

21 июля 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

22 июля	Минфин РФ проведет аукцион по размещению бюджетных средств на 20 млрд руб. по минимальной ставке 8%
23 июля	«Мечел» начнет размещение привилегированных акций Фармстандарт: операционные результаты 1П2008
25 июля	Сбербанк: 1Кв08 по МСФО Сбербанк: 1Кв08 по МСФО

Комментарии по рынку

Минувшая неделя оказалась не очень удачной для российского рынка акций. Индекс ММВБ остался практически без изменений (+0,07%), а индекс РТС за неделю упал на 1,47%. Снижение на российском рынке продолжается уже четвертую неделю, и за это время индекс РТС потерял уже 11,1%. Это падение сопровождается снижением корреляции индекса РТС как с американским рынком и с ценой на нефть, так и с другими развивающимися рынками, свидетельствуя о том, что в последнее время российский рынок хотя и реагирует на внешний новостной фон, тем не менее, следует по своей собственной траектории. В такой ситуации динамика мировых рынков уже не может служить достаточно надежным ориентиром, и основное внимание следует уделять специфическим российским факторам.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Как мы и предупреждали на прошлой неделе, на РТС имел место отскок «дохлого кота», за которым, как водится, последовал сильный обвал. Однако не любой «дохлый кот» является черным.

Мы полагаем, что локальное «дно» рынка уже близко: оно, вероятно, должно сформироваться вблизи 400-дневной скользящей средней, текущее значение которой равно 2038 пунктов по шкале РТС.

Однако коррекция к повышению от 400-дневной МА может оказаться не слишком заметной, ибо цены на нефть по нашим оценкам могут упасть, как минимум, до \$100/баррель на горизонте 3-х месяцев, что будет оказывать давление на российский нефтегазовый сектор.

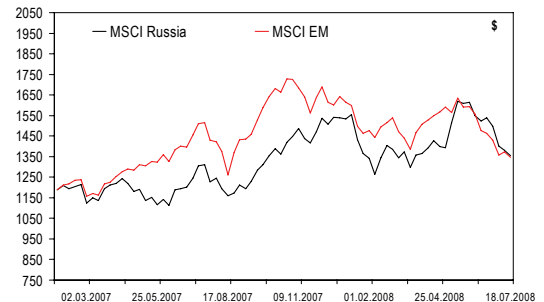
Поэтому сегодня мы вновь рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС.

В то же время, мы настоятельно рекомендуем покупать акции компаний «Полюс Золото» и «Полиметалл», которые одновременно являются и защитными бумагами и акциями роста.

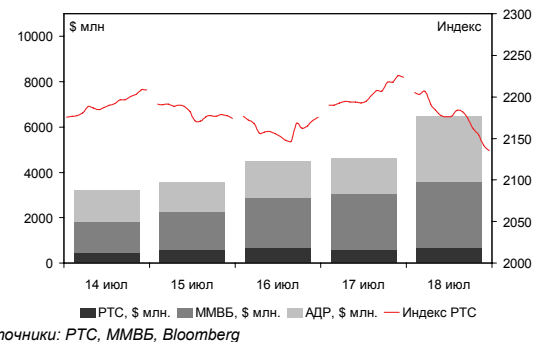
Продолжение на стр. 11

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	2 135,38	-1,47	-6,77
RTS-2	2 412,62	-2,51	-8,25
RTX	3 136,60	0,57	-0,70
MICEX	1 623,09	0,07	-14,07
FTSE Russia	632,14	-1,73	-9,58
MSCI			
MSCI Russia	1 355,78	-1,78	-11,75
MSCI GEM	1 022,16	-2,00	-17,94
EM Europe	709,18	0,11	-12,79
EM Asia	376,02	-3,86	-26,80
EM Latin America	4 324,22	-0,47	-1,73
EM World	1 362,52	1,27	-14,24
Мировые			
DJIA	11 496,57	1,85	-13,33
S&P 500	1 260,68	-0,18	-14,14
FTSE 100	5 376,40	2,18	-16,73
DAX 100	6 382,65	3,73	-20,88
CAC 40	4 299,36	4,85	-23,42
NIKKEI 225	12 803,70	-1,81	-16,36
ISE 100	37 946,57	8,40	-31,68
Shanghai Comp	2 818,92	-1,32	-46,42
SCI 300	2 868,99	-2,86	-46,26
Bovespa	59 988,10	-0,27	-6,10
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБП)	23,2024	-0,20	5,43
Руб./Euro	36,5099	-1,45	-2,02
Euro/\$	1,5867	-0,44	7,82

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром Нефтегазовый	GAZP RU	\$23,4	75%	На фоне роста мировых цен на нефть резко повышаются выручка, рентабельность и фундаментальная оценка Газпрома. Некоторую озабоченность вызывает инфляция затрат, однако инвесторам не следует упускать из виду высокую стоимостную оценку и доходность компании. Поскольку в цене Газпрома заложена долгосрочная цена на нефть порядка лишь \$68/баррель, компания серьезно недооценена и на ближайшую перспективу у нее есть значительный катализатор в виде сильного краткосрочного роста EBITDA. В 2008 г. EBITDA должна вырасти примерно на 80% год-к-году, а в 2009 г. может увеличиться еще на 50%, если цена на нефть останется на уровне \$140/баррель.
Роснефть Нефтегазовый	ROSN RU	\$18,9	77%	Крупнейшая в России нефтедобывающая компания, Роснефть дает прекрасную возможность сыграть на предстоящих изменениях в режиме налогообложения нефтяной отрасли и быстро превращается в образцовую акцию российского нефтегазового сектора. Имея репутацию менее рискованного актива (в силу своего статуса государственной компании), Роснефть обещает на перспективу (до 2012 г. включительно) солидный рост добычи (на 5-10% в год). Кроме того, компания может значительно увеличить объем инвестиций в модернизацию своих перерабатывающих мощностей, как только будут обнародованы приоритеты правительства в налоговой сфере.
Мечел Горная металлургия	MTL US	\$74,5	72%	Компания Мечел, занимающая прочные позиции в угольном, стальном, хромовом и железорудном секторах (с их растущей ценовой конъюнктурой) дает возможность широкой диверсификации. Компания является ведущим игроком на российском рынке коксующегося угля и имеет уникальный ассортимент продукции, включающий все марки коксующихся углей. Компания имеет самый высокий среди российских металлургических компаний коэффициент дивидендных выплат (ее дивидендная политика предусматривает ежегодную выплату 50% чистой прибыли), а также обещает значительный потенциал роста фундаментальных показателей.
РусГидро Электроэнергетика	HYDR RU	\$0,107	57%	РусГидро все больше воспринимается как крупная структура, которая с упразднением РАО ЕЭС станет образцовой акцией российского электроэнергетического сектора. Крупнейшая и самая ликвидная из российских генерирующих компаний, РусГидро предоставляет отличную возможность участия в процессе дальнейшей либерализации электроэнергетического рынка России. С момента выделения из РАО ЕЭС котировки компании заметно снизились из-за избытка акций на рынке. Мы рассматриваем это как технический момент и в ближайшее время ожидаем роста котировок. Недавно опубликованная отчетность за 2007 г. поддерживает наш позитивный взгляд на компанию.
МТС Телекоммуникации	MBT US	\$102	35%	Удержав 36% рынка абонентов во 2Кв08, МТС доказал свое лидерство на рынке. Продолжающийся рост выручки при эффективном контроле над затратами делает МТС нашим фаворитом среди российских мобильных операторов. Мы считаем, что текущая коррекция на мировых рынках открывает возможность для выгодных покупок в свете высоких показателей за 2Кв08 (в результате действия сезонных факторов), выход которых ожидается 12 августа.
Банк Санкт-Петербург Банки	STBK RU	\$8,5	36%	Если Сбербанк вырос на 5.6% на прошлой неделе, то Банк Санкт-Петербург упал на 9%. Мы рекомендуем переключить внимание именно на Банк Санкт-Петербург, который опережает рынок по динамике роста и является отличным способом инвестирования в региональную диверсификацию в России. Банк Санкт-Петербург имеет крайне низкую долю просроченных кредитов и высокие провизии; мы также положительно оцениваем высокую 90% долю корпоративных клиентов в кредитном портфеле банка.
X5 Retail Group Потребительский сектор и розничная торговля	FIVE LI	\$44,3	41%	Цена акций X5 Retail Group снизилась более чем на 15% с максимального значения \$39, достигнутого в середине мая, и сейчас торгуется ниже цены вторичного размещения \$35. 27 июня X5 закрыла сделку по приобретению Карусели. Хотя и ожидаемая рынком, эта сделка, очевидно, будет способствовать росту стоимости для миноритариев X5 и должна заставить рынок пересмотреть оценку компании в сторону повышения. Еще одним краткосрочным катализатором динамики акций компании станет объявление операционных результатов компании за 2Кв08 10 июля, которые, скорее всего, покажут уверенный рост продаж и сопоставимых показателей (рост продаж в 1Кв08 составил +61%, сопоставимых показателей – +29%).
LSR Group Недвижимость	LSRG LI	н/р	н/д	Группа ЛСР, крупнейшая вертикально-интегрированная компания по производству стройматериалов и строительству недвижимости, базирующаяся в Санкт-Петербурге, опубликовала впечатляющие операционные показатели в за 1П08, которые показали рост выручки по всем направлениям бизнеса. Мы полагаем, что рынок отреагирует позитивно, что приведет к росту котировок. В настоящий момент мы не освещаем акции компании (ЛСР имеет более 10 лет опыта строительства недвижимости, а стоимость ее портфеля превышает \$5 млрд), однако полагаем, что она продемонстрирует впечатляющую динамику на фоне стремительного развития рынка недвижимости Санкт-Петербурга.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-495-7953712.

Комментарий по рынку

На прошлой неделе российские рынки, как, впрочем, и большинство мировых площадок, находились под влиянием новостей из США. Фактически старт недели был положен в выходные, когда американские монетарные власти в срочном порядке направили в Конгресс план спасения двух крупнейших ипотечных агентств США (Fannie Mae и Freddie Mac). План предусматривает увеличение кредитных линий и возможность брать кредиты напрямую у ФРС США по учетной ставке, а также покупку Минфином США акций агентств. Поначалу он был достаточно скептически воспринят частью американских инвесторов, которые посчитали предложенные министром финансов США Генри Полсоном меры туманными и неубедительными. В результате ко вторнику индекс Dow Jones опустился ниже 11 000, а курс доллара к евро упал до минимального уровня за всю историю – 1,6038\$/евро.

Обсуждение ситуации с агентствами стали также важной темой на состоявшихся слушаниях в Конгрессе: перед Банковским комитетом во вторник, а затем в среду в Комитете по финансовым услугам. При этом Б.Бернанке заявил, что «основным приоритетом для ФРС является помощь финансовым рынкам в возврате к нормальному функционированию».

Во вторник ФРС США был также озвучен новый прогноз роста экономики США. В 2008 г. ВВП США должен вырасти на 1,0-1,6% против прежнего прогноза 0,3-1,2%, в то время как инфляция составит 3,8-4,2% по сравнению с 3,1-3,4%, ожидавшимися ранее. В комментарии ФРС было сказано, что риски ускорения инфляции в настоящее время стали выше, в то время как риски замедления экономики по-прежнему сохраняются. В конце недели председатель ФРБ Миннеаполиса Гари Штерн высказался в пользу того, что ФРС должна действовать решительно, не дожидаясь стабилизации ситуации на финансовых рынках и рынке жилья, чтобы повысить процентную ставку. Тем не менее, вероятность сохранения процентной ставки на текущем уровне за неделю выросла. Так, фьючерсы оценивают вероятность сохранения ставки на заседании ФРС в октябре на уровне 38,7% - неделю назад она составляла 31,5%.

В целом заявления монетарных властей США несколько успокоили рынки, которые на фоне общего негативного тренда любую положительную новость воспринимают с повышенным энтузиазмом. Тем не менее, рост на рынке начался только после выхода отчетности американской финансовой корпорации Wells Fargo (8,8% принадлежит компании Уоррена Баффета Berkshire Hathaway). Сокращение ее прибыли во втором квартале оказалось меньше, чем ожидали аналитики, но главным сюрпризом стало объявление об увеличении квартальных дивидендов на 10%, что спровоцировало ралли на американском фондовом рынке. В результате в среду индекс Dow Jones вырос на 2,5%, а акции финансовых компаний на 13-17%.

Кроме того, опубликованные результаты второго квартала Citigroup и JP Morgan также оказались лучше ожиданий аналитиков, вселив в американских инвесторов надежду на то, что, несмотря на крайне сложный период для американской экономики, она обладает достаточной выносливостью, чтобы преодолеть эту полосу препятствий с минимальными потерями.

Ралли на американских площадках сопровождалось ростом практически всех ведущих мировых индексов. Не стал исключением и российский рынок – индекс РТС, наконец, нашел повод для того, чтобы в четверг

оторваться от 200-дневной скользящей средней, вблизи которой торговался в течение последних двух недель. Внутренние новости также способствовали росту российского рынка, и главным образом банковского сектора. Так, опубликованная в среду отчетность ВТБ за 1Кв08 г. оказалась лучше наших прогнозов (чистая прибыль составила 121 млн.долл. против ожидавшихся 39 млн.долл.) Также позитивной новостью стало повышение в среду Moody's кредитного рейтинга России с Ваа2 до Ваа1. Последний раз Moody's повышало рейтинг России в октябре 2005 г. За повышением суверенного рейтинга России агентство также повысило кредитные рейтинги российских банков: Сбербанк, ВТБ, «ВТБ Северо-Запад», «ВТБ 24», Россельхозбанка, ВЭБа, «Газпромбанка» и Банка Москвы. Также были повышены рейтинги российского Райффайзенбанка и Дельтакредита, а прогноз по «Газпрому» и РЖД был повышен со стабильного на позитивный. Однако эффект от повышения рейтингов оказался кратковременным, и неделю российский рынок завершил отнюдь не на мажорной ноте.

Хуже других пришлось нефтегазовым компаниям. После начала ралли на американском рынке и укрепления доллара цена нефти Brent стала резко падать. К пятнице она составила 129 долл./барр., потеряв с понедельника почти 15 долларов. В результате индекс РТС нефтегазового сектора завершил неделю с результатом -2,64%. При этом максимальные продажи пришлось на пятницу, а наибольшее падение котировок зафиксировали акции «Роснефти» и «Лукойла», которые обвалились в ходе торгов на 7,8% и 5,9%, соответственно. Вместе с тем по итогам недели падение акций этих компаний было не столь заметным: акции «Роснефти» снизились на 0,5%, а «Лукойла» - на 1,1%.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

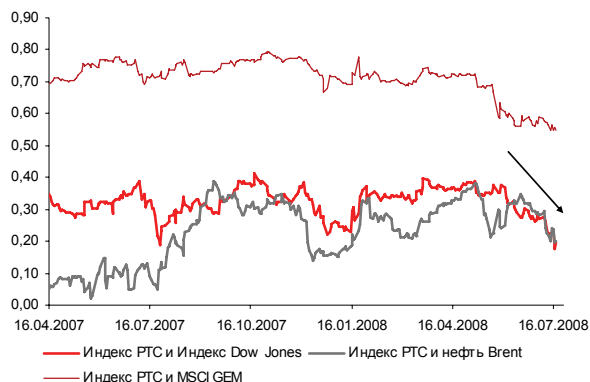
Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	282,21	-2,64	-1,65
Металлы и добыча	358,56	-2,67	-0,45
Промышленность	382,08	-3,42	-6,13
Телекоммуникации	258,76	-1,41	-20,22
Потребительские товары	321,26	-2,73	-13,06
Электроэнергетика	316,11	-2,47	-32,28
Банки и финансы	628,03	-0,56	-20,71

Источник: РТС

Разочарование инвесторам также принес энергетический сектор. Не оправдала надежд ФСК, акции которой стали торговаться на рынке в среду. В первый же день торгов ее котировки на ММВБ упали на 7,6%. Начало торгов другой выделенной из РАО компании – Интер РАО – оказалось более успешным.

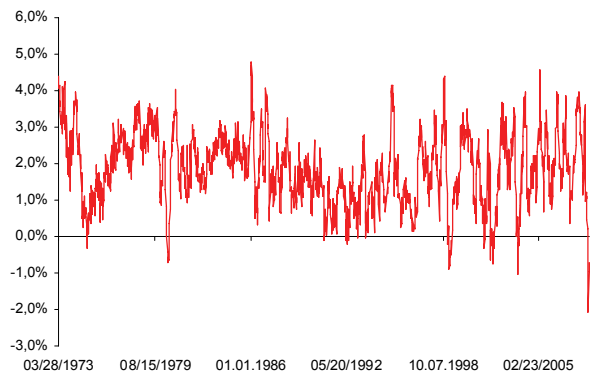
В целом, минувшая неделя оказалась не очень удачной для российского рынка акций. Индекс ММВБ остался практически без изменений (+0,07%), а индекс РТС за неделю упал на 1,47%. Снижение на российском рынке продолжается уже четвертую неделю, и за это время индекс РТС потерял уже 11,1%. Интересно, что это падение сопровождается снижением корреляции индекса РТС как с американским рынком и с ценой на нефть, так и с другими развивающимися рынками (Илл.5), свидетельствуя о том, что в последнее время российский рынок хотя и реагирует на внешний новостной фон, тем не менее, следует по своей собственной траектории. В такой ситуации динамика мировых рынков уже не может служить достаточно надежным ориентиром, и основное внимание следует уделять специфическим российским факторам.

Илл. 5: Корреляция индекса РТС с индексом Dow Jones, MSCI GEM и ценой нефти Brent



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка
Примечание: скользящий коэффициент корреляции за 3 месяца, рассчитанный на основе дневных изменений

Илл. 6: Выданные кредиты коммерческими банками США, % изменение за 13 недель



Источник: US Federal Reserve Board

На текущей неделе ожидается очередная порция отчетов американских компаний, среди которых Bank of America Corp., Apple Inc. и Boeing Co. Кроме того, должны быть опубликованы данные по индексу цен на жилье во вторник, а также динамика продаж домов на первичном и вторичном рынках. Эта статистика будет очень важной для рынков, потому что, несмотря на оптимизм, господствующий на американских рынках на прошлой неделе, экономические проблемы по-прежнему остаются, а свидетельства кризиса появляются все в новых данных. Недавно опубликованная недельная статистика по динамике выданных кредитов коммерческими банками в США показывают значительное снижение объемов кредитования экономики (Илл.6). По масштабам данное снижение является рекордным с 1973 г., подрывая возможности бизнеса расширять производство и увеличивая риски того, что рост по итогам года может оказаться меньше, чем ожидают монетарные власти США.

Илл. 7: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2007	1 185	12 488	511	3 330
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6
Март	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8
Май	1 154,9	1 620,4	337,4	685,5
Июнь	562,4	-4 084,7	-1 521,2	-28,2
Июль 2	-48,6	-1 513,9	-271,3	-197,2
Июль 9	-61,3	-406,0	-266,5	-152,9
Июль 16	-73,8	-19,2	-73,4	-99,3
С начала года, всего	3009,4	-7651,8	-3219,5	-969,1

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

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

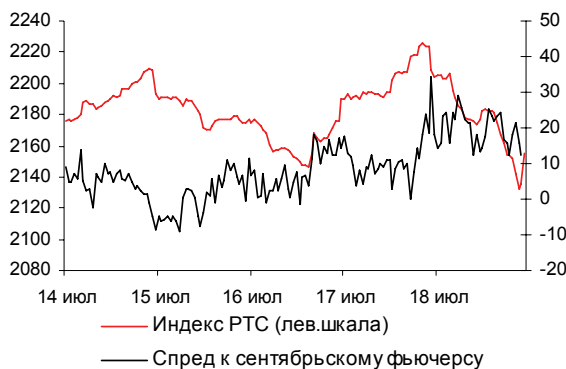
Конъюнктура рынка фьючерсов

Прошедшая неделя была отмечена повышенной волатильностью на российском рынке акций. На таком фоне объем торгов на FORTS вырос на 11% и достиг 16,3 млрд.долл. Средний объем торгов сентябрьским фьючерсом на индекс РТС также вырос и превысил 2,1 млрд.долл. в день.

Открытый интерес по фьючерсу на индекс РТС с исполнением в сентябре вырос на 12% и в пятницу составил 395 тыс. контрактов или 1,84 млрд.долл. При этом основной рост уже вторую неделю подряд происходит в пятницу вслед за резким падением российских индексов. Базис по сентябрьскому фьючерсу на индекс РТС почти всю неделю торговался в плюсе и к закрытию в пятницу составил 12 пунктов. Доходность спот-фьючерс достигла 6,9% годовых. Сегодня базис несколько снизился до отметки +9,3 пункта. Кривая фьючерсов за неделю сдвинулась вверх, свидетельствуя о том, что участники рынка устали от 4х недель снижения и рассчитывают на восстановление роста. Заметнее других вырос фьючерс на индекс РТС с исполнением в марте 2009 г.

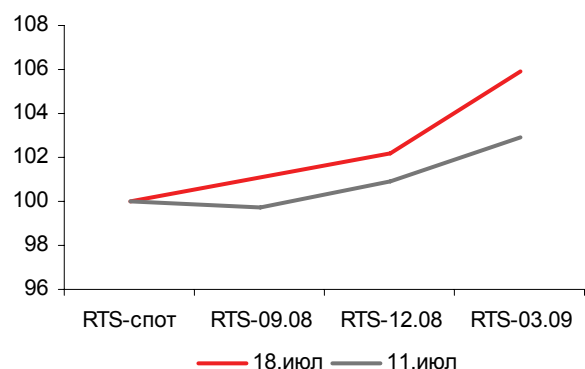
Высокий интерес по-прежнему сохраняется в сентябрьских фьючерсах на акции «Газпрома» (открытый интерес вырос на 8,7%), «Сургутнефтегаза» (+11,6%) и «Роснефти» (+22,1%). Повышенная активность наблюдается во фьючерсах на акции «Норильского никеля» и ВТБ – объем торгов по ним вырос на 91% и 177%, соответственно.

Илл. 8: Динамика индекса РТС и спреда по сентябрьскому фьючерсу



Источник: Bloomberg

Илл. 9: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС



Источник: Bloomberg

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

По итогам недели доходности безрисковых активов в США продемонстрировали высокую волатильность, при этом закрывшись примерно на своих прежних уровнях. В начале недели инвесторы демонстрировали высокий спрос на «качество» на фоне попыток Минфина и ФРС США решить финансовые проблемы Freddie Mac и Fannie Mae, крупнейших ипотечных игроков, которые обеспечивают жилищные кредиты примерно на \$5 трлн. Также негатив на рынке добавил отчет Goldman Sachs, который высказал мнение, что региональные банки должны будут значительно сократить свои дивиденды для преодоления последствий кредитного кризиса.

Однако в середине недели на рынке произошел разворот, в результате чего доходность 10-летних КО США достигла своего месячного максимума прибавив сразу 30 б.п. и пробив отметку в 4% годовых. Это стало следствием снижения опасений по поводу банковской системы в США после квартальных крупнейших отчетов таких банков, как Wells Fargo, JP Morgan и Citigroup.

Также на котировки КО США оказали влияние фондовые индексы, которые первый раз за месяц показали положительную динамику. Одним из факторов, поддержавших фондовые индексы, стали цены на нефть, которые за неделю снизились примерно на 13% со \$147 до \$129 за баррель на фоне роста опасений по поводу снижения темпов экономики США и частичного уменьшения напряженности между Ираном и странами Запада.

На этой неделе выходит важная статистика по рынку жилья, а также данные по заказам на товары длительного пользования. Если эта статистика окажется не ниже прогнозных уровней, мы увидим продолжение роста доходностей КО США. Это связано с тем, что при текущих уровнях инфляции доходности безрисковых активов выглядит явно не привлекательно для инвесторов.

Корпоративные облигации

В начале отчетной недели рублевый долговой рынок демонстрировал снижение котировок, реагируя на очередное повышение ставки рефинансирования Банка России. Повышение суверенного рейтинга агентством Moody's в середине недели не оказало серьезного влияния на динамику котировок, хотя настрой инвесторов в целом улучшился.

Активность торгов на вторичном рынке остается достаточно низкой, что традиционно для летнего периода. Неопределенности добавляет ситуация на внешних рынках, высокая волатильность которых мешает сформировать тренд и в секторе внутреннего долга.

В отличие от вторичных торгов, активность первичного рынка остается высокой. На эту неделю запланировано размещение новых выпусков на сумму свыше 32 млрд руб (без учета Минфина). Эмитенты готовы размещаться с премией и не хотят откладывать привлечение средств до осеннего периода, опасаясь дальнейшего роста ставок. В этих условиях инвесторы диктуют условия размещения и ставки, формируя позиции на первичном рынке.

На этой неделе из наиболее интересных эмитентов можно отметить облигации Росводоканала и ДВТГ-Финанс. Кроме того, в конце недели пройдет размещение дебютного займа Вымпелкома, итоги которого могут инициировать переоценку в секторе облигаций телекоммуникационного сектора.

Также на этой неделе Минфин проведет аукционы по размещению двух выпусков суммарным объемом 18 млрд руб. После недавнего повышения ставки рефинансирования в секторе госдолга началась переоценка доходностей – дальние выпуски потеряли в цене порядка 1%. Вопросом остается – пойдет ли Минфин на повышение стоимости заимствования, привлекая по более высоким ставкам. Ранее эмитент отказывался размещать облигации на этих условиях.

Екатерина Леонова *Старший аналитик (7 495) 785-9678*
Павел Симоненко *Аналитик (7 495) 783-5029*

Илл. 10: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
16 июля	Рейтинговое агентство Moody's впервые с 2003 г. повысило суверенный рейтинг на один пункт до Baa1.	Хотя улучшение главных макроэкономических показателей в России было очевидным, повышение рейтинга Moody's все же стало приятным сюрпризом, учитывая напряжение на мировом рынке и опасения по поводу роста мировой экономики.
16 июля	Росстат опубликовал крайне негативные данные по объему промышленного производства, рост которого составил всего 0.9% год-к-году. В результате, за 6М08 рост составил 5.8% год-к-году, против 6.9% год-к-году за 5М08.	Главной причиной такого замедления является неожиданно слабый рост обрабатывающей промышленности – всего 0.6% год-к-году в июне – что обусловило снижение ее роста до 8.4% год-к-году за 6М08 с 10.2% за 5М08. Судя по всему, это, в свою очередь, вызвано значительным замедлением роста в секторе готовой металлургической продукции, на который приходится примерно 20% промышленного производства в России. Мы склоняемся к тому, что это связано с относительно высоким уровнем монополизации этого рынка. Поэтому мы ожидаем продолжения роста промышленного производства в июле-августе.
Банковский сектор		
ВТБ		
16 июля	ВТБ опубликовал очень сильные показатели за 1Кв08: чистая прибыль намного превысила наш прогноз (\$39 млн) и составила \$121 млн. Процентный доход банка превысил наш прогноз на 21% и составил \$1 079 млн, что означает рост год-к-году на 125%. Таким образом, чистая процентная маржа выросла с 3.5% в 2007 году до 4.5% в 1Кв08.	В настоящее время ВТБ торгуется с 15.1x P/E 2008 г. – то есть он дороже других банков. Кроме того, из-за сильной зависимости банка от успешности операций на финансовых и валютных рынках в будущем сохранится высокая волатильность доходов банка. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой \$10.7 за GDR.
Банк Санкт-Петербург		
18 июля	Банк Санкт-Петербург объявил, что банк проведет эмиссию 70 млн акций, то есть увеличит количество обыкновенных акций на 25%. Ранее банк сообщал, что наиболее вероятным периодом размещения станет 4Кв08.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО: банк не отказывается от первоначальных планов несмотря на ситуацию на международных рынках, что подтверждает позитивную оценку менеджментом перспектив роста банка. Исходя из текущих котировок, банк потенциально может привлечь около \$440 млн акционерного капитала, что несколько превышает изначальную оценку менеджмента в \$400 млн.
Нефть и газ		
Газпром		
15 июля	Газпром объявил об увеличении инвестиционной программы на 2008 г. на \$4.7 млрд, и ее суммарный объем теперь составляет \$35 млрд. Приблизительно половина этой суммы будет направлена на капвложения, в первую очередь на ускорение разработки месторождения Бованенковское на п-ове Ямал, добыча на котором начнется во втором (а не в третьем) квартале 2011 г.	Мы полагаем, что данная новость в целом НЕЙТРАЛЬНА для Газпрома. Ускорение разработки п-ова Ямал, учитывая стремительный рост как внутренних, так и международных цен на газ, должно означать увеличение стоимости компании. Между тем, мы уже внесли в нашу модель \$17 млрд на приобретения в будущем три года. Мы также полагаем, что это увеличение, скорее всего, в немалой степени связано с неснижающейся инфляцией в России и ростом затрат на нефтесервисные услуги.
18 июля	По сообщению газеты Коммерсант, глава Газпрома Алексей Миллер намерен сократить 10% персонала компании к началу следующего года, в том числе, по меньшей мере, 500 самых высокооплачиваемых.	Мы полагаем, что данное сообщение весьма позитивно, так как это одно из первых исходящих от компании реалистичных предложений по контролю над затратами, хотя некоторые нерешительные шаги в этом направлении предпринимались и ранее. При столь раздутом штате у компании, безусловно, есть широкие перспективы повышения эффективности – если только руководство поставит перед собой такую задачу.
Электроэнергетика		
ОГК-4		
15 июля	ОГК-4 опубликовала отчетность за 2007 г. (по МСФО). Выручка компании в долларовом выражении увеличилась на 29% год-к-году до \$1.2 млрд, в основном, за счет роста выручки от продажи электроэнергии (+30% год-к-году), а выручка от продажи теплотенергии выросла на 21%.	Вследствие низких показателей рентабельности результаты ОГК-4 за 2007 г. выглядят не впечатляюще и показывают, что компания не преуспела в контроле за издержками. Тем не менее, мы считаем их НЕЙТРАЛЬНЫМИ для ОГК-4, поскольку нормы прибыли в целом соответствуют средним показателям генерирующих компаний. Мы намерены включить эти результаты в нашу модель ОГК-4.
ТГК-2		
15 июля	Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) отказала Корес Инвест, которая, по сообщениям, представляет интересы германского энергоконцерна RWE и российской группы Синтез, в выкупе акций у миноритариев ТГК-2.	Мы полагаем, что в результате данного события новый покупатель может перенести срок объявления предложения о выкупе акций у миноритариев ТГК-2. В целом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО и оставляем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ с 12M расчетной ценой \$0.00103 за акцию.

ТГК-6

18 июля	Комплексные энергетические системы (КЭС), которым принадлежит около 30% акций ТГК-6, намерены получить контрольный пакет генкомпани не ранее конца года. Глава КЭС Михаил Слободин подтвердил, что предложение о выкупе будет объявлено в январе-феврале 2009 года.	Сейчас цена покупки и, как следствие, наиболее вероятная цена выкупа акций (0.025 руб, или \$0.00108), превышает текущую цену акций на 51% в результате слабой динамики цены акции ТГК-6. Поэтому предстоящее предложение о выкупе представляется крайне выгодным на данный момент. Тем не менее, сейчас предложение о выкупе не оказывает поддержку курсу акций компании и потому, на наш взгляд, сохраняется высокий риск дальнейшего падения котировок.
---------	---	--

ТГК-14

14 июля	Энергопромсбыт, на 51% принадлежащий Российским железным дорогам и на 49% - Группе ЕЧН Григория Березкина, завершила покупку госпакета (19.25% капитала с учетом доэмиссии) и доэмиссии акций ТГК-14 по 0.0074 (\$0.00032) за акцию.	В результате, РАО ЕЭС завершило продажу ТГК-14 стратегическому инвестору, предполагающую размещение доэмиссии и продажу госпакета. Учитывая, что потенциальная цена выкупа предполагает 14% премию к текущим ценам на ММВБ, мы рекомендуем инвесторам воспользоваться данное возможностью и представить свои акции к выкупу.
---------	--	--

Металлургия

Мечел

16 июля	Мечел объявил, что цена размещения привилегированных акций будет находиться в диапазоне \$50.5-60.5, то есть с 8-30% премией к текущей рыночной цене обыкновенных акций компании. Мечел намерен разместить 55 млн привилегированных акций, или 11.7% капитала с учетом доэмиссии на российском рынке (публичное размещение) и международном (частное размещение).	Мы считаем, что данное сообщение не окажет влияния на динамику цены обыкновенных акций Мечела и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ с 12M расчетной ценой \$74.5. На наш взгляд, компании будет трудно разместиться по цене выше, чем нижняя граница диапазона.
---------	---	---

Телекоммуникации

Комстар-ОТС

15 июля	Стрим ТВ, крупный оператор кабельной связи, обслуживающий 3.5 млн домохозяйств, объявил о выкупе миноритарных долей 55 его дочек, расположенных в 42 российских городах.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Комстара, так как до конца года Комстар, вероятно, получит региональную сеть филиалов Стрим ТВ и 3.5 млн подключенных к его услугам домохозяйств. Таким образом, Комстар может стать оператором широкополосной связи №1 в России.
18 июля	Комстар может нанять инвестиционный банк для аккумуляции до 6.3% акций компании в свободном обращении в течение двух лет. Исходя из текущей цены акций, этот пакет стоит \$82 млн, а «ценовой потолок» в рамках этой программы установлен на уровне \$13 за GDR.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании, поскольку аккумуляция 6.3% акций в свободном обращении окажет поддержку цене акций в краткосрочной перспективе, послужит дополнительным стимулом для руководства и позволит захеджировать риски компании.

Вымпелком

17 июля	Вымпелком объявил о том, что с сентября предложит массовому рынку услуги международной и междугородной, а также широкополосной фиксированной связи под брендом Билайна. Для этого будут использованы инфраструктура и коды Голден Телекома.	Мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для Вымпелкома и оцениваем синергетический эффект от объединения с Голден Телекомом в \$1 млрд.
---------	---	--

Потребительский сектор

Магнит

15 июля	Магнит опубликовал операционные результаты за 1П08. Выручка в долларовом выражении выросла на 54% год-к-году (в рублевом – на 40%), а открытие новых магазинов ускорилось по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.	Согласно управленческой отчетности, чистая выручка (номинализованная в рублях) в июне выросла на 40% год-к-году до 10 460 млн руб. Чистая выручка в долларовом выражении выросла на 54% до \$443 млн. В 1П08 чистая выручка увеличилась на 51% год-к-году в долларовом выражении. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании и оставляем рекомендацию ДЕРЖАТЬ с 12M PC \$54.0 и 12% потенциалом роста.
---------	--	---

*- изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR

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

Технический анализ

Индекс РТС: локальное «дно», вероятно, будет сформировано вблизи 400-дневной МА

Илл. 11: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 21 июля 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					14.07	–18.07.08
РТС	ДЕРЖАТЬ КЭШ	Нисходящий	Нейтральный	C4 2498.10	Историч. максимум	P1 2038.59	400-дневная МА	OP	2165.27
			К понижению	2360.15	Максимум дек. 2007	P2 2019.63	Линия тренда	HI	2226.80
		Стабильный	Ускоряется	C2 2328.62	50-дневная МА	P3 1754.02	38.2% FiboR	LO	2132.02
				C1 2176.20	200-дневная МА	P4 1520.82	50.0% FiboR	CL	2135.38

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Как мы и предупреждали на прошлой неделе, на РТС имел место отскок «дохлого кота», за которым, как водится, последовал сильный обвал. Однако не любой «дохлый кот» является черным.
- Мы полагаем, что локальное «дно» рынка уже близко: оно, вероятно, должно сформироваться вблизи 400-дневной скользящей средней, текущее значение которой равно 2038 пунктов по шкале РТС.
- Однако коррекция к повышению от 400-дневной МА может оказаться не слишком заметной, ибо цены на нефть по нашим оценкам могут упасть, как минимум, до \$100/баррель на горизонте 3-х месяцев, что будет оказывать давление на российский нефтегазовый сектор.
- Поэтому сегодня мы вновь рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС.
- В то же время, мы настоятельно рекомендуем покупать акции компаний «Полюс Золото» и «Полиметалл», которые одновременно являются и защитными бумагами и акциями роста.

Илл. 12: Индекс РТС, – дневные технические индикаторы по состоянию на 21 июля 2008 г.



Source: CQG, Inc. © 2008 All rights reserved worldwide. www.cqg.com

Mon Jul 21 2008 14:50:41

Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Индекс РТС может начать коррекцию от 400-дневной МА

Классический технический анализ индекса РТС

Как показано на Илл. 12 индекс РТС все-таки упал ниже простой 200-дневной скользящей средней, сформировав вблизи неё модель продолжения нисходящей тенденции «расходящийся треугольник». Следующая значимая находится на уровне 400-дневной простой МА, текущее значение которой равно 2038.59 пунктов по шкале РТС. Коррекция в сторону повышения, вероятно, начнётся именно от этого уровня, однако, в ходе этой коррекции индекс РТС вряд ли сможет вернуться выше своей 200-дневной МА. Основной причиной станет падающая нефть, которая согласно самым оптимистическим оценкам может упасть до \$100/баррель на горизонте 3-х месяцев.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 13: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 21 июля 2008 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на рынке акций пока остаётся нисходящим

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 13 продолжает падать ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА), что указывает на присутствие краткосрочной нисходящей тенденции на рынке. В тоже время быстрая адаптивная линия тренда (АТЛ) сформировала свою локальную вершину, возобновила падение и сейчас движется вниз в тандеме с медленной АТЛ, что надо рассматривать как медвежий сигнал, указывающую большую вероятность продолжения падения на рынке.

Медленный момент указывает на устойчивый медвежий тренд на РТС

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 13 в настоящее время формирует плато на отрицательной территории. Это свидетельствует об устойчивой нисходящей тенденции на рынке (без ускорения). Что касается быстрого момента, то он прошёл свой новый локальный максимум в области положительных значений, возобновил падение и уже приблизился к нулевому уровню верху вниз, что увеличивает шансы продолжения падения индекса до 400-дневной МА.

Краткосрочный цикл находится в фазе падения

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 13, снова находится в фазе падения, что надо рассматривать как дополнительную медвежью предпосылку. Собственная волатильность (пульсирующая амплитуда) цикла пока остаётся на очень низкой области, что косвенно указывает на начало сильных движений в ближайшие дни.

Уровни поддержки и сопротивления

Сильная область поддержки расположена вблизи уровня 2039 пунктов

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 11 и 12. Сильная область поддержки расположена вблизи уровня 2039 пунктов, где находится простая 400-дневная скользящая средняя.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Как мы и предупреждали на прошлой неделе, на РТС имел место отскок «дохлого кота», за которым, как водится, последовал сильный обвал. Однако не любой «дохлый кот» является черным.
2. Мы полагаем, что локальное «дно» рынка уже близко: оно, вероятно, должно сформироваться вблизи 400-дневной скользящей средней, текущее значение которой равно 2038 пунктов по шкале РТС.
3. Однако коррекция к повышению от 400-дневной МА может оказаться не слишком заметной, ибо цены на нефть по нашим оценкам могут упасть, как минимум, до \$100/баррель на горизонте 3-х месяцев, что будет оказывать давление на российский нефтегазовый сектор.

Поэтому сегодня мы вновь рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС. В то же время, мы настоятельно рекомендуем покупать акции компаний «Полюс Золото» и «Полиметалл», которые одновременно являются и защитными бумагами, и акциями роста.

Владимир Кравчук *Старший аналитик (7 495) 795-3743*

Динамика российских акций и АДР (14 – 18 июля 2008 г.)
Илл. 14: 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	12,60	-4,5	40 389	-11	12,8	-2,5	2 768 839	-13	298 286	23,40	86	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	92,25	-1,1	65 399	6	93,7	0,7	1 730 896	5	78 464	173,70	88	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	7,90	5,2	847	24	7,8	5,5	36 529	19	37 456	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	10,70	-0,5	10 222	12	10,9	2,0	585 883	10	113 401	18,90	77	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	0,99	-3,5	2 584	-20	1,0	-1,8	330 266	-21	35 340	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2,02	-2,7	210	-10	н/т	н/т	0	н/д	31 931	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,70	-6,3	767	11	6,9	-2,0	49 571	7	14 597	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,2	-5,2	291	9	8,5	-0,2	17 770	7	24 746	12,96	59	ПОКУПАТЬ
РусГидро	0,065	-3,0	1 665	н/д	0,06	-4,5	24 767	н/д	12 633	0,11	66	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,15	0,0	0	-35	0,1	-5,3	5 558	-44	6 121	0,23	49	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,82	0,0	0	-32	0,8	-1,4	2 428	-38	3 885	1,14	40	ПОКУПАТЬ
ОГК-1	0,081	-2,4	123	-34	0,080	н/т	0	-38	3 616	0,109	35	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,071	1,4	176	-54	0,072	н/т	7 694	-56	1 880	0,118	66	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,089	-3,8	19	-42	0,089	-1,3	4 060	-44	4 226	0,120	35	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,064	-1,5	82	-52	0,065	н/т	5 368	-54	3 144	0,123	92	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,117	-2,1	59	-33	0,119	1,6	4 763	-36	4 138	0,138	18	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,07	0,0	0	-46	0,067	н/т	2 919	н/д	1 871	0,099	41	ПОКУПАТЬ
МТС	11,40	-2,6	1 903	-26	11,7	0,7	40 957	-28	22 724	20,40	79	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	12,00	-0,8	2 437	2	12,0	-0,3	137 883	-3	8 744	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	8,50	-15,0	36	-24	н/т	н/т	0	н/д	3 552	17,00	100	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,12	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	960	н/р	н/д	н/р
МГТС	33,60	0,0	0	-1	33,2	0,3	3	-9	2 682	36,50	9	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,60	-4,8	122	-36	0,6	-2,6	505	-37	947	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	1,130	-2,6	459	-34	1,1	-6,0	3 269	-39	996	1,90	68	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,14	-8,8	193	-31	0,1	-1,5	649	-34	400	0,18	33	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	4,170	-3,0	84	-29	4,2	-1,3	3 786	-32	1 026	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,085	0,6	126	-29	0,08	-2,2	4 630	-33	1 021	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,051	-1,6	51	-20	0,050	-0,5	46 403	-23	1 638	0,08	48	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	4,400	0,0	0	-17	4,025	-0,9	218	-29	421	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	20,60	-7,6	1 897	-9	20,72	-6,4	42 133	-14	19 174	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,80	-8,6	692	20	4,8	-5,8	11 935	11	28 767	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,24	-3,5	0	-5	1,2	-2,8	н/т	-10	13 856	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	225,50	1,6	31 733	-15	226,7	2,2	1 617 242	-19	41 289	400	77	ПОКУПАТЬ
Полюс	57,50	2,5	473	25	55,9	7,1	51 048	15	10 961	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,30	3,8	42	18	8,2	2,2	6 587	10	2 283	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,50	0,0	0	-22	8,2	-2,0	2 105	-30	7 421	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,40	-10,8	14	-22	1,4	-5,9	786	-29	3 807	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,30	5,6	45 363	-22	3,26	4,4	2 015 938	-26	71 129	4,70	43	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0038	8,6	1 048	-26	0,0037	7,2	599 550	-31	25 552	0,0054	41	ПОКУПАТЬ

Илл. 15: 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	0,10	10,9	238	-8	0,10	7,1	5 448	-9	2 726	0,165	70	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	н/т	н/т	0	н/д	0,07	0,9	0	н/д	1 960	0,120	73	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра	0,05	-3,6	406	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 035	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,02	0,0	694	н/д	0,01	-0,7	414	н/д	1 690	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,01	-4,5	15	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 125	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,01	-7,0	221	н/д	н/т	н/т	0	н/д	891	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,02	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 475	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	9,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	266	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,84	-3,7	36	-2	1,90	1,8	204	-3	1 273	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00117	-12,7	141	-7	0,00	-8,9	3 707	-11	3 423	0,00141	15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00099	-2,0	2 255	-5	1 085	0,00103	4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00107	0,9	5	-14	0,00108	-1,8	2 448	-14	1 414	0,00127	18	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00075	0,0	0	-18	0,00072	-1,4	1 977	-25	923	0,00151	110	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00073	5,8	294	-36	0,00073	2,8	1 332	-39	941	0,00133	82	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,07300	4,3	37	-32	0,07407	0,0	1 566	-34	2 188	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00168	0,0	0	20	0,00167	0,6	3 246	14	2 311	0,00130	-22	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00022	-12,0	51	-31	0,00022	-21,4	2 381	-33	1 254	0,00028	27	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	4,70848	0,2	10 639	12	2 036	4,00000	-15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00090	0,0	132	-47	0,00083	-11,7	65	н/д	462	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,02	н/т	55	-35	0,0	-8,7	554	н/д	1 091	0,04	101	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0066	1,5	13	-37	н/т	н/т	0	н/д	853	0,01	88	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00029	3,6	612	-20	225	0,00037	28	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	1,41	0,0	0	-34	н/т	н/т	0	н/д	1 470	2,90	106	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	93,30	н/д	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	28,00	0,0	0	-30	25,9	-1,2	65	-36	2 785	н/р	н/д	н/р

РИТЭК	8,35	0,0	0	-18	8,4	2,6	578	-20	833	н/р	н/д	н/р
Башнефть	18,30	-2,4	82	12	н/т	н/т	0	н/д	3 114	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,56	0,0	0	3	н/т	н/т	0	н/д	980	6,43	81	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,75	0,0	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	954	4,24	142	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,43	0,0	0	1	н/т	н/т	0	н/д	1 136	2,42	69	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	104,7	н/д	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,0	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	100,00	3,1	347	20	н/т	н/т	0	н/д	1 855	106,4	6	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	7,90	-4,8	282	-24	7,9	-4,4	3 535	-29	942	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	146,00	6,6	1 115	-52	147,6	7,1	2 770	-56	1 683	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	6,80	-1,4	20	н/д	н/т	н/т	0	н/д	369	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	540,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	920	850	57	ПОКУПАТЬ
Распадская	8,76	1,3	1 848	35	8,7	-0,4	7 731	28	6 850	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,98	-1,2	30	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 880	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	13	-9,4	1 816	62	12,7	-7,5	34 727	61	26 767	14,10	12	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	2 010	-8,6	814	128	н/т	н/т	0	н/д	15 730	1 302,00	-35	ДЕРЖАТЬ
Ленгазспецстрой	4 700	-7,8	95	-16	н/т	н/т	0	н/д	237	6 800	45	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,88	0,0	0	-7	0,80	-2,6	123	-19	861	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,20	1,4	78	-4	7,32	2,2	310	-12	255	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,21	1,4	116	5	н/т	н/т	0	н/д	1 537	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,17	5,7	0	-15	3,2	2,4	3 579	-20	3 521	4,88	54	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,57	0,0	0	-22	н/т	н/т	0	н/д	329	0,97	70	ПОКУПАТЬ
S7	4 075	0,0	0	3	н/т	н/т	0	н/д	418	5 537	36	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	43,00	-1,1	659	-14	43,5	-0,4	582	-16	6 946	55	28	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,75	0,0	82	-11	82,3	0,1	250	-12	1 669	88	8	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	26,00	0,0	26	0	26,2	-0,9	915	-5	1 950	25,00	-4	ДЕРЖАТЬ
Дикси	14,50	-0,7	44	-1	14,3	-4,6	56	-9	870	22,00	52	ПОКУПАТЬ
Калина	31,00	-4,6	506	-23	30,6	-0,5	504	-28	302	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	39,00	0,0	0	-47	32,5	-17,9	782	-57	312	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	6,75	-15,6	4 131	1	7,8	0,8	2 381	15	716	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	67,00	1,5	88	-26	62,5	-5,7	195	-34	2 948	91	36	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	310,00	-5,8	1 415	0	н/т	н/т	0	н/д	4 737	391	26	ПОКУПАТЬ
Верофарм	50,00	-8,7	76	-6	49,6	-7,2	177	-8	500	н/р	н/д	н/р
Магнит	48,25	0,0	0	-4	47,6	-0,5	975	-13	3 474	54	12	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,01	0,0	0	-36	н/т	н/т	0	н/д	2 859	0,02	43	ПОКУПАТЬ
Росбанк	6,40	0,0	0	-14	6,3	-2,4	59	-17	4 607	7,60	19	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	45,00	7,1	270	-14	47,9	5,4	1 152	-16	5 850	57	27	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	47,00	-7,7	47	-31	46,0	-5,3	2 108	-36	1 116	85	85	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	6,25	-9,4	128	18	6,1	-10,1	66	3	1 763	9	40	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 16: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	11,50	0,00	0	5	н/т	н/т	0	н/д	398	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	14,50	0,00	0	-33	13,3	-5,84	92	-42	479	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,44	-12,00	5 525	-32	0,4	-7,13	187 996	-35	3 389	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,30	-4,35	595	-11	3,3	-4,91	1 052	-12	480	2,21	-33	ПРОДАВАТЬ
Ростелеком прив	2,00	0,00	0	-35	2,0	1,00	12 488	-34	486	2,02	1	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 190	-0,42	1 010	-41	1 209	2,23	43 815	-42	5 551	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,51	0,00	0	-3	н/т	н/т	0	н/д	97	4,80	218	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,75	0,00	0	-26	н/т	н/т	0	н/д	56	3,20	327	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,75	0,00	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	59	1,82	143	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	1,91	0,00	19	-36	1,9	1,62	98 223	-38	1 910	4,29	125	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	26,00	0,00	0	-24	27,1	-2,90	53	-25	352	39,00	50	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	275,00	0,00	0	-17	н/т	н/т	0	н/д	114	640,00	133	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	960,00	-4,00	144	48	н/т	н/т	0	н/д	2 504	898,00	-6	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 17: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	51,00	-3,95	3 181 807	-10,05	50,90	-3,87	141 849	-9,59	93,60	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	93,00	0,00	1 822 807	7,51	92,90	-0,38	88 272	7,65	173,70	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	38,45	3,22	19 157	42,41	38,50	3,47	2 786	18,46	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	10,85	1,21	976 176	11,86	н/т	н/д	0	н/д	18,90	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	9,97	-4,13	152 305	-18,68	9,97	-5,05	3 218	-17,26	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	137,00	-3,52	57 315	13,22	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	85,50	0,71	214 650	11,18	н/т	н/д	0	н/д	129,60	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	8,75	-12,06	22 867	-48,29	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	21,15	-7,96	6 247	-22,39	н/т	н/д	0	н/д	35,80	ПОКУПАТЬ

Мосэнерго	100 in 1	14,50	-3,33	0	-37,98	14,00	-23,91	н/д	-40,48	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	38,56	3,18	40	-39,25	44,00	0,00	0	-15,39	57,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	84,00	0,00	15 188	38,39	75,80	3,44	539 938	-25,53	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 20	27,18	6,83	269	-43,28	27,20	3,42	399 306	-34,62	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	9,00	0,11	11 420	-28,52	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,90	21,05	0	20,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	29,00	1,75	43 481	-30,54	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	72,10	-0,69	18 124	-5,75	71,55	-0,83	27 840	2,88	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	31,73	-4,97	0	-14,89	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	61,88	-2,71	0	-36,63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	50 in 1	58,71	-0,21	0	-36,82	н/т	н/д	н/д	н/д	95,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	6,35	-0,21	0	-41,18	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	7,93	-11,69	4	-35,07	8,63	-1,43	н/д	-28,72	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	800 in 1	66,64	-4,75	0	-34,90	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,96	-4,03	40	-26,98	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	130,11	-7,02	0	-24,90	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	21,86	0,32	55 310	-27,62	36,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	27,33	1,67	2 030	-8,90	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	22,85	3,02	956 346	-15,61	22,50	1,81	40 180	-17,08	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	48,00	-7,34	89 974	17,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	20,10	-9,05	121 577	-13,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	15,90	-3,93	28 729	-5,08	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,24	1,10	13 171	15,41	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	33,87	-8,19	32 076	-24,73	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	28,20	7,31	28 172	17,52	28,26	6,24	2 794	19,75	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,06	-2,41	34	-17,59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	3,40	4,30	2 355	6,60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	21,74	-5,34	70 032	-11,43	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,51	2,78	6	5,16	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	39,56	-11,14	671 481	22,17	74,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1 in 3	99,90	-2,54	335 759	28,90	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	6,47	-0,77	1 357	-43,74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	60,50	-12,95	327 145	62,42	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	24,00	-4,76	31 464	-21,31	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	6,35	-9,29	16 183	-33,16	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	6,20	-3,73	664	-36,41	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	6,63	2,79	3 136	-30,76	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	7,77	-5,86	1 480	-24,76	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	101,35	1,69	108 743	-22,66	131,00	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	32,92	9,19	36 975	-3,87	н/т	н/д	0	н/д	44,30	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,00	0,00	0	-25,93	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	24,99	-7,10	1 456	-26,07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,15	-2,08	1 748	-8,68	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,49	6,70	259 012	-26,57	н/т	н/д	0	н/д	10,70	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 18: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	578,3	22,0
Денежная база	Руб. млрд	5 422,9	-1,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,1937	-5,5
Инфляция, м-к-м	%	1,0	8,7

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 19: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	129,7	144,2	-10,0	38,2	Золото, \$/унция	960	966	-0,6	15,1
1-месяц	131,1	144,5	-9,3	39,7	Платина, \$/унция	1863	2044	-8,9	22,1
3-месяц	132,7	146,1	-9,2	41,9	Палладий, \$/унция	419	456	-8,2	13,5
Уралс	125,1	140,7	-11,1	37,1	Никель, \$/тонну	20400	21600	-5,6	-22,4
WTI	128,9	145,1	-11,2	34,3	Медь, \$/тонну	8085	8270	-2,2	21,1
RESCO	123,9	139,0	-10,9	54,7	Цинк, \$/тонну	1802	2016	-10,6	-23,4

Источник: Bloomberg

Илл. 20: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Сред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта	Кредитный рейтинг	
												б.п	млн
			%	%	%	%	%	кол-во лет					
Суверенные													
Евро-10	03/31/10	09/30/08	8,3	104,1	-0,22	5,044	7,924	1,57	2,1	USD	BBB+		
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	0,71	5,692	7,745	6,50	-3,9	USD	BBB+		
Евро-28	06/24/28	12/24/08	12,8	180,6	1,45	5,923	7,059	9,98	1,1	USD	BBB+		
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	112,8	0,07	5,667	6,649	11,57	-3,2	USD	BBB+		
ОВВЗ													
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	98,8	3,14	5,477	3,037	2,62	2,1	USD	BBB+		

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

Илл. 21: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	362 097	105 364	163 956	34 584	62 339	25 705	38 818	3,1	1,9	1,3	9,4	5,1	3,2	11,6	7,7	4,7	47%	
ЛУКОЙЛ	84 323	82 238	137 827	15 713	28 440	9 511	19 186	1,0	0,6	0,5	5,4	3,0	2,8	8,2	4,1	4,0	39%	
Роснефть	136 890	49 216	89 990	14 007	24 624	12 862	14 725	2,8	1,5	1,3	9,8	5,6	4,9	8,8	7,7	6,5	47%	
ТНК-ВР	34 458	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	1,0	0,9	0,9	4,1	4,2	4,2	6,0	6,6	8,5	7%	
Газпромнефть	40 146	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,9	1,7	1,7	6,7	6,1	6,1	9,2	10,3	10,1	6%	
Сургутнефтегаз	26 002	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,2	1,1	1,1	3,2	3,6	3,5	8,9	10,5	11,1	3%	
Новатэк	24 859	2 434	4 094	1 129	2 224	726	1 482	9,9	5,8	4,0	21,4	10,6	7,1	34,1	16,7	11,1	54%	
Интегра	1 080	1 157	1 545	154	246	-56	56	1,3	0,9	0,7	9,7	5,5	4,3	neg	24,6	13,5	29%	
Eurasia Drilling	3 404	1 536	2 058	304	422	175	283	1,9	1,5	1,2	9,6	7,1	5,6	17,4	10,8	8,6	30%	
Среднее по сектору								2,7	1,8	1,4	8,8	5,7	4,6	13,0	11,0	8,7		
Иркутскэнерго	3 954	865	938	145	184	50	79	4,6	4,2	3,9	27,2	21,5	17,5	82	41	40,8	8%	
Башкирэнерго	2 254	1 300	1 541	203	256	51	73	1,7	1,5	1,3	11,1	8,8	7,5	41,1	29,4	25,7	16%	
Новосибирскэнерго	900	726	817	132	181	84	120	1,2	1,1	1,0	6,8	5,0	3,9	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-1	3 616	1 322	1 731	162	243	73	112	2,8	1,5	1,7	23,1	10,7	11,3	49,5	32,3	19,8	28%	
ОГК-2	2 324	1 131	1 444	106	161	33	81	1,8	1,7	1,4	19,0	15,2	11,5	70,4	28,7	21,7	25%	
ОГК-3	1 204	989	1 216	112	158	148	187	1,0	0,8	0,9	8,7	6,1	9,5	28,6	22,6	26,4	18%	
ОГК-4	5 546	1 214	1 573	150	187	36	95	3,2	3,1	2,8	25,8	25,7	16,9	154,0	58,4	30,6	30%	
ОГК-5	3 630	1 166	1 464	183	246	76	93	2,9	2,5	2,3	18,6	15,0	14,0	46,6	38,1	32,8	22%	
ОГК-6	2 258	1 248	1 513	214	244	54	79	1,5	1,3	1,5	8,5	8,3	9,7	41,8	28,6	25,1	20%	
ТГК-5	241	460	527	53	60	n/a	n/a	0,5	0,5	0,3	4,6	4,1	1,9	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	3 196	1 536	2 150	824	1 300	484	707	2,1	1,5	1,3	3,9	2,5	2,1	5,6	3,9	3,6	28%	
МГЭС	1 802	661	856	461	631	301	411	2,7	2,1	1,8	3,9	2,9	2,4	6,1	4,5	3,9	24%	
Среднее по сектору								2,2	1,8	1,7	13,4	10,5	9,0	48,6	26,7	21,4		
Система	25 537	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,9	1,5	n/a	5,1	4,1	n/a	8,9	6,9	n/a	28%	
МТС	32 885	8 252	11 107	4 223	5 697	2 072	3 129	4,0	3,0	2,6	7,8	5,8	5,0	14,6	9,7	8,3	25%	
Комстар-ОТС	4 400	1 561	1 868	670	747	118	232	2,8	2,4	1,9	6,6	5,9	4,6	31,9	16,2	13,2	23%	
ВымпелКом	34 361	7 171	11 834	3 597	5 663	1 463	2 662	4,8	2,9	2,3	9,6	6,1	4,9	19,1	10,5	7,7	43%	
Ростелеком	8 449	2 270	2 138	460	470	148	179	3,7	4,0	n/a	18,4	18,0	n/a	59	48,9	n/a	-3%	
МГТС	3 090	993	1 079	451	495	229	259	3,1	2,9	n/a	6,9	6,2	n/a	11,0	9,7	n/a	16%	
Центр Телеком	1 902	1 286	1 286	442	451	90	78	1,5	1,5	n/a	4,3	4,2	n/a	10,5	12,1	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 195	934	1 028	298	368	400	105	1,3	1,2	1,1	4,0	3,2	2,7	2,5	9,5	7,9	16%	
Юж Телеком	1 317	777	889	288	316	23	52	1,7	1,5	1,4	4,6	4,2	3,6	17	8	4,6	16%	
Волга Телеком	1 834	1 180	1 236	442	472	165	183	1,6	1,5	n/a	4,1	3,9	n/a	6,2	5,6	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 914	1 369	1 434	513	561	210	228	1,4	1,3	n/a	3,7	3,4	n/a	4,9	4,5	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 295	1 477	1 572	551	610	191	239	2,2	2,1	n/a	6,0	5,4	n/a	8,6	6,9	n/a	12%	
Дальсвязь	776	485	501	161	178	62	72	1,6	1,5	n/a	4,8	4,4	n/a	6,8	5,8	n/a	12%	
Среднее по сектору								2,4	2,1	1,8	6,6	5,7	4,2	15,5	11,8	8,4		
Нор Никель	47 055	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	3,0	2,6	2,5	4,9	4,3	4,5	6,7	6,2	6,5	10%	
Северсталь	22 680	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,5	1,3	1,2	6,2	4,7	4,5	10,7	8,6	8,2	13%	
НЛМК	26 775	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,6	2,8	2,5	8,3	6,5	6,1	12,2	10,6	10,0	20%	
ММК	13 379	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	1,6	1,4	1,3	5,7	5,3	4,7	7,8	8,1	7,1	13%	
Мечел	6 111	6 684	10 680	1 688	4 496	913	2 774	0,9	0,6	0,5	3,6	1,4	1,3	6,0	2,0	1,9	33%	
ЧЦЗ	384	599	570	177	214	111	139	0,6	0,7	0,8	2,2	1,8	2,8	3,3	2,7	4,4	-12%	
Евраз	39 898	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	3,1	2,6	2,4	9,4	7,2	7,0	16,3	11,0	10,2	13%	
Полюс Золото	9 532	775	751	357	322	236	199	12,3	12,7	12,3	26,7	29,6	30,0	42,2	50,2	55,2	0%	
Приаргунское ПГХО	994	238	280	35	36	13	13	4,2	3,6	2,6	28,4	27,6	9,3	67	66,6	14,0	26%	
Highland Gold Mining	1 064	107	105	11	15	-7	-5	9,9	10,1	11,0	nm	72,4	64	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	1 907	187	360	97	213	47	128	19,7	5,3	2,8	19,7	8,9	5,1	37,2	13,8	7,1	91%	
Среднее по сектору								4,6	4,0	3,6	11,5	15,4	12,7	20,9	18,0	12,5		
Вимм-Билль-Данн	4 999	2 438	3 133	301	423	140	181	2,1	1,6	1,3	16,6	11,8	9,5	31,9	24,6	18,7	25%	
Лебедянский	2 026	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,6	1,3	11,1	8,8	7,1	16,4	13,0	10,3	25%	
Балтика	7 437	2 442	2 719	807	918	518	623	3,0	2,7	2,5	9,2	8,1	7,2	13,2	11,0	9,6	11%	
Аптеки 36°6	655	784	1 233	22	48	143	-18	0,8	0,5	0,4	nm	13,7	6,7	2,2	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	10 252	5 320	8 707	479	719	144	269	1,9	1,2	0,9	21,4	14,3	11,1	49,4	26,5	18,4	50%	
Седьмой Континент	1 798	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,3	11,8	9,3	23,5	26,4	22,9	30%	
Магнит	4 034	3 697	5 340	197	294	92	121	1,1	0,8	0,5	20,5	13,7	9,4	37,8	28,7	19,5	42%	
Черкизово	1 413	842	1 042	113	155	45	69	1,7	1,4	1,2	12,5	9,1	7,7	17,2	11,2	8,9	17%	
АмТел	728	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	9,0	5,5	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,6	1,3	1,1	14,3	10,7	8,5	23,9	20,2	15,5		

группа ПИК	12 707	2 681	3 972	827	1 428	461	981	4,7	3,2	2,4	nm	8,9	6,8	25,7	12,1	9,0	40%
AFI Development	2 675	47	275	45	247	45	1 236	nm	9,7	8,0	59,5	10,8	8,5	74,2	3	5,4	166%
Открытые Инвестиции	4 213	165	323	25	155	87	527	25,5	13,0	6,2	169	27	10,9	48,4	8,0	8,8	104%
Система-ГАПС	1 342	453	617	90	147	37	155	3,0	2,2	1,6	15	9	3,9	37,2	9,0	13,1	35%
RGI International	1 472	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	3,3	nm	nm	4,9	1,2	34,2	2,2	1245%
МирЛэнд	773	45	720	22	379	95	155	nm	1,1	0,9	nm	2,0	1,8	8,1	5,0	2,5	325%
Среднее по сектору								11,1	5,8	3,7	81	11,6	6,1	32,5	11,8	6,8	
Уралкалий	27 134	1 132	2 318	552	1 388	351	996	24,0	11,7	10,0	49,2	19,5	17,6	76	26,9	23,6	55%
Сильвинит	18 190	1 023	2 009	542	1 264	382	939	17,8	9,1	7,5	33,6	14,4	11,9	41,2	16,8	13,5	54%
Среднее по сектору								20,9	10,4	8,7	41,4	17,0	14,8	58,7	21,8	18,5	

	Доход		ЕВТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	71 225	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	2,7	2,3	2,0	17,1	12,4	10,4	28%
ВТБ	25 610	4 258	5 325	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,6%	4,8%	1,6	1,4	1,3	16,9	15,8	12,8	37%
Возрождение	1 116	364	541	-	-	75	127	6,2%	6,9%	7,5%	2,3	1,8	1,4	14,9	8,8	6,3	42%
Санкт-Петербург	1 763	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	2,9	2,4	2,0	21,5	10,9	8,2	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,5%	5,9%	2,4	2,0	1,7	17,6	12,0	9,4	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча
Потребительские товары
Недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по развитию бизнеса
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Продажи производных инструментов
Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин
Наталия Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Константин Белецкий
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Роберт Манс, Максим Семёновых, Сергей Кривохижин
Виталий Купеев
Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров
Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897

Майкл Бобошко
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Исай Почтарь,
Майкл Макатали
Алексей Примаков, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,
Диана Нуриахметова, Артем Кравец,
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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