

16 февраля 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

17 февраля	ZEW Индикатор экономических настроений в феврале (Еврозона) Приток капитала в декабре (США)
18 февраля	Разрешения на строительство в январе (США) Промышленное производство в январе (США)
19 февраля	Процентная ставка Банка Японии: 0,1% (Япония)
20 февраля	ИПЦ и ядро ИПЦ в январе (США)

Порыв роста

Российский фондовый рынок во вторую неделю февраля совершил резкий рывок, прибавив в главном долларом индикаторе РТС почти 20%, до 624 пунктов и сократив потери с начала года до 1%, рублевый показатель ММВБ вырос на 11,6%, до 732 пунктов, увеличив прирост с начала января до 19%. Поводом для покупательской эйфории послужило укрепление национальной валюты: на 4,5% к доллару США и евро, до 34,56 и 44,61 руб., соответственно.

Прочие причинно-следственные связи роста практически отсутствовали: агрессивный спрос на акции пришелся на период падения цен на нефть (3-7%), металлы (до -10% в никелевых контрактах) и падение мировых фондовых индексов. Мировые биржи в исследуемый период потеряли 4-6%, увеличив потери с начала года до 5-12%. Главным поводом для переживаний продавцов на западных площадках стали неопределенности, связанные с планами реализации программы экономического стимулирования новой команды Б. Обамы, а также призрачные меры ЕЦБ по регулированию ситуации в еврозоне и недееспособность G20, декларация которой по борьбе с финансовым кризисом так и не обрела платформу и, вероятно, останется на стадии перечня лозунгов к очередному саммиту в апреле.

Мы ожидаем отрицательной динамики рынка по итогам текущей недели, однако, незначительной с точки зрения формирования долгосрочного тренда. Данные EPFR по притоку средств в фонды развивающихся стран демонстрируют в целом положительный настрой инвесторов. Приток в фонды GEM на прошлой неделе составил 130 млн долл., фонды Китая также зарегистрировали положительный приток в размере 210 млн долл. фонды России и СНГ уже вторую неделю регистрируют положительный приток средств (+37 млн долл. или более 2% от активов); совокупный приток в фонды России за 4 недели впервые за последние 3,5 месяца стал положительным и превысил 1% от активов

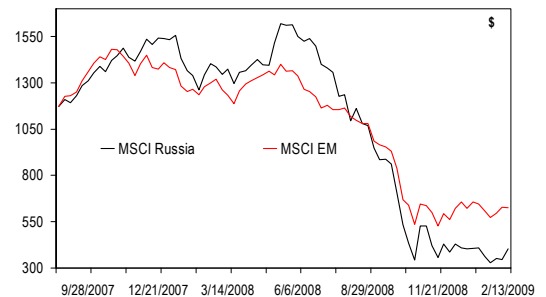
К текущим мировым и внутренним экономическим событиям эксперты добавляют внутриполитические факторы: начало перестановок в кабинете министров инициировано с главы Министерства сельского хозяйства А. Гордеева.

В числе важнейших внешнеэкономических событий текущей недели: во вторник данные по притоку капитала в США по итогам декабря 2008 г., статистика цен на жилье в США; в среду — январские данные по рынку жилья и по динамике промышленного производства в январе в США; в четверг — заседание Банка Японии; в пятницу — статистика по потребительским ценам в январе в США.

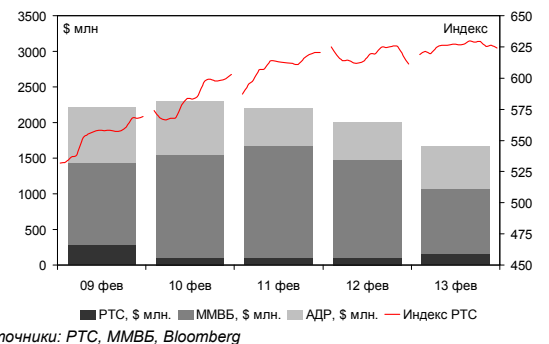
Продолжение на стр. 4

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	624,21	19,83	-1,22
RTS-2	448,06	3,27	-18,27
RTX	1 038,99	17,84	5,19
MICEX	732,21	11,60	18,19
FTSE Russia	198,15	16,95	4,65
MSCI			
MSCI Russia	403,04	16,91	1,52
MSCI GEM	554,31	-0,58	-2,25
EM Europe	231,00	7,69	-9,53
EM Asia	228,98	-0,51	-2,91
EM Latin America	2 215,77	-3,06	6,65
EM World	837,02	-3,87	-9,04
Мировые			
DJA	7 850,41	-5,20	-10,55
S&P 500	826,84	-4,81	-8,46
FTSE 100	4 189,59	-2,38	-5,52
DAX 100	4 413,39	-4,98	-8,25
CAC 40	2 997,86	-4,00	-6,84
NIKKEI 225	7 750,17	-4,04	-12,52
ISE 100	25 199,53	-5,74	-6,20
Shanghai Comp	2 371,49	8,72	30,24
SCI 300	2 440,88	9,10	34,28
Bovespa	41 673,62	-2,53	10,98
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	34,5578	-4,54	17,58
Руб./Euro	44,6107	-4,46	7,68
Euro/\$	1,2742	-1,21	-8,74

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 к среднему по развивающимся рынкам (EM av)		Дисконт к среднему по развитым рынкам (DM av)	
Нефть и газ						
Газпром	2,5x	2,9x	65%	80%	25%	59%
Роснефть	3,1x	3,7x	56%	74%	6%	47%
Лукойл	<u>2,0x</u>	<u>2,7x</u>	<u>71%</u>	<u>81%</u>	<u>39%</u>	<u>62%</u>
Взвешенное среднее	2,4x	3,4x	66%	76%	26%	52%
Petrobras	5,0x	8,0x				
EM av	7,2x	14,3x				
ExxonMobil	3,8x	8,6x				
DM av	3,3x	7,0x				
Мобильные операторы						
Вымпелком	2,8x	4,2x	48%	61%	42%	54%
МТС	<u>2,6x</u>	<u>4,9x</u>	<u>53%</u>	<u>55%</u>	<u>48%</u>	<u>46%</u>
Взвешенное среднее	2,7x	4,6x	51%	57%	46%	49%
Turkcell	4,1x	7,0x				
EM av	5,5x	10,9x				
Vodafone	5,5x	8,1x				
DM av	5,0x	9,1x				
Стальной сектор						
Евраз	1,9x	1,2x	53%	84%	47%	78%
НЛМК	12,0x	14,9x	-202%	-106%	-236%	-180%
Северсталь	1,7x	1,3x	58%	81%	53%	75%
Мечел	1,9x	1,0x	53%	87%	48%	82%
ММК	<u>0,5x</u>	<u>1,2x</u>	<u>86%</u>	<u>84%</u>	<u>85%</u>	<u>78%</u>
Взвешенное среднее	5,5x	6,3x	-38%	13%	-53%	-18%
Usiminas	2,8x	4,9x				
EM av	4,0x	7,2x				
ArcelorMittal	2,7x	2,8x				
DM av	3,6x	5,3x				
Удобрения						
Уралкалий	1,8x	2,5x	78%	81%	68%	71%
Взвешенное среднее	2,0x	2,3x	76%	82%	65%	73%
Sinofert	9,2x	10,8x				
EM av	8,3x	12,8x				
Potash Corp	5,5x	7,5x				
DM av	5,6x	8,6x				
Банки						
Сбербанк	0,7x	4,2x	68%	67%		
ВТБ	<u>0,4x</u>	<u>5,8x</u>	<u>81%</u>	<u>54%</u>		
Взвешенное среднее	0,6x	4,6x	71%	64%		
Pekao Bank	2,0x	8,3x				
EM av	2,0x	12,7x				
Цветные металлы						
Норильский никель	2,5x	3,5x				
Среднее по мировым произв.	3,8x	6,7x	34%	48%		
Среднее по диверсиф.произв.	4,1x	5,9x	39%	41%		
Среднее по МПГ произв.	3,5x	5,9x	28%	40%		
BHP Billiton	4,2x	6,9x				
CVRD	4,6x	6,6x				
Розничные сети						
X5 Retail Group	5,1x	12,8x	43%	21%	25%	0%
Магнит	<u>5,3x</u>	<u>9,6x</u>	<u>41%</u>	<u>41%</u>	<u>23%</u>	<u>25%</u>
Взвешенное среднее	5,2x	11,0x	42%	32%	23%	14%
EM av	9,0x	16,2x				
DM av	6,8x	12,8x				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

В центре внимания

Макро

- **Смена тренда?:** на минувшей неделе рубль начал укрепляться, а бивалютная корзина снизилась на 4,5%, с 40,92 руб. до 39,08 руб.
- **Почти Япония:** По данным Росстата, промышленное производство в России в январе 2009 г. снизилось на 16% к январю прошлого года.

Компании

- **Снижение рейтингов:** S&P пересмотрело прогноз по рейтингам ряда металлургических компаний со «стабильного» на «негативный»: ММК, НЛМК и ГМК «Норильский никель».
- **Больше не вместе:** Chevron вышла из СП с «Газпром нефтью» - «Северная тайга Нефтегаз».
- **Меньше туристов...:** по данным Транспортной клиринговой палаты, в январе 2009 г. российские авиакомпании перевезли пассажиров на 19,2% меньше, чем в январе прошлого года.
- **...больше грузов:** по данным Ассоциации морских торговых портов России, в январе грузооборот отечественных портов по сравнению с январем прошлого года вырос на 7,5%, до 36,7 млн т.

Мировые рынки

- **Плохой конец:** по данным Евростата ВВП Еврозоны в 4Кв08 г. снизился на рекордные с 1995 г. 1,2% год-к-году, означая, что ЕЦБ может пойти на дальнейшее понижение ключевой процентной ставки в марте.
- **Фабрика тормозит:** в январе 2009 г. экспорт Китая сократился на 17,5% год-к-году, что стало самым значительным падением за десять лет; импорт упал на 43,1%, свидетельствуя о резком сжатии внутреннего спроса.
- **Заходим с тыла:** Франция стремится ужесточить регулирование хедж-фондов, надеясь обязать банки, которые предоставляют им финансирование и другие услуги, увеличить резервные требования по кредитам.
- **Подвели финансы:** компания General Electric планирует направить 9,5 млрд долл., полученных в прошлом году от продажи своих акций, на оздоровление баланса своего финансового подразделения GE Capital.
- **Распродажа от EDF:** французская электроэнергетическая компания EDF продает активы на сумму 6,4 млрд долл. для обслуживания долга на фоне снижения прибыли.
- **Гордость не позволяет:** акционеры банка Fortis отклонили продажу французскому банку BNP Paribas SA за 20 млрд долл.
- **Китай поможет:** Rio Tinto Group и ведущая китайская металлургическая компания Aluminum Corp. of China Ltd. (Chinalco) объявили о заключении стратегического партнерства. Chinalco планирует инвестировать в Rio Tinto 19,5 млрд долл., что станет крупнейшим китайским капиталовложением в зарубежный актив.
- **Заходящее солнце:** ВВП Японии в 4Кв08 г., по предварительным данным, снизился на 3.3% по сравнению с 3Кв08 и на 12.7% в годовом исчислении.

Порыв роста

Российский фондовый рынок во вторую неделю февраля совершил резкий рывок, прибавив в главном долларом индикаторе РТС почти 20%, до 624 пунктов и сократив потери с начала года до 1%, рублевый показатель ММВБ вырос на 11,6%, до 732 пунктов, увеличив прирост с начала января до 19%. Поводом для покупательской эйфории послужило укрепление национальной валюты: на 4,5% к доллару США и евро, до 34,56 и 44,61 руб., соответственно. Прочие причинно-следственные связи роста практически отсутствовали: агрессивный спрос на акции пришелся на период падения цен на нефть (3-7%), металлы (до -10% в никелевых контрактах) и падение мировых фондовых индексов. Мировые биржи в исследуемый период потеряли 4-6%, увеличив потери с начала года до 5-12%. Главным поводом для переживаний продавцов на западных площадках стали неопределенности, связанные с планами реализации программы экономического стимулирования новой команды Б. Обамы, а также призрачные меры ЕЦБ по регулированию ситуации в еврозоне и недееспособность G20, декларация которой по борьбе с финансовым кризисом так и не обрела платформу и, вероятно, останется на стадии перечня лозунгов к очередному саммиту в апреле.

Лидерами роста цен 9-13 февраля стали акции нефтяных и металлургических эмитентов (+20% в индексе РТС «Нефть и газ» и +19% «Металлы и добыча»). Акции «Норильский никель» подорожали в 1.5 раза. Металлургические холдинги, как считают инвесторы, извлекут наибольшую выгоду из плана по стимулированию промышленности США на более чем 700 млрд. долл. Популярность металлургии связана также с динамикой мировых цен на сталь в первых числах февраля, прогнозы спроса на которую со стороны Китая улучшились. Однако популярность представителей отрасли в ходе недельных торгов изменялась по убывающей: акции НЛМК и ММК, торги которыми из-за чрезмерного внутридневного роста (более чем на 15%) прерывались, по итогам недели показали лишь незначительный прирост. Акции «Северстали» в РТС выросли на 7%, а на ММВБ показали отрицательную динамику.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	103,10	19,69	7,19
Металлы и добыча	100,50	18,60	13,05
Промышленность	41,20	-4,07	-31,50
Телекоммуникации	85,81	9,45	-0,01
Потребительские товары	75,38	16,80	3,29
Электроэнергетика	59,80	6,07	-31,81
Банки и финансы	113,02	8,23	-31,31

Источник: РТС

После роста цен на большинство видов металлопродукции в начале месяца, наступил период стагнации. Котировки контрактов на поставку остаются стабильными или даже снижаются: в Китае подорожал только длинномерный прокат, стоимость листовой продукции возобновила снижение. Глава ArcelorMittal Л. Миттал, сделал предположение, что ситуация улучшится только во II кв., а на возвращение к докризисным объемам производства может потребоваться до двух с половиной лет. Аналитики Альфа-Банка по металлургическому сектору рекомендуют воспользоваться ралли для продажи акций.

Компании стального сектора отстанут от консенсус-прогноза по EBITDA'10 на 36-49%. Объем внутренних отгрузок упадет на 17%, цены – на 45%. Упавшие прибыли толкают Евраз и Мечел к несостоятельности, и наша рекомендация по их акциям «ниже рынка». ММК, НЛМК и Северсталь, по нашим оценкам, переживут кризис; рекомендация – «наравне с рынком». Мы рекомендуем продавать бумаги стального сектора в течение грядущего ралли, ожидаемого после распродажи складских товарных запасов.

Акции нефтегазовых эмитентов в ходе торгов поднимались до более высоких ценовых уровней, однако, давление на умы игроков оказало Международное энергетическое агентство (IEA), в ежемесячном докладе объявившее о снижении спроса в 2009 г. на 980 тыс. баррелей в день, до 84,7 млн. баррелей. Глобальный нефтяной спрос в 2009 году уменьшится значительно, чем предполагалось ранее, из-за чрезвычайной слабости мировой экономики. Толику неопределенности внесли также подробности пакета мер по поддержке экономики и банковского сектора США. Идеолог программы Гейтнер упоминал о возможности привлечения представителей частного сектора к выкупу «плохих» банковских активов. Но точный механизм этого частно-государственного партнерства пока только прорабатывается и может быть обнародован в течение нескольких ближайших недель. Как видно, американские инвесторы более осторожны в оценке эффективности мер по стимулированию американской экономики, в том числе в том, что касается поддержания спроса на «черное золото». Дополнительным продажам акций способствовала новость из Белого дома, где правительство В. Путина не поддержало на первом заседании идею нефтяного лобби о сокращении налоговой нагрузки.

Аналитики Альфа-Банка подсчитали, что в январе произошел резкий разворот в прибыльности нефтяного экспорта. В результате ослабления рубля за прошедший месяц и снижения экспортных пошлин, которые, наконец, стали соответствовать падающим ценам на нефть, прибыльность экспорта нефти выросла до ок. 9 долл./барр. Если нефтяные цены удержатся выше 40 долл./барр, рынок, скорее всего, начнет учитывать в ценах акций российских нефтяных компаний новые показатели прибыльности.

В рейтинге локальных изменений котировок наряду с акциями «Норильский никель» лидируют акции ФСК (+50%). В середине MSCI Barra включила акции Федеральной сетевой компании в расчет индекса развивающихся рынков MSCI Emerging Markets. Бумаги ФСК названы одним из трех крупнейших новых включений в состав индекса наряду с акциями индийской Power Grid Corp и бразильского Banco Nossa Caixa. Кроме того, MSCI внесла изменение в список ранее включенных бумаг «Газпрома», «ЛУКОЙла», «Сургутнефтегаза» и «Норильского никеля». Торгуемые в РТС, они будут заменены в составе индекса MSCI Emerging Markets на бумаги этих же эмитентов, торгуемые на ММВБ. Аналогичной замене подверглись префакции «Транснефти» и обыкновенные акции «Северо-Западного телекома» в составе индекса компаний малой капитализации на развивающихся рынках MSCI Emerging Market Small Cap. Изменения внесены в рамках ежеквартального пересмотра и должны вступить в силу после закрытия рынков 27 февраля.

Аналитики Альфа-Банка также оценивают перспективы ФСК как высокие. ФСК и РусГидро, в соответствии с прогнозом, лучше всех готовы к предстоящим испытаниям. 2009 год будет очень неблагоприятным для тепловых генкомпаний: падение энергопотребления сократит выручку, а рост затрат на топливо окажет давление на прибыльность. Поэтому мы

негативно оцениваем перспективы ОГК и рекомендуем обратить внимание на РусГидро и ФСК, присваивая им рекомендацию «выше рынка».

Данные EPFR по притоку средств в фонды развивающихся стран демонстрируют положительный настрой инвесторов. Приток в фонды GEM на прошлой неделе составил 130 млн долл., фонды Китая также зарегистрировали положительный приток в размере 210 млн долл. после оттока недель ранее. Фонды России и СНГ уже вторую неделю регистрируют положительный приток средств. На минувшей неделе объем инвестиций увеличился в два раза по сравнению с предыдущим показателем до 37 млн долл. или более 2% от активов. Совокупный приток за 4 недели впервые за последние 3,5 месяца стал положительным и превысил 1% от активов.

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
2008, всего	2 047,5	-6 014,9	-965,7	-3 061,8
Январь 7	-16,4	1 196,9	402,7	25,8
Январь 14	-48,7	814,7	398,8	5,5
Январь 21	-25,3	-482,5	-377,3	-14,9
Январь 28	-12,5	-284,9	35,0	-4,1
Февраль 4	18,5	225,6	-118,8	-0,3
Февраль 11	37,3	130,4	240,1	7,1
Активы на 11 февраля	2 140,9	100 446,8	40 010,9	7 210,0

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

В начале недели российские акции снижаются, на фоне очередного обесценения рубля (к доллару США), сокращения денежной ликвидности и отсутствия американских игроков, празднующих День Президента. К 15:00 индекс РТС снизился на 3%, ММВБ — на 2,5%.

Мы ожидаем отрицательной динамики рынка по итогам текущей недели, однако, незначительной с точки зрения формирования долгосрочного тренда. К текущим мировым и внутренним экономическим событиям эксперты добавляют внутривнутриполитические факторы: начало перестановок в кабинете министров инициировано с главы Министерства сельского хозяйства Алексея Гордеева.

В числе важнейших внешнеэкономических событий текущей недели: во вторник данные по притоку капитала в США по итогам декабря 2008 г., статистика цен на жилье в США; в среду — январские данные по рынку жилья и по динамике промышленного производства в январе в США; в четверг — заседание Банка Японии; в пятницу — статистика по потребительским ценам в январе в США.

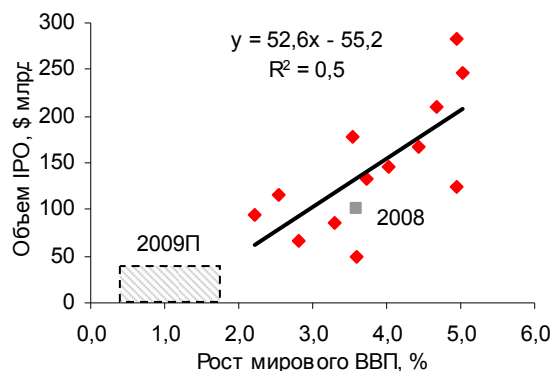
Экспресс-анализ

По данным Bloomberg, в январе 2009 г. мировой рынок первичных размещений замер — только две компании Strong Petrochemical Holdings Ltd. из Гонконга и PT Sumber Alfaria Trijaya из Индонезии решились на проведение IPO. Однако объем размещения (в сумме около 91 млн долл. по сравнению с 8,7 млрд долл. в январе 2008 г.) не дает повода для оптимизма. По всей видимости, мировой рынок IPO в этом году покажет худший результат, по крайней мере, с 1995 г.

Как показывает беглый анализ, динамика первичных размещений тесно коррелирует с динамикой мирового ВВП, и замедление роста мирового ВВП на 1 п.п. снижает объем размещений примерно на 53 млрд долл. В

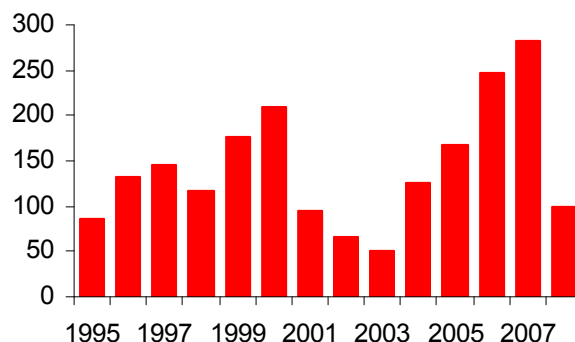
результате в 2009 г., даже ориентируясь на первоначальный прогноз МВФ, по которому мировая экономика в 2009 г. должна была вырасти на 1,9%, объем размещений не должен превысить 45 млрд долл., что вдвое ниже показателя 2008 г. В начале февраля МВФ пересмотрел свой прогноз, понизив оценку роста до 0,5%. В результате прогнозируемый в зависимости от динамики мирового ВВП объем размещений оказывается на нулевой отметке. Даже в случае оптимистичного развития событий, объем размещений окажется у нижней границы диапазона — не выше 45 млрд долл. (Илл.6).

Илл. 6: Зависимость объема IPO от роста мировой экономики в 1995-2008 гг.



Источник: Ernst&Young, МВФ, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 7: Динамика IPO в мире, \$ млрд



Источник: Ernst&Young, отдел исследований Альфа-Банка

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

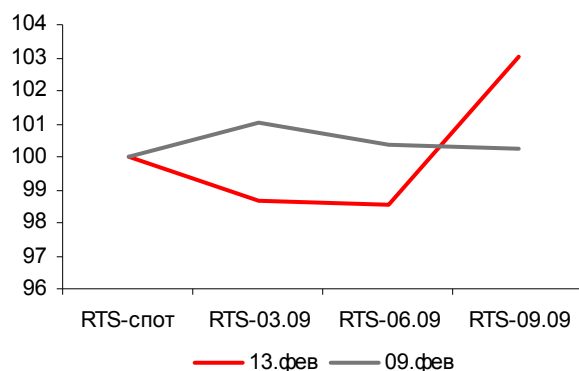
Конъюнктура рынка фьючерсов

Прошлая неделя оказалась очень удачной для российского рынка акций. Индекс РТС вырос почти на 20%, а объемы торгов увеличились вдвое как на рынке акций, так и на рынке деривативов. В результате средневзвешенный объем сделок на FORTS составил почти 1,15 млрд долл. Существенно вырос объем сделок с фьючерсами: 11 февраля по итогам основной торговой сессии объем торгов составил рекордные 1 903 тыс. контрактов. Предыдущий рекорд был зафиксирован 12 сентября 2008 г., когда объем торгов фьючерсами составил 1 719 тыс. контрактов. Открытый интерес по фьючерсу на индекс РТС также заметно вырос до рекордных 291 тыс. контрактов – уровня, характерного для первой половины сентября прошлого года.

Однако максимальные показатели были достигнуты в середине недели. Уже в четверг началось снижение, спровоцированное стремлением игроков зафиксировать прибыль. Наибольшее снижение открытых позиций было зафиксировано в мартовских фьючерсах «Газпрома» (-15%) и «Лукойла» (-3%), а наибольший рост – во фьючерсах на акции «Норильского никеля» (почти 3х кратный рост). Фьючерсы «Сбербанка», ВТБ и «Сургутнефтегаза» зафиксировали умеренный рост количества открытых позиций в пределах 16%.

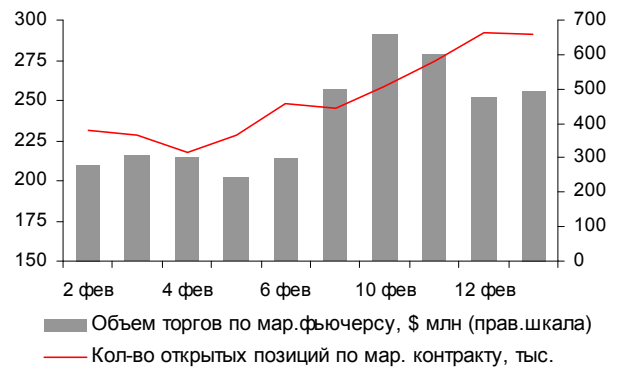
В целом, к пятнице положительный настрой инвесторов, который способствовал росту рынка на протяжении всей недели, поутих. В результате в конце недели мартовские фьючерсы на индекс РТС ушли в глубокую бэквордацию – базис по ним снизился до -16 пунктов. Сегодня по ним по-прежнему сохраняется бэквордация – по состоянию на 16.00 мск они торгуются с отрицательным базисом в -15 пунктов. Быстрый разворот на рынке фьючерсов может сигнализировать о начале коррекции на рынке акций. В пользу этого говорит и форма фьючерсной кривой, которая демонстрирует контанго только на сентябрьских контрактах.

Илл. 8: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС



Источник: Bloomberg

Илл. 9: Открытый интерес и объем торгов по ближайшему фьючерсу на индекс РТС



Источник: РТС

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

На рынке американских казначейских облигаций в первой половине прошлой недели можно было наблюдать значительный интерес к безрисковым активам. Одной из основных причин таких настроений стала речь министра финансов Тимоти Гейтнера. В ходе нее Гейтнер так и не пояснил, каким образом правительство собирается помогать банковской системе, обрисовав лишь предполагаемые меры в общих чертах. Также UST росли в ожидании того, что глава ФРС Б.Бернанке уже в ближайшее время объявит о готовности выкупать казначейские облигации с рынка для снижения ставок по кредитам. В результате, доходности UST-10 к середине недели упали примерно на 0.25 б.п. до 2.75% годовых. Однако к концу недели доходности UST-10 немного скорректировались, закрывшись чуть ниже 2.9% годовых, благодаря сообщению о том, что администрация работает над программой субсидирования ипотеки.

Из позитивных моментов можно отметить оживление кредитных рынков для корпоративных клиентов. С начала этого года американские компании смогли разместить облигаций без правительственных гарантий на сумму в \$78.3 млрд. Для сравнения в 4-ом квартале прошлого года аналогичный показатель составил лишь \$21 млрд. Таким образом, можно сделать вывод, что инвесторы начинают проявлять некоторый интерес к качественным эмитентам с высоким кредитным рейтингом. К примеру, по размещавшимся в понедельник 10-летним облигациям Cisco доходность составила 4.97% годовых.

На рынке евробондов спрос по-прежнему исходит в основном от локальных игроков. Наибольшей популярностью пользуются короткие выпуски с погашением в 2009-2011 году: Мегафон-9 (9.84%), Банк Москвы (8.5%), Росбанк-9 (12.74%). Стоит также отметить, что постепенно спрос смещается и на более длинные выпуски. В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд этим утром стоит на уровне 91% от номинала (9.18%). Спред между Rus-30 и UST-10 находится в районе 620 б.п.

Корпоративные облигации

На рублевом рынке долга на прошлой неделе торговая активность несколько возросла. Позитивным фактором для рублевых облигаций стало укрепление рубля к бивалютной корзине до 39.1 рубля.

Основные объемы в настоящее время сосредоточены в коротких бумагах 2-го эшелона с короткой дюрацией и доходностью выше 30% годовых.

Первый эшелон постепенно теряет свою ликвидность. Уровень господдержки в середине недели сместился к 15% годовым, вследствие чего те инвесторы, у которых еще оставались бумаги сокращали свои позиции. Таким образом, бумаги фактически уходят с рынка до самого погашения, сокращая тем самым ликвидность на рынке.

На этой неделе активность на рублевом рынке может немного стихнуть вследствие начала налоговых платежей. Сегодня будет выплачиваться социальные налоги (140 млрд руб), а уже в четверг НДС (90 млрд руб). Банк России проведет на этой неделе беззалоговые аукционы на общую сумму в 430 млрд руб. Так, сегодня состоится 5-недельный аукцион на 25 млрд руб, завтра на 3-месячный аукцион на 130 млрд руб, а в пятницу 6-

месячный аукцион на 275 млрд руб. Однако эти деньги дойдут до банковской системы лишь в конце недели.

Также многое будет зависеть и от динамики рубля на денежном рынке. Так, этим утром рубль уже опустился у бивалютной корзины на 50 копеек до 39.6 рубля.

Михаил Авербах Аналитик (7 495) 783-5029

Илл. 10: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
9 февраля	По словам главы ЦБ РФ Игнатъева, в конце декабря и январе импорт товаров в Россию упал на 30-40%. Это вселяет в ЦБ уверенность, что курс рубля к бивалютной корзине можно удержать на уровне 41.	В годовом исчислении падение импорта на 10% укрепляет торговый баланс примерно на \$30 млрд. Это означает, что текущий счет будет иметь положительное сальдо в \$30-60 млрд. Хотя замедление импорта и ожидаемый сильный торговый баланс явно позитивны для курса рубля, мы считаем, что основное давление на курс национальной валюты исходит со стороны счета движения капитала, а не счета текущих операций.
10 февраля	ЦБ РФ объявил о повышении процентных ставок по большинству инструментов на 1 п.п. Минимальная ставка на аукционе однодневного РЕПО, который является главным инструментом предоставления краткосрочной ликвидности, была повышена с 9% до 10%.	Судя по всему, это решение связано с обеспокоенностью ЦБ динамикой показателей инфляции. За последние несколько недель ЦБ РФ старался ограничить доступ банков к краткосрочному РЕПО. Парадоксально, что сейчас российские власти пытаются избежать последствий политики, которую они сами же проводили на протяжении последних нескольких месяцев, а именно политики вливания рублевой ликвидности и ослабления курса национальной валюты.
10 февраля	Министерство финансов сообщило, что в январе 2009 года Федеральный бюджет был исполнен с профицитом в размере 13.9% ВВП.	Хотя сам по себе размер профицита стал приятным сюрпризом, важность этого события не следует переоценивать. Из-за задержек по платежам в госсекторе расходы выросли всего на 5.4% год-к-году в рублевом выражении, при том, что на этот год планируется рост на 19% год-к-году. Вместе с тем, налоговые доходы упали на 28% год-к-году, практически в точном соответствии с нашим пессимистичным прогнозом; а почти 40% январских доходов бюджета пришло из нестандартных источников.
10 февраля	ЦБ РФ объявил о включении в ломбардный список (перечень инструментов, которые могут быть использованы в качестве обеспечения под кредиты ЦБ) облигаций и акций системообразующих предприятий, общее число которых достигает почти 300.	Расширение ломбардного списка противоречит недавнему повышению процентных ставок и мер по ограничению доступа к рублевой ликвидности. Кроме того, вчерашний шаг Банка России означает, что теперь и небольшие банки будут иметь доступ к инструментам рефинансирования ЦБ, а это противоречит ранее объявленному правительством курсу на поддержку консолидации банковского сектора. Наконец, это решение означает, что ЦБ принимает существенные риски, принимая в залог акции и облигации компаний сомнительного финансового качества.
11 февраля	Инфляция за 1-9 февраля составила 0.5%, и, по прогнозам представителей правительства, достигнет 4% за первые два месяца 2009 года.	Мы уже говорили ранее, что, на наш взгляд, основная причина этой тенденции заключается в сильной девальвации рубля. Если в прошедшем месяце ослабление рубля происходило за счет колоссального вливания ликвидности со стороны ЦБ РФ, то на протяжении оставшейся части года главным фактором риска будет ослабление бюджетной политики.

Банковский сектор

ВТБ		
10 февраля	Председатель правления ВТБ сообщил, что портфель корпоративных кредитов банка вырос с начала года на 11% против 2% в месяц, которые фактически служат условием продолжения поддержки, которую государство оказывает госбанкам.	Мы полагаем, что, учитывая падение ВВП, столь высокие темпы роста кредитования заключают в себе значительно более высокий риск, и поэтому не может восприниматься позитивно. Однако быстрый рост портфеля определенно даст возможность избежать слишком резкого скачка доли просроченных кредитов в суммарном портфеле.
Сбербанк		
12 февраля	Вливания капитала в Сбербанк и ВТБ, размер которых может достигнуть 500-700 млрд руб и 200 млрд руб, соответственно, примут форму обыкновенных акций.	Хотя ранее мы утверждали, что Сбербанк не испытывает острой необходимости в капитале, если только объем просроченных кредитов не приблизится к 10%, отложенные про запас деньги представляют собой более благоприятный для миноритариев сценарий, так как он предусматривает вливание капитала заранее.

Нефть и газ

12 февраля	На встрече премьера Путина с нефтяниками никаких сенсационных заявлений об изменении налогов для нефтяных компаний не прозвучало. Те, кто рассчитывал на их серьезное сокращение, были разочарованы. Прибыльность добычи нефти в России не изменится, по крайней мере сегодня. Если какие-либо изменения и будут сделаны, то уже по завершении текущего кризиса, а не в его разгаре.	Итоги встречи позитивны лишь отчасти из-за проволочек в процессе принятия решений, неясной окончательной структуры принятых изменений, а также неопределенности относительно того, в какой степени изменятся наши текущие оценки. В перспективе этот скромный позитивный эффект может быть легко сведен «на нет» снижением нефтяных цен всего на несколько долларов.
------------	--	--

Газпром

12 февраля	Размер долга Газпрома перед производителями труб почти удвоился: с 25 млрд руб (\$700 млн) в конце декабря до 43 млрд руб (\$1.2 млрд). Это служит фактическим подтверждением того, о чем руководство компании заявляло на встрече с инвесторами на прошлой неделе – Газпром намерен активно управлять своим оборотным капиталом.	К сожалению, сам Газпром неизбежно сталкивается с проблемами погашения дебиторской задолженности и вынужден каким-то образом управлять оборотным капиталом, и увеличение срока кредиторской задолженности для приведение его в соответствие сроку кредиторской является очевидной мерой. Хотя это было предсказуемо и потому совершенно не удивительно, а также в некоторой степени негативно для всех сторон, мы проявляем осторожный оптимизм в связи с тем, что компания принимает меры и по управлению своей кассовой позицией и по увеличению сбережений за счет снижения инвестпрограммы.
------------	---	---

НОВАТЭК

9 февраля	компания Новатэк сообщила о том, что ее газовые запасы в 2008 году, аудированные DeGolyer & MacNaughton по стандартам SEC, увеличились на 67 млрд куб м, или 230% добычи. Доказанные запасы газа увеличились с 653 млрд до 690 млрд куб м, в то время как суммарные запасы с учетом добычи увеличились на 285 млн нз до 4.96 млрд баррелей нз, что дает компании коэффициент замещения запасов в 23 года.	Увеличение запасов позитивно для компании с той точки зрения, что бизнес-план Новатэка, по крайней мере в отношении добычи, остался неизменным. Однако в текущей ситуации данное сообщение не окажет никакого влияния на динамику котировок компании, так как главные проблемы Новатэка сейчас заключаются 1) в сокращении выручки компании в долларовом исчислении из-за девальвации рубля; и 2) в угрозе снижения объемов продаж, связанного не с ограничениями на добычу, а с недостаточным количеством покупателей после резкого падения внутреннего спроса в ноябре.
9 февраля	Гендиректор Новатэка Леонид Михельсон сообщил вчера агентству Reuters, что компания планирует в течение пяти лет расширить свою долю внутреннего рынка с нынешних 9% до 12%. Это подразумевает увеличение объемов продаж на 33% к 2014 году на 45 млрд куб м в год.	Это сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, так как новый производственный план, на наш взгляд, всего-навсего отражает очевидную реальность, которая заключается во внезапном обвале спроса на внутреннем рынке на фоне экономического кризиса. Кстати, что мы уже давно считали, что цель в 45 млрд куб м в год может быть достигнута не ранее 2014 года по причинам, связанным с ДОБЫЧЕЙ, а не с объемом спроса.

Электроэнергетика

10 февраля	Коммерсант сообщает о возможном ограничении поставок газа для его крупнейших российских потребителей. В частности, Коммерсант ссылается на заявление компании Итера, независимого российского производителя газа, в котором сообщается, что компания может ввести ограничения на поставки газа для потребителей, имеющих крупные задолженности.	Мы считаем, что ситуация с просрочкой платежей генкомпаниями поставщикам топлива в дальнейшем лишь усугубится из-за ухудшения положения с оплатой у потребителей электроэнергии и тепла, что неизбежно в условиях продолжающегося кризиса. В то же время, учитывая исключительную важность социальной роли энергетических компаний, мы полагаем, что массовых ограничений поставок топлива не произойдет.
------------	---	---

ФСК

12 февраля	Акции Федеральной сетевой компании были включены в Индекс MSCI Emerging Market по результатам ежеквартальной корректировки структуры этого индекса, проводимой компанией MSCI Barra. Новая структура Индекса вступает в силу с 27 февраля.	Мы считаем, что данное сообщение ОЧЕНЬ ПОЗИТИВНО для акций ФСК, поскольку включение в MSCI, как правило, резко увеличивает спрос со стороны институциональных инвесторов, ориентирующихся на эти индексы. Мы также по-прежнему ожидаем, что ФСК будет включена в Индекс MSCI Russia.
------------	--	--

ТГК-4

12 февраля	Основной владелец ТГК-4, Группа Онэксим, выиграл дело против миноритария ТГК-4 Halcyon Advisors, представившего свой 1.6% пакет к выкупу. В результате ТГК-4 теперь не обязана выкупать эти акции.	В результате судебного решения, принятого на прошлой неделе, которое было неутешительным для миноритариев ТГК-4, представляющих свои акции к выкупу, мы полагаем, что в рыночной цене акций генерирующей компании уже был учтен пессимистичный сценарий, и потому, на наш взгляд, данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО.
------------	--	--

Металлургия
Северсталь

11 февраля	Северсталь опубликовала производственные показатели за 2008 год. Динамика объемов производства не стала сюрпризом для нас, и не должна удивить рынок: в 4Кв08 общий объем производства стали упал на 48%, проката – на 41%.	Средние цены реализации оказались несколько выше, чем мы ожидали: в среднем, они упали всего на 28% в России, на 9% в США и на 16% в Европе. Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ, поскольку результаты в целом совпали с нашими прогнозами по EBITDA на 2008 г.
------------	---	---

Мечел

9 февраля	Мечел объявил о том, что его дочерние компании получили кредитные линии от Газпромбанка на общую сумму \$1 млрд. Компания сообщила, что эти кредиты выданы на три года и будут направлены на выплату краткосрочной задолженности компании.	Мы рассматриваем данное сообщение как несомненно ПОЗИТИВНОЕ для компании, поскольку данный кредит будет способствовать решению проблем Мечела с краткосрочной задолженностью. Линии на сумму \$1 млрд помогут погасить бридж-кредит в \$1.5 млрд, срок погашения которого наступает в конце марта.
-----------	--	--

ММК

10 февраля	агентство Интерфакс со ссылкой на источники на рынке сообщило о том, что консорциум иностранных банков предоставил ММК кредит на сумму 416 млн евро (\$537 млн). Эти средства будут направлены на модернизацию Стана-2000 горячей прокатки.	Эту новость мы рассматриваем как НЕЙТРАЛЬНУЮ. С одной стороны, для нас она стала неожиданной, учитывая, что компания заморозила все инвестиционные проекты, за исключением Стана-5000 и новой линии полимерных покрытий. С другой стороны, начало дорогостоящей модернизации может означать, что ММК более уверенно воспринимает краткосрочную перспективу рынка стали и ожидает позитивных сдвигов в секторе.
------------	---	--

Полюс Золото

11 февраля	ФАС, российская антимонопольная служба, заявила о получении запроса от ВТБ на покупку пакета Полюса размером более 25% (но менее 50%). ФАС заявила о том, что собирается отказать в осуществлении сделки в связи с тем, что не была раскрыта информация о ее конечных контрагентах.	По информации из нескольких источников, покупателем, возможно, является Сулейман Керимов, а продавцами – Владимир Потанин и, возможно, Михаил Прохоров. Покупка пакета свыше 30% могла бы повлечь за собой обязательное предложение о выкупе по цене не ниже цены сделки. На практике сделки приобретения часто структурируются таким образом, чтобы обойти это положение законодательства о ценных бумагах, и обязательный выкуп объявляется редко. Мы полагаем, что именно этот вариант будет иметь место, если Керимов купит долю Потанина в Полюсе. Таким образом, мы считаем, что, если смена собственника компании и произойдет, это не окажет заметного влияния на стоимость ее акций.
------------	---	---

Телекоммуникации

10 февраля	Федеральная Антимонопольная Служба (ФАС) подготовила проект постановления правительства по вопросам либерализации «последней мили». Сообщается, что проект уже утвержден российским Министерством экономического развития и Федеральной службой по тарифам (ФСТ). Проект подлежит утверждению Министерством связи.	В настоящее время компании, входящие в Связьинвест, контролируют более 80% инфраструктуры «последней мили». Либерализация подорвет их положение на рынке широкополосной связи для индивидуальных потребителей, которая в настоящее время, по оценкам, составляет более 40%. Учитывая, что министерство связи выступает против проекта в его нынешнем виде, мы не ожидаем прорыва в истории либерализации, тянувшейся уже семь лет, до решения вопроса о судьбе Связьинвеста.
------------	--	--

Вымпелком

9 февраля	С 17 февраля Вымпелком повысит тарифы на роуминг для российских абонентов. Роуминг приносит примерно 5% совокупной выручки компании.	Данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Вымпелкома, поскольку, как мы уже отмечали в нашем последнем отчете, его рублевые тарифы уже начали постепенно расти.
11 февраля	Вымпелком намерен провести предварительную регистрацию эмиссии рублевых облигаций в ФСФР на общую сумму 30 млрд руб (\$0.8 млрд). Мы ожидаем проведения эмиссии во 2Кв09 с погашением облигационного займа в 2014 году. Годовой купон по аналогичной эмиссии МТС в октябре 2008 года составлял 14%.	Данная эмиссия позволит рефинансировать часть краткосрочного долга Вымпелкома в размере \$1.8 млрд. В результате общий долг компании в 1П09 составит \$7.8 млрд, а соотношение общего долга к OIBDA за последние 12 месяцев – 1.7x. Мы считаем, что облигационный выпуск защитит Вымпелком от финансовых неожиданностей, которые может принести динамика обменного курса руб/\$, и поэтому данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании.

МТС

10 февраля	МТС объявила о покупке 100% акций розничной сети по продаже мобильных телефонов Телефон.Ру за \$60 млн (предусматривается выплата \$25 млн при условии соответствия показателей деятельности купленной компании определенным критериям). Сумма сделки соответствует \$100 000 за магазин – аналогично тому, как Вымпелком заплатил за 49% Евросети (сотовый ритейлер №1 с 31% долей рынка).	Данная сделка увеличит общее число магазинов МТС до 2219 (15% рынка). По нашим прогнозам, в 2009 году Телефон.Ру заработает \$0.3 млрд, что малозаметно на фоне ожидаемой годовой выручки МТС в размере \$8 млрд. Консолидация не снизит рентабельности OIBDA МТС, и мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для цены акций компании.
------------	---	---

Недвижимость
Группа ПИК

9 февраля	Правительство регионального и федерального уровней продолжает осуществлять меры, направленные на поддержку системообразующих застройщиков и строительных компаний. В список 14 компаний, которым планируется оказание помощи в рамках данной программы, входят Группа ПИК и Группа ЛСР.	Учитывая большую задолженность Группы ПИК и ее проблемы, связанные с краткосрочной ликвидностью, мы рассматриваем данную информацию как ПОЗИТИВНУЮ.
-----------	---	---

Гражданская авиация
Аэрофлот

10 февраля	Гендиректор компании Аэрофлот Валерий Окулов сообщил вчера о том, что компания подаст все документы, необходимые для участия в тендере на приватизацию компании Czech Airlines (CSA), до 20 марта.	Мы полагаем, что данная новость НЕЙТРАЛЬНА для Аэрофлота, так как не располагаем ни подробной информацией о финансовом положении CSA, ни данными о первоначальной цене приватизации.
------------	--	--

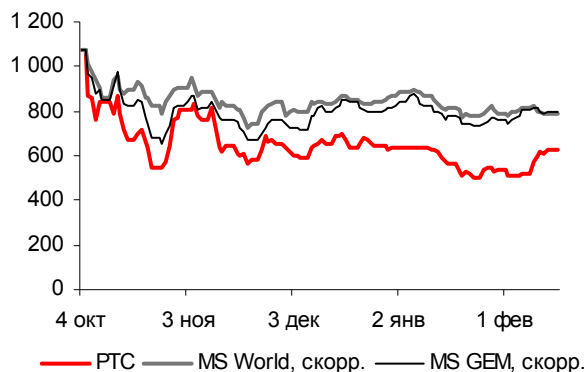
Производство удобрений
Акрон

9 февраля	Акрон объявил о получении 3-летнего кредита от Сбербанка на \$128 млн под залог акций Сильвинита. Компания не сообщила никаких подробностей относительно условий кредитования или количества акций Сильвинита, предоставленных в качестве обеспечения.	Мы не удивлены тем, что компания способна получить финансирование у государственных банков, принимая во внимание тот факт, что совсем недавно правительство объявило о своей поддержке Акрона и лично его владельца. Тем не менее, мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании, поскольку краткосрочный долг компании сократился примерно до \$350 млн.
-----------	--	---

Источник: данные компаний, отдел исследований Альфа-Банка

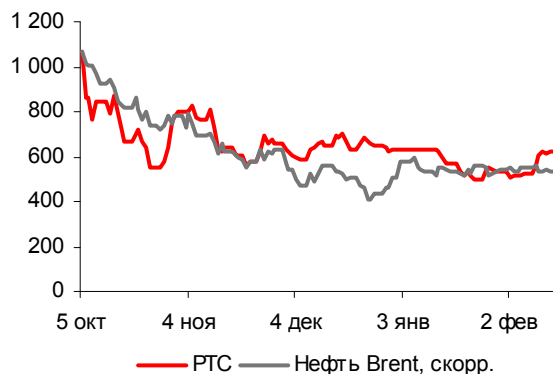
Индикаторы

Илл. 11: Индекс РТС и мировые индексы



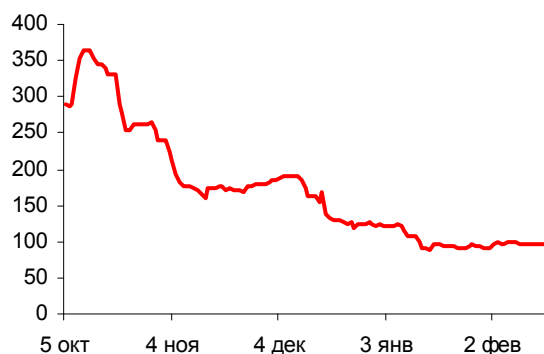
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

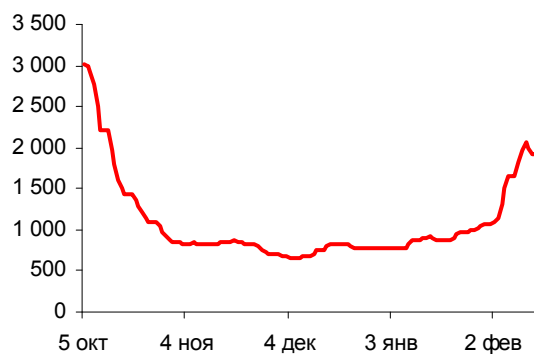
Илл. 13: Спред LIBOR 3М - OIS*, бп



Источник: Bloomberg

* разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков

Илл. 14: Baltic Dry Index*



Источник: Bloomberg

*Индекс стоимости фрахта, отслеживающий цены на морские перевозки насыпных грузов по всему миру; используется как индикатор активности мировой торговли

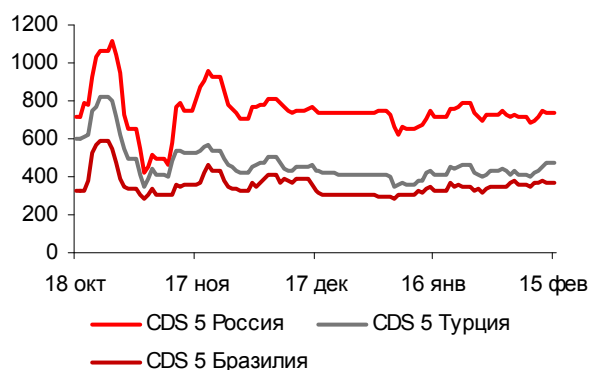
Илл. 15: Индикатор ликвидности Альфа-



Источник: ЦБ РФ, отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 16: Динамика 5 летних CDS-спредов



Источник: Bloomberg

Динамика российских акций и АДР (9 – 13 февраля)
Илл. 17: 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	3,62	14,8	7 766	-1	3,7	13,5	2 026 054	17	85 580	н/д	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	36,30	16,7	4 005	13	36,6	15,3	697 923	32	30 875	н/д	н/д	пересмотр
Газпромнефть	1,94	0,0	0	-5	2,5	13,1	17 608	37	9 198	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	3,75	24,2	855	0	3,8	21,8	373 177	18	39 743	н/д	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,64	35,1	3 647	15	0,6	28,7	213 554	32	22 686	н/д	н/д	пересмотр
ТНК-БП	0,64	3,2	28	-2	н/т	н/т	0	н/д	10 142	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	2,00	22,7	78	-4	2,2	29,5	30 737	37	4 357	н/д	н/д	пересмотр
Новатэк	2,7	44,4	14	75	2,4	10,5	24 378	70	8 198	н/д	н/д	пересмотр
РусГидро	0,019	15,1	839	-9	0,02	16,8	52 833	14	4 680	н/д	н/д	выше рынка
ФСК	0,004	50,0	497	-16	0,00	45,8	45 061	-2	4 153	н/д	н/д	выше рынка
Мосэнерго	0,03	0,0	4	-29	0,0	5,4	1 036	1	994	н/д	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,17	0,0	0	-43	0,2	7,6	199	-13	820	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,008	10,7	83	-31	0,008	н/т	0	-14	371	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-2	0,007	0,0	2	-32	0,008	н/т	857	8	229	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-3	0,008	4,0	54	-42	0,009	23,6	1 502	-13	370	н/д	н/д	выше рынка
ОГК-4	0,011	0,9	17	-35	0,012	н/т	1 650	12	694	н/д	н/д	выше рынка
ОГК-5	0,022	2,4	13	-43	0,022	9,1	802	-27	760	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-6	0,01	-6,7	2	-19	0,008	н/т	426	6	226	н/д	н/д	ниже рынка
МТС	3,95	25,4	882	3	3,9	18,1	35 826	22	7 874	н/д	н/д	выше рынка
Ростелеком	н/т	н/т	0	н/д	8,9	0,7	10 110	19	6 506	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	7,20	0,0	0	3	9,6	5,6	16	66	575	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,11	4,8	11	-15	0,1	12,1	357	14	174	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,180	20,0	9	-14	0,2	19,2	1 209	7	159	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,02	0,0	0	-35	0,0	12,9	138	5	53	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	0,535	16,3	87	-1	0,6	17,3	1 360	19	132	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,010	7,8	35	-16	0,01	27,2	1 730	5	117	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,009	22,7	52	-6	0,009	22,3	15 291	10	297	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	0,570	1,8	6	-2	0,640	16,4	154	32	54	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	3,75	7,1	156	15	3,91	-0,1	81 055	60	3 779	н/д	н/д	по рынку
НЛМК	1,20	0,0	0	4	1,3	2,6	17 209	44	7 192	н/д	н/д	по рынку
ММК	0,18	0,0	0	-33	0,2	-0,7	н/т	37	2 011	н/д	н/д	по рынку
Норильский Никель	61,00	50,4	4 410	-4	62,2	44,8	659 328	9	11 628	н/д	н/д	пересмотр
Полюс	35,45	5,2	843	29	32,5	-6,4	191 046	48	6 758	н/д	н/д	пересмотр
Полиметалл	5,40	12,5	54	25	5,4	-0,8	6 872	45	1 701	н/р	н/д	н/р
ТМК	1,30	н/т	30	0	1,3	7,0	3 735	51	1 135	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,2	25,2	503	1	295	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	0,55	29,8	21 522	-26	0,55	27,6	1 575 259	-17	11 765	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0007	16,7	245	-36	0,0007	12,3	157 364	-24	4 707	н/д	н/д	пересмотр

Илл. 18: 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	0,02000	0,0	0	-51	0,02364	15,3	353	-29	974	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01100	0,0	0	-17	0,01214	7,4	990	10	464	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00250	8,7	13	-2	0,00341	42,1	636	33	282	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00250	19,0	5	25	0,00289	38,3	178	49	446	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00170	0,0	0	-6	0,00187	19,9	36	20	163	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00200	0,0	36	-33	0,00202	4,7	196	-20	175	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00230	0,0	0	-12	0,00256	14,3	75	22	206	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,00130	0,0	0	-35	0,00143	23,3	8	-3	65	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	0,69093	6,7	1 088	-2	20	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00017	0,0	0	-35	0,00018	12,5	4 135	-2	387	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	0,22000	-15,4	7	-66	0,28285	30,4	19	-22	152	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00005	-37,5	6	-67	0,00009	0,0	584	-5	193	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-2	0,00005	н/т	0	-93	0,00008	14,3	72	-9	73	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00005	-54,5	0	-80	0,00013	18,2	113	-36	96	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00009	0,0	0	-47	0,00010	11,1	312	-18	111	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00005	н/т	0	-62	0,00008	14,3	240	-24	93	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,00500	н/т	1	-51	0,00682	16,4	130	-5	150	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00101	1,0	8	н/д	10,00092	4,5	0	н/д	2 087	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00005	0,0	0	0	0,00003	0,0	185	-16	392	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1,20733	25,4	79	38	1 063	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0,00012	0,0	3	-22	62	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,00	-32,0	1	-29	0,0	12,4	120	3	120	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0005	-54,5	0	-75	н/т	н/т	0	н/д	80	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	-95	0,00006	0,0	54	-31	81	н/д	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	36,1	16,2	1	-38	488	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	5,1	6,4	19	0	506	н/р	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	1,6	15,6	141	12	161	н/р	н/р
Башнефть	5,10	0,0	0	28	н/т	н/т	0	н/д	868	н/р	н/р
Уфанефтехим	1,70	0,0	0	89	н/т	н/т	0	н/д	468	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,70	7,7	4	63	н/т	н/т	0	н/д	382	н/д	пересмотр
Новойл	0,50	0,0	0	67	н/т	н/т	0	н/д	397	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	52,50	н/т	17	-5	н/т	н/т	0	н/д	974	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	0,30	7,1	28	-40	0,3	16,5	1 269	-28	42	н/р	н/р
ВСМПО	24,00	0,0	0	-37	25,9	6,5	435	-5	277	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	пересмотр
Распадская	1,09	16,7	181	9	1,1	14,0	4 973	25	847	н/р	н/р
ЧТПЗ	0,50	0,0	0	-50	н/т	н/т	0	н/д	236	н/д	пересмотр
ВМЗ	200	0,0	0	-56	н/т	н/т	0	н/д	376	н/д	пересмотр
Уралкалий	1,3	29,7	356	-32	1,3	29,6	111 206	-16	2 655	н/д	пересмотр
Сильвинит	250	31,6	59	11	н/т	н/т	0	н/д	1 956	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,10	5,1	59	-1	98	н/р	н/р
ОМЗ	0,50	н/т	50	-75	0,73	4,7	15	-14	18	н/р	н/р
Силовые машины	0,05	-5,0	2	-21	н/т	н/т	0	н/д	414	н/р	н/р
Аэрофлот	0,68	6,7	0	-31	0,7	11,4	1 322	-6	755	н/д	пересмотр
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	100	0,0	0	-96	н/т	н/т	0	н/д	10	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Балтика	10,50	н/т	11	-61	12,0	22,1	78	8	1 593	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	56,6	2,6	4	9	1 156	н/д	пересмотр
Сед. Континент	6,00	0,0	0	-6	6,2	13,4	46	13	450	н/д	по рынку
Дикси	1,79	8,6	37	-1	1,9	12,2	1 281	23	107	н/д	по рынку
Калина	6,00	0,0	0	-3	5,2	8,0	30	6	59	н/р	н/р
Аптеки 36'6	н/т	н/т	0	н/д	1,5	3,2	322	-20	14	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	0,96	15,7	28	7	1,0	23,2	672	22	152	н/р	н/р
Вимм-Билль-Данн	14,00	7,7	73	8	14,4	9,0	173	26	616	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	28,00	7,7	16	-57	н/т	н/т	0	н/д	428	н/д	пересмотр
Верофарм	11,50	15,0	58	15	11,2	15,8	112	34	115	н/р	н/р
Магнит	19,00	31,0	299	18	19,4	21,8	1 605	41	1 582	н/д	выше рынка
Уралсиб	0,00	-30,0	18	-42	н/т	н/т	0	н/д	715	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,2	31,8	209	17	2 290	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	21,2	9,2	198	4	2 917	н/д	пересмотр
Возрождение	н/т	н/т	0	н/д	6,4	1,5	129	-17	153	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	0,72	0,0	12	-35	0,7	2,7	70	-26	202	н/д	пересмотр

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

Илл. 19: 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	2,50	19,05	12	4	н/т	н/т	0	н/д	87	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	2,6	9,69	12	-4	87	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,24	10,47	1 769	-5	0,2	10,47	86 245	37	1 829	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	0,82	0,00	0	19	1,0	6,75	1 906	61	121	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	0,55	41,03	8	12	0,6	25,93	23 147	49	134	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	235	23,68	134	2	243	21,37	10 727	22	365	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,29	0,00	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	19	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,18	0,00	0	80	н/т	н/т	0	н/д	13	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,14	0,00	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	11	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,22	7,32	4	-37	0,3	25,20	68 914	2	220	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	11,6	23,91	27	31	143	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	118,0	12,38	49	-6	н/т	н/т	0	н/д	308	н/д	н/д	пересмотр

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

Илл. 20: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	14,65	12,78	1 132 248	2,81	14,62	10,34	26 010	2,60	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1 in 1	37,00	16,54	686 369	15,45	36,80	13,58	29 044	11,18	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	12,27	12,26	3 825 18,67		12,15	9,46	727	22,11	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	3,76	19,75	331 167	0,27	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	6,16	26,23	150 335	20,78	6,10	24,49	3 066	14,02	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	45,50	35,78	25 623	30,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	26,65	2,54	97 989	39,16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	0,78	7,59	1 019	-30,97	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1 in 1	4,05	10,96	2 738	15,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	2,75	-22,75	18	-31,25	2,30	0,00	н/д	-54,00	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	8,15	5,45	5	-36,00	9,30	0,00	0	-28,46	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	26,42	14,08	475 437	-0,98	пересмотр	выше рынка
Вымпелком	1 in 20	6,28	10,76	376	-9,54	6,51	13,22	284 921	-9,08	пересмотр	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	3,10	31,91	15 488	-21,52	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	0,40	-39,23	17	-34,17	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	4,00	5,26	32 004	-27,27	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	52,10	-1,70	3 442	-1,70	53,55	2,80	14 962	-3,48	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	7,29	-5,76	0	14,40	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	2,29	-1,14	0	-10,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	1,66	-1,14	0	0,00	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	0,89	-1,14	0	0,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	0,83	-1,14	2	-18,75	1,30	62,50	н/д	44,44	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	1,47	-9,05	0	-23,33	1,90	0,00	н/д	-15,56	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	1,87	13,53	2	-8,13	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	2,68	-1,14	0	110,00	2,90	0,00	0	-10,77	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	3,65	-9,43	16 597	-23,96	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	3,70	60,35	53	21,41	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	6,25	45,01	299 584	-1,73	6,29	44,60	10 744	-0,16	пересмотр	пересмотр
НЛМК	10 in 1	12,49	-0,08	70 371	22,45	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Северсталь	1 in 1	4,00	2,30	47 352	45,99	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
ММК	13 in 1	2,90	-5,23	8 327	11,54	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Полиметалл	1 in 1	5,39	-0,55	3 811	19,78	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	5,11	7,13	8 627	31,03	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	16,51	-6,19	72 878	38,51	16,80	-6,61	1 665	36,59	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	3,95	-1,14	0	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	0,85	6,10	5 829	56,94	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	8,91	26,87	49 839	57,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,19	0,00	4	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	4,44	-0,22	237 388	11,00	пересмотр	ниже рынка
Евраз	1 in 3	11,60	-7,27	103 476	34,88	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	1,01	1,00	137	1,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	6,38	35,74	42 151	-28,40	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	0,60	0,00	2 739	-37,82	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1,03	11,96	1 076	68,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,28	-11,11	0	-13,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,21	-12,77	27	-57,73	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	0,90	-5,12	15	73,38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	31,78	11,00	31 653	20,79	пересмотр	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	8,00	0,00	18 701	-6,98	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	3,70	19,35	16	-17,78	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	2,55	10,87	85	64,52	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	1,40	11,11	25 348	-35,48	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. 21: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	388,1	-9,1
Денежная база	Руб. млрд	5 578,7	1,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	34,5578	17,6
Инфляция, м-к-м	%	2,4	2,4

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 22: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен. С нач.года		Металлы	Закр.	Пред.	Измен. С нач.года	
			\$	%				\$	%
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	43,5	45,7	-4,8	4,2	Золото, \$/унция	938	907	3,3	7,1
1-месяц	44,9	46,2	-2,9	-1,6	Платина, \$/унция	1060	992	6,9	12,7
3-месяц	47,5	49,7	-4,5	-7,4	Палладий, \$/унция	213	214	-0,2	14,3
Уралс	43,1	44,9	-4,0	3,0	Никель, \$/тонну	10325	11505	-10,3	-11,8
WTI	37,5	40,2	-6,6	-15,9	Медь, \$/тонну	3430	3540	-3,1	11,7
REBCO	43,4	42,1	3,0	2,4	Цинк, \$/тонну	1128	1161	-2,9	-4,4

Источник: Bloomberg

Илл. 23: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/09	8,3	103,3	-0,07	2,87	7,98	1,05	196	923	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/09	11,0	125,4	-0,20	7,24	8,77	6,22	513	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/09	12,8	130,2	-1,34	9,34	9,79	8,30	656	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/09	7,5	89,9	-1,17	9,04	8,34	9,38	626	2 079	USD
ОВФЗ											
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	96,0	-0,03	4,90	3,12	2,05	400	1 750	USD

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

Илл. 24: 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	126 262	93 459	109 574	34 614	48 103	25 727	29 017	1,4	1,1	1,2	3,6	2,5	3,0	3,2	2,8	3,5	3%	
ЛУКОЙЛ	36 376	66 858	108 368	15 366	18 683	9 511	11 549	0,5	0,3	0,5	2,4	2,0	3,1	3,2	2,6	4,8	4%	
Роснефть	58 429	49 216	71 247	14 007	19 160	12 862	10 726	1,2	0,8	1,2	4,2	3,0	4,6	3,0	3,6	7,2	1%	
ТНК-ВР	12 277	25 739	45 787	8 684	11 176	5 732	7 129	0,5	0,3	0,5	1,4	1,2	1,9	1,8	1,4	2,9	6%	
Газпромнефть	10 605	21 100	31 550	5 828	7 918	4 143	5 129	0,5	0,4	0,7	1,8	1,5	3,0	2,2	1,8	4,3	-7%	
Сургутнефтегаз	6 748	23 297	25 310	8 044	7 297	3 465	4 337	0,3	0,4	0,6	0,8	1,3	2,3	6,1	4,9	9,9	-18%	
Новатэк	5 648	2 437	2 962	1 140	1 448	733	909	2,3	2,0	2,2	5,0	4,2	5,0	7,6	6,1	7,7	6%	
Интегра	624	1 177	1 505	180	246	-46	7	0,5	0,3	0,4	3,5	2,1	3,1	-2,4	16,1	-4,2	-1%	
Eurasia Drilling	553	1 492	2 095	296	423	169	263	0,4	0,2	0,2	1,9	1,2	1,2	3,4	2,2	2,2	21%	
Среднее по сектору								0,8	0,7	0,8	2,7	2,1	3,0	3,1	4,6	4,3		
РусГидро	5 459	1 676	2 216	625	1 367	267	765	3,3	2,5	2,1	7,5	1,0	1,4	14	5	4,1	25%	
Иркутскэнерго	885	865	938	145	184	50	79	1,0	0,9	0,9	6,1	4,8	3,9	17	9	8,6	8%	
Башкирэнерго	396	1 300	1 541	203	256	51	73	0,3	0,3	0,2	2,0	1,5	1,3	6,0	4,3	3,8	16%	
Новосибирскэнерго	1 214	726	817	132	181	84	120	1,7	1,5	1,3	9,2	6,7	5,2	13,5	9,3	7,0	12%	
ОГК-1	371	1 322	1 731	162	243	73	112	0,4	-0,4	0,2	3,1	-2,6	1,1	5,1	3,3	2,0	28%	
ОГК-2	229	1 131	1 444	106	161	33	81	-0,1	0,2	0,2	-0,8	2,2	1,9	6,9	2,8	2,1	25%	
ОГК-3	-2 652	989	1 216	112	158	148	187	-2,9	-2,4	-1,9	-25,8	-18,3	-20,2	2,5	2,0	2,3	18%	
ОГК-4	693	1 214	1 573	150	187	36	95	-0,8	0,0	0,4	-6,6	-0,3	2,6	19,3	7,3	3,8	30%	
ОГК-5	739	1 166	1 464	183	246	76	93	0,4	0,5	0,7	2,8	3,2	4,0	8,6	7,0	6,0	22%	
ОГК-6	226	1 248	1 513	214	244	54	79	-0,2	0,0	0,4	-1,0	0,0	2,3	4,2	2,9	2,5	20%	
ТГК-5	-353	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,8	-0,7	-0,5	-6,7	-5,9	-2,8	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	673	1 536	2 150	824	1 300	484	707	0,4	0,3	0,3	0,8	0,5	0,4	1,2	0,8	0,8	28%	
Среднее по сектору								0,2	0,2	0,4	-0,8	-0,6	0,7	8,9	4,8	3,9		
Система	6 957	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	0,5	0,4	n/a	1,4	1,1	n/a	1,2	1,0	n/a	28%	
МТС	13 054	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	1,6	1,2	1,0	3,1	2,4	2,0	5,1	3,5	2,9	25%	
Комстар-ОТС	2 268	1 562	1 668	663	678	44	177	1,5	1,4	1,3	3,4	3,3	3,3	25,8	6,4	6,7	6%	
ВымпелКом	12 734	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	1,8	1,2	1,0	3,5	2,4	2,0	4,6	2,8	2,1	36%	
Ростелеком	5 695	2 270	2 138	460	470	148	179	2,5	2,7	n/a	12,4	12,1	n/a	39	32,6	n/a	-3%	
МГТС	788	993	1 079	451	495	229	259	0,8	0,7	n/a	1,7	1,6	n/a	2,5	2,2	n/a	16%	
Центр Телеком	1 024	1 286	1 286	442	451	90	78	0,8	0,8	n/a	2,3	2,3	n/a	1,9	2,2	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	391	934	1 028	298	368	400	105	0,4	0,4	0,3	1,3	1,1	0,9	0,4	1,5	1,3	16%	
Юж Телеком	657	777	889	288	316	23	52	0,8	0,7	0,7	2,3	2,1	1,8	2	1	0,6	16%	
Волга Телеком	625	1 180	1 236	442	472	165	183	0,5	0,5	n/a	1,4	1,3	n/a	0,8	0,7	n/a	16%	
Сибирь Телеком	731	1 369	1 434	513	561	210	228	0,5	0,5	n/a	1,4	1,3	n/a	0,6	0,5	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	1 120	1 477	1 572	551	610	191	239	0,8	0,7	n/a	2,0	1,8	n/a	1,6	1,2	n/a	12%	
Дальсвязь	324	485	501	161	178	62	72	0,7	0,6	n/a	2,0	1,8	n/a	0,9	0,8	n/a	12%	
Среднее по сектору								1,0	0,9	0,9	3,0	2,7	2,0	6,7	4,3	2,7		
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	5 700	15 245	25 204	3 680	5 720	1 936	3 454	0,3	0,2	0,2	1,3	0,9	1,1	2,0	1,1	1,2	38%	
НЛМК	5 200	7 719	13 303	3 406	5 212	2 247	3 248	1,0	0,8	0,6	2,2	2,0	2,1	3,2	2,2	2,5	45%	
ММК	1 534	8 197	13 635	2 342	3 668	1 344	2 384	0,2	0,1	0,2	0,8	0,3	1,3	1,5	0,8	2,0	23%	
Мечел	1 238	7 230	13 387	2 234	5 534	913	2 709	0,5	0,4	0,4	1,8	0,9	1,0	0,7	0,2	0,3	35%	
ЧЦЗ	69	599	570	177	214	111	139	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,5	0,5	0,4	0,7	-12%	
Евраз	8 930	12 808	23 329	4 221	8 163	2 217	4 795	0,8	0,3	0,3	2,5	0,9	0,9	1,8	0,8	1,0	33%	
Полюс Золото	5 379	775	751	357	322	236	199	6,9	7,2	6,9	15,1	16,7	16,9	26,0	31,0	34,0	0%	
Приаргунское ПГХО	472	238	280	35	36	13	13	2,0	1,7	1,2	13,5	13,1	4,4	32	32,1	6,7	26%	
Highland Gold Mining	82	107	105	11	15	-7	-5	0,8	0,8	0,8	nm	5,6	5	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	1 105	187	360	97	213	47	128	5,9	3,1	1,6	11,4	5,2	3,0	14,5	5,4	2,8	91%	
Среднее по сектору								1,8	1,4	1,2	5,1	4,3	3,4	8,4	7,6	5,3		
Вимм-Билль-Данн	1 920	2 438	3 133	301	423	140	181	0,8	0,6	0,5	6,4	4,5	3,6	10,0	7,7	5,9	25%	
Лебедянский	1 762	983	1 240	182	231	102	128	1,8	1,4	1,2	9,7	7,6	6,2	14,4	11,5	9,1	25%	
Балтика	2 088	2 442	2 719	807	918	518	623	0,9	0,8	0,7	2,6	2,3	2,0	3,2	2,7	2,3	11%	
Аптеки 36°6	274	784	1 233	22	48	143	-18	0,3	0,2	0,2	nm	5,7	2,8	0,1	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	4 218	5 320	8 707	479	719	144	269	0,8	0,5	0,4	8,8	5,9	4,6	12,0	6,4	4,5	50%	
Седьмой Континент	349	1 285	1 599	126	153	83	74	0,3	0,2	0,2	2,8	2,3	1,8	5,4	6,1	5,3	30%	
Магнит	1 901	3 697	5 340	197	294	92	121	0,5	0,4	0,3	9,6	6,5	4,5	14,9	11,3	7,7	42%	
Черкизово	787	842	1 042	113	155	45	69	0,9	0,8	0,7	7,0	5,1	4,3	3,3	2,2	1,7	17%	
Среднее по сектору								0,8	0,6	0,5	6,7	5,0	3,7	7,9	6,8	5,2		
Группа ПИК	1 165	2 681	3 972	827	1 428	461	981	0,4	0,3	0,2	nm	0,8	0,6	0,6	0,3	0,2	40%	
AFI Development	154	47	275	45	247	45	1 236	nm	0,6	0,5	3,4	0,6	0,5	12,0	0	0,9	166%	
Открытие Инвестиции	381	165	323	25	155	87	527	2,3	1,2	0,6	15	2	1,0	4,4	0,7	0,8	104%	
Система-ГАПС	14	453	617	90	147	37	155	0,0	0,0	0,0	0	0	0,0	1,7	0,4	0,6	35%	

RGI International	663	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	1,5	nm	nm	2,2	0,0	1,1	0,1	1245%
МирЛэнд	85	45	720	22	379	95	155	nm	0,1	0,1	nm	0,2	0,2	0,9	0,6	0,3	325%
Среднее по сектору								0,9	0,4	0,5	6	0,8	0,8	3,3	0,6	0,5	
Уралкалий	3 022	1 132	2 318	552	1 388	351	996	2,7	1,3	1,1	5,5	2,2	2,0	8	2,7	2,3	55%
Сильвинит	2 220	1 023	2 009	542	1 264	382	939	2,2	1,1	0,9	4,1	1,8	1,5	5,1	2,1	1,7	54%
Среднее по сектору								2,4	1,2	1,0	4,8	2,0	1,7	6,3	2,4	2,0	

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR	
	2007	2008Г	2007	2008Г	2007	2008Г	2007	2008Г	2009Г	2007	2008Г	2009Г	2007	2008Г	2009Г		
Сбербанк	11 776	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	0,5	0,4	0,3	2,8	2,0	1,7	28%
ВТБ	4 787	4 258	5 596	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,8%	4,2%	0,3	0,3	0,2	3,2	3,0	2,3	35%
Возрождение	202	373	517	-	-	78	127	6,2%	6,1%	5,9%	0,4	0,3	0,3	2,6	1,6	1,2	34%
Санкт-Петербург	202	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	0,3	0,3	0,2	2,5	1,2	0,9	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	0,4	0,3	0,3	2,8	2,0	1,5	

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
Кредитный анализ
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
Аналитики
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, 2009 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, СФА, Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Екатерина Балыкина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева
Барри Эрлих, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.
Елена Миллс, Виталий Купеев
Ройдел Стюарт, Константин Белецкий
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
Денис Воднев, Екатерина Журавлева
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
Денис Шаврук, Олег Юзефович, 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 Бабики, 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 содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.