

21 марта 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

21-22 марта	"Дикси" опубликует результаты операционной деятельности за февраль 2011 года
22 марта	«Сбербанк» отчитается за 2010 финансовый год по МСФО
23 марта	«Феггехро» отчитается за 2010 финансовый год по МСФО
23 марта	ENRCY отчитается за 2010 финансовый год по US GAAP

Фактор Японии против фактора Ливии

Несмотря на скептицизм критиков, и даже более негативное развитие событий, чем ожидали аналитики, наш прогноз о частичном восстановлении котировок акций на прошлой неделе оправдался.

Индекс РТС за период 14-18 марта прибавил 1,7%, ММВБ — 1,6%. Индекс MSCI Russia оказался самым быстрорастущим (+3,1%), против -0,9% в MSCI GEM и -2,1% в EM World. Индексы развитых фондовых бирж во вторую неделю марта показали отрицательную динамику, на европейских и американских рынках от -1,5 до -4,5%. По объективным причинам обвал зафиксирован на японской бирже, -10,2% в индексе Nikkei. Важной характеристикой настроения мировых фондовых рынков стал скачок волатильности. Индекс VIX на прошлой неделе подскочил до максимальной отметки с середины 2010 г.

Индекс РТС стал также лидером роста в группе мировых за последние 30 дней и сначала года. Прирост индикатора с начала года достигает 11%, при том, что американские индексы изменились на +1,7 — +2,4%, европейские — на 0 — -4%, индекс Nikkei по итогам года теряет 10%, Shanghai Comp. — прибавляет 3,3%.

По формуле война-нефть-котировки индексы котировок российских акций в ближайшие дни должны расти. С наибольшей степенью вероятности, это произойдет. Мы ожидаем роста котировок на фондовом рынке в ближайшую неделю. Однако, помимо этой формулы, на мировых рынках действует «японский» форс-мажор, который может изменить расклад сил на российских финансовых рынках.

По итогам предстоящих пяти торговых дней в РФ мы ожидаем умеренный положительный прирост ценовых индикаторов, в пределах 1-3%.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

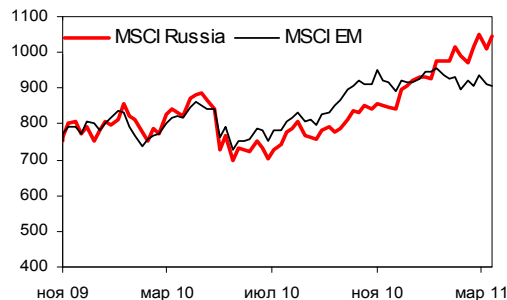
Индекс ММВБ: Продолжает оставаться в рамках диапазона – 1680 – 1790 пункта

На прошлой неделе, достигнув среднесрочного уровня поддержки 1680 пунктов, индекс ММВБ снова направился к верхней границе, расположенной на уровне 1790 пунктов

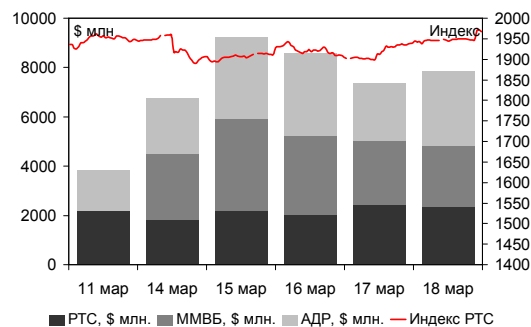
Продолжение на стр. 15

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			
РТС	1 962.92	1.71	10.92
РТС-2	2 285.11	-0.96	2.11
ММВБ	1 747.32	1.59	3.51
РТС Стандарт	11 929.01	1.80	4.69
FTSE Russia	474.14	1.51	11.28
MSCI			
MSCI Russia	1 043.22	3.10	11.93
MSCI GEM	1 098.60	-0.89	-4.58
EM Europe	570.22	2.50	7.71
EM Asia	442.84	-1.20	-5.41
EM Latin America	4 367.68	-0.80	-5.33
EM World	1 287.13	-2.12	0.55
Мировые			
DJIA	11 858.52	-1.54	2.43
S&P 500	1 279.20	-1.92	1.71
FTSE 100	5 718.13	-1.90	-3.08
DAX 100	6 664.40	-4.54	-3.61
CAC 40	3 810.22	-3.02	0.14
NIKKEI 225	9 206.75	-10.22	-9.99
ISE 100	63 839.27	0.09	-3.28
Shanghai Comp	2 900.98	-1.12	3.31
Bovespa	66 879.89	0.29	-3.50
Курсы валют			
Euro/\$	1.4166	2.08	1.31
Руб./\$ (ЦБР)	28.4763	-0.46	3.21
Руб./Euro	40.0633	0.91	3.41
Корзина, руб.	33.7893	0.57	3.01

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 АЛЬФА-БАНКА

Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
Мосэнерго	MSNG \$0,164	67%	Мосэнерго – не только наиболее недооцененная генерирующая компания, она еще и самая ликвидная после РусГидро. Нам импонирует привлекательное географическое расположение компании (в самом богатом регионе России), за счет которого компания одной из первых выиграет от восстановления экономики. Программа оптимизации расходов, которую Мосэнерго проводит совместно с McKinsey&Co, может обеспечить существенное повышение эффективности, которое будет отражено в показателях за 2010 г., пока не учтенное в цене акций. Кроме того, активы Мосэнерго являются наиболее эффективными среди всех ТТК.
Интер РАО	IRAO \$0,00227	69%	Интер РАО продолжает проводить агрессивную политику экспансии, включающую поглощение различных энергетических активов в России. Компания недавно объявила условия масштабной эмиссии акций, которую она проводит для консолидации этих активов – окончательная цена составит 0.0535/акция – а также раскрыла предварительную информацию по корзине активов, подлежащих консолидации. Мы считаем, что снятие неопределенности относительно размещения должно устранить опасения рынка в отношении Интер РАО, снова сделав ее привлекательной для инвесторов, укрепив ее имидж стремительно растущей компании. Кроме того, грядущая консолидация различных активов резко ускорит рост прибыли. Несмотря на то, что компания превращается в энергохолдинг, присутствующий на все отрезках стоимостной цепочки, от производства электроэнергии до сбыта, приоритетом Интер РАО станет генерация, в основном в России. Ожидается, что на генерацию придется 75% консолидированной EBITDA в 2015 г.
X5 Retail Group	FIVE \$58,8	45%	Сделка с Копейкой и амбициозные планы открытия новых магазинов в 2011 г. устраняют сомнения в способности компании к росту (мы ожидаем среднегодового темпа роста на 32.5% в 2010-13П), что должно помочь компании сократить разрыв в оценке с Магнитом (дисконт 10% по 2012 P/E). Мы полагаем, что ускорение роста трафика в сегментах супер- и гипермаркетов, а также новая экономия на коммерческих, общехозяйственных и административных расходах поддержат показатели прибыльности компании, которые, как мы ожидаем, удержатся на прежнем уровне, несмотря на дальнейшие инвестиции в промо-акции и инфляцию затрат. Наш рейтинг X5 ВЫШЕ РЫНКА с P/E 53.0.
Распадская	RASP \$10.1	42%	Распадская является одним из крупнейших российских производителей коксующегося угля. В настоящее время рынок угля на подъеме из-за сильных наводнений в Австралии, которые, по нашим подсчетам, приведут к потере около 2% мирового производства коксующегося угля. Это, скорее всего, поднимет цены в 2011 г. до близких к рекордным уровням. С учетом этого мы подняли наш прогноз по мировому ценовому бенчмарку для коксующегося угля с \$240/т до \$255/т. Распадская вновь ввела в строй свою основную шахту в декабре, как и планировалось, после взрыва в мае, что укрепило нашу уверенность в способности менеджмента компании нарастить добычу на шахте до полной мощности к 2013 г. Мы снизили нашу премию за риск по компании и подняли прогнозы с учетом роста цен на коксующийся уголь. Наша P/E выросла с \$6.3 до \$10.1, а рекомендация – с ПО РЫНКУ до ВЫШЕ РЫНКА. Основными катализаторами станут новости по росту объемов добычи, а также рост цен на уголь на внутреннем рынке.
МНП	MHPC \$24,9	41%	Мы предпочли эту компанию благодаря ее вертикальной интеграции, самым низким производственным расходам по отрасли, способности к росту и первоклассной управленческой команде. Подтверждение со стороны правительства относительно продолжения благоприятного режима налогообложения устранило последние сомнения относительно будущей динамики акций компании. Недавнее вливание средств должно помочь компании достичь справедливой оценки. Среди краткосрочных катализаторов – расширение земельного банка и рост цен на мясо птицы и зерно на внутреннем рынке. Ожидаемое снижение странового риска Украины представляет собой еще один позитивный фактор. В долгосрочной перспективе Винница повысит производственную мощность птицеводческого сегмента компании на 40% после введения в эксплуатацию в 2014 г.
Globaltrans	GLTR \$21.58	30%	Globaltrans – крупнейший частный оператор грузовых ж/д перевозок в России. Компания располагает современным (в среднем шестилетнего возраста) и хорошо сбалансированным (53% открытых вагонов) парком вагонов и сильной клиентской базой (80% выручки поступает от российских голубых фишек). В 2010 г. компания улучшила рентабельность EBITDA (которая выросла с 40% до 44% в 1П10) и расширила парк вагонов по выгодным ценам. У компании прочный баланс, чистый долг оценивается в 0.9x 2010П EBITDA на конец 2010 г. GLTR торгуется по привлекательной оценке, с дисконтами 15% и 47% к аналогам развивающихся рынков по 2011П EV/EBITDA и P/E, соответственно. Публикация результатов компании за 2010 г. в апреле, вероятно, станет катализатором для котировок компании.
ENRC	ENRC 1295p	26%	Оценка ENRC снизилась с 7.9x до 5.2x 2011П EV/EBITDA из-за недоверия инвесторов к ее программе расширения за рубежом, и теперь акции компании – самые дешевые среди анализируемых нами производителей цветных и черных металлов по мультипликаторам прибыли 2012П. Заметный прогресс в операционной деятельности и день инвестора, посвященный зарубежным активам, будут способствовать росту ожидаемых результатов и укреплению доверия к стратегии компании, что приведет к повышению улавливаемых мультипликаторов прибыли. ENRC вложила \$3.3 млрд в приобретения, обеспечив себе рост как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе, благодаря чему хорошо «впишется» в долгосрочную перспективу высоких цен на сырьевом рынке. В конечном итоге мы ожидаем, что инвесторы оценят ENRC с большой премией к прочим анализируемым нами компаниям, так как инвесторы предпочитают быстрорастущие диверсифицированные глобальные добывающие активы. Среди рисков для нашей рекомендации ВЫШЕ РЫНКА – отставание цен на феррохром от цен на другие металлы, недостаточно быстрый рост объемов производства зарубежных активов, неспособность руководства компании предоставить адекватную информацию о проблемах в операционной деятельности, а также новые крупные приобретения по завышенной цене.
Холдинг МРСК	MRKH \$0.229	28%	МРСК Холдинг (ВЫШЕ РЫНКА) отражает положение во всем секторе распределения электроэнергии. Это самая ликвидная акция среди распределительных компаний, что дает основания для рыночной премии к акциям отдельных МРСК. У компании есть как долгосрочные фундаментальные, так и краткосрочные спекулятивные катализаторы. У компании большой потенциал роста к нашей суммарной оценке (50% DCF и 50% по составным частям), и этот разрыв, по всей видимости, закроется с утверждением параметров RAB-тарифов в конце декабря.
Dixy	DIXY RUB 524	38%	После приобретения сети магазинов Виктория мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для Дикси и ожидаем ряда позитивных событий для компании, включая расширение географического присутствия и спектра форматов, благоприятного эффекта масштаба, а также усиления переговорных позиций компании, что должно способствовать существенному повышению ее прибыльности. Мы также ожидаем значительного улучшения органических показателей, включая рост числа открытых магазинов и прибыльности благодаря снижению товарных потерь.
Газпромнефть	GAZ \$28	9%	Газпром нефть по-прежнему предлагает существенный потенциал роста добычи, в основном за счет приобретений. Учитывая отставание от индекса ММВБ более чем на 40% в 2010 г. из-за недостаточного развития, мы полагаем, что компания будет активно наверстывать упущенное, если ей удастся сохранить темпы роста за счет приобретений. В частности, покупка Северэнергии и разрешение спора с ТНК-BP по поводу разработки Мессояхского месторождения

говорят об ускорении активности компании, также планируется передача нескольких месторождений Газпрома (в частности, Новопортовского). Располагая одними из самых современных НПЗ в России, Газпром нефть выиграет от изменений в пошлинах на нефтепродукты.

Dragon Oil	DGO	\$10,6	22%	Маржа Dragon Oil защищена, так как компания изолирована от колебаний цен на нефть и капитальных затрат благодаря условиям СП. Компания располагает запасами со сроком коммерческой эксплуатации 38 лет, планирует увеличение добычи на 10-15% в год и имеет хорошие отношения с властями Туркменистана и Дубая, что позволяет ей продвигать агрессивную стратегию роста. Денежные запасы Dragon Oil составляют \$1.1 млрд, что в совокупности с отсутствием долга способствует финансовой стабильности в неспокойные времена. Мы рассматриваем Dragon Oil как уникальный вариант вложений в сегмент разведки и добычи, так как компания располагает всем необходимым для реализации заявленных планов роста. Возможная разработка запасов газа, дивиденды и M&A могут послужить новыми катализаторами для цены акций.
Газпром	OGZD	\$32.5	3%	Отстав от индекса ММВБ более чем на 100% за прошедшие два года, сейчас Газпром снова входит в поле зрения инвесторов при ребалансировке доли акции в портфелях ПО РЫНКУ вместо НИЖЕ РЫНКА, и мы полагаем, что этот тренд может быть устойчивым. Пересмотр прошлогоднего плана капвложений, восстановление спроса на газ, улучшение в отношениях с Украиной, а также планируемое подписание соглашений о ценах с Китаем повышают интерес инвесторов к компании. С коэффициентом 2011П EV/EBITDA 4.2x акции Газпрома остаются одними из самых дешевых в российском нефтегазовом секторе. Высокие цены на нефть и беспорядки на Ближнем Востоке и в Африке также поддерживают котировки компании.
Роснефть	ROSN	\$9,5	6%	Роснефть по-прежнему является лидером среди российских нефтедобывающих компаний. Компания имеет исключительный доступ к новым внутренним проектам и пользуется поддержкой своего ключевого акционера – государства. Основным катализатором для Роснефти является продление налоговых каникул для Ванкорского месторождения как минимум еще на один год – если каникулы будут утверждены, это может стать основным двигателем роста акций. Мы считаем, что еще одним катализатором для акций компании является развитие месторождений в Восточной Сибири и потенциальное партнерство с победителем тендера на разработку месторождений Требса и Титова.
Сбербанк	SBER	\$4,24	20%	Среди анализируемых нами банков Сбербанк, на наш взгляд, предлагает наиболее оптимальный баланс риска и доходности, поскольку его уникальная устойчивая база долгосрочных депозитов позволяет более эффективно контролировать фондирование и сохранять высокую ЧПМ, не используя при этом чрезмерно рискованные практики кредитования и избегая начисления процентов. Мы считаем, что по фундаментальным факторам акции банка недооценены по сравнению с аналогами, которые торгуются с очень небольшими дисконтами к Сбербанку по P/B, несмотря на более высокий устойчивый показатель ROE Сбербанка и более низкий показатель COE. Также отметим, что Сбербанк в этом году имеет катализаторы роста, включая выход в сегмент инвестиционно-банковского бизнеса и запуск программы GDR.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Фактор Японии против фактора Ливии

Несмотря на скептицизм критиков, и даже более негативное развитие событий, чем ожидали аналитики, наш прогноз о частичном восстановлении котировок акций на прошлой неделе оправдался.

Индекс РТС за период 14-18 марта прибавил 1,7%, ММВБ — 1,6%. Индекс MSCI Russia оказался самым быстрорастущим (+3,1%), против -0,9% в MSCI GEM и -2,1% в EM World. Индексы развитых фондовых бирж во вторую неделю марта показали отрицательную динамику, на европейских и американских рынках от -1,5 до -4,5%. По объективным причинам обвал зафиксирован на японской бирже, -10,2% в индексе Nikkei. Важной характеристикой настроения мировых фондовых рынков стал скачок волатильности. Индекс VIX – волатильности чикагской биржи, используемый для измерения общемировой рыночной волатильности, — на прошлой неделе подскочил до максимальной отметки с середины 2010 г.

Индекс РТС стал также лидером роста в группе мировых за последние 30 дней и сначала года. Прирост индикатора с начала года достигает 11%, при том, что американские индексы изменились на +1,7 — +2,4%, европейские — на 0 — -4%, индекс Nikkei по итогам года теряет 10%, Shanghai Comp. — прибавляет 3,3%.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	234.64	1.22	19.1
Металлы и добыча	366.85	1.40	3.1
Промышленность	236.73	-2.19	12.1
Телекоммуникации	302.48	1.09	14.4
Потребительские товары	427.69	-2.58	-3.0
Электроэнергетика	254.85	-3.37	-6.8
Банки и финансы	474.51	-2.14	4.8

Источник: РТС

Гарантом устойчивости котировок российских акций выступают цены на нефть (+1% по итогам недели). Военные действия против Ливии, очевидно, закрепят в краткосрочной перспективе цены на черное золото на уровне не ниже 110 долл./барр. Brent. Очевидно также то, что в ближайшие месяцы цены на нефть не опустятся ниже 100 долл./барр. Brent. Возможен также сценарий, когда усиление спекулятивной составляющей может спровоцировать агрессивную повышательную динамику сырьевых фьючерсов.

Цены на металлы также выросли, несмотря на творческий анализ сырьевых аналитиков. Никель подорожал на 3,1%, медь — на 3,5%. Золото также торгуется в плюсе по итогам периода, закрепившись выше отметки 1400 долл./т.у.

Соответственно, лучше рынка в исследуемый период проявили себя нефтегазовые бумаги, +1,2% в отраслевом индексе РТС и металлургические +1,4% в отраслевом индикаторе. В локальном разрезе опережающими темпами дорожали «Новатэк» (+6,7%), «Норильский никель» (+6,5%) и «Газпром» (+7,8%). Поводом для повышенного интереса к акциям первого эмитента стали также финансовая отчетность за 4 кв2010 и телеконференцию, предоставившая аналитикам дополнительную информацию о результатах деятельности в 2010 г. и новых проектах компании. В пятницу компания «Норильский никель» провела ВСА.

Результаты не оглашаются. По российскому законодательству, компания опубликует результаты через 3-14 дней.

Аутсайдерами выглядели акции ФСК (-10%) и ИнтерРАО (-8,2%). Поводом для агрессивных продаж стали действия правительства по сдерживанию роста тарифов на электроэнергию. Кроме того, ФСК не удалось провести технический листинг 15 марта (по техническим причинам).

По формуле война-нефть-котировки индексы котировок российских акций в ближайшие дни должны расти. С наибольшей степенью вероятности, это произойдет. Мы ожидаем роста котировок на фондовом рынке в ближайшую неделю. Однако, помимо этой формулы, на мировых рынках действует «японский» форс-мажор, который может изменить расклад сил на российских финансовых рынках.

Единственным негативным сигналом для рынка является первый с начала года отрицательный прирост притока средств в фонды России. На фоне усиления тенденции к оттоку средств из фондов акций emerging markets, в т.ч. GEM, негативный тренд в секторе российских фондов выглядит настораживающим. Пока еще отток минимален — по сравнению с несколькими миллиардами полученных инвестиций, однако, сохранение тенденции может оказать негативное психологическое воздействие на российских игроков, доля вложений которых в российские акции в начале года возросла. Хотя, отсутствие агрессивной фиксации прибыли в ходе пятничных торгов все же свидетельствует о благожелательном отношении игроков к нашему рынку.

Сегодня выйдут данные по вторичному рынку жилья в США. Важная информация начнет поступать завтра: интересен блок данных по Великобритании, включая потребительскую инфляцию, а также розничным продажам и индексу цен на жилье в США, в середине недели, как обычно, актуальные сведения по запасам нефти и н/п в США, промышленным заказам и предварительный индикатор потребительского доверия в Еврозоне, выйдет большой блок данных по Японии, включая баланс внешней торговли и экспорт/импорт, председатель ФРС США выступит с заявлением относительно текущей ситуации. В четверг выйдут данные по розничным продажам в Великобритании, в пятницу — индекс настроений Индекс настроений Ifo в Германии и Денежная масса M3 (скользящая средняя за 3 месяца) в Еврозоне. Все эти данные будут разнородно влиять на текущую ситуацию, в фокусе внимания инвесторов останется ситуация в Японии и политические и экономические последствия военных действия в Ливии.

По итогам предстоящих пяти торговых дней в РФ мы ожидаем умеренный положительный прирост ценовых индикаторов, в пределах 1-3%.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Напряженная глобальная обстановка и растущие геополитические риски спровоцировали “бегство в качество”: доходность американского бенчмарка за неделю снизилась более чем на 13 б.п. до 3,27% годовых, в моменте опускаясь до минимальных уровней начала декабря.

Основные темы, волнующие рынок, неизменны: но если на прошлой неделе внимание инвесторов было приковано к трагедии в Японии, то на текущей – в свете начавшихся в выходные воздушных атак со стороны коалиционных сил – катализатором будет развитие событий в Ливии, что окажет поддержку безрисковым активам.

Инфляционная тематика и ожидание нового витка ужесточения монетарной политики остается лейтмотивом рынка:

- Народный банк Китая в очередной раз повысил на 50 б.п. норму обязательных банковских резервов;
- данные по потребительской инфляции в США превзошли прогнозы - не только по CPI (2,1г/г), но и по показателю Core CPI(1,1г/г), исключаящему волатильные факторы продовольствия и энергоносителей. В связи с этим будет интересно услышать комментарии главы ФРС США Б. Бернанке, который в среду выступит в Сан-Диего перед представителями банковского сектора, а затем посмотреть, как в четверг пройдет аукцион Казначейства США по 10-летним TIPS (примерно на \$11млрд);
- суммарно негативный новостной фон породил сомнения в возможности повышения ЕЦБ ключевой ставки уже в апреле, хотя рынки смирились с этой мыслью, и смена направления кредитно-денежной политики уже была заложена в цены.

Рынок российских еврооблигаций остается нечувствительным к глобальной нестабильности, котировки суверенного бенчмарка Rus-30 за неделю практически не изменили своего уровня (116,3% от номинала).

Динамика рынков на текущей неделе продолжит определяться новостями из стран Северной Африки и Ближнего Востока, сокращая “аппетит к риску” и вызывая рост на товарно-сырьевых рынках.

В США на этой неделе будет выходить статистика, характеризующая рынок жилой недвижимости – слабое место американской экономики. В начале недели выйдут февральские данные по продажам жилья на вторичном рынке (прогнозируется снижение показателя на 4,7%), в среду выйдет статистика по продажам новостроек, следом ожидается сильный блок данных по заказам товаров длительного пользования. В конце недели станет известна третья оценка ВВП США за 4 кв10, которая по прогнозу, должна быть пересмотрена в сторону увеличения (3%) после предыдущего пересмотра до 2,8%, а также цифры по личному потреблению и финальное значение индекса потребительского доверия за март, рассчитываемый Университетом Мичигана. Значение индекса может быть понижено до 68 пункта – минимального с ноября уровня, что может косвенно свидетельствовать о будущем сокращении потребления.

Корпоративные облигации

Несмотря на внешний негативный фон, рынок рублевого долга заметного давления продавцов не испытывал. Снижение цен на нефть и ослабление

рубля, наблюдавшееся на прошлой неделе, привели лишь к сокращению активности и расширению спредов в заявках. Лишь в четверг продажи усилились - однако снижение котировок не превышало 0,25-0,4% и было сосредоточено в наиболее длинных выпусках с дюрацией свыше 4 лет, которые наиболее чувствительны к давлению (МТС, Газпромнефть, Евраз). Однако уже в пятницу ситуация стабилизировалась.

На этой неделе внимание инвесторов после некоторого перерыва вновь сместится в сторону первичного рынка, где завершается сбор заявок по облигациям МДМ-Банк, БНП Париба, Почты России и ЛСР. В среду пройдет очередной аукцион Минфина. Интригой остается – предложит ли эмитент к размещению запланированный выпуск 7-летних ОФЗ 26204 (планируемый объем эмиссии 25 млрд руб), или предложит рынку более короткий выпуск, учитывая низкий интерес инвесторов к бумагам с высокой дюрацией.

Екатерина Леонова *Старший аналитик (7 495) 785-9678*
Татьяна Цилюрик *Аналитик (7 495) 785-9678*

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
НОВАТЭК		
14 марта	<p>Новатэк опубликовал финансовую отчетность за 4Кв10 и полный год. Результаты, как и ожидалось, оказались позитивными. Выручка выросла на 23% год-к-году за счет роста добычи газа на 22% год-к-году и индексации внутренних цен на газ, а также позитивного влияния роста цен на жидкие углеводороды. EBITDA выросла на те же 23%, до 16.6 млрд руб., так как компания сумела удержать рост затрат, в основном связанный с ростом транспортных расходов в результате роста объемов добычи и индексации тарифов, в пределах 22%. Чистая прибыль составила 11.6 млрд руб. (рост на 23%), что совпало с нашими оценками, но оказалась на 2% ниже консенсус-прогноза. Проводившаяся Новатэк активная программа слияний и поглощений вызвала рост отношения чистого долга к EBITDA до 1.1X к концу 2010 г. (при 0.6X годом ранее). Вместе с тем, компания сумела обеспечить весьма приличный денежный поток, превысивший 23 млрд. руб. Мы считаем опубликованные результаты в целом нейтральными и ожидавшимися, и исходим из того, что в настоящее время главным фактором динамики курса акций Новатэк являются не финансовые результаты, а корпоративные события.</p>	<p>Ключевым фактором роста Новатэк остается производство СПГ на ямальных месторождениях. Сейчас, с приобретением компанией Total 20% акций в данном проекте, мы полагаем, что рынок будет ожидать от Новатэк публикации позднее в этом году более детальных планов освоения ямальных месторождений. К прочим возможным катализаторам роста мы относим аукционы на приобретение 4 ямальных нефтегазовых месторождений с общими запасами газа по C1+C2 объемом 978 млрд куб.м. (при ресурсах в 1.8 трлн. куб.м.) и запасами нефти и газового конденсата объемом 640 млн тонн, которые состоятся 23 июня. Мы ожидаем более детального обсуждения планов компании в ходе предстоящей телеконференции.</p>
15 марта	<p>Новатэк провел телеконференцию, с целью дать инвесторам и аналитикам дополнительную информацию о результатах деятельности в 2010 г. и сообщить новые данные о существующих проектах компании. В центре внимания оставалось партнерство компании Total в проекте производства СПГ на ямальных месторождениях, и представители Новатэк заявили, что сделка должна быть завершена к середине года. В дальнейшем Total планирует довести свою долю в Новатэке до 15% (в течение 12 месяцев) и до 19.4% (в течение 3 лет). Эта дополнительная доля участия не произойдет за счет доли Газпрома, как некоторые источники на рынке утверждали ранее – таким образом, речь пойдет либо о приобретении акций на свободном рынке, либо о продаже пакета существующими акционерами, при этом намерение Total приобрести дополнительную долю участия не является обязательством. С другой стороны, данная схема была утверждена основными акционерами Новатэк и будет в любом случае означать появление представителя Total в составе Совета директоров. Что касается проекта производства СПГ на Ямале, предварительная оценка объема необходимых капиталовложений составляет \$15-\$20 млрд, исключая танкерный парк, при этом первую линию производства СПГ мощностью 5-5.5 млн. тонн в год планируется запустить в 2016 г.</p>	<p>Благодаря недавним приобретениям новых активов общий объем добычи газа в 2011 г. может вырасти почти на 30%, при этом компания планирует увеличить органический рост добычи в текущем году на 15%, превысив прежние прогнозы (12%). Капиталовложения в 2011 г. должны составить порядка 31 млрд руб., и в дальнейшем они, по-видимому, будут расти в связи с началом работ по проекту «Севернэнергия» и инвестициями в ямальский проект.</p>
ТНК-BP, BP и Роснефть		
14 марта	<p>Согласно публикации газеты Ведомости, Совет директоров ТНК-BP на своем субботнем заседании не сумел прийти к согласию по вопросу об участии ТНК-BP в недавно объявленной сделке Роснефти и BP, предусматривающей обмен акциями и совместное освоение арктического шельфа. Российские акционеры ТНК-BP проголосовали за включение компании в сделку, утверждая, что ее исключение приведет к возникновению конфликта интересов и станет нарушением действующего акционерного соглашения, в то время как представители BP в Совете директоров проголосовали против такого участия, ссылаясь на то, что включение ТНК-BP в состав участников сделки потребовало бы от компании значительных инвестиций и ограничило бы ее способность надлежащим образом исполнять ее профильные проекты, что оказало бы негативное влияние на ее бизнес.</p>	<p>Поскольку Совет директоров не достиг согласия, вопрос, скорее всего, будет решаться в стокгольмском арбитраже. По имеющимся данным, слушания по делу начались на прошлой неделе, и решение могло бы быть вынесено до конца марта. Не названный по имени представитель государства/Роснефти (по информации Ведомостей) еще раз заявил на прошлой неделе, что он не видит никаких причин для включения ТНК-BP в состав участников сделки в качестве акционера Роснефти, и что при необходимости может быть включен административный ресурс. В настоящее время мы считаем события НЕЙТРАЛЬНЫМИ и ожидаем окончательного решения арбитража.</p>
Роснефть		

15 марта	Роснефть вновь обратилась за продлением срока действия льготной ставки экспортной пошлины на сырую нефть, добываемую и экспортируемую из Ванкора. Согласно существующим планам, налоговые льготы по экспортной пошлине для Ванкора должны прекратиться с 1 мая, однако компания просит продлить срок их действия до 2014 года с тем, чтобы иметь возможность оплатить второй этап капиталовложений (370 млрд руб) и довести уровень добычи до запланированного уровня в 25 млн тонн в год. Минэнерго и Минэкономразвитие по всей видимости, поддерживают продление периода налоговых льгот, как сообщают Ведомости, но Минфин вновь возражает.	Мы полагаем, что эта новость является нейтральной на данном этапе, и следует дожидаться окончательного решения этого спора, поскольку все еще не понятно, согласится ли на это Минфин. Если он примет предложение Роснефти, то, по нашему мнению, новость окажет позитивное влияние на динамику акций, что позволит компании сэкономить свыше \$3 млрд в год.
----------	--	---

Татнефть и Башнефть

15 марта	По сообщению Ведомостей, правительство рассматривает вопрос о компенсации компаниям Башнефть и Татнефть роста налоговой нагрузки на отрасль нефтепереработки путем установления льготных ставок НПДИ в отношении основных месторождений этих компаний.	Среди прочих новостей, Башнефть, по имеющимся данным, близка к достижению соглашения с Лукойлом о совместном освоении месторождения им. Требса и месторождения им. Титова, предусматривающего использование обширной инфраструктуры Лукойла в данном регионе. Наряду с утверждением налоговых льгот по Башнефти, это может оказаться хорошим фактором роста.
----------	--	--

Газпром

16 марта	СМИ сообщают о возможной покупке Газпромом 32.4% Česká Rafinérská. ENI ведет переговоры с газовым монополистом о продаже пакета. По всей видимости, Unipetrol и Shell (другие два крупных акционера) решили в настоящий момент не реализовывать своих преимущественных прав выкупа, хотя представитель Unipetrol сказал Ведомостям, что пока слишком рано делать окончательные выводы. Отметим, что в том случае, если Газпром купит этот пакет, то конечным бенефициаром станет, скорее всего, Газпром нефть.	Так как завод работает по давальческой схеме, Газпром нефть теоретически должна выиграть от того, что завод подключен к трубопроводу Дружба, и увеличить свои зарубежные перерабатывающие мощности, однако отсутствие выхода на розничный рынок может несколько уменьшить позитивный эффект этого приобретения, хотя решающую роль здесь будет играть цена. Отметим, что Česká Rafinérská владеет в Чехии двумя НПЗ суммарной мощностью 8.4 млн т в год, в 2010 г. переработавшими 7.3 млн т. Исходя из предыдущих сделок (покупка Лукойлом долей в ISAB и TRN), мы оцениваем данную покупку в \$400 млн, однако эту сумму следует уменьшить, учитывая наличие сложностей с акционерной структурой НПЗ и не вполне выгодной позицией на рынке.
----------	--	--

Макроэкономика

17 марта	После роста промышленного производства на 6.7% г/г в январе, февральские данные свидетельствуют о замедлении темпов роста до 5.8% г/г, что несколько ниже нашего прогноза (6.3% г/г). Такая динамика промышленного роста явно вызывает вопросы относительно оснований для высоких темпов роста импорта (40% г/г).	Мы не считаем февральский показатель роста промышленного производства на 5.8% г/г особенно негативным, так как он оказался лишь немного ниже нашего прогноза. Кроме того, мы полагаем, что внутренний спрос будет поддержан замедлением темпов инфляции с 0.8% м/м в феврале до 0.3% в первой половине марта. Между тем, в то время как мы ожидали положительной помесечной динамики, в действительности этого не произошло. Главное, что темпы роста промышленного производства постепенно падают ниже уровня 6.8% г/г, достигнутого в 2010 г., но при этом происходят на фоне уверенного роста импорта. Ускорение импорта до 40-41% г/г с уровня 25-30% г/г, который наблюдался в 4кв10, явно порождает вопросы о его качестве. Мы подозреваем, что часть этого прироста может отражать отток капитала, замаскированный под импортные контракты. Хотя в России нет ограничений по движению капитала, такой инструмент все еще может применяться компаниями, использующие серые схемы ведения бизнеса и испытывающие административное давление.
17 марта	По словам заместителя главы ЦБ РФ Алексея Улюкаева, в феврале этого года отток капитала составил \$6 млрд. Это означает, что отток с начала года достиг \$17 млрд и приблизился к \$20 млрд, которые ЦБ ожидает на весь 1Кв11.	Как мы отмечали в нашем отчете («Российский платежный баланс: в марте возможен разворот капитального счета»), главной причиной значительного оттока капитала из России является перевод российского бизнеса в другие страны СНГ. Повышение ставки социального налога в России с 26% до 34% существенно увеличило налоговую нагрузку в трудоемких отраслях экономики; по пока непроверенной информации министерства финансов, за последние несколько месяцев примерно 400 компаний перенесли свой бизнес в Казахстан, где социальный налог составляет всего 11%. Однако если это так, то начиная с марта-апреля, когда интенсивность этого процесса снизится, отток капитала должен сократиться. Отток \$6 млрд – это чуть более половины январского оттока, который первоначально оценивался в \$13 млрд, но после выступления Улюкаева его оценка была понижена до \$11 млрд. Мы полагаем, что в случае прекращения процесса вывода предприятий в текущем месяце отток капитала за весь 1Кв11 может составить порядка \$20 млрд.

18 марта

Согласно статистике ЦБ РФ, за неделю 4-11 марта международные резервы России выросли всего на \$0.1 млрд по сравнению со средним недельным ростом на \$2 млрд с начала года. На наш взгляд, это замедление указывает на возможное ускорение оттока капитала в марте вопреки нашим прогнозам и ожиданиям ЦБ РФ.

Замедление роста резервов ЦБ на фоне высоких цен на нефть и неизменного курса рубля к корзине – это тревожный знак. Это говорит о том, что сальдо текущего счета, растущее вместе с ценами на нефть, съедается падением счета движения капитала. По нашим расчетам, недельный профицит текущего счета должен составлять около \$3.5 млрд в 1Кв10, и отсутствие динамики резервов ЦБ РФ говорит о том, что во вторую неделю марта отток капитала мог достичь прогнозируемых нами на месяц \$3 млрд. Хотя резервы ЦБ РФ выросли на \$4.8 млрд в январе и на \$9.7 млрд в феврале, рост резервов с начала марта составил всего \$3.5 млрд, что ставит под сомнение наши прогнозы и ожидания ЦБ РФ, согласно которым после сокращения с \$11 млрд в январе до \$6 млрд в феврале отток капитала из России будет продолжаться сокращаться.

Банковский сектор

Сбербанк

14 марта

В прошлую пятницу Сбербанк и Тройка Диалог подписали Соглашение о намерениях, которое предусматривает приобретение Тройки Сбербанком. После подписания руководители обеих компаний, Герман Греф и Рубен Варданян, представили дополнительную информацию по сделке, которая слегка отличалась от ранее появившихся в СМИ данных. Сделка пройдет в два этапа. На первом этапе, который завершится в 2011 году, Сбербанк приобретет 100% акций Тройки, 36.4% у южноафриканского Standard Bank и оставшиеся 63.6% у руководства Тройки, заплатив за них \$1 млрд, что отражает оценку стоимости компании в размере 1.15 по мультипликатору P/BV. На втором этапе, в 2013 году, Сбербанк, исходя из финансовых показателей Тройки, проведет дополнительные выплаты ее акционерам.

Далее комментируя условия сделки, заместитель Президента-Председателя Совета директоров Сбербанка Андрей Донских сказал, что действующий генеральный директор Тройки Рубен Варданян останется в компании на ближайшие 3 года, после чего контракт с ним может быть продлен. Он также рассчитывает, что ключевой персонал Тройки сделает то же самое. Что касается бренда Тройки, то Сбербанк может сохранить его, и окончательное решение по этому вопросу будет принято до конца года.

15 марта

Сбербанк опубликовал свою февральскую отчетность по РСБУ, показав чистую прибыль в размере 26.1 млрд руб, что ниже на 2% м/м, но выше на 106% г/г. Чистый процентный доход снизился на 7% по сравнению с прошлым месяцем до 35.6 млрд руб, а ЧПМ снизилась с 5.6% в январе до 5.2%.

Среди других новостей отмечаем, что по сообщениям, министр экономического развития Эльвира Набиуллина заявила, что государству может не хватить времени в этом году для выпуска в свободное обращение дополнительного пакета акций Сбербанка в размере 7.58%, хотя окончательное решение еще не принято. Мы отмечаем, что ни банк, ни Центральный Банк, его акционер с 57.6% пакетом акций, не прокомментировали этот вопрос. Ранее банк заявлял, что срок продажи может наступить уже в 2П11, но оставлял открытой возможность того, что программа не будет выполнена ранее 2012 года. Поэтому мы не считаем, что комментарии будут иметь большое значение. Тем не менее, рынок может воспринять их позитивно, поскольку угроза избыточного предложения акций может быть уменьшена.

17 марта

Первый заместитель председателя ЦБ Алексей Улюкаев сообщил журналистам, что ЦБ, которому принадлежит 60.25% обыкновенных акций в Сбербанке, может рекомендовать Сбербанку увеличить коэффициент выплаты дивидендов за 2010 г. на встрече Наблюдательного совета банка, которая состоится 21 марта. Ранее на этой неделе в прессе появились сообщения о том, что ЦБ будет настаивать на увеличении коэффициента выплаты с 10% до 12% от чистой прибыли Сбербанка по РСБУ. Тем не менее, ранее глава Сбербанка Герман Греф заявлял, что инвесторам не стоит надеяться на значительное увеличение дивидендных выплат за 2010 г, поскольку банку необходимо вкладывать средства в модернизацию и развитие.

Мы считаем, что новость о возможной приватизации Сбербанка в этом году не окажет никакого существенного влияния на цену акций, поскольку слухи об этом ходят уже давно и уже учтены в цене. Тем не менее, увеличение дивидендных выплат по обыкновенным акциям за 2010 г. стало бы ПОЗИТИВНЫМ фактором для акций.

Возрождение

16 марта

Банк Возрождение заявил, что рассматривает возможность проведения SPO через 1-1.5 года, об этом сообщают источники в СМИ, которые также предполагают, что наиболее вероятной площадкой размещения станет Лондонская биржа.

Несмотря на то, что, как мы поняли со слов руководства, дискуссии по поводу уровня достаточности капитала и SPO носят гипотетический характер, мы считаем, что рынок может негативно отреагировать на то, что руководство рассматривает возможность привлечения дополнительного капитала.

Телекоммуникации

Вымпелком

17 марта	Вымпелком проведет ВСА, на котором будет принято решение относительно сделки слияния с Wind Telecom. Как сообщают Ведомости, голоса миноритариев уже подсчитаны, и около 60% проголосовали против сделки, а оставшиеся 40% – за сделку. Компании AltiMo принадлежит 44.7% голосующих акций в Вымпелкоме, при этом общий вес голосов миноритариев составляет около 19%. Поэтому, в случае, если за сделку проголосовали 7.6% (40% из 19%) миноритариев, этого, на наш взгляд, будет вполне достаточно для одобрения слияния	Мы считаем, что ВСА утвердит сделку Вымпелком/Wind Telecom и предполагаем, что рынок может ПОЗИТИВНО отреагировать на это решение, поскольку оно, наконец, снимет неопределенность в отношении судьбы стратегически важной сделки и откроет путь для дальнейшего развития Вымпелкома.
----------	--	---

Электроэнергетика

Правительство определит меры по тарифам на электроэнергию в мае

18 марта	Интерфакс сообщил со ссылкой на российского министра энергетики Сергея Шматко, что в мае правительство планирует представить конкретные меры, направленные на сдерживание роста тарифов на электроэнергию. Он заявил, что это должно быть взвешенное решение, которое, с одной стороны, должно обеспечить надлежащее финансирование инвестиционных потребностей сектора, которые в настоящее время высоки, а с другой стороны, не должно привести к стремительному росту тарифов.	Сектор электроэнергетики в настоящее время является наименее интересным для рынка в связи с неразберихой в области регулирования тарифов. Проблема заключается в том, что государство не предложило еще конкретных мер по сдерживанию роста тарифов, но уже сделало несколько непонятных замечаний, которые сказались на ценах на акции. Поэтому мы полагаем, что как только государство обеспечит большую прозрачность своих планов в отношении тарифов на электроэнергию, инвесторы могут несколько успокоиться относительно перспектив сектора, тем самым способствуя повышению оценки. Тем временем, до мая мы ожидаем увидеть высокую волатильность акций компаний сектора
----------	---	---

Правительство может внести изменения в правила функционирования рынка электроэнергии

18 марта	Агентство Интерфакс сообщило, что правительство сейчас работает над поправками в правила функционирования рынка электроэнергии. Никаких конкретных мер предложено не было, а также остается неизвестным, когда эти меры вступят в силу и будут ли они носить временный характер. В любом случае, этот факт снова показывает, что степень вмешательства правительства в рынок (который на начало 2011 года был практически на 100% либерализован) серьезно увеличится, что, на наш взгляд, является НЕГАТИВНЫМ фактором для генерирующих компаний, подрывающим интерес инвесторов к этому сектору	На данный момент мы не можем оценить последствия изменений, поскольку у нас нет подробной информации и окончательных решений в отношении характера поправок. Ранее правительство заявляло, что оно хочет отменить индексацию цен на мощность с учетом инфляции, пересмотреть цены на мощность для «вынужденных генераторов» и снизить инвестиционный компонент в тарифах РусГидро и Росэнергоатома.
----------	--	---

Enel ОГК-5

14 марта	В прошлую пятницу Enel ОГК-5 опубликовала финансовые результаты за 2010 год по МСФО, которые практически совпали с нашими прогнозами по выручке и EBITDA (основные показатели приведены в краткой форме в таблице ниже). Мы рассматриваем результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для нашей оценки и подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА и 12-месячную РС в размере \$0.143/акция. Более того, результаты по EBITDA оказались лучше консенсус-прогноза, что также может быть воспринято рынком нейтрально.	Компания сохранила операционные расходы на комфортном уровне, как можно видеть из промежуточных данных по МСФО за 2010 год. По словам финансового директора компании Луки Сутеры (Luca Sutura), сочетание активного спроса и высоких цен на электроэнергию также способствовало хорошим результатам за весь год. Более того, в ходе телеконференции с аналитиками, руководство компании вновь подтвердило, что оно собирается рассмотреть возможность выплаты дивидендов, поскольку две последних ПГУ должны быть введены в эксплуатацию к маю и июню 2011 года, что может привести к положительному СДП начиная с 2012 года и позволит выплатить дивиденды за 2012 год.
----------	---	--

ФСК ЕЭС

15 марта	ФСК не удалось провести технический листинг 15 марта. Эта дата недавно была объявлена потенциальной датой листинга. Причина нарушения данного неофициального крайнего срока является исключительно технической, и компания не отказывается от своих планов проведения листинга на Лондонской фондовой бирже, и хочет сделать это как можно скорее. Мы считаем, что, принимая во внимание изначальный прогноз ФСК, мы можем ожидать, что компания проведет листинг до конца марта.	Листинг GDR был одним из главных стимулов для акций ФСК в этом году. Несмотря на то, что сам факт, что компании не удалось провести листинг GDR в то время, когда этого ожидал рынок, может быть рассмотрен как негативный фактор для акций, мы считаем, что его можно считать только умеренно НЕГАТИВНЫМ, поскольку задержка произошла по техническим причинам.
18 марта	Василий Никонов, представитель Минэнерго, заявил, что одной из мер сдерживания роста тарифов для конечных пользователей в рамках 15% станет применение дополнительного сглаживания тарифов ФСК в 2011 г. В этом году планируется снизить тариф на 5%, но это приведет к росту тарифов в следующие годы регуляторного периода.	Мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для ФСК. Несмотря на то, что она не предполагает серьезного влияния на фундаментальную стоимость компании, мы опасаемся растущего беспокойства инвесторов относительно того, будут ли компаниям компенсированы доходы, потерянные в результате сглаживания. Действующее законодательство предполагает, что «сглаженные» объемы денежных средств возвращаются компании в последующие годы через повышение тарифов, но мы напоминаем, что в следующем году в России состоятся выборы, и тарифная кампания 2012 г. вряд ли преподнесет позитивные сюрпризы для компаний, работающих в этом секторе. Мы также считаем, что наблюдаемое в настоящее время вмешательство правительства через «ручное» регулирование тарифов повышает такие риски в глазах инвесторов.

МРСК

15 марта	Министр энергетики Сергей Шматко и министр экономического развития Эльвира Набиуллина считают, что сейчас не самый удачный момент для приватизации МРСК. Основной задачей является отдать некоторые МРСК под управление частных компаний. Такой вариант рассматривается уже достаточно давно, МРСК Холдинг в настоящий момент планирует отдать Томскую РК под управление ERdF. Г-н Шматко также предложил отдать под частное управление МРСК Северо-Запада, МРСК Юга, МРСК Сибири и МРСК Северного Кавказа.	Также отметим, что компании, которые назвал г-н Шматко, являются самыми проблемными. Все они (кроме Томской РК) имеют проблемы с переходом на RAB-тарифы, а некоторые из них (как, например, МРСК Северного Кавказа) расположены в самых проблемных регионах. Это повышает риск того, что иностранные компании не будут заинтересованы в управлении этими компаниями.
18 марта	Интерфакс процитировал Василия Никонова из Минэнерго, который напомнил о том, что «официальные документы» предусматривают повышение тарифов на 11% в 2011 г. Мы полагаем, что г-н Никонов имел в виду прогноз социально-экономического развития России, в котором приводится диапазон повышения тарифов на электроэнергию 11-13% в будущем году, и привел нижнюю границу этого диапазона.	На наш взгляд, повышение тарифов на 11% НЕГАТИВНО для всех МРСК. В следующем году тарифы на газ должны вырасти на 15%, а это означает, что рост цены для генерирующих компаний (преимущественно использующих газ в качестве топлива) будет приблизительно таким же. Учитывая, что на газовую генерацию электроэнергии приходится 60% тарифов для конечных пользователей, это значит, что тарифы МРСК могут серьезно пострадать в 2012 г. (приблизительно 30% от тарифа для конечных пользователей) ради достижения желаемых 11%. Сейчас в нашу модель заложено эффективное повышение тарифов на 14% для Холдинга МРСК, рост тарифов на 11% предполагает риск снижения этой цифры. Мы считаем, что рынок ожидал этой ситуации, рассматривая МРСК как компании, наименее защищенные перед ужесточением тарифного регулирования, и не ожидаем, что инвесторы проявят интерес к этому сегменту рынка – по меньшей мере до лета, когда начнется тарифная кампания.

Интер РАО и ОГК-3

16 марта	По сообщениям различных СМИ, Федеральная антимонопольная служба одобрила предложенный Интер РАО список активов, предназначенных для консолидации в рамках предстоящего размещения, однако с одной оговоркой: Интер РАО должна продать Южноуральскую ГРЭС ОГК-3 (одну из целей приобретения, в настоящий момент принадлежащую Норильскому никелю) в течение трех лет. Это необходимо для устранения риска появления монополии в Уральской зоне свободного перетока после приобретения ОГК-1 (преимущественно Уральский регион) и ОГК-3 (с активами по всей стране). Расположенная в Челябинской области, которая представляет собой один из регионов с высокой индустриализацией, Южноуральская ГРЭС имеет установленную мощность 882 МВт, или 10.4% совокупной мощности ОГК-3. Эта электростанция произвела 13.6% выпуска ОГК-3 в 2009 г. (по данным последней отчетности). Из нашего анализа следует, что электростанция является одним из самых неприбыльных активов ОГК-3 по показателю искровой маржи, т.е. разницы между ценой электроэнергии и стоимостью топлива. В данный момент мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для Интер РАО. Однако продажа части активов ОГК-3 создает дополнительные риски для миноритариев компании (к примеру, несправедливая цена продажи), и для ОГК-3 эта новость отчасти НЕГАТИВНА.	Меры, принятые ФАС в отношении Интер РАО, не стали для нас сюрпризом, так как агентство весьма озабочено высокой долей присутствия каждого крупного игрока на различных рынках электроэнергии. В то же время похожие меры уже применялись ФАС к Комплексным энергетическим системам (КЭС) и ТГК-7, когда КЭС должны были продать часть активов.
----------	--	---

Интер РАО

17 марта	РБК Daily сообщила утром, что компания Интер РАО намерена подписать контракт с ОГК-1 - одной из своих дочерних компаний, о сделках по перепродажи электроэнергии. Благодаря такому контракту, который будет действовать в период с 1 апреля 2011 года по 30 июня 2012 года, Интер РАО получит возможность приобрести 13 161 ГВт/ч за 11.1 млрд руб. В результате цена составит примерно 844 руб/ МВт/ч, что на 11% ниже нашей средней спотовой цены по прогнозам на 2011 год. Однако, ценовой уровень на 2011 и 2012 годы не должен быть ниже 675 руб/ МВт/ч и 776 руб/ МВт/ч, соответственно. В свою очередь Интер РАО будет перепродавать эту электроэнергию на местном и зарубежном рынках.	Исходя из наших оценок, такой планируемый объем закупок Интер РАО составляет 25% от прогнозируемого на 2011 год объема выработки электроэнергии на ОГК-1. Мы отмечаем, что даже, несмотря на то, что объем контракта ограничен 25% общего объема выработки электроэнергии на ОГК-1 в 2011 году, такие контракты могут создавать риск трансфертного ценообразования в рамках группы, что, по нашему мнению, может негативно сказаться на показателях деятельности ОГК-1, поэтому мы рассматриваем такое развитие событий как умеренно НЕГАТИВНОЕ для ОГК-1, но НЕЙТРАЛЬНОЕ для Интер РАО.
----------	--	--

ТГК-5

18 марта	По сообщениям в СМИ, до 11 марта Росимущество не получило ни одной заявки на покупку 25.5% акций, поэтому аукцион может быть отложен. Планировалось, что аукцион состоится 18-го марта, цена составляла 6.4 млрд. руб. Эта цена предполагает премию 30% к текущей рыночной цене 4.9 млрд. руб. Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ для ТГК-5 в виду отсутствия заявок на покупку акций. Напомним, что изначально было два претендента на покупку акций - Комплексные энергетические системы (КЭС), которые уже владеют 46.13% и Интер РАО, которая ранее сообщила о своем интересе. Однако, впоследствии Интер РАО также отказалась от участия в аукционе.	Отметим, что акции сейчас принадлежат Росимуществу (государственная организация), в то время, как ТГК-5 входит в число четырех ТГК, принадлежащих КЭС (которые также владеют ТГК-6, ТГК-9 и ТГК-7). ТГК-5 является одной из самых малых ТГК с мощностью 2.5 ГВт, обслуживающей 4 региона Средней Волги.
----------	--	---

Металлургия
ММК

14 марта	ММК объявила, что достигла соглашения о покупке оставшихся 50% СП Atakas в Турции за \$485 млн. Согласно нашим оценкам, чистый долг Atakas составляет \$1.5 млрд, что соответствует стоимости компании \$2.5 млрд.	С учетом нашей оценки EBITDA 2012 для Atakas на уровне \$270 млн, стоимость сделки должна составить 9.2x по форвардному мультипликатору EV/EBITDA ($485 \times 2 + \text{долг } 1500 = 2.5 \text{ млрд EV} / .27$). С одной стороны, это может означать, что ММК переплачивает за эту долю; тем не менее, также возможно, что наши оценки чересчур консервативны. Таким образом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ.
----------	--	--

ГМК НорНикель

14 марта	В пятницу компания Норникель провела ВСА. Результаты не оглашаются. По российскому законодательству, у компании есть 3-14 дней на то, чтобы опубликовать результаты.	Мы считаем, что «Русал» будет иметь 3 или 4 представителя, включая Александра Волошина, который является основным кандидатом на пост председателя. Ситуация с представительством компаний Металлоинвест, Сбербанк (потенциально его поддерживал Русал согласно договору о займе в 4.5 млрд. долларов) и количества независимых директоров остается неясной. Согласно газете Коммерсант, представитель компании Металлоинвест Фархад Мошири был избран в совет. Алишер Усманов, совладелец Металлоинвест прокомментировал, что они достигли соглашения с Русалом о совместной работе в совете Норильского никеля. Если эта информация подтвердится, Русал с союзниками возможно будет представлен 5 или 6 местами в совете.
----------	--	--

Полюс Золото

15 марта	Компания Полюс Золото расторгла соглашение с семьей Асаубаевых о продаже добывающих активов Kazakhgold. Соглашение было расторгнуто поскольку семья не смогла привлечь средства (\$331 млн) для первого транша платежа, крайний срок по которому был 11 марта. Тем не менее, Полюс заявил, что обсуждения по завершению продажи (возможно покупателем выступит третья сторона) продолжатся. Согласно пресс-релизу, Асаубаевы хотят завершить приобретение как можно скорее.	На наш взгляд, завершение сделки и последующий обратный выкуп после листинга в Лондоне, является катализатором для компании в глазах некоторых инвесторов. Основные активы Полюса в России испытывают операционные трудности и они, наряду с развитием проекта Наталка, требуют полного внимания руководства. Мы считаем, что активы Kazakhgold по-прежнему несут значительный политический риск, даже если семья Асаубаевых их не купит. После конфликта вокруг этих активов прошлым летом, скорее всего, Полюс снизил инвестиции в них. Вполне возможно, что производительность и потенциал роста в результате этого снизились. Поэтому сохранение этих активов на данный момент времени не является самым благоприятным вариантом для Полюса.
----------	---	--

Распадская и Евраз

14 марта	Компания Евраз выпустила пресс-релиз, подтверждающий, что компания продает свою долю в RASP. Распадская опубликовала пресс-релиз, подтверждающий, что она осведомлена о намерениях Евраз и поддержит компанию. В заявлении Распадской не говорится, что руководство компании (которому косвенно принадлежит 40% Распадской) планирует продать свои акции, но также не указано и обратное.	Мы считаем, что новость подтверждает то, что уже и так было понятно рынку ранее и поэтому является НЕЙТРАЛЬНОЙ.
15 марта	ФАС признала Распадскую и Евраз виновными в нарушении федерального антимонопольного законодательства в части формирования цен на коксующийся уголь. Расследование было начато в июле 2010 г. Нарушение произошло в результате дифференцированного формирования цен на одну и ту же марку угля. Среди нарушений – продажи угля предприятиями Евраз и Распадской, 40% которой косвенно владеет Евраз.	Поступившая от Евраз информация о том, что компания может продать свой пакет в Распадской, может снизить интерес покупателей к этому активу и усилить связанное с ним беспокойство инвесторов. В результате мы рассматриваем данное сообщение как НЕГАТИВНОЕ.

Потребительский сектор
DIXY

14 марта	В ходе ВСА акционеры Дикси одобрили приобретение сети Виктория, оцененную в 25.6 млрд руб с учетом долга, а также утвердили дополнительную эмиссию акций в размере 38.75 млн акций, что увеличит акционерный капитал компании на 45%. Цена размещения будет определена позже (как ожидается, в мае). По текущей рыночной цене акций компания может привлечь около 15.54 млрд руб.	Группа Меркурий намерена остаться основным акционером Дикси, но ее доля, скорее всего, снизится с текущих 63.37% до 50%+1 акция. Акционерам Виктории будет принадлежать менее 15% Дикси после сделки.
X5 Retail Group		
16 марта	Как сообщает X5, компания в настоящий момент производит интеграцию закупочных операций Копейки с закупками Группы X5.	Более выгодные условия закупок должны помочь X5 сделать дискаунтеры Копейки прибыльными и частично закрыть разрыв между рентабельностью EBITDA Копейки до ее приобретения X5 на уровне 6.4% (за 12 месяцев, заканчивающихся 30 июня 2010 г.) и рентабельностью EBITDA X5 на уровне 7.8% в 2010 г. (8.3% без учета затрат на опционную программу для менеджмента).
18 марта	Компания X5 начала ребрендинг недавно приобретенных магазинов сети Копейка в свои собственные магазины Пятерочка, работающие в формате дискаунтеров и Перекресток, работающие в сегменте супермаркетов. В целом, около 640 бывших магазинов Копейки будут работать под брендом Пятерочки и 20 магазинов - под брендом Перекрестка.	Мы считаем, что эта новость в целом ожидалась рынком, но фактические сигналы о том, что ребрендинг действительно начался, могут оказать позитивное влияние на отношение инвесторов. Мы также считаем, что основным двигателем роста для X5 должен стать реальный успех интеграции Копейки, т.е. способность продемонстрировать значительный рост продаж на кв м в бывших магазинах Копейки, которые сейчас приблизительно на 75% отстают от дискаунтеров X5.
Транспорт		
Аэрофлот		
15 марта	Согласно газете Ведомости, шесть авиакомпаний под управлением Ростехнологий предварительно оценены в 2,5%-5,0% акций Аэрофлота или \$64-128 млн на март 2010 года (дата оценки). Это равно \$73-146 млн по цене вчерашнего закрытия.	Тем не менее, мы считаем, что Ростехнологии не согласятся с этой оценкой и попытаются ее увеличить. По имеющимся сведениям, они направили замечания Аэрофлоту с указанием недочетов оценки. Генеральный директор Ростехнологий, Сергей Чемезов, обладает достаточным административным ресурсом, поэтому мы считаем, что итоговая оценка шести авиалиний будет выше, но маловероятно, что она достигнет уровня блокпакета в Аэрофлоте.

Источник: данные компаний

Технический анализ

Индекс ММВБ: Продолжает консолидироваться в рамках диапазона – 1680 – 1790 пункта

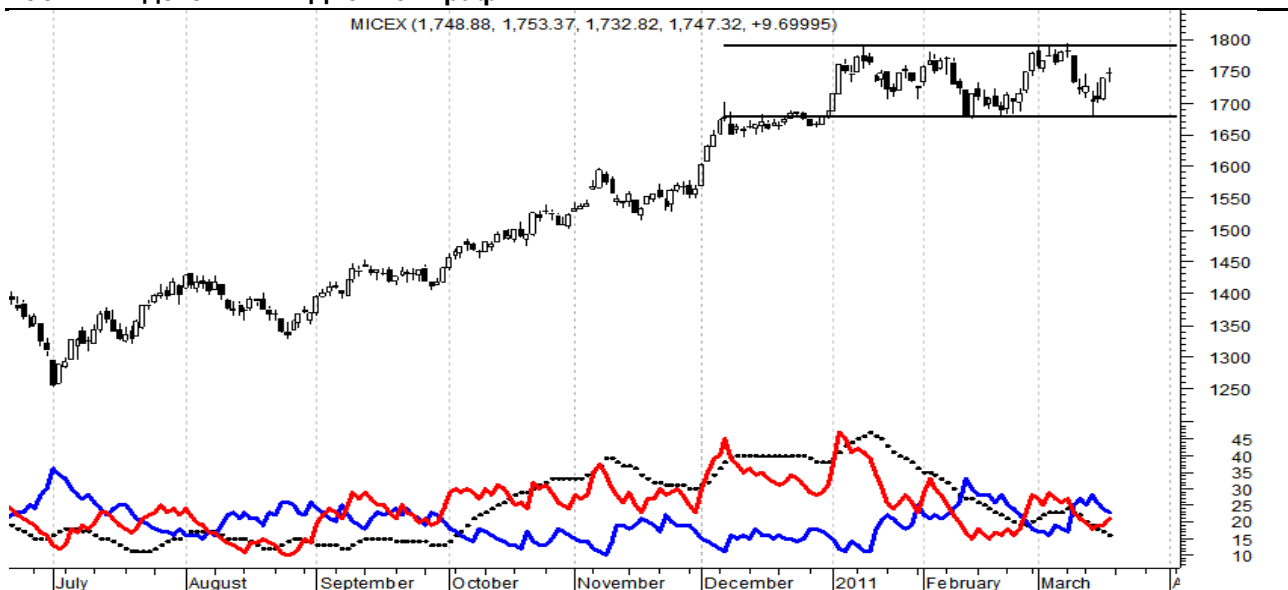
На прошлой неделе, достигнув среднесрочного уровня поддержки 1680 пунктов, индекс ММВБ снова направился к верхней границе, расположенной на уровне 1790 пунктов (см илл 6).

Илл. 6: Индекс ММВБ: Недельный график



Анализ дневного графика позволяет сделать вывод о консолидации внутри диапазона 1680 – 1790 пунктов (см. илл 7). ADX не растёт, что говорит об отсутствии тенденции.

Илл. 7: Индекс ММВБ: Дневной график



После того, как 1790 пунктов падут, нас ожидает движение в район 1950 пунктов. Не исключаю, что вслед за повторением докризисным максимумов на рынке может пройти коррекционная волна.

Вывод

Кто придерживается среднесрочной/долгосрочной торговли – рекомендую сохранять свои позиции. Отметку 1900-1970 пунктов предлагаю использовать для фиксации 50% доли своего портфеля.

USD/RUB

В след за пробитием отметки 28,50 руб., мы можем увидеть «маловероятные» рубежи 23-24 руб за доллар.

После предыдущей коррекции, доллар продолжил дешеветь к рублю. По итогам недели рублю укрепился на 0,31% - за 1 \$ предлагали 28,45 руб.

Техническая картина в данной паре сильно не поменялась, все движения умещаются в рамки основного тренда, цель движения которого расположена в районе 24 (см. илл 8).

ADX продолжает расти, что говорит о сохранении тенденции.

Илл. 8: USD/RUB: Недельный график

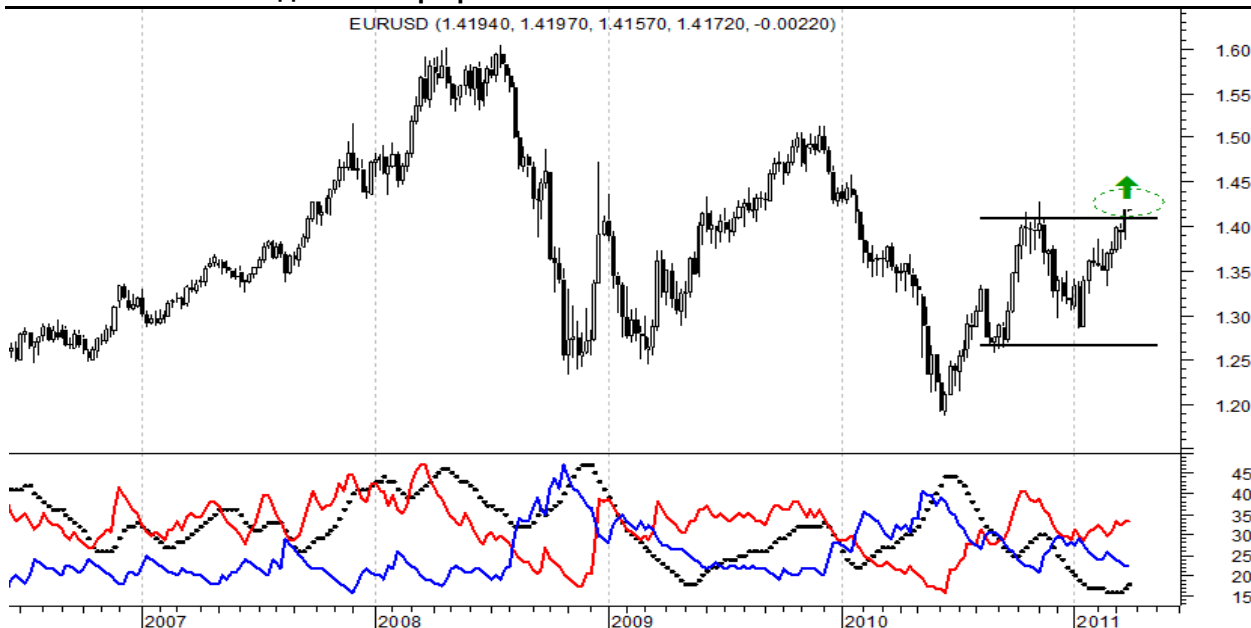


EUR/USD

Взятие отметки 1,41(1,42) положит начало новому среднесрочному тренду наверх.

В данную пару снова возвращается жизнь. Евро пытается укрепиться по отношению к доллару, пытаясь преодолеть отметку сопротивления 1,41. Если начавшаяся тенденция сохраниться мы можем увидеть движение в район 1,5. ADX растёт, что говорит о формировании нового тренда (см. илл 9).

Илл. 9: EUR/USD: Недельный график

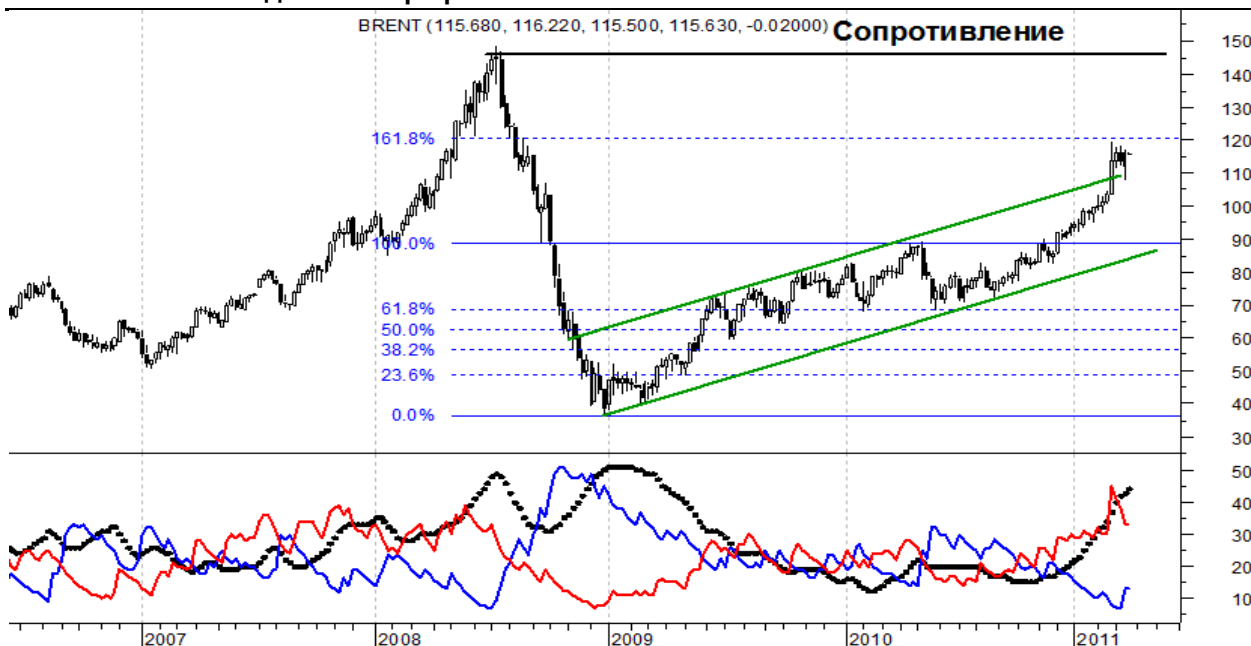


BRENT

По данному инструменту продолжает развиваться устойчивый тренд наверх. Произшедшая трагедия в Японии сбива цены до \$107,40, но сохраняющаяся нестабильность на берегах Северной Африки продолжает оказывать поддержку ценам. Начавшиеся боевые действия в Ливии могут подтолкнуть котировки к дальнейшему росту. Сейчас за один баррель нефти предлагают немногим более \$115

ADX продолжает расти, что говорит о сохранении тренда (см. илл 10).

Илл. 10: BRENT: Недельный график

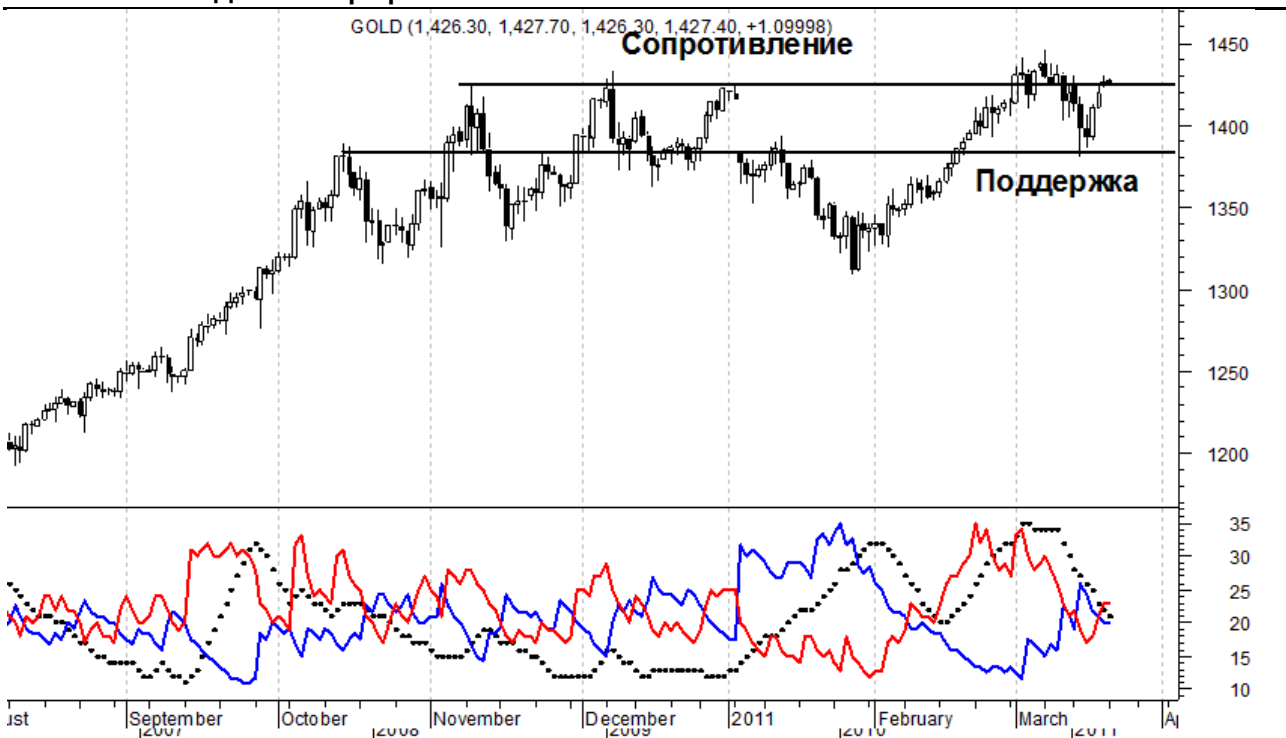


GOLD

По данному инструменту наметился диапазон – 1380 – 1430(1450). Индикатор ADX снижается, что говорит об ослаблении тенденции (см. илл 11).

Новые позиции стоит открывать в случае преодоления верхней границы и дальнейшего движения на новые исторические максимумы.

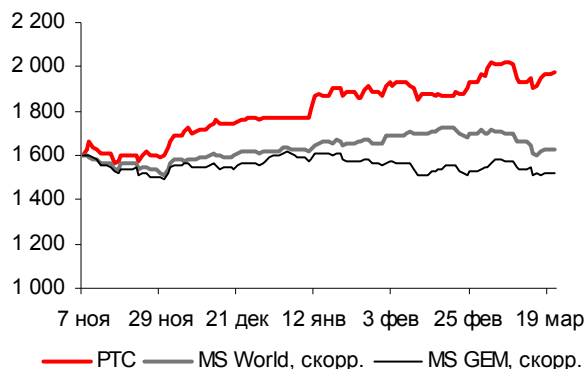
Илл. 11: GOLD: Дневной график



Казиев Алан, Аналитик (7 495) 974-2515 доб.8568

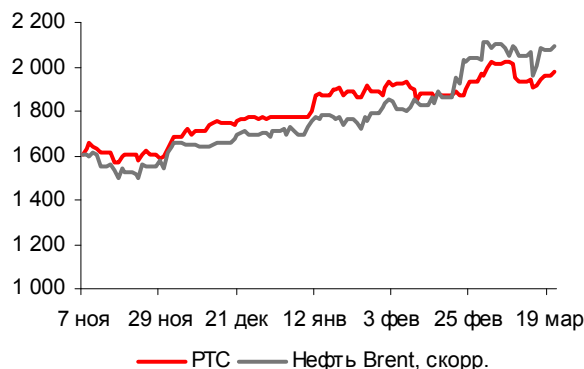
Индикаторы

Илл. 12: Индекс РТС и мировые индексы



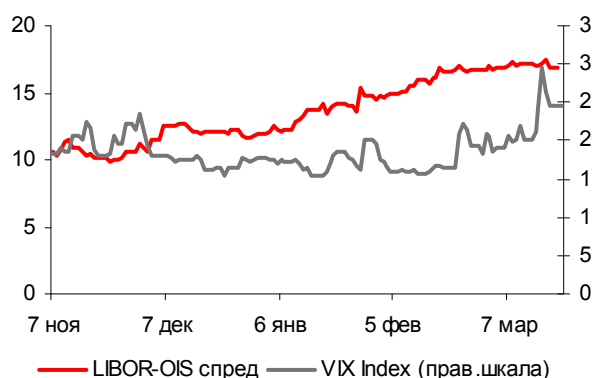
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

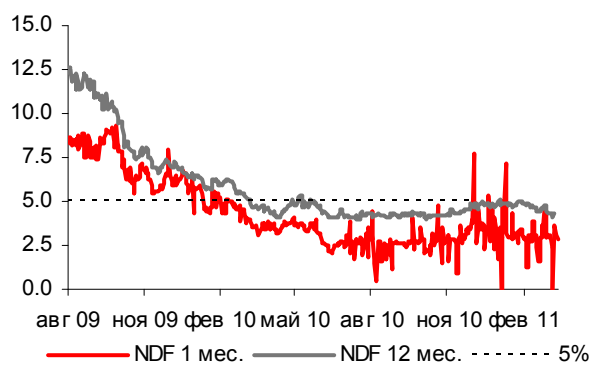
Илл. 14: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

* разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков; VIX – индекс волатильности чикагской биржи, используемый для измерения общемировой рыночной волатильности

Илл. 15: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

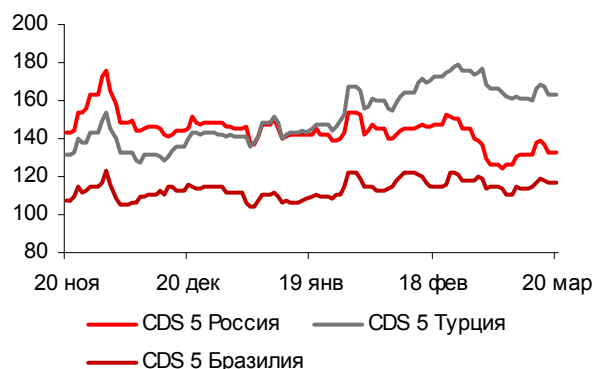
Илл. 16: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

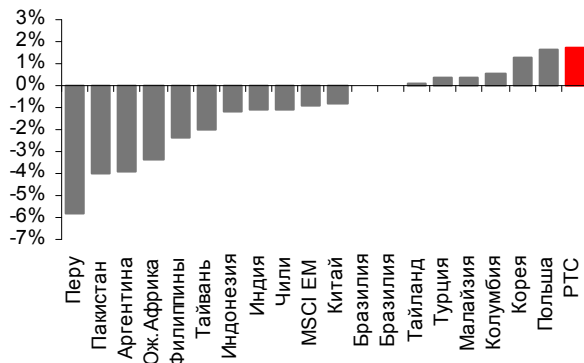
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл. 17: Динамика 5 летних CDS-спредов



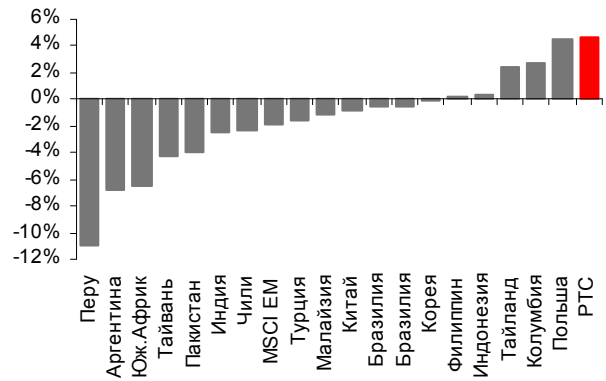
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за неделю



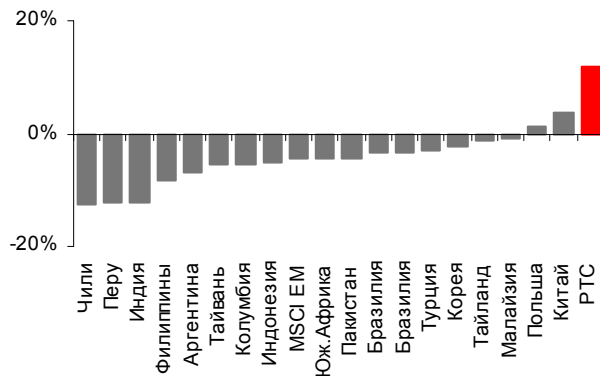
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: РТС и мировые индексы за месяц



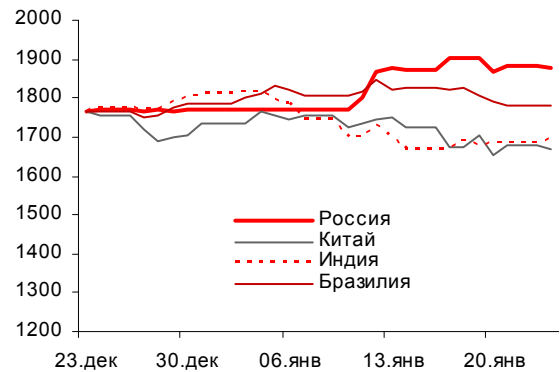
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 20: РТС и мировые индексы с начала года



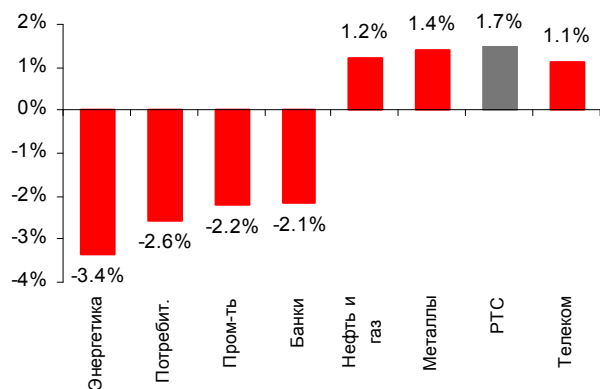
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 21: Индексы стран БРИК за месяц



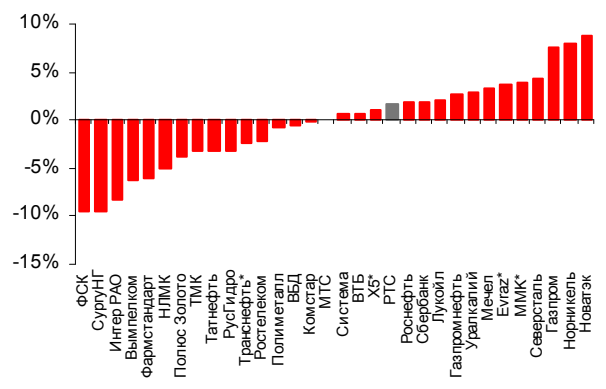
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 22: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 23: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (14 – 18 марта 2011 г.)
Илл. 24: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	7.95	4.7	1 042	25	7.9	7.8	4 970 682	16	188 204	8.13	2	выше рынка
ЛУКОЙЛ	70.50	-1.8	240	24	70.9	1.9	954 808	16	59 965	64.50	-9	по рынку
Газпромнефть	5.45	0.0	0	30	5.1	1.1	34 333	13	25 840	5.50	1	выше рынка
Роснефть	8.70	-8.3	514	21	9.0	1.8	664 512	17	92 204	8.50	-2	выше рынка
Сургутнефтегаз	1.08	н/т	108	10	1.0	-8.8	261 989	-9	38 584	1.12	4	выше рынка
ТНК-БП	2.87	-2.7	514	6	н/т	н/т	0	н/д	45 480	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	6.26	0.0	0	29	6.1	-2.7	50 796	18	13 639	5.10	-19	по рынку
Новатэк	12.3	-3.4	896	36	13.0	6.7	54 046	10	37 255	11.65	-5	по рынку
РусГидро	0.048	-7.6	38	-11	0.05	-3.3	168 415	-17	11 663	0.07	41	выше рынка
ФСК	0.012	-10.0	1 450	0	0.01	-9.6	137 450	-4	14 015	0.02	21	выше рынка
Мосэнерго	0.10	-4.9	46	-8	0.1	-3.3	9 298	-13	3 856	0.16	67	выше рынка
Иркутскэнерго	0.81	0.0	0	-6	0.8	-3.9	588	-17	3 861	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.033	-12.5	291	-17	0.035	н/т	0	-17	1 473	0.063	81	выше рынка
ОГК-2	0.049	-10.1	50	-20	0.049	н/т	11 378	-22	1 604	0.070	41	выше рынка
ОГК-3	0.046	-7.7	184	-17	0.047	-0.6	4 617	-22	2 161	0.074	58	по рынку
ОГК-4	0.097	9.6	284	1	0.100	н/т	22 409	-3	6 116	0.139	38	выше рынка
ОГК-5	0.091	0.0	0	-1	0.085	0.0	3 780	-14	3 219	0.143	68	выше рынка
ОГК-6	0.04	-4.6	22	-9	0.043	н/т	14 866	-16	1 421	0.050	18	по рынку
МТС	8.95	0.0	0	5	8.7	-0.7	54 340	-4	17 840	13.60	55	выше рынка
Ростелеком	5.44	н/т	410	15	5.5	-4.5	13 489	-1	3 964	7.40	36	выше рынка
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6.67	н/д	по рынку
Ситроникс	0.02	-9.6	8	-20	н/т	н/т	0	н/д	128	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15.7	2.2	1 448	4	1 255	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	1.23	0.0	0	28	1.2	-3.6	1 969	8	1 941	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	1.150	0.0	0	17	1.1	-5.4	2 347	4	1 013	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0.23	0.0	0	21	0.2	-5.6	493	4	681	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	5.340	0.0	0	17	5.1	-7.5	3 026	3	1 313	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0.100	1.5	10	12	0.10	-5.9	4 609	3	1 201	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0.055	0.0	0	30	0.053	-4.7	26 637	5	1 762	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	5.000	0.0	0	25	4.927	-4.0	1 702	6	478	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	18.50	-3.6	1 249	8	18.89	3.4	167 376	4	18 642	9.90	-46	ниже рынка
НЛМК	4.15	0.0	0	-8	4.3	-0.9	29 095	-16	24 872	3.16	-24	ниже рынка
ММК	1.00	-7.0	0	-10	1.1	4.7	н/т	-8	11 174	0.91	-9	по рынку
Норильский Никель	250.00	5.0	1 932	7	252.0	6.5	913 905	0	47 657	216	-14	по рынку
Полюс	60.30	0.0	0	-1	57.5	-1.2	32 777	-15	11 495	76.00	26	по рынку
Полиметалл	18.03	-0.2	0	5	18.0	-0.2	10 054	-10	5 678	13.00	-28	ниже рынка
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	4.6	-3.4	8 481	-15	3 994	5.38	17	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.1	2.9	4 037	-10	1 486	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.52	2.5	8 893	3	3.52	2.0	4 236 488	-4	75 986	4.12	17	выше рынка
ВТБ	0.0033	0.3	7	-2	0.0033	-0.3	549 561	-8	34 311	0.0034	3	по рынку

Илл. 25: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.04750	-5.0	24	-15	0.05155	6.7	1 830	-12	2 314	0.065	26	по рынку
МРСК Холдинг	0.15650	0.0	0	-11	0.15678	0.1	н/т	-17	6 423	0.228	45	выше рынка
МРСК Центра	0.04380	-0.5	191	5	0.04548	0.7	4 380	-4	1 849	0.066	45	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.01020	-1.9	370	4	0.01004	-7.6	3 997	-6	1 150	0.018	74	выше рынка
МРСК Волги	0.00620	0.0	0	13	0.00573	-1.0	2 363	-10	1 107	0.009	54	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00900	0.0	0	0	0.00637	2.4	891	-20	862	0.006	-14	ниже рынка
МРСК Урала	0.01097	0.0	0	10	0.00922	-3.2	280	-22	959	0.016	74	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00912	1.8	112	-16	815	0.011	21	по рынку
МРСК Юга	0.00500	0.0	0	-14	0.00440	-8.5	1 098	-30	249	0.007	66	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	5.50000	0.0	0	-54	6.6021	-8.7	691	-25	162	10.600	127	выше рынка
Интер РАО	0.00136	-11.7	214	-12	0.00134	-8.2	53 119	-21	3 093	0.002	37	по рынку
Ленэнерго	0.79000	-12.2	100	-7	0.80950	-7.5	373	-12	547	0.709	-12	ниже рынка
ТГК-1	0.00056	-6.7	11	-20	0.00059	0.0	6 465	-22	2 158	0.00104	76	выше рынка
ТГК-2	0.00028	0.0	0	0	0.00026	-7.1	703	-11	408	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0.00045	0.0	0	-13	0.00038	-9.5	652	-33	861	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00057	-8.1	325	-5	0.00051	-10.5	782	-21	701	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00048	-4.0	156	-11	0.00045	-8.2	741	-24	894	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06875	0.8	387	-6	0.07054	4.6	5 158	-11	2 063	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0.00014	0.0	850	-18	1 097	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1.58367	0.1	258	-4	1 394	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00049	-5.8	121	-27	251	0.00086	76	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	883	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр

ТГК-14	0.00013	0.0	0	-7	0.00012	0.0	464	-19	177	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	45.00	0.0	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	608	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	17.75	н/т	18	8	16.6	-5.4	242	-16	1 766	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	53.10	-3.5	629	20	н/т	н/т	0	н/д	9 036	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	5.25	9.4	182	16	н/т	н/т	0	н/д	1 445	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.35	0.4	44	-6	н/т	н/т	0	н/д	736	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	1.16	-1.3	258	23	н/т	н/т	0	н/д	922	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	н/т	н/т	0	н/д	1.4	-0.5	3 733	-24	202	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	113.00	-3.4	56	-2	115.0	-1.6	2 835	-9	1 303	98.00	-13	ниже рынка
ЧЦЗ	6.95	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	377	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	5	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	7.05	6.0	3 498	0	7.1	5.6	28 751	-6	5 505	6.30	-11	по рынку
ЧТПЗ	2.93	7.3	440	11	н/т	н/т	0	н/д	1 384	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 730	0.0	0	23	н/т	н/т	0	н/д	3 256	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	7.4	-11.9	7	4	7.9	2.8	171 743	3	15 801	7.68	3	по рынку
Сильвинит	1 000	2.6	1 211	11	1 007.3	0.5	8 811	4	7 826	1 024.00	2	по рынку
Ленгазспецстрой	2 900	0.0	0	7	н/т	н/т	0	н/д	146	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0.32	н/т	32	-7	0.33	-5.3	640	-8	308	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	2.83	-6.4	243	-23	101	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.42	н/д	выше рынка
Аэрофлот	2.67	0.9	0	3	2.6	1.2	37 205	-6	2 960	3.18	19	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 611	0.0	0	40	н/т	н/т	0	н/д	165	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Трансконтейнер	н/т	н/т	0	н/д	101.0	-0.4	н/т	1	1 403	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.52	-4.6	0	-4	0.52	-3.3	н/т	-11	1 520	0.61	18	выше рынка
Балтика	47.50	-1.7	17	-5	47.1	-2.0	227	-12	7 206	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	9.50	0.0	0	16	8.9	-3.3	919	3	713	н/р	н/д	н/р
Дикси	13.35	-7.9	117	2	13.4	-4.3	1 851	-4	801	18.40	38	выше рынка
Калина	29.33	0.0	0	17	28.2	-4.6	160	-8	286	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3.00	-13.0	240	-19	3.2	-5.7	9 500	-11	285	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	2.35	0.0	59	59	2.4	-2.1	4 972	43	372	1.61	-31	по рынку
Вимм-Билль-Данн	135.00	3.8	33	9	133.4	1.3	7 023	-1	5 940	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	42.00	-14.3	21	-2	н/т	н/т	0	н/д	642	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	50.00	0.0	0	-2	44.1	-2.3	385	-18	500	н/р	н/д	н/р
Магнит	130.00	0.0	3 256	-1	134.1	1.5	13 042	-6	10 822	144	11	по рынку
Уралсиб	0.01	0.0	0	23	н/т	н/т	0	н/д	1 940	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	4.00	0.0	0	11	3.8	-1.2	54	-5	2 879	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	40.00	0.0	0	20	35.4	2.0	417	4	5 494	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	45.00	9.8	32	1	39.8	-7.9	723	-17	1 069	48	22	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	5.61	0.0	0	3	5.2	-9.4	556	-13	1 583	5	-10	по рынку

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

Илл. 26: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Возрождение	45.00	9.8	32	1	39.8	-7.9	723	-17	1 069	48	22	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	5.61	0.0	0	3	5.2	-9.4	556	-13	1 583	5	-10	по рынку
Башнефть прив	40.50	2.53	467	16	н/т	н/т	0	н/д	1 402	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	10.00	н/т	5	9	10.1	-3.85	304	-7	331	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.54	-6.38	746	6	0.6	-2.05	81 738	1	4 182	0.70	29	по рынку
Татнефть прив	3.51	0.00	0	50	3.6	-2.52	8 836	19	518	2.88	-19	ниже рынка
Ростелеком прив	3.03	0.00	0	-5	3.0	-1.50	22 010	5	736	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 347	-4.47	202	-3	1 354	-2.32	89 399	2	2 094	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1.95	0.00	20	-8	н/т	н/т	0	н/д	125	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.78	-1.27	60	-1	н/т	н/т	0	н/д	58	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0.72	-0.69	41	19	н/т	н/т	0	н/д	57	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.29	-8.36	4 472	-12	2.4	2.31	439 468	-8	2 288	3.72	63	выше рынка

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

Илл. 27: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	31.46	7.63	5 517 735	24.59	31.37	6.77	163 425	23.31	32.50	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	70.55	2.10	2 230 395	24.87	70.80	1.45	53 914	23.73	75.70	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	25.73	2.71	32 318	23.70	25.93	3.10	1 799	23.77	28.00	выше рынка

Роснефть	1 in 1	8.99	1.87	1 125 759	25.56	н/т	н/д	0	н/д	9.50	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	10.27	-9.52	378 615	-3.11	10.40	-9.09	3 891	-2.80	12.20	по рынку
Татнефть	6 in 1	41.10	-3.29	115 979	24.17	н/т	н/д	0	н/д	35.80	по рынку
Новатэк	10 in 1	133.50	8.80	463 380	11.72	н/т	н/д	0	н/д	116.50	по рынку
НК Альянс	1 in 1	19.55	3.51	90 905	15.24	н/т	н/д	0	н/д	16.80	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	22.70	-0.83	64 344	14.47	н/т	н/д	0	н/д	25.90	выше рынка
Dragon Oil	-	8.68	-6.17	19 979	-0.56	н/т	н/д	0	н/д	10.60	выше рынка
Интегра	1 in 20	3.55	-3.32	6 160	0.00	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	31.00	-5.57	17 299	-4.62	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	9.71	-2.23	5 205	-9.50	н/т	н/д	0	н/д	12.04	выше рынка
РусГидро	100 in 1	4.84	-2.64	94 655	-11.21	н/т	н/д	0	н/д	6.80	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	9.60	-7.69	313	-7.69	8.10	-19.00	н/д	-20.59	16.40	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	38.25	1.61	34	-12.90	39.00	0.00	0	-8.77	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	4.91	-4.57	40	-15.13	н/т	н/д	0	н/д	7.00	выше рынка
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20.97	0.10	552 092	0.48	25.37	выше рынка
Вымпелком	-	13.58	-6.68	226	-13.77	13.71	-6.35	259 088	-8.84	20.12	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	6.79	-0.15	39 146	1.57	н/т	н/д	0	н/д	6.67	по рынку
Ситроникс	50 in 1	0.75	-6.25	5	-25.74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	26.85	0.56	88 937	7.70	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	33.00	-2.22	834	8.27	32.75	-2.41	487	7.98	44.50	выше рынка
МГТС	1 in 1	13.46	-3.47	14	-7.32	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	29.04	5.20	0	2.50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	10.62	3.15	0	4.17	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	11.76	0.40	12	7.10	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	10.27	1.61	60	3.57	10.03	0.30	н/д	8.79	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	19.33	1.83	16	8.29	19.00	н/д	н/д	7.95	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	10.31	-2.74	265	4.68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	24.44	5.68	0	9.52	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20.53	-6.81	39 745	-11.71	пересмотр	пересмотр
Mail.ru	1 in 1	31.12	-3.50	21 159	-13.56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	25.37	7.96	1 185 073	7.18	25.18	6.47	10 899	4.74	21.20	по рынку
ОК Русал	20 in 1	33.50	5.16	1 027	2.29	н/т	н/д	0	н/д	26.42	по рынку
НЛМК	10 in 1	40.70	-5.04	131 564	-14.68	н/т	н/д	0	н/д	41.60	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	18.85	4.26	184 504	11.87	н/т	н/д	0	н/д	17.30	ниже рынка
ММК	13 in 1	13.61	3.89	80 191	-6.46	н/т	н/д	0	н/д	14.20	по рынку
Полиметалл	1 in 1	17.70	-0.78	17 133	-3.33	н/т	н/д	0	н/д	13.75	ниже рынка
ТМК	4 in 1	18.20	-3.29	95 996	-11.91	н/т	н/д	0	н/д	21.50	выше рынка
Полюс	1 in 2	31.27	-3.78	28 632	-13.74	31.28	-4.98	3 313	-14.18	24.90	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.84	5.30	5 840	-7.04	н/т	н/д	0	н/д	4.70	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	16.22	-0.56	60 828	-12.59	н/т	н/д	0	н/д	19.14	по рынку
High River Gold	-	1.06	1.16	3 773	-15.45	н/т	н/д	0	н/д	1.32	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.05	-6.28	108	-5.80	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	29.55	3.32	361 573	1.09	29.50	по рынку
Евраз	1 in 3	37.45	3.77	262 704	4.40	н/т	н/д	0	н/д	29.60	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	4.95	-2.85	89	12.90	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	14.64	-0.12	198 363	-13.84	н/т	н/д	0	н/д	21.00	выше рынка
Kazakhmys	-	22.01	2.60	264 989	-15.92	н/т	н/д	0	н/д	23.11	по рынку
Фергехро	-	6.62	9.06	37 813	-1.90	н/т	н/д	0	н/д	8.11	по рынку
Уралкалий	5 in 1	39.50	2.84	255 409	7.57	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	16.55	-1.25	8 861	-2.65	н/т	н/д	0	н/д	21.58	выше рынка
ТрансКонтейнер	1 in 10	10.10	0.00	843	6.32	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	9.51	-3.45	5 849	-4.90	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4.48	0.34	10 941	10.49	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1.17	-0.85	5 144	9.86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1.43	1.79	368	-14.67	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	9.55	-3.54	18 241	3.69	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2.75	-3.51	270	6.80	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	4.66	-0.79	78	2.68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	32.94	-0.63	27 634	-0.09	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	40.50	1.05	103 452	-12.43	н/т	н/д	0	н/д	58.80	выше рынка
Магнит	1 in 5	29.49	6.27	221 342	0.65	н/т	н/д	0	н/д	27.90	по рынку
О'Кей	1 in 1	11.25	3.59	11 727	-18.30	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Черкизово	1 in 150	19.00	-5.00	765	5.50	н/т	н/д	0	н/д	26.20	выше рынка
Black Earth Farming	1 in 1	4.42	-3.14	3 595	4.53	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	26.20	-6.09	19 750	-8.07	н/т	н/д	0	н/д	36.50	выше рынка

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

Илл. 28: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	484.2	1.0
Денежная база	Руб. млрд	7 496.0	-8.5
Курс Руб./\$	Руб./\$	28.4763	-6.2
Инфляция, м-к-м	%	2.4	2.4

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 29: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы		Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%		
Brent, спот	114.3	112.9	1.2	22.5	Золото, \$/унц	1 427.4	1 424.5	0.2	0.5					
1-мес	113.9	113.8	0.1	22.1	Платина, \$/унц	1 734.9	1 743.5	-0.5	-2.0					
3-мес	113.5	113.8	-0.2	21.4	Палладий, \$/унц	737.5	751.3	-1.8	-8.0					
Urals	110.3	109.3	1.0	19.7	Никель, \$/тонну	26 750.0	25 950.0	3.1	8.1					
WTI	101.1	101.2	-0.1	10.6	Медь, \$/тонну	9 510.0	9 190.0	3.5	-0.9					
REBCO	112.3	112.2	0.1	21.1	Цинк, \$/тонну	2 304.3	2 252.5	2.3	-5.7					

Источник: Bloomberg

Илл. 30: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/10	8,3	103,1	0,91	2,3	8,0	0,5	134	328,2	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/10	11,0	141,5	0,28	5,1	7,8	6,3	216	3 466,4	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/09	12,8	167,5	1,59	6,5	7,6	9,6	317	2 499,9	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/10	7,5	109,2	1,71	6,0	6,9	11,5	268	1 994,5	USD
ОВФЗ											
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	99,1	0,32	3,6	3,0	1,6	265	1 750,0	USD

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

Илл. 31: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2010П	EV/ EBITDA 2011П	P/E 2010П	P/E 2011П	EBITDA margin 2010П	EBITDA margin 2011П	EV/ Выручка 2010П	EV/ Выручка 2011П	EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	32.5	186 192	216 031	4.7	4.2	6.3	5.7	37.4%	38.5%	1.8	1.6	1.8	68
Новатэк*	NVTK LI	E/W	116.5	40 535	41 404	17.1	12.9	25.7	19.2	44.2%	47.3%	7.5	6.1	6.0	170
Среднее по России						5.3	4.7	7.3	6.5	37.7%	39.0%	2.0	1.8	2.0	75
Роснефть*	ROSN LI	O/W	9.5	86 281	98 164	5.1	5.2	8.5	9.0	28.1%	25.2%	1.4	1.3	4.3	125
Лукойл*	LKOD LI	O/W	75.7	60 007	67 009	4.2	3.9	6.8	6.7	15.1%	15.0%	0.6	0.6	3.8	84
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	E/W	12.2	36 691	23 586	3.3	3.5	9.6	11.6	34.3%	30.7%	1.1	1.1	2.6	43
ТНК-ВР	TNBP RU			43 041	45 578	4.1	4.2	6.1	6.6	24.8%	23.0%	1.0	1.0	3.9	90
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28	24 399	29 224	4.4	4.7	6.7	7.6	19.7%	17.7%	0.9	0.8	3.9	76
Татнефть*	TATN RX	E/W	5.97	14 924	17 162	5.3	4.7	7.2	6.5	18.5%	19.1%	1.0	0.9	2.8	90
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	16.8	3 355	4 010	6.8	4.5	10.1	6.6	25.3%	31.4%	1.7	1.4	14.6	244
Среднее по России						4.5	4.4	7.5	7.9	21.7%	20.4%	1.0	0.9	3.8	88
Среднее по EM						6.1	5.7	11.2	10.4	19.8%	19.9%	1.2	1.1	18.3	321
Среднее по DM						4.3	4.0	10.3	9.5	20.0%	20.4%	0.9	0.8	17.8	219
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	25.9	9 549	7 277	5.1	4.7	7.8	7.8	27.5%	26.2%	1.5	1.3	11.3	113
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	10.6	4 473	3 066	3.2	2.5	10.2	9.1	82.8%	82.0%	2.7	2.0	5.0	260
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	632	744	5.9	5.0	33.5	17.0	14.5%	15.3%	0.9	0.8		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	4 241	3 836	7.2	6.3	13.5	12.6	24.5%	24.4%	1.8	1.5		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 335	€ 287	5.6	4.5	12.4	11.1	23.8%	22.8%	1.3	1.0		
Среднее по России						6.9	6.0	15.9	13.1	23.2%	23.2%	1.6	1.4		
Среднее по мировым						9.6	7.8	19.2	14.7	27.7%	29.2%	2.6	2.2		
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4.24	75 963	-	1.8	1.4	8.0	6.6	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	6.84	34 180	-	1.6	1.4	13.1	10.0	-	-	-	-		
Среднее по России						1.7	1.4	9.1	7.4						
Среднее по EM						1.7	1.5	10.0	8.5						
Сталь															
Evgraz*	EVR LI	U/W	29.6	16 398	23 490	6.0	6.1	12.5	12.8	21.1%	19.4%	1.3	1.2		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	41.6	24 392	26 260	7.6	6.5	11.7	10.3	31.2%	30.0%	2.4	2.0		
Северсталь*	SVST LI	U/W	17.3	18 995	23 124	5.4	5.3	8.8	9.5	24.3%	22.3%	1.3	1.2		
Мечел*	MTL US	E/W	29.5	14 243	20 649	6.6	6.3	10.7	10.5	25.4%	24.2%	1.7	1.5		
ММК*	MMK LI	E/W	14.2	11 699	14 575	6.6	5.7	12.6	10.2	21.1%	20.7%	1.4	1.2		
Среднее по России						6.4	6.0	11.0	10.5	24.3%	23.0%	1.5	1.4		

				6.2	5.3	10.7	8.7	17.1%	17.7%	1.1	0.9				
Среднее по EM				6.4	5.2	14.1	9.7	11.2%	12.4%	0.7	0.6				
Среднее по DM															
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	E/W	21.2	44 294	43 189	5.8	6.5	9.2	10.9	46.5%	42.8%	2.7	2.8		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD10	25 320	24 273	6.4	6.0	8.7	9.9	27.0%	23.6%	1.7	1.4		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1295p	18 853	19 528	4.4	3.7	7.1	6.5	47.3%	47.0%	2.1	1.7		
Казахмыс*	KAZ LN	E/W	1425p	11 776	12 301	8.0	7.9	8.6	9.2	44.1%	40.2%	3.5	3.2		
Сред. по мировым				4.7	4.1	9.6	8.9	36.0%	36.9%	1.7	1.5				
Сред. по мировым PGM				8.0	6.0	16.5	11.1	32.5%	35.9%	2.6	2.1				
Сред. по мировым алюм.				8.2	7.1	19.1	16.1	15.0%	15.8%	1.2	1.1				
Сред. по диверс.				4.9	4.2	8.2	7.6	51.1%	51.7%	2.5	2.2				
Золото и серебро															
Полюс Золото*	PLZL LI	U/W	24.9	12 026	11 795	12.8	12.4	24.1	24.2	48.4%	44.6%	6.2	5.5	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	13.75	6 333	6 733	10.4	9.3	18.1	16.4	50.2%	46.8%	5.2	4.3	663.4	12205.6
Петропавловск*	POG LN	E/W	1180p	2 772	2 722	7.4	5.8	10.9	8.4	50.5%	49.9%	3.7	2.9	748.0	6914.2
Highland Gold*	HGM LN	O/W	290p	923	748	4.9	4.7	8.4	8.4	52.2%	46.4%	2.6	2.2	266.6	4704.1
Среднее по России				10.8	10.1	19.5	18.9	49.5%	46.1%	5.3	4.6	380.7	9789.8		
Сред. по мировым				7.5	6.3	15.8	13.2	54.3%	55.7%	4.1	3.6	370.3	7923.5		
Уголь															
Распадская*	RASP RX	O/W	10.1	5 544	5 655	6.9	5.1	10.5	8.0	69.2%	70.3%	4.7	3.6		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	O/W	0.73	2 384	3 129	3.4	3.0	4.9	5.1	40.9%	38.7%	1.4	1.1		
Белон*	BELO RX	U/W	0.88	870	1 328	2.8	3.2	3.1	4.3	43.6%	35.0%	1.2	1.1		
Среднее по России				4.9	3.8	7.5	6.3	57.3%	55.8%	3.0	2.3				
Среднее по EM				7.3	6.1	13.1	11.5	44.0%	44.3%	3.2	2.7				
Среднее по DM				7.7	6.2	15.4	11.5	32.6%	34.7%	2.5	2.2				
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	20.12	17 703	21 557	3.8	3.5	8.2	7.3	47.0%	46.5%	1.8	1.6		
MTC*	MBT US	O/W	25.37	20 900	24 599	4.4	4.0	10.1	9.0	44.0%	43.7%	2.0	1.8		
Среднее по EM				5.0	4.7	11.3	10.7	44.6%	44.5%	2.1	2.0				
Среднее по DM				6.0	5.9	10.8	10.4	34.0%	34.3%	2.0	2.0				
Тепловая генерация															
ОГК-1*		O/W	0.063	1 575	865	3.1	1.9	10.2	5.7	13.8%	18.2%	0.4	0.4	EV/IC, \$/kW	\$/MWh
	RX													87.	18.7
ОГК-2*	OGK2 RX	O/W	0.070	1 620	1 696	8.3	6.8	19.3	21.4	12.8%	13.8%	1.1	0.9	195.1	36.0
ОГК-3*	OGKC RX	E/W	0.074	2 220	729	5.9	3.2	35.4	14.4	9.3%	14.2%	0.5	0.4	87.3	24.9
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0.139	6 328	5 751	6.0	5.5	9.9	9.0	40.3%	38.6%	2.4	2.1	666.4	106.6
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.143	3 019	3 619	5.5	4.7	7.8	6.5	31.4%	32.8%	1.7	1.5	417.3	99.2
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0.050	1 373	1 484	4.7	4.5	11.4	10.4	18.4%	16.9%	0.9	0.8	163.9	51.2
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.164	3 907	4 079	6.0	5.2	29.8	21.2	14.1%	14.6%	0.8	0.8	333.5	63.7
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.0010	2 239	2 860	4.7	4.7	7.7	8.2	27.6%	25.7%	1.3	1.2	442.7	108.5
Среднее по России						5.7	4.8	16.2	12.0	24.9%	25.3%	1.4	1.2	387.9	75.4
Среднее по EM						10.6	9.5	16.9	13.7	32.8%	33.5%	3.7	3.5	1814.6	308.2
Среднее по DM						7.6	7.6	15.3	14.4	26.2%	25.5%	2.0	2.0	1516.8	346.9
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.068	13 941	13 066	6.2	5.6	11.5	9.9	46.8%	48.2%	2.9	2.7	43708.8	13489.6
Среднее по EM						8.1	7.3	12.4	10.5	53.1%	53.9%	4.8	4.3	1925.3	363.8
Среднее по DM						6.9	6.5	13.2	11.4	25.7%	26.0%	1.8	1.7	1666.8	487.4
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	O/W	58.8	10 802	12 739	10.2	7.8	24.1	17.1	7.8%	7.7%	0.8	0.6		
7 Континент	SCOH RX			670	994	6.4	5.8	10.1	8.8	8.1%	7.8%	0.5	0.5		
Магнит*	MGNT LI	E/W	27.9	13 119	14 149	16.0	12.4	29.9	23.7	8.2%	8.1%	1.3	1.0		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB52	1 153	1 434	8.5	6.0	25.4	13.6	5.9%	6.5%	0.5	0.4		
Среднее по России						13.0	10.0	26.7	20.1	7.9%	7.8%	1.0	0.8		
Среднее по EM						10.5	8.7	24.6	20.4	8.5%	8.8%	1.1	1.0		
Среднее по DM						6.8	6.3	13.4	12.3	7.3%	7.5%	0.5	0.5		
Вимм-Билль-Данн	WBD US			5 797	6 010	14.4	12.1	30.6	23.1	13.7%	14.2%	2.0	1.7		
Среднее по EM						9.4	8.6	21.1	17.8	15.6%	15.6%	1.5	1.3		
Среднее по DM						9.7	9.1	15.7	14.5	19.0%	19.3%	1.9	1.8		
Удобрения															
Уралкалий* 1)	URKA LI	E/W	38.38	24 448	27 086	12.9	11.0	19.9	15.0	67.1%	69.1%	8.6	7.6		
Сильвинит*	SILV RX	E/W	1024	7 883	10 050	9.5	8.8	12.8	11.3	69.3%	69.0%	6.6	6.1		
Акрон*	AKRN RX	O/W	45.7	1 936	2 247	4.3	6.3	7.2	16.5	28.6%	19.4%	1.2	1.2		
Среднее по России						11.2	10.2	17.0	14.2	62.6%	65.7%	7.3	6.8		
Среднее по азиатским						13.6	11.1	19.3	15.9	17.6%	17.9%	2.0	1.7		
Среднее по мировым						10.3	9.0	16.0	13.6	37.6%	39.3%	4.1	3.7		

Источник: данные компаний, Bloomberg Consensus Estimates, отдел исследований Альфа-Банка

* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Майкл Пиджиолис
(7 495) 795-3712

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Директор по аналитическим исследованиям
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика
Банковский сектор
Телекоммуникации, Машиностроение
Энергетика

(7 495) 795-3676
Петер Сопо
Павел Сорокин, Александр Беспалов
Наталия Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин
Джейсон Гурвиц, Эльдар Вагабов
Юлий Матевосов, CFA, CPA
Александр Корнилов, CFA, Элина Кулиева, к.э.н.,
Федор Корначев
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых
Александра Мельникова, Ирина Прокопьева

Металлургия, Горнодобыча
Потребительские товары, Сельское хозяйство,
Фармацевтика.
Химия, Машиностроение, Транспорт
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Георгий Иванин, Владимир Дорогов, CFA
Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик
Станислав Боженко, Ph.D.
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Елена Еловская, Станислава Овчаренко
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,
Виктория Дубень

Продажи российским клиентам

Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Михаил Бабаев, Евгений Терещенко
(7 495) 795-3680

Группа продаж Альфа-Директ

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Аналитики
Торговые операции и продажи

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи

14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Мэтью Арнольд (+44 20) 7382 4171
Виктория Филимонова (+44 20) 7382-4172
Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174
Дуглас Бабик (+44 20) 7382-4178

Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633
Исай Почтарь (+1 212) 421-8564
Майкл Джордан (+1 212) 421-8560
Ян Глуховский (+1 212) 421-8567
Джеффри Вейксель (+1 212) 421-8563

Торговые операции и продажи
Продажи инструментов с фиксированной
доходностью

© Альфа-Банк, 2011 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-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.