

15 декабря 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

16 декабря	Банк Санкт-Петербург опубликует финансовые результаты по МСФО за 9М08.
17 декабря	АФК Система опубликует финансовые результаты по US GAAP за 3Кв 2008 г.
18 декабря	«Вимм-Билль-Данн» опубликует финансовые результаты по US GAAP за 3Кв 2008 г.
19 декабря	Процентная ставка Банка Японии: 0,3% (Япония)

Рост, основанный на надежде

Российский фондовый рынок, вслед за странами Латинской Америки, продемонстрировал в первую неделю декабря внушительный рост. На фондовых биржах РТС и ММВБ он составил 10-11%. Индекс MSCI Russia вырос на 11%, против 18,5% в индексе EM Latin America и 4,4% в EM World. Рынки развитых стран также продемонстрировали рост, но чуть менее сильный — от 0,5 до 9,5%. Положительная динамика основана на планах новой администрации президента США Б. Обамы, анонсировавшего крупные инфраструктурные проекты в стране.

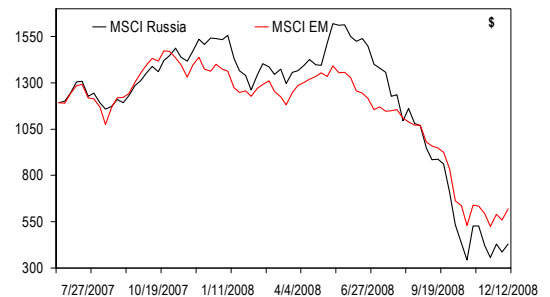
По данным EPFR Global, европейские фонды акций и денежные фонды в первую неделю декабря совершили победный рывок в привлечении средств. Европейские фонды акций испытали приток средств седьмой раз за последние восемь недель, а денежные фонды привлекли 27 млрд. долл. в течение недели, завершившейся 3 декабря. Инвесторы таким образом выразили поддержку мерам монетарных властей, направленным на восстановление ключевых рынков. Потоки в фонды, ориентированные на Китай, одну из немногих экономик, еще демонстрирующих рост (свыше 7%), помогли азиатским фондам (за исключением Японии) завершить рекордом третью неделю притока средств. Телекоммуникационный сектор, энергетика и сырьевой сектор, а также фонды высокодоходных облигаций также продемонстрировали умеренный приток новых средств.

В отношении международных инвесторов к вложениям в фонды развивающихся рынков, похоже, наметился поворот, причем, насколько устойчивым он будет, пока не ясно. По данным EPFR на минувшей неделе фонды GEM зафиксировали приток почти 1,2 млрд. долл., а в фонды Китая объем вложений увеличился до 330 млн долл. К сожалению, фонды БРИК и России пока остаются в стороне — за прошлую неделю из них вывели 73 млн долл. и 14 млн долл., соответственно.

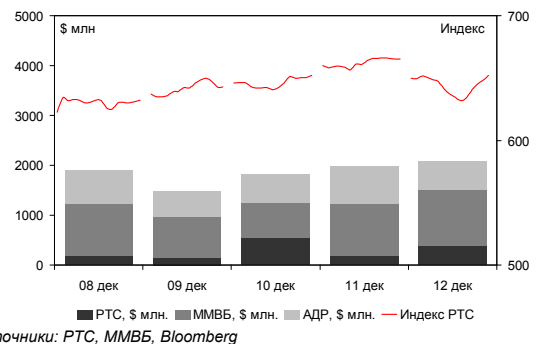
Продолжение на стр. 3

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	652,21	10,58	-71,53
RTS-2	557,33	3,26	-78,81
RTX	1 094,58	15,12	-65,35
MICEX	620,53	10,35	-67,15
FTSE Russia	225,08	11,15	-67,80
MSCI			
MSCI Russia	429,40	11,00	-72,05
MSCI GEM	551,71	10,89	-55,71
EM Europe	261,07	8,63	-67,90
EM Asia	226,86	9,21	-55,84
EM Latin America	2 107,40	18,35	-52,11
EM World	885,37	4,36	-44,27
Мировые			
DJIA	8 629,68	-0,07	-34,94
S&P 500	879,73	0,42	-40,09
FTSE 100	4 280,35	5,70	-33,71
DAX 100	4 663,37	6,43	-42,19
CAC 40	3 213,60	7,55	-42,76
NIKKEI 225	8 664,66	9,44	-43,40
ISE 100	24 936,93	3,75	-55,10
Shanghai Comp	1 951,31	-3,34	-62,91
SCI 300	1 944,37	-3,42	-63,58
Bovespa	39 373,86	11,39	-38,37
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	27,8077	-1,57	13,29
Руб./Euro	36,5099	2,12	2,69
Euro/\$	1,3487	6,60	-7,51

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 намерены получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Топ-акции текущей недели

Мы временно удалили раздел «Топ-акции» из нашего обзора, ожидая публикации новых расчетных цен и рекомендаций по всем анализируемым нами компаниям. Вместе с тем, мы обращаем ваше внимание на размер дисконта, с которым торгуются российские компании по сравнению со своими аналогами с развитых и развивающихся рынков.

	2008	2008	Дисконт		Дисконт	
	EV/EBITDA	P/E	к среднему по развивающимся рынкам (EM av)	P/E	к среднему по развитым рынкам (DM av)	P/E
Нефть и газ						
Газпром	2,5x	2,8x	58%	77%	26%	60%
Роснефть	3,3x	4,1x	44%	67%	3%	42%
Лукойл	<u>1,8x</u>	<u>2,4x</u>	<u>70%</u>	<u>81%</u>	<u>47%</u>	<u>67%</u>
Взвешенное среднее	2,3x	3,2x	61%	74%	32%	55%
Petrobras	3,9x	6,6x				
EM av	6,0x	12,3x				
ExxonMobil	4,1x	9,1x				
DM av	3,4x	7,1x				
Мобильные операторы						
Вымпелком	3,2x	5,4x	48%	56%	39%	48%
МТС	<u>2,9x</u>	<u>5,5x</u>	<u>53%</u>	<u>55%</u>	<u>45%</u>	<u>47%</u>
Взвешенное среднее	3,0x	5,5x	51%	55%	42%	47%
Turkcell	4,5x	8,1x				
EM av	6,2x	12,3x				
Vodafone	5,6x	8,2x				
DM av	5,3x	10,4x				
Стальной сектор						
Евраз	1,4x	0,9x	59%	85%	60%	85%
НЛМК	2,0x	2,5x	42%	57%	44%	57%
Северсталь	1,1x	1,1x	69%	81%	70%	81%
Мечел	1,7x	1,0x	50%	82%	51%	82%
ММК	<u>0,9x</u>	<u>1,5x</u>	<u>75%</u>	<u>75%</u>	<u>76%</u>	<u>75%</u>
Взвешенное среднее	1,6x	1,7x	55%	71%	57%	71%
Usiminas	2,5x	4,3x				
EM av	3,5x	5,9x				
ArcelorMittal	2,4x	2,3x				
DM av	3,6x	5,9x				
Удобрения						
Уралкалий	2,0x	2,9x	71%	73%	53%	51%
Взвешенное среднее	2,2x	3,2x	68%	70%	48%	46%
Sinofert	9,3x	11,4x				
EM av	6,8x	10,5x				
Potash Corp	4,2x	5,6x				
DM av	4,2x	5,9x				
Банки						
Сбербанк	0,6x	3,8x	70%	60%		
ВТБ	<u>0,4x</u>	<u>8,2x</u>	<u>77%</u>	<u>14%</u>		
Взвешенное среднее	0,5x	5,1x	72%	47%		
Pekao Bank	2,1x	9,0x				
EM av	1,9x	9,5x				
Цветные металлы						
Норильский никель	2,3x	3,0x				
Среднее по мировым произв.	3,1x	5,3x	25%	44%		
Среднее по диверсиф. произв.	3,6x	5,4x	36%	45%		
Среднее по МПГ произв.	3,5x	6,2x	33%	52%		
BHP Billiton	4,2x	6,9x				
CVRD	3,6x	5,3x				
Розничные сети						
X5 Retail Group	5,2x	11,9x	47%	32%	30%	17%
Магнит	<u>4,7x</u>	<u>8,0x</u>	<u>52%</u>	<u>54%</u>	<u>37%</u>	<u>44%</u>
Взвешенное среднее	5,1x	9,9x	48%	43%	32%	31%
EM av	9,9x	17,4x				
DM av	7,5x	14,4x				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

В центре внимания

Макро

- **Время экономить:** Минфин может рекомендовать основным распорядителям бюджетных средств сократить расходы на 15% в 2009 г.
- **Кто не успел...:** повышены пошлины на импортные автомобили – на новые автомобили, а также на подержанные до трех лет пошлины устанавливаются в размере 30% или от 1,2 до 2,8 евро за 1 куб. см объема двигателя, также вырастут пошлины и на другие категории ввозимых иномарок.
- **ОПЕК + 1:** Президент Дмитрий Медведев в четверг не исключил, что для поддержания цены на нефть Россия может сократить добычу нефти и начать вести скоординированную политику с ОПЕК.
- **Снижение нагрузки:** по информации РЖД, объем перевозок грузов за ноябрь упал на 20,1%. Снижение по итогам 11 месяцев составило -0,8%. Больше всего упали объемы перевозки металлолома, руды и кокса.
- **Ипотечные облигации – теперь в России:** АИЖК намерено перейти от выкупа портфелей ипотечных кредитов к работе с ипотечными облигациями, рассчитывая, таким образом, не снижать темпы кредитования граждан.
- **Прежним курсом:** в прошлый четверг Банк России в очередной раз опустил бивалютную корзину на 1%; продолжение не заставило себя долго ждать – сегодня операция повторилась.
- **Когда экономика остановилась:** по словам замминистра экономического развития Андрея Клепача, в России началась рецессия.

Компании

- **Лучше меньше, да лучше:** X5 Retail Group планирует существенное сокращение ассортимента: в магазинах сети «Перекресток» количество товарных позиций сократится с 20 000 до 10 000, сети «Пятерочка» — с 5000 до 3500 позиций.
- **Щедрый подарок:** в условиях финансового кризиса Росимущество планирует разрешить госкомпаниям снизить выплаты дивидендов. Мера не коснется публичных компаний.
- **Равнение на газ:** на электронной торговой площадке "Межрегионгаза" (ЭТП) впервые за 2 года цена газа сравнялась с регулируемой Федеральной службой по тарифам.

Мировые рынки

- **Ускоряем падение:** промышленное производство в Великобритании в октябре сократилось на 1,7% по сравнению с сентябрем, что стало самым значительным падением за последние 6 лет. Ожидается, что прирост ВВП по итогам 2008 г. составит около 1%.
- **За компанию:** по данным немецкого института экономики Ifo, экономику Германии ожидает снижение на 2,2% в 2009 г. Негативная динамика сохранится и в 2010 г.
- **Кто кого:** снижение цен на топливо не сможет компенсировать эффект от сокращения спроса на авиаперевозки. По прогнозам IATA убытки мировой индустрии авиаперевозок могут составить 5 млрд долл. в 2008 г. и 2,5 млрд долл. в 2009 г.
- **Торможение локомотива:** в ноябре экспорт в Китае упал на 2,2% год-к-году, однако импорт сократился на 17,9%, в результате чего сальдо торгового баланса составило рекордные 40 млрд долл.
- **Финансовые инновации:** Федеральная резервная система США впервые в своей истории может выпустить ценные долговые бумаги.
- **Отступление спроса:** МЭА понизило прогноз среднесуточного спроса на сырье в 2008 г. на 0,35 млн барр./день до 85,8 млн барр./день. По итогам года впервые с 1983 г. мировое потребление снизится — на 0,2 млн барр./день по сравнению с 2007 г. Но уже в 2009 г. МЭА ожидает возобновление роста.

Другое

- **Нужно крепче:** По данным журнала Economist, мировые производители шампанского столкнулись в 3Кв08 с существенным падением продаж. Так, один из мировых лидеров, компания Laurent Perrier, в 3Кв08 зафиксировала падение продаж на 30% по сравнению с 3Кв07 г.
- **Убытки в плюс:** поправки в Налоговый кодекс с 1 января освобождают от подоходного налога любые доходы частного инвестора от продажи ценных бумаг и паев ПИФов, а убытки от вложений разрешается растянуть на 10 лет в любых пропорциях.

Рост, основанный на надежде

Российский фондовый рынок, вслед за странами Латинской Америки, продемонстрировал в первую неделю декабря внушительный рост. На фондовых биржах РТС и ММВБ он составил 10-11%. Индекс MSCI Russia вырос на 11%, против 18,5% в индексе EM Latin America и 4,4% в EM World. Рынки развитых стран также продемонстрировали рост, но чуть менее сильный — от 0,5 до 9,5%. Положительная динамика основана на планах новой администрации президента США Б. Обамы, анонсировавшего крупные инфраструктурные проекты в стране.

Вновь избранный Президент США инициировал план по созданию 2,5 млн. новых рабочих мест. Он включает крупнейшие инвестиции в инфраструктуру с 1950-х гг. и кардинальное сокращение потребления энергоресурсов в стране. Дополнительным основанием для роста стало также намерение конгресса США удовлетворить просьбу трех ведущих национальных автопроизводителей и предоставить им до конца года 15 млрд. долл. Следует сказать, что Сенат США на заседании в пятницу, 12 декабря, не одобрил законопроект о поддержке национальной автопромышленности путем выделения указанной суммы. Но американские фондовые индексы все же удержались от сильной коррекции в надежде на то, что американская администрация не допустит банкротства автопроизводителей. Хотя ситуация с General Motors, Ford и Chrysler останется под вопросом по меньшей мере до Нового года. Конгресс США не планирует вернуться к обсуждению этой проблемы в декабре. Между тем, Министерство финансов США объявило, что готово кредитовать автомобилестроителей, пока не будет рассмотрен долгосрочный план их поддержки.

Рост цен акций российских компаний происходил на фоне сообщения S&P, впервые за долгое время понизившего суверенный кредитный рейтинг России с "BBB+" до "BBB". Прогноз по рейтингу — "негативный". Понижение рейтинга обусловлено рисками, связанными с резким сокращением международных резервов и инвестиционных потоков, что привело к росту издержек и проблемам с привлечением средств, необходимых для удовлетворения потребностей во внешнем финансировании, прокомментировало агентство это решение. Спустя неделю, 15 декабря, агентство Moody's понизило прогноз рейтинга России (Baa1) с «позитивного» до «стабильного» что обусловлено неэффективностью политики поддержания курса национальной валюты. Эта новость также не оказала существенного влияния на уровень настроений покупателей: в понедельник, 15 декабря, российский рынок демонстрирует рост в 5%.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	100,58	10,97	-64,95
Металлы и добыча	90,99	20,17	-74,74
Промышленность	66,90	-0,45	-83,56
Телекоммуникации	80,51	1,81	-75,18
Потребительские товары	77,27	6,61	-79,09
Электроэнергетика	91,74	-1,39	-80,35
Банки и финансы	166,60	12,75	-78,97

Источник: РТС

В секторе сырьевых эмитентов повышательный тренд усилен динамикой сырьевых бирж. Отраслевой индекс РТС «Нефть и газ» вырос на 11%, «Металлургия» — на 20%. По итогам недели рост котировок нефтяных

контрактов составил 11-17%, нефть марки WTI (фьючерс) к концу недели стоила 46,6 долл./барр., даже после почти 8%-ного обвала цен в пятницу. Цена на нефть выросла в ожидании сокращения поставок нефти ОПЕК и на фоне слухов о том, что Саудовская Аравия в январе может значительно сократить добычу. ОПЕК официально согласовала сокращение добычи на 2 млн. барр. Новое сокращение производства может быть одобрено на саммите в Алжире 17 декабря. Цены на никель на прошлой неделе выросли на 17,7%, до 10650 долл./тонну, цены на золото — на 8%, до 831 долл./т.у.

Примечательным событием в финансовой политике стало размещение казначейских облигаций США с нулевой доходностью. Впервые за семь последних лет, с 2001 г. (первый выпуск 4-х недельных бумаг), Минфин США привлек 30 млрд. долл. под 4-х недельные долговые бумаги с доходностью 0%. В числе покупателей облигаций — мировые ЦБ. Трехлетний займ на 27 млрд. долл. был выпущен под 0,005%. Это минимальный уровень доходности с 1929 г. На вторичном рынке трехлетние облигации торговались уже с отрицательной доходностью (-0,1 — -0,2%), самой низкой с 1929 г. А на вторичных торгах трехлетние бонды показывали отрицательную доходность.

По данным EPFR Global, европейские фонды акций и денежные фонды в первую неделю декабря совершили победный рывок в привлечении средств. Европейские фонды акций испытали приток средств седьмой раз за последние восемь недель, а денежные фонды привлекли 27 млрд. долл. в течение недели, завершившейся 3 декабря. Инвесторы таким образом выразили поддержку мерам монетарных властей, направленным на восстановление ключевых рынков. Потоки в фонды, ориентированные на Китай, одну из немногих экономик, еще демонстрирующих рост (свыше 7%), помогли азиатским фондам (за исключением Японии) завершить рекордом третью неделю притока средств. Телекоммуникационный сектор, энергетика и сырьевой сектор, а также фонды высокодоходных облигаций также продемонстрировали умеренный приток новых средств.

В отношении международных инвесторов к вложениям в фонды развивающихся рынков, похоже, наметился поворот, впрочем, насколько устойчивым он будет, пока не ясно. По данным EPFR на минувшей неделе фонды GEM зафиксировали приток почти 1,2 млрд. долл., а в фонды Китая объем вложений увеличился до 330 млн долл. К сожалению, фонды БРИК и России пока остаются в стороне — за прошлую неделю из них вывели 73 млн долл. и 14 млн долл., соответственно.

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	-79,1	511,4	-898,0	-523,1
Ноябрь	-99,2	-246,5	-90,6	6,9
Декабрь 03	-25,5	-294,9	203,0	-5,7
Декабрь 10	-14,0	1 155,5	327,9	-72,8
С начала года, всего	2 208,1	-7 364,1	-1 365,6	-3 100,3
Активы на 10 декабря	2 620,1	99 035,6	40833,9	7 244,5

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Начинается последняя полная неделя перед католическим Рождеством. Тема предновогоднего роста по-прежнему актуальна. Состоится он, или нет, помимо психологических предпосылок, определится следующими событиями:

Публикация макроданных США и Еврозоны, включая индекс потребительских цен и данные по безработице (см. выпуск «Календарь»).

Заседание ОПЕК 17 декабря (см. выше).

ФРС США 15-16 декабря проведет заседание на тему нетрадиционных мер, с целью поддержания экономики в условиях учетных ставок, близких к нулю. В числе доминирующих ожиданий экспертов: «спреды», снижение учетных ставок по ссудам путем прямого вмешательства ФРС в ипотечный и другие рынки, внятная политика рекапитализации банковской системы США, расширение своповых линий в большем количестве стран, напрямую и через МВФ.

Ряд инвестиционных компаний опубликуют финансовую отчетность. В зависимости от степени прогнозируемости убытков будет формироваться конъюнктура в секторе и рынках в целом.

Развитие получит также ситуация с крупнейшей финансовой аферой. От заявлений Комиссии по ценным бумагам и биржам США в оправдание того, как она могла допустить крупнейшую в мире финансовую аферу, осуществленную инвестиционным консультантом Б.Мэдоффом, будет формироваться отношение к возможностям регулирующих финансовые рынки органам.

Ситуация с денежной ликвидностью на внутреннем рынке. На текущей неделе она ухудшится: до конца месяца резиденты РФ выплатят до 1,2 трлн. руб. в бюджет и ЦБР. В связи с этим активность ВЭБ усилится.

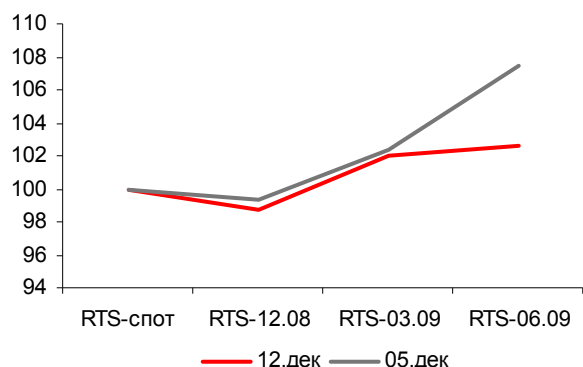
Ангелика Генкель *Старший аналитик (7 495) 785-9678*

Конъюнктура рынка фьючерсов

Минувшая неделя стала последней неделей торгов декабрьскими фьючерсами. В пятницу были определены цены исполнения декабрьских контрактов на индексы РТС. Цена исполнения фьючерсного контракта на Индекс РТС составила 64 396 пунктов. Цена исполнения декабрьского фьючерсного контракта на Индекс РТС — Нефть и газ составила 99,12 пункта, на Индекс РТС — Потребительские товары и розница — 77,27 пункта, на Индекс РТС — Телекоммуникации – 80,51 пункта. Исполнение фьючерсов состоится сегодня.

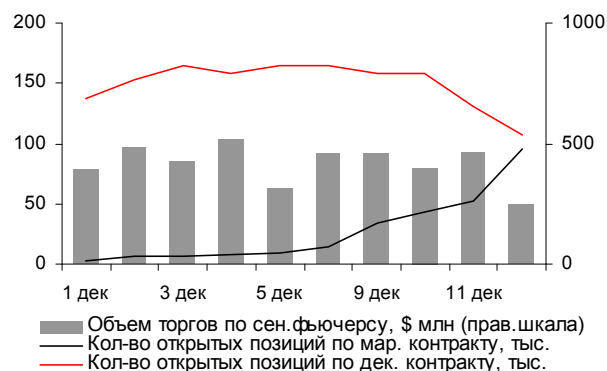
Уже в начале недели стало заметно смещение активности участников в сторону мартовских фьючерсов, однако снижение объема торгов и открытого интереса по декабрьским контрактам началось только в четверг. Наиболее активно участники закрывали декабрьские фьючерсы на акции Лукойла – за неделю ОИ по ним упал на 73%, в то время как по остальным контрактам снижение составляло не более 60%. Из мартовских контрактов 2009 г. наиболее заметно вырос открытый интерес по фьючерсу на индекс РТС – количество открытых позиций за пять дней увеличилось в 10 раз и на конец недели превысило 95 тыс. контрактов.

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



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Открытый интерес по ближайшим фьючерсам на индекс РТС, тыс. контрактов



Источник: РТС

Сегодня биржа объявила о повышении размера гарантированного обеспечения (ГО) с 22 декабря и на период новогодних праздников до 11 января 2009 г. (см. Илл. 8).

Илл. 8: Размер ГО

Фьючерсный контракт	С 22 по 29 декабря 2008 г.	С 29 декабря по 11 января 2009 г.
Индекс РТС	30%	40%
Газпром, Лукойл, Роснефть	35%	50%
Норильский никель, Сбербанк, СургутНГ, ВТБ, Транснефть	40%	60%
МТС, НОВАТЭК, Полюс Золото, Уралсвязьинформ, ГидроОГК, Татнефть, Северсталь, Ростелеком	45%	60%

Источник: РТС

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

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

Кризис распространяется все дальше. Считавшиеся ранее практически неуязвимыми закрытые паевые фонды сейчас подверглись испытанию на прочность. В течение последнего года ЗПИФы, в т.ч. ЗПИФы недвижимости служили подушкой безопасности для некоторых управляющих компаний. Действительно, ЗПИФы не испытали такого масштабного сокращения активов, как открытые и интервальные паевые фонды. В отличие от последних, активы которых упали за 11 месяцев 2008 г. на 64%, закрытые фонды смогли даже зафиксировать рост – примерно на 7%. Однако сейчас, учитывая, что половину ЗПИФов представляют собой фонды недвижимости, они также рискуют стать жертвами кризиса, рискуя еще больше обострить ситуацию в отрасли управления активами.

В первую очередь влияние кризиса почувствовали фонды, которые созданы компаниями для привлечения средств частных инвесторов под крупные девелоперские проекты. Сейчас привлечение средств стало крайне проблематичным, в результате чего многие проекты оказываются на грани выживания, и компаниям приходится прибегать к крайним мерам. Так, одной из первых ласточек стала группа «Инком», которая на прошлой неделе объявила о закрытии ЗПИФа «Вилладжио Инвест-элитная недвижимость» - одного из крупнейших закрытых фондов недвижимости в России с активами более 25 млрд руб. Проблемы у такого крупного игрока означают, что в ближайшее время и другие менее крупные компании могут объявить о прекращении своих проектов.

В лучшем положении пока остаются компании, которые привлекали деньги до обострения кризиса и ухудшения ситуации с ликвидностью, а потом покупали недвижимость. Их черед наступит в случае падения цен на недвижимость, которое может последовать за серьезным замедлением российской экономики, когда инвесторы потребуют назад вложенные средства.

Однако благодаря заботам ФСФР эти изменения обойдут розничных инвесторов стороной. Согласно законодательству, большинство существующих ЗПИФов, инвестирующих в недвижимость, должны стать фондами для квалифицированных инвесторов до 26 апреля 2009 года. Это не коснется рентных фондов, а также фондов, работающих по ФЗ 214 «О долевом строительстве».

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

Конъюнктура финансовых рынков

Внешние долговые обязательства

Вот уже шестую неделю подряд американские казначейские облигации показывают положительную динамику на фоне опасений мировой рецессии, дефляции и желания избежать любого кредитного риска. В течение первой половины недели котировки US Treasuries стабилизировались на уровне 109% от номинала, показывая довольно слабую волатильность. Однако в четверг после провала голосования в Сенате о помощи автопроизводителям, инвесторы вновь стали демонстрировать высокий спрос на безрисковые активы. В результате, котировки UST-10 на моменте достигали своих новых исторических максимумов 111-04% от номинала (YTM 2.47%). Однако уже в пятницу после того, как Министерство Финансов заявило о готовности предоставить экстренный кредит из средств программы TARP, котировки UST-10 опустились до 110% от номинала (YTM 2.57%). Напомним, что Минфин уже потратил почти весь первый транш по программе TARP в размере \$350 млрд, за исключением как раз около \$15 млрд.

Поддерживающим фактором для казначейских облигаций стала уже привычно слабая макроэкономическая статистика. Так, цены на импорт в ноябре упали сразу на 6.7%, что стало рекордным снижением за всю историю расчета данного индекса с 1988 года. Продолжает неприятно удивлять и статистика с рынка труда, где за пособиями по безработице обратилось 573 тыс. человек (максимум за 26 лет), что превысило первоначальные прогнозы на 9%. Продолжающийся поток негативной статистики дает возможность ФРС пойти на агрессивное снижение процентных ставок на своем ближайшем заседании 17 декабря.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 остался на прежнем уровне, торгуясь на уровне 82% от номинала. Спрэд между Rus-30 и UST-10 в настоящее время находится на уровне 840 б.п. CDS-5 на Россию торговался чуть ниже на уровнях 750-780 б.п. (-30 б.п.). В корпоративном секторе котировки наиболее основных ликвидных евробондов выросли на 5-7 п.п.

В минувшую пятницу случился первый дефолт по суверенным облигациям в Латинской Америке. Президент Эквадора объявил об отказе выплат по долларовым облигациям с погашением в 2012 и 2020 году. В результате, бумаги с погашением в 2012 году упали до 30% от номинала, а CDS-5 на Эквадор достиг рекордных 4500 б.п.

Корпоративные облигации

На рублевом рынке долга объемы торгов оставались на минимальных уровнях. Мы считаем, что до нового года данная тенденция будет и дальше сохраняться, что объясняется высокими ставками overnight, слабой ликвидностью, а также ожиданиями постепенной девальвации рубля. Основная активность участников рынка сосредоточена лишь в бумагах 1-го эшелона (Газпром, РЖД), а также выпусках банковского (ВТБ, РСХБ) и энергетического сектора (ОГК, ТГК, ГидроОГК). По итогам недели котировки основных ликвидных бумаг остались практически на тех же уровнях. Какой-либо активности в бумагах 2-го эшелона практически не наблюдалось. Этому способствует большое количество технических и реальных дефолтов в последнее время. В частности, на прошлой неделе

не выполнили своих обязательств по выплату купона АКБ Электроника-2, Матрица-Финанс-1, ТООП Финанс-1, Самарский Резервуарный завод, Еврокоммерц-2, Инком-Лада-2. Не прошли оферту в свою очередь Миг-Финанс-2 и Белый Фрегат.

Михаил Авербах Аналитик (7 495) 785-9678

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
8 декабря	Рост импорта замедлился с 47.8% год-к-году за 9М08 до 22.5% в октябре. Общий объем импорта в Россию за 10М08 составил \$226.6 млрд, что указывает на положительное сальдо торгового баланса в \$182.8 млрд.	В номинальном выражении это замедление подразумевает сокращение импорта в 4Кв08 по меньшей мере на \$10 млрд по сравнению с предыдущим показателем роста. Мы ожидаем дальнейшего снижения импорта в ближайшие месяцы и не исключаем введения ряда регуляторных мер, направленных на содействие этому процессу. С нашей точки зрения, сейчас сокращение объемов импорта является ключевым фактором для поддержания положительного сальдо текущего счета и, следовательно, уменьшения давления на рубль.
8 декабря	Standard & Poor's снизило суверенный рейтинг Российской Федерации на одну ступень до уровня ВВВ. Прогноз агентства по рейтингу – Негативно.	Мы считаем, что решение S&P было вполне ожидаемым: 23 октября агентство изменило прогноз по рейтингу России. Россия не единственная страна, рейтинг которой снижен в последнее время: агентство снизило и также на одну ступень рейтинги нескольких других стран – производителей сырья. В частности, это Казахстан, Украина, Румыния и Аргентина. Кроме того, известно, что рейтинги S&P наиболее консервативные, когда речь о России, и поэтому внимание рынка будет сосредоточено на действиях Moody's и Fitch.
9 декабря	ЦБ сообщил, что в ноябре денежная база сократилась на 1.5% до 5.2 трлн руб. Основная причина сужения денежной базы – сокращение на 185 млрд руб (-4.2%) объема наличности в обращении.	Снижение показателей объема наличных денег может свидетельствовать о том, что сужение денежной базы является результатом ускорившегося процесса долларизации. Как мы уже отмечали, курс на постепенное удешевление рубля заставит предприятия и население чаще использовать иностранную валюту, что ведет к снижению спроса на рубль в повседневных операциях.
9 декабря	Росстат опубликовал информацию о том, что рост российского ВВП за 9М08 составил 7.3% год-к-году, и рост в 3Кв08 – 6.2% год-к-году.	Сегодня замедление роста ВВП в 3Кв08 не представляется существенной новостью. Важнее, насколько быстро ухудшается экономическая ситуация под влиянием осложнений в финансовом секторе. Если подтвердятся данные МЭР о снижении промышленного производства ноябре-декабре на 10-12%, то 3Кв08 может стать последним кварталом положительного роста экономики. В случае нулевого роста ВВП в 4Кв08 рост за 2008 год может оказаться немногим выше 5.0%.
10 декабря	Согласно информации Министерства финансов, в ноябре дефицит федерального бюджета составил 7.1% от ВВП. Профицит бюджета за 11М08 упал до 6.3% от ВВП (2.5 трлн руб, или около \$100 млрд) против 7.8% от ВВП за 10М06.	В предшествующие годы динамика баланса бюджета в 4Кв также показывала дефицит. Однако главным предметом беспокойства является тенденция доходов. Замедление доходов бюджета в ноябре соответствовало 0.7% годового ВВП. Мы полагаем, что доходы упали не только за счет снижения поступлений от продажи нефти, но также из-за сокращения доходов от не-нефтяных отраслей вследствие замедления роста: в ноябре было собрано приблизительно на 120 млрд руб (0.3% годового ВВП) налогов от не-нефтяных отраслей, чем ожидалось.
11 декабря	ЦБ допустил снижение курса рубля к корзине еще на 1% до 31.9.	Хотя мы считали предыдущие шаги по ослаблению рубля к корзине рискованными из-за вероятной негативной реакции розничных вкладчиков, сейчас, на наш взгляд, ЦБ разумно использовал возможность ослабить рубль к корзине, оставив без изменения курс рубля к доллару.
Банковский сектор		
Сбербанк		
10 декабря	Сбербанк сообщил, что за ноябрь приток средств на депозитах составил примерно 11 млрд руб, а за первую неделю декабря – 18.5 млрд руб.	Мы считаем, что это позитивный сигнал для рынка, указывающий на то, что ситуация с розничными депозитами стабилизируется. В октябре Сбербанк потерял около 95 млрд рублей, или 3.2% розничных депозитов, а вся система в целом испытала отток 6% депозитов. Таким образом, приток депозитов в Сбербанк указывает на то, что общее доверие к банковской системе не подорвано окончательно, и в ближайшее время можно ожидать его стабилизации, если курс рубля не сильно упадет.

Нефть и газ
Лукойл

11 декабря	ЛУКОЙЛ опубликовал результаты за 3Кв08, которые оказались несколько выше наших ожиданий и консенсус-прогноза. Различия между нашим прогнозом и фактическими результатами состоят в двух показателях: более высоких, чем ожидалось, объемах добычи нефти и продаж нефтепродуктов, а также превысивших прогноз цен на нефтепродукты.	ЛУКОЙЛ разработал бюджет, адекватный в условиях потенциального ослабления нефтяных цен, и намерен реализовать соответствующие меры по снижению затрат. Важную роль в этом процессе будет играть ослабление рубля. 22 декабря совет директоров утвердит бюджет на 2009 год.
------------	--	--

ГК Интегра

11 декабря	Интегра опубликовала операционные результаты и неаудированную отчетность по основным финансовым показателям за 9М08. Объем выручки и показатель EBITDA продемонстрировали впечатляющие темпы роста, что в значительной степени и ожидалось.	В нашем последнем обзоре мы обращали внимание на возможное 50%-ное сокращение выручки в будущем году и на довольно тяжелые условия операционной деятельности. В связи с неопределенностью с рефинансированием краткосрочного долга, Интегра торгуется по сниженным котировкам. Текущий долг составляет \$405 млн, из них \$293 млн - краткосрочный; причем \$170 млн должны быть погашены в январе 2009 г.
------------	---	--

Металлургия
НЛМК

9 декабря	НЛМК объявил о заключении соглашения о продаже за 7.1 млрд руб (\$254 млн) 69.41% Туапсинского порта (Черное море) компании Universal Cargo Logistics Holding B.V. UCLH, бенефициаром которой является мажоритарный акционер НЛМК Владимир Лисин.	Мы считаем, что данная сделка ПОЗИТИВНА по трем причинам. Во-первых, она представляет собой продажу непрофильного актива и позволит компании сконцентрироваться на профильном бизнесе. Во-вторых, она ведет к укреплению финансового положения компании. В-третьих, собственник вносит в компанию значительный объем средств, и данная сделка говорит о его готовности поддерживать свой основной актив.
-----------	---	--

ММК

11 декабря	Компания представила свой прогнозный диапазон выручки, валовой рентабельности и EBITDA на 4Кв08. Выручка должна составить примерно \$1.2 млрд, что, по нашим оценкам, соответствует объему продаж примерно 1.7-1.8 млн т продукции, или примерно 55-процентному уровню использования производственных мощностей.	Мы ожидаем, что в 4Кв08 рентабельность на тонну продукции составит примерно \$150/т, коммерческие, общехозяйственные и административные расходы значительно снизятся, а EBITDA составит \$154 млн.
------------	--	--

Электроэнергетика

12 декабря	Генерирующие компании просят до 560 000 руб/МВт/месяц за новые проекты мощности на конкурентном отборе мощности на 2009 год.	Это сообщение мы рассматриваем как НЕЙТРАЛЬНОЕ на данный момент, так как результаты аукциона пока не объявлены, а это означает, что поданные ценовые заявки могут остаться неудовлетворенными.
12 декабря	По данным Системного Оператора, потребление энергии в России снизилось в ноябре 2008 года на 2.7-9.0% год-к-году	Хотя ноябрьские данные выглядят удручающе, мы по-прежнему придерживаемся нашего оптимистичного взгляда на российский электроэнергетический сектор, спрос в котором наименее чувствителен к текущему финансовому кризису, в основном из-за низкой эластичности энергопотребления по отношению к динамике ВВП. Кроме того, учитывая тот факт, что резкий спад спроса на электроэнергию уже произошел, и нового столь резкого снижения производства крупных потребителей не ожидается, мы не ожидаем снижения потребления электроэнергии в следующем году.

РусГидро

8 декабря	РусГидро опубликовала отчетность за 1П08 по МСФО. Выручка компании увеличилась на 35% год-к-году до \$1 493 млн, включая выручку консолидированных энергосбытовых компаний. Операционные расходы выросли на 32% год-к-году в долларовом выражении.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для рынка, поскольку он уже учел в ценах относительно слабую рентабельность компании на основе уже публиковавшихся ранее финансовых результатов по РСБУ. В настоящий момент мы ПЕРЕСМАТРИВАЕМ рекомендацию по акциям компании.
-----------	--	--

Телекоммуникации
Ростелеком

8 декабря	Ростелеком опубликовал финансовый отчет за 6М08 по МСФО. Результаты совпали с нашими ожиданиями, поэтому мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для Ростелекома.	Руководство компании сообщило о том, что инвестпрограмма останется без изменений: \$1.1-1.2 млрд в течение следующих пяти лет. Кроме того, прежней останется и отдельная программа капложений в сфере слияний и поглощений: \$1.2-1.6 млрд на пять лет. Компания продолжает сокращать персонал с прежней скоростью – примерно 3% год-к-году. Чистая прибыль подскочила на 286% в результате продажи Голден Телекома Вымпелкому.
-----------	--	---

МГТС

11 декабря	Миноритарии МГТС подали иск к МГТС (доминирующий оператор связи в Москве, принадлежащий Комстару) в связи с решением совета директоров компании о предоставлении займов на \$0.3 млрд (8.5 млрд руб) компаниям, аффилированным с Комстаром.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Комстара и МГТС, поскольку фактическая сумма среднесрочных займов составила лишь \$32 млн, и одолженные средства в любом случае будут возвращены.
------------	---	---

Потребительский сектор
Магнит

8 декабря	Магнит опубликовал сильные операционные показатели за 11М08. Выручка выросла в ноябре год-к-году на 47.3% и составила 12.1 млрд руб. В долларах ноябрьская выручка достигла \$442.1 млн, увеличившись на 32% год-к-году.	Мы рассматриваем данные результаты как ПОЗИТИВНЫЕ для динамики акций компании и по-прежнему убеждены в том, что для инвесторов, желающих приобрести акции Магнита, наиболее выгодным вариантом будет покупка российских акций, торгующихся с дисконтом 40% к GDR.
-----------	--	---

Седьмой континент

10 декабря	Седьмой Континент выпустил отчет по МСФО за 3Кв08. Чистая выручка в долларом выражении выросла за 3Кв08 на 34% год-к-году до \$395 млн. Валовая рентабельность снизилась на 60 б.п. год-к-году до 29.6% в результате роста выручки у гипермаркетов и от деятельности в регионах. Норма EBITDA снизилась на 40 б.п. год-к-году до 10.1%.	Предварительные планы компании на 2009 г. включают открытие 12-15 супермаркетов (в основном в Москве) и до 6 гипермаркетов (2 из них в Москве). План по капвложениям на эти цели - \$130-140 млн. Кроме того, компания, возможно, инвестирует еще \$140-160 млн в открытие новых магазинов в 2010-2011 гг., но эти капвложения будут зависеть от финансовых возможностей компании.
------------	---	--

Группа Дикси

11 декабря	Дикси опубликовала отчет за 3Кв08. Выручка в 3Кв08 выросла на 39% в долларах и 32% в рублях. Валовая рентабельность выросла на 1.8 п.п. год-к-году до 26.1%, а рентабельность EBITDA - на 0.7 п.п. год-к-году до 5.3%.	Мы считаем, что результаты нейтральны для динамики акций. Дикси продолжает выигрывать от улучшения ассортимента, более выгодных цен и экономии в результате увеличения доли собственной логистики. В 3Кв08 были зафиксированы потери от пересчета курсов валют в \$240 млн, и это привело к чистому убытку компании за 3Кв08. Если исключить неденежные потери, связанные с обменным курсом, то чистая прибыль выросла на 8% год-к-году и составила \$8.54 млн.
------------	--	---

Недвижимость
Система-ГАЛС

11 декабря	Система-Галс продала свои 51-процентные пакеты акций Организатора и ПСО Система-Галс. Обе компании были техническими подрядчиками в крупных московских инфраструктурных проектах, включая реконструкцию МКАД, Третьего транспортного кольца, Лефортовского тоннеля и Звенигородского шоссе.	Мы считаем продажу непрофильных активов разумной, учитывая высокую долговую нагрузку Системы-Галс. Кроме того, на наш взгляд, так компания последовательно реализует свою стратегию возобновления специализации на профильном бизнесе по строительству недвижимости.
11 декабря	Система-Галс опубликовала финансовый отчет за 9М08 по US GAAP. В 3Кв08 компания зафиксировала чистый убыток в \$81 млн, из которого \$68 млн связано с эффектом пересчета курсовой разницы. Себестоимость выросла на 63% год-к-году до \$214 млн.	Мы считаем, что результаты нейтральны для динамики акций компании. Общий долг компании достиг в декабре 2008 года \$1.6 млрд. Новая кредитная линия ВТБ на 7 млрд руб, соглашение о которой было достигнуто в ноябре, должна стать источником финансирования значительной доли инвестпрограммы компании на 2009 год. Примерно \$30 млн из задолженности компании необходимо погасить до конца 2008 года и \$130 млн в течение 2009 г.

Гражданская авиация
Аэрофлот

8 декабря	Из-за снижения спроса ЮТэйр в 2009 г. снизит провозные мощности на 17%. Президент компании ожидает снижения объема пассажирских авиаперевозок в России на 30% в следующем году.	Мы считаем, что эта новость НЕЙТРАЛЬНА для акционеров Аэрофлота, т.к. мы уже учли ожидающееся снижение спроса на услуги авиаперевозчиков и сокращение провозных мощностей в целом по отрасли. В то же время мы полагаем, что снижение цен на нефть позволит отчасти компенсировать падение спроса.
-----------	---	--

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

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

Динамика российских акций и АДР (8 – 12 декабря 2008 г.)
Илл. 10: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	3,97	7,6	11 493	-72	4,2	10,7	2 402 654	-66	93 984	пересмотр	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	34,70	20,5	3 261	-60	35,6	23,3	652 968	-52	29 515	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	2,05	н/т	58	-68	2,2	21,5	40 779	-60	9 720	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	4,00	15,6	732	-58	4,0	16,8	532 855	-52	42 393	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,61	10,9	413	-51	0,6	11,1	92 502	-43	21 793	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	0,60	9,1	8	-73	н/т	н/т	0	н/д	9 508	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	2,05	19,2	132	-66	1,9	17,4	33 233	-65	4 466	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	1,5	-24,6	344	-80	1,7	-14,9	18 391	-75	4 463	пересмотр	н/д	пересмотр
РусГидро	0,023	-4,6	460	н/д	0,02	-6,8	58 316	н/д	5 611	пересмотр	н/д	пересмотр
ФСК	0,004	-18,4	89	н/д	0,00	-8,7	11 083	н/д	4 614	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,04	0,0	0	-85	0,0	-3,3	2 664	-84	1 431	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,30	0,0	0	-75	0,3	-7,3	342	-71	1 430	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,007	2,9	121	-94	0,007	н/т	0	-93	317	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-2	0,010	14,1	89	-94	0,009	н/т	4 590	-93	318	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,014	33,3	41	-91	0,013	-4,4	2 152	-90	665	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-4	0,019	5,7	184	-86	0,019	н/т	6 180	-84	1 166	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,040	-5,9	880	-77	0,041	-2,1	1 737	-74	1 415	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-6	0,01	23,5	26	-92	0,010	н/т	3 216	-92	339	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	4,50	11,1	87	-71	4,5	11,7	21 862	-67	8 970	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком	5,10	0,0	0	-57	8,7	29,9	11 066	-16	3 716	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	0,03	-18,9	98	-75	н/т	н/т	0	н/д	240	н/р	н/д	н/р
МГТС	8,10	0,0	0	-76	7,8	1,7	1	-75	647	пересмотр	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	н/т	н/т	0	н/д	0,1	-3,0	113	-84	195	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,250	0,0	0	-85	0,2	0,9	114	-84	220	пересмотр	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,03	0,0	0	-87	0,0	4,0	21	-87	74	пересмотр	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	0,620	-6,1	102	-89	0,6	1,5	570	-88	153	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,012	0,0	0	-90	0,01	5,9	1 346	-88	144	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,012	-3,3	116	-82	0,012	1,6	16 083	-79	375	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	0,600	0,0	0	-89	0,619	3,5	204	-87	57	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	3,80	40,7	100	-83	3,37	27,6	58 680	-83	3 829	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	1,35	35,0	34	-66	1,1	10,5	16 104	-69	8 091	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,27	54,3	0	-79	0,3	5,3	н/т	-78	3 017	пересмотр	н/д	пересмотр
Норильский Никель	68,00	11,5	680	-74	69,3	12,3	224 515	-70	12 963	пересмотр	н/д	пересмотр
Полюс	24,00	33,3	92	-48	24,4	29,2	50 954	-40	4 575	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	3,25	20,4	5	-54	3,4	17,1	1 347	-45	1 024	н/р	н/д	н/р
ТМК	1,65	0,0	0	-85	1,4	-10,7	1 926	-86	1 440	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,2	6,6	392	-86	316	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	0,79	9,6	7 662	-81	0,80	10,0	761 787	-78	17 054	пересмотр	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0012	20,0	26	-76	0,0012	15,0	125 466	-73	8 069	пересмотр	н/д	пересмотр

Илл. 11: 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	%				
МОЭСК	0,05	42,9	12	-52	0,05	9,6	9 811	-41	2 435	пересмотр	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01	-3,9	134	н/д	0,01	-1,8	578	н/д	625	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00	0,0	0	н/д	0,00	-3,0	643	н/д	282	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00	11,1	63	н/д	0,00	-4,7	405	н/д	357	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00	0,0	0	н/д	0,00	-4,8	248	н/д	192	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00	48,1	263	н/д	0,00	1,4	311	н/д	350	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00	0,0	0	н/д	0,00	2,5	76	н/д	250	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0,00	0,0	40	н/д	106	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	1,03	4,2	1 589	н/д	30	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	-33,3	20	н/д	0,00	-4,5	3 672	н/д	455	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	0,65	-13,3	7	-66	0,61	-11,9	126	-63	450	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00014	16,7	23	-89	0,00	8,3	1 615	-88	540	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00013	0,0	275	-85	190	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0,00029	-19,4	323	-73	555	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00017	-10,5	9	-81	0,00017	-5,6	446	-79	209	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00016	0,0	0	-86	0,00017	-5,6	1 121	-83	298	пересмотр	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,000940	0,0	0	-91	0,01039	-2,2	231	-89	282	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00100	0,0	0	-29	0,00115	1,8	0	н/д	2 066	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00005	0,0	0	-84	0,00005	0,0	550	-82	392	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1,19203	-6,0	248	-66	1 049	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0,00021	-22,2	37	н/д	108	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,00	0,0	0	-91	0,0	1,6	120	-90	170	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0011	10,0	10	-90	н/т	н/т	0	н/д	175	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-14	0,00060	0,0	0	82	0,00010	-9,1	296	-67	815	пересмотр	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	0,28	0,0	0	-87	н/т	н/т	0	н/д	292	пересмотр	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	67,6	1,9	0	н/д	913	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	7,1	9,7	5	-79	707	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	2,00	0,0	0	-80	1,9	4,3	4	-78	200	н/р	н/д	н/р
Башнефть	3,50	0,0	0	-79	н/т	н/т	0	н/д	596	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	0,95	-5,0	10	-72	н/т	н/т	0	н/д	262	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,43	-4,4	4	-78	н/т	н/т	0	н/д	234	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	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	120,00	0,0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	709	пересмотр	н/д	пересмотр
СалаватНОС	55,00	0,0	0	-34	н/т	н/т	0	н/д	1 020	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	0,83	0,0	0	-92	0,7	-4,0	1 251	-93	116	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	38,00	н/т	171	-87	33,9	-4,3	774	-88	438	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	0,85	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	46	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	пересмотр	н/д	пересмотр
Распадская	1,19	25,3	369	-82	1,1	19,0	2 450	-80	929	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	1,00	н/т	50	-76	н/т	н/т	0	н/д	472	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	440	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	828	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	2	-2,9	593	-78	1,7	6,1	103 900	-74	3 569	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит	310	-23,5	41	-65	н/т	н/т	0	н/д	2 426	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	0,12	0,0	0	-87	0,11	11,9	69	-87	117	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1,37	13,9	3	-80	49	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	1,55	-6,1	0	-58	1,5	-3,0	1 153	-54	1 721	пересмотр	н/д	пересмотр
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	14,8	10,2	87	-66	2 243	пересмотр	н/д	пересмотр
Лебедянский	72,00	0,0	0	-22	77,3	5,2	359	-1	1 470	пересмотр	н/д	пересмотр
Сед. Континент	7,00	0,0	0	-73	6,2	3,0	98	-73	525	пересмотр	н/д	пересмотр
Дикси	1,38	15,2	23	-91	1,4	-7,8	87	-90	83	пересмотр	н/д	пересмотр
Калина	н/т	н/т	0	н/д	5,8	-4,1	85	-84	56	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3,50	0,0	0	-95	3,6	2,5	112	-94	33	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляя	0,85	0,0	0	-87	1,1	30,2	465	-81	134	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	13,40	-10,7	51	-85	13,3	17,5	206	-83	590	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	62,00	37,8	287	-80	н/т	н/т	0	н/д	947	пересмотр	н/д	пересмотр
Верофарм	10,50	-2,8	31	-80	11,0	4,5	121	-76	105	н/р	н/д	н/р
Магнит	16,00	20,3	86	-68	16,0	19,3	862	-65	1 332	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсиб	0,00	0,0	0	-86	н/т	н/т	0	н/д	613	пересмотр	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,4	2,7	4	-47	2 440	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	26,6	6,4	141	-44	3 647	пересмотр	н/д	пересмотр
Возрождение	10,55	0,0	0	-84	10,0	-4,5	45	-84	251	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	1,20	-1,6	60	-77	1,2	1,9	25	-75	339	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 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	2,40	0,00	0	-78	н/т	н/т	0	н/д	83	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	3,5	6,12	20	-82	117	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,20	11,11	216	-69	0,2	8,24	38 931	-64	1 540	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	0,69	0,00	0	-81	0,7	7,12	1 429	-76	102	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	0,54	н/т	54	-83	0,5	9,87	8 178	-79	131	пересмотр	н/д	пересмотр
Транснефть прив	262	13,91	346	-87	270	12,70	10 644	-85	407	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,40	0,00	0	-74	н/т	н/т	0	н/д	26	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,10	-33,33	0	-90	н/т	н/т	0	н/д	7	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,14	16,67	14	-82	н/т	н/т	0	н/д	11	пересмотр	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,33	0,00	0	-89	0,3	6,81	33 914	-87	327	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	11,0	3,79	39	-63	136	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	120,00	-7,69	51	-82	н/т	н/т	0	н/д	313	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. 13: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	16,25	8,55	1 406 381	-71,34	16,35	3,28	127 908	-70,96	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1 in 1	35,20	21,38	649 960	-59,31	35,50	19,13	61 291	-58,86	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	11,15	24,58	10 966	-58,70	10,95	24,43	546	-66,31	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	3,93	14,58	307 192	-59,49	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	5,96	6,62	70 652	-51,39	5,97	5,66	6 815	-50,46	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	37,00	13,85	26 660	-69,42	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	14,20	-26,42	123 285	-81,53	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	0,75	-9,09	1 709	-95,57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1 in 1	3,60	-1,37	1 141	-86,79	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	5,00	0,00	0	-78,61	3,30	-4,01	н/д	-85,97	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	16,25	-6,10	9	-69,88	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	30,86	14,21	444 614	-69,68	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	8,85	10,59	554	-78,28	9,02	7,38	410 562	-78,32	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	3,20	19,40	17 966	-74,58	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	0,60	0,00	0	-89,57	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	5,54	20,70	23 639	-86,73	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	54,50	35,91	3 579	-28,76	62,20	41,20	41 986	-10,57	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	6,74	-44,63	0	-78,72	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	4,18	5,19	0	-79,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	2,29	-5,88	0	-85,49	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	1,35	5,19	0	-85,29	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	1,35	-2,60	14	-87,01	1,40	40,00	н/д	-88,43	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	2,70	5,19	0	-87,60	2,60	8,33	н/д	-88,70	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	2,40	13,48	17	-79,30	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	4,05	5,19	0	-83,51	3,50	н/д	4	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	4,69	16,09	12 525	-84,47	пересмотр	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	3,61	3,00	24	-87,98	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	6,78	10,06	148 480	-74,96	6,77	9,19	6 046	-75,05	пересмотр	пересмотр
НЛМК	10 in 1	10,91	1,87	45 601	-73,33	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	3,35	34,00	44 263	-85,56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	3,30	1,54	10 092	-80,30	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полиметалл	1 in 1	3,45	13,49	2 482	-51,68	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	5,33	-15,40	14 133	-88,16	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	12,15	24,11	17 649	-49,36	11,95	28,49	2 212	-49,36	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	0,56	-15,21	1 570	-76,42	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	4,97	46,31	15 295	-72,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,19	2,31	13	-46,39	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	4,97	-5,15	125 452	-84,65	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	9,71	26,27	49 677	-87,47	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	1,08	-1,82	128	-90,61	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	8,65	6,79	57 276	-76,78	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	1,03	3,26	651	-96,62	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	0,82	-6,29	418	-91,37	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,54	20,00	22	-94,46	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,13	-36,59	37	-98,64	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	0,58	2,97	150	-92,48	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	27,40	9,64	34 850	-79,09	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	8,36	33,12	15 175	-75,59	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Efes Breweries	5 in 1	4,38	-25,76	1 040	-87,04	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	2,00	-4,76	12	-86,11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	2,31	10,00	27 152	-77,35	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. 14: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	437,0	-7,8
Денежная база	Руб. млрд	5 201,8	-5,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	27,8077	13,3
Инфляция, м-к-м	%	0,9	12,5

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 15: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.			Измен. С нач.года			Металлы	Закр.			Измен. С нач.года		
	\$	\$	%	%	\$	\$		%	%	\$	\$	%	%
Брент, спот	46,6	41,0	13,5	-50,4	Золото, \$/унция	831	769	8,1	-0,4				
1-месяц	47,2	42,3	11,6	-49,7	Платина, \$/унция	846	813	4,0	-44,6				
3-месяца	52,1	46,7	11,4	-44,3	Палладий, \$/унция	179	170	5,0	-51,5				
Уралс	44,8	38,3	17,0	-50,9	Никель, \$/тонну	10650	9050	17,7	-59,5				
WTI	46,3	40,8	13,4	-51,8	Медь, \$/тонну	3175	3050	4,1	-52,4				
REBCO	43,6	36,6	19,1	-51,2	Цинк, \$/тонну	1047	1062	-1,5	-55,5				

Источник: Bloomberg

Илл. 16: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Сред к безрисковой ставке		Объем выпуска	Валюта
									б.п	млн		
			%	%	%	%	%	%	кол-во лет			
Суверенные												
Евро-10	03/31/10	03/31/09	8,3	102,6	-1,46	5,24	8,04	1,29		403	923	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/09	11,0	102,6	-12,66	6,75	8,47	6,28		356	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/08	12,8	102,6	-11,57	9,36	9,79	8,15		562	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/09	7,5	102,6	22,63	9,36	8,31	9,46		561	1 990	USD
ОВВЗ												
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	102,6	7,92	4,83	3,13	2,31		362	1 750	USD

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

Илл. 17: Сравнительная оценка компаний, \$ млн.

	EV			Выручка		EBITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/EBITDA			P/E			Выручка, CAGR				
	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П		2009П			
Газпром	143 839	105 364	125 319	34 584	55 798	25 705	33 923	1,4	1,1	1,1	4,2	2,5	2,4	3,7	2,8	2,5			13%				
ЛУКОЙЛ	35 526	82 238	114 385	15 713	20 785	9 511	13 183	0,4	0,3	0,3	2,3	1,7	2,1	3,1	2,2	2,6			14%				
Роснефть	62 139	49 216	74 180	14 007	19 852	12 862	11 209	1,4	0,9	0,8	4,9	3,2	3,5	3,3	3,8	4,2			20%				
ТНК-ВР	12 674	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,4	0,3	0,3	1,5	1,6	1,5	1,8	2,0	2,5			7%				
Газпромнефть	12 073	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	0,6	0,5	0,5	2,0	1,8	1,8	2,4	2,7	2,6			6%				
Сургутнефтегаз	10 606	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	0,5	0,5	0,5	1,3	1,5	1,4	5,5	6,5	6,8			3%				
Новатэк	4 558	2 434	3 783	1 129	1 957	726	1 284	1,9	1,0	0,7	4,0	2,0	1,3	6,1	3,5	2,6			43%				
Интегра	499	1 561	1 794	250	306	-1	58	0,3	0,2	0,1	2,0	1,1	0,8	neg	2,0	1,1			15%				
Eurasia Drilling	874	1 536	2 058	304	422	175	283	0,3	0,2	0,2	1,3	1,1	1,0	3,0	1,8	1,5			30%				
Среднее по сектору													3,6	3,0	2,9								
РусГидро	6 593	1 676	2 216	625	1 367	267	765	3,9	3,0	2,5	8,6	1,6	1,8	17	6	4,9			25%				
Иркутскэнерго	1 512	865	938	145	184	50	79	1,7	1,6	1,5	10,4	8,2	6,7	30	15	15,0			8%				
Башкирэнерго	375	1 300	1 541	203	256	51	73	0,3	0,2	0,2	1,8	1,5	1,2	5,6	4,0	3,5			16%				
Новосибирскэнерго	941	726	817	132	181	84	120	1,3	1,2	1,0	7,1	5,2	4,0	9,6	6,7	5,0			12%				
ОГК-1	317	1 322	1 731	162	243	73	112	0,3	-0,4	0,1	2,8	-2,9	0,9	4,3	2,8	1,7			28%				
ОГК-2	318	1 131	1 444	106	161	33	81	0,0	0,3	0,3	0,0	2,8	2,3	9,6	3,9	3,0			25%				
ОГК-3	-2 357	989	1 216	112	158	148	187	-2,6	-2,1	-1,7	-23,1	-16,5	-17,9	4,5	3,6	4,2			18%				
ОГК-4	1 166	1 214	1 573	150	187	36	95	-0,4	0,3	0,7	-3,4	2,3	4,0	32,4	12,3	6,4			30%				
ОГК-5	1 299	1 166	1 464	183	246	76	93	0,9	0,9	1,0	5,8	5,5	5,9	15,9	13,0	11,2			22%				
ОГК-6	339	1 248	1 513	214	244	54	79	-0,1	0,1	0,4	-0,5	0,4	2,7	6,3	4,3	3,8			20%				
ТГК-5	-281	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,6	-0,5	-0,4	-5,3	-4,7	-2,3	n/a	n/a	n/a			25%				
МОЭСК	1 520	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,0	0,7	0,6	1,8	1,2	1,0	2,9	2,0	1,9			28%				
Среднее по сектору													0,5	0,4	0,5	12,5	6,7	5,5					
Система	7 700	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	0,6	0,5	n/a	1,5	1,2	n/a	1,7	1,3	n/a			28%				
МТС	14 824	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	1,8	1,4	1,1	3,6	2,7	2,2	5,9	4,0	3,4			25%				
Комстар-ОТС	1 976	1 561	1 868	670	747	118	232	1,3	1,1	0,8	2,9	2,6	2,1	11,3	5,8	4,7			23%				
ВымпелКом	15 308	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	2,1	1,4	1,2	4,3	2,9	2,4	6,3	3,9	2,9			36%				
Ростелеком	3 104	2 270	2 138	460	470	148	179	1,4	1,5	n/a	6,7	6,6	n/a	25	20,8	n/a			-3%				
МГТС	858	993	1 079	451	495	229	259	0,9	0,8	n/a	1,9	1,7	n/a	2,8	2,5	n/a			16%				
Центр Телеком	1 118	1 286	1 286	442	451	90	78	0,9	0,9	n/a	2,5	2,5	n/a	3,0	3,4	n/a			9%				
Сев-Зап Телеком	513	934	1 028	298	368	400	105	0,5	0,5	0,5	1,7	1,4	1,2	0,6	2,1	1,7			16%				
Юж Телеком	835	777	889	288	316	23	52	1,1	0,9	0,9	2,9	2,6	2,3	3	1	0,9			16%				
Волга Телеком	769	1 180	1 236	442	472	165	183	0,7	0,6	n/a	1,7	1,6	n/a	0,9	0,8	n/a			16%				
Сибирь Телеком	885	1 369	1 434	513	561	210	228	0,6	0,6	n/a	1,7	1,6	n/a	0,7	0,6	n/a			14%				
Уралсвязьинформ	1 403	1 477	1 572	551	610	191	239	0,9	0,9	n/a	2,5	2,3	n/a	2,0	1,6	n/a			12%				
Дальсвязь	327	485	501	161	178	62	72	0,7	0,7	n/a	2,0	1,8	n/a	0,9	0,8	n/a			12%				
Среднее по сектору													1,0	0,9	0,9	2,8	2,4	2,0	5,0	3,8	2,7		
Нор Никель	17 031	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	1,1	0,9	0,9	1,8	1,5	1,6	2,0	1,9	2,0			10%				
Северсталь	5 750	15 245	25 204	3 680	5 720	1 936	3 454	0,3	0,2	0,2	1,3	1,0	1,2	2,0	1,1	1,3			38%				
НЛМК	6 099	7 719	13 303	3 406	5 212	2 247	3 248	1,1	0,9	0,7	2,5	2,2	2,3	3,6	2,5	2,8			45%				
ММК	2 540	8 197	13 635	2 342	3 668	1 344	2 384	0,4	0,2	0,3	1,3	0,6	1,8	2,2	1,3	3,0			23%				
Мечел	1 312	7 230	13 387	2 234	5 534	913	2 709	0,6	0,4	0,4	1,8	0,9	1,0	0,8	0,3	0,3			35%				
ЧЦЗ	61	599	570	177	214	111	139	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,6			-12%				
Евраз	8 267	12 808	23 329	4 221	8 163	2 217	4 795	0,8	0,3	0,2	2,3	0,9	0,8	1,5	0,7	0,9			33%				
Полюс Золото	3 196	775	751	357	322	236	199	4,1	4,3	4,1	8,9	9,9	10,0	17,6	21,0	23,1			0%				
Приаргунское ПГХО	616	238	280	35	36	13	13	2,6	2,2	1,6	17,6	17,1	5,8	43	43,2	9,1			26%				
Highland Gold Mining	4	107	105	11	15	-7	-5	0,0	0,0	0,0	nm	0,3	0	neg	neg	neg			-5%				
Peter Hambro Mining	690	187	360	97	213	47	128	3,7	1,9	1,0	7,1	3,2	1,9	8,6	3,2	1,6			91%				
Среднее по сектору													1,3	1,0	0,9	4,5	3,5	2,5	8,2	7,5	4,5		
Вимм-Билль-Данн	1 743	2 438	3 133	301	423	140	181	0,7	0,6	0,5	5,8	4,1	3,3	8,6	6,7	5,1			25%				
Лебедянский	1 827	983	1 240	182	231	102	128	1,9	1,5	1,2	10,0	7,9	6,4	14,4	11,5	9,1			25%				
Балтика	4 714	2 442	2 719	807	918	518	623	1,9	1,7	1,6	5,8	5,1	4,6	8,3	6,9	6,0			11%				
Аптеки 36/6	374	784	1 233	22	48	143	-18	0,5	0,3	0,2	nm	7,8	3,9	0,2	neg	neg			49%				
X5 Retail Group	4 131	5 320	8 707	479	719	144	269	0,8	0,5	0,3	8,6	5,7	4,5	12,6	6,7	4,7			50%				
Седьмой Континент	397	1 285	1 599	126	153	83	74	0,3	0,2	0,2	3,2	2,6	2,0	6,3	7,1	6,2			30%				
Магнит	1 651	3 697	5 340	197	294	92	121	0,4	0,3	0,2	8,4	5,6	3,9	12,5	9,5	6,5			42%				
Черкизово	755	842	1 042	113	155	45	69	0,9	0,7	0,6	6,7	4,9	4,1	2,6	1,7	1,4			17%				
Среднее по сектору													0,9	0,7	0,6	6,9	5,5	4,1	8,2	7,2	5,5		
Группа ПИК	1 377	2 681	3 972	827	1 428	461	981	0,5	0,3	0,3	nm	1,0	0,7	1,1	0,5	0,4			40%				
AFI Development	44	47</																					

RGI International	653	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	1,4	nm	nm	2,2	0,0	0,7	0,0	1245%
МирЛэнд	58	45	720	22	379	95	155	nm	0,1	0,1	nm	0,2	0,1	0,6	0,4	0,2	325%
Среднее по сектору								1,9	0,7	0,5	1,2	1,4	0,9	4,0	0,7	0,7	
Уралкалий	3 936	1 132	2 318	552	1 388	351	996	3,5	1,7	1,4	7,1	2,8	2,6	10	3,6	3,1	55%
Сильвинит	2 695	1 023	2 009	542	1 264	382	939	2,6	1,3	1,1	5,0	2,1	1,8	6,4	2,6	2,1	54%
Среднее по сектору								3,1	1,5	1,3	6,1	2,5	2,2	8,3	3,1	2,6	

	МСар	Доход		ЕВITDA		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П
		2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Сбербанк	17 070	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	0,7	0,6	0,5	4,1	3,0	2,5	28%
ВТБ	7 898	4 258	5 596	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,8%	4,2%	0,5	0,4	0,4	5,2	4,9	3,7	35%
Возрождение	251	373	517	-	-	78	127	6,2%	6,1%	5,9%	0,5	0,4	0,3	3,2	2,0	1,5	34%
Санкт-Петербург	339	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	0,6	0,5	0,4	4,1	2,1	1,6	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	0,6	0,5	0,4	4,2	3,0	2,3	

Источник: данные компаний, Bloomberg

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

Группа продаж Альфа-Директ Развитие бизнеса

Директор по развитию бизнеса

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Металлургия
Машиностроение, Химическая промышленность
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, к.э.н., Элина Кулиева
Барри Эрлих, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.
Елена Миллс, Виталий Купеев, Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, 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,
Роланд Гласфорс
Алексей Примак, Всеволод Тополянский,
Артем Кравец, Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Олег Поддымников, Олен Муленков,
Михаил Бабаев, Глеб Титов
(7 495) 795-3680

Майкл Бобошко

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

Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов,
Павел Костромицкий

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

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

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 содержащееся 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.