

20 апреля 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

21 апреля	ИПЦ в марте (Великобритания) Обзор экономических настроений ZEW за апрель (Еврозона)
22 апреля	Индекс цен на жилье в феврале (США) Запасы нефти и нефтепродуктов (США)
23 апреля	Индексы PMI Manufacturing в апреле (Еврозона)
24 апреля	Первичные обращения безработных (США) Встреча министров финансов G7 (США) ВВП в 1кв09 – предварительная оценка (Великобритания)

Время фиксировать прибыль

Российский фондовый рынок в гонке лидеров опережает практически все крупные рынки, конкурируя лишь с китайским фондовым сектором. В течение прошлой недели индекс РТС вырос на 2,1%, увеличив результат с начала года до 32,1%. Индекс MSCI Russia снизился почти на 1%, однако, отрыв от стартовых уровней года составляет внушительные 28%. При этом индексы развитых государств по-прежнему в минусе (-4 — -8% — европейские и американские рынки, индекс Nikkei демонстрирует нулевой результат). Развивающиеся рынки также показывают результат хуже, чем в начале года (-4,2% в MSCI EM World). Лучшее российское выглядит только китайский рынок (+40,1% в Shanghai Comp и +48% в SCI 300). С начала последней волны роста (конец февраля) долларовой индекс российского рынка вырос на 62%.

Двигателем роста цен отечественных акций на прошлой неделе выступили высокие цены на нефть, несмотря на несильную коррекцию удержавшиеся выше отметки 50 долл./барр., укрепляющийся рубль (+0,7% к корзине двух валют, до 38,0588 руб.), позитивные настроения на мировых фондовых рынках, хорошие корпоративные новости, а также субъективные предпочтения крупных игроков.

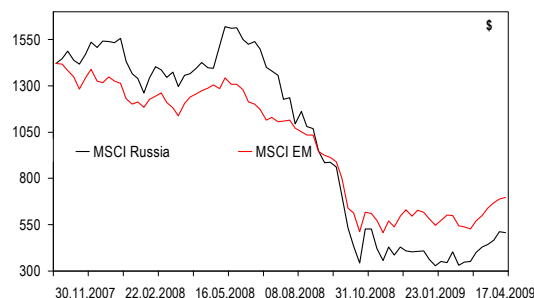
По мере достижения рынком принципиально новых ценовых уровней (уровня октября 2008 г.), агрессивность инвесторов снижается. Сверхвысокие для текущих условий цены на акции, в условиях непрозрачного ценообразования мультиплицировали риски резкого падения котировок. Альтернативой вложениям в акции первого эшелона игроки выбрали инвестиции в менее ликвидные бумаги, спровоцировав высокую волатильность их цен, что также не является защитой от рисков обесценения.

В конце апреля инвесторы, вероятнее всего, возьмут курс на фиксацию прибыли, если только иностранные инвесторы не направят на рынок новую порцию средств. Последний сценарий менее вероятен. Сегодня европейские биржи демонстрируют снижение индексов на 1-3%, американские фьючерсы снижаются в пределах 1,5%. Цены на нефть также падают (-1,2%). На этом фоне российские индикаторы снизились на 1,5 – 2,5% (РТС и ММВБ, соответственно).

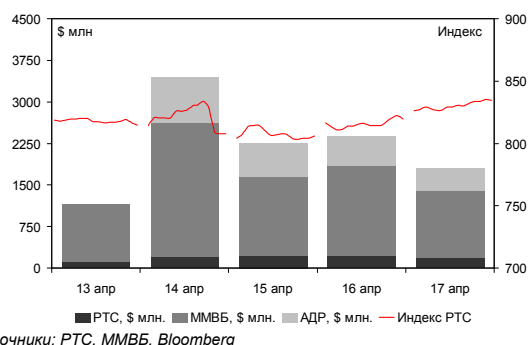
Продолжение на стр. 4

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	834,59	2,10	32,08
RTS-2	622,45	9,47	13,54
RTX	1 343,88	-0,24	36,06
MICEX	932,90	0,60	50,58
FTSE Russia	249,65	-1,53	31,85
MSCI			
MSCI Russia	508,38	-0,95	28,05
MSCI GEM	643,40	1,16	13,47
EM Europe	285,76	-1,47	11,91
EM Asia	267,93	2,01	13,61
EM Latin America	2 495,02	0,92	20,09
EM World	881,27	2,24	-4,23
Мировые			
DJA	8 131,33	0,59	-7,35
S&P 500	869,60	1,52	-3,73
FTSE 100	4 092,80	2,74	-7,70
DAX 100	4 676,84	4,14	-2,77
CAC 40	3 091,96	3,96	-3,92
NIKKEI 225	8 919,96	-0,49	0,68
ISE 100	29 445,96	2,11	9,61
Shanghai Comp	2 550,13	4,33	40,10
SCI 300	2 689,58	3,62	47,96
Bovespa	45 778,28	0,53	21,91
Курсы валют			
Euro/\$	1,3008	-1,03	-6,97
Руб./\$ (ЦБР)	33,4677	0,30	-12,18
Руб./Euro	43,8226	0,71	-5,47
Корзина, руб.	38,0588	0,69	-8,54

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

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

	2009П		Дисконт к среднему по развивающимся рынкам (EM av)		Дисконт к среднему по развитым рынкам (DM av)	
	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA	P/E
Нефть и газ						
Газпром	3,7x	4,9x	57%	72%	33%	76%
Роснефть	7,2x	12,8x	16%	28%	-30%	37%
Лукойл	<u>4,5x</u>	<u>7,3x</u>	<u>48%</u>	<u>58%</u>	<u>20%</u>	<u>64%</u>
Взвешенное среднее	4,5x	7,9x	48%	56%	19%	61%
Petrobras	7,8x	13,3x				
EM av	8,6x	17,6x				
ExxonMobil	6,4x	15,8x				
DM av	5,6x	20,4x				
Мобильные операторы						
Вымпелком	4,0x	14,6x	25%	-30%	24%	-43%
МТС	<u>4,2x</u>	<u>11,7x</u>	<u>21%</u>	<u>-4%</u>	<u>20%</u>	<u>-15%</u>
Взвешенное среднее	4,1x	12,9x	22%	-14%	22%	-26%
Turkcell	4,1x	8,2x				
EM av	5,3x	11,2x				
Vodafone	6,7x	9,2x				
DM av	5,3x	10,2x				
Стальной сектор						
Евраз	5,2x	10,3x	20%	25%	36%	56%
НЛМК	4,1x	9,9x	37%	28%	50%	58%
Северсталь	6,1x	0,0x	6%	0%	25%	0%
Мечел	6,5x	10,2x	1%	25%	21%	56%
ММК	<u>2,5x</u>	<u>8,5x</u>	<u>62%</u>	<u>38%</u>	<u>69%</u>	<u>64%</u>
Взвешенное среднее	4,8x	3,2x	27%	77%	42%	87%
Usiminas	5,4x	8,4x				
EM av	6,5x	13,7x				
ArcelorMittal	6,1x	20,1x				
DM av	8,2x	23,5x				
Удобрения						
Уралкалий	3,8x	6,2x	63%	59%	35%	34%
Взвешенное среднее	3,4x	5,1x	67%	66%	42%	46%
Sinofert	11,0x	10,5x				
EM av	10,2x	15,3x				
Potash Corp	6,2x	8,9x				
DM av	5,9x	9,4x				
Банки						
Сбербанк	0,5x	11,8x	72%	-7%		
ВТБ	<u>0,4x</u>	<u>0,0x</u>	<u>81%</u>	<u>0%</u>		
Взвешенное среднее	0,5x	13,4x	75%	-22%		
Pekao Bank	1,6x	11,9x				
EM av	1,9x	11,0x				
Цветные металлы						
Норильский никель	9,1x	21,8x				
Среднее по мировым произв.	11,9x	40,5x	24%	46%		
Среднее по диверсиф.произв.	6,2x	12,2x	-47%	-79%		
Среднее по МПГ произв.	18,8x	19,6x	52%	-12%		
BHP Billiton	5,9x	13,1x				
CVRD	5,9x	9,0x				
Розничные сети						
X5 Retail Group	7,2x	28,6x	28%	-62%	-1%	-111%
Магнит	<u>7,8x</u>	<u>15,3x</u>	<u>21%</u>	<u>13%</u>	<u>-10%</u>	<u>-12%</u>
Взвешенное среднее	7,3x	21,8x	27%	-24%	-2%	-61%
EM av	9,9x	17,6x				
DM av	7,1x	13,6x				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

В центре внимания

Макро

- **Снять с «ручника»:** требование правительства к банкам наращивать кредитный портфель компаниям минимум на 2% в месяц может быть отменено – ручное управление не принесло ожидаемых результатов.

Компании

- **Оценка от Ernst’a:** Ernst & Young оценил пакет «Системы» в «Связьинвесте» в 23 млрд руб. или в \$688 млн.
- **Родина дороже:** Яндекс намерен гарантировать государству, что контроль в компании не достанется иностранцам.
- **Золото в цене:** Сулейман Керимов выкупил у Владимира Потанина оставшиеся 15% акций «Полюс золота»; в итоге консолидация 37% акций компании обошлась Керимову в \$1,3 млрд.
- **Аппетит приходит...:** «Система-галс», разместив облигации на 3 млрд руб., намерена продать бумаги еще на 2 млрд руб.
- **Ставка на рекламу:** в 1Кв09 МТС резко увеличила объем телерекламы, в то время как Вымпелком и Мегафон, наоборот, сократили эту статью расходов.
- **Апрельский выход:** Газпром в пятницу разместил рекордный выпуск 10-летних еврооблигаций на \$2,25 млрд с купоном 9,25%.

Мировые рынки

- **Негативный сюрприз:** Внутренний валовый продукт (ВВП) Китая в 1Кв09 вырос на 6,1% - аналитики ожидали роста на 6,3%.
- **Европейское пике:** по данным Евростата, промышленное производство в еврозоне в феврале 2009 г. упало на 18,4% год-к-году и на 2,3% месяц-к-месяцу.
- **Меньше нефти:** BP объявила о сокращении объемов производства на своих нефтеперерабатывающих заводах. Ранее аналогичные заявления сделали испанская Repsol и французская Total.
- **Отдам в хорошие руки:** после того, как Германия отказалась платить по долгам компании Opel, General Motors решила *отдать* компанию тому, кто согласится инвестировать в новый проект автопроизводителя.
- **Почти на нуле:** чистая прибыль Nokia в 1Кв09 сократилась в 300 раз до 4 млн евро.
- **Первое разочарование:** компания Google впервые за свою 11 летнюю историю объявила о снижении выручки квартал-к-кварталу.
- **Ложка дегтя:** о банкротстве объявила компания General Growth Properties (GGP), являющаяся вторым по величине владельцем мегамоллов в США.
- **Кризис на телефоне:** компания Sony Ericsson объявила о планах по сокращению дополнительных 2 тыс рабочих мест после того, как продажи мобильных телефонов в 1Кв09 упали на 37%.
- **На пике уверенности:** по опросам Merrill Lynch оптимизм инвесторов достиг максимальных значений с начала 2004 года.

Время фиксировать прибыль

Российский фондовый рынок в гонке лидеров опережает практически все крупные рынки, конкурируя лишь с китайским фондовым сектором. В течение прошлой недели индекс РТС вырос на 2,1%, увеличив результат с начала года до 32,1%. Индекс MSCI Russia снизился почти на 1%, однако, отрыв от стартовых уровней года составляет внушительные 28%. При этом индексы развитых государств по-прежнему в минусе (-4 — -8% — европейские и американские рынки, индекс Nikkei демонстрирует нулевой результат). Развивающиеся рынки также показывают результат хуже, чем в начале года (-4,2% в MSCI EM World). Лучше российского выглядит только китайский рынок (+40,1% в Shanghai Comp и +48% в SCI 300). С начала последней волны роста (конец февраля) долларовой индекс российского рынка вырос на 62%.

Отчеты EPFR Global свидетельствуют о том, что в первые недели апреля наибольший приток средств испытали фонды акций emerging markets, США и высокодоходных облигаций. Экономисты EPFR свидетельствуют, что это пятая неделя, когда мы видим комбинацию позитивного притока средств в фонды развивающихся рынков акций и рискованных видов облигаций. Следует думать, что эта тенденция гарантирована усилиями центральных банков по увеличению ликвидности, что в конечном итоге привело к ослаблению напряженности на международном рынке. Дополнительный стимул к притоку средств на неделе, завершившейся 8 апреля, стали гармоничные результаты саммита G-20, добавившего инвестиций в основные фонды развитых рынков, включая фонды акций Японии. В начале месяца EPFR зафиксировал интерес инвесторов также к фондам товарного рынка, вызванный ростом цен на сырьевые фьючерсы.

И хотя в целом по данным EPFR на прошлой неделе намечилось некоторое замедление притока в фонды GEM (\$547 млн против \$793 млн недель ранее), фонды Бразилии (\$255 млн) и Индии (\$83 млн) по-прежнему фиксируют рекордные с весны прошлого года объемы инвестиций. Для фондов России минувшая неделя также была удачной, став пятой по счету неделей с положительным притоком средств. Накопленный объем инвестиций за этот период превысил \$128 млн, или 6,1% от активов. Больше привлекли только фонды Бразилии - 15,7% от активов. Важным с точки зрения оценки страновых рисков стало тестирование котировками суверенного индикативного выпуска Россия 30 номинального уровня (достигших уровня октября 2008 г.).

Илл. 4: Приток средств в фонды России, Китая и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Март 04	-24,9	-271,7	-412,3	-42,6
Март 11	-7,4	279,0	271,1	61,7
Март 18	7,4	-16,1	511,8	-11,9
Март 25	49,9	1 993,0	-48,8	6,6
Апрель 01	29,7	816,9	141,4	50,6
Апрель 08	17,9	792,8	492,8	78,5
Апрель 15	23,1	547,2	299,7	72,0
Активы на 15 апреля	2 996,6	120 995,6	47 159,2	8 762,5
Накопленный приток за 5 недель к активам, %	6,1%	4,4%	3,9%	2,9%

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Двигателем роста цен отечественных акций на прошлой неделе выступили высокие цены на нефть, несмотря на несильную коррекцию удержавшиеся выше отметки 50 долл./барр., укрепляющийся рубль (+0,7% к корзине двух валют, до 38,0588 руб.), позитивные настроения на мировых фондовых рынках, хорошие корпоративные новости, а также субъективные предпочтения крупных игроков. Позитивные тренды мировых бирж шестую неделю подряд вызваны преимущественно лучшими, чем ожидалось финансовыми показателями американских банков. Отчетность Goldman Sachs, JP Morgan, Citigroup оказались на удивление перспективными. Большая часть эмитентов из числа входящих в расчетный индекс S&P 500 продемонстрировали результаты лучше ожидавшихся. Радость от локальных побед практически нивелировала негативные отчеты макростатистики США и еврозоны, которые пока не указывают на вероятность скорого восстановления экономик. Единственным позитивным отчетом стала «Бежевая книга» ФРС, которая оказалась оптимистичнее предыдущей. Пять из двенадцати ФРБ сообщили о появлении признаков, которые позволяют рассчитывать на стабилизацию ситуации в некоторых областях экономики.

Однако, по мере достижения рынком принципиально новых ценовых уровней (уровня октября 2008 г.), агрессивность инвесторов снижается. Сверхвысокие для текущих условий цены на акции, в условиях непрозрачного ценообразования мультиплицировали риски резкого падения котировок. Альтернативой вложениям в акции первого эшелона игроки выбрали инвестиции в менее ликвидные бумаги, спровоцировав высокую волатильность их цен, что также не является защитой от рисков обесценения. По итогам недели индекс РТС-2 вырос почти на 10%. Цены во втором эшелоне изменялись в диапазоне до нескольких десятков процентов (ВСПМО — 24%, «Магнит» — 20%, «Дикси» — 33%).

Илл. 5: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	129,72	-1,88	34,87
Металлы и добыча	126,18	4,48	41,93
Промышленность	56,10	10,11	-6,73
Телекоммуникации	103,88	2,68	21,04
Потребительские товары	122,85	11,82	68,33
Электроэнергетика	104,46	19,57	19,12
Банки и финансы	151,71	5,11	-7,80

Источник: РТС

Сегодня европейские биржи демонстрируют снижение индексов на 1-3%, американские фьючерсы снижаются в пределах 1,5%. Цены на нефть также падают (-1,2%). На этом фоне российские индикаторы снизились на 1,5 — 2,5% (РТС и ММВБ, соответственно). Инвесторы настороженно относятся к предстоящей макроотчетности США, в особенности докладу по заказам на товары длительного пользования (24 апреля), объем которых, как ожидается, снизится пятый раз за полгода. Кроме того, запасы нефти в США находятся на наивысшем уровне с сентября 1990 г. На предстоящей неделе продолжится серия публикаций отчетности (сегодня — Bank of America), далее — Merck, Microsoft, Coca-Cola, IBM.

В конце апреля инвесторы, вероятнее всего, возьмут курс на фиксацию прибыли, если только иностранные инвесторы не направят на рынок новую порцию средств. Последний сценарий менее вероятен.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

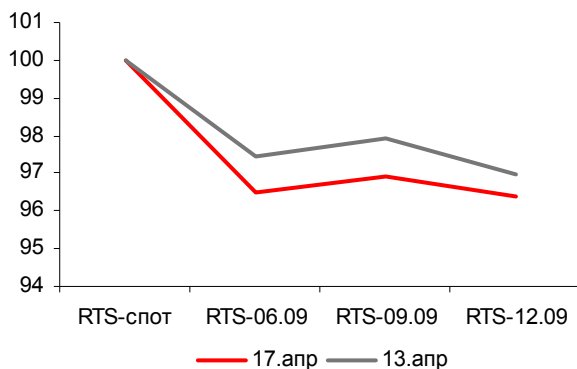
Конъюнктура рынка фьючерсов

Хотя и несколько замедливший свой рост российский рынок акций, тем не менее, продолжает поддерживать позитивную динамику рынка деривативов. По итогам недели активность на рынке FORTS несколько увеличилась: средневзвешенный объем торгов превысил 1,6 млрд долл, увеличившись более чем на 7% по сравнению с предыдущей неделей. Несмотря на усиливающиеся опасения по поводу возможной коррекции, участники продолжали увеличивать позиции, что отразилось в росте открытого интереса по июньскому фьючерсу на индекс RTS до 355 тыс контрактов с 331 тыс на начало недели.

По ликвидным контрактам было отмечено увеличение открытых позиций только по июньским фьючерсам на акции Сбербанка (29%); из нефтегазового сектора рост наблюдался только по фьючерсам Роснефти (+11%) – по фьючерсам Газпрома и Лукойла инвесторы сокращали свои позиции: -12% и -26%, соответственно.

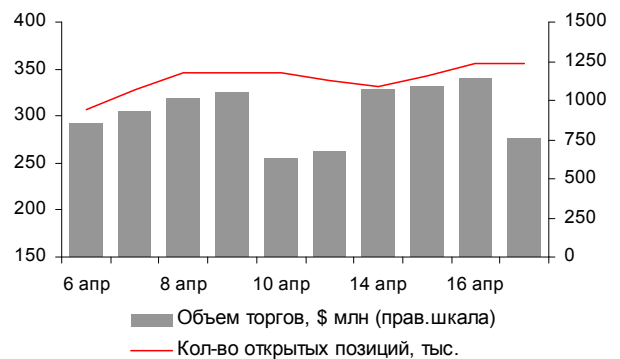
Бэквордация по июньскому фьючерсу на индекс RTS по-прежнему сохраняется. Базис в абсолютном выражении расширился еще больше и торгуется возле отметки в -35 пунктов, сигнализируя о неустойчивости сложившейся ситуации на рынке. Фьючерсная кривая к пятнице сдвинулась вниз, свидетельствуя о том, что действовавшие до этого момента факторы роста исчерпаны – рынку нужны новые сигналы того, что худший этап экономического кризиса позади. Однако положение дел таково, что даже при условии появления такой информации, маловероятно, что ее воздействие будет долговременным.

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



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс RTS, тыс. контрактов



Источник: PTC

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

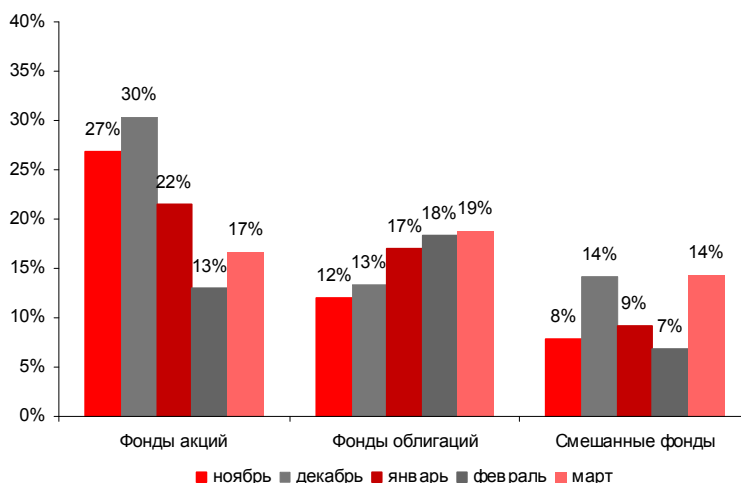
Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

Непрерывный рост российского рынка акций на протяжении последних восьми недель все больше способствует повышению нервозности как профессиональных участников рынка, так и частных инвесторов: насколько устойчивым является этот рост и как скоро ожидать коррекцию?

Судя по данным о структуре портфелей крупнейших открытых ПИФов, управляющие к началу апреля все-таки решили перестраховаться и впервые за последние несколько месяцев увеличили долю денежных средств в активах. Это коснулось всех фондов, однако если для фондов акций и смешанных фондов это было несколько неожиданным шагом, то фонды облигаций уже довольно давно наращивают долю наличности в активах. Главным образом это связано с опасениями возможной волны дефолтов по рублевым корпоративным облигациям, которая заставляет нервничать управляющих, свобода выбора которых сейчас крайне ограничена. С одной стороны, снижение рисков дальнейшей девальвации и ожидания возможного понижения ставок способствуют постепенному росту привлекательности вложений в облигации, с другой, – слишком мало осталось на рынке надежных эмитентов.

Конечно, данные по структуре активов ПИФов становятся доступными с довольно большой задержкой в две-три недели, что не позволяет оперативно отслеживать тактические шаги управляющих. Поэтому мы не исключаем, что наблюдаемый рост доли наличности в портфелях является реакцией на коррекцию рынка в конце марта, и что уже в апреле управляющие решились на очередной пересмотр структуры портфелей в пользу уменьшения доли ДС с тем, чтобы не пропустить ралли на рынке. Если это не так и доля ДС все еще велика, то дальнейшее решение об инвестировании будет гораздо более трудным. Необходимо учитывать, что рост на рынке и начавшееся укрепление рубля способствуют краткосрочному притоку средств частных пайщиков, увеличивая долю наличности еще больше. В результате управляющие окажутся в сложной ситуации, когда им нужно будет инвестировать свободные средства в условиях повышенной вероятности наступления коррекции на рынке.

Илл. 8: Доля денежных средств в СЧА в среднем* по крупнейшим открытым ПИФам на конец месяца, %



Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка *взвешенная по СЧА фондов

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

На рынке российских евробондов прошлая неделя прошла на мажорной ноте. Американские фондовые индексы растут шестую неделю подряд, в частности S&P прибавил еще порядка 1.5%. То, чего так все боялись не случилось: отчетность крупнейших американских банков оказалась лучше пессимистичных прогнозов аналитиков (JPMorgan, Goldman Sachs и Citigroup). В результате, доходность UST-10 к концу недели доросла до своего уровня поддержки в 3%.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 продолжил движение к локальным осенним максимумам, прибавив в цене за неделю еще порядка 1 п.п., закрываясь в пятницу в районе 99.5-99.875% от номинала (YTM 7.58-7.51%). CDS-5 на Россию опустился за неделю на 30 б.п. до 330—340 б.п. Таким образом, спред к CDS-5 Турции сократился уже до 35 б.п. В корпоративном сегменте в текущей ситуации котировки еврооблигаций кажутся нам несколько завышенными, поэтому мы посоветовали бы осторожней подходить к открытию новых позиций.

Корпоративные облигации

В секторе рублевого долга на прошлой неделе лидерами по торговым оборотам стали облигации Москвы с дюрацией до 2,5 лет: Москва-45 (YTM 16.5%), Москва-50 (YTM 16.15%) и Москва-58 (YTM 16.05%). Данные облигации относятся к 1-му эшелону, однако торгуются на 200-300 б.п. выше ставок "голубых фишек" корпоративного сектора. Дополнительным стимулом для покупок облигаций Москвы стал состоявшийся в среду аукцион, на котором эмитент размещал 54-ый выпуск с погашением в сентябре 2012 г. Несмотря на длинный срок, спрос на облигации Москвы превысил все прогнозы, а сам выпуск был размещен с минимальной премией ко вторичному рынку (17,10% годовых). Нереализованный спрос способствовал опережающему росту котировок в этом сегменте на 0.5-1 п.п..

В 1-ом эшелоне активность участников рынка значительно возросла, что мы связываем с ожиданиями снижения ставок ЦБ, а также возможной активизацией эмитентов в этом сегменте. Во 2-ом эшелоне основные объемы были сконцентрированы в выпусках с дюрацией до года: АФК Система (YTP 18.65%), Магнит (YTM 19%), Копейка (YTP 26%), X5 (YTM 18.25%).

Помимо размещения Москвы, внимание инвесторов было привлечено к формированию книги заявок по облигациям Газпром нефти. Спрос был колоссальным - хотя эмитент вдвое увеличил объем предложения, выставив на продажу 4-ый выпуск объемом 10 млрд руб взамен планировавшегося ранее 1-го выпуска на 5 млрд руб, тем не менее не все заявки были удовлетворены. Суммарный спрос достиг 25 млрд руб. Это позволило эмитенту выставить 2-летнюю оферту (изначально рассматривался вариант 1,5-летней оферты) и установить ставку купона на уровне 16,70% годовых (при прогнозном диапазоне 16-17% годовых).

Михаил Авербах Аналитик (7 495) 783-5029

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
14 апреля	Индекс цен производителей вырос на 4.1% в марте и 5.1% с начала года. За 1Кв08 рост составил всего 3%.	Значительный рост ИЦП в марте, последовавший за 2.8%-ным ростом цена в феврале, судя по всему, указывает на завершение 5-месячной дефляции цен производителей. НЕОДНОЗНАЧНО
14 апреля	Чтобы покрыть 5%-ный дефицит бюджета в 2010 году, Россия может рассмотреть вариант выпуска еврооблигаций на сумму \$5 млрд.	\$5 млрд внешних заимствований не сыграют ключевой роли в покрытии столь существенного дефицита бюджета, однако мы полагаем, что внешний долг лучше, чем монетизация дефицита бюджета, и поэтому приветствуем поступившую из Минфина информацию.
	По словам Э. Набиуллиной, в апреле инфляция ожидается на уровне 1.0-1.2% против 1.3% в марте и 1.4% в апреле 2008 года. В результате, инфляция в годовом выражении должна составить 13.7-13.9%.	Замедление роста цен, судя по всему, отражает завершение эффекта девальвации рубля, поскольку с конца января обменный курс национальной валюты стабилизировался. Однако мы видим по крайней мере две причины ожидать, что годовая инфляция составит примерно 13%: последняя статистика по ИЦП указывает на ускорение роста цен, а запланированное на этот год повышение тарифов предполагает постепенное повышение тарифов на газ, в отличие от прошлогоднего разового скачка в январе.
15 апреля	По сообщению Росстата, в 1Кв09 объем промышленного производства сократился на 14.3% год-к-году, против 14.6% год-к-году за 2М09. Падение объемов обрабатывающей промышленности по-прежнему сильное: -20.8% год-к-году.	Мартовская статистика по промышленности указывает на то, что возможно найдено локальное дно, однако этот тренд представляется хрупким. Основным тревожным моментом является отсутствие признаков оживления в обрабатывающем секторе, который по-прежнему показывает снижение на 21% год-к-году и вызывает сомнения в эффекте замены импорта, о котором представители властей часто говорят как об одном из последних достижений.
15 апреля	Первый заместитель председателя правления ЦБР Алексей Улюкаев заявил, что в этом году положительное сальдо по счету текущих операций может превысить \$40 млрд и что ЦБР не исключает возможности снижения процентной ставки.	Оптимизму ЦБР по поводу сальдо по счету текущих операций в этом году добавили резкое падение импорта и недавний рост цен на нефть. Рост сальдо позволит ЦБР увеличить валютные резервы, снизить уровень вливаний в банковский сектор и, наконец, понизить процентные ставки. Но все это не решает проблему короткой срочности денежных ресурсов, которая является основной причиной, сдерживающей расширение кредитования.
17 апреля	Правительство может отменить требование к госбанкам о ежемесячном увеличении кредитования на 2%. Это может быть связано с ростом просроченных кредитов.	Мы позитивно оцениваем ожидаемое решение правительства об отмене прежнего требования. Мы полагаем, что после принятия данного решения мы также можем рассчитывать на более активное погашение беззалоговых кредитов ЦБ.

Банковский сектор
Сбербанк

14 апреля	Сбербанк собирается передать решение о проведении допэмиссии акций на рассмотрение ежегодного собрания акционеров, назначенного на 26 июня. 15 мая наблюдательный совет банка установит параметры допэмиссии.	Мы считаем, что банк захочет увеличить число выпущенных обыкновенных акций с текущих 7.4 млрд до приблизительно 15 млрд, что будет означать размывание долей нынешних акционеров банка до 40%. Однако в том случае, если будет доступен субординированный кредит ЦБ РФ, мы не ожидаем размещения новых акций банка в этом году.
-----------	---	---

Нефть и газ
Газпром

13 апреля	Газпром сократил закупки туркменского газа на 90%. Это было вызвано взрывом на газопроводе между двумя странами, который произошел днем ранее. Судя по всему, административное решение по сокращению закупок связано с существующими дипломатическими разногласиями по поводу участия Газпрома в строительстве нового туркменского газопровода.	Данное сообщение нейтрально для Газпрома на данный момент, поскольку мы ожидаем сглаживания разногласий между странами и возобновления поставок в ближайшем будущем. Следует отметить, что в результате текущего сокращения закупок дорогого среднеазиатского газа Газпрому будет легче привести затраты в соответствие экспортной выручке, хотя степень свободы компании в плане изменения объема закупок остается неясной.
-----------	---	--

	Газпром рассматривает возможность возобновления планов строительства завода по производству СПГ мощностью 5-7.2 млн т в год и стоимостью \$3.7 млрд под Санкт-Петербургом	Данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании. Даже если решение о реализации этого проекта будет принято со всей возможной поспешностью, ввод завода в эксплуатацию произойдет не ранее 5-7 лет, а это означает, что его потенциальная прибыль лежит за пределами любого разумного инвестиционного горизонта.
15 апреля	Газпром сообщил об увеличении запасов в течение 2008 г. на 10.6%, до 217.3 млрд баррелей нэ (ABC1), включая повышение запасов газа на 11.2% до 33.1 трлн куб м и жидких углеводородов – на 5.9%, до 11.7 млрд баррелей.	Это не является особенно существенным, поскольку главным фактором, ограничивающим рост операций Газпрома всегда был не ресурсный дефицит, а способность компании эффективно эксплуатировать свои ресурсы в условиях падения добычи на старых месторождениях.
15 апреля	Министр финансов Алексей Кудрин заявил, что в текущем году добыча газа в России может сократиться на 20%. Это сопоставимо с 10%-м сокращением, о котором сообщил Газпром на прошлой неделе. Согласно последним данным, опубликованным компанией, поставки по России в 4Кв09 сократились на 10%, в то время как экспорт упал на 13%.	В настоящее время каждый дополнительный комментарий официальных лиц, подчеркивающий глубину спада потребления российского газа как на внутреннем, так и на экспортном рынках, будет оказывать возрастающее влияние на мнение о перспективах доходности компании. Мы сохраняем наш рейтинг НИЖЕ РЫНКА и для Газпрома и для НОВАТЭКА.
17 апреля	Долгосрочное соглашение о транзите туркменского газа в Европу было подписано президентом Туркменистана Гурбангулы Бердымухамедовым и главой германского концерна RWE Юргеном Гроссманом.	Это событие идет вразрез с долгосрочными планами Газпрома по монопольной транспортировке среднеазиатского газа. Однако для Газпрома эта проблема возникнет не в ближайшее время, а в средне- и долгосрочной перспективе, поскольку в настоящий момент у Туркменистана нет путей доставки своего газа в обход России, а наиболее реалистичным перспективным вариантом является Транскаспийский трубопровод, который в конечном итоге может войти в состав проекта Nabucco.
Лукойл		
14 апреля	ЛУКОЙЛ объявил о планах продажи 160 АЗС в США. Розничная сеть компании в Северной Америке насчитывает почти 1 600 АЗС.	Учитывая, что спрос на бензин снижается с прошлого года, продажа неэффективных АЗС позволит высвободить капитал и сократить общие операционные затраты.
	Президент ЛУКОЙЛа подтвердил получение предложения о покупке доли ВР в Lukargo. Lukargo принадлежит 5% нефтяного месторождения Тенгиз и 12% КТК.	В этом году Chevron планирует увеличить добычу нефти на Тенгизе до 400 тыс барр в сутки, а КТК собирается инвестировать \$1.6 млрд для удвоения пропускной способности до 1.3 млн барр в сутки. Нейтрально, т.к. подробности сделки не разглашаются.
	ЛУКОЙЛ объявил о получении запроса от Газпрома на сокращение добычи природного газа на своем предприятии в Узбекистане.	Снижение спроса на газ в Европе заставило Газпром частично переложить это снижение на независимых производителей. Первоначальные планы добычи в 2009 году 2.7 млрд куб м будут снижены на 0.5 млрд куб м. Это снижение почти на 20%. НЕГАТИВНО
Электроэнергетика		
ФСК		
15 апреля	Федеральная сетевая компания представила очень амбициозный план на 2009-2011 гг. Компания ожидает, что первоначальная RAB достигнет 619 млрд руб, что на 43% наших прогнозов (432 млрд руб). Также ФСК рассчитывает на 72.5%-ный скачок тарифов на магистральную передачу электроэнергии при переходе на регулирование RAB в 2010 году.	В целом, мы считаем, что данное сообщение КРАЙНЕ ПОЗИТИВНО для акций ФСК, учитывая, что компания подтвердила планы перехода на тарифы RAB в 2010 году, впервые пролив свет на некоторые конкретные параметры RAB. Однако напомним, что компания представила лишь желаемые ею параметры, а последнее слово будет за регулирующими органами (Федеральная служба по тарифам).
РусГидро		
17 апреля	Русал возобновил обсуждение вопроса о своем участии в проекте БЭМО совместно с РусГидро. Компания с опозданием внесла свою долю в проект за 1Кв09 в размере 1 243 млн руб.	Мы полагаем, что ситуация с проектом БЭМО остается неопределенной. Мы рассматриваем недостаточное количество потребителей электроэнергии, связанное с отсутствием запланированного к строительству алюминиевого завода, главным риском для проекта. Мы не видим подвижек в данном проекте, и поэтому данное сообщение рассматриваем как НЕЙТРАЛЬНО для цены акций РусГидро.
ОГК-1		
14 апреля	ОГК-1 планирует к июлю этого года сократить численность персонала приблизительно на 10%, или на 500 человек, в рамках оптимизации операционных расходов. Кроме того, компания также намерена сократить на 10-15% запланированные инвестиции в строительство трех энергоблоков.	В совокупности с недавним решением правительства о выделении государственных средств на поддержку инвестпрограммы ОГК-1 (путем предоставления около 21 млрд руб Интер РАО ЕЭС, которая в настоящее время управляет акциями ОГК-1, принадлежащими ФСК и РусГидро (свыше 60%), данное сообщение представляется весьма ПОЗИТИВНЫМ для миноритариев ОГК-1.

ТГК-1

13 апреля	ТГК-1 может изменить ранее принятую инвестпрограмму на 2009 год и сократить ее объем с 40 млрд руб до 16 млрд руб. Вместе с тем, компания не сообщила, какие именно проекты будут отложены или полностью отменены.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, поскольку для изменения параметров инвестпрограммы еще требуется одобрение соответствующих государственных служб, Системного Оператора, Федеральной сетевой компании и Совета Рынка. Кроме того, мы не видим ничего удивительного в этом запросе, поскольку большинство новых стратегических инвесторов генерирующих компаний также настаивают на серьезном пересмотре обязательств.
-----------	--	--

ТГК-11

17 апреля	компания Нефть-Актив, представляющая интересы Роснефти в энергетическом секторе, рассматривает вопрос об обмене своего пакета в ТГК-11 на другой, более ликвидный актив.	Учитывая, что потенциальная цель этого обмена для Роснефти не известна, а предложения об обмене на этой стадии выглядят, скорее, как возможный вариант, мы расцениваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для компании. Мы полагаем, что динамика цены акций ТГК-11 будет определяться любыми новостями, касающимися сделки с Интер РАО ЕЭС, которое продолжает добиваться контроля над управлением компанией.
-----------	--	---

Металлургия
Распадская

15 апреля	Распадская опубликовала финансовый отчет за 2008 год по МСФО, а также операционные результаты за 1Кв09. Выручка за 2008 год увеличилась на 53% до \$1.2 млрд; EBITDA на 85% до \$868 млн, а чистая прибыль – на 121% до \$531 млн.	В целом цифры соответствуют консенсус-прогнозу, и мы рассматриваем результаты компании как ПОЗИТИВНЫЕ; однако большинство позитивных факторов уже учтены в цене ее акций во время ралли на 66% за последний месяц.
-----------	--	--

ММК

15 апреля	ММК опубликовал операционные результаты за 1Кв09 без указания средних цен своей продукции. Производство стали увеличилось кв-кв на 26% (-42% год-к-году) и составило 2.07 млн т. Доля горячекатаного листа в общем объеме реализованной готовой продукции за 1Кв09 подскочила на 66% против 54% зв 4Кв08 и 52% за 2008 году.	Показатели отчета не стали неожиданностью и согласуются с ранее объявленными руководством ориентирами. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании и сохраняем наш прогноз EBITDA на 1Кв09, равный \$155 млн.
-----------	--	--

Потребительский сектор

13 апреля	Высший арбитражный суд может поддержать Федеральную антимонопольную службу относительно взаимоотношений между розничными сетями и поставщиками. В январе 2008 года ФАС признала несколько розничных сетей, включая Магнит и X5 Retail Group нарушившими правила конкуренции.	Хотя сообщения об усилении государственного внимания и регулирования сектора должны негативно сказаться на настрое инвесторов, мы считаем, что данное сообщение нейтрально, поскольку, на наш взгляд, ритейлеры продолжают получать скидки и премии от поставщиков в другой форме, даже если ФАС выиграет этот процесс.
-----------	--	---

Магнит

14 апреля	Магнит опубликовал операционный отчет за март 2009 года. Выручка за месяц выросла в рублях на 33.7% до 13.5 млрд руб. В долларовом выражении выручка снизилась на 8.4% и составила \$389 млн.	С начала года выручка Магнита несколько отстает от нашего прогноза роста на 39% в 1П09. Учитывая замедление LFL продаж с начала года, способность Магнита выполнить наш прогноз по выручке на первое полугодие все более зависит от способности компании ускорить расширение сети магазинов. В целом, мы рассматриваем результаты группы за 3М как НЕЙТРАЛЬНЫЕ.
-----------	---	---

X5 Retail Group

14 апреля	X5 Retail Group опубликовала аудированные результаты за 2008 год. Показатели операционной деятельности не принесли сюрпризов – они соответствуют нашим прогнозам. Выручка увеличилась на 45% rго forma до \$8.892 млрд. Валовая прибыль выросла на 41% до \$2.278 млрд при снижении валовой рентабельности на 60 б.п. год-к-году до 25.6%. EBITDA выросла на 47% до \$803 млн.	Исходя из наших текущих прогнозов, акции компании торгуются с P/E 2009П 19.3x, то есть с 31%-ной премией к аналогам на развивающихся рынках и 56%-ной премией к аналогам на развитых рынках. Мы признаем, что акции должны продолжить участие в ралли на российском фондовом рынке, в целом, и в розничном секторе, в частности, однако при текущих ценах X5 трудно назвать недооцененной бумагой.
-----------	--	--

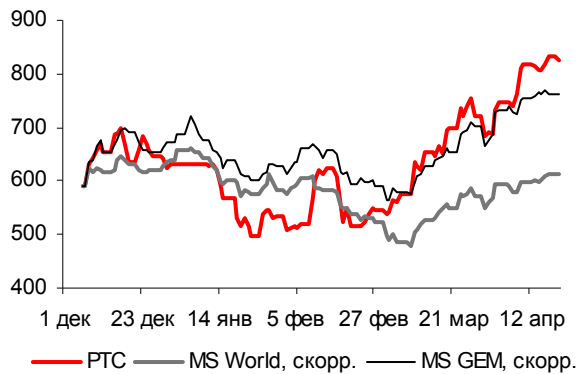
Гражданская авиация
Аэрофлот

16 апреля	глава чешского парламентского комитета по безопасности Франтишек Бублан заявил в интервью, что желание Аэрофлота принять участие в приватизации Czech Airlines может представлять угрозу национальной безопасности Чехии. По словам Ф. Бублана, из четырех претендентов на покупку (Air France-KLM, Аэрофлот и 2 чешских инвестфонда) к российской авиакомпании больше всего вопросов.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, поскольку процесс приватизации пока находится на раннем этапе. Подробности относительно оценки CSA не разглашаются. Также неизвестно, как этот актив будет интегрирован в сеть Аэрофлота, которая имеет только одну узловую точку в Москве. По имеющимся данным, председатель совета директоров Аэрофлота Игорь Левитин (министр транспорта РФ) выступает против сделки.
-----------	--	--

Источник: данные компаний

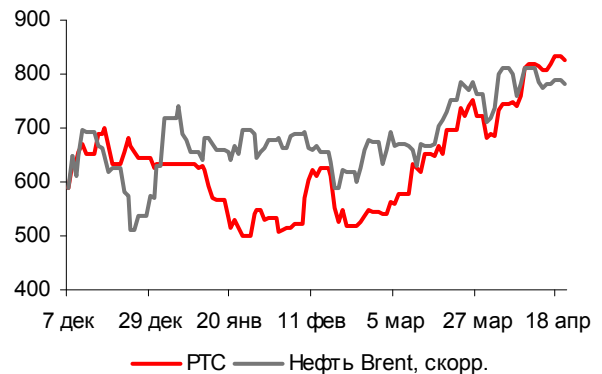
Индикаторы

Илл. 10: Индекс РТС и мировые индексы



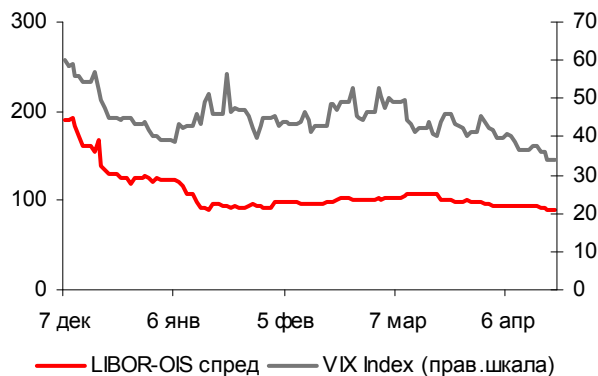
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

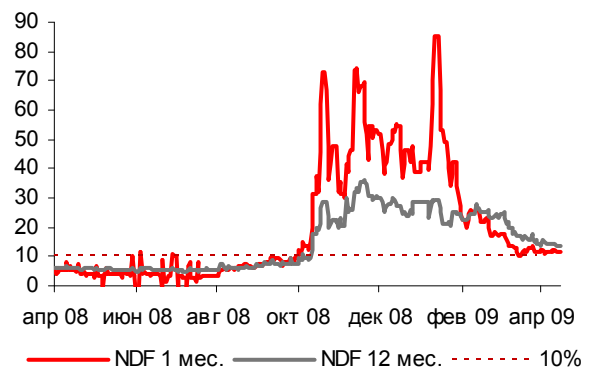
Илл. 12: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg

* 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. 13: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

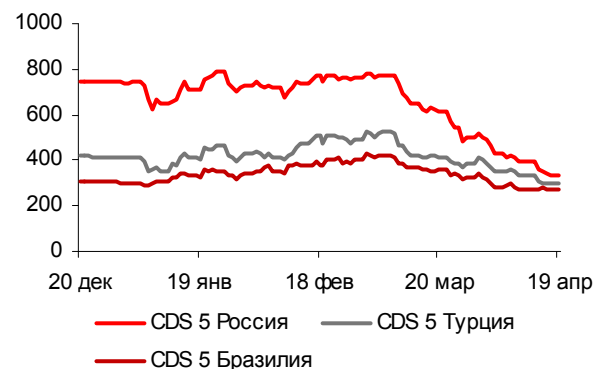
Илл. 14: Индикатор ликвидности Альфа-



Источник: ЦБ РФ, отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 15: Динамика 5 летних CDS-спредов



Источник: Bloomberg

Динамика российских акций и АДР (13 – 17 апреля 2009 г.)
Илл. 16: 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	4,29	-2,5	2 026	18	4,3	-2,7	1 185 608	33	101 559	н/д	н/д	ниже рынка
ЛУКОЙЛ	45,30	-8,2	1 411	42	45,6	-8,4	606 572	59	38 531	н/д	н/д	выше рынка
Газпромнефть	2,72	0,0	0	32	2,8	0,2	26 789	48	12 873	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	5,49	1,5	742	46	5,4	-0,6	262 526	65	58 184	н/д	н/д	по рынку
Сургутнефтегаз	0,73	8,2	641	32	0,7	4,9	108 104	50	25 901	н/д	н/д	по рынку
ТНК-БП	0,89	0,0	0	37	н/т	н/т	0	н/д	14 104	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	2,98	-0,7	263	43	3,0	2,3	21 775	83	6 492	н/д	н/д	по рынку
Новатэк	2,6	0,0	0	68	2,9	7,4	11 232	102	7 834	н/д	н/д	ниже рынка
РусГидро	0,029	8,6	335	40	0,03	10,3	74 368	61	7 154	н/д	н/д	выше рынка
ФСК	0,007	22,6	1 512	53	0,01	27,3	138 266	77	7 498	н/д	н/д	выше рынка
Мосэнерго	0,03	0,0	0	-7	0,0	21,0	27 369	52	1 288	н/д	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,16	0,0	0	-47	0,2	13,5	2 682	-3	763	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,014	35,0	14	13	0,011	н/т	0	13	603	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-2	0,014	27,3	28	36	0,014	н/т	11 732	85	458	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-3	0,023	30,9	122	73	0,024	14,4	7 129	115	1 106	н/д	н/д	выше рынка
ОГК-4	0,025	0,0	0	47	0,024	н/т	10 814	114	1 576	н/д	н/д	выше рынка
ОГК-5	0,030	6,7	87	-20	0,030	4,6	3 749	-4	1 075	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-6	0,01	0,0	0	19	0,012	н/т	11 589	55	329	н/д	н/д	ниже рынка
МТС	5,25	9,4	53	37	5,3	3,5	15 776	58	10 465	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком	8,67	0,0	0	70	9,9	3,3	7 996	28	6 318	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	8,50	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	3 552	н/д	н/д	пересмотр
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/р	н/д	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	10,9	-1,1	4	82	870	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,12	0,0	0	-8	0,1	2,5	179	35	189	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,225	7,1	11	7	0,2	1,7	624	24	198	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,02	н/т	16	-27	0,0	8,4	369	5	59	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	0,804	10,1	40	49	0,8	4,5	1 837	71	198	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,014	7,7	29	21	0,01	6,4	2 643	46	168	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,011	-4,4	266	11	0,011	-6,3	20 681	25	352	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	н/т	н/т	0	н/д	1,060	-2,2	291	111	101	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	4,66	19,5	90	43	4,62	14,4	69 601	82	4 696	н/д	н/д	по рынку
НЛМК	1,35	0,0	0	17	1,6	15,6	15 733	83	8 091	н/д	н/д	по рынку
ММК	0,32	43,5	0	19	0,3	6,8	н/т	81	3 576	н/д	н/д	по рынку
Норильский Никель	79,50	-2,5	1 121	25	79,2	-4,4	616 739	35	15 155	н/д	н/д	по рынку
Полюс	43,00	1,4	0	57	41,7	-2,2	51 686	84	8 197	н/д	н/д	пересмотр
Полиметалл	6,75	0,0	0	56	6,3	-7,2	2 330	64	2 126	н/р	н/д	н/р
ТМК	1,40	0,0	7	8	1,5	8,2	3 164	71	1 222	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,3	-1,6	746	49	450	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	0,88	9,4	3 182	18	0,86	7,8	3 480 804	27	18 889	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0010	11,1	10	-11	0,0010	9,5	335 969	4	6 724	н/д	н/д	пересмотр

Илл. 17: 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	0,02780	11,2	6	-32	0,02839	4,5	1 226	-18	1 354	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01260	0,0	0	-50	0,01273	0,8	449	12	532	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00320	0,0	0	25	0,00306	0,0	1 141	15	361	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	н/т	н/т	0	н/д	0,00231	0,9	372	15	413	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0,00237	-1,2	81	47	227	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00310	н/т	31	30	0,00328	23,8	267	26	271	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0,00358	25,6	278	66	320	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0,00222	12,7	170	46	111	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	1,00000	н/т	10	-53	1,07689	28,0	2 148	47	30	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00038	18,8	89	46	0,00038	18,8	15 199	101	864	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,37361	2,1	176	-1	258	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00010	0,0	0	-33	0,00017	41,7	8 147	66	385	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00015	25,0	1 266	60	219	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0,00022	10,0	1 147	6	421	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00010	0,0	0	-41	0,00016	23,1	4 340	38	123	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0,00015	15,4	1 983	34	279	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,00930	0,0	0	-10	0,01208	16,2	1 364	63	279	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00110	0,0	0	10	0,00096	1,1	0	н/д	2 273	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0,00005	25,0	2 693	35	392	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	1,80000	0,0	0	-38	1,68303	-2,5	1 172	86	1 585	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0,00032	33,3	1 331	97	164	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,00	н/т	15	33	н/т	н/т	0	н/д	226	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0010	0,0	0	-44	н/т	н/т	0	н/д	159	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00007	-12,5	823	-28	95	н/д	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	0,28	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	292	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	47,8	0,3	0	-20	647	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	6,50	0,0	0	8	8,9	32,9	89	69	647	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	5,5	8,3	57	270	552	н/р	н/д	н/р
Башнефть	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	1,87	0,0	0	108	н/т	н/т	0	н/д	515	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,75	0,0	0	74	н/т	н/т	0	н/д	409	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	0,72	10,8	0	140	н/т	н/т	0	н/д	572	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	0,43	0,0	0	-15	0,5	3,3	14 120	12	60	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	32,25	24,0	941	-15	32,8	26,8	5 329	16	372	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	1,44	8,7	556	44	1,4	9,5	8 494	62	1 124	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	0,50	н/т	8	-50	н/т	н/т	0	н/д	236	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	300	0,0	0	-33	н/т	н/т	0	н/д	565	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	2,7	8,2	520	43	2,7	6,4	87 309	73	5 630	н/д	н/д	выше рынка
Сильвинит	435	11,5	22	93	н/т	н/т	0	н/д	3 404	н/д	н/д	выше рынка
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,14	-7,3	567	32	134	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	0,70	0,0	0	-66	1,21	20,7	116	37	25	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	0,97	0,0	0	-2	1,1	-2,5	1 318	28	1 077	н/д	н/д	по рынку
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	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
Балтика	14,80	0,0	0	-45	21,2	35,7	197	84	2 245	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	59,8	0,3	0	11	1 220	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	6,30	0,0	0	-2	6,9	8,0	317	22	473	н/р	н/д	н/р
Дикси	2,60	33,3	37	44	2,6	22,4	3 685	65	156	н/д	н/д	по рынку
Калина	8,95	0,0	0	44	8,6	-2,9	147	69	87	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	н/т	н/т	0	н/д	3,9	53,2	8 767	109	37	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,03	27,3	31	14	1,1	26,8	2 624	33	163	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	17,90	0,0	0	38	20,4	5,2	690	72	788	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	34,00	н/т	17	-48	н/т	н/т	0	н/д	520	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	16,30	-1,2	16	63	17,2	4,9	799	99	163	н/р	н/д	н/р
Магнит	32,50	20,4	95	102	32,8	23,2	3 624	131	2 705	н/д	н/д	выше рынка
Уралсиб	0,00	0,0	0	-48	н/т	н/т	0	н/д	633	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,7	-7,5	178	33	2 690	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	22,4	4,5	271	6	3 079	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	8,00	0,0	0	-6	12,9	9,5	1 365	60	190	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	0,86	3,8	10	-22	н/т	н/т	0	н/д	243	н/д	н/д	пересмотр

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

Илл. 18: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	3,90	17,12	70	63	н/т	н/т	0	н/д	135	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	3,60	0,00	0	20	4,4	16,99	73	55	119	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,28	0,00	0	10	0,3	2,28	34 852	54	2 118	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	1,00	0,00	0	45	1,2	4,24	3 629	90	148	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	0,93	0,00	0	90	1,0	-11,93	52 652	128	226	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	410	20,59	393	78	410	11,44	50 055	98	637	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,25	0,00	0	150	н/т	н/т	0	н/д	19	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,23	0,00	0	64	н/т	н/т	0	н/д	18	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	н/т	н/т	0	н/д	0,4	9,98	148 649	43	388	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	13,90	0,00	0	-19	17,9	28,07	126	95	171	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	163,0	3,82	61	30	н/т	н/т	0	н/д	425	н/д	н/д	пересмотр

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

Илл. 19: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	17,18	-3,48	768 276	20,56	17,12	-3,66	33 057	20,14	пересмотр	ниже рынка
ЛУКОЙл	1 in 1	45,60	-6,94	786 915	42,28	45,45	-7,34	31 148	37,31	пересмотр	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	13,80	-1,64	5 525	33,46	13,75	0,00	414	38,19	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	5,46	-1,09	182 088	45,60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Сургутнефтегаз	50 in 1	7,40	4,23	48 681	45,10	7,45	5,52	1 507	39,25	пересмотр	по рынку
Татнефть	20 in 1	60,90	1,00	19 665	74,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку

Новатэк	10 in 1	30,15	11,67	72 170	57,44	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
Интегра	1 in 20	1,60	11,11	7 149	41,59	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	6,40	14,29	1 379	82,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	2,50	0,00	0	-37,50	3,00	0,00	н/д	-40,00	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	10,41	8,97	12	-20,00	7,50	1,35	1	-42,31	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	36,57	-0,49	323 867	37,07	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	9,50	-1,25	258	33,95	9,56	-3,04	274 437	33,52	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	3,70	-11,90	10 361	-6,33	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	0,47	0,00	0	-21,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	8,05	3,87	14 980	46,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	60,70	4,84	3 263	14,53	59,00	3,09	28 025	6,35	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	2,60	-19,39	0	-60,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	3,25	23,44	0	25,00	2,58	0,00	0	-79,23	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	1,56	-1,25	0	-7,69	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	0,65	-1,25	0	-28,57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	1,30	-1,25	2	25,00	1,40	-12,50	н/д	55,56	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	2,47	4,24	0	26,67	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	2,34	3,95	77	12,50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	3,97	-1,25	0	205,00	5,25	0,00	0	61,54	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	7,69	11,29	27 664	60,21	пересмотр	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	0,94	0,00	0	-68,67	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	5,55	4,72	38	82,12	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	7,93	-0,88	219 002	24,69	8,05	2,16	16 336	27,78	пересмотр	по рынку
НЛМК	10 in 1	16,78	14,93	27 076	64,51	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Северсталь	1 in 1	4,65	13,41	35 371	69,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
ММК	13 in 1	4,15	4,80	4 595	59,62	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Полиметалл	1 in 1	6,50	-2,99	1 916	44,44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	6,02	7,12	4 861	54,36	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полус	1 in 1	23,49	1,60	20 083	97,06	23,56	2,88	1 724	91,55	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	0,84	11,44	4 363	55,56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	8,38	23,01	65 106	48,15	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,62	48,21	184	232,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	6,68	9,69	133 381	67,00	пересмотр	ниже рынка
Евраз	1 in 3	12,50	19,05	36 822	45,35	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
ЧЛЗ	1 in 1	1,30	8,33	546	30,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	13,82	8,82	39 819	55,11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
ПИК Группа	1 in 1	1,66	21,17	2 821	72,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1,50	37,61	1 170	145,90	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,46	4,55	861	41,54	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,39	3,31	179	-19,59	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	0,76	3,06	34	45,32	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	39,17	-10,63	40 176	48,88	пересмотр	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	12,45	-0,40	17 944	44,77	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	4,50	2,27	10 247	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	2,40	23,08	1 135	54,84	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	2,10	6,60	39 349	-3,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

Илл. 20: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	383,9	-10,1
Денежная база	Руб. млрд	4 331,1	-22,4
Курс Руб./\$	Руб./\$	33,4677	13,9
Инфляция, м-к-м	%	1,3	5,4

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 21: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	52,4	53,8	-2,6	24,1	Золото, \$/унция	870	888	-2,1	-1,4
1-месяц	53,4	54,1	-1,3	15,5	Платина, \$/унция	1197	1246	-3,9	28,1
3-месяц	55,5	56,1	-1,0	6,7	Палладий, \$/унция	234	238	-2,0	24,9
Уралс	51,1	52,2	-2,0	22,2	Никель, \$/тонну	12825	11040	16,2	9,6
WTI	50,3	52,2	-3,7	12,9	Медь, \$/тонну	4805	4559	5,4	56,5
REBCO	50,6	42,1	20,2	16,4	Цинк, \$/тонну	1530	1366	12,0	29,6

Источник: Bloomberg

Илл. 22: 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	09/30/09	8,3	103,7	0,10	2,82	7,96	0,91	188	656	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/09	11,0	136,7	-0,33	5,81	8,05	6,23	338	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/09	12,8	143,4	3,04	8,21	8,89	8,60	527	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	09/30/09	7,5	99,6	1,40	7,71	7,53	10,32	476	2 037	USD
ОВФЗ											
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	96,1	-0,06	5,03	3,12	1,88	408	1 750	USD

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

Илл. 23: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2009	2010П	2009	2010П	2009	2010П	2009	2010П	2008	2009	2010П	2008	2009	2010П	2008	2009	2010П	
Газпром	146 912	95 149	105 504	36 744	37 350	20 524	20 821	1,2	1,4	1,4	2,7	3,7	3,8	3,1	4,9	4,9	-9%	
ЛУКОЙЛ	45 596	62 504	74 688	10 007	12 934	5 251	7 224	0,4	0,7	0,6	2,6	4,5	3,4	3,7	7,3	5,3	-17%	
Роснефть	79 274	39 700	52 318	10 482	14 573	4 559	7 495	1,1	1,9	1,5	4,3	7,2	5,2	5,6	12,8	7,8	-14%	
ТНК-ВР	15 328	25 470	33 420	6 071	7 369	2 862	4 016	0,3	0,5	0,4	1,4	2,3	1,8	2,2	4,9	3,5	-15%	
Газпромнефть	15 562	17 097	21 174	3 958	4 940	2 211	2 985	0,5	0,9	0,7	2,0	3,7	3,0	2,5	5,8	4,3	-18%	
Сургутнефтегаз	11 356	16 772	20 639	4 514	5 879	2 529	3 447	n/a	0,7	0,6	n/a	2,5	2,3	5,2	10,2	7,5	-15%	
Новатэк	6 061	2 608	3 750	1 113	1 747	662	1 181	2,0	2,4	1,6	4,2	5,6	3,5	6,0	8,4	4,7	11%	
Интегра	564	1 079	1 098	158	161	-36	-21	0,4	0,5	0,6	2,3	3,7	3,9	40,3	neg	neg	-15%	
Eurasia Drilling	881	1 709	2 325	308	453	162	254	0,4	0,5	0,4	2,1	2,9	1,9	3,6	5,8	3,7	6%	
Среднее по сектору																		
РусГидро	7 954	3 107	3 849	1 442	1 914	788	1 086	3,1	2,3	1,8	7,1	4,9	3,6	13	9	6,9	23%	
Иркутскэнерго	855	1 118	1 482	256	505	95	208	0,7	0,8	0,6	3,6	3,3	1,7	9	8	3,7	8%	
Башкирэнерго	370	1 760	2 605	154	323	79	226	0,2	0,2	0,2	2,8	2,6	1,2	5,4	3,9	1,4	22%	
Новосибирскэнерго	793	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
ОГК-1	801	1 606	2 029	199	325	44	40	0,5	1,1	1,4	5,1	8,6	8,6	16,0	13,7	15,0	7%	
ОГК-2	neg	1 307	1 652	95	241	-5	47	neg	0,6	1,2	neg	8,0	8,0	51,7	neg	9,8	7%	
ОГК-3	neg	1 196	1 332	113	148	118	93	neg	neg	neg	neg	neg	neg	5,6	9,4	11,9	1%	
ОГК-4	neg	1 368	1 884	175	453	58	173	neg	1,2	1,1	neg	9,1	4,6	16,4	27,2	9,1	14%	
ОГК-5	1 283	1 280	1 649	187	340	43	123	0,9	1,4	1,1	6,8	9,6	5,3	15,9	25,0	8,7	6%	
ОГК-6	506	1 299	1 538	144	194	6	3	0,3	0,4	0,6	4,4	3,8	4,8	25,6	53,5	105,1	3%	
ТГК-5	151	585	736	69	70	28	13	0,3	0,3	0,4	3,4	2,4	4,1	7,0	4,4	9,3	14%	
МОЭСК	2 302	2 393	3 779	609	2 382	149	1 162	1,0	1,1	0,7	3,7	4,3	1,1	6,1	9,1	1,2	31%	
Среднее по сектору																		
Система	11 001	15 500	16 931	5 276	5 795	797	1 173	0,7	0,7	0,6	1,8	2,0	1,9	3,4	4,9	3,3	1%	
МТС	17 550	8 073	8 776	3 951	4 267	1 248	1 712	1,7	2,1	1,8	3,4	4,2	3,8	6,9	11,7	8,5	-8%	
Комстар-ОТС	2 379	1 510	1 611	610	654	127	159	1,4	1,4	1,3	3,5	3,6	3,2	8,8	12,2	9,7	-2%	
ВымпелКом	11 568	8 577	9 142	3 986	4 242	672	1 219	1,1	1,9	1,6	2,4	4,0	3,5	7,4	14,6	8,0	-5%	
Ростелеком	6 906	2 044	1 993	423	426	148	160	3,3	3,4	3,3	16,1	16,3	15,6	73	48,4	44,9	-2%	
МГТС	891	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
Центр Телеком	1 005	1 126	1 183	411	426	107	128	0,8	0,6	0,5	2,2	1,8	1,4	1,4	1,8	1,5	-3%	
Сев-Зап Телеком	361	822	868	309	321	32	51	0,4	0,9	0,7	1,1	2,4	1,9	3,0	6,2	3,9	-2%	
Юж Телеком	893	696	734	232	243	4	19	1,2	1,1	0,9	3,6	3,2	2,6	3	16	3,1	-1%	
Волга Телеком	866	1 068	1 076	378	392	71	99	0,7	0,7	0,5	2,0	2,0	1,4	2,7	3,6	2,6	-5%	
Сибирь Телеком	974	1 217	1 299	408	432	62	79	0,7	0,7	0,6	2,1	2,1	1,7	1,8	2,7	2,1	-3%	
Уралсвязьинформ	1 455	1 299	1 333	432	451	67	86	1,0	0,9	0,7	3,0	2,7	2,2	5,3	6,1	4,7	-6%	
Дальсвязь	335	520	539	172	181	51	56	0,6	0,5	0,4	1,8	1,6	1,2	2,0	2,0	1,8	-2%	
Среднее по сектору																		
Нор Никель	19 223	7 858	9 280	1 942	2 391	694	999	1,4	2,2	1,9	3,2	9,1	7,4	4,3	21,8	15,2	-19%	
Северсталь	9 366	13 864	15 211	2 512	2 844	448	815	0,4	0,5	0,5	1,8	3,0	2,6	1,6	10,5	5,8	-15%	
НЛМК	8 932	6 332	7 373	1 886	2 438	821	1 327	0,8	1,2	1,0	1,9	4,1	3,1	2,8	9,9	6,1	-20%	
ММК	3 102	6 709	7 905	1 470	2 157	422	1 101	0,3	0,5	0,4	1,2	2,5	1,6	2,2	8,5	3,2	-14%	
Мечел	6 086	5 199	6 266	1 077	1 495	272	460	0,6	1,3	1,1	1,7	6,5	4,5	1,4	10,2	6,0	-22%	
ЦЗ	141	281	351	6	32	-33	-9	0,4	0,3	0,4	5,0	16,2	4,2	neg	neg	neg	0%	
Евраз	11 240	10 338	12 637	2 400	3 336	482	1 309	0,6	1,2	0,9	1,6	5,2	3,4	1,4	10,3	3,8	-21%	
Полюс Золото	6 721	1 199	1 434	560	695	360	467	6,2	6,7	5,5	15,6	14,3	11,4	33,0	22,8	17,6	15%	
Приаргунское ПГХО	290	330	407	n/a	n/a	25	46	0,9	0,9	0,7	4,0	n/a	n/a	16	9,4	5,1	15%	
Highland Gold Mining	233	144	153	63	55	33	34	1,6	0,9	0,6	4,8	2,0	2	10,3	8	7,9	2%	
Peter Hambro Mining	945	467	537	286	335	161	199	2,7	2,2	1,7	6,0	3,6	2,7	11,1	5,0	4,0	25%	
Среднее по сектору																		
Вимм-Билль-Данн	2 096	2 277	2 535	281	335	88	145	0,7	0,9	0,8	5,8	7,4	5,9	13,0	19,6	11,9	-6%	
Лебедянский	1 510	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,3	n/a	n/a	7,7	n/a	n/a	13,8	n/a	n/a	n/a	
Балтика	2 451	1 927	2 357	429	534	373	490	0,7	1,3	1,0	2,6	5,7	4,6	4,1	6,0	4,6	-19%	
Аптеки 36'6	293	863	1 104	42	105	-32	7	0,3	0,3	0,3	9,1	6,3	2,8	neg	neg	4,5	-1%	
X5 Retail Group	4 923	8 257	10 627	713	890	118	289	0,6	0,6	0,5	6,3	7,2	5,6	22,1	28,6	11,7	10%	
Седьмой Континент	616	1 450	1 838	134	165	32	54	0,4	0,6	0,5	4,2	6,3	5,3	7,6	14,6	8,7	9%	
Магнит	3 264	5 284	6 993	398	537	177	261	0,6	0,6	0,4	8,6	7,8	5,8	15,5	15,3	10,4	14%	
Черкизово	667	1 079	1 246	150	180	60	85	0,6	0,7	0,5	4,4	4,8	3,6	2,3	2,6	1,8	3%	
Среднее по сектору																		
Группа ПИК	1 395	2 566	3 263	273	340	141	172	0,6	0,7	0,6	6,1	6,5	4,8	11,2	14,4	7,7	16%	
AFI Development	815	135	175	69	115	129	123	21,6	3,4	5,8	75,0	6,6	8,7	21,5	6	6,4	116%	
Открытие Инвестиции	281	346	508	157	131	76	217	1,0	1,4	1,0	9	3	3,7	7,7	6,8	2,4	32%	
Система-ГАПС	906	570	804	148	255	8	-94	2,5	3,3	3,3	11	13	10,4	neg	12,7	neg	50%	

RGI International	95	14,3	125	-6	109	-28	-1	795,5	n/a	1,4	neg	neg	1,6	neg	neg	neg	3127%
МирЛэнд	153	27	238	19	123	61	55	4,9	6,4	1,3	8,1	9,3	2,5	neg	1,2	1,3	176%
Среднее по сектору								137,7	3,1	2,2	21	7,9	5,7	10,7	6,5	3,7	
Уралкалий	5 787	1 923	2 662	1 475	2 232	909	1 352	2,5	2,9	1,8	3,7	3,8	2,2	5	6,2	4,2	6%
Сильвинит	3 989	1 734	2 341	1 404	1 802	855	1 209	2,0	2,7	2,2	2,9	3,3	2,8	3,8	4,5	3,2	9%
Среднее по сектору								2,2	2,8	2,0	3,3	3,6	2,5	4,4	5,3	3,7	

	Доход		ЕБИДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR	
	2008	2009П	2008	2009П	2008	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П		
Сбербанк	18 889	18 807	22 789	-	-	5 751	6 831	5,9%	6,1%	5,8%	0,7	0,6	0,5	4,5	3,3	2,8	28%
ВТБ	7 180	5 596	7 815	-	-	1 619	2 123	3,5%	3,8%	4,2%	0,4	0,4	0,4	4,7	4,4	3,4	35%
Возрождение	307	517	669	-	-	127	171	6,2%	6,1%	5,9%	0,6	0,5	0,4	4,0	2,4	1,8	34%
Санкт-Петербург	236	378	659	-	-	94	214	5,1%	5,4%	5,4%	0,4	0,3	0,3	2,9	2,5	1,1	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	0,5	0,5	0,4	4,0	3,2	2,3	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

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
Начальник аналитического отдела
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча

(7 495) 795-3676
Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, CFA, Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ph.D
Екатерина Балыкина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.
Елена Миллс, Виталий Купеев
Ройдел Стюарт, Константин Белецкий
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
Денис Воднев, Екатерина Журавлева
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Потребительские товары, недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897
Исай Почтарь, Михаил Котов, Роланд Гласфорс
Всеволод Тополянский, Дмитрий Соловьев,
Дмитрий Демченко, Михаил Бабаев, Сергей Якубанец
(7 495) 795-3680
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

Группа продаж Альфа-Директ

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, Иван Шехавцов, Денис Долматов

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

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

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи
© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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

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