность традиционно невелика, инвесторы начали приводить в соответствие собственные возможности и будущие перспективы. В большинстве случаев они вынуждены выбирать между рынком акций, находящемся на своем 10-12-месячном максимуме и глобальной экономикой. Последняя хотя и демонстрирует признаки восстановления в последние месяцы благодаря пакету фискальных стимулов мировых ЦБ, однако, продолжает терять рабочие места. В результате, встретив начало сентября в кэше, инвесторы начали изымать средства из денежных фондов и инвестировать в фонды облигаций. Всего, за неделю, завершившуюся 2 сентября, инвесторы перенаправили 5,06 млрд. долл. в фонды облигаций и изъяли 4,95 млрд. долл. из фондов акций. В контраст с предыдущей неделей, когда 21 из 24 фондов акций, отраслевых фондов и фондов ценных бумаг с фиксированной доходностью испытали приток средств, только 12-ти удалось привлечь новые деньги в течение указанного периода.

По данным EPFR, приток средств в мировые инвестфонды за неделю, завершившуюся 9 сентября, составил 435 млн. долл. (по сравнению с оттоком 714 млн. долл. неделей ранее).

Большая часть притока капитала пришлась на фонды Китая, 435 млн долл. Фонды GEM испытали отток в 45 млн долл. Фонды России и стран СНГ привлекли 30 млн долл. (отток 9 млн долл. на прошлой неделе).

Бурный рост цен на нефть в середине недели, перед очередной сессией ОПЕК в Вене (квоты на прежнем уровне), в конце периода сменился резкой коррекцией. Цены «черного золота» упали с 72 долл./барр. Brent до 67,7 долл./барр. Хотя по итогам недели зафиксирован результат +1,5%. Дополнительную поддержку нефтяному сектору оказало решение Минэнерго РФ о введении с конца сентября этого года механизма обнуления экспортных пошлин на нефть в Восточной Сибири. Цены на промышленные металлы по итогам недели снизились, никель подешевел на 3,7%. В плюсе — золото и платина (+1,1 и +3,2%) — первая позиция подорожала до 1003 долл./т.у. Рубль укрепился относительно бивалютной корзины на 2%, до 36,9729 руб. В отраслевом разрезе лидирующие темпы роста продемонстрировали акции банковского сектора (+13%), хуже других выглядят бумаги потребительской отрасли (+3%). В локальном — акции «АвтоВАЗ» (+61%). Акции «Сбербанка» подорожали на 15%. Мы связываем продолжающийся рост с отечественным спекулятивным ресурсом.

Интересная новость поступила от российской компании «РУСАЛ». Она объявила о намерении пройти листинг на Гонконгской бирже к декабрю с.г. Как сообщает The Independent On Sunday, компания предполагает разместить 10-20% акций от общего капитала компании на сумму от 20 до 60 млрд. Сокоординаторами могут стать Goldman Sachs и Credit Suisse, управляющими андеррайтерами могут — BNP Paribas и один из китайских банков. Средства планируется направить на погашение долгов компании перед кредиторами, общая сумма которых перед западными банками составляет 7,4 млрд. долл. В нашем отчете «Рынок Российских IPO: минимализм и экзотика» мы писали о том, что Гонконгская Биржа включила Россию в стратегию развития с 2007 г. Для российских компаний предложение властей КНР — размещать акции отечественных компаний в виде гонконгских депозитарных расписок (HDR) — весьма выгодно. Это даст российским компаниям доступ к ликвидности Юго-Восточной Азии и Китая и дополнительным плюсам глобализации. Однако, до сих пор отечественные партнеры склонялись к торговому финансированию и частным размещениям.

Из последних новостей — Банк России, как и ожидалось, с 15 сентября снизил ставку по кредиту overnight на 0,25 п.п. - до 10,50% годовых. Фиксированная ставка по ломбардным кредитам на сроки один, семь и тридцать дней снижена на 0,25 п.п. - до 9,5% годовых. В предыдущих выпусках мы уже писали о том, что изменение ставки не приведет к изменению ситуации на финансовых рынках РФ.

На текущей неделе динамика рынка определится сырьевым фактором, динамикой мировых фондовых индексов и оценкой состояния мировой экономики. В числе ожидаемых новостей: данные по экономической активности в еврозоне, инфляции в США, Франции и Великобритании в августе, ЦБ Японии примет решение по процентной ставке, промышленным запасам и производству в августе, притоку капитала в США и состоянию строительного сектора (см. «Календарь»).

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

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

Рынок российских еврооблигаций по-прежнему остается довольно крепким на фоне позитивной динамики на фондовых площадках и как следствие росту к более рискованным активам. Так, минувшая неделя стала самой успешной для индекса S&P 500 с июля текущего года, прибавившего 2.2%. В течение всей недели наблюдался высокий спрос на все корпоративные выпуски, ценовые уровни которых вернулись к локальным годовым максимумам. Несмотря на это интерес на покупку со стороны широкого круга инвесторов не иссякает. В суверенном сегменте за отчетную неделю наиболее ликвидный выпуск Rus-30 прибавил более 2 п.п., преодолев к концу недели отметку в 105% от номинала (YTM 6.63%). На этом фоне спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился на 25 б.п. до 325 б.п. CDS-5 на Россию в свою очередь торгуются уже на уровне 265 б.п. (-30 б.п.)

**Корпоративные облигации**

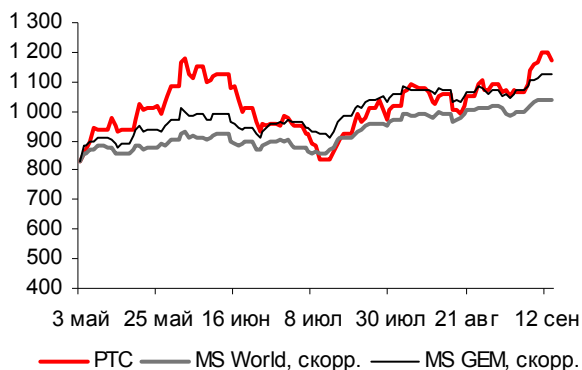
В течение отчетной недели рынок рублевого долга оставался крепким. В облигациях, размещавшихся в летний период, продолжился плавный ценовой рост. Облигации, только недавно вышедшие на торги прибавили в цене заметнее: например, Система-2 выросла за неделю на 3,4 п.п. (YTP 13,73%). Прошедшие в среду аукционы Минфина оказались еще более успешными, чем предыдущие. Несмотря на значительный размер эмиссии (30 млрд руб), спрос превысил предложение более, чем вдвое. В итоге Минфину удалось разместить ОФЗ по ставкам ниже рыночных уровней, зафиксированных за день до аукционов. В оставшиеся дни Минфин, пользуясь благоприятной конъюнктурой, продолжил доразмещение неразмещенных остатков. На эту неделю также запланировано размещение двух доптраншей ОФЗ в таком же объеме - 30 млрд руб.

В течение всей недели участники рынка ждали понижения ставки рефинансирования. Наконец, в понедельник, ЦБ принял решение понизить ставку на 25 б.п. Столь незначительный размер снижения ставки будет воспринят инвесторами умеренно негативно, поскольку после впечатляюще низких данных по августовской инфляции большинство участником ожидали более агрессивного снижения. Маловероятно, что это приведет к активным продажам, однако поводов для поддержания ценового роста в длинных выпусках у инвесторов не будет, поскольку это снижение было полностью заложено в рынке.

**Екатерина Леонова** *Старший аналитик (7 495) 785-9678*  
**Михаил Авербах** *Аналитик (7 495) 783-5029*

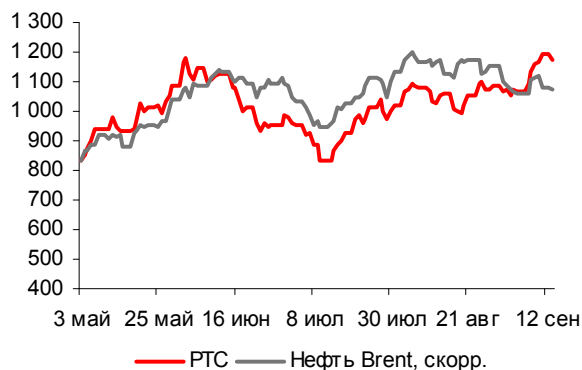
### Индикаторы

**Илл. 4: Индекс РТС и мировые индексы**



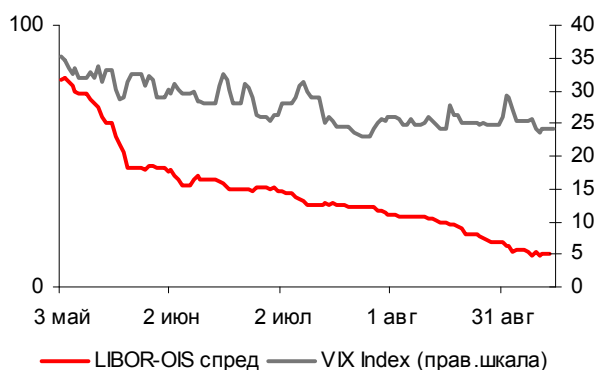
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 5: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

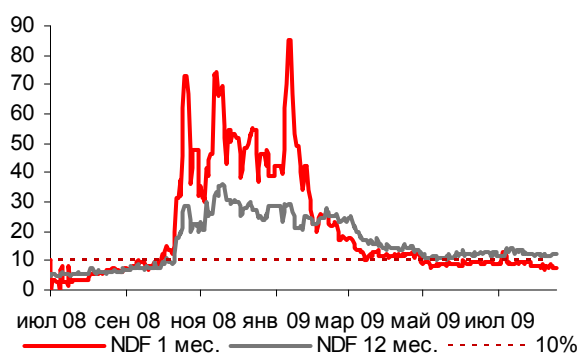
**Илл. 6: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

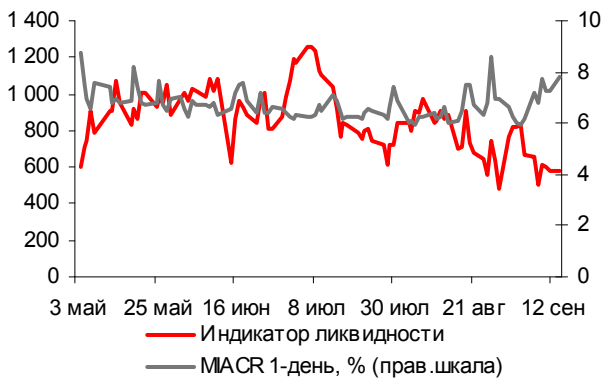
**Илл. 7: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

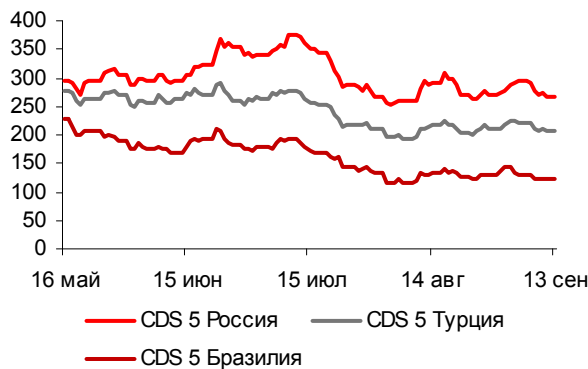
**Илл. 8: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

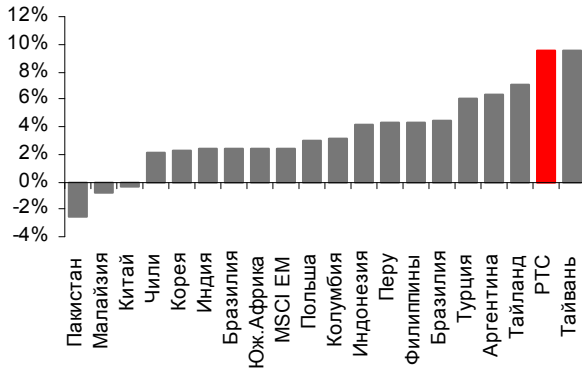
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл. 9: Динамика 5 летних CDS-спредов**



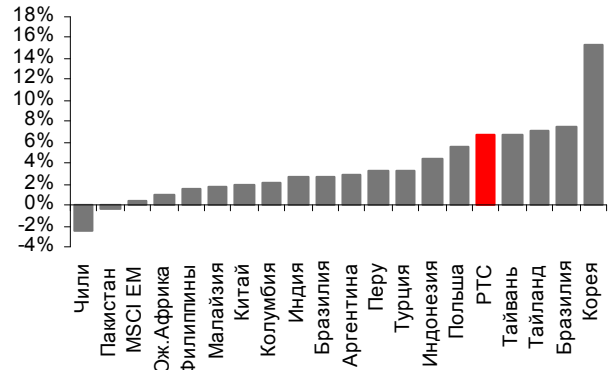
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: РТС и мировые индексы за неделю**



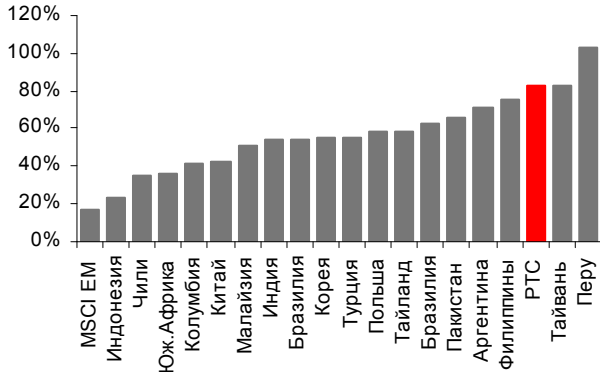
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 11: РТС и мировые индексы за месяц**



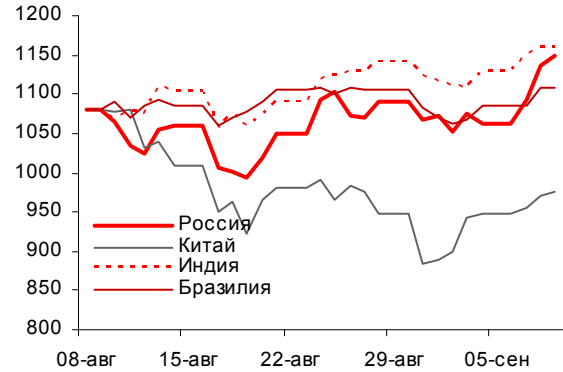
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 12: РТС и мировые индексы с начала года**



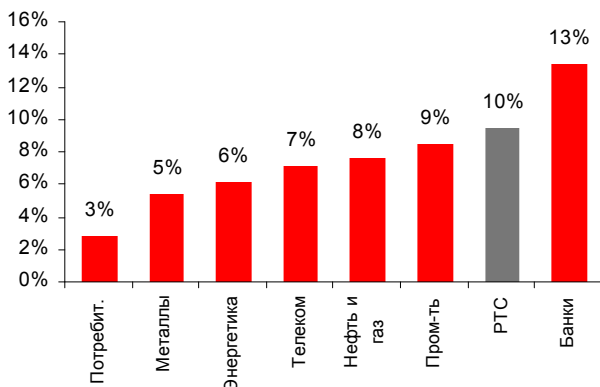
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 13: Индексы стран БРИК за месяц**



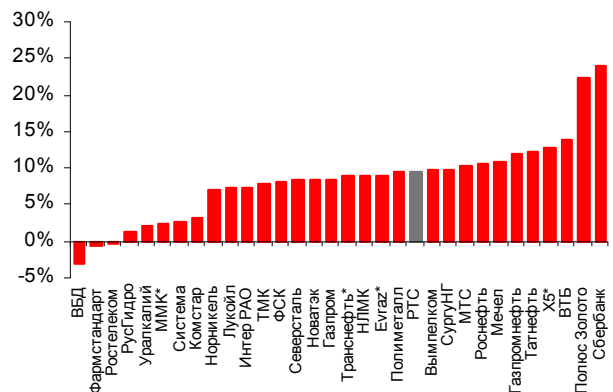
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 14: Отраслевые индексы РТС за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 15: Динамика «голубых фишек» за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (7 – 11 сентября 2009 г.)**
**Илл. 16: 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	5,70	14,9	7 025	56	5,7	13,7	3 011 596	62	134 939	6,75	18	выше рынка
ЛУКОЙЛ	54,60	14,9	869	71	54,3	13,1	710 785	73	46 441	71,40	31	выше рынка
Газпромнефть	н/т	н/т	0	н/д	3,9	11,8	26 656	93	18 726	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	6,85	9,6	703	83	6,9	10,9	490 948	93	72 598	7,20	5	по рынку
Сургутнефтегаз	0,86	10,3	171	55	0,9	11,3	134 658	62	30 546	1,00	17	по рынку
ТНК-БП	1,44	7,5	189	122	н/т	н/т	0	н/д	22 819	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	4,23	12,8	3 243	102	4,2	11,3	68 391	134	9 216	4,40	4	по рынку
Новатэк	3,9	4,3	39	153	4,0	8,6	9 790	155	11 842	4,40	13	ниже рынка
РусГидро	0,034	4,0	4 649	64	0,03	3,1	74 533	75	8 379	н/д	н/д	пересмотр
ФСК	0,009	6,8	619	113	0,01	9,2	73 616	127	10 439	н/д	н/д	выше рынка
Мосэнерго	0,08	21,2	565	129	0,1	17,0	12 389	159	3 180	0,10	20	выше рынка
Иркутскэнерго	0,39	6,1	39	28	0,5	22,7	1 272	91	1 835	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,021	0,0	63	75	0,023	н/т	0	109	938	0,020	-5	по рынку
ОГК-2	0,025	0,0	0	138	0,027	н/т	6 128	215	802	0,008	-67	ниже рынка
ОГК-3	0,052	8,3	137	285	0,051	6,0	2 357	329	2 469	0,052	0	ниже рынка
ОГК-4	0,044	10,4	151	156	н/т	н/т	0	н/д	2 743	0,071	63	выше рынка
ОГК-5	0,043	0,0	0	12	0,047	7,4	650	39	1 507	0,061	43	выше рынка
ОГК-6	0,02	9,5	209	167	0,023	н/т	6 350	166	743	0,022	-4	по рынку
МТС	6,69	7,4	602	75	6,7	6,1	26 202	84	13 335	12,0	79	выше рынка
Ростелеком	5,19	0,1	88	2	5,2	3,1	10 836	-38	3 782	н/д	н/д	пересмотр
Ситроникс	0,01	0,0	0	-63	н/т	н/т	0	н/д	88	н/р	н/д	н/р
МГТС	15,60	0,0	0	123	15,7	-1,5	6	140	1 245	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,55	25,0	449	323	0,5	24,5	4 702	366	868	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,440	34,6	233	110	0,5	30,4	2 942	126	388	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,08	50,0	1 904	173	0,1	47,7	5 236	261	222	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	1,880	9,3	147	248	1,9	12,5	3 676	263	462	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,034	19,3	282	193	0,03	15,6	8 160	215	408	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,023	13,2	824	136	0,023	13,1	38 308	134	746	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	2,650	4,3	53	357	2,643	3,7	460	382	253	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	6,57	1,0	16	102	7,24	12,2	45 387	162	6 616	5,20	-21	ниже рынка
НЛМК	2,38	0,0	0	107	2,3	13,3	19 114	136	14 264	1,75	-26	ниже рынка
ММК	0,67	0,0	0	148	0,7	13,3	н/т	287	7 487	0,45	-33	ниже рынка
Норильский Никель	113,00	7,6	1 529	78	111,7	8,3	525 803	74	21 541	133	18	по рынку
Полюс	42,65	12,2	415	55	45,1	12,4	57 958	82	8 130	50,70	19	по рынку
Полиметалл	8,50	0,0	0	96	8,9	7,3	4 741	111	2 678	8,85	4	по рынку
ТМК	3,30	20,9	33	154	3,3	27,1	5 630	246	2 881	3,00	-9	по рынку
АВТОВАЗ	0,50	33,3	23	127	0,6	61,2	20 777	150	694	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	1,92	12,9	38 507	159	1,93	13,7	4 231 371	160	41 447	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0015	10,3	15	36	0,0015	15,2	500 980	40	10 086	н/д	н/д	пересмотр

**Илл. 17: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	н/т	н/т	0	н/д	0,03715	19,1	1 837	-1	1 809	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01640	0,0	0	23	0,02088	15,5	589	68	692	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00480	14,3	5	86	0,00510	16,2	1 777	76	541	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00290	7,4	15	45	0,00290	3,2	469	33	518	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00340	0,0	0	89	0,00398	19,9	559	126	326	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0,00594	19,0	579	109	519	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00440	0,0	0	69	0,00563	25,7	792	138	393	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0,00495	12,5	251	198	247	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	1,20000	0,0	0	-43	1,40260	15,1	1 564	76	35	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00080	14,3	743	208	0,00081	12,5	19 610	291	1 819	0,002	85	выше рынка
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,61036	5,3	98	49	422	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00031	0,0	0	107	0,00035	16,7	2 745	223	1 195	0,00051	46	выше рынка
ТГК-2	0,00023	21,1	14	-69	0,00024	14,3	2 021	135	335	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00031	0,0	0	24	0,00032	6,7	1 027	43	593	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0,00036	9,1	850	175	443	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00035	6,1	18	169	0,00035	2,9	671	186	652	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,02500	0,0	0	143	0,02773	7,4	359	243	750	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00011	0,0	0	120	0,00013	8,3	637	237	862	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1,35237	4,4	47	37	1 191	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	0,00040	33,3	17	50	0,00041	13,9	93	134	205	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,00	0,0	0	75	н/т	н/т	0	н/д	297	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0015	0,0	0	-17	н/т	н/т	0	н/д	239	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	0,00010	0,0	0	-85	0,00011	22,2	827	4	136	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	0,64	6,7	32	129	н/т	н/т	0	н/д	667	н/д	н/д	пересмотр

Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	32,6	10,2	1	-50	441	н/д	н/д	пересмотр
Мегийоннефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	11,6	11,9	84	101	1 151	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	6,7	3,8	108	310	667	н/р	н/д	н/р
Башнефть	12,95	н/т	26	224	н/т	н/т	0	н/д	2 204	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,70	0,0	0	200	н/т	н/т	0	н/д	743	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,69	1,5	38	60	н/т	н/т	0	н/д	376	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	0,63	0,0	5	108	н/т	н/т	0	н/д	497	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	70,00	н/т	7	27	н/т	н/т	0	н/д	1 299	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	н/т	н/т	0	н/д	1,2	16,6	12 749	135	174	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	64,75	6,1	86	70	66,4	8,2	2 821	115	747	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	5	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	3,12	21,4	2 325	212	3,1	18,8	7 354	217	2 436	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	1,20	0,0	0	20	н/т	н/т	0	н/д	567	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	700	0,0	33	56	н/т	н/т	0	н/д	1 318	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	3,7	-0,4	435	99	3,9	9,1	36 803	123	7 828	3,81	3	по рынку
Сильвинит	433	4,3	361	92	н/т	н/т	0	н/д	3 389	593,00	37	выше рынка
Ленгазспецстрой	1 999	42,8	298	-43	н/т	н/т	0	н/д	101	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0,25	28,6	12	106	0,27	16,5	957	138	242	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	1,50	25,0	12	-26	1,62	20,9	207	68	53	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	35,1	189	233	н/т	н/т	0	н/д	1 742	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	1,15	0,0	0	16	1,2	6,3	3 578	37	1 277	н/д	н/д	по рынку
ЮТэйр	0,25	13,6	0	0	н/т	н/т	0	н/д	144	н/д	н/д	пересмотр
S7	420	0,0	0	-84	н/т	н/т	0	н/д	43	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Балтика	22,20	0,0	0	-18	24,6	6,0	114	96	3 368	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	7,90	9,0	31	23	7,9	10,1	2 260	27	593	н/р	н/д	н/р
Дикси	6,40	23,1	32	254	6,5	21,2	178	285	384	4,60	-28	по рынку
Калина	13,10	0,0	0	111	14,4	10,8	301	158	128	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	8,00	н/т	51	634	8,7	34,5	7 665	323	76	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,99	13,7	50	121	2,0	13,8	651	125	315	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	35,00	0,0	0	169	40,5	10,5	301	212	1 540	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	44,00	н/т	141	-32	н/т	н/т	0	н/д	672	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	26,00	2,0	260	160	26,6	2,9	217	181	260	н/р	н/д	н/р
Магнит	54,25	9,8	1 844	238	55,2	11,4	4 333	256	4 516	45	-17	по рынку
Уралсиб	0,00	-6,4	12	-27	н/т	н/т	0	н/д	898	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,2	5,9	26	3	2 274	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	23,0	3,4	171	0	3 154	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	32,00	6,7	282	276	32,1	3,4	2 132	266	760	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	2,45	7,6	63	123	н/т	н/т	0	н/д	691	н/д	н/д	пересмотр

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

Илл. 18: Динамика 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	6,75	12,50	14	181	н/т	н/т	0	н/д	234	н/р	н/д	н/р
МегийонНГ прив	5,95	н/т	60	98	5,9	12,38	50	91	197	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,38	11,76	823	52	0,4	11,67	56 741	93	2 927	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	1,5	6,94	3 156	121	216	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	1,60	7,38	98	227	1,6	11,34	45 079	239	389	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	715	12,60	1 529	211	709	12,41	36 324	214	1 112	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,86	1,18	38	177	н/т	н/т	0	н/д	55	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,27	0,00	0	93	н/т	н/т	0	н/д	21	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	1,18	46,58	184	237	1,2	24,77	1 084 520	309	1 180	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	21,7	7,05	107	116	268	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	77,0	0,00	0	-13	н/т	н/т	0	н/д	32	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	298,0	5,67	146	138	н/т	н/т	0	н/д	777	297,00	0	по рынку

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

Илл. 19: Динамика АDR

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	22,78	14,76	1 474 336	59,86	22,50	10,84	65 533	57,89	27,00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	54,30	13,76	853 879	69,42	53,89	11,34	24 671	62,81	71,40	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	19,86	14,14	13 180	92,07	19,86	13,81	719	99,60	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	6,97	10,46	459 495	85,87	н/т	н/д	0	н/д	7,20	по рынку
Сургутнефтегаз	10 in 1	8,75	12,18	58 633	71,57	8,75	12,90	140	63,55	10,00	по рынку
Татнефть	6 in 1	25,55	10,56	51 035	143,33	н/т	н/д	0	н/д	26,40	по рынку
Новатэк	10 in 1	43,51	13,01	104 307	127,21	н/т	н/д	0	н/д	44,00	ниже рынка
НК Альянс	1 in 1	12,59	8,39	51 725	74,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Интегра	1 in 20	2,82	12,80	7 868	149,56	н/т	н/д	0	н/д	3,50	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	10,00	-20,00	2 387	185,71	н/т	н/д	0	н/д	15,10	выше рынка
РусГидро	100 in 1	3,41	3,65	16 286	н/д	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	6,70	0,00	0	67,50	6,60	0,00	н/д	32,00	9,60	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	24,36	35,97	86	67,50	18,50	0,00	0	42,31	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	1,50	0,00	0	81,82	н/т	н/д	0	н/д	0,80	ниже рынка
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/д	47,70	3,67	229 000	78,79	60,00	выше рынка
Вымпелком	1 in 20	17,45	7,76	449	120,18	17,92	8,94	359 522	150,28	23,00	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	5,27	5,40	19 916	33,42	н/т	н/д	0	н/д	6,98	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	0,90	0,00	0	50,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	16,16	11,83	21 281	193,82	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	30,47	5,54	473	-42,51	29,76	-0,53	3 742	-46,36	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	13,09	-9,58	0	80,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	9,45	1,47	0	225,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	3,05	1,47	0	61,54	2,66	0,00	н/д	-46,77	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	3,78	55,19	0	271,43	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	3,93	30,46	31	237,50	3,30	0,00	н/д	266,67	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	5,16	10,84	0	136,67	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	4,70	17,90	63	101,88	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	10,84	0,80	0	645,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	17,02	15,23	34 683	254,58	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	4,00	-4,36	158	31,26	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 10	11,25	9,01	203 296	76,89	11,08	6,54	2 284	75,87	13,30	выше рынка
НЛМК	10 in 1	23,18	13,91	82 404	127,25	н/т	н/д	0	н/д	17,50	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	7,26	15,24	40 775	164,96	н/т	н/д	0	н/д	5,20	ниже рынка
ММК	13 in 1	9,30	11,78	27 560	257,99	н/т	н/д	0	н/д	5,80	ниже рынка
Полиметалл	1 in 1	8,90	10,29	3 235	97,78	н/т	н/д	0	н/д	8,85	по рынку
ТМК	4 in 1	13,59	29,55	30 871	248,46	н/т	н/д	0	н/д	12,00	по рынку
Полюс	1 in 2	24,50	15,89	34 594	105,54	24,45	14,90	1 363	98,78	25,35	по рынку
Highland Gold Mining	-	1,23	8,83	3 314	105,56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	14,89	6,97	122 754	137,04	н/т	н/д	0	н/д	21,45	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	0,36	-0,83	2	72,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	15,35	21,15	343 508	283,75	13,50	выше рынка
Евраз	1 in 3	24,00	2,56	110 535	179,07	н/т	н/д	0	н/д	22,80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	2,15	22,86	589	115,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	19,35	10,89	50 737	117,17	н/т	н/д	0	н/д	19,04	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	6,00	11,11	2 969	328,57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
НМТП	75 in 1	11,06	-0,36	3 663	63,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	2,15	20,11	11 855	122,80	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	2,17	31,52	5 761	255,74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,60	20,00	115	84,62	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	4,50	12,50	6 672	492,11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	1,07	18,33	579	119,59	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	1,95	-4,99	471	238,13	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	63,04	-3,89	27 807	139,60	53,00	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	22,50	13,41	80 444	161,63	н/т	н/д	0	н/д	16,60	по рынку
Магнит	1 in 5	12,65	15,00	32 821	181,11	н/т	н/д	0	н/д	9,00	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	13,00	16,91	30	188,89	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	6,50	0,00	0	319,35	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Black Earth Farming	1 in 1	3,55	1,37	2 144	38,12	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	16,95	-1,17	9 894	59,91	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	3,06	14,18	230 603	41,01	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

**Илл. 20: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	402,0	-5,9
Денежная база	Руб. млрд	4 850,5	-13,1
Курс Руб./\$	Руб./\$	30,7246	4,5
Инфляция, м-к-м	%	0,0	8,1

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 21: Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	баррель	\$	%		\$	баррель	\$	%
Брент, спот	67,4	66,3	1,7	60,3	Золото, \$/унция	1003	992	1,1	13,7
1-месяц	67,7	66,8	1,3	47,2	Платина, \$/унция	1301	1262	3,2	39,2
3-месяц	69,3	68,3	1,5	34,1	Палладий, \$/унция	293	294	-0,3	56,6
Уралс	67,2	66,0	1,8	60,7	Никель, \$/тонну	16950	17600	-3,7	44,9
WTI	69,3	68,0	1,9	55,4	Медь, \$/тонну	6250	6275	-0,4	103,6
REBCO	66,0	65,2	1,3	55,9	Цинк, \$/тонну	1841	1903	-3,3	56,0

Источник: Bloomberg

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

	тикер	Реком	TP \$	МСар \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn
						2009П	2010П	2009П	2010П	2009П	2010П	2009П	2010П		
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	27,0	134 821	131 184	5,9	5,3	10,3	9,1	30,5%	33,4%	1,8	1,8	0,9	36
Новатэк*	NVTK LI	U/W	44,0	13 211	4 936	13,1	9,6	26,4	14,4	45,5%	48,9%	6,0	4,7	1,0	23
<b>Среднее по России</b>						<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>11,7</b>	<b>9,5</b>	<b>31,9%</b>	<b>34,8%</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>35</b>
Роснефть*	ROSN LI	E/W	7,2	73 869	57 778	7,4	7,1	10,0	11,2	28,7%	28,0%	2,1	2,0	2,6	75
Лукойл*	LKOD LI	O/W	71,4	46 186	34 158	4,0	4,0	6,1	6,3	18,0%	17,3%	0,7	0,7	1,8	44
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	E/W	10,0	31 260	6 803	3,4	3,1	6,7	8,9	42,0%	42,6%	1,4	1,3	0,8	13
ТНК-ВР	TNBP RU			22 819	12 021	3,3	2,9	6,5	5,5	22,5%	21,6%	0,7	0,6	1,6	20
Газпром нефть	GAZ LI			18 832	11 317	4,6	4,0	7,5	6,3	22,2%	22,1%	1,0	0,9	1,7	34
Татнефть*	TATN RX	E/W	26,4	9 181	5 363	5,0	5,9	8,2	10,2	19,7%	18,6%	1,0	1,1	1,0	29
Alliance Oil	AOIL SS			2 158	1 670	6,0	4,2	9,8	7,2	24,0%	28,3%	1,5	1,2	6,4	96
<b>Среднее по России</b>						<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,6</b>	<b>26,6%</b>	<b>26,2%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>47</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>8,3</b>	<b>7,1</b>	<b>17,4</b>	<b>14,6</b>	<b>28,8%</b>	<b>29,3%</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>14,4</b>	<b>234</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6,5</b>	<b>4,9</b>	<b>18,1</b>	<b>12,4</b>	<b>25,8%</b>	<b>27,5%</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>14,4</b>	<b>186</b>
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	27,7	8 810	3 285	3,4	2,8	5,2	7,1	41,6%	39,5%	1,4	1,1	4,7	47
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	3,5	403	538	6,2	4,0	neg	19,4	11,8%	14,8%	0,7	0,6		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	O/W	15,1	1 469	1 315	4,0	3,6	10,3	8,9	21,3%	20,2%	0,9	0,7		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 6,50	€ 225	€ 168	5,9	4,7	neg	14,9	17,0%	18,0%	1,0	0,8		
<b>Среднее по России</b>						<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>10,3</b>	<b>11,6</b>	<b>19,0%</b>	<b>18,9%</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>8,7</b>	<b>8,3</b>	<b>18,5</b>	<b>17,7</b>	<b>30,5%</b>	<b>30,0%</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>		
<b>Банки</b>															
						<b>P/BV</b>									
Сбербанк	SBER RX			41 657	-	1,8	1,7	148,4	22,3	-	-	-	-		
ВТБ	VTBR LI			10 288	-	0,9	1,0	neg	neg	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>						<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>144,2</b>	<b>22,0</b>						
<b>Среднее по EM</b>						<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>15,4</b>	<b>12,8</b>						
<b>Сталь</b>															
Evraz*	EVRI LI	U/W	22,8	9 936	11 820	12,1	6,7	neg	37,6	15,9%	23,5%	1,9	1,6		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	17,5	13 892	7 767	12,0	6,7	37,6	13,5	22,2%	28,7%	2,7	1,9		
Северсталь*	SVST LI	U/W	5,2	7 316	8 451	19,6	6,7	neg	nm	5,2%	12,4%	1,0	0,8		
Мечел*	MTL US	O/W	13,5	7 276	7 513	13,9	7,8	neg	27,0	16,7%	23,1%	2,3	1,8		
ММК*	MMK LI	U/W	5,8	7 994	3 688	7,5	5,0	nm	19,3	23,4%	23,2%	1,8	1,2		
<b>Среднее по России</b>						<b>12,8</b>	<b>6,6</b>	<b>37,6</b>	<b>23,3</b>	<b>17,5%</b>	<b>23,2%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>10,6</b>	<b>6,9</b>	<b>30,4</b>	<b>13,3</b>	<b>17,9%</b>	<b>23,1%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>15,1</b>	<b>8,8</b>	<b>24,8</b>	<b>26,1</b>	<b>9,3%</b>	<b>11,6%</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>		
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	O/W	13,3	21 446	17 604	7,3	6,4	13,4	12,1	35,4%	35,9%	2,6	2,3		
ENRC*	ENRC LN	E/W	744p	18 597	4 524	14,0	9,7	21,1	17,6	36,5%	40,5%	5,1	3,9		
Каззахмыс*	KAZ LN	U/W	572p	9 737	3 450	8,2	14,6	11,0	20,9	37,9%	25,1%	3,1	3,7		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>11,0</b>	<b>7,6</b>	<b>26,1</b>	<b>15,4</b>	<b>37,8%</b>	<b>42,9%</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>		
<b>Сред. по мировым PGM</b>						<b>31,9</b>	<b>15,7</b>	<b>58,4</b>	<b>37,4</b>	<b>19,7%</b>	<b>24,7%</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>		
<b>Сред. по мировым алюм.</b>						<b>41,9</b>	<b>13,8</b>	<b>n/a</b>	<b>42,8</b>	<b>7,3%</b>	<b>16,3%</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>		
<b>Сред. по диверс.</b>						<b>9,2</b>	<b>8,3</b>	<b>19,5</b>	<b>16,0</b>	<b>37,9%</b>	<b>39,8%</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>		
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото*	PLZL LI	E/W	23,35	9 423	4 586	17,9	16,6	33,7	32,9	44,5%	40,5%	8,0	6,7	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	E/W	8,85	3 095	1 676	12,7	12,4	19,0	20,4	48,3%	45,4%	6,1	5,7	165,2	3038,8
Peter Hambro*	POG LN	O/W	1300p	2 544	801	12,1	9,1	16,8	13,4	50,2%	53,1%	6,1	4,8	220,1	2034,3
Highland Gold	HGM LN			399	152	4,4	4,1	10,8	7,1	43,6%	36,6%	1,9	1,5	54,1	954,5
<b>Среднее по России</b>						<b>15,6</b>	<b>14,2</b>	<b>27,4</b>	<b>26,5</b>	<b>46,2%</b>	<b>43,4%</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>108,4</b>	<b>3255,0</b>
<b>Сред. по мировым</b>						<b>13,9</b>	<b>10,8</b>	<b>36,5</b>	<b>25,0</b>	<b>43,5%</b>	<b>46,5%</b>	<b>6,3</b>	<b>5,1</b>	<b>249,1</b>	<b>5223,8</b>
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком	VIP US	O/W	23	18 379	15 010	5,8	4,8	17,6	10,7	47,7%	48,0%	2,8	2,3		
МТС	MBT US	O/W	60	19 016	10 139	5,8	5,1	14,3	11,1	47,0%	47,0%	2,7	2,4		
<b>Среднее по России</b>						<b>5,8</b>	<b>5,0</b>	<b>15,9</b>	<b>10,9</b>	<b>47,3%</b>	<b>47,5%</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>13,1</b>	<b>12,0</b>	<b>47,1%</b>	<b>46,2%</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>11,9</b>	<b>10,9</b>	<b>34,8%</b>	<b>34,7%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGK1 RX	E/W	0,02	1 033	603	16,3	7,5	neg	neg	5,9%	10,6%	1,0	0,8	EV/IC, \$/kI	\$/MWh
ОГК-2*	OGK2 RX	U/W	0,008	876	441	neg	13,2	neg	neg	n/a	5,7%	0,9	0,7	132,2	25,2
ОГК-3*	OGK3 RX	U/W	0,052	2 433	-1 089	17,8	32,7	neg	nm	4,3%	2,1%	0,8	0,7	115,9	21,0
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0,071	2 486	-57	11,3	3,3	19,6	6,2	11,0%	25,9%	1,2	0,8	79,8	20,8
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0,061	1 655	1 453	10,6	5,2	30,2	9,8	16,0%	24,5%	1,7	1,3	187,1	29,8
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0,022	743	250	9,5	3,0	neg	11,5	6,6%	16,4%	0,6	0,5	221,4	50,0
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0,096	3 189	1 504	12,8	7,1	neg	44,0	8,1%	12,0%	1,0	0,9	75,9	20,2
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0,00051	1 360	638	10,4	4,4	94,3	11,1	12,4%	21,3%	1,3	0,9	303,0	52,9
<b>Среднее по России</b>						<b>13,0</b>	<b>10,6</b>	<b>41,2</b>	<b>20,7</b>	<b>9,1%</b>	<b>14,9%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>238,0</b>	<b>57,3</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>13,1</b>	<b>11,6</b>	<b>22,0</b>	<b>18,1</b>	<b>34,7%</b>	<b>35,0%</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>1477,4</b>	<b>278,5</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>11,3</b>	<b>8,0</b>	<b>14,1</b>	<b>15,5</b>	<b>18,9%</b>	<b>25,8%</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1395,5</b>	<b>328,4</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX			8 734	8 185	5,6	4,1	12,9	8,6	39,7%	45,1%	2,2	1,8	325,2	99,4
<b>Среднее по EM</b>						<b>10,8</b>	<b>7,6</b>	<b>13,8</b>	<b>11,6</b>	<b>53,1%</b>	<b>54,5%</b>	<b>6,9</b>	<b>4,7</b>	<b>1596,4</b>	<b>291,7</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>8,3</b>	<b>7,3</b>	<b>13,8</b>	<b>15,3</b>	<b>24,2%</b>	<b>26,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1763,6</b>	<b>493,6</b>

Розничная торговля													
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	16,6	6 110	7 491	9,8	8,2	20,6	18,0	9,0%	8,8%	0,9	0,7
7 Континент	SCOH RX			592	968	7,6	6,7	25,8	13,3	8,9%	8,6%	0,7	0,6
Магнит*	MGNT LI	E/W	9	5 265	5 767	13,8	10,9	27,6	21,7	7,9%	7,9%	1,1	0,9
Дикси*	DIXY RX	E/W	4,6	561	843	8,6	5,9	23,6	13,0	5,3%	6,4%	0,5	0,4
<b>Среднее по России</b>						<b>9,8</b>	<b>7,3</b>	<b>23,7</b>	<b>15,6</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,2%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>12,1</b>	<b>10,5</b>	<b>20,8</b>	<b>18,0</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,3%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>7,6</b>	<b>7,0</b>	<b>15,1</b>	<b>13,7</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,1%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Вимм-Билль-Данн*	WBD US	U/W	53,0	2 774	3 061	10,2	9,0	20,8	16,4	13,6%	14,1%	1,4	1,3
<b>Среднее по EM</b>						<b>11,1</b>	<b>9,7</b>	<b>19,9</b>	<b>16,4</b>	<b>13,8%</b>	<b>13,9%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>9,5</b>	<b>9,1</b>	<b>15,7</b>	<b>14,7</b>	<b>17,3%</b>	<b>17,3%</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
Удобрения													
Уралкалий*	URKA LI	E/W	19,04	8 221	8 408	14,9	7,5	25,2	11,1	57,9%	58,8%	8,4	5,0
Сильвинит*	SILV RX	O/W	593	3 727	5 432	7,1	4,7	9,1	4,9	66,2%	59,2%	4,8	3,3
Акрон*	AKRN RX	O/W	32,62	1 147	1 400	5,3	3,6	7,7	4,9	27,6%	32,1%	1,3	1,0
<b>Среднее по России</b>						<b>10,7</b>	<b>5,9</b>	<b>17,9</b>	<b>8,3</b>	<b>54,3%</b>	<b>53,7%</b>	<b>6,0</b>	<b>3,7</b>
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>32,7</b>	<b>9,6</b>	<b>22,4</b>	<b>16,4</b>	<b>19,5%</b>	<b>22,5%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>
<b>Среднее по мировым</b>						<b>11,6</b>	<b>7,7</b>	<b>17,5</b>	<b>11,7</b>	<b>30,6%</b>	<b>37,3%</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

### Илл. 23: Изменение рекомендаций

Сектор	Тиккер Bloomberg	Компания	Рекомендация	Расчетная цена, \$/акцию	Дата последнего обновления
Нефть и газ	GAZP RU	Газпром	выше рынка	6,75	23.06.09
	LKOH RU	Лукойл	выше рынка	71,4	23.06.09
	NVTK RU	НОВАТЭК	ниже рынка	4,4	23.06.09
	ROSN RU	Роснефть	по рынку	7,2	23.06.09
	SNGS RU	Сургутнефтегаз	по рынку	1,0	23.06.09
	TATN RU	Татнефть	по рынку	4,4	23.06.09
	KMG LI	Казмунайгаз	выше рынка	27,7	23.06.09
	INTE LI	ГК Интегра	ниже рынка	3,5	31.08.09
	Стальной сектор	NLMK LI	НЛМК	ниже рынка	17,5
EVR LI		Евраз	ниже рынка	22,8	03.09.09
MMK LI		ММК	ниже рынка	5,8	03.09.09
SVST LI		Северсталь	ниже рынка	5,2	03.09.09
MTL US		Мечел	выше рынка	13,5	03.09.09
Телекоммуникации	MBT US	МТС	выше рынка	60	10.09.09
	VIP US	ВымпелКом	выше рынка	23	10.09.09
	CMST LI	Комстар	выше рынка	6,98	10.09.09
Потребительский сектор	FIVE LI	X5 Retail Group, GDR	по рынку	16,6	20.07.09
	MGNT RU	Магнит	по рынку	45,0	27.08.09
	DIXY RU	Дикси	выше рынка	4,6	20.07.09
	WBD US	Вимм-Билль-Данн, ADR	ниже рынка	53,0	20.07.09
Электроэнергетика	MSNG RU	Мосэнерго	выше рынка	0,096	10.08.09
	HYDR RU	РусГидро	пересмотр		18.08.09
	OGKA RU	ОГК-1	по рынку	0,02	30.06.09
	OGKB RU	ОГК-2	ниже рынка	0,008	30.06.09
	OGKC RU	ОГК-3	ниже рынка	0,052	30.06.09
	OGKD RU	ОГК-4	выше рынка	0,071	30.06.09
	OGKE RU	ОГК-5	выше рынка	0,061	30.06.09
	OGKF RU	ОГК-6	по рынку	0,022	30.06.09
	TGKA RU	ТГК-1	выше рынка	0,00051	30.06.09
	Производство удобрений	URKA RU	Уралкалий	по рынку	3,80
AKRN RU		Акрон	выше рынка	32,62	07.09.09
SILV RU		Сильвинит	выше рынка	593	07.09.09
Трубная промышленность	TRMK RU	ТМК	по рынку	3,0	26.08.09

Источник: отдел исследований Альфа-банка



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

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

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

### Торговые операции и продажи

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

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Исай Почтарь, Михаил Котов, Роланд Гласфорс  
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко, Михаил Бабаев  
(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  
Денис Шаврук, Олег Юзефович  
Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции

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

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Торговые операции и продажи  
Продажи инструментов с фиксированной  
доходностью

540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Роберт Каплан, Джордж Коган  
Роман Коган  
Джеффри Вейксель

© Альфа-Банк, 2009 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.