

22 декабря 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

23 декабря	ВВП в 3Кв08 (США) ВВП в 3Кв08 (Великобритания) Совет директоров Газпрома
24 декабря	Запасы нефти и нефтепродуктов (США)

Возможности роста ограничены выходными у нерезидентов и ликвидностью местных игроков

Соотношение негативных и позитивных новостей, подаваемых на рынок, увеличивается, достигнув к нынешнему моменту максимума. Даже новости, трактуемые в обычные периоды как сверхактуальные, в конечном итоге дезавуируются общественным мнением, находящимся под давлением масштабов кризисных явлений.

Прошедшая декабрьская неделя прошла и завершилась под знаком завершающего срок своего правления американского президента Дж. Буша. «Хромая утка» заявила, что автоконцерны все же получат необходимую поддержку со стороны государства. Российский фондовый рынок отреагировал на это заявлением с большим энтузиазмом, полагая, что новость вызовет новую волну роста цен на нефть. Дополнительную уверенность игрокам придавало предстоящее заседание ОПЕК в Алжире, на котором ожидалось снижение объемов поставки нефти картелью на 2-2,5 млн. барр./сутки. Однако, позитивные прогнозы не оправдались: цены на нефть продолжили снижаться, увлекая за собой мировые фондовые индексы. На NYMEX фьючерсы WTI снизились до 33,9 долл./барр. Причем наибольший ущерб товарный рынок понес непосредственно после обнародования решения ОПЕК.

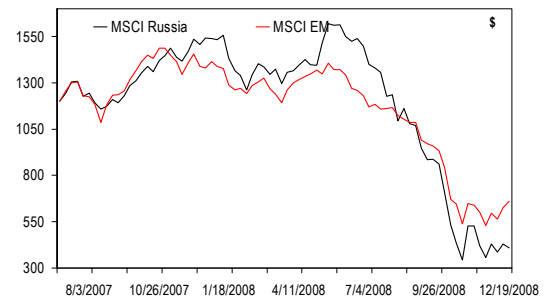
Не менее принципиальным стало решение Комитета по операциям на открытом рынке США единогласно поддержал решение установить целевой диапазон ключевой процентной ставки на уровне 0-0,25%. На таком уровне ставка будет держаться «в течение некоторого времени». ФРС также объявила о начале нового этапа в денежно-кредитной политике. Решение ведомства было также прокомментировано скептически: инвесторы опасаются, что у ФРС США не осталось действенных рычагов регулирования ситуации на кредитных рынках.

Неделя завершилась заявлением администрации Дж. Буша о выделении дополнительного кредитования GM и Chrysler в размере 13,4 млрд. долл. Это ненамного улучшило настроение инвесторов, позволив индексам минимизировать потери по итогам пяти дней.

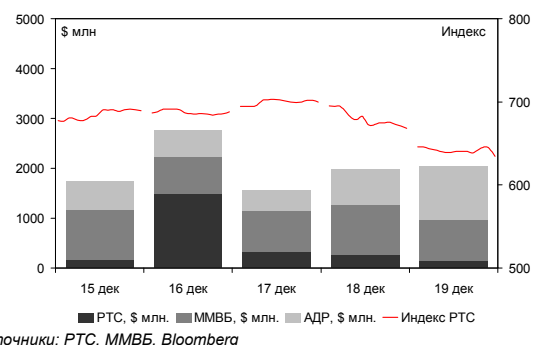
Вероятность предновогоднего роста мы связываем исключительно с настроениями западных игроков — возможности российских участников (не считая ВЭБ), до конца года будут ограничены денежной ликвидностью. На текущей неделе резиденты выплачивают в бюджет и ЦБ средства на сумму около 700 млрд. руб. Платежи осуществляются в среду и четверг, 24 и 25 декабря. В это же время иностранные игроки отмечают Рождество. Таким образом, активность торгов во второй половине недели резко уменьшится. Наиболее ожидаемо, что ценовой уровень российского рынка акций в прогнозируемый период будет изменяться в диапазоне 600-700 пунктов по индексу РТС. При оптимистичном сценарии, подразумевающим активность ВЭБ, индекс выйдет за верхнюю границу диапазоне на 5-7%. *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.		YTD
	\$	%	
Российские			
RTS	634,22	-2,76	-72,31
RTS-2	546,89	-1,87	-79,20
RTX	1 041,84	-4,82	-67,02
MICEX	612,05	-1,37	-67,60
FTSE Russia	199,64	-11,30	-71,44
MSCI			
MSCI Russia	408,40	-4,89	-73,42
MSCI GEM	582,06	5,50	-53,27
EM Europe	259,78	-0,49	-68,05
EM Asia	246,04	8,45	-52,11
EM Latin America	2 132,49	1,19	-51,54
EM World	906,92	2,43	-42,92
Мировые			
DJA	8 579,11	-0,59	-35,32
S&P 500	887,88	0,93	-39,53
FTSE 100	4 286,93	0,15	-33,61
DAX 100	4 696,70	0,71	-41,78
CAC 40	3 225,90	0,38	-42,54
NIKKEI 225	8 723,78	5,92	-43,01
ISE 100	26 205,40	5,09	-52,82
Shanghai Comp	1 995,32	2,10	-62,08
SCI 300	2 017,05	2,89	-62,22
Bovespa	39 131,23	-0,62	-38,75
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	27,7351	0,03	12,99
Руб./Euro	39,5475	6,86	10,06
Euro/\$	1,4005	4,94	-3,97

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 намерены 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.

			EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA	
Нефть и газ						
Газпром	2,4x	2,6x	59%	79%	27%	62%
Роснефть	3,1x	3,7x	47%	70%	5%	45%
<u>Лукойл</u>	<u>1,8x</u>	<u>2,3x</u>	<u>70%</u>	<u>81%</u>	<u>46%</u>	<u>66%</u>
Взвешенное среднее	2,2x	2,9x	63%	77%	34%	57%
Petrobras	3,9x	6,5x				
EM av	5,9x	12,3x				
ExxonMobil	3,8x	8,5x				
DM av	3,3x	6,8x				
Мобильные операторы						
Вымпелком	2,9x	4,6x	52%	62%	44%	55%
<u>МТС</u>	<u>2,6x</u>	<u>4,8x</u>	<u>57%</u>	<u>60%</u>	<u>51%</u>	<u>52%</u>
Взвешенное среднее	2,7x	4,7x	55%	60%	48%	53%
Turkcell	4,2x	7,5x				
EM av	6,1x	12,0x				
Vodafone	5,6x	8,2x				
DM av	5,2x	10,2x				
Стальной сектор						
Евраз	1,5x	1,0x	57%	84%	57%	84%
НЛМК	2,0x	2,6x	45%	56%	45%	58%
Северсталь	1,1x	1,1x	68%	82%	68%	83%
Мечел	1,7x	1,0x	52%	84%	52%	85%
<u>ММК</u>	<u>0,9x</u>	<u>1,6x</u>	<u>74%</u>	<u>74%</u>	<u>74%</u>	<u>75%</u>
Взвешенное среднее	1,6x	1,7x	56%	71%	56%	72%
Usiminas	2,5x	4,4x				
EM av	3,6x	6,0x				
ArcelorMittal	2,5x	2,4x				
DM av	3,6x	6,2x				
Удобрения						
Уралкалий	2,0x	2,9x	72%	75%	56%	55%
Взвешенное среднее	2,2x	3,1x	69%	73%	52%	52%
Sinofert	9,4x	11,4x				
EM av	7,1x	11,4x				
Potash Corp	4,7x	6,4x				
DM av	4,5x	6,4x				
Банки						
Сбербанк	0,5x	3,5x	71%	63%		
<u>ВТБ</u>	<u>0,4x</u>	<u>7,8x</u>	<u>78%</u>	<u>18%</u>		
Взвешенное среднее	0,5x	4,8x	73%	50%		
Peako Bank	2,0x	9,5x				
EM av	1,9x	9,5x				
Цветные металлы						
Норильский никель	2,2x	3,3x				
Среднее по мировым произв.	3,2x	5,4x	32%	38%		
Среднее по диверсиф. произв.	3,6x	5,5x	40%	39%		
Среднее по МПГ произв.	4,1x	6,2x	46%	47%		
BHP Billiton	4,2x	6,9x				
CVRD	3,7x	5,6x				
Розничные сети						
X5 Retail Group	5,4x	12,4x	46%	30%	30%	14%
<u>Магнит</u>	<u>4,8x</u>	<u>8,4x</u>	<u>52%</u>	<u>53%</u>	<u>36%</u>	<u>42%</u>
Взвешенное среднее	5,2x	10,3x	48%	42%	32%	29%
EM av	10,0x	17,7x				
DM av	7,6x	14,5x				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

В центре внимания

Макро

- **Осеннее ненастье:** промышленное производство в России в ноябре сократилось на 8,7% год-к-году
- **Уходят, уходят, уходят:** по оценке первого заместителя председателя Банка России Алексея Улюкаева, отток капитала из России за 11 месяцев превысил 80 млрд долл., а по итогам года может составить 100 млрд долл.
- **Неожиданный пессимизм:** по оценкам PwC объем продаж автомобилей в России в следующем году снизится на 15-45%, вернувшись на уровень двухлетней давности.
- **Сага о девальвации:** постепенная девальвация рубля к бивалютной корзине продолжается: за прошлую неделю рубль по отношению к евро потерял 6,86%, к доллару – 0,03%.

Мировые рынки

- **Первая ласточка:** Эквадор объявил дефолт по внешнему долгу, не выплатив \$30.6 млн по процентам.
- **Неуверенные самураи:** декабрьский обзор Tankan показал рекордное за 34 года снижение Индекса деловой уверенности в Японии; после этого Банк Японии объявил о снижении основной ставки в экономике с 0,3% до 0,1%.
- **ОПЕК не указ:** страны-экспортеры нефти на совещании 17 декабря приняли решение о сокращении добычи на 2,2 млн барр в сутки, однако цены на нефть не отреагировали на этот шаг, продолжив снижение.
- **Зеро:** ФРС США приняла решение о снижении базовой процентной ставки до 0-0,25% с 1%, а также понизило ставку дисконта до 0,5%.
- **Не до строительства:** статистика по закладке новых домов в США показала снижение показателя на 18,9% в ноябре или на 73% от пика, достигнутого в январе 2006 г.
- **Викинги не устояли:** ЦБ Норвегии понизил ключевую процентную ставку на 175 бп до 3,0%, пообещав, что до марта ставка останется в диапазоне 2-3%.
- **Девальвация у соседей:** 17 декабря гривна упала на 13% к доллару США, с января снижение составило 44%.
- **Фунт слабости:** британский фунт стерлингов опустился на прошлой неделе до рекордной за последние несколько лет отметки в 1,4785 долл./фунт по отношению к доллару США, почти сравнявшись с евро.
- **Скромные латиноамериканцы:** Аргентина и Бразилия объявили о принятии мер по господдержке экономики в размере \$3,9 млрд и \$3,7 млрд, соответственно, что составляет примерно 1,5% и 0,3% ВВП.

Другое

- **Поддержим автопром:** Граждане России получают возможность брать трехлетний кредит на приобретение отечественного автомобиля уже с начала января 2009 г.
- **Формула сокращения:** сокращение зарплаты происходит повсеместно, затронет оно и гонщиков Формулы 1 – о такой возможности на прошлой неделе заявила команда Ferrari.

Возможности роста ограничены выходными у нерезидентов и ликвидностью местных игроков

Российский фондовый рынок не в состоянии даже частично укрепить позиции, утерянные во второй половине года в результате глобального финансового кризиса. Соотношение негативных и позитивных новостей, подаваемых на рынок, увеличивается, достигнув к нынешнему моменту максимума. Даже новости, трактуемые в обычные периоды как сверхактуальные, в конечном итоге дезавуируются общественным мнением, находящимся под давлением масштабов кризисных явлений.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	95,46	-5,09	-66,73
Металлы и добыча	88,96	-2,23	-75,30
Промышленность	60,06	-10,22	-85,25
Телекоммуникации	89,92	11,69	-72,28
Потребительские товары	77,60	0,43	-79,00
Электроэнергетика	95,37	3,96	-79,57
Банки и финансы	161,87	-2,84	-79,56

Источник: РТС

Прошедшая декабрьская неделя прошла и завершилась под знаком завершающего срок своего правления американского президента Дж. Буша. Как и неделей ранее, заявления президента США (на прошлой неделе — вновь избранного, Б. Обамы, анонсировавшего крупные инфраструктурные проекты в стране), вызвали позитивное открытие торгов на российском фондовом рынке. «Хромая утка» заявила, что автоконцерны все же получают необходимую поддержку со стороны государства. Напомним, что за несколько дней до этого Сенат США одобрил законопроект о поддержке национальной автопромышленности путем выделения 15 млрд. долл. Российский фондовый рынок отреагировал на это заявлением с большим энтузиазмом (рост в 3-5% в основных индексах в понедельник, 15 декабря), полагая, что новость вызовет новую волну роста цен на нефть. Дополнительную уверенность игрокам придавало предстоящее заседание ОПЕК в Алжире, на котором ожидалось снижение объемов поставки нефти картелью на 2-2,5 млн. барр./сутки. К этому моменту Саудовская Аравия уже сократила поставки нефти на рынок на 8%.

Однако, позитивные прогнозы не оправдались: цены на нефть продолжили снижаться, увлекая за собой мировые фондовые индексы. Негативный потенциал был усилен раскрытой аферой Мэдоффа (убытки от финансовой пирамиды оцениваются в 50 млрд. долл.), а также разочаровывающей макростатистикой США и Еврозоны. По итогам недели снижение цен нефти составило 6-27% в зависимости от контракта. На NYMEX фьючерсы WTI снизились до 33,9 долл./барр. Причем наибольший ущерб товарный рынок понес непосредственно после обнародования решения ОПЕК. 17 декабря картель объявил решение сократить добычу нефти на 4,2 млн. барр./сутки, с 29,045 млн. до 24,845 млн б/с в сентябре. Таким образом, это уже третье снижение с сентября, и фактическое сокращение квот составит около 2,5 долл./барр. Сокращение вступит в силу с 1 января 2009 года. Это — рекордное снижение добычи с 1999 г., когда ОПЕК принимал решение о сокращении примерно на 1,7 млн. барр./сутки. Относительно российско-картельного диалога принципиальных решений принято не было. Участники встречи при участии российской делегации ограничились заявлением о стремлении поддерживать «энергодIALOG». Несмотря на принципиальное решение ОПЕК, цена на нефть буквально рухнула на 8%. На их фоне падение

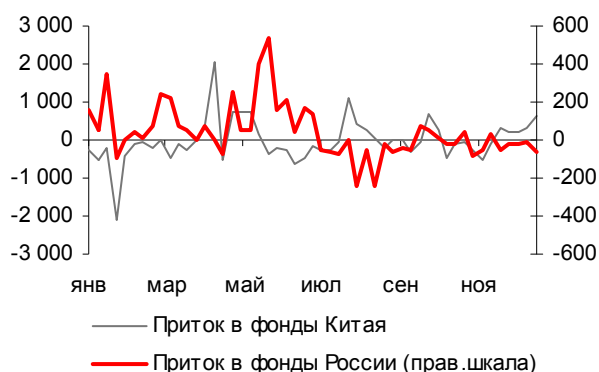
котировок ценных бумаг российских нефтегазовых эмитентов уже не выглядит нонсенсом: максимальные потери понес «Сургутнефтегаз» (-13%).

Не менее принципиальным стало решение Комитета по операциям на открытом рынке США единогласно поддержал решение установить целевой диапазон ключевой процентной ставки на уровне 0-0,25%. На таком уровне ставка будет держаться «в течение некоторого времени». ФРС также объявила о начале нового этапа в денежно-кредитной политике. Программа кредитования будет финансироваться за счет увеличивающегося баланса ФРС, и известна как мера количественного смягчения, сменит политику понижения ключевой процентной ставки. Решение ведомства было также прокомментировано скептически: инвесторы опасаются, что у ФРС США не осталось действенных рычагов регулирования ситуации на кредитных рынках.

Неделя завершилась заявлением администрации Дж. Буша о выделении дополнительного кредитования GM и Chrysler в размере 13,4 млрд. долл. Это ненамного улучшило настроение инвесторов, позволив индексам минимизировать потери по итогам пяти дней.

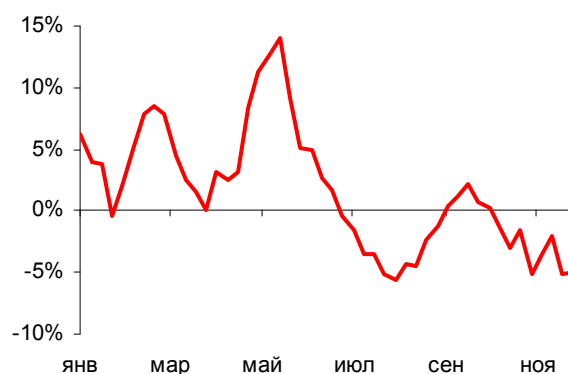
Американские фондовые рынки 15-19 декабря в основных индексах изменились разнонаправленно, в пределах $\pm 1\%$. Европейские биржи также не пострадали (рост в пределах 1%). Азиатские рынки продемонстрировали более уверенную динамику, +5% в индексе Nikkei и +3% в индексе Shanghai Comp. В разрезе развивающихся рынков международные инвестиционные фонды также благоволят китайскому рынку. По данным EPFR на неделе, завершившейся 17 декабря, фонды Китая привлекли 624 млн. долл. – в два раза больше, чем неделей ранее. По остальным фондам наблюдались масштабные оттоки: из фондов GEM инвесторы вывели 1,9 млрд. долл., а из фондов России – 62 млн. долл., что стало самым значительным оттоком с октября 2008 г. В итоге за последние четыре недели совокупный отток из фондов России превысил 5% от стоимости активов под управлением.

Илл. 5: Приток в фонды России и Китая, млн \$



Источник: EPFR

Илл. 6: Нетто-приток в фонды России, % AuM



Источник: EPFR

Примечание: накопленный нетто-приток за 4 недели в % к активам под управлением (AuM, assets under management) на начало периода

Вероятность предновогоднего роста мы связываем исключительно с настроениями западных игроков — возможности российских участников (не считая ВЭБ), до конца года будут ограничены денежной ликвидностью. На текущей неделе резиденты выплачивают в бюджет и ЦБ

средства на сумму около 700 млрд. руб. Платежи осуществляются в среду и четверг, 24 и 25 декабря. В это же время иностранные игроки отмечают Рождество. Таким образом, активность торгов во второй половине недели резко уменьшится. Наиболее ожидаемо, что ценовой уровень российского рынка акций в прогнозируемый период будет изменяться в диапазоне 600-700 пунктов по индексу РТС. При оптимистичном сценарии, подразумевающем активность ВЭБ, индекс выйдет за верхнюю границу диапазона на 5-7%.

Ангелика Генкель *Старший аналитик (7 495) 785-9678*

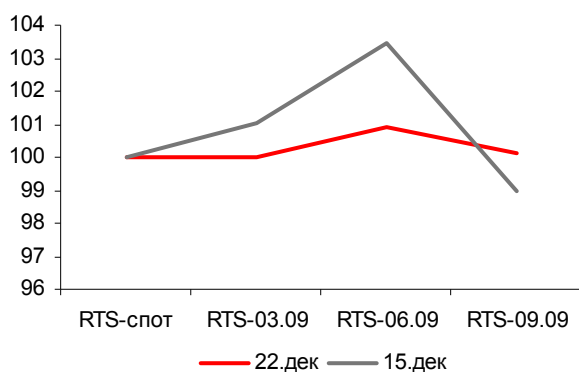
Конъюнктура рынка фьючерсов

После исполнения декабрьских фьючерсов торги на срочном рынке продолжились с незначительным снижением активности. Объем сделок на FORTS упал на 14% до 860 млн долл. в день. При этом снижение в основном было связано с падением оборотов в секции опционов; объемы торгов наиболее ликвидными фьючерсными контрактами на индекс РТС с исполнением в марте и на акции Газпрома заметно выросли – на 11% и 18%, соответственно.

Снижение в секции фьючерсов в основном наблюдалось с мартовскими контрактами на акции Лукойла – после двух недель повышенной активности инвесторы решили сбавить обороты, уменьшив также и объем открытых позиций (-3%). Вместе с тем открытый интерес вырос по мартовским фьючерсам на акции Сбербанка (+42%), а также на акции ключевых нефтегазовых компаний: Газпрома (+16%), Сургутнефтегаза (+38%) и Роснефти (+43%).

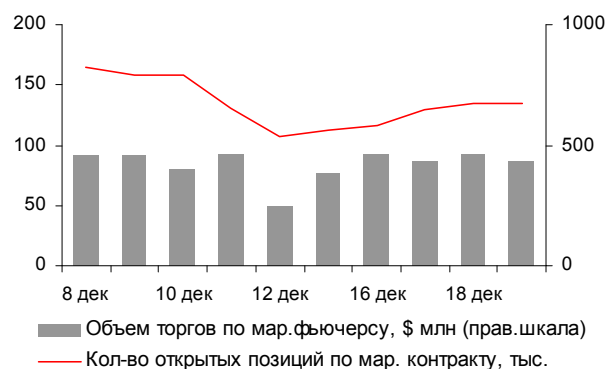
Что касается ожиданий дальнейшего роста рынка в целом, то перспективы пока остаются достаточно сдержанными. Кривая фьючерсов на индекс РТС показывает, что инвесторы за последние несколько дней растеряли оптимизм, превалирующий на рынке в начале прошлой недели, однако и пессимистичными их ожидания назвать трудно. Правительство всеми силами старается вселить в участников рынка уверенность в том, что ситуация остается под контролем, а восстановление утерянных позиций это лишь вопрос времени.

Илл. 7: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС



Источник: Bloomberg

Илл. 8: Открытый интерес по ближайшим фьючерсам на индекс РТС, тыс. контрактов



Источник: РТС

Илл. 9: Размер ГО на период праздников

Фьючерсный контракт	С 22 по 29 декабря 2008 г.	С 29 декабря по 11 января 2009 г.
Индекс РТС	30%	40%
Газпром, Лукойл, Роснефть	35%	50%
Норильский никель, Сбербанк, СургутНГ, ВТБ, Транснефть	40%	60%
МТС, НОВАТЭК, Полюс Золото, Уралсвязьинформ, ГидроОГК, Татнефть, Северсталь, Ростелеком	45%	60%

Источник: РТС

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

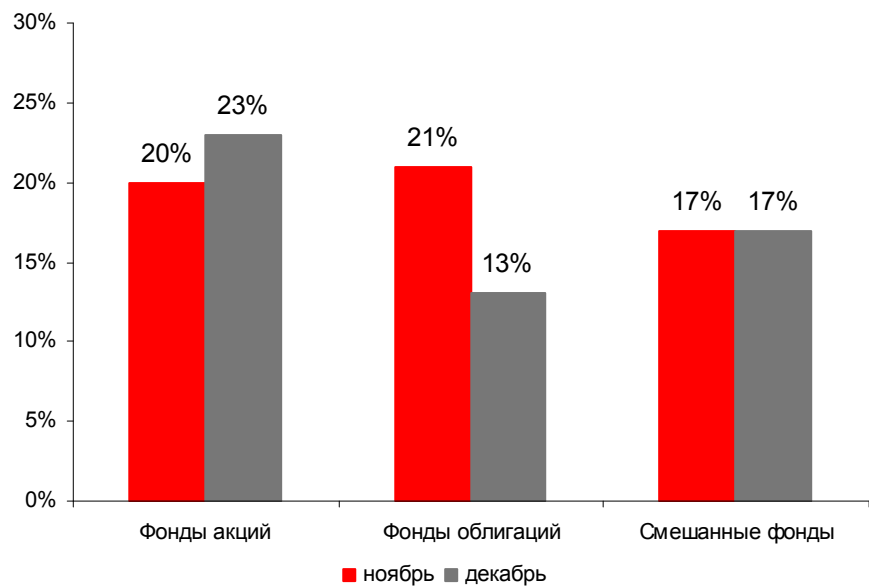
Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

Цены на российские ценные бумаги (на акции и на облигации) остаются на низком уровне. Сохраняющаяся неопределенность относительно перспектив развития экономики в следующем году и пессимистичная картина, которую рисует российская статистика, свидетельствуя о снижении активности в промышленности, отпугивают инвесторов. Управляющие паевыми фондами также пока не спешат инвестировать свободные средства своих клиентов, предпочитая держать значительную долю портфелей в деньгах.

По состоянию на начало декабря средняя доля денежных средств в портфелях крупнейших открытых ПИФов остается вблизи отметки 20%, однако по отдельным категориям картина различается. Так, по фондам акций доля денежных средств в портфелях пяти крупнейших открытых фондов акций увеличилась с 20% на начало ноября до 23% на начало декабря. По смешанным фондам ситуация осталась без изменений, а вот фонды облигаций зафиксировали резкое снижение доли свободных денежных средств с 21% до 13%. Такое снижение может быть связано или с началом инвестирования средств, или с их выводом. Анализ показывает, что в данном случае снижение обусловлено выводом средств. Из 5 фондов, входящих в наш список, 2 зафиксировали значительный отток средств, который приблизительно совпадает с объемом снижения денежной наличности в этих фондах. Это ПИФ облигаций БФА Финансист, который потерял в ноябре 227 млн руб. (или 35% от СЧА), и Тройка Диалог Илья Муромец, из которого инвесторы вывели 92 млн руб. (или 10% СЧА).

Таким образом, мы получили очередное подтверждение того, что управляющие поддерживают высокую долю ДС в портфелях из-за высокой вероятности вывода средств пайщиками, а не из-за опасений дальнейшего снижения рынка и/или ожидания благоприятного момента для входа.

Илл. 10: Изменение средней доли денежных средств в портфелях по открытым ПИФам* на начало месяца



*Источник: данные компаний, отдел исследований Альфа-Банка *по пяти крупнейшим фондам в каждой категории*

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

Илл. 11: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
15 декабря	Агентство Moody's изменило прогноз по суверенному рейтингу Российской Федерации с «позитивного» на «стабильный», оставив сам рейтинг без изменения на уровне Baa1. Одновременно агентство изменило прогноз по рейтингам 8 российских банков с госучастием.	Moody's всегда отличалось наиболее оптимистичными оценками российской экономики, и инвесторы в наибольшей степени ориентировались на реакцию этого агентства на изменившуюся ситуацию в динамике резервов ЦБ РФ. Это стало особенно актуальным после недавнего решения S&P снизить рейтинг России на одну ступень.
15 декабря	в ноябре объем промышленного производства упал на 8.7% год-к-году. Между тем, индекс цен производителей продемонстрировал внушительную дефляцию на 8.4% месяц-к-месяцу, продолжив снижение третий месяц подряд.	В сочетании с дефляцией ИЦП, мы связываем оба показателя, в первую очередь, с проблемой неплатежей, и это дает нам основания полагать, что в 1П09 ухудшение продолжится, по крайней мере, до тех пор, пока не восстановится доверие к национальной валюте и не будет преодолен внутренний отток капитала.
16 декабря	За ноябрь задолженность по зарплате увеличилась вдвое и составила 7.8 млрд руб (ок. \$300 млн), что составляет приблизительно 2% от суммарного объема месячного фонда оплаты труда.	Мы полагаем, что проблема платежной дисциплины является одной из основных причины замедления промышленного производства. Так как снижение в основном происходит за счет товаров инвестиционного спроса и стройматериалов, а также металлургической продукции, мы полагаем, что ухудшение показателей продолжится по меньшей мере до середины 2009 года.
17 декабря	По базовому сценарию правительства на 2009 год, ВВП должен вырасти на 2.4%, инфляция составит 10-12%, а объем промышленного производства снизится на 3%. Обменный курс рубля к доллару ожидается на уровне 30.8-31.8 руб/\$.	Мы полагаем, что ноябрьское падение промпроизводства почти на 9% говорит о том, что сохранение роста ВВП в следующем году будет крайне сложной задачей. Повышение зарплат в госсекторе может лишь частично компенсировать падение зарплат в рост безработицы в частном секторе. Мы считаем, что 1П09 будет особенно сложным из-за ожидаемого падения потребления, и ждем сокращения ВВП на 7% в 1Кв09. Мы полагаем, что за весь 2009 год ВВП скорее всего упадет примерно на 3%.
17 декабря	Росстат сообщил, что инфляция за 8-15 декабря составила 0.1%, с начала года – 12.9%.	Это указывает на замедление ИПЦ с наблюдавшихся последние несколько месяцев 0.2% в неделю.
18 декабря	Центральный Банк России сообщил, что за неделю, закончившуюся 12 декабря, его резервы снизились лишь незначительно – на \$1.6 млрд до \$435.4 млрд.	Мы полагаем, что на прошлой неделе значительную поддержку резервам оказало ослабление доллара на международных рынках. Оно практически полностью компенсировало те \$14 млрд, которые ЦБ потратил за тот период для поддержки валютного курса. Дальнейшее ослабление курса доллара на этой неделе будет также позитивно для резервов.
18 декабря	Глава Агентства по страхованию вкладов Александр Турбанов заявил, что в декабре ожидается увеличение розничных банковских депозитов примерно на 5%.	Данное сообщение во многом соответствует отдельным сигналам, которые мы получаем от разных банков. В частности, Сбербанк за 1-16 декабря имел приток депозитов на 42 млрд рублей. Это является свидетельством того, что доверие к банковской системе не полностью подорвано.
18 декабря	Согласно ноябрьским экономическим данным Росстата, розничные продажи упали на 3.4% месяц-к-месяцу, что отражает рост уровня безработицы с 6.1% в октябре до 6.6% в ноябре, или на 0.4 млн человек.	Эти статданные подтверждают тот факт, что динамика потребления уже реагирует на ухудшение экономической конъюнктуры. Внушительный рост безработицы (явной и скрытой), задержек по зарплатам и отсутствие доступа к розничным кредитам проявят себя в еще более сильном падении потребления в 1Кв09.

Банковский сектор
Сбербанк

18 декабря	Сбербанк объявил о получении последних 200 млрд руб (\$7.3 млрд) в рамках субординированного кредита ЦБ на общую сумму 500 млрд руб.	Этот кредит будет финансироваться путем прямой кредитной эмиссии ЦБ. Также, по нашим оценкам, с начала ноября объем беззалогового кредитования ЦБ вырос более чем на 1 трлн рублей. Это означает, что монетарная политика России за последние несколько месяцев значительно смягчилась, что оказывает соответствующее давление на обменный курс рубля.
------------	--	--

Банк Санкт-Петербург

16 декабря	Банк Санкт-Петербург сообщил о том, что его чистая прибыль за 9М08 составила \$81 млн – это на 24% ниже наших ожиданий и на 18% консенсус-прогноза. Таким образом, ROE составила всего 16.9% против 22.5% за 1П08. Однако основной доход банка остался высоким, а его чистая процентная маржа увеличилась до 5.9% с зафиксированных в 1П08 5.6%.	Основное несоответствие между нашим прогнозом и фактическими результатами состоит в том, что отчисления в резерв оказались на \$24 млн больше ожидавшихся нами, так как размер отчислений был повышен с 2.6% в 1П08 до 2.9% за 9М08. Банк рассматривает также возможность дальнейшего увеличения размера отчислений в резерв до 3-3.5% от суммарного портфеля. Однако в связи с тем, что объем просроченных кредитов остается по-прежнему низким несмотря на некоторое ухудшение с 0.13% до 0.27%, мы полагаем, что этот шаг является отражением осторожного подходом к кризисной ситуации.
------------	--	---

Нефть и газ

15 декабря	Заместитель премьер-министра России Алексей Кудрин заявил, что тарифы естественных монополий будут расти в 2009 году на 5-15 процентных пунктов медленнее, чем изначально планировалось.	Эта информация, безусловно, является негативной для Газпрома и Новатэка, если соответствующие меры будут приняты. Однако Новатэк пострадает больше, так как EBITDA компании почти вдвое более чувствительна к замедлению роста тарифов, чем EBITDA Газпрома.
17 декабря	Правительство приняло решение о порядке повышения тарифов на газ в 2009 г. Вместо повышения на 27.7% декабрь-к-декабрю в два этапа (13% в январе и 13% в июле), тарифы будут повышены на 5% в 1Кв, 7% во 2Кв08, 7% в 3Кв и 6.2%. Таким образом, в общей сложности тарифы будут повышены... на те же 27.7%	Данное сообщение КРАЙНЕ ПОЗИТИВНО для Газпрома и НОВАТЭКа, и даже больше для последнего, поскольку он больше зависит от сбыта газа на внутреннем рынке.
19 декабря	По сообщению газеты Ведомости, правительство может отменить экспортные пошлины, если цена на нефть упадет до \$35 за баррель.	Пока мы не знаем о каких-либо конкретных предложениях относительно налогообложения, кроме тех, которые были объявлены ранее. ПОЗИТИВНЫМ моментом является то, что правительство всерьез обеспокоено положением в нефтяной промышленности и, по всей видимости, готово принять меры, направленные на сохранение ее жизнеспособности в долгосрочной перспективе.

Газпром

16 декабря	Совет директоров Газпрома готовится рассмотреть ряд общих принципов привлечения капитала в случае сохранения цен на нефть на низком уровне в 2009 году и ужесточения условий финансирования. В проекте рассматривается вариант разрешить партнерам в ряде совместных проектов увеличить их вклад в инвестиционный капитал в обмен на сокращение доли Газпрома.	Мы считаем, что данное сообщение умеренно позитивно, поскольку оно указывает на серьезность намерений руководства компании относительно антикризисных мер, хотя ни о каких конкретных мерах не сообщается.
19 декабря	Глава Газпрома Алексей Миллер объявил, что компания пока не готова реагировать на кризис существенным сокращением персонала и отказом от инвестпроектов. Более того, с 1 января компания планирует повысить зарплаты по всем подразделениям, в среднем, на 10%.	Мы считаем, что это негативно, хотя и не удивительно. Мы неоднократно повторяли, что основные инвестиционные проекты – разработка полуострова Ямал и строительство двух новых экспортных газопроводов (Северный поток и Южный поток) имеют стратегическое значение, и их реализация будет осуществляться несмотря ни на что. Нас не удивляет, что сокращения персонала не будет. Газпром является очень крупным работодателем (в газовом монополисте и его дочернем предприятии Газпром нефть заняты свыше 400 000 человек), и сокращения персонала с его стороны привело бы к серьезным социальным последствиям.

Лукойл

18 декабря	Вице-президент ЛУКОЙЛа Леонид Федун заявил, что его компания не будет покупать активы в следующем году, если цены на нефть не превысят \$65 за баррель, подтвердив недавно появившуюся информацию о том, что российская нефтяная компания не собирается покупать Repsol.	Данное сообщение явно позитивно, поскольку слухи о возможной покупке по астрономической цене, появившиеся в испанской прессе, последние несколько недель оказывали сильное давление на котировки ЛУКОЙЛа.
18 декабря	Федеральная антимонопольная служба может оштрафовать Роснефть и ЛУКОЙл за нарушение законодательства о конкуренции на 1.8 млрд руб (\$65 млн) и 1.5 млрд руб (\$55 млн), соответственно.	Мы оцениваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для обеих компаний, поскольку, во-первых, сумма возможных штрафов не значительна по сравнению с масштабами бизнеса и, во-вторых, пока не ясно, придется ли Роснефти и ЛУКОЙлу действительно платить штрафы, т.к. они всегда могут опротестовать искивые требования.

ГК Интегра

16 декабря	Правление ЕБРР одобрило предоставление Интегре кредита в размере \$75 млн, являющегося частью синдицированного кредита в размере \$300 млн.	В январе 2009 г. у Интегры наступает срок погашения долговых обязательств на сумму \$170, поэтому это хорошая новость для компании.
------------	---	---

Металлургия
НЛМК

15 декабря	НЛМК объявил о результатах за 9M08 по US GAAP. Результаты НЛМК за 3Кв08 оказались такими же сильными, как и ожидалось.	Предварительная оценка показателей 4Кв представляется нам достаточно агрессивной по сравнению с другими компаниями отрасли: менеджмент ожидает EBITDA за 4Кв на уровне \$750 млн при выручке в \$2 млрд, тогда как Северсталь и ММК в 4Кв08 рассчитывают на EBITDA в размере \$100-300 млн. Кроме того, с момента последнего прогноза НЛМК по EBITDA на 4Кв (\$950 млн), который был дан в середине октября, спрос со стороны конечных потребителей заметно сократился.
------------	--	---

Евраз

17 декабря	Совет директоров Евраз предложил выплатить \$0.75 из \$2.75 на GDR промежуточных дивидендов (реестр акционеров составлялся на 18 сентября 2008 года) либо деньгами, либо акциями по цене \$7.5/GDR. Остальная часть (\$2.0 на GDR) будет выплачена деньгами.	Данное предложение должно быть одобрено на ВСА 30 января 2009 года, и, на наш взгляд, фактически это способ отсрочить выплату \$275 млн из общей суммы дивидендов \$1 011 млн, по крайней мере, до этой даты. Если все акционеры захотят получить акции по \$7.50, то это приведет к выпуску 36.7 млн новых акций и 10% разводнению. Мы считаем, что данное предложение позитивно, поскольку оно сокращает чистый долг компании, но одновременно негативно по причине 10% разводнения.
------------	--	--

Мечел

18 декабря	Мечел отчитался за 1П08 и 9M2008 по US GAAP. У компании существенно вырос чистый долг – на \$1.6 млрд до \$4.9 млрд. Затраты в сумме \$423 млн на предоплату некоего ожидающегося и при этом незаванного актива – основная причина ущербности балансового отчета компании.	Компания представила недостаточно информации о своей производственной и финансовой деятельности в 4Кв. Собственная металлотрейдинговая сеть, по-видимому, позволяет Мечелу поддерживать объемы реализации и производства в течение 4Кв, при том что у основного сталелитейного предприятия (ЧМК) мощности загружены на 80%. Объем продаж коксующегося угля, как и ожидалось, упали в 4Кв «как минимум на 50%». Определенная часть снижения компенсирована увеличением добычи и продаж энергоугля.
------------	--	---

Электроэнергетика

18 декабря	Правительство приняло окончательное решение по тарифам естественных монополий на 2009 год. Тарифы за газ будут пересматриваться ежеквартально, но в среднем вырастут на 16% год-к-году вместо ранее предполагавшихся 20.3%. Ноябрьское решение по тарифам на 2009 г. для энергетических компаний остается без изменений на уровне 19% для промышленности и 25% для населения.	Это сообщение крайне ПОЗИТИВНО для энергетических компаний, котировки которых сильно упали из-за опасений, что тарифы на следующий год будут пересмотрены в сторону уменьшения и вытекающего из этого давления на маржу. С учетом того, что повышение тарифов на газ будет меньше запланированного, можно сделать вывод, что маржа генерирующих компаний в 2009 г. будет несколько выше ранее ожидаемой.
18 декабря	Вице-премьер правительства России Игорь Шувалов поручил государственным банкам (ВЭБу, Сбербанку и ВТБ) обеспечить предоставление кредитов энергокомпаниям для финансирования их инвестиционных программ.	Поскольку новость не содержит точной информации о том, каким образом государство намерено оказать помощь энергетическим компаниям для финансирования их обязательств по капвложениям, а содержит лишь общую информацию о плане по оказанию помощи, мы расцениваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для рынка.

Телекоммуникации
Комстар

18 декабря	Комстар запустил WiFi-услугу Комстар-Fon. На первой стадии проекта (сроки не указываются), Комстар планирует создать 15 000 точек доступа в Москве и стать конкурентом Вымпелкома, сеть которого уже насчитывает 15 000 Wi-Fi хот-спотов.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Комстара, поскольку вклад WiFi-проектов в консолидированные финансовые результаты компании будет незначительным. На наш взгляд, WiFi-сеть станет очередным элементом в продвигаемом Комстаром пакете комплексных услуг.
------------	---	---

МТС

16 декабря	Гендиректор МТС Михаил Шамолин отметил сезонное снижение трафика, которое усугубляется снижением деловой активности.	Сообщение о снижении разговорной активности абонентов НЕГАТИВНО для МТС и Вымпелкома, хотя в текущих рыночных ценах уже заложено снижение трафика и месячного счета. Мы ожидаем снижения ARPU МТС по России в 4Кв08 на 12% кв-к-кв до \$10.1 с \$11.5 в 3Кв08 в связи с сокращением трафика и снижением долларовых цен.
------------	--	---

АФК Система

18 декабря	Система представила сильный отчет за 3Кв08 по US GAAP. Выручка увеличилась на 32% год-к-году до \$4.6 млрд, чистая прибыль упала год-к-году на 59% до \$0.1 млрд. Чистая прибыль снизилась из-за убытка по курсовой разнице и \$60.6 млн убытка по производным инструментам.	Убыток по курсовой разнице был ожидаем рынком, и результаты компании мы рассматриваем как ПОЗИТИВНЫЕ, так как они оказались выше консенсус-прогноза. Более того, 88% долга Системы с погашением в 4Кв08 уже рефинансировано. Хотя 63% от суммарного долга исчисляется в долларах, операционные компании холдинга (МТС, Система-Галс) рефинансируют свой долг в рубли.
------------	--	---

Потребительский сектор
Магнит

16 декабря	Магнит распространил сообщение об увеличении своей доли участия в дочернем предприятии ООО "Магнит - Нижний Новгород" с 50.9% до 99.9% в результате покупки миноритарного пакета у своих партнеров в этом регионе. Компания сообщила, что цена сделки составила 1.5 млрд руб (\$54 млн).	Это дочернее предприятие имеет 72 магазина (14 в собственности и 58 в аренде) в Нижнем Новгороде, и на него приходится 5% консолидированной выручки Магнита. Мы считаем, что данная сделка НЕЙТРАЛЬНА для оценки компании.
------------	--	--

Вимм-Билль-Данн

18 декабря	ВБД сообщил о своих результатах по US GAAP за 3Кв08. Результаты оказались ниже наших ожиданий и консенсус-прогноза в связи с недостаточно высокими объемами продаж молочной продукции. На наш взгляд, отчет является слабым.	Продажи в 3Кв08 выросли год-к-году на 15% до \$702 млн, что на 4% ниже нашего прогноза в \$731 млн. Чистая прибыль, очищенная от убытков за счет курсовых разниц составила \$41.9 – в соответствии с нашими ожиданиями. Капвложения в 3Кв08 снизились на 19% до \$48 млн. Период собираемости дебиторской задолженности снизился с 23.1 дней в 3Кв07 до 20.2 дней в 3Кв08 в результате реализации централизованного управления кредитами.
------------	--	---

Гражданская авиация
S7

15 декабря	Генеральный директор компании S7 Владислав Филев, жене которого принадлежит 63% компании, обратился с письмами в Минэкономразвития и ФАС с просьбой о предоставлении государственной помощи в связи с тяжелым положением с долгами у компании.	Мы считаем, что данная новость является НЕГАТИВНОЙ для компании, т.к. это означает, что неопределенность в вопросе по сделке с Аэрофлотом может сохраниться в течение какого-то времени.
------------	--	--

Производство удобрений
Уралкалий

15 декабря	Уралкалий объявил о том, что может потерять лицензию на разработку Усть-Яйвинского участка (рудник №5).	Это существенно снизит возможности расширения мощностей компании с 10.7 млн т до 8 млн т, что означает рост мощностей на 32% вместо 100% по сравнению с 5.3 млн т в 2008 году. Мы ожидаем, что данный участок будет освоен, учитывая высокую ценность калийных запасов. Однако неизвестно, останется ли лицензия у Уралкалия или же перейдет к конкурентам. В нашем сценарном анализе мы оценили рудник приблизительно в \$400 млн по пессимистичному и в \$2.5 млрд по оптимистичному сценарию.
------------	---	---

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

Динамика российских акций и АДР (15 – 19 декабря 2008 г.)
Илл. 12: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	3,65	-8,1	16 537	-74	3,7	-10,3	1 702 220	-69	86 408	пересмотр	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	32,90	-5,2	6 025	-62	33,8	-5,0	562 461	-54	27 984	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	2,05	0,0	0	-68	2,2	-1,1	33 492	-60	9 720	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	3,60	-10,0	924	-62	3,7	-7,5	290 007	-55	38 153	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,53	-13,1	2 449	-57	0,6	-4,2	116 510	-44	18 935	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	0,65	7,5	113	-71	н/т	н/т	0	н/д	10 221	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	2,10	2,4	21	-65	2,1	12,1	39 022	-60	4 575	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	1,5	4,8	15	-79	1,8	8,3	17 297	-73	4 676	пересмотр	н/д	пересмотр
РусГидро	0,024	3,1	428	н/д	0,02	11,7	66 183	н/д	5 782	пересмотр	н/д	пересмотр
ФСК	0,005	35,0	396	н/д	0,01	36,3	37 393	н/д	6 229	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,04	-2,8	11	-85	0,0	-1,0	1 544	-84	1 391	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,30	0,0	41	-75	0,3	-3,4	261	-72	1 430	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,010	46,5	67	-92	0,010	н/т	0	-90	464	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-2	0,009	-9,3	9	-94	0,010	н/т	3 768	-93	288	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,014	0,0	0	-91	0,013	-2,5	1 377	-90	665	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-4	0,017	-8,1	52	-87	0,015	н/т	4 624	-87	1 072	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,039	-2,5	242	-78	0,038	-6,4	957	-75	1 380	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-6	0,01	0,0	0	-92	0,010	н/т	2 300	-91	339	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	4,35	-3,3	222	-72	4,0	-10,1	16 916	-70	8 671	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком	н/т	н/т	0	н/д	9,7	11,0	11 098	-5	7 069	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Ситроникс	0,03	0,0	111	-75	н/т	н/т	0	н/д	240	н/р	н/д	н/р
МГТС	8,10	0,0	0	-76	6,6	-15,4	84	-78	647	пересмотр	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,12	н/т	1	-87	0,1	5,9	129	-83	192	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,230	-8,0	59	-87	0,2	-7,2	477	-85	203	пересмотр	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,03	0,0	0	-87	0,0	-0,5	114	-87	74	пересмотр	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	0,638	2,8	122	-89	0,6	-6,4	581	-88	157	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,012	0,0	12	-90	0,01	-3,2	1 450	-88	144	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,011	-3,4	29	-82	0,011	-4,2	10 562	-79	362	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	0,600	0,0	0	-89	0,606	-2,0	215	-87	57	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	3,00	-21,1	145	-87	3,16	-6,4	20 370	-84	3 023	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	1,35	0,0	0	-66	1,3	17,0	6 936	-63	8 091	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,27	0,0	0	-79	0,2	-3,4	н/т	-78	3 017	пересмотр	н/д	пересмотр
Норильский Никель	62,80	-7,6	2 245	-76	60,6	-12,5	159 108	-74	11 971	пересмотр	н/д	пересмотр
Полюс	24,30	1,3	305	-47	25,8	5,9	187 478	-36	4 632	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	3,76	15,7	19	-47	3,8	11,6	4 245	-37	1 184	н/р	н/д	н/р
ТМК	1,30	-21,2	13	-88	1,1	-16,3	748	-88	1 135	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	0,22	н/т	6	-88	0,2	-0,3	521	-86	305	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	0,75	-5,2	13 659	-82	0,78	-1,6	706 479	-78	16 169	пересмотр	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0011	-8,3	6	-78	0,0011	-8,1	103 523	-74	7 397	пересмотр	н/д	пересмотр

Илл. 13: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,05	-10,0	33	-57	0,05	-8,6	2 508	-45	2 192	пересмотр	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01	-6,8	41	н/д	0,01	-7,9	275	н/д	583	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00	4,0	13	н/д	0,00	0,0	1 745	н/д	293	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00	0,0	0	н/д	0,00	5,4	419	н/д	357	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00	-10,0	5	н/д	0,00	0,0	499	н/д	172	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00	-22,5	6	н/д	0,00	3,4	269	н/д	271	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00	-7,1	66	н/д	0,00	-9,3	79	н/д	232	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0,00	-8,0	48	н/д	97	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	0,90	-11,9	1 275	н/д	27	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	0,0	0	н/д	0,00	0,0	1 686	н/д	455	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	0,65	0,0	0	-66	0,60	-2,0	11	-63	450	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00014	0,0	0	-89	0,00	0,0	679	-89	540	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00011	-15,4	90	-87	160	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0,00023	-20,7	172	-78	440	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00017	0,0	0	-81	0,00016	-5,9	757	-79	209	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00016	0,0	8	-86	0,00015	-11,8	327	-85	298	пересмотр	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,00940	0,0	0	-91	0,00922	-11,3	217	-90	282	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	0,00113	-1,7	0	н/д	2 335	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00005	0,0	0	-84	0,00005	0,0	696	-82	392	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1,22184	2,5	87	-65	1 076	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0,00021	0,0	12	н/д	108	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,00	0,0	35	-91	0,0	-9,9	169	-91	170	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0011	0,0	0	-90	н/т	н/т	0	н/д	175	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-14	0,00060	0,0	0	82	0,00009	-10,0	177	-70	815	пересмотр	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	0,28	0,0	0	-87	н/т	н/т	0	н/д	292	пересмотр	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	66,4	-1,7	0	н/д	898	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	6,6	-7,2	40	-80	656	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	2,00	0,0	0	-80	1,9	-3,1	76	-78	200	н/р	н/д	н/р
Башнефть	3,50	0,0	0	-79	н/т	н/т	0	н/д	596	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	0,95	0,0	0	-72	н/т	н/т	0	н/д	262	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,43	0,0	0	-78	н/т	н/т	0	н/д	234	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	120,00	0,0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	709	пересмотр	н/д	пересмотр
СалаватНОС	55,00	0,0	1	-34	н/т	н/т	0	н/д	1 020	пересмотр	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
РБК	0,50	-39,8	11	-95	0,5	-26,6	688	-95	70	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	38,00	0,0	0	-87	29,7	-12,4	451	-89	438	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	0,85	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	46	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	пересмотр	н/д	пересмотр
Распадская	1,14	-4,2	164	-82	1,1	-2,7	1 107	-80	890	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	1,00	0,0	0	-76	н/т	н/т	0	н/д	472	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	440	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	828	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	2	2,4	17	-78	1,8	3,5	63 642	-73	3 654	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит	310	0,0	62	-65	н/т	н/т	0	н/д	2 426	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,12	8,3	53	-85	118	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	2,03	н/т	1 087	-73	1,19	-13,3	1	-83	72	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	1,17	-24,5	0	-69	1,1	-29,1	2 781	-67	1 299	пересмотр	н/д	пересмотр
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	13,5	-8,8	117	-68	2 045	пересмотр	н/д	пересмотр
Лебедянский	72,00	0,0	0	-22	64,9	-16,0	77	-16	1 470	пересмотр	н/д	пересмотр
Сед. Континент	6,50	-7,1	98	-75	6,4	2,3	132	-72	488	пересмотр	н/д	пересмотр
Дикси	1,85	33,9	47	-87	1,7	26,5	216	-87	111	пересмотр	н/д	пересмотр
Калина	5,80	н/т	12	-86	5,7	-0,4	88	-84	57	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	2,15	-38,6	1	-97	2,3	-36,5	615	-96	20	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,00	17,6	26	-85	1,0	-4,9	711	-82	158	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	13,50	0,7	27	-85	12,4	-6,8	57	-84	594	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	65,00	4,8	1 638	-79	н/т	н/т	0	н/д	993	пересмотр	н/д	пересмотр
Верофарм	11,50	9,5	50	-78	11,2	1,6	89	-75	115	н/р	н/д	н/р
Магнит	16,76	4,8	28	-67	16,8	4,5	755	-63	1 395	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,2	-4,8	26	-49	2 324	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	24,9	-6,1	146	-47	3 426	пересмотр	н/д	пересмотр
Возрождение	10,55	0,0	0	-84	9,5	-4,9	101	-84	251	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	1,16	-3,3	6	-78	1,1	-7,5	2	-76	327	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 14: 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	2,40	0,00	0	-78	н/т	н/т	0	н/д	83	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	3,3	-5,61	9	-82	110	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,23	15,00	389	-65	0,2	9,56	64 195	-60	1 771	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	0,69	0,00	0	-81	0,7	-2,12	950	-76	102	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	0,54	0,00	0	-83	0,5	-1,30	11 283	-78	131	пересмотр	н/д	пересмотр
Транснефть прив	270	3,05	583	-87	263	-2,61	8 363	-85	420	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,31	-22,50	5	-80	н/т	н/т	0	н/д	20	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,10	0,00	0	-90	н/т	н/т	0	н/д	7	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,14	0,00	0	-82	н/т	н/т	0	н/д	11	пересмотр	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,35	7,03	35	-88	0,3	-0,85	32 269	-86	350	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	10,7	-2,53	50	-64	132	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	105,00	-12,50	22	-84	н/т	н/т	0	н/д	274	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 15: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Закр.	Европа			США				Расчетная цена	Рекомендация
			Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	14,70	-9,54	1 303 019	-74,07	14,70	-10,09	107 795	-73,89	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1 in 1	32,90	-6,53	808 199	-61,97	32,65	-8,03	33 380	-62,17	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	10,63	-4,66	10 433	-60,63	10,35	-5,48	433	-68,15	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	3,43	-12,72	275 198	-64,64	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	5,40	-9,40	179 013	-55,95	5,45	-8,71	1 402	-54,77	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	43,71	18,14	47 031	-63,88	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	19,00	33,80	112 874	-75,29	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	0,99	32,00	1 189	-94,15	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1 in 1	3,70	2,78	8 563	-86,42	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	3,99	-20,20	0	-82,93	3,30	0,00	н/д	-85,97	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	14,02	-13,74	53	-74,98	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	27,23	-11,76	283 099	-73,25	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	7,84	-11,36	1 225	-81,46	7,56	-16,19	275 164	-81,83	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	3,30	3,12	13 594	-73,79	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	0,60	0,00	0	-89,57	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	5,13	-7,40	23 046	-87,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	58,30	6,97	2 871	-23,79	64,50	3,70	36 236	-7,26	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	7,00	3,84	0	-78,72	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	4,20	0,49	0	-80,50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	2,38	3,84	0	-85,49	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	1,12	-16,93	0	-88,24	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	1,12	-16,93	12	-89,61	0,25	-82,14	н/д	-97,93	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	2,80	3,84	0	-87,60	2,60	0,00	н/д	-88,70	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	2,24	-6,66	56	-81,40	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	3,50	-13,47	0	-86,26	3,50	0,00	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	5,30	13,01	13 668	-82,45	пересмотр	пересмотр
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	3,16	-12,27	24	-89,46	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	6,13	-9,59	215 888	-77,36	5,89	-13,00	7 918	-78,29	пересмотр	пересмотр
НЛМК	10 in 1	13,90	27,41	57 931	-66,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	3,16	-5,67	20 201	-86,38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	3,00	-9,09	6 181	-82,09	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полиметалл	1 in 1	4,17	20,87	8 082	-41,60	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	4,58	-14,07	11 584	-89,82	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	13,00	7,00	33 563	-45,82	13,35	11,72	2 188	-43,43	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	-	0,54	-4,44	1 137	-77,52	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	5,12	3,11	8 600	-72,08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,19	0,24	1	-46,39	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	4,76	-4,23	76 353	-85,30	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	10,22	5,25	44 559	-85,49	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЛЗ	1 in 1	0,93	-14,35	70	-91,96	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	9,00	4,05	44 846	-75,84	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	0,92	-10,68	1 436	-96,98	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	0,50	-39,02	887	-94,74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,28	-48,15	103	-97,13	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,24	84,62	346	-97,49	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	0,56	-3,64	506	-92,77	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	25,79	-5,88	27 878	-80,32	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	8,70	4,07	36 118	-74,59	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Efes Breweries	5 in 1	3,75	-14,38	76	-88,91	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	1,75	-12,50	330	-87,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	2,20	-4,76	40 806	-78,43	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. 16: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	435,4	-8,1
Денежная база	Руб. млрд	5 201,8	-5,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	27,7351	13,0
Инфляция, м-к-м	%	0,9	12,9

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 17: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен. С нач.года		Металлы	Закр.	Пред.	Измен. С нач.года	
			\$	%				\$	%
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	41,6	46,6	-10,6	-55,7	Золото, \$/унция	843	831	1,5	1,1
1-месяц	44,2	47,2	-6,3	-52,9	Платина, \$/унция	855	846	1,0	-44,0
3-месяца	48,8	52,1	-6,3	-47,9	Палладий, \$/унция	178	179	-0,3	-51,7
Уралс	39,3	44,8	-12,3	-57,0	Никель, \$/тонну	10300	10650	-3,3	-60,8
WTI	33,9	46,3	-26,8	-64,7	Медь, \$/тонну	2930	3175	-7,7	-56,1
REBCO	40,3	43,6	-7,7	-54,9	Цинк, \$/тонну	1139	1047	8,8	-51,6

Источник: Bloomberg

Илл. 18: 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
									б.п	млн		
			%	%	%	%	%	кол-во лет				
Суверенные												
Евро-10	03/31/10	03/31/09	8,3	105,1	-3,21	5,24	8,04	1,29	403	923	USD	
Евро-18	07/24/18	01/24/09	11,0	119,9	-12,75	6,75	8,47	6,28	356	3 467	USD	
Евро-28	06/24/28	12/24/08	12,8	114,5	-8,14	9,36	9,79	8,15	562	2 500	USD	
Евро-30	03/31/30	03/31/09	7,5	87,3	25,06	9,36	8,31	9,46	561	1 990	USD	
ОВФЗ												
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	95,7	7,10	4,83	3,13	2,31	362	1 750	USD	

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

Илл. 19: Сравнительная оценка компаний, \$ млн.

	EV		Выручка		EBITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/EBITDA			P/E			Выручка, CAGR
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	135 291	105 364	125 319	34 584	55 798	25 705	33 923	1,3	1,1	1,0	3,9	2,4	2,3	3,4	2,5	2,3	13%	
ЛУКОЙЛ	33 995	82 238	114 385	15 713	20 785	9 511	13 183	0,4	0,3	0,3	2,2	1,7	2,0	2,9	2,1	2,5	14%	
Роснефть	57 899	49 216	74 180	14 007	19 852	12 862	11 209	1,3	0,8	0,8	4,6	3,0	3,2	3,0	3,4	3,8	20%	
ТНК-ВР	13 387	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,4	0,3	0,3	1,6	1,6	1,6	1,9	2,1	2,7	7%	
Газпромнефть	12 073	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	0,6	0,5	0,5	2,0	1,8	1,8	2,4	2,7	2,6	6%	
Сургутнефтегаз	7 979	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	0,4	0,3	0,3	1,0	1,1	1,1	4,8	5,7	5,9	3%	
Новатэк	4 769	2 434	3 783	1 129	1 957	726	1 284	2,0	1,1	0,7	4,2	2,1	1,4	6,4	3,6	2,7	43%	
Интегра	537	1 561	1 794	250	306	-1	58	0,3	0,2	0,2	2,1	1,2	0,9	neg	2,7	1,4	15%	
Eurasia Drilling	888	1 536	2 058	304	422	175	283	0,3	0,2	0,2	1,4	1,2	1,0	3,0	1,9	1,5	30%	
Среднее по сектору																		
РусГидро	6 745	1 676	2 216	625	1 367	267	765	4,0	3,0	2,6	8,9	1,7	1,9	17	6	5,1	25%	
Иркутскэнерго	1 510	865	938	145	184	50	79	1,7	1,6	1,5	10,4	8,2	6,7	30	15	15,0	8%	
Башкирэнерго	375	1 300	1 541	203	256	51	73	0,3	0,2	0,2	1,8	1,5	1,2	5,6	4,0	3,5	16%	
Новосибирскэнерго	941	726	817	132	181	84	120	1,3	1,2	1,0	7,1	5,2	4,0	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-1	464	1 322	1 731	162	243	73	112	0,5	-0,3	0,2	3,7	-2,3	1,4	6,4	4,1	2,5	28%	
ОГК-2	288	1 131	1 444	106	161	33	81	0,0	0,3	0,3	-0,2	2,6	2,1	8,7	3,6	2,7	25%	
ОГК-3	-2 357	989	1 216	112	158	148	187	-2,6	-2,1	-1,7	-23,1	-16,5	-17,9	4,5	3,6	4,2	18%	
ОГК-4	1 071	1 214	1 573	150	187	36	95	-0,5	0,2	0,6	-4,1	1,8	3,7	29,8	11,3	5,9	30%	
ОГК-5	1 269	1 166	1 464	183	246	76	93	0,9	0,9	1,0	5,7	5,4	5,8	15,5	12,7	10,9	22%	
ОГК-6	339	1 248	1 513	214	244	54	79	-0,1	0,1	0,4	-0,5	0,4	2,7	6,3	4,3	3,8	20%	
ТГК-5	-281	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,6	-0,5	-0,4	-5,3	-4,7	-2,3	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	1 379	1 536	2 150	824	1 300	484	707	0,9	0,6	0,5	1,7	1,1	0,9	2,6	1,8	1,7	28%	
Среднее по сектору																		
Система	7 502	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	0,5	0,4	n/a	1,5	1,2	n/a	1,6	1,2	n/a	28%	
МТС	13 377	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	1,7	1,2	1,0	3,2	2,4	2,0	5,2	3,6	3,0	25%	
Комстар-ОТС	2 018	1 561	1 868	670	747	118	232	1,3	1,1	0,9	3,0	2,7	2,1	11,7	5,9	4,9	23%	
ВымпелКом	13 811	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	1,9	1,3	1,0	3,8	2,6	2,2	5,3	3,3	2,4	36%	
Ростелеком	300	2 270	2 138	460	470	148	179	0,1	0,1	n/a	0,7	0,6	n/a	3	2,4	n/a	-3%	
МГТС	858	993	1 079	451	495	229	259	0,9	0,8	n/a	1,9	1,7	n/a	2,8	2,5	n/a	16%	
Центр Телеком	1 042	1 286	1 286	442	451	90	78	0,8	0,8	n/a	2,4	2,3	n/a	2,1	2,5	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	490	934	1 028	298	368	400	105	0,5	0,5	0,4	1,6	1,3	1,1	0,5	1,9	1,6	16%	
Юж Телеком	820	777	889	288	316	23	52	1,1	0,9	0,9	2,8	2,6	2,2	3	1	0,9	16%	
Волга Телеком	758	1 180	1 236	442	472	165	183	0,6	0,6	n/a	1,7	1,6	n/a	1,0	0,9	n/a	16%	
Сибирь Телеком	904	1 369	1 434	513	561	210	228	0,7	0,6	n/a	1,8	1,6	n/a	0,7	0,6	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	1 371	1 477	1 572	551	610	191	239	0,9	0,9	n/a	2,5	2,2	n/a	1,9	1,5	n/a	12%	
Дальсвязь	327	485	501	161	178	62	72	0,7	0,7	n/a	2,0	1,8	n/a	0,9	0,8	n/a	12%	
Среднее по сектору																		
Нор Никель	16 039	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	1,0	0,9	0,8	1,7	1,5	1,5	1,9	1,7	1,8	10%	
Северсталь	4 944	15 245	25 204	3 680	5 720	1 936	3 454	0,3	0,2	0,2	1,1	0,8	1,0	1,6	0,9	1,0	38%	
НЛМК	6 099	7 719	13 303	3 406	5 212	2 247	3 248	1,1	0,9	0,7	2,5	2,2	2,3	3,6	2,5	2,8	45%	
ММК	2 540	8 197	13 635	2 342	3 668	1 344	2 384	0,4	0,2	0,3	1,3	0,6	1,8	2,2	1,3	3,0	23%	
Мечел	1 282	7 230	13 387	2 234	5 534	913	2 709	0,5	0,4	0,4	1,8	0,9	1,0	0,7	0,2	0,3	35%	
ЧЦЗ	61	599	570	177	214	111	139	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,6	-12%	
Евраз	8 446	12 808	23 329	4 221	8 163	2 217	4 795	0,8	0,3	0,2	2,3	0,9	0,8	1,6	0,7	0,9	33%	
Полюс Золото	3 253	775	751	357	322	236	199	4,2	4,3	4,2	9,1	10,1	10,2	17,8	21,2	23,3	0%	
Приаргунское ПГХО	616	238	280	35	36	13	13	2,6	2,2	1,6	17,6	17,1	5,8	43	43,2	9,1	26%	
Highland Gold Mining	-6	107	105	11	15	-7	-5	-0,1	-0,1	-0,1	nm	-0,4	0	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	699	187	360	97	213	47	128	3,7	1,9	1,0	7,2	3,3	1,9	8,8	3,2	1,7	91%	
Среднее по сектору																		
Вимм-Билль-Данн	1 656	2 438	3 133	301	423	140	181	0,7	0,5	0,4	5,5	3,9	3,1	8,1	6,3	4,8	25%	
Лебедянский	1 827	983	1 240	182	231	102	128	1,9	1,5	1,2	10,0	7,9	6,4	14,4	11,5	9,1	25%	
Балтика	4 714	2 442	2 719	807	918	518	623	1,9	1,7	1,6	5,8	5,1	4,6	8,3	6,9	6,0	11%	
Аптеки 36'6	361	784	1 233	22	48	143	-18	0,5	0,3	0,2	nm	7,6	3,7	0,1	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	4 224	5 320	8 707	479	719	144	269	0,8	0,5	0,4	8,8	5,9	4,6	13,1	7,0	4,9	50%	
Седьмой Континент	362	1 285	1 599	126	153	83	74	0,3	0,2	0,2	2,9	2,4	1,9	5,9	6,6	5,7	30%	
Магнит	1 714	3 697	5 340	197	294	92	121	0,5	0,3	0,2	8,7	5,8	4,0	13,1	10,0	6,8	42%	
Черкизово	740	842	1 042	113	155	45	69	0,9	0,7	0,6	6,5	4,8	4,0	2,3	1,5	1,2	17%	
Среднее по сектору																		
Группа ПИК	1 323	2 681	3 972	827	1 428	461	981	0,5	0,3	0,3	nm	0,9	0,7	1,0	0,5	0,3	40%	
AFI Development	-125	47	275	45	247	45	1 236	nm	-0,5	-0,4	-2,8	-0,5	-0,4	5,8	0	0,4	166%	
Открытые Инвестиции	883	165	323	25	155	87	527	5,4	2,7	1,3	35	6	2,3	10,2	1,7	1,9	104%	
Система-ГАПС	14	453	617	90	147	37	155	0,0	0,0	0,0	0	0	0,0	1,7	0,4	0,6	35%	

RGI International	667	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	1,5	nm	nm	2,2	0,0	1,2	0,1	1245%
МирЛэнд	56	45	720	22	379	95	155	nm	0,1	0,1	nm	0,1	0,1	0,6	0,4	0,2	325%
Среднее по сектору								2,0	0,5	0,5	1,1	1,3	0,8	3,2	0,7	0,6	
Уралкалий	4 021	1 132	2 318	552	1 388	351	996	3,6	1,7	1,5	7,3	2,9	2,6	10	3,7	3,2	55%
Сильвинит	2 656	1 023	2 009	542	1 264	382	939	2,6	1,3	1,1	4,9	2,1	1,7	6,4	2,6	2,1	54%
Среднее по сектору								3,1	1,5	1,3	6,1	2,5	2,2	8,4	3,1	2,6	

	МСар	Доход		ЕВITDA		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR
		2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Сбербанк	16 186	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	0,6	0,5	0,4	3,9	2,8	2,4	28%
ВТБ	7 522	4 258	5 596	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,8%	4,2%	0,5	0,4	0,4	5,0	4,6	3,5	35%
Возрождение	251	373	517	-	-	78	127	6,2%	6,1%	5,9%	0,5	0,4	0,3	3,2	2,0	1,5	34%
Санкт-Петербург	327	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	0,5	0,5	0,4	4,0	2,0	1,5	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	0,5	0,5	0,4	4,0	2,9	2,2	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

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
Рынок долговых инструментов
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по продажам и торговле акциями
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ Развитие бизнеса

Директор по развитию бизнеса

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Металлургия
Машиностроение, Химическая промышленность
Недвижимость, Стратегия по компаниям малой
капитализации
Торговые операции и продажи

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи
© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, CFA, Константин Батунин,
Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Екатерина Балькина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева
Барри Эрлих, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.
Елена Миллс, Виталий Купеев, Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Константин Белецкий
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
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 Пиджиолис
Исай Почтарь, Сергей Якубанец, Михаил Котов,
Роланд Гласфорс
Алексей Примак, Всеволод Тополянский,
Артем Кравец, Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Олег Поддымников, Олен Муленков,
Михаил Бабаев, Глеб Титов
(7 495) 795-3680

Майкл Бобошко

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

Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов,
Павел Костромицкий

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

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 содержащееся 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 и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране, 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.