

18 декабря 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

19 декабря	Индекс цен производителей (США) Строительство новых домов (США) Разрешения на строительство (США) Решение по процентной ставке Банка Японии (Япония) Совет директоров Газпрома обсудит ценовую политику в отношении стран бывшего СССР Собрание акционеров "Вимм-Билль-Данна"
20 декабря	API Crude oil inventories (США) Собрание акционеров СУЭК Совет директоров ОГК-3
21 декабря	ВВП в годовом выражении за 3 кв (США) Ядро PCE (США) Индекс промышленной активности (Япония)
22 декабря	Заказы товаров длительного пользования (США) Дефлятор PCE (США) Промышленные заказы (Еврозона) Сальдо счета текущих операций (Еврозона) Собрание акционеров РИТЭКа Собрание акционеров "СИБУР Холдинга"

Комментарии по рынку

Прошедшая неделя началась с фиксации прибыли на российских площадках на фоне пониженной торговой активности на LSE. Инвесторы не склонны были рисковать в ожидании заседания Комитета по открытым рынкам Федеральной резервной системы США (FOMC), намеченного на вторник. В результате к середине недели индекс РТС потерял 21 пункт (-1,1%), а индекс ММВБ 11 пунктов (-0,7%), практически опустившись до уровня предыдущей недели. В среду рост возобновился, и к пятнице на фоне положительной динамики цен на нефть российские индексы отыграли потери: по итогам недели индекс РТС вырос на 0,15%, а индекс ММВБ – на 0,94%.

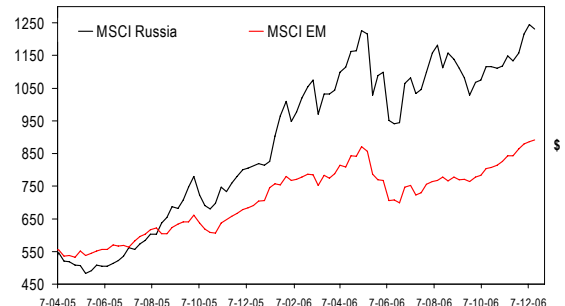
Поддержку российским акциям оказало принятое ОПЕК решение о сокращении добычи нефти с 1 февраля 2007 г. на 500 тыс. барр./день, а также принятие с 1 января нового члена — Анголы, что должно увеличить долю ОПЕК в мировом предложении нефти примерно на 1,5% с текущих 40%.

Кроме того, позитивную динамику сохраняют акции энергетических компаний на фоне роста интереса со стороны стратегических инвесторов, а также акции банков, которые должны получить дополнительный стимул для роста с принятием в третьем чтении поправок в законодательство о либерализации банковского сектора.

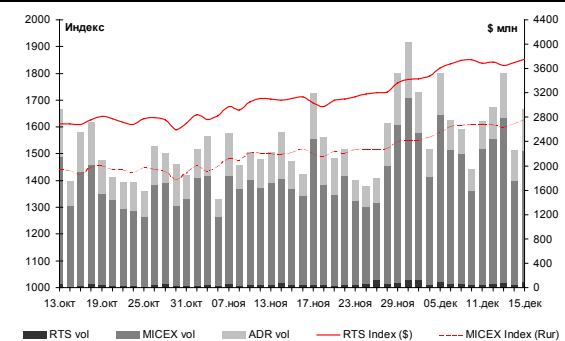
Подробнее на стр. 3

Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 853,24	0,15	64,65
RTS-2	1 765,34	0,94	36,53
RTX	2 761,03	-0,74	71,18
MICEX	1 627,69	0,94	61,00
FTSE Russia	588,42	-0,76	58,27
MSCI			
MSCI Russia	1 231,63	-1,01	51,42
MSCI GEM	891,65	0,70	26,21
EM Europe	632,73	-0,21	32,83
EM Asia	360,37	0,58	25,93
EM Latin America	2 942,70	1,62	36,87
EM World	1 483,77	0,97	17,97
Мировые			
DJA	12 445,52	1,12	16,12
S&P 500	1 427,09	1,22	14,32
FTSE 100	6 260,00	1,75	11,41
DAX 100	6 588,83	2,51	21,83
CAC 40	5 541,62	2,92	17,53
NIKKEI 225	16 962,11	2,63	5,28
ISE 100	40 204,80	2,18	1,07
Bovespa	43 595,70	1,44	30,31
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБП)	26,26	0,28	-8,52
Руб./Euro	34,6526	-0,53	1,37
Euro/\$	1,3106	-0,78	10,60

Источник: Блумберг

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				
Полус	PLZL	\$58,8	+20%	Полус, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.
РАО «ЕЭС РОССИИ»	EESR	\$1,08	+8%	РАО ЕЭС, надежный и очень ликвидный способ участия в реформе энергетики, имеющий привлекательную, по сравнению с мировыми аналогами, оценку, является одним из наших фаворитов 2006 г. Мы считаем, что текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 гг. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка.
Комстар-ОТС	CMST	\$9,0	+14%	Торгуясь на 22% ниже цены IPO, компания получает \$900 млн в денежных средствах, которые будут использованы на финансирование расширения и предложение выкупа 23%-ного госпакета. Кроме предполагаемых \$2.27 наличными на акцию, недвижимость МГТС добавляет еще приблизительно \$1.46 на акцию, и мы считаем, что Комстар занимает выгодную позицию в свете ожидаемого в Москве бума развития технологии широкополосного доступа, что является весьма привлекательным фактором. Акции компании торгуются по 2006П P/E и EV/EBITDA в 11x и 4x, соответственно. Комстар – это наш фаворит в телекоммуникационном секторе.
Система	SSA LI	\$35,0	+20%	Рост акций Системы пока достаточно сдержанный, так как они рассматриваются в качестве способа участия в МТС. Однако, по мере прояснения структуры диверсификации ее бизнеса – планируемые IPO Ситроникс и бизнеса недвижимости – стоимость компании должна вырасти. Система – компания с хорошими политическими связями. Ожидается, что она будет играть заметную роль в российском секторе высоких технологий (который является одной из приоритетных отраслей для следующего правительства) и получит значительную прибыль от продажи акций башкирских нефтяных активов. Недавнее приобретение контрольного пакета акций Пермских Моторов, возможно, является всего лишь временным политическим одолжением, или же предоставит Системе вход в одну из двух отраслей, рассчитывающих на получение значительной финансовой поддержки со стороны государства: производство гражданских самолетов и военной техники.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

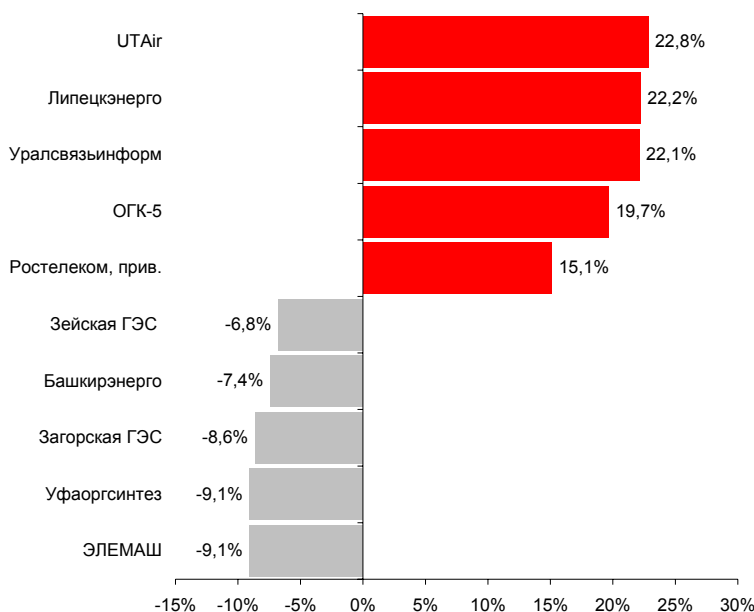
Комментарий по рынку

Прошедшая неделя началась с фиксации прибыли на российских площадках на фоне пониженной торговой активности на LSE. Инвесторы не склонны были рисковать в ожидании заседания Комитета по открытым рынкам Федеральной резервной системы США (FOMC), намеченного на вторник. В результате к середине недели индекс РТС потерял 21 пункт (-1,1%), а индекс ММВБ 11 пунктов (-0,7%), практически опустившись до уровня предыдущей недели. В среду рост возобновился, и к пятнице на фоне положительной динамики цен на нефть российские индексы отыграли потери: по итогам недели индекс РТС вырос на 0,15%, а индекс ММВБ – на 0,94%.

Лидеры роста и понижения представлены на Илл. 4. Из числа голубых фишек наибольший рост в очередной раз продемонстрировали обыкновенные акции Сбербанка (+5,9%), которые продолжают расти уже вторую неделю подряд. Из региональных телекомов на прошлой неделе наилучшие показатели были у акций Уралсвязьинформа (+22,1%); привилегированные акции Ростелекома также оказались в числе лидеров (+15,1%). Особое внимание на прошлой неделе привлек рост акций ОГК-5 (+19,7%) и ОГК-3 (+11,4%) – на них пришелся также и максимальный объем торгов в системе РТС. Активность игроков в данном секторе связывают с ростом интереса со стороны стратегических инвесторов. В частности, итальянская энергокомпания Enel объявила о своих планах получить долю в ОГК-3 в ходе допэмиссии, которая должна состояться в марте будущего года.

Традиционные лидеры роста на российском рынке – нефтяные компании – на прошлой неделе оказались в аутсайдерах: котировки по ним в среднем снизились на 1-2%. Это вполне закономерно с учетом того, что цены акций практически всех компаний нефтяного сектора (за исключением ЛУКОЙЛа) уже превысили свои справедливые уровни.

Илл. 4: Лидеры повышения и понижения на прошлой неделе на РТС



Источник: РТС

Кроме того, негативное влияние на динамику российских нефтяных акций на прошлой неделе оказала новость о том, что Газпром намерен получить 50% долю в проекте Сахалин-2. Сокращение в результате этого доли Shell, а также двух других участников проекта, Mitsui и Mitsubishi, вызвало негативную реакцию со стороны иностранных инвесторов. После дела ЮКОСа они крайне настороженно относятся к усилению влияния государства в нефтегазовом секторе. В результате, негативное воздействие, которое окажет изменение структуры участников этого проекта на имидж России, может перевесить выгоды, которые получит Газпром (подробнее в Илл.7).

Среди других внутренних событий, которые задают новостной фон российского рынка, следует отметить прошедшее в четверг заседание правительства, на котором обсуждался ход реформы энергетического сектора. Из наиболее значимых итогов совещания отметим:

- Ужесточение антимонопольного контроля над участниками рынка электроэнергии после его либерализации;
- Сохранение существующей структуры генерирующих компаний (ОГК и ТГК) без изменений в течение переходного периода;
- Введение ограничения для инвесторов, приобретающих контрольные пакеты в ОГК, расположение станций которых совпадает с конфигурацией ТГК, контролируемых теми же инвесторами;
- Введение ограничений на приобретение ОГК и ТГК поставщиками топлива.

Намерение сохранить существующую конфигурацию ОГК и ТГК положительно скажется на привлекательности генерирующих активов, поскольку проясняет перспективы для инвесторов.

Банковский сектор на прошлой неделе также получил дополнительный стимул для роста. В пятницу Государственная дума приняла во втором чтении законопроект, который позволит иностранцам покупать до 20% акций любого банка без необходимости получать на это разрешение Центрального Банка России. Таким образом, законопроект предусматривает фактически равные условия покупки акций банков как для резидентов, так и для нерезидентов. Ускоренное внесение изменений, которых ждали в течение трех предыдущих лет, в систему регулирования банковской сферы связано, на наш взгляд, с намерением государственных банков выйти на фондовый рынок. Третье чтение законопроекта должно состояться на этой неделе.

Из международных событий прошлой недели следует отметить заседание FOMC 12 декабря и встречу стран-членов ОПЕК 14 декабря.

Принятое на заседании FOMC решение о сохранении базовой процентной ставки без изменений на уровне 5,25% было ожидаемым, поэтому большее влияние на инвесторов оказали вышедшие позднее на неделе данные по американской экономике. Снижение числа первичных обращений за пособием по безработице до 304 тыс. против ожидаемых экспертами 320 тыс., рост розничных продаж на 1,0% против ожидаемых 0,2%, а также замедление инфляции (индекс потребительских цен остался на уровне предыдущего месяца) свидетельствуют о том, что американская экономика все еще сохраняет импульс роста. Это подтвердили данные по промышленному производству, которое выросло в ноябре на 0,2%, в то время как консенсус-прогноз был равен 0,0%. По всей видимости, данный тренд сохранится и в декабре, о чем говорит положительная динамика

индекса промышленной активности в Нью-Йорке (Empire Manufacturing Index): в декабре он составил 23,1 против прогнозируемых аналитиками 17,7. Как показывает практика, он хорошо коррелирует с динамикой промышленности в целом по экономике. В результате в ближайшее время можно ожидать сохранения позитивного настроения иностранных инвесторов по отношению к развивающимся рынкам и к российским активам в частности.

На прошлой неделе индекс Morgan Stanley Capital International Emerging Markets (MSCI EM) вырос на 0,7% и в пятницу достиг своего исторического максимума в 891,65. При этом лидерами роста стали страны группы БРИК. Кроме того, по данным EPFR на неделе, закончившейся 13 декабря, в фонды GEM было вложено более 670 млн. долл. – максимум за последние десять месяцев. Максимальные вложения пришлось на Китай (256 млн долл), в то время как фонды России и СНГ привлекли 64 млн. долл.

Илл. 5: Приток средств в фонды России, страны СНГ и BRIC в 2006 г.

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
1-3 кв. всего	649,7	-341,7	4173,2
Октябрь 4	70,5	-403,1	66,1
Октябрь 11	19,2	299,7	-5,8
Октябрь 18	8,2	560,4	-65,7
Октябрь 25	11,7	39,8	-13,2
Ноябрь 1	0,2	103,6	-15,8
Ноябрь 8	15,7	208,7	-38,3
Ноябрь 15	13,5	86,5	-1,4
Ноябрь 22	-5,7	324,2	15,0
Ноябрь 28	5,5	-345,9	-16,9
Декабрь 06	38,7	-843,77	24,2
Декабрь 13	64	672,2	12,8
С начала года, всего	891,2	360,7	4134,2

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Отчетная неделя была насыщена макроэкономическими событиями. Во вторник состоялось последнее в этом году заседание ФРС. Хотя инвесторы не ждали изменения ключевой процентной ставки, тон заявления Комитета был очень важен для рынка. В своем выступлении Бернанке подчеркнул обеспокоенность высокой инфляцией. В то же время, он отметил замедление экономики, что позволило участникам рынка интерпретировать как возможность смягчения направленности денежно-кредитной политики и подстегнуло ожидания снижения ставки в I квартале 2007 года.

Однако пятничные данные внесли диссонанс в ожидания инвесторов. Показатели инфляции оказались вполне благоприятными для рынка, продемонстрировав отсутствие инфляционного роста в ноябре. Однако данные по промпроизводству оказались лучше ожиданий, что снизило опасения замедления темпов экономического роста. Как следствие, фьючерсы на ставку США к концу недели показывали лишь 30%-ное ожидание ее понижения. На фоне противоречивых для долгового рынка данных американские облигации демонстрировали высокую волатильность. Российские еврооблигации были менее волатильны, что привело к сужению спредов к концу недели по 30-летнему выпуску до 99 б.п. Это объясняется несколькими факторами:

- Спрос на облигации развивающихся стран возрос, что связано с формированием новых позиций рядом западных фондов, чей финансовый год заканчивается 1 декабря.
- Принятое в четверг решение ОПЕК о снижении объемов добычи нефти с 1 февраля 2007 года поддержало спрос на облигации нефтедобывающих стран.
- Инвесторы по-прежнему надеются на повышение суверенного рейтинга агентством Moody's, оценка кредитоспособности России которым отстает на 1 ступень от S&P и Fitch.

Первая половина недели будет достаточно активной. Инвесторы ждут данных по ценам промпроизводителей, которые способны внести ясность относительно как инфляционных темпов, так и скорости экономического развития. Этот показатель поможет участникам рынка определиться в ожиданиях понижения ставки на период до следующей порции январских данных.

С четверга вероятно резкое сокращение активности на всех развивающихся рынках в связи с приближающимися рождественскими каникулами. Поэтому выходящие в конце недели данные по ВВП США за III квартал, также как и PCE дефлятор не окажут значимого влияния на внешнедолговой рынок.

Корпоративные облигации

В течение недели рынок рублевого долга находился под давлением следующих факторов:

- Большой объем размещений (27,6 млрд руб) – в том числе высоколиквидных выпусков надежных заемщиков;

- Начавшееся ослабление рубля после достижения 7-летних максимумов;
- С середины недели усилился дефицит рублевой ликвидности с приближением налоговых выплат.

На этом фоне сокращение спредов российского внешнего долга к КО США не смогло оказать поддержку внутреннему рынку. В пятницу по завершении крупных размещений и некоторого снижения ставок overnight нереализованные на первичном рынке средства вернулись на вторичные торги, вызвав положительную коррекцию в наиболее продаваемых выпусках.

В отличие от вторичного сектора, размещения проходили вполне успешно. Наибольшим спросом пользовались высоколиквидные длинные бумаги – лучше прогнозов/, либо по нижней границе заявленного диапазона разместились облигации Лукойла, ОГК-3, СЗ-Телекома. В то же время, эмитенты 3-го круга испытывали сложности с привлечением внимания инвесторов, что обусловило низкий спрос при размещении. Часть выпусков не была размещена в ходе одного торгового дня.

Текущая неделя не уступает по объему размещений предыдущей – 26,8 млрд руб корпоративного долга, а по количеству выпусков – даже превосходит ее. Тем не менее, предлагаемые к размещению бумаги относятся преимущественно к 3-му эшелону, что снизит интерес к покупке у крупных инвесторов. В то же время, снижение интереса к первичному рынку будет способствовать концентрации участников рынка на вторичных торгах. Вторичный рынок окажется под воздействием противоборствующих факторов. С одной стороны, возможное ухудшение ситуации с рублевой ликвидностью во второй половине недели вкупе с продолжающимся ослаблением рубля оказывают давление на цены рублевого долга и препятствуют покупкам. С другой стороны, благоприятная ситуация на рынке внешнего долга и желание ряда инвесторов начать формирование позиций уже на следующий год – могут оказать поддержку наиболее ликвидным бумагам 1-2-го эшелонов.

Екатерина Леонова (7 495) 785-9678

Илл. 6: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
12 декабря	По данным Банка международных расчетов, на середину 2006 г. объем средств российских граждан на депозитах в иностранных банках составил \$219.6 млрд – примерно 22% ВВП	Во-первых, процесс вывоза капитала российскими резидентами (по информации БМР, в 1П06 он составил \$67 млрд) продолжается на фоне повышения притока капитала из-за границы (в 9М06 страна зафиксировала чистый приток капитала в объеме порядка \$26 млрд). Во-вторых, значительный рост объемов вкладов за границу имел место до июльской либерализации валютного режима. Мы полагаем, что во 2П06 и в 2007 г. объем средств российских граждан, хранящихся за границей, будет расти еще быстрее. Статистика БМР подтверждает наши осторожные прогнозы относительно роста обменного курса рубля в течение 2007 г., поскольку низкий уровень доверия к перспективам российской экономики служит сильным аргументом в пользу замедления роста валютного курса в среднесрочном плане.
15 декабря	По данным Росстата, за 9 месяцев 2006 года ВВП России вырос на 6.5%	Этот рост был связан с оживлением в двух основных секторах российской экономики: обрабатывающей промышленности, на которую приходится 18% ВВП (в фиксированных ценах 2002 года) и торговле, представляющей 26% ВВП (в фиксированных ценах 2002 года). Две эти отрасли зафиксировали за 9 месяцев года рост на 6.1% и 9.2% соответственно.
15 декабря	Рост промышленного производства за 11М06 составил лишь 4.1% год-к-году, что ниже показателя прошлого года (4.4%)	Обрабатывающая промышленность, рост которой должен был, согласно нашим ожиданиям, ускориться к концу года, выросла на 4.5% год-к-году за 11М06, против 4.4% за 9М06. Однако в добывающем секторе и производстве регулируемых товаров замедление оказалось заметнее. Объем добычи полезных ископаемых за 11М06 вырос на 2.2% против 2.4 % за 9М06, а рост в производстве товаров регулируемого сектора замедлился до 5.0% против 5.2% за 9М06. Учитывая эти показатели, рост промышленного производства за год не должен превысить, в лучшем случае, 4.3%. Мы ожидаем, что ВВП в этом году вырастет на 7.1%, благодаря лучшей динамике в торговле и строительстве.
Банковский сектор		
15 декабря	Во втором чтении Госдума приняла поправки в законопроект об условиях покупки акций банков резидентами и нерезидентами	В первом чтении поправки к закону о банках и банковской деятельности были приняты в конце ноября. Изначально поправка предполагала установление для всех инвесторов 10%-ного порога, в пределах которого разрешение ЦБ не требуется. В результате положение иностранных инвесторов улучшилось в ущерб российским резидентам. Увеличение порога с 10% до 20% – это крайне ПОЗИТИВНОЕ событие для всех банков, чьи акции торгуются на рынке. Мы полагаем, что это позволит ряду банков, наконец, реализовать намеченные, но еще не проведенные IPO.
Сбербанк		
14 декабря	По информации Министерства финансов, собрание Совета директоров может состояться вскоре после заседания Национального банковского совета (НБС), назначенного на 19 декабря.	Чем раньше Сбербанк примет решение о размещении, тем лучше будет для рынка. Однако мы сохраняем осторожность по отношению к тому, насколько быстро будет принято такое решение. Неучастие ЦБ РФ в размещении акций представляется наиболее логичным сценарием, однако в этом случае объем размещения Сбербанка может оказаться слишком большим для российского рынка. Если ЦБ РФ все же примет участие в размещении акций, то возникает вопрос об источнике финансирования этой сделки. Мы по-прежнему считаем, что решение, скорее всего, будет отложено, возможно, до февраля 2007 г.
Нефтегазовый сектор		
13 декабря	Правительство России приняло решение ввести пошлины на экспорт нефти и нефтепродуктов в Беларусь с 1 января 2006 г.	Эта новость окажет некоторое негативное воздействие на сектор в целом. Кроме того, негативные последствия ожидаются для тех компаний, которые больше всех ориентированы на белорусский рынок. По нашим оценкам, Сургут, поставляющий в Беларусь 126 млн барр в сутки, больше всех ориентирован на белорусский рынок: в 2007 г его потери EBITDA составят \$180–360 млн, что составляет приблизительно 3–6% от прогнозируемой EBITDA на 2007. Роснефть может лишиться 1.5–3% EBITDA, запланированной на 2007 г.
Газпром		

12 декабря	Председатель совета директоров Газпрома Дмитрий Медведев подтвердил согласие газовой монополии войти в проект Сахалин-2 и сообщил о том, что обе стороны завершают переговоры по этому вопросу.	Мы сохраняем наше мнение о том, что эта сделка, будучи завершена, может вызвать рост стоимости для акционеров Газпрома, ПОЗИТИВНО влияя на динамику акций компании. Этот проект приближается к своей коммерческой стадии и обещает очень высокий доход на вложенный капитал, так как благодаря условиям соглашений об СРП на него не распространяются действующие в российском нефтегазовом секторе жесткие условия налогообложения.
12 декабря	Газпром опубликовал пресс-релиз, в котором сообщается, что он примет окончательное решение относительно привлечения зарубежных нефтегазовых компаний к разработке гигантского шельфового Штокмановского месторождения в марте-мае 2007 г.	В настоящий момент мы основываем нашу модель для Газпрома на предположении, что компания будет самостоятельно разрабатывать месторождение, как и намеревалась. Мы воздержимся от перестроения модели до тех пор, пока не поступят более точные сведения, проясняющие ситуацию.
13 декабря	За участие в проекте Сахалин-2 Газпром заплатит только после того, как проект вступит в коммерческую стадию. Более того, Газпром будет платить из прибыли от производства СПГ в рамках проекта.	Мы сохраняем свое мнение о том, что эта сделка создаст чрезвычайно высокую стоимость для Газпрома. Негативным аспектом этого события, на наш взгляд, являются условия оплаты, которые могут еще сильнее ухудшить настроения инвесторов относительно России, особенно учитывая мнение некоторых инвесторов о том, что российские власти усиливают контроль над сектором энергетики.
ЛУКОЙЛ		
11 декабря	ЛУКОЙЛ объявил о своих планах купить у CopocoPhillips 376 автозаправочных станций в Европе	Мы не считаем, что сделка сама по себе может создать существенную акционерную стоимость. Однако, учитывая, что сделка пройдет в рамках стратегии ЛУКОЙЛа по созданию полноценной цепи нефтепереработки в Центральной Европе, на наш взгляд, сделка имеет смысл, и розничная сеть может стать необходимым звеном этой цепи, после того как компания получит нефтеперерабатывающие мощности.
12 декабря	ЛУКОЙЛ Оверсиз Холдинг опубликовала данные о предстоящей сделке по продаже 50% акций своей 100%-й дочки Caspian Investments Resources.	Формальный сравнительный анализ сделки говорит о том, что продажа может создать дополнительную акционерную стоимость для ЛУКОЙЛа. Однако, на наш взгляд, формальный подход недооценивает перспективность месторождений компании и не учитывает большой потенциал разведывательных блоков. При этом мы верим, что сделку нужно рассматривать не как самостоятельную транзакцию, а считать ее лишь частью переговоров, касающихся всей деловой активности ЛУКОЙЛа в Казахстане, которая была достаточно успешной до недавнего времени. Мы рассматриваем, в целом, эту новость несколько НЕГАТИВНОЙ для ЛУКОЙЛа.
Салаватнефтеоргсинтез		
11 декабря	Министерство имущественных отношений Республики Башкортостан объявило об отмене специализированного аукциона по продаже Салаватнефтеоргсинтеза.	По всей видимости, еще не закончены переговоры с потенциальным стратегическим инвестором. Мы считаем, что наиболее вероятным покупателем является Газпром как главный поставщик сырья и давний деловой партнер. Эта новость окажет некоторое негативное воздействие на цену акций Салаватнефтеоргсинтеза. Тем не менее, мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ и не меняем расчетной цены.
Транснефть		
13 декабря	Информанты процитировали вице-президента Транснефти Сергея Григорьева, который сообщил, что вопрос о слиянии Транснефти и Транснефтепродукта рассматривается в правительстве	Мы ожидаем, что слияние (если оно осуществится) почти не повлияет на операционные и финансовые результаты Транснефти. Что же касается его потенциальных последствий для привилегированных акционеров Транснефти, то мы опасаемся, что их интересы в процессе слияния будут учитываться в последнюю очередь. В данный момент мы пересматриваем нашу рекомендацию по привилегированным акциям Транснефти и планируем возобновить обзор по компании в ближайшем будущем
Электроэнергетика		
РАО ЕЭС		
14 декабря	В правительстве прошло заседание, на котором, среди прочих вопросов, обсуждалась реформа энергетического сектора.	Основные итоги: После освобождения рынка электроэнергии правительство намерено ужесточить антимонопольный контроль за участниками рынка; Существующая конфигурация генерирующих компаний (ОГК и ТГК) останется без изменений в течение переходного периода; Будут введены ограничения для инвесторов, приобретающих контрольные пакеты в ОГК, расположение станций которых совпадает с конфигурацией ТГК, контролируемых теми же инвесторами; Будут введены ограничения на приобретение ОГК и ТГК для их поставщиков топлива.

ОГК-3

15 декабря	Как сообщает Bloomberg, крупнейшая итальянская энергокомпания Enel намерена получить долю в ОГК-3 в ходе допэмиссии акций компании, назначенной на март 2007 г.	Скорее всего, Enel и Интеррос будут конкурировать за долю в ОГК-3, что подтолкнет цену акций и, соответственно, оценку ОГК-3, вверх. В связи с этим мы рассматриваем новость как очень ПОЗИТИВНУЮ, прежде всего, для ОГК-3 и, в целом, для ОГК и ТГК. Однако текущая оценка средней стоимости ОГК в \$410 за кВт представляется нам весьма высокой с фундаментальной точки зрения, что снижает их привлекательность для долгосрочных инвесторов.
------------	---	--

Телекоммуникации

12 декабря	В ноябре абонентская база российских операторов мобильной связи выросла на 1.4 млн новых абонентов, против 0.9 млн в предыдущем месяце. По информации AC&M Consulting, по состоянию на конец ноября уровень распространения мобильной связи в России составил 102.8%.	Более 64% новых абонентов приходится на Большую тройку (МТС, Вымпелком и Мегафон). После октябрьского сокращения числа своих новых абонентов в регионах более чем на 420 тыс чел, Вымпелком подключил 80500 человек. Вместе с тем, МТС добавил к своей региональной базе 345 тыс абонентов в ноябре. В целом мы НЕЙТРАЛЬНО оцениваем данные по новым абонентам МТС и Вымпелкома.
------------	---	--

Комстар ОТС

12 декабря	Комстар объявил о покупке 25%+1 акции Связьинвеста у Access Industries за \$1.3 млрд,	На наш взгляд, данное событие ПОЗИТИВНО для Комстара и Системы, поскольку теперь Комстар, наконец, начал выполнять свое обещание потратить средства, полученные от IPO, на приобретение с небольшим дисконтом привлекательного актива, способного обеспечить рост компании. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой \$9.00 а 12М.
------------	---	---

Вымпелком

14 декабря	На заседании совета директоров Вымпелкома не был утвержден проект бюджета компании на 2007 г – для утверждения требовалось, чтобы "за" проголосовали, как минимум, 8 членов совета из 9.	Мы не удивлены такому развитию событий, поскольку основные акционеры компании – Altimo и Telenor – все еще находятся в разногласиях относительно расходов компании в Украине. Мы полагаем, что это событие является НЕЙТРАЛЬНЫМ для компании и сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ ее акции с расчетной ценой \$85.
------------	--	---

Потребительский сектор

X5 Retail Group

15 декабря	X5 Retail Group провела телеконференцию с аналитиками с участием главного финансового директора Виталия Подольского.	Компания раскрыла детали плана капвложений на следующий год: общая сумма инвестиций составит \$700 млн, \$450 млн из которых должно быть потрачено на открытие новых магазинов Пятерочка и Перекресток. Кроме того, Подольский заявил о том, что во 2П07 компания, возможно, проведет допэмиссию акций на российском рынке. Мы считаем, что привлеченные средства, скорее всего, будут направлены на рефинансирование долгов, а также на финансирование покупки новых активов.
------------	--	--

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

Динамика российских акций и АДР (11 – 15 декабря 2006 г.)
Илл. 7. 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	11,60	-1,1	61 623	36	11,6	-0,9	3 358 223	48	274 613	10,60	-9	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	88,90	-1,9	26 360	50	89,2	-1,6	949 189	37	75 615	100,60	13	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,30	2,1	343	13	4,3	2,3	51 614	6	20 388	3,27	-24	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	9,45	-0,2	4 875	н/д	9,5	0,0	29 409	н/д	100 153	7,91	-16	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,47	-2,0	11 241	35	1,5	-1,9	394 680	24	52 517	1,40	-5	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,48	-1,0	278	-13	н/т	н/т	0	н/д	39 316	2,92	18	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,70	-5,1	466	44	4,8	-3,3	109 467	32	10 240	3,72	-21	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,52	4,0	303	-74	н/т	н/т	0	н/т	1 163	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	6,4	-3,8	406	191	6,5	-1,6	2 656	193	19 432	6,24	-3	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,001	-0,3	92 643	136	1,01	0,8	2 077 100	119	41 083	1,08	8	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,21	0,0	0	42	0,2	-3,5	8 494	28	5 932	0,21	-1	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,79	6,1	190	102	0,8	7,0	4 155	79	3 742	0,78	-1	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,117	11,4	2 530	н/д	0,118	11,7	7 271	н/д	3 450	0,09	-25	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,135	19,7	6 591	125	0,135	19,4	36 025	115	4 087	н/д	н/д	запрещено
МТС	8,20	-3,0	4 978	23	8,2	-3,2	74 025	12	16 345	11,00	34	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6,95	7,8	4 105	194	7,0	7,1	108 443	185	5 064	2,39	-66	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	5,95	0,0	576	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 487	9,00	51	ПОКУПАТЬ
МГТС	23,30	2,6	393	29	23,4	2,1	454	12	1 860	22,00	-6	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	0,70	6,1	355	40	0,7	1,7	2 471	н/д	1 105	0,69	-1	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,510	4,5	1 440	64	1,5	3,9	4 256	н/д	1 330	1,18	-22	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,15	1,6	779	7	0,1	1,7	1 158	-2	444	0,09	-39	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	4,790	7,2	1 222	23	4,9	9,7	6 849	10	1 178	5,06	6	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,101	6,3	2 541	36	0,10	4,1	18 101	22	1 207	0,09	-8	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,060	22,1	9 047	66	0,060	21,9	27 413	50	1 944	0,05	-19	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,600	4,0	285	44	3,649	3,9	862	30	344	3,24	-10	ПОКУПАТЬ
Северсталь	11,05	-5,6	2 635	12	11,52	-4,5	16 568	5	10 285	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,32	-5,3	1 092	62	2,3	-5,1	1 483	н/д	13 904	2,10	-9	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	155,10	0,7	37 362	75	156,0	1,6	691 455	60	31 238	153,00	-1	ПОКУПАТЬ
Полус	49,00	-2,0	6 622	н/д	49,3	-1,1	23 628	н/д	9 341	58,80	20	ПОКУПАТЬ
ТМК	7,75	8,4	414	н/д	н/т	н/т	0	н/д	6 766	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	67,20	0,3	1 340	82	67,7	0,4	3 983	71	1 827	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2 960	5,9	28 961	126	2 983	6,1	653 672	108	56 246	2 558,00	-14	ДЕРЖАТЬ

Илл. 8. 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	%				
Башкирэнерго	1,44	-7,4	426	119	н/т	н/т	0	н/д	1 496	1,15	-20	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	50,00	0,0	0	92	н/т	н/т	0	н/д	676	55,14	10	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,38	0,0	19	62	н/т	н/т	0	н/д	1 076	0,29	-23	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,28	0,0	0	81	н/т	н/т	0	н/д	1 092	0,21	-27	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	0,53	0,0	0	37	0,7	0,9	86	55	192	0,44	-16	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,26	-3,1	1 053	92	н/т	н/т	0	н/д	2 436	0,88	-30	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,35	0,0	0	78	н/т	н/т	0	н/д	281	0,40	16	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,02	-8,6	28	н/д	0,0	-4,7	888	н/д	508	0,02	16	ПОКУПАТЬ
Мегоннефтегаз	52,00	8,3	129	22	53,8	8,3	1 114	9	5 173	58,16	12	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	11,20	6,7	213	61	11,5	8,3	2 107	49	1 117	9,17	-18	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	16,75	0,3	240	50	н/т	н/т	0	н/д	2 850	20,54	23	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,45	-3,1	96	25	н/т	н/т	0	н/д	950	6,43	86	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,00	-7,0	19	32	н/т	н/т	0	н/д	1 090	4,24	112	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,34	-5,0	13	37	н/т	н/т	0	н/д	1 065	2,42	81	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	40,00	-4,2	5	-37	н/т	н/т	0	н/д	424	104,70	162	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	62,50	-4,6	284	16	н/т	н/т	0	н/д	1 159	106,40	70	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,40	0,0	0	126	н/т	н/т	0	н/д	1 306	1,89	35	ДЕРЖАТЬ
СУАЛ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	269,00	0,2	81	72	268,3	0,3	1 703	57	3 102	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,37	-3,3	79	38	н/т	н/т	0	н/д	3 105	2,41	2	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	125,00	0,0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	1 673	пересмотр	н/д	пересмотр
ЦЦЗ	161,50	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	823	н/д	н/д	запрещено
Распадская	1,84	-4,7	522	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,14	3,0	584	198	н/т	н/т	0	н/д	1 483	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 225	0,0	12	155	н/т	н/т	0	н/д	2 306	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	4 900	-14,2	397	н/д	н/т	н/т	0	н/д	247	6 800,00	39	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,01	-1,5	182	36	1,00	-1,9	2 169	23	988	0,97	-4	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	10,15	1,5	8	93	10,20	0,0	234	80	360	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,17	0,9	107	122	н/д	н/т	0	н/д	1 245	н/р	н/д	н/р
Балтика	43,00	1,8	202	38	43,4	1,9	1 065	26	5 038	53,12	24	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	80,75	-0,4	267	28	н/т	н/т	0	н/д	1 648	78,84	-2	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	25,60	-1,5	26	-2	н/д	н/т	0	н/д	1 920	24,10	-6	ДЕРЖАТЬ
Калина	48,50	-1,0	60	27	48,6	-1,0	278	12	473	51,03	5	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	56,00	4,7	83	93	57,1	6,4	475	0	448	52,24	-7	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	3,94	0,3	39	10	3,9	0,4	212	н/д	418	н/р	н/д	н/р

Вимм-Билль-Данн	46,75	0,0	0	143	45,6	-1,4	43	114	2 057	38,44	-18	ПОКУПАТЬ
РБК	10,90	-3,1	713	63	11,0	-1,8	5 542	46	1 300	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 9. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена \$ млн 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	10,82	-3,82	125	58	н/т	н/т	0	н/д	375	12,32	14	ДЕРЖАТЬ
МегийонНГ прив	27,75	-5,61	28	-23	28,5	-3,83	940	-26	917	50,75	83	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	1,02	-0,49	1 201	15	1,0	0,73	118 643	5	7 856	1,22	20	ПОКУПАТЬ
Татнефть прив	2,84	-4,70	14	33	н/т	н/т	0	н/д	413	2,98	5	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	0,94	1,89	47	160	0,9	-0,53	102 087	132	1 956	0,97	3	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,97	15,12	738	75	3,0	16,84	124 700	58	721	2,02	-32	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 350	-3,89	4 276	0	2 349	-3,75	18 904	-10	10 962	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,95	-2,50	29	22	н/т	н/т	0	н/д	125	4,80	146	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,10	-4,35	6	8	н/т	н/т	0	н/д	82	3,20	191	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,72	-10,00	7	7	н/т	н/т	0	н/д	57	1,82	153	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	47,80	3,91	2 570	120	47,7	5,78	531 421	96	2 390	39,00	-18	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	28,25	-4,24	2 453	9	29,1	-3,44	38	н/д	0	43,17	53	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 10. 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	46,50	-0,83	892 443	62,13	46,70	-0,95	50 950	61,93	42,40	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	88,70	-2,21	863 883	50,34	88,56	-1,60	182 414	51,26	100,60	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	21,55	1,89	14 899	15,24	21,50	1,18	313	14,67	16,35	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	9,50	0,21	64 446	н/д	н/т	н/д	0	н/д	7,91	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	72,80	-2,80	213 014	33,09	73,20	-1,94	27 438	36,90	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	94,25	-4,80	23 545	41,52	41,89	0,58	13 149	33,92	74,40	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,50	-14,29	168	-81,34	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	64,50	-1,53	74 349	186,67	н/т	н/д	0	н/д	62,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	100,30	0,10	528 593	136,00	99,50	н/д	2 698	138,32	108,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	19,65	-3,44	515	35,52	19,20	-10,70	40	38,13	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	38,18	7,44	1 247	76,26	н/т	н/д	0	80,63	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/д	17 055	40,85	48,81	-2,28	459 046	39,46	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	76,19	-6,71	572	52,96	76,54	-6,43	436 442	73,05	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	44,33	3,99	106	51,35	44,01	3,92	75 769	68,94	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	7,92	14,45	99 273	н/д	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	10,40	-1,70	379	93,31	н/р	н/р
Система	1 in 50	29,10	-2,18	124 558	23,83	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	13,00	4,42	8 546	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	41,66	5,47	6 442	197,57	42,03	5,90	29 800	207,91	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	21,58	н/д	0	12,25	н/т	н/д	0	н/д	22,00	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	100 in 1	67,49	н/д	0	17,83	н/т	н/д	0	н/д	69,00	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	68,00	1,80	0	79,31	76,00	н/д	52	65,22	59,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	7,19	н/д	0	-1,79	н/т	н/д	0	н/д	4,55	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	2 in 1	8,92	-1,28	81	2,87	9,50	11,76	115	23,38	10,12	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	800 in 1	77,15	н/д	0	40,48	80,80	2,28	107	39,31	73,60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	11,81	20,16	1 984	46,72	н/т	н/д	0	н/д	9,80	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	103,30	4,14	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	97,20	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	32,96	-1,61	4 024	64,80	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	161,25	0,47	163 088	69,74	н/т	н/д	0	н/д	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	22,93	-5,25	9 967	60,35	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	1 in 1	11,00	-3,42	49 359	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	31,80	10,23	44 092	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	10,20	1,47	29	73,03	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,24	-3,99	1 384	-10,75	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	2,78	-0,23	5 373	-42,06	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	19,64	-4,50	176 404	8,99	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,71	-0,23	133	-51,01	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	25,94	-0,42	20 154	7,32	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	24,70	-3,14	35 570	36,46	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	17,00	0,41	16 919	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	57,00	6,54	28 468	137,20	38,44	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	25,25	-2,88	21 256	74,74	н/т	н/д	0	н/д	25,80	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	45,40	0,00	0	77,34	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,40	0,00	163	-59,45	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	31,50	8,81	4 996	10,72	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р

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

Илл. 11. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	290,1	59,2
Денежная база	Руб. млрд	3 361,0	55,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,3298	-8,5
Инфляция, м-к-м	%	0,6	8,2

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 12. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	62,5	62,6	-0,1	-0,2	Золото, \$/унция	615	625	-1,6	5,2
1-месяц	63,2	62,1	1,7	-1,4	Платина, \$/унция	1103	1110	-0,7	-5,3
3-месяца	64,8	63,2	2,5	-1,7	Палладий, \$/унция	322	327	-1,5	3,4
Уралс	58,1	57,4	1,2	-0,6	Никель, \$/тонну	35260	35125	0,4	32,3
WTI	63,4	62,0	2,3	0,2	Медь, \$/тонну	6626	6852	-3,3	-9,0
REBCO	58,8	57,6	2,1	н/д	Цинк, \$/тонну	4400	4422	-0,5	39,5

Источник: Bloomberg

Илл. 13. 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
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-07	06/26/07	12/26/06	10,0	102,4	-0,04	5,420	9,769	0,5	65,3	2 400	USD
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	104,9	-0,09	5,287	7,864	1,7	59,1	2 152	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/07	11,0	145,5	-0,22	5,614	7,561	7,5	104,1	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/06	12,8	182,3	-0,37	5,929	6,993	10,5	135,3	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	113,5	-0,29	5,602	4,407	7,6	102,4	20 310	USD
ОВВЗ											
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	97,7	-0,04	5,661	3,072	0,9	н/д	661	USD
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	96,7	0,09	6,789	3,103	0,9	213,6	2 837	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	90,7	0,11	5,419	3,307	4,1	92,8	1 750	USD

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

Илл. 14. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	296 022	49 062	71 334	20 524	36 734	11 033	19 293	6,0	4,1	14,4	8,1	24,9	14,2	13%
Газпром ADS	296 614	49 062	71 334	20 524	36 734	11 033	19 293	6,0	4,2	14,5	8,1	24,9	14,3	13%
ЛУКОЙЛ	78 768	56 215	68 886	10 703	12 773	6 443	8 034	1,4	1,1	7,4	6,2	11,7	9,4	4%
Газпромнефть	21 788	14 585	17 853	4 061	4 261	2 804	2 862	1,5	1,2	5,4	5,1	7,3	7,1	-1%
Сургутнефтегаз	43 299	18 743	28 268	5 824	5 958	3 824	3 795	2,3	1,5	7,4	7,3	13,7	13,8	5%
Новатэк	18 833	1 366	1 871	793	824	470	505	13,8	10,1	23,7	22,9	41,3	38,5	20%
Среднее по сектору								5,2	3,7	12,1	9,6	20,7	16,2	
РАО ЕЭС	46 625	27 020	31 811	5 135	6 714	647	1 686	1,7	1,5	9,1	6,9	64,9	29,0	10%
Иркутскэнерго	3 879	496	н/д	128	н/д	48	н/д	7,8	н/д	30,3	н/д	77,3	н/д	н/д
Башкирэнерго	1 631	927	н/д	140	н/д	26	н/д	1,8	н/д	11,7	н/д	60,1	н/д	н/д
Среднее по сектору								3,8	1,5	17,0	6,9	67,4	29,0	
Система	16 840	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,2	1,7	5,6	4,3	26,3	22,3	19%
МТС	22 231	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	4,4	3,7	8,8	7,0	17,3	12,7	4%
Комстар-ОТС	2 489	908	1 208	359	509	106	169	2,7	2,1	6,9	4,9	31,3	19,5	12%
ВымпелКом	17 334	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	5,4	4,6	11,0	9,1	25,5	20,5	7%
Голден Телеком	1 542	667	764	200	230	76	90	2,3	2,0	7,7	6,7	21,1	17,8	16%
Ростелеком	5 427	1 447	1 483	266	430	34	157	3,8	3,7	20,4	12,6	147,9	32,2	0%
МГТС	2 250	640	741	269	337	161	160	3,5	3,0	8,4	6,7	11,5	11,6	5%
РБК	1 269	109	138	30	53	21	39	11,6	9,2	42,9	24,1	62,5	33,6	29%
Центр Телеком	1 913	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,9	1,6	7,6	6,2	neg	66,1	6%
Сев-Зап Телеком	1 948	726	819	198	268	50	82	2,7	2,4	9,8	7,3	26,7	16,2	6%
Юж Телеком	1 249	664	858	175	238	-37	1	1,9	1,5	7,1	5,2	neg	522,3	7%
Волга Телеком	1 873	839	961	288	331	91	102	2,2	1,9	6,5	5,7	13,0	11,6	6%
Сибирь Телеком	2 013	969	1 115	236	307	57	89	2,1	1,8	8,5	6,6	21,2	13,6	4%
Уральсвязинформ	3 111	1 120	1 279	332	408	82	129	2,8	2,4	9,4	7,6	23,6	15,1	7%
Дальсвязь	480	378	452	85	108	22	36	1,3	1,1	5,6	4,5	15,9	9,4	8%
Среднее по сектору								3,4	2,8	11,1	7,9	24,7	18,2	
Нор Никель	31 308	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	4,4	3,7	8,7	5,8	13,3	8,3	-13%
Северсталь	11 086	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,4	1,5	5,3	6,3	8,0	10,3	-3%
НЛМК	12 008	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,7	2,8	5,7	5,8	10,0	10,0	-1%
СГ Мечел	3 723	3 805	3 821	726	633	381	315	1,0	1,0	5,1	5,9	9,4	11,4	0%
ВСМПО	3 281	743	806	262	286	183	200	4,4	4,1	12,5	11,5	17,6	16,1	6%
ЧТПЗ	1 803	687	763	97	121	26	56	2,6	2,4	18,6	14,9	58,1	26,6	5%
ВМЗ	2 545	1 286	1 466	206	248	87	121	2,0	1,7	12,3	10,3	26,6	19,1	5%
НТМК	3 351	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,2	1,3	3,3	4,3	5,5	7,7	-4%
ЗСМК	1 792	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,8	3,8	5,8	6,0	0%
Евраз	10 480	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,6	1,6	5,6	5,3	9,7	7,7	0%
Среднее по сектору								2,2	2,1	8,1	7,4	16,4	12,3	
Вимм-Билль-Данн	2 247	1 399	1 613	141	191	30	74	1,6	1,4	15,9	11,8	68,0	27,9	9%
Лебедянский	1 648	515	607	115	139	74	91	3,2	2,7	14,3	11,8	22,2	18,0	11%
Балтика	5 038	1 216	1 911	377	537	237	330	4,1	2,6	13,4	9,4	21,3	15,2	30%
Калина	527	288	352	41	51	23	30	1,8	1,5	13,0	10,4	20,6	15,8	11%
Аптеки 36'6	538	310	513	23	33	6	3	1,7	1,0	23,4	16,2	75,3	128,8	31%
Пятерочка	6 578	1 359	3 380	163	259	91	81	4,8	1,9	40,3	25,4	59,8	67,3	37%
Седьмой Континент	1 909	713	1 047	75	124	47	60	2,7	1,8	25,6	15,4	40,8	32,0	36%
Магнит	2 403	1 578	2 321	79	133	37	65	1,5	1,0	30,4	18,1	64,8	36,9	35%
АмТел	895	671	839	89	103	-52	-7	1,3	1,1	н/д	8,7	neg	neg	12%
Среднее по сектору								2,5	1,7	22,0	14,1	46,6	42,8	

Источник: данные компаний, Блумберг.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия,
машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских
клиентов
Стратегия на рынке казахстанских акций
Подготовка продуктов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Дмитрий Лукашов, Константин Батунин,
Андрей Федоров
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Барри Шумаер, Виталий Купеев
Владимир Жуков, к.э.н., Наталья Шевелёва,
Валентина Богомоллова
Брэди Мартин, Ульяна Есаулкова
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова, Марина Власенко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Дмитрий Лукашов, Ринат Гайнуллин
Алексей Балашов

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

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

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

© Альфа-Банк, 2006 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 для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. 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 его дочерние 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, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и 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 третьей стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерним предприятием 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.