

16 июля 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

17 июля	Промышленное производство (США)
18 июля	NAHB Индекс рынка жилья в июле (США) Доклад Б.Бернанке в Конгрессе по ситуации в экономике и политике ФРС (США) Кассация рассмотрит жалобу Glendale Group на отказ во включении в реестр ЮКОСа 65,562 млрд руб. долга
19 июля	Кассационная инстанция рассмотрит жалобу на отмену решения о взыскании 13 млрд руб. с «Юганскнефтегаза»
20 июля	Акционеры ФСК ЕЭС рассмотрят сделки по приобретению части сетевого имущества РАО ЕЭС

Рост цен бесперспективен

В результате активного роста цен российских акций во вторую неделю июля, рынку удалось сократить отставание от мировых фондовых бирж по итогам года. Индекс РТС повысился на 4,4% (+7,3% с начала года), РТС-2 — на 1% (18% с начала года), ММВБ — на +3,3% (+5,8% с начала года). Однако, неожиданностью для игроков такая динамика не стала. Мы считаем, что на текущей неделе российский фондовый рынок может продемонстрировать новые максимумы.

Однако, в более отдаленной перспективе ситуация не выглядит очевидной. Во-первых, собственно российские акции первого круга обладают ограниченным потенциалом роста курсовой стоимости. Во-вторых, отставание в темпах роста акций второго эшелона, обладающих высокой степенью роста, от аналогичных темпов blue chips, свидетельствуют о спекулятивном характере направляемых на российский рынок средств. В-третьих, достижение мировыми фондовыми индексами исторических максимумов наводит на мысль о коррекции, которая последует за бурным ростом и спроецируется на соседние рынки. В-четвертых, мировые товарные рынки не выглядят устойчивыми в среднесрочной перспективе.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Индекс РТС достиг сильной области сопротивления, заданной текущим значением верхней границы «клина». Краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся восходящим, а долгосрочная тенденция тоже стала восходящей.

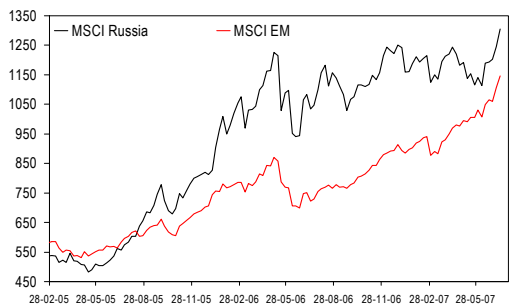
Мы полагаем, что после непродолжительной консолидации выше уровня 2000 пунктов, индекс РТС продолжит рост к нашей долгосрочной технической цели 2300.

Поэтому мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ по индексу РТС, открытые ниже уровня 2000.

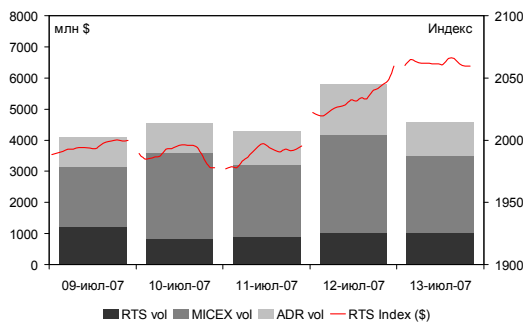
Продолжение на стр. 12

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	2 061,40	4,39	7,26
RTS-2	2 175,23	1,06	18,34
RTX	2 818,02	4,54	2,69
MICEX	1 791,55	3,28	5,79
FTSE Russia	616,45	4,48	3,18
MSCI			
MSCI Russia	1 304,07	4,65	4,30
MSCI GEM	1 146,12	3,63	25,58
EM Europe	717,54	3,85	12,79
EM Asia	475,28	4,04	27,95
EM Latin America	4 040,93	3,09	34,89
EM World	1 654,80	1,44	11,54
Мировые			
DJA	13 907,25	2,17	11,59
S&P 500	1 552,50	1,44	9,46
FTSE 100	6 716,70	0,40	7,97
DAX 100	8 092,77	0,55	22,68
CAC 40	6 117,96	0,25	10,40
NIKKEI 225	18 238,95	0,54	5,88
ISE 100	52 086,68	4,39	33,16
Shanghai Comp	3 889,80	2,87	45,39
SCI 300	3 768,91	1,58	84,66
Bovespa	57 644,16	2,13	29,61
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБФ)	25,49	-0,70	-3,18
Руб./Euro	35,1072	0,43	1,18
Euro/\$	1,3790	1,19	4,48

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
РАО ЕЭС России	EESR	\$2,00	40%	Мы по-прежнему оптимистично настроены в отношении акций РАО ЕЭС и считаем, что это лучший вариант участия в секторе, несмотря на сильную динамику с начала года. РАО ЕЭС – одна из лучших инвестиционных возможностей на рынке, ее акции до сих пор торгуются с 34% дисконтом к агрегированной стоимости ее активов. Тем самым инвесторам предоставляется уникальная возможность арбитражной покупки, особенно в преддверии надвигающегося «пилотного» выделения ОГК-5 и ТГК-5. Более того, новая схема разделения РАО ЕЭС существенно сокращает риск размывания миноритарных долей, что делает эту возможность еще более привлекательной.
Сбербанк	SBER	\$5050	21%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.
Сибирь телеком	ENCO	\$0,15	31%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-795-3712.

Рост цен бесперспективен

В результате активного роста цен российских акций во вторую неделю июля, рынку удалось сократить отставание от мировых фондовых бирж по итогам года. Индекс РТС повысился на 4,4% (+7,3% с начала года), РТС-2 — на 1% (18% с начала года), ММВБ — на +3,3% (+5,8% с начала года). Однако, неожиданностью для игроков такая динамика не стала. Во-первых, эмпирически начало июля — традиционно растущий период для российского фондового рынка, что объясняется, помимо увеличения количество свободных рублевых ресурсов, рядом прочих моментов, например, ежегодным удорожанием цен нефти в сезон отпусков в США и Европе. Во-вторых, мировая фондовая конъюнктура демонстрирует расположение к покупателям акций. В-третьих, цены на нефть вновь приблизились к историческим максимумам. В-четвертых, внешнеполитический фон вокруг России существенно улучшился по сравнению с периодом конца весны-начала лета. Об этом свидетельствует и изменение тональности многочисленных рейтингов, касающейся инвестиционной привлекательности России.

Итак, первая половина июля оправдала наши оптимистичные ожидания: индекс РТС демонстрировал бурный рост, не только превысив отметку 2000 пунктов, но и шагнув далеко за исторический максимум. В пятницу, 13 июля, был установлен новый рекорд индекса — 2065,7 пункта.

В наибольшей степени по итогам недели 9-13 июля подорожали акции нефтяных, металлургических компаний (за исключением акций ГМК «Норильский никель» и банков. Формальными же лидерами роста стали обыкновенные акции «КОМСТАРА» - Объединенные ТелеСистемы (+22%), привилегированные акции «Химпром» (21%) и обыкновенные акции «Уфаоргсинтеза» (+17%). Лидерами снижения выступили акции «Воткинской» и «Саяно-Шушенской» ГЭС (-4,5%) и обыкновенные акции ЮТК (-4,1%). Акции «Сбербанка» по итогам недели подорожали в среднем на 6%, в зависимости от биржи. С 13 июля приостанавливаются торги акциями «Сбербанка» в связи с дроблением акций. Размещение дополнительного выпуска акций нового номинала намечено на 18 июля.

Мы считаем, что на текущей неделе российский фондовый рынок может продемонстрировать новые максимумы. Благоприятному настрою торгов способствуют конъюнктура мировых фондовых и нефтяных бирж, внутрикорпоративные тенденции:

На торгах в Нью-Йорке в пятницу индекс Standard & Poor's 500 достиг нового исторического максимума, 1555,10 пункта (+1,4% за неделю). Напомним, что предыдущий исторический максимум, 1553,11 пункта, был продемонстрирован 24 марта 2000 г. Накануне, 12 июля, исторически 2й максимум показал индекс Dow Jones — 13 861,73 пункта (+2,2% за неделю). Индексы выросли, несмотря на опасения кризиса на рынке долговых бумаг на основе ипотечных кредитов (RMBS), класса subprime. Европейские биржи также демонстрировали рост в пределах 0,5%, оставив практически без внимания противоречивую макростатистику еврозоны и США. Развивающиеся биржи по итогам недели выросли примерно на 1,5%. Приток средств в фонды emerging markets отражают и данные EPFR Global. За неделю, завершившуюся 11 июля, фонды GEM привлекли 1,15 млрд. инвестиций, фонды России — 56 млн. долл. Фонды BRIC привлекли в целом 132 млн. долл., Китая и Большого Китая — 618 млн. долл.

Илл. 4: 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
2006, всего	896	-85,5	н/д	4293,8
Январь	25,2	1290,4	2304,9	567,2
Февраль	113,8	-506	-879,5	23,3
Март	-224,3	-1423,2	-1810,8	-711
Апрель	-15,7	1193,1	135,4	-99,7
Май	-248	777	-2824,4	-429,1
Июнь	7,5	199,5	-1869,7	-186,4
Июль 4	-4,5	242,7	486,1	25,4
Июль 11	55,7	1152,7	618	132,1
С начала года, всего	-290,3	2926,2	-3840	-678,2

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Азиатские биржи на прошлой неделе выросли на 0,5 — 3% в зависимости от рынка. В понедельник, 16 июля, в связи с празднованием Дня Океана японский рынок закрыт. Китайский фондовый рынок демонстрирует рост в 2,5%. Пока аналитики не проявляют сильных опасений относительно среднесрочной динамик китайского рынка. Считается, что действия властей, направленные на охлаждение рынка, а также состоявшиеся и предстоящие IPO, будут способствовать снятию напряженности в этом проблемном сегменте. На прошлой неделе крупнейшая в Китае компания электронной коммерции Alibaba.com Corp. заявила британской газете Daily Telegraph о том, что наняла инвестиционный банк Rothschild для подготовки первичного размещения своих акций на сумму не менее 1 млрд. долл. По сообщению Daily Telegraph, IPO может принести огромные выгоды Интернет-компания Yahoo! Inc. 40%-ному держателю - в Alibaba. Предполагаемый выпуск акций размещение может стать крупнейшим в истории IPO китайской Интернет-компания. В ходе IPO стоимость подразделения бизнес-коммерции Alibaba может быть оценена в 4 млрд. долл., считают аналитики.

Цены на нефть в пятницу подскочили на 1,5 — 2,0%, в зависимости от контракта. Цена нефти Brent (август) выросла более чем на 1 долл., до 77,6 долл./барр. На торгах в понедельник в Нью-Йорке смесь WTI (август) стабильна (+0,04 долл.), около 74 долл. По итогам недели цены на нефть выросли на 1,5 — 4% в зависимости от контракта. Нефть дорожает под воздействием сезонных факторов, а также форс-мажорных обстоятельств производственного и геополитического толка. На прошлой неделе Международное энергетическое агентство, IEA, консультирующее 26 основных стран-потребителей нефти, спрогнозировало в ежемесячном докладе от 13 июля значительный рост спроса на нефть в 2008 г. Однако, по мнению агентства, модернизация нефтеперерабатывающих предприятий позволит избежать дефицита на рынке благодаря переработке «тяжелых» сортов. Это может привести к снижению цен на нефть. ОПЕК на прошлой неделе в очередной раз заявила о том, что высокие цены на «черное золото» связаны с финансовыми спекуляциями и проблемами в перерабатывающей отрасли. Уровень же добычи самой ОПЕК вполне достаточен для удовлетворения нужд потребителей сырья.

Цены на никель на мировом рынке обвалились на прошлой неделе почти на 8%. Существенный рост с начала года практически полностью нивелирован 30%-ным снижением цен в последние 3 месяца. Цены на никель, по данным LME, падают на фоне роста запасов на складах. К 13 июля котировки никелевых контрактов опустились до 32,6 тыс. долл./тонну. На этом фоне акции ГМК «Норильский никель», полностью исчерпавшие потенциал фундаментального роста, выглядят неустойчиво.

На текущей неделе важными с точки зрения формирования международной фондовой конъюнктуры станут квартальные отчеты Citigroup, Bank of America, J.P. Morgan Chase, Merrill Lynch, Caterpillar, Johnson & Johnson, Pfizer, Intel, Microsoft, Google, Coca-Cola и др. На нынешней неделе глава ФРС США Б. Бернанке выступит с традиционным полугодовым докладом Конгрессу США. 18 июля г-н Бернанке выступит в комитете по финансовым услугам при Палате представителей. 19 июля — в банковском комитете Сената. 19 июля будет опубликован протокол июньского заседания комитета ФРС США. Кроме того, на этой неделе выйдут данные по индексам PPI и CPI, уровне нового жилищного строительства и промышленном производстве в США индексы производственной активности в регионах.

Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок на текущей неделе, однако, в более отдаленной перспективе ситуация не выглядит очевидной. Во-первых, собственно российские акции первого круга обладают ограниченным потенциалом роста курсовой стоимости. Во-вторых, отставание в темпах роста акций второго эшелона, обладающих высокой степенью роста, от аналогичных темпов blue chips, свидетельствуют о спекулятивном характере направляемых на российский рынок средств. В-третьих, достижение мировыми фондовыми индексами исторических максимумов наводит на мысль о коррекции, которая последует за бурным ростом и проецируется на соседние рынки. В-четвертых, мировые товарные рынки не выглядят устойчивыми в среднесрочной перспективе.

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Продолжение роста российского рынка акций обеспечило позитивный фон для большинства открытых фондов акций, средняя доходность которых с начала года, наконец, стала положительной. Однако в числе лидеров все еще находятся фонды облигаций (4,16%). Далее идут фонды денежного рынка (3,13%), индексные (1,31%) и смешанные фонды (1,28%). Фонды фондов и фонды акций пока замыкают рейтинг по доходности, несмотря на то, что индекс РТС вплотную приблизился к нашей годовой цели.

Илл. 5: Средняя номинальная доходность открытых ПИФов на 11/07/07

ПИФ	Средняя доходность с 4 по 11 июля, %	Макс. доходность, %	Мин. доходность, %	Фондов с положит. доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	0,77	2,82	-1,13	84	0,81
денежный	0,42	1,58	0,11	83	3,13
индексный	1,43	1,81	0,26	92	1,31
облигации	0,21	1,26	-0,69	84	4,16
смешанный фондов	0,68	2,27	-0,35	84	1,28
Индекс РТС	2,69				3,83
Индекс РТС (рублевый)	2,70				1,00

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

В числе лидеров по росту стоимости пая за первые десять дней июля оказались фонды акций металлургических компаний. Если по итогам первого полугодия средняя доходность по ним составила 11,8%, то уже на 11 июля она увеличилась до 18,2%. Основными двигателями стали бумаги Северстали и НЛМК, которые подорожали с начала месяца на 17-18%.

Илл. 6: Доходность ОПИФов акций в 2007 г., %


Источник: Investfunds.ru

Приток средств в открытые ПИФы продолжает разочаровывать. Несмотря на рост рынка акций из фондов за неделю с 4 по 11 июля было выведено более 250 млн.руб. Наибольший отток наблюдался из фондов акций (-293 млн.руб.); примерно 52 млн.руб. было выведено из смешанных фондов; положительный приток сохранился только в фонды облигаций (+92 млн.).

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Валютный рынок**

На отчетной неделе продолжилось ослабление доллара против основных мировых валют. В результате к середине недели курс доллара к евро пробил исторический максимум и, продолжив рост достиг 1,3813 в пятницу. Неожиданное решение Банка Японии (принятое в четверг) не повышало ключевую процентную ставку практически не оказало поддержки американской валюте. После слабой попытки укрепления доллар продолжил дешеветь даже относительно йены.

Рубль не мог не последовать за динамикой пары доллар-евро. За неделю были неоднократно обновлены 8-летние уровни, укрепление рубля составило около 25 коп и закрытие недели происходило ниже 25,5 руб/\$.

На денежном рынке ситуация оставалась спокойной, однако постепенно наметился рост стоимости краткосрочных рублевых ресурсов, приблизившихся к уровню 4% годовых к концу недели.

Внешние долговые обязательства

Предыдущая неделя условно разделилась на две части – падение доходностей в первой половине недели и их рост практически до уровня начала недели во второй. Такая волатильность рынка (20 б.п.) объясняется движениями фондового рынка и сложностями на американском рынке жилья – аналитики предполагают отрицательное воздействие этого сегмента на экономику, однако чиновники уверяют их в обратном. Значимая статистика появилась только в пятницу и не позволила доходностям полностью отыграть недельное изменение – розничные продажи упали больше, чем ожидали аналитики.

Российский внешнедолговой рынок предсказуемо двигался за американским, однако снова наблюдалась большая инертность российского рынка. Ввиду этого спред расширялся на повышательном тренде до 102-104 б.п. и обратно сузился к концу недели до 96-98 б.п.

Корпоративные облигации

На отчетной неделе на рынке корпоративного долга продолжалось ценовое ралли. В итоге позитивного настроения долговой рынок демонстрировал необычайно высокий уровень активности участников, нетипичный не только для лета, но и в другие периоды. В секторе корпоративного долга обороты биржевых торгов составляли 2,2-3,8 млрд руб, в секторе ОФЗ – 1,0-2,2 млрд руб.

Поскольку основным фактором поддержки рынка выступают ожидания дальнейшего укрепления рубля, это стимулирует инвесторов сосредоточить покупки в секторе наиболее ликвидных выпусков с дюрацией свыше 3 лет. Так, в секторе ОФЗ доля операций с 4-мя наиболее длинными выпусками в суммарном объеме торгов не опускалась ниже 40%, в отдельные дни достигая 85%.

В последние дни недели инвесторы переместили свое внимание в сектор облигаций Мособласти. Традиционно «бенчмарковые» выпуски были незаслуженно забыты участниками рынка в течение всего II квартала. В итоге облигации Мособласти не участвовали в ценовом росте,

наблюдавшемся на рынке в этот период, что привело к расширению их спредов к кривой «голубых фишек» корпоративного сектора.

На первичном рынке ключевым событием прошлой недели стало размещение рекордного по объему займа X-5 (на 9 млрд руб). Выпуск был размещен под 7,74% годовых к 3-летней оферте, что не предполагает премии ко вторичному рынку. Спрос на выпуск существенно превышал объем эмиссии, составив 14 млрд руб. В итоге, неиспользованные средства вернулись на вторичные торги, поддерживая активность покупателей.

Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
Павел Симоненко (7 495) 783-5029

Илл. 7. Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Банковский сектор		
ВТБ		
11 июля	Газета Ведомости сообщила, что ВТБ закрывает свои российские инвестбанковские подразделения. Инвестиционную деятельность он будет вести под брендом VTB Europe	Мы полагаем, что данное сообщение позитивно. Во-первых, этот шаг позволит ВТБ создать единый инвестиционно-банковский центр и развивать его в соответствии с международной практикой. Это даст ВТБ конкурентное преимущество по отношению к инвестбанкам в России. Мы полагаем, что VTB Europe в ближайшем будущем поможет ВТБ сгенерировать непроцентный доход и поднять ROE до 20%.
Сбербанк		
13 июля	РТС приостановила торги акциями Сбербанка, на биржевой секции РТС это произойдет 18 июля. Приостановка связана с необходимостью осуществить сплит акций, Центральным банком 11 июля и намеченный на 18 июля	В Сплит акций – ожидаемое событие, однако, приятным сюрпризом стало то, что он произойдет раньше, чем ожидалось (изначально, это событие было запланировано на сентябрь). Мы полагаем, что это в значительной степени связано с необходимостью обеспечить позитивную динамику цен на акции в условиях нарастающей конкуренции со стороны ВТБ. Мы также ожидаем, что это приведет к улучшению отношений Сбербанка с инвесторами.
Уралсиб		
13 июля	УРАЛСИБ сообщил об убытках в размере 5.4 млрд руб (\$207 млн) за 2Кв07 по РСБУ и о чистых убытках в размере 3.3 млрд руб (\$127 млн) за всю 1П07.	Слабые финансовые результаты УРАЛСИБа были ожидаемы. Во-первых, банк должен был снизить долю акций ЛУКОЙла, после того как основной владелец банка г-н Цветков объявил о своем решении продать приблизительно 2% акций ЛУКОЙла. Во-вторых, УРАЛСИБ широко участвует в работе на финансовых рынках и, на наш взгляд, на его результаты повлияла их слабая динамика рынка в 1П07.
Нефтегазовый сектор		
10 июля	Международное энергетическое агентство (МЭА) предсказывает начало снижения добычи нефти в России в 2010 г. из-за растущего истощения существующих нефтегазовых запасов, которые не будут компенсированы разработкой новых месторождений.	В выпущенном 9 июля отчете мы также пришли к аналогичным выводам, однако наши предположения более консервативны, чем те, что были высказаны МЭА. Прогнозируя динамику добычи нефти в России, мы строили наш анализ на официальной статистике, полученной в ЦДУ ТЭК. Мы полагаем, что наши выводы более правильны и свидетельствуют о том, что снижение российской добычи на сухопутных месторождениях уже началось.
11 июля	Газета Ведомости опубликовала подробности письма первого вице-премьера России и председателя Совета директоров Газпрома Дмитрия Медведева Президенту Владимиру Путину, в котором описывались потенциальные риски повышения ставки НДС на газ.	На данном этапе, мы полагаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Газпрома, поскольку отсрочка повышения НДС уже была учтена в ценах. В то же время, сохраняется неопределенность относительно того, какое решение будет принято в 1Кв08.
Газпром		
13 июля	Газпром выбрал французскую компанию Total в качестве партнера по разработке своего гигантского газового шельфового месторождения в Баренцевом море.	Несмотря на отсутствие многих важных подробностей относительно разработки Штокмановского месторождения и нового соглашения, мы считаем текущее развитие событий позитивным для Газпрома. Включив международных партнеров в данный проект, Газпром заручился технологической и финансовой поддержкой, необходимой для разработки месторождения. Это соглашение подтверждает желание Газпрома реализовывать данный проект и придерживаться ранее объявленных сроков.
Роснефть		
10 июля	Роснефть и Shell подписали соглашение об образовании стратегического партнерства для реализации различных нефтяных и газовых проектов, как в России, так и в других странах мира.	На данный момент не совсем ясно, какие именно активы будут внесены сторонами для совместной разработки проектов, и, таким образом, едва ли возможно количественно определить экономические преимущества от такого сотрудничества для каждой из компаний. Поэтому пока мы предпочитаем рассматривать данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для Роснефти.

12 июля	Руководитель Банка Развития (ранее – Внешэкономбанк) Владимир Дмитриев заявил, что его банк не приобрел принадлежавшие Роснефти 50% акций Томскнефти, как было сказано в меморандуме размещения еврооблигаций Роснефти	Мы не сомневаемся, что Роснефть найдет покупателя для столь привлекательного актива. Также вероятно, что сделка фактически состоялась, а последнее сообщение в той или иной мере не соответствует действительности. Как бы то ни было, формально новость НЕГАТИВНА для акций Роснефти, поскольку она увеличивает неопределенность в отношении ее высокой долговой нагрузки.
Татнефть		
10 июля	По заявлению генерального директора компании Татойлгас Роберта Фассахова, малые независимые нефтяные компании Татарстана примут участие в проекте строительства нового НПЗ под патронажем Татнефти.	Мы считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций Татнефти на данный момент. При этом, однако, следует отметить, что такое развитие событий могло бы оказаться позитивным для компании в будущем вследствие сокращения расходов этой компании на капиталовложения.
11 июля	По сообщению газеты Коммерсант, государственная компания Нафтогаз Украины официально подтвердила, что сейчас ей принадлежит 61.35% акций в Укртатнафта, управляющей Кременчугским НПЗ.	Мы по-прежнему считаем, что поток информационных сообщений относительно Кременчугского НПЗ негативен для Татнефти, в особенности учитывая, что российская нефтяная компания практически лишается доступа к прибыльному сегменту нефтепереработки.
Электроэнергетика		
9 июля	Коммерсант сообщил, что РАО ЕЭС установило 3 сентября 2007 г. как дату начала первого этапа разделения компании. Однако точная дата еще подлежит одобрению советом директоров РАО ЕЭС.	Первый этап предполагает пропорциональное выделение пакетов акций РАО ЕЭС в ОГК-5 (50%) и ТГК-5 (47.5%), и их пропорциональное распределение среди акционеров РАО ЕЭС. Исходя из текущей рыночной капитализации, стоимость выделяемых активов составляет 4.6% от полной рыночной стоимости РАО ЕЭС, вычисленной как сумма составных частей. Мы считаем первое выделение сильным катализатором для акций РАО ЕЭС, учитывая, что они все еще торгуются с дисконтом к составным частям, предоставляя, таким образом, возможность привлекательной арбитражной игры.
12 июля	На прошедшей встрече Президента Владимира Путина с представителями РАО ЕЭС, Газпрома и ключевыми министрами экономического блока так и не было принято окончательного решения относительно раздела активов РАО ЕЭС.	Если правительство не придет к окончательному решению до заседания совета директоров, то это может сорвать сроки раздела активов РАО ЕЭС, который является основным катализатором роста стоимости акций компании. Однако мы рассматриваем данное сообщение, как НЕЙТРАЛЬНОЕ для акций РАО ЕЭС, поскольку мы по-прежнему уверены в том, что решение будет принято вовремя.
ГидроОГК		
9 июля	Гендиректор Гидро-ОГК Вячеслав Синюгин объявил о планах ускорения процесса консолидации Гидро-ОГК путем завершения присоединения самостоятельных гидроэлектростанций к Гидро-ОГК к 1 апреля 2008 г.	Мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для акций самостоятельных гидроэнергетических компаний и РАО ЕЭС, поскольку консолидация в Гидро-ОГК представляет собой сильный катализатор. Поэтому, ускорение этого процесса, скорее всего, позитивно повлияет на акции гидроэнергетических компаний.
ОГК-2		
12 июля	ОГК-2 выпустила финансовый отчет за 2006 г. по МСФО, который полностью отражает консолидированные итоги деятельности компании за первый год. Операционный убыток компании составил \$24 млн по сравнению с \$7 млн прибыли в 2005 г. Скорректированная на единовременные поступления EBITDA составила лишь \$8 млн	Результаты 2006 г. недостаточно показательны, поскольку они не отражают маржу генкомпаний от участия в свободном рынке электроэнергии. Несмотря на слабые результаты, мы расцениваем их как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для ОГК-2 и напоминаем инвесторам, что динамика акций генкомпаний сейчас определяется новостями о слияниях и поглощениях, которые вытеснили финансовую отчетность на второй план.
ОГК-4		
11 июля	ОГК-4 выпустила финансовый отчет за 2006 г. по МСФО, который впервые полностью отражает консолидированные итоги деятельности компании за год. Операционная рентабельность компании была крайне низкой (2.9%). Очищенная от одноразовых факторов EBITDA составила \$80 млн, чему соответствует норма EBITDA в 8.3%, самая низкая среди аналогичных показателей всех генерирующих компаний, опубликовавших свои финансовые отчеты за 2006 г. по МСФО	Итоги деятельности ОГК-4 еще раз продемонстрировали крайне низкую доходность генерирующих компаний, действующих в нынешних условиях регулирования. Отсюда можно заключить, что рынок больше полагается на дальнейший рост эффективности генерирующих компаний в связи с дерегулированием рынка электроэнергии, что даст им больше стимулов для повышения эффективности.
13 июля	По сообщению агентства Интерфакс, новый собственник ОГК-4, который выкупит допэмиссию и приобретет пакет ее акций компании, причитающийся государству, должен быть объявлен 2 августа.	Учитывая, что ОГК-4 предлагает к продаже весь контрольный пакет своих акций, мы не исключаем возможности выплаты за этот актив высокой «стратегической премии». Если эта вероятность реализуется, это позитивно скажется на динамике акций генкомпаний и РАО ЕЭС.

Мосэнергосбыт		
11 июля	Генеральный директор Мосэнергосбыта Владимир Кимерин объявил, что Газпром намерен купить долю ПАО ЕЭС в компании.	В настоящее время ПАО ЕЭС принадлежит 50.9% акций компании, Газпром владеет около 30%. Мы считаем, что интерес Газпрома к Мосэнергосбыту оправдан, учитывая тот факт, что предполагаемый рост потребления электроэнергии в московском регионе в основном придется на частных потребителей. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Мосэнергосбыта, поскольку оно подтверждает огромный интерес стратегических инвесторов к данному активу.
Металлургия		
Челябинский цинк		
10 июля	Совет директоров Челябинского Цинкового Завода одобрил выпуск дополнительных 48.8 млн новых акций для нынешних акционеров на пропорциональной основе, в результате которого каждый акционер получит дополнительно девять акций.	Мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для российских акций компании, поскольку оно должно улучшить их ликвидность. С момента IPO компании в ноябре 2006 среднегодовой объем торгов GDR Челябинского цинкового завода составил \$1.8 млн в день, в то время как для акций компании, торгующихся на РТС он был всего \$0.1 млн.
Highland Gold Mining		
10 июля	Раместитель руководителя Росприроднадзора Олег Митволь передал в Роснедра рекомендацию запретить изменение условий лицензии компании Highland Gold на месторождение Майское.	Окончательное решение по вопросам предоставления лицензий и изменения условий лицензирования принимают Роснедра, таким образом, обращение Росприроднадзора только усиливает давление на Роснедра. Мы полагаем, что это увеличивает риск потенциального отзыва лицензии на Майское месторождение (на которое приходится почти 50% ресурсной базы компании), поэтому рассматриваем эту новость, как НЕГАТИВНУЮ для акций компании.
Телекоммуникации		
13 июля	Согласно данным AC&M Consulting, абонентская база операторов сотовой связи в июне выросла еще на 1.1% до 160.3 млн. Общее проникновение сотовой связи в России теперь превысило 110%.	Несмотря на то, что лидирующие позиции на российском рынке занимает компания МТС, Вымпелком также показывает неплохие результаты по чистому приросту, благодаря увеличению числа абонентов за пределами России. Мы рассматриваем июньские данные по численности абонентов сотовой связи, как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для МТС и Вымпелкома, поскольку внимание рынка в большей степени приковано к изменениям показателя ARPU.
Комстар-ОТС		
10 июля	Мы пересмотрели нашу оценку Комстара, увеличив ее с \$9.0 до \$12.1 с рекомендацией ПОКУПАТЬ	В числе основных факторов, повлиявших на наше решение: новые тарифы МГТС, региональная экспансия, лидирующее положение на рынке широкополосной связи в Москве, а также включение оценки доли компании в Связьинвесте
Северо-Западный Телеком		
11 июля	Северо-Западный Телеком объявил о продаже 15% пакета холдинговой компании Телекоминвест – которой принадлежит 31.3% Мегафона – за \$410 млн неизвестной компании AF Telecom Holding	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для миноритариев Северо-Западного Телекома, поскольку к справедливой стоимости актива при продаже был применен большой дисконт. Однако данная сделка может быть выгодной для держателей привилегированных акций, следствие этой сделки приведет к дивидендной доходности в 14%, поскольку данный актив учтен по РСБУ по стоимости приобретения
Система		
11 июля	Система опубликовала свои финансовые результаты за 1Кв07 по US GAAP. Консолидированная выручка и OIBDA оказались на уровне \$2 706 млн и \$1 096 млн, что на 44% и 58% выше год-к-году соответственно.	Мы рассматриваем опубликованные результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для оценки компании и сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции с расчетной ценой на 12 месяцев \$35 и потенциалом роста 14%.

*- изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR
 Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Технический анализ

Индекс РТС: вблизи сильного сопротивления

Илл. 8: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 16 июля 2007 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 09.07 –13.07.07
		Краткосрочный	Долгосрочный					
РТС	ДЕРЖАТЬ <2000 ЛОНГИ ЦЕЛЬ 2300	Восходящий	Восходящий	C4	P1 1949.67	Линия тренда	OP 1974.74	
				C3	P2 1939.47	7-недельная MA	HI 2065.70	
				C2 2300.00	Долгосрочная цель	P3 1901.70	26-недельная MA	LO 1974.30
				C1 2066.59	Граница клина	P4 1817.50	200-дневная MA	CL 2061.40

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Как показано на Илл. 9 индекс РТС достиг сильной области сопротивления, заданной текущим значением верхней границы «клина».
- Краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся восходящим, а долгосрочная тенденция тоже стала восходящей.
- Мы полагаем, что после непродолжительной консолидации выше уровня 2000 пунктов, индекс РТС продолжит рост к нашей долгосрочной технической цели 2300.
- Поэтому мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ по индексу РТС, открытые ниже уровня 2000.

Илл. 9: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 16 июля 2007 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Классический технический анализ индекса РТС

После консолидации на РТС ожидается продолжение роста

Как показано на Илл. 9 индекс РТС достиг сильной области сопротивления, заданной текущим значением верхней границы «клина». Краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся восходящим, а долгосрочная тенденция тоже стала восходящей. Мы полагаем, что после непродолжительной консолидации выше уровня 2000 пунктов, индекс РТС продолжит рост к нашей долгосрочной технической цели 2300.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 10: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 16 июля 2007 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС остаётся восходящим

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 10 продолжает расти выше медленной адаптивной скользящей средней (AMA), что указывает на присутствие краткосрочного восходящего тренда на рынке.

Индикаторы момента выглядят по-бычьему

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 10 продолжает расти на положительной территории. Мы рассматриваем это как подтверждение факта присутствия «быков» на рынок. Что касается быстрого момента, то он сформировал свой локальный минимум и возобновил рост, что указывает сохраняющийся потенциал роста индекса.

Краткосрочный цикл находится в фазе роста

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 10 сформировал своё локальное дно вблизи нулевого уровня и возобновил рост, что является дополнительным бычьим сигналом.

Ключевое сопротивление на РТС расположено на уровне 2067 пунктов

Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 8 и 9. Ключевое сопротивление находится вблизи отметки 2067 пунктов.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Как показано на Илл. 9 индекс РТС достиг сильной области сопротивления, заданной текущим значением верхней границы «клина».
2. Краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся восходящим, а долгосрочная тенденция тоже стала восходящей.
3. Мы полагаем, что после непродолжительной консолидации выше уровня 2000 пунктов, индекс РТС продолжит рост к нашей долгосрочной технической цели 2300.

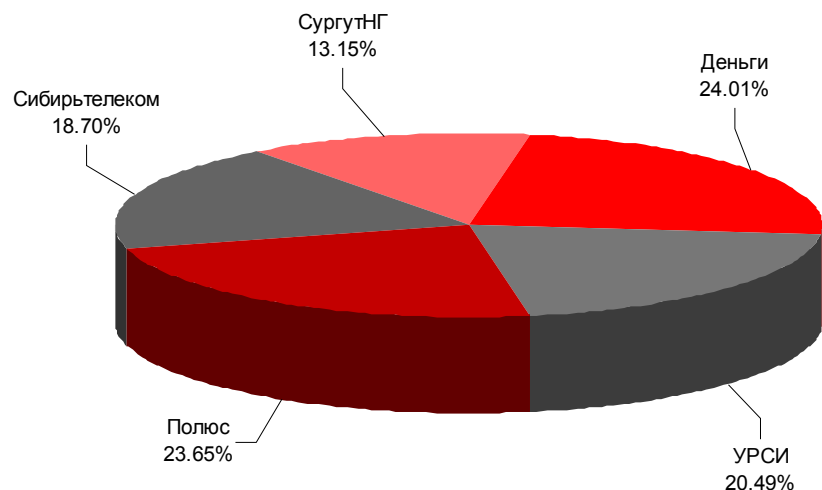
Поэтому мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС, открытые ниже уровня 2000.

Характеристика наиболее ликвидных акций

Мы продолжаем вести наш модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских акций.

Текущая структура технического портфеля показана на Илл. 11.

Илл. 11: Структура технического портфеля по состоянию на 16 июля 2007 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Илл. 12: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика по состоянию на 16 июля 2007 г.

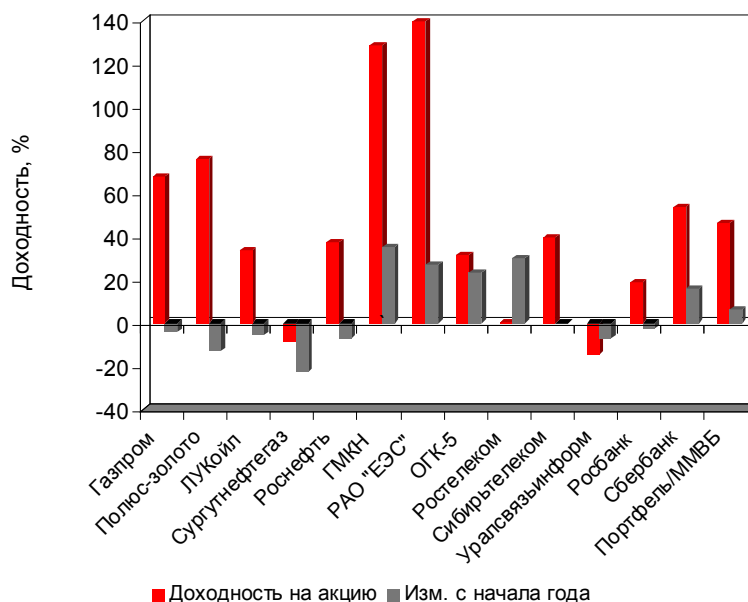
Акция	Позиция	Цена	Объем	Сумма		Закрытие	Нереализ. П/У	Реализ. П/У	Кумулят. П/У	Доходн.С нач.	Года
		Руб./акция	Акции	Рубли	Руб./акция	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли	%	%
Газпром	КЭШ	-	-	-	-	290.00	0.00	8 418 500.00	8 418 500.00	67.87	-4.29
Полюс Золото	ЛОНГ	1126.31	50 000	56 315 500	1120.9900	-266 000.00	0.00	9 734 900.00	9 468 900.00	76.34	-13.24
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	-	2156.99	0.00	4 182 200.00	4 182 200.00	33.72	-5.68
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	31.309	1 000 000	31 309 000	31.22	-89 000.00	0.00	-854 850.00	-943 850.00	-7.61	-22.13
Роснефть	КЭШ	-	-	-	-	226.75	0.00	4 661 000.00	4 661 000.00	37.58	-7.07
ГМКН	КЭШ	-	-	-	-	5525.00	0.00	15 970 160.00	15 970 160.00	128.76	35.48
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	-	36.1900	0.00	17 309 750.00	17 309 750.00	139.56	27.21
ОГК-5	КЭШ	-	-	-	-	4.0270	0.00	3 937 400.00	3 937 400.00	31.74	23.41
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	-	253.32	0.00	0.00	0.00	0.00	29.91
Сибирьтелеком	ЛОНГ	2.9680	15 000 000	44 520 000	2.9400	-420 000.00	0.00	5 300 000.00	4 880 000.00	39.34	-0.31
Уралсвязьинформ	ЛОНГ	1.626	30 000 000	48 780 000	1.5950	-930 000.00	0.00	-790 000.00	-1 720 000.00	-13.87	-6.83
Росбанк	КЭШ	-	-	-	-	186.62	0.00	2 314 500.00	2 314 500.00	18.66	-2.29
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	-	106920.00	0.00	6 661 153.00	6 661 153.00	53.70	15.84
Портфель, всего				180 924 500			-1 705 000.00	76 844 713.00	75 139 713.00	46.60	
Свободный кэш				57 164 213							
Индекс ММВБ							1795.71				6.04

Источники: ММВБ, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля, выраженное в процентах.

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 16 июля 2007 г. содержится в Илл. 12. Текущая доходность нашего портфеля составляет 46.60% при росте индекса ММВБ с начала года в 6.04%.

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 13.

Илл. 13: Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 16 июля 2007 г.


Источник: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (9 – 13 июля 2007 г.)
Илл. 14: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
Газпром	11,30	5,8	71 873	-2	10,5	-1,7	5 186 547	-12	267 511	10,76	-5	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	84,10	4,7	28 779	-4	84,3	4,7	1 665 051	-6	71 532	58,23	-31	ПРОДАВАТЬ
Газпромнефть	4,20	0,0	0	-8	4,3	2,5	68 909	-9	19 913	2,58	-39	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,75	5,3	8 533	-4	8,6	3,9	739 074	-10	92 734	6,94	-21	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,23	2,9	2 448	-20	1,2	1,5	682 964	-23	43 764	0,82	-33	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,08	-5,7	199	-20	н/т	н/т	0	н/д	32 882	1,50	-28	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	5,46	12,1	8 174	18	5,4	10,5	344 784	13	11 896	2,94	-46	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,35	33,3	7	-33	н/т	н/т	0	н/т	783	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,7	8,7	1 577	-10	4,7	-12,9	18 916	-28	17 368	6,26	9	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,424	1,2	116 421	32	1,36	-3,5	4 331 975	22	58 443	2,00	40	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,23	-1,9	403	16	0,2	0,7	9 093	14	6 610	0,23	-2	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,05	-1,4	187	35	1,1	-0,5	3 306	27	5 005	1,14	9	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,00160	0,0	0	н/д	0,00158	-0,6	2 142	н/д	4 680	0,00141	-12	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,113	0,0	0	н/д	0,112	н/т	0	н/д	5 022	0,177	4	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,174	2,4	965	27	н/т	н/т	0	н/д	4 608	0,111	-2	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,171	0,6	15	39	0,175	1,9	24 747	27	8 097	0,170	0	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,127	5,5	374	58	0,126	н/т	4 861	49	6 215	0,101	-20	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,160	-0,6	400	29	0,158	-1,8	7 011	23	5 642	0,151	-5	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0,160	н/т	0	н/д	4 286	0,170	6	ДЕРЖАТЬ
МТС	10,83	4,8	3 703	26	10,7	3,5	116 389	19	21 588	11,00	2	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	9,90	3,1	3 325	29	10,0	3,3	194 463	28	7 214	2,39	-76	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	11,00	22,2	377	30	н/т	н/т	0	н/д	4 597	12,10	10	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,14	-15,2	30	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 120	н/р	н/д	н/р
МГТС	30,00	0,0	0	23	31,7	3,0	383	24	2 395	36,50	22	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,96	-2,0	915	28	1,0	-0,6	4 948	25	1 515	0,80	-17	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,740	-0,9	2 064	10	1,7	-1,1	5 291	6	1 533	1,60	-8	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,20	-4,1	494	10	0,2	-1,8	725	9	585	0,14	-29	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	5,465	0,3	330	-10	5,5	-0,2	1 620	-11	1 344	8,10	48	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,113	0,5	3 902	1	0,11	2,0	9 763	0	1 358	0,15	31	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,064	1,1	181	-3	0,063	0,0	103 962	-6	2 057	0,08	18	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,000	-3,8	938	20	5,064	-2,5	1 306	16	478	5,50	10	ПОКУПАТЬ
Северсталь	17,47	9,9	4 686	56	17,44	9,0	45 629	45	16 261	15,30	-12	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	3,50	9,4	1 276	49	3,5	11,4	7 791	40	20 976	3,28	-6	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	220,00	-0,2	35 220	40	212,9	-3,4	2 038 213	н/д	44 309	223,00	1	ПОКУПАТЬ
Полус	44,70	1,1	2 780	-9	44,4	-0,1	87 825	-13	8 521	58,80	32	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	6,50	5,7	159	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 788	н/р	н/д	н/р
ТМК	10,25	9,6	148	25	10,3	9,6	190	н/д	8 948	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	162,50	2,2	81	139	172,6	7,2	6 078	146	4 419	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	4 170	5,8	17 954	21	4 188	6,2	1 212 410	15	90 018	5 050,00	21	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0055	1,9	3 802	н/д	0,0047	-14,1	19 029	н/д	36 983	0,0074	35	ПОКУПАТЬ

Илл. 15: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
МОЭСК	0,11	0,1	82	0	0,11	1,7	1 328	3	3 071	0,180	66	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	0,4	353	-5	0,07	4,5	740	1	2 020	0,105	47	ПОКУПАТЬ
ТГК-2	0,00115	0,0	0	28	0,00114	-2,6	454	н/д	816	0,00103	-10	ПРОДАВАТЬ
ТГК-4	0,00118	4,4	425	н/д	0,00117	5,4	3 545	н/д	1 624	0,00127	8	ПОКУПАТЬ
ТГК-5	0,00130	0,0	34	20	0,00135	3,1	882	24	1 599	0,00151	16	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00130	12,1	179	30	0,00130	4,8	1 620	19	1 676	0,00133	2	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00132	4,8	325	32	0,00130	-0,8	4 387	18	1 569	0,00130	-2	ПОКУПАТЬ
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0,00033	3,1	1 383	-2	1 880	0,00028	-15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,06	2,5	63	н/д	4,0	1,6	180	н/д	1 756	4,00	-1	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	3,57	-2,2	204	28	3,6	0,0	754	28	2 164	3,50	-2	ДЕРЖАТЬ
ТГК-13	262,00	-1,1	52	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 483	280,50	7	ДЕРЖАТЬ
ТГК-14	0,00040	0,0	0	н/д	0,00039	-2,5	434	н/д	310	0,00037	-8	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,10	1,2	34	45	н/т	н/т	0	н/д	2 190	2,90	38	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	57,00	0,0	0	14	н/т	н/т	0	н/д	771	93,30	64	ПОКУПАТЬ
Омская ГК	165,00	0,0	0	41	н/т	н/т	0	н/д	702	196,30	19	ПОКУПАТЬ
Томскэнерго	0,04	0,0	12	14	0,04	2,6	80	12	174	0,051	28	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,74	0,0	0	96	н/т	н/т	0	н/д	2 102	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	0,42	0,0	0	47	н/т	н/т	0	н/д	1 624	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	1,20	-7,7	110	126	1,3	0,7	1 543	90	434	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	1,53	-4,4	214	24	н/т	н/т	0	н/д	2 958	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	0,52	0,0	0	49	н/т	н/т	0	н/д	421	пересмотр	н/д	пересмотр
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Загорская ГАЭС	0,03	0,0	103	91	0,0	1,4	13 794	81	972	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	33,60	0,0	0	-35	33,6	0,5	442	-39	3 342	58,16	73	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,70	н/т	54	-4	10,6	3,1	249	-5	1 067	9,17	-14	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,50	1,8	71	-9	н/т	н/т	0	н/д	2 467	20,54	42	ПОКУПАТЬ

Уфанефтехим	3,39	2,7	268	8	н/т	н/т	0	н/д	933	6,43	90	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,00	5,3	130	18	н/т	н/т	0	н/д	1 090	4,24	112	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,50	7,1	141	11	н/т	н/т	0	н/д	1 192	2,42	61	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	50,75	2,7	280	39	н/т	н/т	0	н/д	908	104,70	106	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,00	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	77,50	3,3	2 241	25	н/т	н/т	0	н/д	1 438	106,40	37	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	310,00	-0,3	1 512	6	313,0	1,2	1 756	3	3 574	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,07	-0,5	10	-1	н/т	н/т	0	н/д	2 712	2,41	16	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	128,00	0,0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	1 714	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	160,00	0,0	357	н/д	н/т	н/т	0	н/д	815	193,00	21	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	2,79	-0,4	172	н/д	н/т	н/т	0	н/д	5 927	3,00	8	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	705,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 201	1 000,00	42	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,88	3,6	57	56	н/т	н/т	0	н/д	2 252	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,40	1,1	341	33	н/т	н/т	0	н/д	2 078	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 650	4,8	99	18	н/т	н/т	0	н/д	3 106	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 337	2,4	133	9	н/т	н/т	0	н/д	269	6 800,00	27	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,00	0,0	0	-3	1,06	6,9	805	-1	978	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	8,80	0,0	0	-17	8,20	0,4	65	-27	312	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,18	8,3	3 817	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 274	н/р	н/д	н/р
Балтика	47,60	1,3	33	8	47,5	0,6	314	2	5 577	55,40	16	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	90,50	8,4	657	13	н/т	н/т	0	н/д	1 847	96,80	7	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	25,79	0,7	1 205	-3	26,9	н/т	83	-3	1 934	23,00	-11	ДЕРЖАТЬ
Калина	41,25	3,1	206	-20	41,4	2,3	339	-24	402	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 36°6	87,00	-3,5	395	49	87,8	-3,2	637	49	696	124,00	43	ПОКУПАТЬ
Группа Разгуляй	4,21	6,3	592	5	4,2	4,9	1 104	4	446	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	88,10	3,0	258	60	84,6	-1,5	399	45	3 876	98,00	11	ПОКУПАТЬ
РБК	9,12	0,7	182	-18	9,1	1,4	3 131	-22	1 088	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	291,00	6,6	303	35	н/т	н/т	0	н/д	2 838	н/р	н/д	н/р
Верофарм	42,45	0,0	0	34	н/т	н/т	0	н/д	425	н/р	н/д	н/р
Магнит	47,35	5,8	505	33	47,8	6,9	1 219	29	3 409	50,00	6	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,03	-1,8	143	-14	н/т	н/т	0	н/д	5 717	0,03	-4	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	7,40	0,0	0	5	7,4	-0,8	1 686	-1	5 035	7,60	3	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	61,50	1,2	6	8	62,1	2,3	1 175	10	1 153	71,00	14	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	58,30	0,5	38	33	58,9	1,1	1 555	20	7 579	57,00	-3	ПРОДАВАТЬ

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

Илл. 16: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	10,10	0,00	56	-8	н/т	н/т	0	н/д	350	12,32	22	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	22,5	-0,07	93	-23	742	50,75	н/д	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,75	5,63	480	-33	0,7	3,07	135 879	-36	5 776	0,62	-17	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	3,00	11,11	537	5	н/т	н/т	0	н/д	437	2,21	-26	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,20	-0,42	299	28	1,2	-3,80	199 825	18	2 480	1,83	53	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,00	1,69	150	-17	2,9	-1,33	74 166	-19	728	2,02	-33	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 745	5,12	2 964	-24	1 750	7,00	97 974	-26	8 140	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,05	0,00	269	24	н/т	н/т	0	н/д	132	4,80	134	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,15	-4,17	34	5	н/т	н/т	0	н/д	85	3,20	178	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,83	1,23	172	7	н/т	н/т	0	н/д	65	1,82	121	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	61,00	3,21	241	6	60,1	2,06	509 682	1	3 050	85,80	41	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,20	0,00	0	3	31,6	1,71	259	3	0	44,40	47	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО прив	410,00	-5,75	9	46	н/т	н/т	0	н/д	170	750,00	83	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 17: Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	45,38	5,83	1 958 209	-1,35	45,70	6,16	138 468	-1,51	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	84,40	5,37	1 350 493	-3,43	84,70	5,48	129 690	-4,31	58,23	ПРОДАВАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	21,30	2,01	27 602	-7,99	21,00	-0,24	767	-9,48	12,90	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,85	5,36	248 394	-6,35	н/т	н/д	0	н/д	6,94	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	61,00	3,21	315 304	-20,78	61,55	3,62	8 297	-20,07	41,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	109,00	11,79	85 938	14,74	н/т	н/д	0	н/д	58,80	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,00	33,33	н/д	-41,18	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	56,70	5,98	194 451	-10,71	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	18,35	2,92	37 685	н/д	н/т	н/д	0	н/д	22,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	144,00	2,13	441 628	31,39	144,00	0,70	13 103	44,36	200,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,28	0,56	11	17,87	22,15	-0,45	н/д	17,51	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	52,13	-1,63	127	30,35	52,00	-2,07	5	50,73	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	55,00	0,00	3 406	12,25	66,82	2,64	563 117	33,13	55,00	ДЕРЖАТЬ

Вымпелком	1 in 4	117,30	5,43	1 099	39,44	117,09	4,97	410 322	48,31	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	69,76	5,86	99	41,00	69,91	6,65	161 163	49,25	н/р	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	10,94	13,49	75 791	30,24	н/т	н/д	0	н/д	12,10	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	7,10	0,00	5 927	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	12,79	0,42	617	20,93	н/р	н/р
Система	1 in 50	31,60	1,12	154 228	-1,25	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	13,00	6,12	12 563	-2,26	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	59,90	2,57	13 172	32,08	59,80	0,76	11 067	31,43	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	33,10	10,44	0	33,33	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	90,34	1,24	0	16,82	92,50	0,00	0	21,71	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	87,59	1,24	0	11,44	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	10,07	1,24	0	17,74	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	10,54	-1,60	37	-14,16	10,30	-10,43	н/д	-15,92	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	93,07	-0,98	0	7,13	89,75	1,53	н/д	4,36	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	12,69	0,69	57	-4,96	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	148,93	2,18	0	14,89	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	43,63	2,30	4 826	29,27	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	240,00	1,27	1 011 134	51,90	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	35,40	11,67	68 421	52,26	н/т	н/д	0	н/д	32,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	17,52	9,16	89 109	57,13	н/т	н/д	0	н/д	15,30	ДЕРЖАТЬ
Полиметалл	1 in 1	6,65	6,23	12 431	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	42,00	11,55	54 326	20,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полус	1 in 1	44,45	0,16	29 963	-8,82	44,20	-0,90	6 277	-10,62	58,80	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	8,11	1,24	27	-26,50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,13	4,56	1 799	-9,15	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	2,42	6,54	16 014	-25,63	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	20,20	6,08	45 055	-1,78	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,72	1,17	14	-5,33	н/т	н/д	0	н/д	N/R	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	45,86	9,98	155 521	79,98	н/р	пересмотр
Евраз	1 in 3	51,00	8,97	111 571	98,52	н/т	н/д	0	н/д	36,70	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	16,20	-2,11	5 520	-4,71	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	106,21	-3,07	99 900	59,59	98,00	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	32,60	1,88	34 915	25,39	н/т	н/д	0	н/д	38,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	37,20	0,00	0	-18,06	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	5,73	-3,37	739	23,23	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	30,13	7,03	959	-10,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	12,90	0,39	4 221	-5,15	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	28,62	1,74	63 803	19,20	н/р	н/р

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

Илл. 18: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	408,4	34,5
Денежная база	Руб. млрд	5 137,1	24,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,4936	-3,2
Инфляция, м-к-м	%	1,0	5,7

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 19: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
Брент, спот	79,8	77,2	3,4	32,7	Золото, \$/унция	668	655	2,0	4,9
1-месяц	77,6	75,5	2,8	27,5	Платина, \$/унция	1315	1291	1,8	15,7
3-месяца	76,6	75,5	1,5	21,6	Палладий, \$/унция	370	367	1,0	10,8
Уралс	76,9	73,9	4,0	38,7	Никель, \$/тонну	32600	35300	-7,6	-2,2
WTI	73,9	72,8	1,5	21,1	Медь, \$/тонну	7880	7860	0,3	24,5
REBCO	74,4	71,6	3,9	34,8	Цинк, \$/тонну	3622	3450	5,0	-15,6

Источник: Bloomberg

Илл. 20: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	09/30/07	8,3	103,8	0,00	5,433	7,948	2,37	0,0	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/07	11,0	139,1	0,15	6,082	7,909	6,86	1,8	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	12/24/07	12,8	176,1	0,20	6,205	7,239	10,14	3,8	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/07	7,5	110,0	0,31	6,067	6,816	11,52	1,5	USD	BBB+
ОВФЗ											
Минфин 7	11/14/07	11/14/07	3,0	99,2	0,07	5,563	3,025	0,32	64,3	USD	BBB+
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,0	0,08	9,297	3,062	0,76	н/д	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	90,5	0,49	5,827	3,314	3,45	-5,6	USD	BBB+

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

Илл. 21: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	301 503	71 910	78 724	37 148	37 234	19 571	20 267	4,2	3,8	3,7	8,1	8,1	7,5	13,7	13,2	11,8	7%	
ЛУКОЙЛ	77 157	68 109	66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,1	1,2	1,2	6,3	7,5	7,0	9,6	12,6	12,1	-2%	
Роснефть	107 533	33 099	40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,2	2,7	2,6	14,8	11,2	9,5	26,2	22,4	17,1	13%	
ТНК-ВР Холдинг	33 570	32 114	30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,1	1,2	4,7	5,5	6,4	5,1	8,5	10,6	-5%	
Газпромнефть	20 025	20 172	18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	1,0	1,1	1,1	3,9	4,7	5,9	5,4	7,5	11,0	-6%	
Сургутнефтегаз	44 971	18 408	17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	2,4	2,6	2,7	6,3	7,4	8,6	15,4	14,8	17,1	-5%	
Новатэк	17 156	1 911	2 390	854	1 041	523	667	9,0	7,2	5,7	20,1	16,5	12,1	33,2	26,0	18,4	25%	
Среднее по сектору								3,1	2,8	2,6	9,2	8,7	8,2	15,5	15,0	14,0		
РАО ЕЭС	64 509	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	2,0	1,7	1,4	11,3	7,5	7,3	49,3	21,7	27,4	17%	
Иркутскэнерго	5 068	782	865	125	145	37	50	6,5	5,9	5,4	40,7	34,9	27,6	105,0	105,0	52,5	10%	
Башкирэнерго	2 305	1 118	1 300	167	203	44	51	2,1	1,8	1,5	13,8	11,4	9,0	52,5	42,0	30,0	17%	
Новосибирскэнерго	1 043	636	726	111	132	70	84	1,6	1,4	1,3	9,4	7,9	5,8	13,6	11,5	8,0	13%	
ОГК-5	4 528	921	1 139	136	207	162	80	4,9	4,0	3,6	33,3	21,9	19,5	34,7	70,8	64,9	17%	
ТГК-5	737	401	460	59	53	n/a	n/a	1,8	1,6	1,4	12,5	14,0	12,4	n/a	n/a	n/a	15%	
МОЭСК	3 179	896	1 536	309	824	150	484	3,5	2,1	1,5	10,3	3,9	2,4	20,4	6,3	4,3	55%	
МГЭСК	1 985	373	661	202	461	105	301	5,3	3,0	2,3	9,8	4,3	3,1	19,2	6,7	4,9	51%	
Среднее по сектору								3,5	2,7	2,3	17,6	13,2	10,9	42,1	37,7	27,4		
Система	20 621	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,1	1,8	1,5	5,2	4,5	4,0	24,2	19,8	17,5	19%	
МТС	23 927	5 996	6 269	3 196	3 383	1 531	1 602	4,0	3,8	3,7	7,5	7,1	6,8	17,4	16,6	15,7	4%	
Комстар-ОТС	4 896	1 120	1 435	429	634	82	276	4,4	3,4	3,3	11,4	7,7	7,6	51,4	15,3	15,4	16%	
ВымпелКом	26 044	3 802	4 176	1 895	2 061	766	829	6,9	6,2	6,0	13,7	12,6	12,0	31,4	29,0	28,1	7%	
Голден Телеком	2 831	764	882	230	281	90	120	3,7	3,2	2,8	12,3	10,1	8,5	28,3	21,2	17,9	16%	
Ростелеком	7 545	1 483	1 482	430	411	157	150	5,1	5,1	5,1	17,5	18,4	18,7	45,9	48,1	47,7	0%	
МГТС	2 968	791	993	355	451	173	229	3,8	3,0	2,8	8,4	6,6	6,0	13,8	10,5	9,2	17%	
РБК	1 040	138	184	53	72	39	56	7,6	5,7	4,5	19,8	14,4	11,6	28,1	19,3	15,2	29%	
Центр Телеком	2 702	1 056	1 286	317	442	26	90	2,6	2,1	2,1	8,5	6,1	6,0	58,3	16,8	19,4	10%	
Сев-Зап Телеком	2 163	706	853	233	308	71	110	3,1	2,5	2,4	9,3	7,0	6,5	21,6	13,9	12,9	13%	
Юж Телеком	1 652	636	728	171	215	-26	3	2,6	2,3	2,2	9,7	7,7	7,2	neg	194,9	27,8	8%	
Волга Телеком	2 215	941	1 180	332	442	102	165	2,4	1,9	1,8	6,7	5,0	4,7	13,2	8,1	7,3	15%	
Сибирь Телеком	1 959	1 089	1 369	372	513	139	210	1,8	1,4	1,4	5,3	3,8	3,5	9,8	6,5	6,0	15%	
Уралсвязьинформ	3 440	1 258	1 477	413	551	110	191	2,7	2,3	2,2	8,3	6,2	5,6	18,7	10,8	8,6	12%	
Дальсвязь	933	392	485	119	161	43	62	2,4	1,9	1,9	7,8	5,8	5,2	11,1	7,7	6,6	13%	
Среднее по сектору								3,7	3,1	2,9	10,1	8,2	7,6	26,6	29,2	17,0		
Нор Никель	38 791	11 300	13 256	7 654	9 638	5 008	6 915	3,4	2,9	3,4	5,1	4,0	5,0	8,0	5,8	7,4	0%	
Северсталь	16 093	12 423	12 588	2 987	2 921	1 231	1 203	1,3	1,3	1,3	5,4	5,5	5,9	13,2	13,5	16,3	0%	
НЛМК	20 327	6 046	6 574	2 631	2 758	2 066	1 785	3,4	3,1	3,2	7,7	7,4	7,9	10,2	11,8	12,7	2%	
ЧЦЗ	850	486	636	165	254	107	169	1,7	1,3	1,6	5,2	3,3	4,3	7,6	4,8	6,6	6%	
Евраз	19 825	8 385	9 121	2 395	2 395	1 366	1 079	2,4	2,2	2,2	8,3	8,3	8,9	13,1	16,6	18,6	3%	
Полюс Золото	7 037	724	775	355	396	1 203	260	9,7	9,1	9,4	19,8	17,8	19,5	7,1	32,8	38,2	2%	
Приаргунское ПГХО	1 156	212	288	29	70	8	42	5,5	4,0	2,1	39,9	16,5	3,5	141,4	26,9	4,9	62%	
Highland Gold Mining	441	102	120	-87	23	-96	5	4,3	3,7	4,2	nm	19,2	49,0	neg	94,4	neg	2%	
Peter Hambro Mining	1 716	177	187	64	97	31	47	9,7	9,2	4,8	26,8	17,7	8,1	52,9	34,9	12,8	43%	
Среднее по сектору								4,6	4,1	3,6	14,8	11,1	12,4	31,7	26,8	14,7		
Вимм-Билль-Данн	5 009	1 762	2 223	218	309	104	149	2,8	2,3	1,9	23,0	16,2	12,7	44,9	31,4	22,3	23%	
Лебедянский	2 010	710	983	139	176	86	98	2,8	2,0	1,6	14,5	11,4	9,1	21,5	18,8	15,1	32%	
Балтика	7 842	2 183	2 442	694	807	415	518	3,6	3,2	2,9	11,3	9,7	8,5	18,2	14,6	12,2	12%	
Калина	474	350	409	52	60	30	36	1,4	1,2	1,0	9,2	7,9	7,0	13,6	11,2	9,9	15%	
Аптеки 36'6	923	424	784	0	22	37	143	2,2	1,2	0,7	nm	43,0	19,3	18,9	4,9	neg	71%	
Пятерочка	7 833	3 552	5 206	295	535	103	249	2,2	1,5	1,1	26,5	14,7	11,2	68,6	28,3	21,0	40%	
Седьмой Континент	1 879	958	1 326	104	145	68	77	2,0	1,4	1,0	18,1	13,0	10,3	28,6	25,3	21,9	38%	
Магнит	3 574	2 505	3 711	122	186	57	86	1,4	1,0	0,7	29,2	19,2	12,8	59,9	39,5	26,4	45%	
Черкизово	1 018	630	842	74	113	30	45	1,6	1,2	1,0	13,8	9,0	6,6	25,4	16,9	11,0	29%	
АмТел	985	817	1 019	77	80	-5	-28	1,2	1,0	0,8	12,8	12,2	7,4	neg	neg	43,9	20%	
Среднее по сектору								2,1	1,6	1,3	17,6	15,6	10,5	33,3	21,2	20,4		

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	-	9 861	12 380	-	-	3 047	4 584	6,6%	5,5%	5,8%	7,7	3,9	3,3	29,5	19,6	12,4	34%
ВТБ	-	3 252	5 624	-	-	1 179	1 790	4,3%	4,8%	5,0%	5,5	2,4	2,1	32,6	21,5	14,0	58%
Возрождение	-	218	333	-	-	30	68	5,9%	5,9%	6,2%	7,0	3,2	2,6	48,0	21,5	13,8	44%
Среднее по сектору								5,6%	5,4%	5,7%	6,7	3,2	2,7	36,7	20,9	13,4	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Дмитрий Лукашов, СФА, Константин Батунин,
Андрей Федоров
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Виталий Купеев
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Владимир Жуков, к.э.н., Валентина Богомолова
Брэди Мартин
Ройдел Стюарт
Дмитрий Лукашов, СФА, Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова, Павел Симоненко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Майкл Макатали, Коул Эйксон
Анна Шоломицкая
Алексей Балашов

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары
Транспорт, удобрения и машиностроение
Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон
Олег Мартыненко, Александр Насонов
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

© Альфа-Банк, 2007 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны сделать 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.