

13 октября 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

14 октября	Промышленное производство в августе (Еврозона)
15 октября	Акционеры МОЭК рассмотрят параметры второй допэмиссии, проводимой для консолидации компании
16 октября	Запасы нефти и нефтепродуктов (США)
17 октября	Начало строительства новых домов в сентябре (США)

### Волны-убийцы\*

Во вторую неделю октября российский фондовый рынок пережил самый «черный» понедельник за всю историю торгов. Индекс РТС обвалился на 19,1%, до 866 пунктов. Обвал цен вынудил биржи несколько раз приостанавливать торги, в результате чего общая продолжительность торгов была сокращена вдвое. В настоящее время (16:00 мск, 13 октября), рынок ММВБ вновь не функционирует.

ADR российских компаний на LSE, где торги не прекращались, потеряли до 50% стоимости. Предыдущий рекорд падения индекса РТС — 19,02% за день — был установлен одиннадцать лет назад 28 октября 1997 г. Он был спровоцирован Азиатским фондовым кризисом 1997-1998 гг. В течение недели индекс РТС потерял 21% стоимости, опустившись до 844 пунктов. Падение было приостановлено запретом на торги в РТС и на ММВБ. Однако решение ФСФР не отменило обвал котировок акций российских эмитентов. В результате агрессивных продаж бумаг в Лондоне совокупная капитализация российских бумаг к концу недели снизилась до примерно 600 млрд. долл. Спикеровали цены расписок ВТБ (-32%), «Газпрома» и «ЛУКОЙла» (-29 и -39%), «Роснефти» (-36%), «Евраз» (-48%). Наибольшее снижение испытали ADR «Интегра» (-58%). Продажи в секторе ADR распространились на рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью, доходность еврооблигаций Russia-30 подскочила до 9,75%.

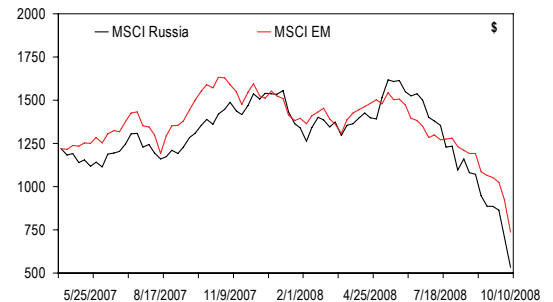
Рынки еще не пережили кульминацию кризиса, и инвесторы вполне осознают это. Рынок еще не достиг максимальной глубины, от которой он мог бы «оттолкнуться» и уйти в устойчивый рост. Очевидно, что в долгосрочной перспективе акции российских и многих западных эмитентов чрезвычайно привлекательны, однако, очевидно также и то, что в результате спонтанных понижительных волн, их котировки могут уйти на еще большую глубину.

Мировой финансовый кризис делает оценки DCF бессмысленными. Пора признать, что все значимые входные параметры моделей DCF – рост ВВП, сырьевые цены, инфляция, валютные курсы, объем производства, и т.д. – быстро меняются. Стратеги Альфа-Банка отзывают все расчетные цены и рекомендации на ПЕРЕСМОТР. Мы по-прежнему ведем активный анализ российских компаний, однако, сейчас наше внимание будет направлено на быстрые изменения макроэкономических и отраслевых показателей.

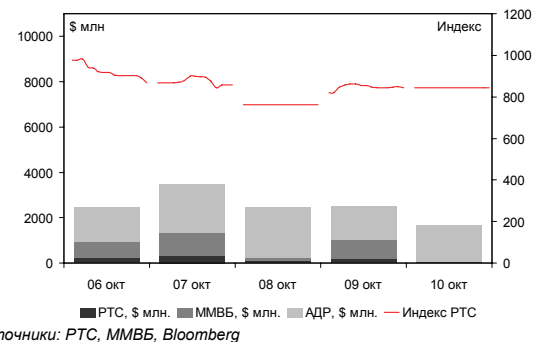
Продолжение на стр. 2

### 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	844,75	-21,12	-63,12
RTS-2	1 103,09	-14,22	-58,05
RTX	1 200,95	-26,27	-61,98
MICEX	700,37	-24,25	-62,92
FTSE Russia	270,97	-22,16	-61,24
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	534,39	-24,47	-65,22
MSCI GEM	591,90	-20,20	-52,48
EM Europe	322,68	-24,77	-60,32
EM Asia	245,46	-17,13	-52,22
EM Latin America	2 033,21	-27,58	-53,80
EM World	910,33	-20,05	-42,70
<b>Мировые</b>			
DJA	8 451,19	-18,15	-36,29
S&P 500	899,22	-18,20	-38,76
FTSE 100	3 932,06	-21,05	-39,10
DAX 100	4 544,31	-21,61	-43,67
CAC 40	3 176,49	-22,16	-43,42
NIKKEI 225	8 276,43	-24,33	-45,93
ISE 100	28 495,93	-17,53	-48,69
Shanghai Comp	1 991,54	н/г	-62,16
SCI 300	1 879,91	н/г	-64,78
Bovespa	35 609,54	-20,01	-44,26
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБП)	26,2080	0,88	6,77
Руб./Euro	36,5099	2,03	-1,16
Euro/\$	1,3522	-1,82	-8,13

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 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.

### Волны-убийцы\*

Во вторую неделю октября российский фондовый рынок пережил самый «черный» понедельник за всю историю торгов. Индекс РТС обвалился на 19,1%, до 866 пунктов. Обвал цен вынудил биржи несколько раз приостанавливать торги, в результате чего общая продолжительность торгов была сокращена вдвое. В настоящее время (16:00 мск, 13 октября), рынок ММВБ вновь не функционирует.

#### Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	120,86	-19,98	-57,88
Металлы и добыча	111,88	-29,33	-68,94
Промышленность	186,06	-8,87	-54,29
Телекоммуникации	118,35	-21,92	-63,51
Потребительские товары	185,15	-9,78	-49,89
Электроэнергетика	125,36	-21,22	-73,14
Банки и финансы	251,76	-19,53	-68,21

Источник: РТС

ADR российских компаний на LSE, где торги не прекращались, потеряли до 50% стоимости. Предыдущий рекорд падения индекса РТС — 19,02% за день — был установлен одиннадцать лет назад 28 октября 1997 г. Он был спровоцирован Азиатским фондовым кризисом 1997-1998 гг. В течение недели индекс РТС потерял 21% стоимости, опустившись до 844 пунктов. Падение было приостановлено запретом на торги в РТС и на ММВБ. Однако решение ФСФР не отменило обвал котировок акций российских эмитентов. В результате агрессивных продаж бумаг в Лондоне совокупная капитализация российских бумаг к концу недели снизилась до примерно 600 млрд. долл. Спикировали цены расписок ВТБ (-32%), «Газпрома» и «ЛУКОЙла» (-29 и -39%), «Роснефти» (-36%), «Евраз» (-48%). Наибольшее снижение испытали ADR «Интегра» (-58%). Продажи в секторе ADR распространились на рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью, доходность еврооблигаций Russia-30 подскочила до 9,75%.

Инвесторы, испытывающие острую нехватку ликвидности, сейчас распродают акции. Те же, у кого свободные средства есть, переводят их в государственные облигации США, считающиеся одним из наименее рискованных активов. Игроки сомневаются в том, что план спасения американского финансового сектора, одобренный Конгрессом в начале месяца, сможет моментально облегчить экономическую ситуацию, поскольку до сих пор неясны механизмы и сроки его реализации. Усилению негативных настроений способствуют распространение финансового кризиса в Европе и снижение цен на нефть ниже 80 долл./барр. Brent.

Американские фондовые индексы в указанный период обвалились на 18%, поскольку проблемы кредитного рынка вызывают настоящую истерию среди инвесторов. Индекс DJIA достиг отметки 8451 пункта, а волатильность возросла до 1000 пунктов/день (впервые за 112-летнюю историю). В ходе торгов индикатор опускался ниже отметки 8000 пунктов. Рынок акций Европы закрылся снижением основных индексов в среднем на 21%. Для некоторых из страновых бирж неделя стала худшей за 20-летний период. Панические продажи распространились за сектор банковских активов. Японский индекс Nikkei также завершил неделю рекордным снижением (-24%).

За неделю нефть подешевела на 13-18%. Официальные цены нефтяных фьючерсов ближайшего месяца поставки достигли годового минимума: IPE Brent Crude – 76,1 долл./барр.; Light, Sweet Crude Oil – 77,7

долл./барр. Давление на нефтяные котировки оказали также данные об увеличении запасов "черного золота" в США. На прошлой неделе Wall Street Journal опубликовала прогноз, в котором утверждает, что в течение ближайшего года цены на нефть закрепятся на отметке ниже 90 долл./барр. Он основан на опросе 56 ведущих независимых экономистов, проведенном 3-7 октября в разгар мирового финансового кризиса. По данным анализа, в декабре 2008 г. баррель сырой нефти будет стоить в среднем 89,03 долл., а к середине 2009 г. — \$86,89 долл./барр.

Цены на металлы обвалились до -20% (медь, никель), вызвав агрессивное снижение котировок отраслевых котировок (до 44% в ГКМ «Норильский никель», до -50% в «Мечел»).

Дополнительным фактором падения стали margin calls, настигшие крупных инвесторов. Как стало известно, вслед за Magna (отошел BNP Paribas) структуры бизнесмена О. Дерипаски лишились 9,99% акций немецкого строительного холдинга Hochtief. Пакет по margin call перешел Commerzbank, предоставившему средства на покупку акций. Еще 500 млн. евро предоставили бизнесу Дерипаски акционеры Strabag, по акциям которых также прозвучал margin call.

По данным EPFR Global, на неделе, закончившейся 8 октября, инвесторы выводили средства из всех основных фондов без исключения. Наибольшие потери понесли фонды Китая — за неделю из них вывели почти 500 млн долл. Фонды GEM потеряли 164 млн долл., фонды БРИК — 132 млн долл. Фонды России также зафиксировали чистый отток средств, хотя и не такой большой, как по остальным странам, — всего около 17 млн долл. Таким образом, российские фонды пока остаются единственными из категории развивающихся рынков с положительным накопленным объемом средств с начала 2008 г.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
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	-428,5	-1 006,5	927,4	-633,7
Август	-384,9	-2 228,0	140,6	-315,2
Сентябрь	46,2	457,6	632,3	-1 036,9
Октябрь 8	-16,8	-164,3	-458,6	-132,1
<b>С начала года, всего</b>	<b>2409,0</b>	<b>-8653,8</b>	<b>-1366,5</b>	<b>-2637,7</b>

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Агентство Bloomberg опубликовало неутешительный прогноз о том, что инвесторы в сентябре вывели рекордную сумму, 72 млрд. долл., из американских акционерных и облигационных паевых инвестиционных фондов, отдавая предпочтение банковским вкладам, страхуемым правительством. По данным TrimTabs Investment Research, инвесторы вывели \$43,5 млрд. из акционерных фондов и \$28,8 млрд. из облигационных фондов. Исход продолжался и в первую неделю октября, за которую отток капитала из ПИФов составил \$49,3 млрд. (О конъюнктуре рынка российских ПИФов см. в специальном обзоре).

На текущей неделе начнет реализовываться предварительный план G7 по спасению мировых финансовых рынков. «Большая семерка» выдвинула несколько тезисов плана, призванных «разблокировать» кредитные и денежные рынки, восстановления кризиса доверия в банковской системе, защиты вкладчиков, повышения ликвидности вторичных рынков и др. Однако никаких конкретных решений объявлено не было. Инвесторы ждут конкретизации плана G7, кроме того, план мер

ождается от «группы 20» с участием России, Китая, Бразилии, Индии и др. Сегодня план поддержки финансового сектора Германии обнародует канцлер А. Меркель.

На этой неделе РФ официально начнет размещение бюджетных средств, объем которых до конца 2008 г. составит около 7 млрд. долл. Вице-премьер А. Кудрин пообещал, что дополнительные средства будут выделены из Пенсионного фонда. В Госдуме в третьем чтении был принят закон о 100%-ном гарантировании вкладов физлиц в коммерческих банках на сумму до 700 тыс. руб. Однако катализатором для запуска механизма этих средств должны послужить позитивные внешнеэкономические сигналы, а также демонстрация доверия участников фондового рынка друг к другу.

Рынки еще не пережили кульминацию кризиса, и инвесторы вполне осознают это. Рынок еще не достиг максимальной глубины, от которой он мог бы «оттолкнуться» и уйти в устойчивый рост. Очевидно, что в долгосрочной перспективе акции российских и многих западных эмитентов чрезвычайно привлекательны, однако, очевидно также и то, что в результате спонтанных понижательных волн, их котировки могут уйти на еще большую глубину.

Мировой финансовый кризис делает оценки DCF бессмысленными. Пора признать, что все значимые входные параметры моделей DCF – рост ВВП, сырьевые цены, инфляция, валютные курсы, объем производства, и т.д. – быстро меняются. Стратеги Альфа-Банка отзывают все расчетные цены и рекомендации на ПЕРЕСМОТР. Мы по-прежнему ведем активный анализ российских компаний, однако, сейчас наше внимание будет направлено на быстрые изменения макроэкономических и отраслевых показателей.

*\* Блуждающие волны (волны-убийцы, волны-монстры) — гигантские одиночные волны высотой 20—30 (а иногда и больше) метров, возникающие в океане и обладающие нехарактерным для морских волн поведением. Долгое время блуждающие волны считались вымыслом, так как они не укладывались ни в одну математическую модель. Однако, последние исследования в рамках проекта MaxWave, зафиксировали за три недели по всему земному шару более 10 одиночных гигантских волн, высота которых превышала 25 метров.*

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

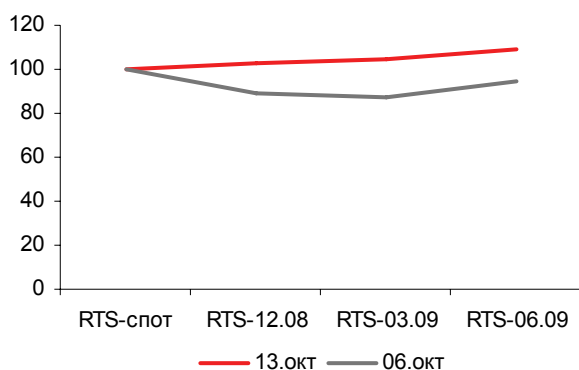
### Конъюнктура рынка фьючерсов

Восстановление активности на рынке деривативов, начавшееся на предыдущей неделе, продолжения не получило. Значительные колебания котировок и временные закрытия основных рынков для предотвращения обвального падения цен акций привели к заметному снижению объемов торгов на рынке производных инструментов. Совокупный оборот на FORTS вновь вернулся на уровень 700 млн долл в день. При этом если в предыдущий раз сокращение главным образом затронуло секцию опционов, то сейчас пришла очередь фьючерсов. При этом в основном торги проходят по декабрьскому фьючерсу на индекс РТС, на сделки с которым сейчас приходится почти 90% оборота секции фьючерсов.

Инвесторы продолжали активно закрывать позиции по фьючерсам, объем которых по итогам недели снизился на 22,4% в количественном и на 13,7% в рублевом выражении. На конец недели объем открытых позиций по декабрьскому фьючерсу на индекс РТС составил чуть более 250 млн долл., что почти в 7 раз ниже максимальных значений.

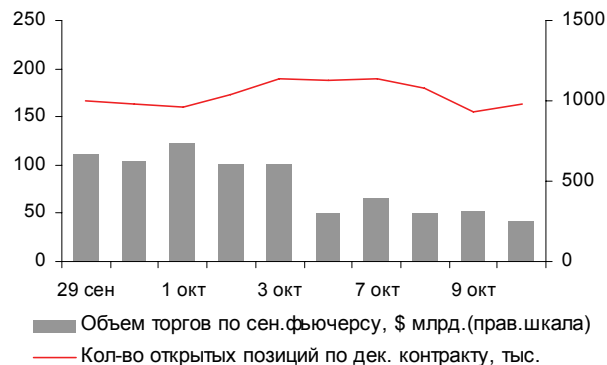
Сегодня падение котировок акций продолжается, однако рынок фьючерсов, по всей видимости, настроился на рост. Спред по декабрьскому фьючерсу на индекс РТС сейчас составляет +35 пунктов, а фьючерсная кривая слегка сдвинулась вверх. Является ли это сигналом, предвещающим, наконец, разворот рынка или нет, мы увидим в ближайшее время.

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



Источник: Bloomberg

**Илл. 7: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс РТС, тыс. контрактов**



Источник: РТС

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

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
6 октября	ЦБ РФ продал на валютном рынке \$5 млрд, чтобы удержать на прежнем уровне курс рубля к бивалютной корзине. Это вторая по величине интервенция за последнее время, уступающая лишь \$7 млрд, проданным 8 августа.	Мы позитивно оцениваем решение ЦБ провести интервенцию, что поможет предотвратить опасность бегства вкладчиков и корпоративных клиентов для банковского сектора. Мы полагаем, что для стабилизации ситуации на рынках, ЦБ продолжит поддерживать обменный курс рубля.
7 октября	Российское правительство объявило, что государство предоставит банкам субординированные кредиты не менее чем на 5 лет общим объемом 950 млрд руб. Из этой суммы примерно 500 млрд руб получит Сбербанк, 200 млрд руб – ВТБ и 25 млрд – Россельхозбанк.	Мы оцениваем данную новость как неоднозначную. Поддержка только крупнейших госбанков лишь провоцирует отток корпоративных и розничных клиентов в эти банки из других. Таким образом, укрепление банков с госучастием в текущей ситуации будет происходить ценой усиления давления на частные банки, которые все еще представляют 40% всего банковского сектора.
9 октября	По данным Росстата, инфляция за неделю с 30 сентября по 6 октября составила 0.2% и с начала года по 6 октября – 10.8%.	Мы полагаем, что продолжающееся нарастание инфляционного давления, во многом, является результатом ослабления курса рубля. Мы также считаем, что дополнительным фактором инфляции является государственная поддержка банковской системы в виде размещения на депозитах банков средств Бюджета: с начала августа объем размещения составил уже примерно \$25 млрд. Поэтому мы полагаем, что, в лучшем случае, октябрьская инфляция составит 1.1%, а на весь 2008 год прогнозируем инфляцию на уровне 15%.
10 октября	В Российском правительстве обсуждается идея создания специального фонда для выкупа качественных активов проблемных банков. Размер фонда должен составить приблизительно \$15 млрд, или около 1.5% активов российской банковской системы.	Хотя создание подобного фонда определенно требует времени, мы считаем, что это поможет платежеспособным, но неликвидным банкам пережить тяжелые времена. Мы также считаем, что вероятная поддержка государством более широкого круга банков может способствовать восстановлению доверия в банковской среде.
10 октября	Центральный Банк России объявил о том, что за неделю его международные резервы сократились на \$16.7 млрд и по состоянию на 3 октября составили \$542.1 млрд. Это крупнейшее недельное падение в этом году, и с начала августа российские резервы сократились уже на \$51.2 млрд, или 8.6%.	Очевидно, что столь резкая динамика связана с поддержкой ЦБ курса рубля к бивалютной корзине. За ту неделю доллар укрепился по отношению к евро почти на 6%, и мы считаем, что действия ЦБ были необходимы для предотвращения бегства резидентов из рубля в доллар и изъятия депозитов, что еще больше усугубило бы проблемы в банковской системе. Мы опасаемся, что ослабление рубля может привести к тому, что спрос на доллары вырастет на \$70 млрд, и поэтому считаем, что интервенции ЦБ на валютном рынке необходимы для предотвращения паники.
10 октября	Российский парламент утвердил ряд мер, направленных на поддержку компаний и банков страны в условиях мирового кризиса. Этот пакет даст «зеленый свет»: 1) размещению \$50 млрд ВЭБ для обеспечения выплат по корпоративному внешнему долгу; 2) предоставлению Сбербанку, ВТБ и Россельхозбанку субординированного кредита под 8% до 2020 года; 3) расширению системы страхования вкладов с 400 тыс руб до 700 тыс руб. (\$27 тыс).	Все эти меры уже были объявлены ранее и поэтому не окажут значительной психологической поддержки рынку – они уже учтены игроками. Второй момент заключается в том, что, к сожалению, дополнительной финансовой поддержки уже недостаточно для восстановления доверия инвесторов, поскольку за последние несколько недель сильно упали цены на нефть, вызвав опасения за стабильность обменного курса рубля.
10 октября	Агентство S&P снизило прогноз рейтинга 13 российских банков со «стабильного» на «негативный».	Позитивно то, что поскольку иностранные рынки закрыты, снижение рейтинга российских банков не нанесет немедленного удара по их способности рефинансировать внешний долг. Тем не менее, данный шаг рейтингового агентства явно свидетельствует об опасениях, связанных со все более шатким положением частных банков, и подтверждает преимущества государственных и иностранных банков в данной ситуации.

**Банковский сектор**
**Банк ВТБ**

10 октября	По сообщению Коммерсанта, ВТБ может приобрести около 40% в банке Ренессанс кредит и предоставить ему ликвидность в объеме не менее \$1 млрд.	Мы считаем это приобретение весьма спорным для ВТБ. Ренессанс Кредит – один из лидеров на российском рынке потребительского кредитования. Поскольку этот рынок – один из наиболее рискованных, мы считаем, что банк, скорее всего, столкнется с существенным ростом просрочки в ближайшие месяцы. Кроме того, сам ВТБ по итогам 1П08 имел весьма скромную подушку ликвидности, а его погашения по внешним займам в 4Кв08 должны составить \$2.4 млрд, а в 2009 г. банк должен выплатить еще \$5.2 млрд.
------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Нефть и газ**

8 октября	Ряд крупных нефтегазовых компаний обратились в правительство с просьбой получить доступ к экстренному финансированию. В условиях падения цен на нефть и кризиса ликвидности в мировой банковской системе российские нефтяные компании могут испытывать трудности с рефинансированием краткосрочных обязательств и сохранением финансирования строительных проектов.	Это очень грамотный шаг в условиях крайне неопределенной фискальной и кредитной ситуации. Учитывая важность данного сектора для российской экономики, вполне вероятно, что нефтяные компании получат доступ к экстренным кредитам в той или иной форме, хотя остается неясным, какой именно механизм будет выбран.
9 октября	Премьер-министр Владимир Путин объявил, что России необходимо снизить зависимость от газа как энергоносителя и поднять цены на газ до международных уровней.	Мы считаем, что это весьма ПОЗИТИВНО для Газпрома и НОВАТЭКа, поскольку это указывает на то, что правительство не отказывается от плана повышения внутренних тарифов на газ (55% объема поставок Газпрома и 100% НОВАТЭКа) до уровня очищенных экспортных цен несмотря на нестабильность мировой экономики.

**Газпром**

8 октября	Согласно пресс-релизу Газпрома, компания не нуждается в дополнительном финансировании. В то же время, Газпром был в числе главных нефтегазовых компаний, подписавших обращение к правительству с просьбой предоставить каждой по \$3-5 млрд в качестве внешнего финансирования.	Это не вызывает сильного удивления, поскольку обильных денежных потоков Газпрома в этом году должно хватить на финансирование инвестпрограммы в течение некоторого времени. Скорее всего, свободный денежный поток окажется под большим давлением в следующем и 2010 году, на пике затрат по ямальскому проекту, но мы надеемся, что к тому моменту мировой финансовый кризис должен миновать, и кредитные рынки вновь откроются.
9 октября	По сообщению швейцарской компании Lundin Petroleum, они и Газпром обнаружили месторождение 400 млн баррелей на Лаганском участке Каспийского моря. Газпром имеет опцион на покупку мажоритарного пакета в СП.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО, безусловно, для Газпрома. Однако несмотря на крупный размер месторождения, потенциальная прибыль от него в масштабе всего бизнеса Газпрома может оказать лишь скромный эффект на финансовые результаты газового монополиста.
9 октября	Председатель правления Газпрома Алексей Миллер заявил, что у компании нет проблем с рефинансированием долга даже в условиях мирового кризиса ликвидности. Более того, Миллер сказал, что Газпром может пересмотреть программу заимствований на 2009 г. в сторону сокращения	Мы подтверждаем нашу точку зрения относительно высокой устойчивости позиций Газпрома, подкрепленных рекордной прибылью в 2008 г., и необоснованной заниженности его котировок.

**НОВАТЭК**

9 октября	Новатэк опубликовал операционные результаты за 3кв08. Компания произвела 7.6 млрд куб. м газа, рост 27% год-к-году, и 639 тыс. т жидких углеводородов, рост 1.2% год-к-году. Таким образом, за 9 месяцев компания произвела 22.8 млрд куб. м газа и 1.88 млн т жидких углеводородов, что, соответственно, на 9.2% и 2.0% выше показателей 2007 г. за такой же период.	Мы оцениваем эти результаты ПОЗИТИВНО, особенно учитывая резкое увеличение производства газа в 3Кв благодаря вводу в действие новых добывающих мощностей, что подтверждает реалистичность прогнозируемого компанией роста производства.
-----------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Eurasia Drilling**

10 октября	Eurasia Drilling объявила о заключении с Total трехлетнего контракта на проведение буровых работ, в ходе которых первый раз будет использована буровая установка LeTourneau. В настоящий момент ее собирают на калининградском производственном предприятии ЛУКойла.	Как сообщалось ранее, Eurasia намерена ежегодно собирать 10-12 таких установок. Подписание данного контракта свидетельствует о том, что в России есть спрос на высококачественные буровые установки. Кроме того, оно подчеркивает приверженность компании своей стратегии по модернизации и расширению парка бурового оборудования.
------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Электроэнергетика**
**РусГидро**

8 октября	РусГидро предложила изменить параметры размещения доэмиссии акций в пользу государства. Вместо запланированного размещения 4.3 млрд акций по 2.02 руб, компания хочет эмитировать 8.1 млрд акций, причем их цена размещения еще не утверждена.	Увеличение объема доэмиссии почти вдвое почти не меняет размер госпакета. Учитывая, что новая цена размещения почти вдвое выше текущей рыночной, мы не рассчитываем, что многие миноритарии воспользуются своим правом преимущественной покупки, особенно учитывая непростую ситуацию на финансовых рынках. Вместе с тем, поскольку новые параметры доэмиссии почти не меняют ни размер госпакета, ни предполагаемый объем привлекаемых средств, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании.
-----------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**ОГК-3**

6 октября	ОГК-3 опубликовала результаты по МСФО за 1П08. Совокупная выручка выросла на 29% год-к-году до \$584 млн против \$453 млн в 1П07. Операционные расходы повысились на 35% год-к-году до \$546 млн. Операционный доход в долларовом выражении снизился на 20% год-к-году до \$39 млн, что соответствует операционной рентабельности 6.6% против 10.8% в 1П07. Рентабельность EBITDA составила 12.3%, что несколько выше средних показателей рентабельности ОГК за 1П08.	Слабая динамика показателей в 1П08 не может рассматриваться как стойкая негативная тенденция для генкомпаний и, скорее, имеет природу разового характера, что не делает необходимым для нас только из-за этого пересматривать наш прогноз в отношении будущего денежного потока компании. Поэтому мы расцениваем данные результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для курса акций компании.
-----------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**ТГК-2**

10 октября	Группа Синтез, возглавляемая Леонидом Лебедевым, сенатором от Чувашии, рассматривает вопрос об аннулировании сделки по приобретению ТГК-2, вслед за отказом от сделки партнера группы, немецкой энергетической компании RWE.	Мы расцениваем такое развитие событий как крайне НЕГАТИВНОЕ для котировок акций ТГК-2 по двум причинам. Во-первых, это вносит неопределенность в вопрос о возможности и сроках оглашения предложения о выкупе. Во-вторых, если Группе Синтез удастся аннулировать сделку по приобретению законным путем, это будет означать необходимость отзыва всех средств, полученных ТГК-2 в результате новой доэмиссии акций, а также средств, полученных Федеральной Сетевой Компанией по итогам продажи государственного пакета.
------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**ТГК-14**

8 октября	Энергопромсбыт, СП Группы ЕЧН и Российских железных дорог, намерен сделать обязательное предложение о выкупе акций миноритариям ТГК-14, как только он получит банковскую гарантию, необходимую для выкупа акций в полном объеме.	Хотя время объявления предложения о выкупе точно не известно, и потенциально оно может быть объявлено с серьезной задержкой, мы расцениваем новость как ПОЗИТИВНУЮ, поскольку она подтверждает планы Энергопромсбыта инициировать выкуп акций, в то время как инвесторы скептически относились к возможности такого выкупа и не исключали возможности отказа покупателя от выкупа под каким-либо предлогом, с учетом того, что подобные случаи ранее уже наблюдались с рядом российских энергетических компаний.
-----------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**МРСК Центра**

7 октября	Федеральная служба по тарифам утвердила параметры тарифного регулирования на основе RAB для тверского филиала МРСК Центра, который входит в число пяти «пилотных» проекта по внедрению RAB-тарифов на распределение электроэнергии в России.	Хотя значения iRAB для пилотных регионов уже известны, данное сообщение вновь подчеркивает, что переход распределительных сетей на тарифы RAB идет полным ходом. Таким образом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для всех МРСК и, в частности, для МРСК Центра, представленной в Тверской области.
-----------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Телекоммуникации**
**Ростелеком**

8 октября	Ростелеком ввел новый тарифный план под названием «Ветер перемен». Он будет доступен только для ограниченного числа абонентов, и он призван удержать 65% рынка дальней связи к 2013 году при текущей доле 84%.	Мы полагаем, что в условиях острой конкуренции введение данного тарифа недостаточно для предотвращения падения доли Ростелекома на рынке МГ/МН связи ниже 50%. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО и сохраняем рекомендацию ПРОДАВАТЬ.
-----------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**МРК Связьинвеста**

10 октября	Связьинвест хочет сокращения размера инвестпрограмм и займов своих дочерних компаний в регионах.	Мы считаем, что за этим заявлением стоят ожидания снижения прибыли из-за сложившейся ситуации на рынке. Кроме того, они, скорее всего, больше не смогут привлекать кредиты для финансирования своей прежней инвестпрограммы. Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО, МРК не смогут успеть за стремительно растущим рынком широкополосного доступа в Интернет.
------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Вымпелком**

7 октября	Telecom и Altimo договорились об обмене принадлежащими им пакетами акций Киевстар (украинского оператора мобильной связи №1) и Вымпелкома. Altimo может обменять свои 44% Киевстар на 5% Telecom и 12% Вымпелкома без какой-либо дополнительной денежной оплаты.	Хотя эта сделка и маловероятна, она может быть ПОЗИТИВНОЙ для Вымпелкома, цена акций которого находится под давлением акционерного конфликта с 2005 года.
-----------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Металлургия**

10 октября	Газета Ведомости сообщила, что охлаждение конъюнктуры в сталелитейной отрасли может ударить по угольным компаниям. В настоящее время производители стали стараются оказать давление на производителей угля и снизить цены на уголь примерно на 50% до уровня 1П08. Производители угля, в свою очередь, ссылаются на долгосрочные контракты в определении цен и объемов.	Мы допускаем возникновение в конце 2008 – начале 2009 гг. новых споров между производителями стали и угля относительно цен на коксующийся уголь, а также очередное вмешательство властей. Мы также полагаем, что в течение следующих месяцев необходимо выработать строгую и универсальную формулу расчета цен на коксующийся уголь, чтобы избежать противоречий между производителями угля и стали в дальнейшем.
------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Норильский никель**

10 октября	ОК РусАл подал запрос на проведение внеочередного собрания акционеров Норильского никеля для избрания нового состава совета директоров компании, который будет расширен с 9 до 13 членов. Норильский никель подтвердил, что получил запрос от Gershvin Investment Corp. Limited.	Мы ожидаем, что эта новость ПОЗИТИВНА для акций компании, так как основные акционеры (у РусАла 25%, у Интерросса 30%) попытаются получить больше акций (или голосов), принадлежащих миноритариям, как это было в преддверии собрания акционеров компании в июне 2008 г. Дата проведения собрания пока не определена, так же как и дата закрытия реестра. Мы полагаем, что закрытие реестра произойдет в течение 3-5 дней.
------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Полюс Золото**

7 октября	Михаил Прохоров отказался исполнять меморандум по разделу активов от 14 сентября, подписанного им и Владимиром Потаниным. В соответствии с меморандумом, Прохоров должен был получить дополнительно 35% акций Полюс Золота, а Потанин – 2% Норникеля. По сообщению газеты Коммерсант, бывшие партнеры должны еще достичь соглашения относительно девелопера Открытые Инвестиции и суммы денежных средств к оплате.	Мы считаем, что соглашение о получении Прохоровым 35% в Полюсе остается в силе даже после отказа выполнять меморандум. Вместе с тем, новость НЕГАТИВНА для Полюса,
-----------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Северсталь**

10 октября	В октябре Северсталь сократит производство на 25% в России, на 30% в США и на 30% в Италии.	Хотя данное сообщение НЕГАТИВНО, мы должны отметить, что компания принимает адекватные меры по поддержке падающих цен на сталь и корректирует объем производства для того, чтобы привести его в соответствие потребностям потребителей.
------------	---------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Евраз**

10 октября	Евраз заявил, что в настоящее время он оптимизирует производственные планы своих российских предприятий вследствие сложившейся непростой ситуации на внутреннем и международном рынках стали.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО, поскольку спрос на сталь в России и за рубежом продолжает падать, а вместе с ним и цены. Хотя мы должны отметить, что спрос и цены в определенных нишевых сегментах компании остаются высокими.
------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**ТМК**

6 октября	ТМК опубликовала свои производственные показатели за 9 месяцев 2008 г. и объявила свои прогнозы на весь ФГ2008. Выпуск труб вырос за 3 квартала на 5.3% год-к-году и составил 2 436 тыс тонн.	Компания рассчитывает добиться восстановления рентабельности во 2П08. EBITDA за весь 2008 г. может составить примерно \$1.15-1.2 млрд, рентабельность по EBITDA ожидается на уровне 20%. Долг ТМК составляет \$3.1 млрд, что соответствует коэффициенту чистый долг/EBITDA, равному 2.6.
-----------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**ММК**

7 октября	Вице-президент по финансам и экономике ММК Владимир Шмаков сообщил корпоративной газете, что в октябре компания сокращает объем производства на 15% до 850 тыс тонн, так как портфель заказов составляет всего 600 тыс тонн. Главной причиной этого сокращения является падение цен на стальную продукцию вследствие низкого спроса как в России, так и за рубежом.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для российской стальной отрасли. Следует отметить, что ММК ориентировано преимущественно на листовую сталь, где падение было не таким сильным, как в сегменте сортовой стали, применяемой, главным образом, в строительстве. Тем самым, будучи наиболее уязвимой к рекордному росту цен на сырье (из пяти российских публичных производителей стали), ММК ощущает давление на рентабельность вследствие падения цен на сталь и роста затрат.
-----------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Потребительский сектор**
**Седьмой континент**

6 октября	Седьмой Континент опубликовал аудированные финансовые результаты за 1П08. Чистая выручка увеличилась на 33% до \$791 млн. Валовая рентабельность снизилась на 1.0 п.п. до 28.7% вследствие повышения доли продаж в гипермаркетах и региональных магазинах. Сопоставимая выручка увеличилась на 14.1% в рублевом выражении благодаря 16.4% увеличению среднего чека при 2-процентном сокращении трафика.	В целом опубликованные данные совпали с консенсус-прогнозом. Мы считаем, что показатели НЕЙТРАЛЬНЫ для акций компании.
-----------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Магнит**

7 октября	Магнит опубликовал сильные операционные результаты за 9М08. Сентябрьские продажи выросли на 43% год-к-году как в рублях, так и в долларах и составили \$442 млн. Выручка за 9М08 выросла на 51% и достигла \$3 863 млн.	Мы рассматриваем результаты Магнита как НЕЙТРАЛЬНЫЕ. В настоящее время мы пересматриваем рекомендацию по акциям компании.
-----------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**X5 Retail Group**

10 октября	X5 опубликовала операционные показатели за 9М, которые, в общем, совпали с нашими ожиданиями. Pro-forma выручка компании выросла на 56% до \$6,5 млрд за 9М08 и на 48% до \$2,2 млрд в 3кв08. Проформа рост сопоставимых продаж (Like-for-Like) составил 21% в 3кв08.	X5 пересмотрела свой прогноз деятельности на текущий год, оставив прогноз по выручке и росту сопоставимых продаж без изменений. Одновременно с этим, X5 сократила бюджет капитальных затрат (CAPEX) до 1 млрд. долларов США с первоначального уровня в 1.4 млрд. долларов США. X5 также снизила прогноз по открытию новых торговых площадей до 120 000 кв. метров с 140 000 - 160 000.
------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Группа Черкизово**

9 октября	Группа Черкизово опубликовала финансовый отчет за 1П08. Выручка увеличилась на 63% год-к-году, а рентабельность осталась практически на уровне предыдущего года. Если исключить субсидии, то валовая рентабельность сократилась с 28% до 19%, а рентабельность EBITDA упала с 13% до 7%. Чистый долг составил \$650 млн, причем 44% из этой суммы – краткосрочные обязательства.	Мы считаем, что данные показатели должны отказать нейтральное воздействие на цену акций при текущей ситуации на рынке.
-----------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Транспорт**
**НМТП**

6 октября	НМТП планирует привлечь обеспеченный кредит сроком на 36 месяцев в объеме \$225 млн у консорциума банков. Кредит будет направлен на рефинансирование существующей задолженности и внесение авансового платежа в размере \$15 млн за пакет акций Ломоносовского грузового терминала в Санкт-Петербурге.	Мы отмечаем, что сделка могла бы помочь компании решить проблемы краткосрочного финансирования, так как она имеет краткосрочную задолженность в размере \$40 млн и планирует на текущий год капиталовложения в размере \$200 млн. В целом, пока мы не получили от компании дополнительной информации, мы считаем данное сообщение НЕЙТРАЛЬНЫМ.
-----------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Трансгарант**

8 октября	Компания Трансгарант (100-процентная дочерняя компания группы FESCO) объявила сильные результаты за 1П08. Выручка увеличилась на 29% до 2.9 млрд (\$112 млн), EBITDA – на 44% до 1.1 млрд (\$42 млн), а чистая прибыль – на 180% до 558 млн (\$21.5 млн) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.	Финансовый директор Трансгаранта объяснил столь сильные результаты компании ориентацией на высокорентабельные грузовые перевозки. Согласно годовым показателям за 2007 год, доля Трансгаранта в общей выручке FESCO составила 21%, и мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для акций группы FESCO.
-----------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

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

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

### Динамика российских акций и АДР (6 – 10 октября 2008 г.)

Илл. 9: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Газпром	5,15	-25,1	13 358	-63	4,9	-30,3	941 777	-63	121 919	пересмотр	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	45,30	-15,2	3 989	-48	43,8	-18,3	193 020	-44	38 531	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	3,00	-36,0	30	-53	2,5	-34,8	9 907	-57	14 224	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	4,30	-20,4	539	-55	4,1	-26,0	148 911	-54	45 572	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,40	-16,7	288	-68	0,4	-18,7	52 237	-64	14 290	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,35	-10,0	272	-39	н/т	н/т	0	н/д	21 393	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	2,17	-42,9	294	-64	2,2	-25,7	35 818	-61	4 728	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	5,2	0,0	0	-31	3,5	-11,8	10 677	-51	15 789	пересмотр	н/д	пересмотр
РусГидро	0,021	-33,7	326	н/д	0,02	-32,8	12 532	н/д	5 121	пересмотр	н/д	пересмотр
ФСК	0,004	-32,1	159	н/д	0,00	-38,2	3 882	н/д	4 153	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,05	-11,9	5	-78	0,0	-23,9	2 011	-81	2 067	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,55	0,0	0	-54	0,4	-27,1	219	-67	2 622	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,023	0,0	0	-81	0,013	н/т	0	-88	1 027	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-2	0,014	-30,0	28	-91	0,013	н/т	2 294	-91	458	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,029	-6,5	15	-81	0,027	-17,4	1 309	-81	1 377	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-4	0,040	-4,8	20	-70	0,037	н/т	7 051	-70	2 521	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,060	-12,4	30	-66	0,055	-15,9	522	-66	2 122	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-6	0,01	-30,3	21	-89	0,013	н/т	1 002	н/д	452	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	6,00	-27,3	917	-61	5,9	-27,9	18 786	-59	11 960	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком	8,40	0,0	0	-29	6,7	-9,4	4 318	-39	6 121	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Ситроникс	0,07	0,0	0	-46	н/т	н/т	0	н/д	520	н/р	н/д	н/р
МГТС	25,25	0,0	0	-26	25,1	-4,3	13	-22	2 016	пересмотр	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,24	-17,2	51	-74	0,2	-21,2	266	-74	379	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,450	-24,4	23	-74	0,4	-24,6	136	-75	396	пересмотр	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,05	-23,1	15	-75	0,0	-14,5	59	-76	148	пересмотр	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	1,000	-28,8	17	-83	0,8	-38,5	818	-85	246	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,019	-34,5	33	-84	0,02	-38,8	1 008	-85	228	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,010	-40,6	19	-85	0,011	-34,5	12 405	-82	307	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	1,700	0,0	0	-68	0,950	-35,3	163	-81	162	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	6,25	-26,0	316	-72	5,81	-36,3	9 829	-73	5 817	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	1,30	-16,1	27	-68	1,2	-35,1	2 739	-68	7 791	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,55	0,0	0	-58	0,3	-36,6	н/т	-74	6 146	пересмотр	н/д	пересмотр
Норильский Никель	61,00	-44,9	2 219	-77	60,0	-43,6	208 556	-76	11 169	пересмотр	н/д	пересмотр
Полюс	17,25	-25,0	86	-62	17,9	-16,2	35 230	-58	3 288	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	3,49	-32,9	126	-50	3,4	-20,7	1 363	-48	960	н/р	н/д	н/р
ТМК	3,50	-23,9	65	-68	3,7	-23,6	206	-64	3 056	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,3	-29,7	263	-82	880	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	1,25	-20,8	7 310	-70	1,23	-24,2	560 813	-68	26 984	пересмотр	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0014	-22,2	29	-73	0,0013	-28,4	140 003	-73	9 414	пересмотр	н/д	пересмотр

Илл. 10: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
МОЭСК	0,05	-21,7	180	-57	0,05	-16,5	1 661	-45	1 271	пересмотр	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,02	-8,3	18	н/д	0,02	-25,9	449	н/д	887	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,01	-31,5	63	н/д	0,00	-23,8	126	н/д	563	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00	-41,2	51	н/д	0,00	-18,8	58	н/д	357	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00	-14,3	5	н/д	0,00	-15,3	7	н/д	287	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,01	-18,6	319	н/д	0,01	-21,3	156	н/д	997	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,01	-9,1	14	н/д	0,01	-20,8	69	н/д	626	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,01	-27,8	10	н/д	н/т	н/т	0	н/д	324	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	2,11	0,0	0	н/д	2,02	-20,1	767	н/д	62	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	-40,0	15	н/д	0,00	-32,1	968	н/д	682	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,40	0,0	134	-26	1,16	-22,0	50	-33	969	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00020	-60,0	31	-84	0,00	-37,0	280	-86	771	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-2	0,00074	-19,6	20	-26	0,00074	-14,9	641	-20	1 079	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00100	0,0	0	-19	0,00090	-8,2	4 813	-20	1 913	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00030	0,0	0	-67	0,00014	-36,4	1 175	-84	369	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00020	0,0	0	-82	0,00013	-38,1	100	-88	372	пересмотр	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,01500	-25,0	8	-86	0,01281	-39,3	252	-87	450	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	0,00120	-9,8	134	-6	2 480	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00009	0,0	0	-72	0,00006	-25,0	178	-81	705	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-10	2,90000	0,0	0	-29	1,35526	-18,2	158	-63	2 553	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-11	0,00050	0,0	0	-70	0,00039	-15,2	3	н/д	256	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,01	0,0	0	-81	0,0	-25,6	465	-85	360	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0030	0,0	0	-72	н/т	н/т	0	н/д	477	пересмотр	н/д	пересмотр

ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00016	-23,8	297	-51	217	пересмотр	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	0,70	-6,7	29	-67	н/т	н/т	0	н/д	730	пересмотр	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	76,00	0,0	0	52	н/т	н/т	0	н/д	1 027	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	9,9	5,4	5	-72	983	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	4,2	-27,1	161	-55	415	н/р	н/д	н/р
Башнефть	7,50	-6,3	45	-54	н/т	н/т	0	н/д	1 276	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	1,80	-10,0	37	-48	н/т	н/т	0	н/д	496	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,70	0,0	7	-64	н/т	н/т	0	н/д	382	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл	0,65	-7,1	7	-54	н/т	н/т	0	н/д	516	пересмотр	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	125,00	13,6	13	9	н/т	н/т	0	н/д	739	пересмотр	н/д	пересмотр
СалаватНОС	83,00	0,0	273	0	н/т	н/т	0	н/д	1 540	пересмотр	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
РБК	4,00	-5,9	20	-62	3,4	-24,0	385	-65	477	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	95,00	-15,2	107	-69	94,3	-8,2	1 213	-68	1 095	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	3,10	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	168	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	540,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	920	пересмотр	н/д	пересмотр
Распадская	2,80	-27,3	178	-57	2,3	-37,7	2 743	-62	2 190	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	2,50	-10,7	44	-41	н/т	н/т	0	н/д	1 181	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	5	-12,7	358	-38	4,2	-7,6	17 969	-40	10 197	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит	620	0,0	0	-30	н/т	н/т	0	н/д	4 852	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	2 300	н/т	35	-59	н/т	н/т	0	н/д	116	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	0,40	0,0	0	-58	0,30	-0,3	52	-66	391	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,13	0,0	0	-5	4,60	-1,5	2	-37	253	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,16	-5,9	68	-21	н/т	н/т	0	н/д	1 155	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	2,25	-10,0	0	-40	2,4	0,2	1 688	-33	2 499	пересмотр	н/д	пересмотр
ЮТэйр	0,25	н/т	0	-66	н/т	н/т	0	н/д	144	пересмотр	н/д	пересмотр
S7	2 700	0,0	0	-32	н/т	н/т	0	н/д	277	пересмотр	н/д	пересмотр
КрасЭйр	120	0,0	0	-60	н/т	н/т	0	н/д	56	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	30,00	0,0	0	-40	26,6	-12,3	103	-42	4 846	пересмотр	н/д	пересмотр
Лебедянский	83,50	0,0	0	-9	65,3	-13,1	101	-21	1 704	пересмотр	н/д	пересмотр
Сед. Континент	25,40	0,0	0	-2	25,7	-1,3	5 567	6	1 905	пересмотр	н/д	пересмотр
Дикси	7,55	-4,4	8	-48	7,2	-7,7	1	-48	453	пересмотр	н/д	пересмотр
Калина	14,00	-41,7	7	-65	12,6	-35,5	57	-67	137	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	9,00	0,0	0	-88	7,0	-20,7	118	-90	72	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляя	2,50	-19,4	13	-63	2,3	-24,1	186	-61	395	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	24,00	-28,4	64	-73	23,2	-24,7	89	-72	1 056	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	100,00	-16,7	30	-68	н/т	н/т	0	н/д	1 528	пересмотр	н/д	пересмотр
Верофарм	39,00	0,0	0	-26	32,3	-8,0	95	-32	390	н/р	н/д	н/р
Магнит	26,00	-17,5	264	-49	25,6	-14,1	1 821	-47	1 872	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсиб	0,01	0,0	0	-77	н/т	н/т	0	н/д	1 021	пересмотр	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	2,0	-22,4	33	-71	1 420	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Москвы	32,00	0,0	0	-39	26,4	-12,8	176	-47	4 160	пересмотр	н/д	пересмотр
Возрождение	24,00	0,0	0	-65	19,2	-21,4	129	-70	570	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	3,04	-24,0	26	-43	3,0	-19,5	36	-41	858	пересмотр	н/д	пересмотр

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

### Илл. 11: 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	5,30	0,00	0	-52	н/т	н/т	0	н/д	184	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	5,00	0,00	0	-77	4,0	-6,68	15	-80	165	н/р	н/д	н/р
СуругтНГ прив	0,23	-14,81	173	-65	0,2	-9,07	27 462	-60	1 771	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,00	0,00	0	-46	1,2	-27,36	1 131	-62	291	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	0,58	-23,33	14	-81	0,6	-23,32	3 449	-78	140	пересмотр	н/д	пересмотр
Транснефть прив	460	-23,97	117	-77	409	-29,68	9 665	-78	2 146	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,73	-14,71	15	-53	н/т	н/т	0	н/д	47	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,35	-22,22	36	-66	н/т	н/т	0	н/д	26	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,20	-25,93	15	-75	н/т	н/т	0	н/д	16	пересмотр	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,60	-37,04	66	-80	0,5	-35,81	36 560	-80	600	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика прив	17,25	н/т	130	-49	18,5	-14,39	217	-42	234	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	265,00	-5,36	178	-59	н/т	н/т	0	н/д	691	пересмотр	н/д	пересмотр

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

### Илл. 12: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	17,01	-38,88	4 659 590	-70,00	17,30	-33,46	156 191	-69,27	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1 in 1	37,73	-29,08	1 596 092	-56,38	38,35	-26,81	144 539	-55,56	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	11,12	-41,29	7 085	-58,82	12,00	-33,48	1 052	-63,08	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	3,41	-36,02	684 581	-64,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Суругтнефтегаз	50 in 1	4,00	-16,67	335 242	-67,37	4,25	-12,55	15 964	-64,73	пересмотр	пересмотр

Татнефть	20 in 1	30,00	-47,00	71 296	-75,21	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	29,54	-26,15	229 655	-61,59	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	1,25	-58,33	1 043	-92,61	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1 in 1	8,00	-44,41	968	-70,64	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	4,00	-33,33	0	-82,89	6,25	38,89	н/д	-73,43	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	20,28	-14,85	10	-62,50	16,60	-26,22	20	-68,08	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	38,98	-14,87	920 073	-61,71	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	11,71	-35,80	1 631	-71,33	12,96	-25,52	602 692	-68,85	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	2,50	-47,92	8 094	-80,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	2,65	-22,06	79	-53,91	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	7,75	-42,55	67 122	-81,44	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	24,75	-45,30	3 709	-67,65	26,69	-38,99	20 307	-61,63	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	18,93	-4,54	0	-40,43	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	6,76	-9,69	0	-67,50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	4,73	-8,50	0	-70,12	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	1,89	-30,46	0	-79,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	1,62	-43,23	1	-84,42	2,20	-37,14	н/д	-81,82	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	5,14	-16,11	0	-76,44	8,60	0,00	н/д	-62,61	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	2,16	-35,12	121	-81,40	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	8,11	-14,85	0	-67,03	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	9,02	-36,34	34 141	-70,13	пересмотр	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	19,00	н/д	39	-50,65	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	7,25	-45,28	111	-75,83	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	5,25	-47,76	526 347	-80,61	5,05	-49,75	13 337	-81,39	пересмотр	пересмотр
НЛМК	10 in 1	11,61	-27,44	46 678	-71,61	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	6,00	-33,33	85 365	-74,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	3,50	-44,00	11 017	-79,10	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полиметалл	1 in 1	2,75	-34,05	4 518	-61,49	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	15,00	-27,01	35 123	-66,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	10,00	-6,98	21 109	-58,33	9,54	-11,26	5 763	-59,58	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	4,19	-3,76	0	-42,59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	0,71	-28,68	1 197	-73,74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	6,76	-13,64	16 124	-67,74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,30	-15,55	9	-27,84	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	7,26	-44,92	191 101	-77,58	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	15,52	-47,92	123 000	-79,97	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	1,90	-44,12	6	-83,48	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	19,87	-13,61	182 840	-46,66	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4,50	-21,74	4 235	-85,25	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1,65	-21,43	8 561	-82,63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,75	-27,88	28	-92,31	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGi International	-	1,04	-54,18	162	-89,11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	1,53	-52,21	609	-82,62	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	39,65	-29,13	54 136	-69,74	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	10,50	-41,01	81 904	-69,34	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Efes Breweries	5 in 1	19,00	15,15	3	-43,79	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	4,50	-42,31	678	-68,75	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	200 in 1	2,29	-32,65	154 404	-77,55	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

### Илл. 13: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	546,1	15,2
Денежная база	Руб. млрд	5 360,0	-2,8
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,2080	6,8
Инфляция, м-к-м	%	0,8	10,6

Источник: Банк России, Росстат

### Илл. 14: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Измен. С нач.года				Металлы	Измен. С нач.года			
	Закр. \$	Пред. \$	%	%		Закр. \$	Пред. \$	%	%
Брент, спот	75,6	87,3	-13,5	-19,5	Золото, \$/унция	860	831	3,5	3,1
1-месяц	76,1	88,2	-13,7	-18,9	Платина, \$/унция	983	934	5,3	-35,6
3-месяца	79,1	91,0	-13,1	-15,4	Палладий, \$/унция	185	201	-7,6	-49,8
Уралс	74,2	86,6	-14,3	-18,7	Никель, \$/тонну	12175	15150	-19,6	-53,7
WTI	77,7	93,9	-17,2	-19,1	Медь, \$/тонну	4790	6010	-20,3	-28,2
REBCO	71,2	86,9	-18,1	-20,4	Цинк, \$/тонну	1418	1581	-10,3	-39,7

Источник: Bloomberg

Илл. 15: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	179 315	105 364	159 388	34 584	61 190	25 705	36 913	1,6	1,2	1,0	5,0	3,1	2,6	4,7	3,3	2,6	37%	
ЛУКОЙЛ	44 782	82 238	123 704	15 713	23 196	9 511	14 741	0,5	0,3	0,3	2,8	1,9	2,2	4,1	2,6	3,5	23%	
Роснефть	67 278	49 216	77 784	14 007	19 547	12 862	10 770	1,5	0,9	0,8	5,1	3,4	4,7	3,5	4,2	7,2	25%	
ТНК-ВР	24 559	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,7	0,6	0,6	2,9	3,0	3,0	4,0	4,4	5,7	7%	
Газпромнефть	16 577	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	0,8	0,7	0,7	2,8	2,5	2,5	3,5	3,9	3,8	6%	
Сургутнефтегаз	3 335	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	0,2	0,1	0,1	0,4	0,5	0,5	3,6	4,3	4,5	3%	
Новатэк	15 889	2 434	3 783	1 129	1 957	726	1 284	6,5	4,0	3,0	14,1	7,8	5,7	21,7	12,3	9,1	43%	
Интера	578	1 561	1 794	250	306	-1	58	0,4	0,2	0,2	2,3	1,4	1,0	neg	3,4	1,8	15%	
Eurasia Drilling	1 508	1 536	2 058	304	422	175	283	0,7	0,5	0,5	3,4	2,6	2,2	6,6	4,1	3,2	30%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>4,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>6,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>		
РусГидро	6 790	1 676	2 216	625	1 367	267	765	4,1	3,1	2,6	8,0	1,3	1,6	15	5	4,5	25%	
Иркутскэнерго	2 729	865	938	145	184	50	79	3,2	2,9	2,7	18,8	14,9	12,1	55	28	27,5	8%	
Башкирэнерго	835	1 300	1 541	203	256	51	73	0,6	0,5	0,5	4,1	3,3	2,8	14,0	10,0	8,8	16%	
Новосибирскэнерго	1 294	726	817	132	181	84	120	1,8	1,6	1,4	9,8	7,2	5,6	14,6	10,1	7,6	12%	
ОГК-1	1 027	1 322	1 731	162	243	73	112	0,9	0,0	0,5	7,2	0,1	3,2	14,1	9,2	5,6	28%	
ОГК-2	458	1 131	1 444	106	161	33	81	0,1	0,4	0,4	1,4	3,6	2,9	13,9	5,7	4,3	25%	
ОГК-3	-1 645	989	1 216	112	158	148	187	-1,9	-1,6	-1,2	-16,8	-12,0	-12,4	9,3	7,4	8,6	18%	
ОГК-4	2 521	1 214	1 573	150	187	36	95	0,7	1,1	1,3	5,6	9,5	8,0	70,0	26,5	13,9	30%	
ОГК-5	1 904	1 166	1 464	183	246	76	93	1,4	1,3	1,3	9,1	7,9	8,0	23,9	19,5	16,8	22%	
ОГК-6	452	1 248	1 513	214	244	54	79	0,0	0,1	0,5	0,0	0,9	3,1	8,4	5,7	5,0	20%	
ТГК-5	-164	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,4	-0,3	-0,2	-3,1	-2,8	-1,3	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	1 379	1 536	2 150	824	1 300	484	707	0,9	0,6	0,5	1,7	1,1	0,9	2,6	1,8	1,7	28%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>21,9</b>	<b>11,7</b>	<b>9,5</b>		
Система	17 817	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,3	1,1	n/a	3,5	2,9	n/a	2,4	1,9	n/a	28%	
МТС	18 061	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	2,2	1,7	1,4	4,3	3,3	2,7	7,5	5,1	4,3	25%	
Комстар-ОТС	1 684	1 561	1 868	670	747	118	232	1,1	0,9	0,7	2,5	2,3	1,8	8,9	4,5	3,7	23%	
ВымпелКом	19 349	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	2,7	1,8	1,5	5,4	3,7	3,0	9,1	5,6	4,2	36%	
Ростелеком	5 909	2 270	2 138	460	470	148	179	2,6	2,8	n/a	12,8	12,6	n/a	4,1	34,2	n/a	-3%	
МГТС	2 451	993	1 079	451	495	229	259	2,5	2,3	n/a	5,4	5,0	n/a	8,8	7,8	n/a	16%	
Центр Телеком	1 202	1 286	1 286	442	451	90	78	0,9	0,9	n/a	2,7	2,7	n/a	4,2	4,9	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	708	934	1 028	298	368	400	105	0,8	0,7	0,6	2,4	1,9	1,6	1,0	3,8	3,1	16%	
Юж Телеком	961	777	889	288	316	23	52	1,2	1,1	1,0	3,3	3,0	2,6	6	3	1,7	16%	
Волга Телеком	923	1 180	1 236	442	472	165	183	0,8	0,7	n/a	2,1	2,0	n/a	1,5	1,3	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 009	1 369	1 434	513	561	210	228	0,7	0,7	n/a	2,0	1,8	n/a	1,1	1,0	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	1 404	1 477	1 572	551	610	191	239	1,0	0,9	n/a	2,5	2,3	n/a	1,6	1,3	n/a	12%	
Дальсвязь	445	485	501	161	178	62	72	0,9	0,9	n/a	2,8	2,5	n/a	2,6	2,3	n/a	12%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>7,4</b>	<b>5,9</b>	<b>3,4</b>		
Нор Никель	15 696	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	1,0	0,9	0,8	1,6	1,4	1,5	1,8	1,7	1,8	10%	
Северсталь	8 219	15 245	25 204	3 680	5 720	1 936	3 454	0,5	0,3	0,3	1,9	1,4	1,6	3,3	1,8	2,1	38%	
НЛМК	5 799	7 719	13 303	3 406	5 212	2 247	3 248	1,1	0,8	0,7	2,4	2,1	2,2	3,5	2,4	2,7	45%	
ММК	5 669	8 197	13 635	2 342	3 668	1 344	2 384	0,7	0,4	0,5	2,6	1,5	3,5	4,6	2,6	6,1	23%	
Мечел	1 629	7 230	13 387	2 234	5 534	913	2 709	0,6	0,4	0,4	1,9	1,0	1,1	1,1	0,4	0,4	35%	
ЦЭЗ	183	599	570	177	214	111	139	0,3	0,3	0,4	1,0	0,9	1,3	1,5	1,2	2,0	-12%	
Евраз	10 305	12 808	23 329	4 221	8 163	2 217	4 795	0,9	0,4	0,3	2,8	1,1	1,1	2,5	1,1	1,4	33%	
Полюс Золото	1 909	775	751	357	322	236	199	2,5	2,5	2,5	5,3	5,9	6,0	12,6	15,1	16,6	0%	
Приаргунское ПГХО	692	238	280	35	36	13	13	2,9	2,5	1,8	19,8	19,2	6,5	43	43,2	9,1	26%	
Highland Gold Mining	52	107	105	11	15	-7	-5	0,5	0,5	0,5	nm	3,5	3	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	831	187	360	97	213	47	128	4,4	2,3	1,2	8,6	3,9	2,2	11,6	4,3	2,2	91%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>	<b>8,6</b>	<b>7,4</b>	<b>4,4</b>		
Вимм-Билль-Данн	2 282	2 438	3 133	301	423	140	181	0,9	0,7	0,6	7,6	5,4	4,3	12,5	9,6	7,3	25%	
Лебедянский	2 062	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,7	1,3	11,3	8,9	7,2	16,7	13,3	10,5	25%	
Балтика	5 314	2 442	2 719	807	918	518	623	2,2	2,0	1,8	6,6	5,8	5,1	9,2	7,7	6,7	11%	
Аптеки 36°6	371	784	1 233	22	48	143	-18	0,5	0,3	0,2	nm	7,8	3,8	0,5	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	4 394	5 320	8 707	479	719	144	269	0,8	0,5	0,4	9,2	6,1	4,7	15,8	8,4	5,9	50%	
Седьмой Континент	1 771	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,1	11,6	9,1	23,0	25,7	22,4	30%	
Магнит	2 484	3 697	5 340	197	294	92	121	0,7	0,5	0,3	12,6	8,4	5,8	20,3	15,5	10,5	42%	
Черкизово	902	842	1 042	113	155	45	69	1,1	0,9	0,8	8,0	5,8	4,9	5,9	3,8	3,1	17%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>9,9</b>	<b>7,5</b>	<b>5,6</b>	<b>13,0</b>	<b>12,0</b>	<b>9,5</b>		
Группа ПИК	3 089	2 681	3 972	827	1 428	461	981	1,2	0,8	0,6	nm	2,2	1,6	4,8	2,3	1,7	40%	
AFI Development	-144	47	275	45	247	45	1 236	nm	-0,5	-0,4	-3,2	-0,6	-0,5	19,3	1	1,4	166%	
Открытые Инвестиции	1 359	165	323	25	155	87	527	8,2	4,2	2,0	54	9	3,5	15,6	2,6	2,8	104%	
Система-ГАПС	119	453	617	90	147	37	155	0,3	0,2	0,1	1	1	0,3	4,5	1,1	1,6	35%	
RGI International	768	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	1,7	nm	nm	2,6	0,2	5,4	0,4	1245%	
МирЛэнд	152	45	720	22	379	95	155	nm	0,2	0,2	nm	0,4	0,4	1,6	1,0	0,5	325%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>17</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>7,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>		
Уралкалий	10 564	1 132	2 318	552	1 388	351	996	9,3	4,6	3,9	19,1	7,6	6,9	29	10,2	9,0	55%	
Сильвинит	5 499	1 023	2 009	542	1 264	382	939	5,4	2,7	2,3	10,1	4,4	3,6	12,7	5,2	4,2	54%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>7,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>14,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>					

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

### 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

Рынок долговых инструментов  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Директор по продажам и торговле акциями  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

Продажи производных инструментов

### Развитие бизнеса

Директор по развитию бизнеса

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Металлургия  
Машиностроение, Химическая промышленность  
Банковский сектор  
Недвижимость, Стратегия по компаниям малой  
капитализации  
Торговые операции и продажи

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Торговые операции и продажи  
© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Рональд Смит  
Ширвани Абдуллаев, CFA, Константин Батунин,  
Александр Беспалов  
Наталья Орлова, Ольга Найденова  
Иван Шувалов, Екатерина Балькина  
Александр Корнилов, Элина Кулиева  
Роберт Манс, Максим Семёновых, Сергей Кривохижин  
Елена Миллс, Виталий Купеев, Алексей Крючков  
Ройдел Стюарт, Андрей Полудницын,  
Константин Белецкий  
Екатерина Леонова, Михаил Авербах  
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 Пиджиолис\*  
Исай Почтарь, Сергей Якубанец, Михаил Котов\*  
Алексей Примак, Всеволод Тополянский,  
Диана Нуриахметова, Артем Кравец,  
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,  
Андрей Пашазаде, Олег Поддымников  
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов

Майкл Бобошко

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)  
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601  
Олег Юзефович  
Денис Шаврук  
Андрей Зарипов  
Андрей Губачев

Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов,  
Анфиса Аникушина, Павел Костромицкий

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

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

\* Приступит к обязанностям в ближайшее время

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 и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране, 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.