

23 марта 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

24 марта	«Вымпелком»: публикация отчетности за 4Кв08 и 2008 г. По МСФО (24-27 марта) НЛМК: публикация отчетности за 2008 г. по МСФО
25 марта	Акционеры ГК «Норильский никель» рассмотрят вопрос о досрочном избрании членов совета директоров
26 марта	ВВП в 4Кв08 – финальная оценка (США)
27 марта	Личные доходы и расходы в феврале (США) Индекс PCE в феврале (США)

Уже достаточно

Российский фондовый рынок в третью неделю марта извлек наибольшую выгоду из изменившихся внешнеэкономических реалий. По итогам торгов 16-21 марта цены на российские акции в долларовом выражении выросли на 6,8%, в рублевом — на 5,7%. Сильнее российского фондового рынка вырос лишь рынок акций Японии и Китая, где правительства анонсировали широкие меры по поддержке фондовой системы. Американские и европейские фондовые индексы по итогам периода выросли на 0,5 — 3%; главную роль в повышении сыграли акции банковского сектора, несколько ведущих представителей которого отчитались о прибылях по итогам двух месяцев года. Развивающиеся фондовые рынки в целом продемонстрировали меньшие темпы роста по сравнению с российским в отдельности — в среднем 4,4% в индексе MSCI EM World. По данным EPFR отток средств из фондов акций и облигаций на неделе, завершившейся 18 марта, продолжился, однако, инвесторы демонстрируют готовность к некоторому риску.

Фактором роста цен акций в РФ стали товарные биржи, получившие сигнал об увеличении долларовой массы. Участники рынка путем вложений в товарные активы пытаются застраховать сбережения от инфляционных рисков. По итогам недели цены на нефть выросли на 10-20% в зависимости от контракта

Укрепление российского рубля относительно бивалютной корзины до 38,97 руб., и 33,42 руб./долл. стал очередным стимулом к вложениям в российские активы. Ставки на рынке МБК держатся на уровне 7-9% годовых, и также способствуют интересу к рисковому активу.

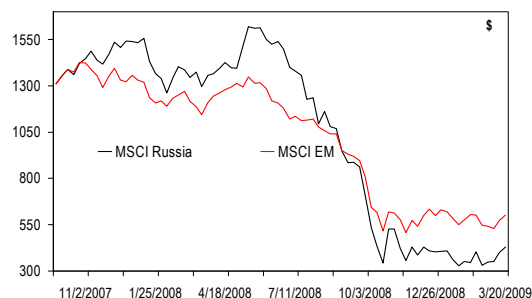
Аномальные флуктуации котировок некоторых российских активов наводят на мысль об намеренном искажении цен отдельных акций. Наиболее вероятно, что цену акций, подобных «Сбербанку», формируют крупные клиенты, заинтересованные в завышенной цене акций компаний, участвующих в реструктуризации долга или прочих сделках.

С середины февраля долларские цены акций выросли более чем на 40%. Мы считаем ралли близким к завершению и рекомендуем инвесторам фиксировать прибыль по наиболее выигранным позициям.

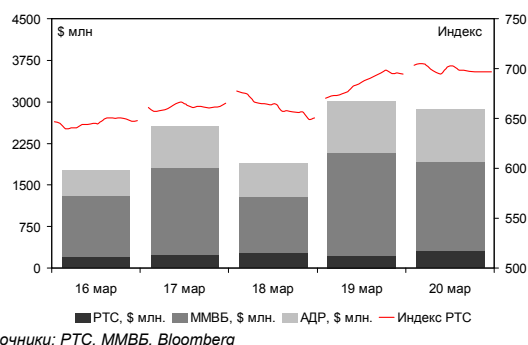
Продолжение на стр. 4

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	696,93	6,80	10,29
RTS-2	481,00	6,29	-12,26
RTX	1 148,56	8,49	16,28
MICEX	792,05	5,71	27,85
FTSE Russia	216,30	5,61	14,23
MSCI			
MSCI Russia	430,09	7,41	8,33
MSCI GEM	552,99	4,74	-2,48
EM Europe	241,33	6,94	-5,49
EM Asia	225,75	4,03	-4,28
EM Latin America	2 175,10	4,56	4,69
EM World	789,93	4,43	-14,16
Мировые			
DJA	7 278,38	0,75	-17,07
S&P 500	768,54	1,58	-14,91
FTSE 100	3 842,85	2,38	-13,34
DAX 100	4 068,74	2,91	-15,41
CAC 40	2 791,14	3,16	-13,26
NIKKEI 225	8 215,53	8,54	-7,27
ISE 100	24 038,89	1,79	-10,52
Shanghai Comp	2 315,27	8,76	27,16
SCI 300	2 445,59	10,89	34,54
Bovespa	40 076,41	2,72	6,73
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБП)	33,4230	-3,70	13,72
Руб./Euro	45,7695	2,18	10,48
Euro/\$	1,3669	5,95	-2,04

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

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

	2008	2008	Дисконт к среднему по развивающимся рынкам (EM av)		Дисконт к среднему по развитым рынкам (DM av)	
Нефть и газ						
Газпром	2,4x	2,7x	61%	80%	22%	59%
Роснефть	3,0x	3,5x	52%	74%	4%	47%
<u>Лукойл</u>	<u>1,6x</u>	<u>2,0x</u>	<u>75%</u>	<u>85%</u>	<u>50%</u>	<u>70%</u>
Взвешенное среднее	2,2x	2,9x	65%	78%	31%	56%
Petrobras	3,1x	5,1x				
EM av	6,2x	13,2x				
ExxonMobil	3,8x	8,6x				
DM av	3,1x	6,5x				
Мобильные операторы						
Вымпелком	3,1x	4,9x	47%	59%	38%	52%
<u>МТС</u>	<u>2,6x</u>	<u>4,8x</u>	<u>56%</u>	<u>60%</u>	<u>48%</u>	<u>53%</u>
Взвешенное среднее	2,8x	4,8x	52%	59%	44%	52%
Turkcell	4,0x	7,4x				
EM av	5,9x	11,9x				
Vodafone	5,5x	8,0x				
DM av	5,1x	10,2x				
Стальной сектор						
Евраз	1,4x	0,6x	60%	89%	59%	87%
НЛМК	1,8x	1,8x	48%	69%	46%	65%
Северсталь	0,8x	0,8x	77%	86%	76%	84%
Мечел	1,7x	1,1x	49%	81%	47%	78%
<u>ММК</u>	<u>0,5x</u>	<u>1,0x</u>	<u>85%</u>	<u>83%</u>	<u>84%</u>	<u>81%</u>
Взвешенное среднее	1,4x	1,2x	60%	79%	58%	76%
Usiminas	2,0x	3,3x				
EM av	3,4x	5,7x				
ArcelorMittal	2,1x	1,9x				
DM av	3,3x	5,0x				
Удобрения						
Уралкалий	2,0x	2,9x	68%	71%	43%	41%
Взвешенное среднее	2,5x	3,0x	61%	70%	31%	40%
Sinofert	8,3x	9,8x				
EM av	6,4x	10,1x				
Potash Corp	3,2x	4,4x				
DM av	3,5x	5,0x				
Банки						
Сбербанк	0,5x	3,4x	74%	66%		
<u>ВТБ</u>	<u>0,4x</u>	<u>7,2x</u>	<u>80%</u>	<u>28%</u>		
Взвешенное среднее	0,5x	4,5x	76%	55%		
Pekao Bank	1,9x	8,6x				
EM av	2,0x	10,0x				
Цветные металлы						
Норильский никель	2,1x	2,7x				
Среднее по мировым произв.	2,7x	4,5x	22%	41%		
Среднее по диверсиф.произв.	3,1x	4,5x	31%	41%		
Среднее по МПГ произв.	2,9x	5,2x	27%	49%		
BHP Billiton	3,6x	5,8x				
CVRD	3,1x	4,5x				
Розничные сети						
X5 Retail Group	4,5x	8,9x	53%	47%	43%	41%
<u>Магнит</u>	<u>4,1x</u>	<u>6,7x</u>	<u>57%</u>	<u>61%</u>	<u>47%</u>	<u>56%</u>
Взвешенное среднее	4,5x	7,6x	52%	55%	42%	49%
EM av	9,5x	16,9x				
DM av	7,8x	15,0x				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

В центре внимания**Макро**

- **Окна в мир:** по данным Ассоциации морских торговых портов, объем перевалки грузов в российских портах в январе-феврале увеличился на 5,2%, по другим видам транспорта зафиксировано падение в среднем на 30%.

Компании

- **Золотое время:** «Полиметалл» намерен приобрести у структур Льва Леваева месторождение золота Сопка Кварцевая (Магаданская область); сумма сделки оценивается в \$60-70 млн.
- **Чешская весна:** «Аэрофлот» подал заявку на участие в конкурсе по приватизации 91,5% чешской национальной авиакомпании CSA.
- **Упорство и труд:** «Роснефть» не оставляет попыток увеличить долю в Верхнечонском нефтегазовом месторождении – одном из крупнейших в России – направив оферту на выкуп 5,6% акций в проекте за 1,5 млрд руб.
- **Не все сразу:** «Роснефть» и «Транснефть» пока не могут получить кредит на \$25 млрд от Китая; ведутся переговоры о промежуточных займах

Мировые рынки

- **Сделка на триллион:** ФРС объявила о том, что в скором времени начнет выкупать американские долгосрочные гособлигации на сумму более \$1 трлн.
- **Рынку вопреки:** Royal Dutch Shell объявила о планах выплаты \$10 млрд в виде дивидендов в этом году.
- **Неожиданный ход:** крупнейший американский производитель программного обеспечения компания Oracle впервые за свою историю выплатит дивиденды (по 5 центов за каждый квартал).
- **Все ниже и ниже:** Всемирный банк понизил прогноз роста экономики Китая в 2009 г. до 6,5% - до этого прирост прогнозировался на уровне 7,5% за год.
- **Чуда не произошло:** по прогнозам председателя ЦБ Чехии в случае ухудшения ситуации в Восточной Европе экономику страны ждет снижение ВВП в 2009 г. на 2%.
- **Сделка года:** в нефтяном секторе намечается крупнейшая сделка за последние несколько лет – компания Suncor (Канада) покупает Petro-Canada за \$13,7 млрд.
- **Спасение с Востока:** фонд Aabar Investments (Абу-Даби) покупает 9,1% в немецкой компании Daimler за 1,95 млрд евро, становясь ее крупнейшим акционером.
- **Китайский след:** более чем 28% рост цен на медь в этом году связывают со спекулятивными покупками одним из китайских госфондов.
- **Мобильные сети:** компании Vodafone и Telefonica планируют объединить свои сети в четырех европейских странах (Германии, Испании, Ирландии и Великобритании).

Другое

- **Концепция поменялась:** правительство планирует сократить финансирование программы по повышению финансовой грамотности россиян, объясняя это изменением концепции в целом.
- **Несправедливые обвинения:** в недавно опубликованном докладе бухгалтерская ассоциация АССА поддержала концепцию *справедливой стоимости* и отметила, что, вопреки распространенному в последнее время мнению, не считает ее причиной кредитного кризиса.

Уже достаточно

Российский фондовый рынок в третью неделю марта извлек наибольшую выгоду из изменившихся внешнеэкономических реалий. По итогам торгов 16-21 марта цены на российские акции в долларовом выражении выросли на 6,8%, в рублевом — на 5,7%. Сильнее российского фондового рынка вырос лишь рынок акций Японии и Китая, где правительства анонсировали широкие меры по поддержке фондовой системы. Американские и европейские фондовые индексы по итогам периода выросли на 0,5 — 3%; главную роль в повышении сыграли акции банковского сектора, несколько ведущих представителей которого отчитались о прибылях по итогам двух месяцев года.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	113,13	1,63	17,62
Металлы и добыча	107,49	13,99	20,91
Промышленность	36,09	1,01	-40,00
Телекоммуникации	88,15	3,37	2,71
Потребительские товары	79,92	4,44	9,51
Электроэнергетика	67,97	4,63	-22,49
Банки и финансы	127,58	14,95	-22,46

Источник: РТС

Финансовые рынки. Положительное влияние на рынок оказали заявления главы ФРС. Б. Бернанке, который в очередной раз предрек завершение рецессии в этом году и начало роста в 2010 г. Министерство финансов США заявило, что может в ближайшие дни предложить создать регулятора системных рисков, который будет следить за проблемами банков и бирж. Министерство будет добиваться усиления ФРС и ужесточения требований к банковскому капиталу, повышения стандартов для рынка производных финансовых инструментов и совершенствования клиринговых механизмов. ФРС США уже объявило о выкупе долгосрочных казначейских облигаций (ставка решением ФРС оставлена на прежнем уровне — 0,25% годовых). ФРС США сообщила, что выкупит долгосрочные казначейские облигации на 300 млрд. долл. Кроме этого, ведомство расширит программы кредитования еще на 750 млрд. долл. с целью снижения процентных ставок по ипотеке.

Сегодня, 23 марта, министр финансов США Т. Гейтнер представит планы администрации Обамы по освобождению банковской системы от токсичных активов. Гейтнер проведет брифинг в 16:45 МСК и расскажет о масштабных усилиях по стабилизации финансовой системы путем денежных вливаний в проблемные банки, а также об усилиях, направленных на увеличение кредитования. Снятие с банковских балансов плохих активов администрация Обамы считает существенным в преодолении кризисной ситуации. В воскресенье Минфин ничего не сообщил об условиях, которые он готов предложить частным инвесторам, ни о масштабах государственно-частных средств.

Развивающиеся фондовые рынки в целом продемонстрировали меньшие темпы роста по сравнению с российским в отдельности — в среднем 4,4% в индексе MSCI EM World. По данным EPFR отток средств из фондов акций и облигаций на неделе, завершившейся 18 марта, продолжился, однако, инвесторы демонстрируют готовность к некоторому риску. Несмотря на то, что отток средств во вторую неделю марта продолжился,

инвесторы склоняются к более лояльному отношению к рисковым активам. Из фондов акций инвесторы вывели 9 млрд. долл., из фондов облигаций — 385 млн. долл. Сырьевые, технологические и энергетические фонды, отслеживаемые EPFR, а также Global Emerging Markets (GEM) Equity Funds и Asia ex-Japan Equity Funds продемонстрировали приток средств, в то время как денежные фонды испытали антипатию инвесторов (отток в 381 млн. долл.). Эти данные указывают на то, что инвесторы постепенно переводят средства из фондов денежного рынка в фонды акций. Развивающиеся фондовые рынки постепенно оживают — как с точки зрения уже состоявшихся изменений, так и инвестиционных ожиданий. Судя по всему, инвесторы считают развивающиеся рынки более перспективными, чем развитые.

Между тем, по данным EPFR после значительного притока во вторую неделю марта на прошлой неделе международные инвесторы взяли паузу. Фонды GEM потеряли незначительные 16 млн. долл., фонды БРИК — около 12 млн. долл. Также небольшой отток наблюдался из индийских фондов (-1,6 млн. долл.). Исключением стали фонды Китая, в которые инвесторы вложили рекордные за последние три месяца 512 млн. долл., а также фонды России, приток в которые составил чуть более 7 млн. долл.

Илл. 5: Приток средств в фонды России, Китая и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн.	Китай всего, \$ млн.	BRIC всего, \$ млн.
2008, всего	2 047,5	-6 014,9	-965,7	-3 061,8
Январь 7	-16,4	1 196,9	402,7	25,8
Январь 14	-48,7	814,7	398,8	5,5
Январь 21	-25,3	-482,5	-377,3	-14,9
Январь 28	-12,5	-284,9	35,0	-4,1
Февраль 4	18,5	225,6	-118,8	-0,3
Февраль 11	37,3	130,4	240,1	7,1
Февраль 18	-19,1	70,7	-411,9	61,0
Февраль 25	-26,5	-134,2	-687,3	-15,5
Март 04	-24,9	-271,7	-412,3	-42,6
Март 11	-7,4	279,0	271,1	61,7
Март 18	7,4	-16,1	511,8	-11,9
Активы на 18 марта	2 196,9	100 141,9	39 169,5	7 120,3

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

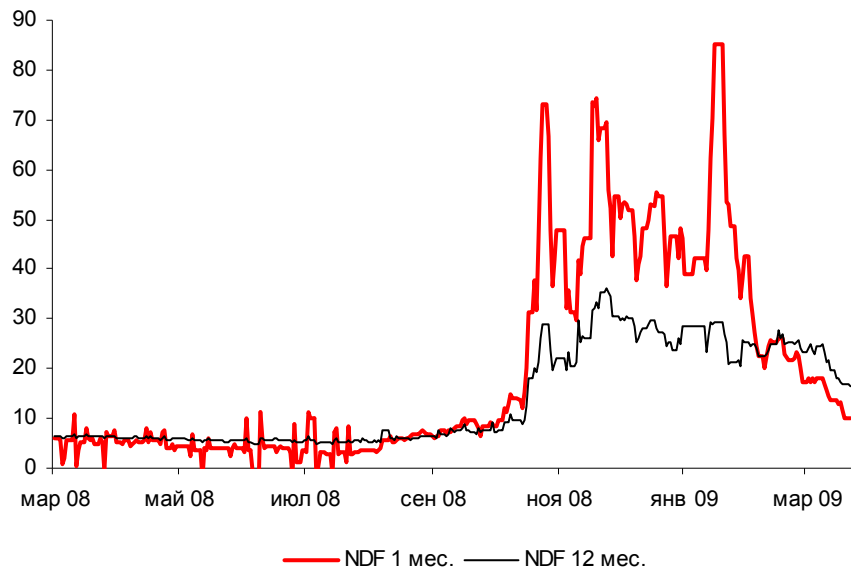
Оживает рынок корпоративного долга. Крупные компании, имеющие инвестиционные рейтинги, наращивают наличные средства, привлекая рекордные суммы на рынке облигаций, и одновременно сокращая дивиденды, выкупы акций и капиталовложения. На рынке корпоративных долгов компании всего мира привлекли за счет облигаций 353 млрд. долл., что 224 млрд. долл. больше, чем они должны погасить к концу первого квартала 2009 г. Дополнительные средства привлекаются с целью поглощений, уплаты прежних долгов и наращивания ликвидности.

Товарные рынки. Ориентир к росту мировой экономики в 2010 г., заданный главой ФРС США на прошлой неделе, стимулировал изменение прогнозов спроса на сырье, а вместе с ними — рост мировых цен на нефть. Фактором роста стал также сигнал об увеличении долларовой массы, участники рынка путем вложений в товарные активы пытаются застраховать сбережения от инфляционных рисков. По итогам недели цены на нефть выросли на 10-20% в зависимости от контракта. Фьючерсы (1 мес.) WTI и Brent выросли почти до четырехмесячного максимума и закрепились выше уровня 50 долл./барр., а трехмесячные — уверенно котируются выше отметки 55 долл./барр. Цены на базовые металлы по итогам периода также повысились: никель подорожал на фоне прогнозов о

росте спроса со стороны Китая (на 4%, до почти 10 000 долл./тонну), цены на золото выросли на 3,2%, до 956 долл./т.у. Медь подорожала почти на 8% (на фоне сокращения запасов на складе).

Рубль, денежный рынок. Укрепление российского рубля относительно бивалютной корзины до 38,97 руб., и 33,42 руб./долл. стало очередным стимулом к вложениям в российские активы. При этом наблюдатели указывают на сдерживание роста стоимости рубля со стороны ЦБР. Ставки на рынке МБК держатся на уровне 7-9% годовых, и также способствуют интересу к рисковому активам.

Илл. 6: Ставки NDF, %



Источник: Bloomberg

Искусство. Выше перечислены объективные факторы роста цен российских акций. Однако оживление рынка слияний и поглощений, а также рынка корпоративного долга, сопровождаемые аномальными флуктуациями котировок некоторых российских активов, наводят на мысль о намеренном искажении цен отдельных акций. Так, на прошлой неделе привлек внимание 40%-ный рост цены акций «Сбербанка» (с учетом сегодняшнего роста — более чем 50%-ный). Два последних месяца цены на акции изменялись в диапазоне 40-45 центов/акцию, но к 23 марта подскочили до 75 центов. Фактор надления аналитиками BONY акций «Сбербанка» свойством наиболее привлекательного банка в Восточной Европе, укрепление рубля и снижение вероятности допэмиссии акций недостаточное условие для подобного скачка роста, особенно с учетом негативных долгосрочных прогнозов деятельности кредитной организации. Наиболее вероятно, что цену акций, подобных «Сбербанку», формируют крупные клиенты, заинтересованные в завышенной цене акций компаний, участвующих в реструктуризации долга или прочих сделках.

С середины февраля долларовые цены акций выросли более чем на 40%. Мы считаем ралли близким к завершению и рекомендуем инвесторам фиксировать прибыль по наиболее выигрышным позициям.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

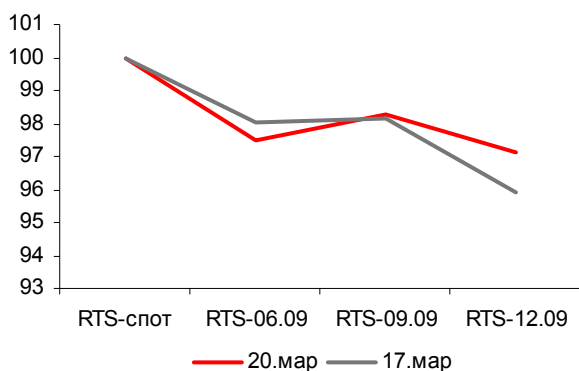
Конъюнктура рынка фьючерсов

Рост на российском рынке акций продолжается, поддерживая высокую активность на рынке производных инструментов. По итогам недели средневзвешенный объем торгов на FORTS остался на высоком уровне, составив около 1,49 млрд долл. Основные объемы как и прежде сосредоточены в сделках с фьючерсом на индекс РТС – к концу недели объем сделок с этим инструментом в основную сессию достиг почти 800 млн долл., а открытый интерес вырос до 370 млн долл. (270 тыс. контрактов).

По наиболее ликвидным контрактам было отмечено увеличение открытых позиций по Газпрому – открытый интерес в долларовом выражении вырос на 23%, и по ЛУКОЙЛУ – на 50%. Из менее ликвидных рост наблюдался в июньских фьючерсах на акции Норильского никеля (13%), в то время как по Роснефти открытый интерес снизился на 5%.

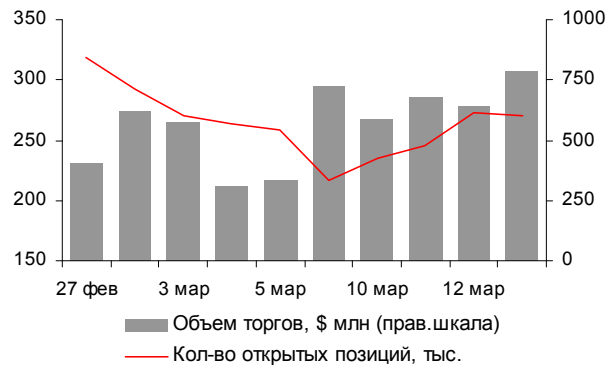
Несмотря на позитивную динамику рыночных индексов, наклон фьючерсной кривой остается отрицательным. Как ближайшие, так и дальние фьючерсы на индекс РТС торгуются в бэквордации, что может служить сигналом скорого замедления роста и начала коррекции. Вместе с тем, мировые фондовые рынки по-прежнему демонстрируют оптимизм даже несмотря на негативную макроэкономическую статистику в США и в странах Еврозоны. Игроков не смущает тот факт, что с фундаментальной точки зрения мировая экономика крайне слаба, – нужно успеть воспользоваться краткосрочным эффектом слабеющего доллара и растущих цен на нефть, которые толкают котировки акций вверх.

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



Источник: Bloomberg

Илл. 8: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс РТС, тыс. контрактов



Источник: РТС

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Ключевым событием прошлой недели стало решение ФРС о покупке US Treasuries на сумму до \$300 млрд для улучшения ситуации на кредитных рынках. Также было объявлено об увеличении объема приобретений ипотечных бумаг на \$750 млрд до \$1.25 трлн. Фактически, это означает включение печатного станка. Реакцией рынка стало стремительное снижение доходностей UST и курса американской валюты. Так, доходности UST-10 упали почти на 50 б.п. с 3% до 2.5%. В конце недели доходности казначейских облигаций несколько скорректировались благодаря росту фондовых индексов, а также обнародованию нового рекордного объема (\$98 млрд) заимствований правительством на первичном рынке US Treasuries на этой неделе. В частности, завтра состоится аукцион UST-2 на \$40 млрд, в среду UST-5 на \$24 млрд и, наконец, в четверг пройдет аукцион UST-10 на \$24 млрд. Этим утром доходности UST-10 находятся на уровне чуть выше 2.6%

На рынке российских еврооблигаций основной спрос из-за снижения девальвационных ожиданий (о чем свидетельствуют снижающиеся ставки NDF) сместился от локальных инвесторов в сторону иностранных участников рынка. В суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 в пятницу закрылся на уровне 93.5-94.375% от номинала (YTM 8.69-8.52%). CDS-5 на Россию продолжали снижаться, в конце недели торгуясь на уровне 600-615 б.п. Таким образом, с начала марта CDS-5 упали почти на 150 б.п. с уровня в 750-780 б.п. Тем не менее, по сравнению с Турцией (415 б.п.) и Бразилией (355 б.п.) они все еще остаются довольно высокими.

Корпоративные облигации

В конце прошлой недели активность на рублевом рынке долга в несколько раз возросла по сравнению с дневными объемами в последние несколько месяцев. Позитивными факторами, оказывающими влияние на рынок, стали укрепление рубля относительно бивалютной корзины, а также комфортная ситуация на денежном рынке. В течение недели участники рынка демонстрировали устойчивый спрос на короткие выпуски 2-го эшелона с хорошим кредитным качеством: ЛК Уралсиб-2, Х5, МТС-3, Вымпелком-1.

На первичном рынке Москва доразмещала свой 59-й выпуск. Москомзайм сообщил о размещении облигаций Москвы с погашением в марте 2010 г. Всего было подано 52 заявки от 23 банков и компаний на сумму 6.199 млрд. руб. Было удовлетворено 44 заявки 22 участников на 5.58 млрд. руб. Доходность по итогам аукциона составила 15.97% годовых. Среди банков с иностранным капиталом было размещено около 20% выпуска. Это неплохой результат, особенно при условии, что до этого Москва смогла разместить лишь 2.8 млрд руб. Судя по тому, что было подано сразу 52 заявки, размещение носило собой рыночный характер. При сохранении текущих тенденций на денежном рынке в скором времени мы можем увидеть достаточно высокий объем предложения на первичном рынке, однако выходить на рынок с новыми долгами смогут лишь компании 1-го эшелона.

Михаил Авербах Аналитик (7 495) 783-5029

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
16 марта	Росстат сообщил, что объем промышленного производства сократился в феврале на 13.2% год-к-году, что довольно внушительно, однако все же лучше январского обвала на 16%.	Хотя снижение темпов сокращения промышленного производства позитивно, мы не рассчитываем на продолжение этого тренда. К примеру, другие статистические данные Росстата говорят о том, что следует ожидать продолжительного снижения, поскольку в феврале упал спрос на строительные материалы и продукцию тяжелого машиностроения.
17 марта	Министерство финансов завершило пересмотр бюджета на 2009 год и передало его на рассмотрение в правительство. В пересмотренной версии бюджета Минфин планирует расходы на уровне 9.69 трлн руб, что на 667.3 млрд руб, или 7.4%, выше текущей версии бюджета. Минфин понизил прогноз доходов на 2009 год на 4.21 трлн до 6.71 трлн.	Мы считаем, что данное сообщение позитивно, поскольку оно свидетельствует о большей готовности властей реалистично оценивать свои силы в условиях кризиса: прежние параметры бюджета были сильно занижены, учитывая значительное снижение налоговых доходов, цен на нефть, ВВП, а также возросшую вероятность того, что в этом году у правительства возникнет необходимость выделения средств на поддержку госкорпораций.
Банковский сектор		
18 марта	В январе прибыль 30 крупнейших российских банков, на которые приходится 80% общих активов сектора, выросла на 58.3 млрд руб – вдвое больше, чем за аналогичный период прошлого года.	Принимая во внимание девальвацию и обострение проблемы просроченных кредитов, этот рост ничего не говорит о действительном состоянии здоровья банковской системы. Крупнейшую рублевую прибыль показал Газпромбанк, заработавший 69.6 млрд руб, а январская прибыль ВТБ составила 13.6 млрд руб.
Нефть и газ		
Газпром		
17 марта	Газпром сообщил о намерении вести активную работу с дебиторской задолженностью.	Мы считаем, что данное сообщение слегка позитивно для компании, поскольку, как мы уже отмечали, способность проводить эффективную работу с дебиторской задолженностью в условиях кризиса будет одной из ключевых проблем газового монополиста на предстоящие месяцы.
18 марта	Объем экспорта Газпрома с начала года снизился на 40% год-к-году. За период с 1 января по 15 марта Газпром экспортировал примерно 24 млрд куб м газа. Для сравнения, за соответствующий период 2008 г. объем экспорта компании составил 40 млрд куб м.	Подобные краткосрочные данные могут значительно искажаться информационным шумом, и в нашем распоряжении есть лишь ограниченное количество явных данных. Тем не менее, мы вынуждены считать эту информацию негативной с точки зрения способности Газпрома генерировать прибыль в 2009 г.
19 марта	Премьер-министр Украины Юлия Тимошенко собирается с визитом в Москву, чтобы договориться о предоставлении кредитной линии на \$5 млрд и внесении некоторых поправок к газовому соглашению с Россией.	Это представляется вполне логичным, учитывая резкое замедление украинского потребления и российского экспорта газа. Ранее в СМИ сообщалось, что обе стороны уже достигли устной договоренности о сокращении обязательных объемов поставок газа на Украину на 17.5% – с 40 млрд куб м до 33 млрд куб м в 2009 году.
ЛУКОЙЛ		
18 марта	Председатель совета директоров ЛУКОЙЛа г-н Грайфер сообщил, что компания купила долю в РИТЭКе у неназванных инвестфондов. В конце 2008 года ЛУКОЙЛ уже владел 75% в РИТЭКе.	Сделки такого рода могут использоваться для поддержания или даже увеличения консолидированной добычи в этом году, когда в условиях нехватки капитала инвестиционные бюджеты оказываются под давлением. 25% в РИТЭКе стоят \$165 млн, если исходить из текущих рыночных цен.
НОВАТЭК		
18 марта	Выручка Новатэка за четвертый квартал составила \$604 млн (на 14% ниже нашего прогноза в \$706 млн и на 3% ниже консенсуса), EBITDA – \$211 млн (на 19% ниже наших \$262 млн и на 1% выше консенсуса), а чистая прибыль – \$99 млн (на 7% выше наших \$93 млн и на 15% выше консенсуса).	Мы сохраняем нашу крайне непопулярную среди аналитиков рекомендацию НИЖЕ РЫНКА по Новатэку, поскольку он по-прежнему остается наиболее чувствительной российской нефтегазовой компанией к основным последствиям мирового кризиса, в частности, падению российского спроса на газ и ослаблению рубля.

Электроэнергетика
ТГК-11

17 марта	ТГК-11 и ее акционер Нефть-Актив, действующий от имени Роснефти, вскоре, возможно, достигнут мирового соглашения. Такое соглашение уже подготовлено, но еще не подписано.	Если две компании достигнут соглашения, это станет ПОЗИТИВНЫМ событием для миноритариев ТГК-11, а также для бывших акционеров РАО ЕЭС, которые в настоящее время имеют на руках неликвидные акции промежуточной структуры, компании ТГК-11 Холдинг, которая, как предполагалось, должна была войти в состав ТГК-11. Конвертация акций ТГК-11 Холдинга в акции ТГК-11 должна увеличить ликвидность ТГК-11 через увеличение количества акций в свободном обращении.
20 марта	Интер РАО ЕЭС не исключает возможность покупки 28.9% ТГК-11 у Группы Е4. Последняя в настоящее время обсуждает план передачи своего пакета в доверительное управление ИнтерРАО.	Поскольку эти планы представляются предварительными, и по ним еще безусловно предстоит множество обсуждений, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций ТГК-11. Между тем, учитывая все большее распространение практики передачи акций тепловых генерирующих компаний под управление госкомпаний (ИнтерРАО) (сначала ТГК-1, а теперь ТГК-11), мы обеспокоены отклонением от первоначальной концепции сектора, согласно которой генерирующие компании должны были быть частными.

РусГидро

17 марта	Русал запросил кредит ВЭБа на сумму 16 млрд руб (\$448 млн) для финансирования своей части проекта БЭМО.	Учитывая текущий размер долговой нагрузки Русала, которая составляет \$17 млрд, вероятность передачи ВЭБу доли Русала в проекте, служащей обеспечением кредита, очень высока. Однако, с учетом, во-первых, того, что кредит ВЭБа – это один из предложенных способов финансирования проекта, и окончательного решения по нему пока нет, и, во-вторых, того, что доля проекта БЭМО в оценке РусГидро относительно мала, мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для РусГидро.
----------	--	--

ФСК

18 марта	Министерство финансов передало в правительство новый проект федерального бюджета на 2009 г. Проект, помимо прочего, предусматривает сокращение бюджетного финансирования программ капвложений Федеральной Сетевой Компании и РусГидро.	Мы расцениваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ по двум причинам. Во-первых, развитие событий по такому сценарию ожидалось рынком. Во-вторых, доля капвложений обеих компаний, финансируемая из средств федерального бюджета, такова, что не оказывает значимого влияния на наши оценки.
----------	--	--

МРСК Холдинг

18 марта	Зам. гендиректора холдинга МРСК Александр Чистяков покидает компанию после назначения нового гендиректора Николая Швеца, который сменил Александра Казакова.	Мы рассматриваем это сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для котировок МРСК, поскольку в настоящее время вопросы корпоративного управления не принадлежат к факторам, определяющим динамику акций российских энергокомпаний.
----------	--	--

Телекоммуникации
МТС, Вымпелком

18 марта	Российское Министерство связи издало постановление о лицензировании операторов мобильных виртуальных сетей (ОМВС).	Предложение услуг мобильных виртуальных сетей начнется через 10 дней после принятия постановления. Острая ценовая конкуренция может привести к снижению рублевых цен на услуги мобильной связи на 20-30%, как это случилось в скандинавских странах. Например, ARPU финских компаний сократилась в 4кв04–1кв06 в результате ценовой войны, спровоцированной появлением на рынке ОМВС с \$47 до \$28.
----------	--	--

Потребительский сектор

19 марта	По данным Росстата, объем розничных продаж сократился на 2.4% год-к-году в феврале, в то время как месяцем ранее был зафиксирован рост на 3.1% год-к-году и 4.8% в декабре.	Падение розничных продаж указывает на дальнейшее снижение доверия и дохода потребителей, а также рост безработицы, и это служит подтверждением нашей осторожной рекомендации по всему сектору потребительских товаров и розничной торговли.
----------	---	---

Седьмой континент

17 марта	Седьмой Континент опубликовал операционный отчет за февраль. Компания зафиксировала рост продаж в рублевом выражении на уровне 7.8% за месяц – это самый слабый показатель среди всех публичных российских компаний розничной торговли. В Москве валовые розничные продажи компании выросли на 6%, в регионах – на 16%.	В целом НЕЙТРАЛЬНО: февральские операционные показатели совпадают с нашими прогнозами и позволяют компании обеспечить рост выручки в 1П09, близкий к нашему прогнозу (9%).
----------	---	--

Вимм-Билль-Данн

18 марта	Результаты ВБД за 4Кв08 в целом соответствуют нашим ожиданиям и несколько ниже консенсус-прогноза. Выручка упала на 7% год-к-году до \$629 млн, валовая прибыль немного увеличилась до \$206 млн. EBITDA выросла на 10% до \$78 млн (рентабельность 12.4%, на 1.6 п.п. выше год-к-году). Чистая прибыль (без учета убытка по курсовым разницам) выросла на 13% до \$33 млн.	Руководство компании не представило прогноза на 2009 год, учитывая высокий уровень неопределенности относительно макроэкономической ситуации и потребления. Мы рассматриваем эти результаты как умеренно НЕГАТИВНЫЕ для динамики акций компании.
----------	---	--

Недвижимость
AFI Development

17 марта	AFI Development опубликовала отчет за 2008 год и результаты переоценки портфеля по состоянию на 31 декабря. Компания показала чистый убыток в \$108 млн, или \$0.2075 на акцию, против прибыли \$216 млн годом ранее. Как и ожидалось рынком, СЧА по состоянию на 31 декабря снизилась на 60% с 30 июня до \$2.53 млрд, и СЧА на акцию также сократилась на 60% до \$4.82.	В целом, мы рассматриваем результаты 2008 года как НЕЙТРАЛЬНЫЕ. Мы полагаем, что еще слишком рано входить в эту компанию, учитывая продолжающееся ослабление рынка аренды, рост доходности, слабый спрос на жилье и существенный риск по отношению к спросу на площади в пассаже «Россия».
----------	--	--

MirLand Development

18 марта	Компания MirLand опубликовала результаты за ФГ08 и оценку своего портфеля по состоянию на 31 декабря. Компания зафиксировала убыток до уплаты налогов в сумме около \$104 млн (против прибыли в \$70 млн в предыдущем году) на фоне негативной корректировки справедливой стоимости портфеля недвижимости и обесценения рубля. Скорректированный показатель СЧА упал на 60% до \$487 млн.	В целом НЕЙТРАЛЬНО. MirLand остается довольно хорошо позиционированной компанией в условиях текущего кризиса, т.к. имеет сбалансированный портфель, включая три выгодных инвестиционных проекта в сфере недвижимости, кроме того компания хорошо диверсифицирована по сегментам и географически и имеет высокую степень поддержки со стороны главных акционеров.
----------	---	--

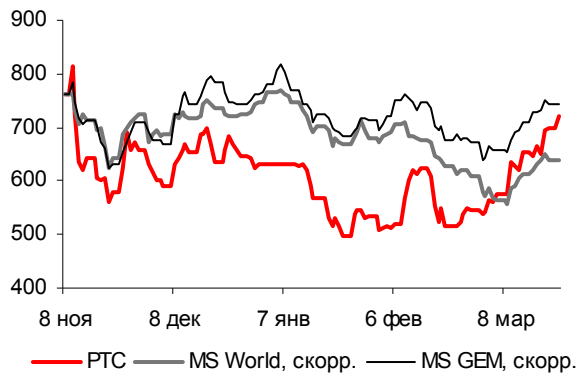
Гражданская авиация
Аэрофлот

18 марта	Аэрофлот опубликовал операционные результаты за 2М09. За этот период пассажирооборот Аэрофлота снизился на 5.9% год-к-году (на международных рейсах он сократился на 8.3% год-к-году, а на внутренних почти не изменился). Количество перевезенных пассажиров упало на 9.3%, по сравнению с 2009 годом, а коэффициент загрузки за этот же период упал на 3.8% до 60.7%.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО. Результаты Аэрофлота демонстрируют более резкое падение спроса, чем мы ожидали в рамках пессимистичного сценария. В настоящий момент мы ПЕРЕСМАТРИВАЕМ модель компании.
----------	---	---

Источник: данные компаний

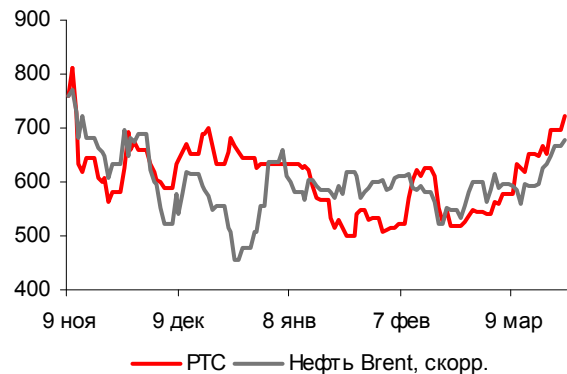
Индикаторы

Илл. 10: Индекс РТС и мировые индексы



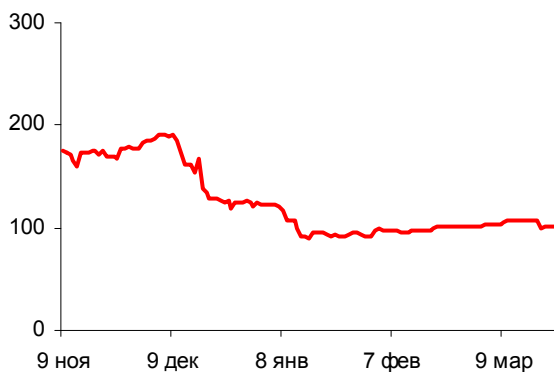
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

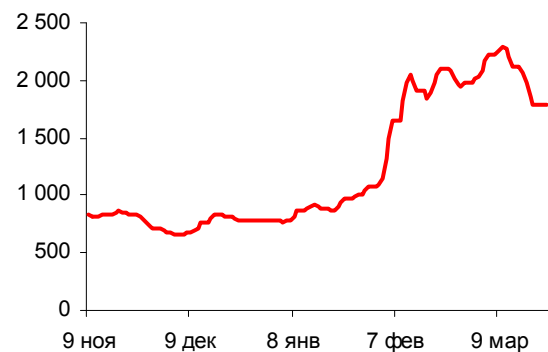
Илл. 12: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п.



Источник: Bloomberg

* разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков

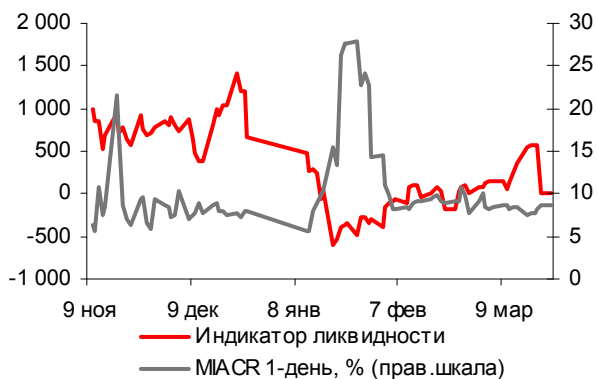
Илл. 13: Baltic Dry Index*



Источник: Bloomberg

*Индекс стоимости фрахта, отслеживающий цены на морские перевозки насыпных грузов по всему миру; используется как индикатор активности мировой торговли

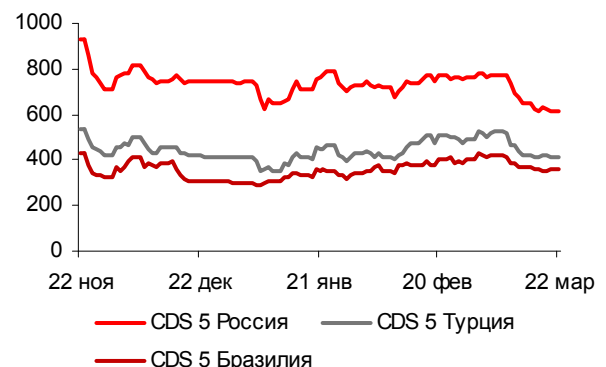
Илл. 14: Индикатор ликвидности Альфа-



Источник: ЦБ РФ, отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 15: Динамика 5 летних CDS-спредов



Источник: Bloomberg

Динамика российских акций и АДР (16 – 20 марта)
Илл. 16: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	3,74	0,6	3 697	3	3,8	2,5	1 448 749	17	88 610	н/д	н/д	по рынку
ЛУКОЙЛ	38,50	-0,3	1 709	20	38,6	0,0	776 401	34	32 747	н/д	н/д	выше рынка
Газпромнефть	2,30	0,0	0	12	2,5	7,3	18 830	34	10 905	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	4,80	7,9	1 379	28	4,7	7,0	448 229	43	50 871	н/д	н/д	по рынку
Сургутнефтегаз	0,71	-0,7	717	29	0,7	-1,7	155 251	40	25 365	н/д	н/д	по рынку
ТНК-БП	0,77	0,0	0	18	н/т	н/т	0	н/д	12 123	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	2,50	4,6	25	20	2,8	19,6	45 212	69	5 447	н/д	н/д	по рынку
Новатэк	2,3	н/т	23	47	2,3	13,1	45 378	62	6 892	н/д	н/д	ниже рынка
РусГидро	0,020	5,9	635	-5	0,02	9,4	33 191	12	4 851	н/д	н/д	выше рынка
ФСК	0,004	-0,3	73	-10	0,00	2,1	16 047	5	4 406	н/д	н/д	выше рынка
Мосэнерго	0,03	6,0	7	-24	0,0	6,0	874	-5	1 053	н/д	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,17	0,0	17	-43	0,2	-5,4	386	-27	810	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	н/т	н/т	0	н/д	0,008	н/т	0	-21	352	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-2	0,008	20,0	32	-18	0,008	н/т	784	7	275	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-3	0,009	0,0	0	-33	0,011	5,9	485	1	427	н/д	н/д	выше рынка
ОГК-4	0,014	7,1	41	-21	0,014	н/т	880	22	851	н/д	н/д	выше рынка
ОГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0,025	15,4	934	-20	875	н/д	н/д	ниже рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0,008	н/т	403	4	266	н/д	н/д	ниже рынка
МТС	4,20	2,4	175	10	4,2	1,9	32 334	25	8 372	н/д	н/д	выше рынка
Ростелеком	8,50	0,0	0	67	8,7	3,1	3 085	12	6 194	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	10,9	3,0	5	83	873	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,12	11,4	23	-10	0,1	10,8	143	12	185	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,185	5,4	64	-12	0,2	7,4	598	3	163	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	н/т	н/т	0	н/д	0,0	-3,1	137	-7	53	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	0,650	21,5	31	20	0,7	27,2	1 146	44	160	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,011	14,7	225	-6	0,01	18,6	1 185	21	131	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,010	11,4	232	0	0,010	12,7	16 952	13	317	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	0,650	0,0	0	12	0,837	18,2	332	67	62	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	4,00	0,0	0	23	4,04	9,1	38 561	60	4 031	н/д	н/д	по рынку
НЛМК	1,35	12,5	14	17	1,5	24,2	10 843	67	8 091	н/д	н/д	по рынку
ММК	0,22	0,0	0	-17	0,3	16,2	н/т	54	2 492	н/д	н/д	по рынку
Норильский Никель	68,00	25,9	3 406	7	69,6	29,9	630 811	19	12 963	н/д	н/д	ниже рынка
Полюс	34,00	0,0	0	24	39,9	15,5	142 029	76	6 481	н/д	н/д	пересмотр
Полиметалл	6,40	4,9	0	48	6,6	7,3	9 864	72	2 016	н/р	н/д	н/р
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	1,1	8,9	2 407	26	963	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	0,21	н/т	7	-7	0,3	19,7	803	16	285	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	0,69	38,0	8 291	-7	0,69	40,8	3 046 455	1	14 895	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0008	0,0	12	-27	0,0009	18,9	325 499	-11	5 379	н/д	н/д	пересмотр

Илл. 17: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	н/т	н/т	0	н/д	0,02879	-0,4	191	-17	1 402	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01100	0,0	0	-17	0,01236	0,9	189	9	464	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00320	3,2	12	25	0,00320	-1,2	382	20	361	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00240	0,0	0	20	0,00251	2,0	126	26	429	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00240	0,0	0	33	0,00251	3,7	179	56	230	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0,00225	-0,4	33	-13	197	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00270	3,8	5	4	0,00274	1,1	14	27	241	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0,00188	-4,1	18	24	94	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	0,67394	2,1	1 246	-8	20	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00029	38,1	68	12	0,00028	21,7	9 693	49	659	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,25769	11,8	5	-31	178	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	н/т	н/т	0	н/д	0,00010	25,0	698	-5	385	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00009	0,0	109	-9	131	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00014	180,0	17	-44	0,00014	27,3	286	-32	268	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00010	0,0	0	-4	0,00010	11,1	313	-18	123	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00009	0,0	0	-31	0,00009	0,0	294	-19	168	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0,00848	7,1	179	15	255	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	0,00096	4,3	0	н/д	1 984	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0,00003	0,0	188	-16	235	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	1,80000	н/т	11	-38	1,70710	0,5	246	89	1 585	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	0,00010	0,0	0	-54	0,00013	8,3	127	-16	51	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00006	0,0	88	-34	81	н/д	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	0,27	8,0	27	-4	н/т	н/т	0	н/д	282	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	47,8	3,6	0	-20	646	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	5,4	6,4	24	3	540	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	4,5	9,0	116	200	447	н/р	н/д	н/р
Башнефть	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	1,75	16,7	132	94	н/т	н/т	0	н/д	482	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	0,50	-28,6	70	67	н/т	н/т	0	н/д	397	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	55,00	4,8	6	0	н/т	н/т	0	н/д	1 020	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	0,32	33,3	228	-36	0,4	52,1	4 552	-21	45	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	19,25	6,9	10	-49	19,8	4,1	563	-30	222	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1,05	16,7	11	н/д	н/т	н/т	0	н/д	57	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	0,87	3,0	185	-13	0,9	-0,3	3 152	-2	679	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	340	0,0	0	-24	н/т	н/т	0	н/д	640	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	1,9	-2,6	10	3	1,9	-1,8	57 201	18	4 036	н/д	н/д	выше рынка
Сильвинит	290	16,0	42	29	н/т	н/т	0	н/д	2 269	н/д	н/д	выше рынка
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,10	6,5	34	-2	99	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,63	-2,4	11	-28	23	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	0,89	0,0	0	-10	1,0	6,1	2 599	17	988	н/д	н/д	пересмотр
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Балтика	12,00	14,3	6	-56	13,0	4,0	80	13	1 821	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	59,7	3,6	0	11	1 219	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	6,70	0,0	0	5	6,3	-0,6	154	12	503	н/д	н/д	по рынку
Дикси	1,86	7,5	19	3	1,9	1,5	205	21	112	н/д	н/д	по рынку
Калина	4,50	0,0	0	-27	4,8	-1,5	111	-5	44	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	н/т	н/т	0	н/д	1,9	0,5	164	2	18	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляя	0,75	0,0	0	-17	0,8	-1,6	794	-1	119	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	14,80	7,6	15	14	14,9	-1,1	145	26	651	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	11,60	0,0	0	16	12,1	-6,6	410	40	116	н/р	н/д	н/р
Магнит	22,80	16,9	107	42	23,1	13,7	1 561	63	1 898	н/д	н/д	выше рынка
Уралсиб	0,00	-28,6	13	-58	н/т	н/т	0	н/д	510	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,5	5,6	201	25	2 526	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	21,6	2,6	753	2	2 961	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	6,00	2,6	88	-29	6,2	24,2	1 074	-23	142	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	0,71	3,5	6	-35	н/т	н/т	18	н/д	201	н/д	н/д	пересмотр

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

Илл. 18: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	3,0	7,03	14	7	100	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,26	0,00	0	2	0,2	2,35	44 558	33	1 964	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	0,9	3,54	3 293	54	138	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	0,60	9,09	5	22	0,7	12,47	16 209	49	146	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	275	25,00	146	20	277	25,88	21 946	34	428	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,16	0,00	0	55	н/т	н/т	0	н/д	12	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,14	0,00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	11	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,26	20,28	26	-27	0,3	29,88	109 661	20	255	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	11,9	6,02	46	30	147	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	70,0	0,00	0	-20	н/т	н/т	0	н/д	29	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	130,0	9,24	117	4	н/т	н/т	0	н/д	339	н/д	н/д	пересмотр

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

Илл. 19: Динамика АДР

	Европа					США				Расчетная цена	Рекомендация
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	15,10	2,72	1 412 768	5,97	15,10	3,14	45 459	5,97	пересмотр	по рынку
ЛУКОЙл	1 in 1	38,34	-0,73	879 818	19,63	38,14	-0,29	67 649	15,23	пересмотр	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	12,16	4,74	7 259	17,60	12,20	4,72	885	22,61	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	4,77	7,19	485 105	27,20	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Сургутнефтегаз	50 in 1	6,65	-5,67	141 356	30,39	6,59	-5,86	1 583	23,18	пересмотр	по рынку
Татнефть	20 in 1	56,50	21,24	45 311	61,43	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку

Новатэк	10 in 1	26,25	22,95	115 467	37,08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
Интегра	1 in 20	0,77	2,67	997	-31,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	3,78	6,48	4 540	8,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	2,14	-22,18	21	-46,50	2,15	0,00	н/д	-57,00	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	8,27	-1,46	12	-39,50	7,40	-20,43	16	-43,08	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	29,33	3,27	341 293	9,93	пересмотр	выше рынка
Вымпелком	1 in 20	6,48	15,62	227	-13,03	6,53	15,37	334 947	-8,80	пересмотр	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	3,80	28,81	16 776	-3,80	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	0,37	-2,63	0	-38,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	5,50	37,84	25 719	0,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	50,50	-0,39	1 093	-4,72	51,31	1,60	18 361	-7,52	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	5,19	0,57	0	-24,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	2,19	5,87	0	-20,00	2,58	0,00	0	-79,23	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	1,64	5,87	0	-7,69	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	0,68	-24,38	0	-28,57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	1,18	82,09	0	7,50	1,25	20,19	н/д	38,89	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	1,71	5,87	0	-16,67	2,05	0,00	н/д	-8,89	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	1,89	16,88	3	-13,75	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	2,73	5,87	0	100,00	3,20	0,00	0	-1,54	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	4,10	-2,61	10 677	-14,58	пересмотр	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	0,94	44,62	82	-68,67	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	3,60	16,13	5	18,13	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	7,15	31,19	202 761	12,42	7,14	32,71	6 247	13,33	пересмотр	ниже рынка
НЛМК	10 in 1	15,50	27,05	60 203	51,96	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Северсталь	1 in 1	4,13	12,23	34 250	50,73	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
ММК	13 in 1	3,36	10,89	11 392	29,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Полиметалл	1 in 1	6,70	8,06	6 704	48,89	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	3,85	-0,52	7 654	-1,28	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	23,00	24,32	33 914	92,95	22,42	21,19	3 082	82,28	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	-	0,61	2,50	1 881	13,89	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	7,43	2,74	32 507	31,35	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,34	9,52	40	84,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	4,28	17,58	75 736	7,00	пересмотр	ниже рынка
Евраз	1 in 3	8,75	-2,02	31 926	1,74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
ЧЛЗ	1 in 1	1,18	27,57	42	18,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	9,50	-2,06	59 888	6,62	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
ПИК Группа	1 in 1	1,15	131,16	5 150	19,17	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	0,92	6,98	410	50,82	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,28	10,00	88	-15,39	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,12	0,00	150	-75,26	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	0,72	-8,96	23	38,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	25,78	-14,07	39 039	-2,01	пересмотр	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	10,05	23,31	35 484	16,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	4,20	14,75	3 914	-6,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	2,00	6,38	0	29,03	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	1,83	22,82	76 628	-15,67	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

Илл. 20: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	376,1	-11,9
Денежная база	Руб. млрд	4 331,1	-22,4
Курс Руб./\$	Руб./\$	33,4230	13,7
Инфляция, м-к-м	%	1,7	4,1

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 21: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	Пред.	%	%		\$	Пред.	%	%
\$/баррель									
Брент, спот	50,6	43,3	16,9	21,1	Золото, \$/унция	956	926	3,2	9,2
1-месяц	51,9	43,4	19,6	13,9	Платина, \$/унция	1111	1063	4,5	18,1
3-месяц	54,5	45,6	19,5	6,2	Палладий, \$/унция	207	199	4,0	11,0
Уралс	47,8	42,4	12,9	14,4	Никель, \$/тонну	9975	9600	3,9	-14,7
WTI	51,1	46,3	10,4	14,5	Медь, \$/тонну	3955	3670	7,8	28,8
REBCO	47,9	42,1	13,7	13,1	Цинк, \$/тонну	1232	1198	2,9	4,4

Источник: Bloomberg

Илл. 22: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта	
Суверенные												
Евро-10	03/31/10	03/31/09	8,3	102,4	-0,21	3,51	8,06	0,95	260	984	USD	
Евро-18	07/24/18	07/24/09	11,0	127,9	0,61	6,90	8,60	6,17	471	3 467	USD	
Евро-28	06/24/28	06/24/09	12,8	131,9	1,09	9,18	9,66	8,27	655	2 500	USD	
Евро-30	03/31/30	03/31/09	7,5	93,7	0,63	8,66	8,01	9,49	603	2 079	USD	
ОВФЗ												
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	96,1	0,08	4,97	3,12	1,96	406	1 750	USD	

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

Илл. 23: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2008	2009П	2008	2009П	2008	2009П	2008	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	133 962	125 344	98 735	55 158	38 656	32 409	21 399	1,4	1,1	1,3	3,9	2,4	3,2	3,4	2,7	4,1	3%	
ЛУКОЙЛ	38 901	108 053	67 584	18 541	10 974	11 346	5 399	0,6	0,4	0,6	2,5	2,1	3,5	3,4	2,9	6,1	1%	
Роснефть	71 961	70 283	44 049	18 584	11 070	10 473	4 384	1,0	1,0	1,6	4,2	3,9	6,2	4,6	4,9	11,6	-20%	
ТНК-ВР	13 347	47 149	28 690	10 794	6 405	6 894	3 183	0,5	0,3	0,4	1,5	1,2	1,9	2,1	1,8	3,8	6%	
Газпромнефть	13 594	32 103	18 229	8 063	3 915	5 235	2 085	0,6	0,4	0,8	2,3	1,7	3,6	2,6	2,1	5,2	-7%	
Сургутнефтегаз	10 821	27 446	16 770	8 079	4 490	4 851	2 453	n/a	0,4	0,7	n/a	1,5	2,6	7,3	5,2	10,3	-15%	
Новатэк	5 648	3 047	2 747	1 457	1 231	918	743	1,8	1,9	2,3	5,0	3,9	5,1	6,0	6,0	7,5	-7%	
Интегра	433	1 513	1 089	246	156	6	-36	0,4	0,3	0,4	2,4	2,1	2,9	neg	21,2	neg	-4%	
Eurasia Drilling	496	2 055	1 709	414	308	258	162	0,3	0,2	0,3	1,7	1,2	1,6	3,3	2,2	3,4	7%	
Среднее по сектору								0,8	0,7	0,9	2,9	2,2	3,4	4,1	5,4	6,5		
РусГидро	5 358	2 412	3 178	1 127	1 471	576	758	2,9	2,1	1,5	7,5	4,5	3,3	19	8	6,4	30%	
Иркутскэнерго	902	1 271	1 334	284	359	152	188	0,8	0,7	0,7	3,7	3,2	2,5	9	5	4,3	9%	
Башкирэнерго	360	1 844	1 879	148	164	62	81	0,2	0,2	0,2	n/a	2,4	2,3	2,8	4,8	3,7	8%	
Новосибирскэнерго	796	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	n/a	n/a	4,7	n/a	n/a	8,7	n/a	n/a	n/a	
ОГК-1	553	1 754	1 581	151	185	41	37	0,3	0,5	1,0	3,2	5,4	8,4	4,6	8,6	9,5	-5%	
ОГК-2	neg	1 454	1 329	55	91	9	-14	neg	0,4	0,6	neg	9,7	9,4	neg	30,6	neg	0%	
ОГК-3	neg	1 233	1 117	118	102	193	113	neg	neg	neg	neg	neg	neg	1,6	2,2	3,8	-7%	
ОГК-4	neg	1 400	1 361	141	163	96	53	neg	0,3	0,9	neg	3,3	7,5	13,8	8,8	16,2	5%	
ОГК-5	757	1 403	1 268	177	171	61	28	0,6	1,0	1,3	5,0	7,7	9,6	11,2	14,2	31,6	-2%	
ОГК-6	443	1 414	1 244	114	139	8	-4	0,3	0,3	0,4	2,0	4,2	3,7	4,4	34,8	neg	-5%	
ТГК-5	151	541	559	44	65	15	25	0,4	neg	0,3	0,8	neg	2,5	0,9	8,2	4,9	14%	
МОЭСК	2 350	2 142	2 393	623	609	235	149	1,6	1,3	1,1	4,2	4,6	4,3	5,5	6,0	9,4	26%	
Среднее по сектору								0,9	0,8	0,8	3,9	5,0	5,4	7,4	12,0	10,0		
Система	9 771	16 681	16 161	5 997	5 505	1 101	821	0,7	0,7	0,6	2,1	1,9	1,7	1,7	2,4	3,2	9%	
МТС	14 664	10 296	8 539	5 182	4 179	2 114	1 368	1,4	1,4	1,6	2,9	2,8	3,3	6,1	5,5	8,5	-9%	
Комстар-ОТС	1 994	1 658	1 588	679	646	179	142	1,3	1,2	1,5	3,0	2,9	3,6	36,3	8,9	11,2	1%	
ВымпелКом	8 460	10 197	8 978	4 911	4 152	1 524	796	1,2	0,8	1,4	2,4	1,7	3,1	4,6	4,4	8,4	12%	
Ростелеком	6 085	2 033	1 982	417	410	105	144	2,4	3,0	3,1	14,0	14,8	14,8	58	60,9	44,1	-11%	
МГТС	804	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,7	n/a	n/a	1,5	n/a	n/a	4,4	n/a	n/a	n/a	
Центр Телеком	1 000	1 129	1 098	411	395	126	109	0,8	0,7	0,7	2,1	1,9	1,9	1,1	1,5	1,7	-8%	
Сев-Зап Телеком	325	824	798	309	298	60	37	0,3	0,8	0,8	0,9	2,0	2,2	0,4	2,7	4,3	-8%	
Юж Телеком	887	672	681	230	224	20	7	1,1	1,0	1,0	3,1	3,0	3,1	1	3	7,5	-7%	
Волга Телеком	819	1 095	1 040	404	372	90	76	0,7	0,7	0,6	1,9	1,8	1,8	1,7	2,3	2,7	-6%	
Сибирь Телеком	936	1 282	1 198	430	392	87	59	0,7	0,7	0,6	2,0	2,2	1,9	1,3	1,5	2,2	-7%	
Уралсвязьинформ	1 418	1 355	1 321	444	446	72	76	0,9	0,8	0,8	2,7	2,6	2,4	4,1	5,1	4,8	-7%	
Дальсвязь	296	529	508	173	169	49	49	0,5	0,6	0,4	1,6	1,7	1,3	1,2	1,3	1,3	-7%	
Среднее по сектору								1,0	1,0	1,1	3,1	3,3	3,4	9,4	8,3	8,3		
Нор Никель	17 031	13 989	7 792	6 261	2 409	3 315	870	1,0	1,1	1,9	2,0	2,5	6,0	2,4	3,9	14,9	-33%	
Северсталь	8 701	21 178	14 744	5 342	2 766	2 953	793	0,4	0,4	0,8	1,6	1,6	4,2	2,0	1,4	5,1	-19%	
НЛМК	8 393	11 450	6 736	4 771	2 219	2 868	1 117	1,1	0,7	1,1	2,5	1,8	3,5	3,6	2,8	7,2	-7%	
ММК	2 018	10 889	7 382	2 696	1 605	1 736	630	0,2	0,2	0,3	0,9	0,7	1,6	1,4	1,4	4,0	-5%	
Мечел	5 087	10 228	5 710	3 562	1 302	1 953	428	0,8	0,5	1,1	3,0	1,4	4,9	2,0	0,9	4,2	-8%	
ЦЦЗ	134	380	237	25	-4	-35	-37	0,2	13,2	0,4	0,9	204,1	neg	0,9	neg	neg	-38%	
Евраз	9 496	20 325	11 560	6 887	2 885	3 618	870	0,7	0,5	0,9	2,2	1,4	3,4	1,5	0,9	3,7	-5%	
Полюс Золото	5 005	1 084	1 169	426	518	255	332	5,8	13,8	5,1	34,2	35,1	11,4	157,7	25,4	19,5	16%	
Приаргунское ПГХО	228	n/a	n/a	72	n/a	n/a	n/a	0,9	n/a	n/a	9,3	3,2	n/a	42	n/a	n/a	n/a	
Highland Gold Mining	159	146	144	49	63	26	33	1,4	1,1	0,3	5,7	3,2	1	10,7	7	5,8	13%	
Peter Hambro Mining	847	343	493	157	296	75	166	3,7	2,5	1,9	9,5	5,4	3,1	18,2	9,4	4,2	47%	
Среднее по сектору								1,5	3,4	1,4	6,5	23,7	4,3	22,0	6,0	7,6		
Вимм-Билль-Данн	1 645	2 861	2 361	365	289	132	86	0,6	0,6	0,7	5,5	4,5	5,5	11,2	8,6	13,1	-9%	
Лебедянский	1 517	1 197	n/a	197	n/a	88	n/a	1,6	5,2	n/a	9,7	31,3	n/a	15,5	13,9	n/a	n/a	
Балтика	2 026	3 610	1 417	941	429	549	277	0,5	0,6	1,4	1,9	2,2	4,6	2,9	3,3	6,6	-38%	
Аптеки 36'6	277	1 147	1 105	33	64	-27	-40	0,3	0,2	0,2	neg	8,5	3,9	neg	neg	neg	13%	
X5 Retail Group	4 271	8 695	8 518	773	725	163	175	0,8	0,3	0,5	12,6	3,7	6,1	19,0	16,8	15,6	27%	
Седьмой Континент	646	1 552	1 527	149	139	64	41	0,5	0,5	0,6	4,4	4,9	6,3	5,1	7,9	12,2	10%	
Магнит	2 457	5 348	5 752	377	407	168	178	0,7	0,7	0,4	11,3	9,8	6,1	19,7	11,3	10,7	25%	
Черкизово	766	1 178	1 117	151	154	67	61	0,9	0,7	0,6	6,6	5,1	4,6	2,1	1,9	2,1	15%	
Среднее по сектору								0,7	1,1	0,6	7,4	8,7	5,3	10,8	9,1	10,1		
Группа ПИК	1 144	2 605	2 601	595	317	346	180	0,4	0,4	0,8	2,0	1,9	6,2	0,8	1,6	3,1	-2%	
AFI Development	510	38	152	11	73	37	113	15,0	30,0	1,0	15,1	103,9	2,1	neg	13	4,3	112%	
Открытие Инвестиции	262	294	386	48	188	65	76	1,6	4,1	1,5	9	26	3,0	5,8	7,7	6,6	53%	
Система-ГАПС	865	357	570	85	51	-52	8	1,9	2,2	3,2	14	9	35,6	1,8	neg	7,6	12%	

RGI International	neg	0,1	14	-24	-6	-36	-28	n/a	neg	9,6	3,8	3,3	neg	0,0	neg	neg	n/a
МирЛэнд	149	31	28	19	20	-19	43	7,3	6,3	6,1	neg	10,4	8,5	neg	neg	1,6	17%
Среднее по сектору								5,2	8,6	3,7	9	25,7	11,1	2,1	7,5	4,6	
Уралкалий	4 193	2 262	2 216	1 533	1 573	992	1 082	3,6	2,4	1,8	8,9	3,5	2,6	13	4,1	3,7	39%
Сильвинит	2 768	1 934	1 814	1 365	1 404	970	876	3,1	1,4	1,8	n/a	1,9	2,4	10,0	2,7	3,0	42%
Среднее по сектору								3,4	1,9	1,8	8,9	2,7	2,5	11,4	3,4	3,4	

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR	
	2008	2009П	v 2008П		2008	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П		2007-09П
Сбербанк	14 911	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	0,6	0,5	0,4	3,6	2,6	2,2	28%
ВТБ	6 257	4 258	5 596	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,8%	4,2%	0,4	0,4	0,3	4,1	3,9	2,9	35%
Возрождение	148	373	517	-	-	78	127	6,2%	6,1%	5,9%	0,3	0,2	0,2	1,9	1,2	0,9	34%
Санкт-Петербург	201	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	0,3	0,3	0,2	2,5	1,2	0,9	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	0,4	0,3	0,3	3,0	2,2	1,7	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Майкл Пиджиолис
(7 495) 223-5522

Аналитический отдел

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

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

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

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

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

Группа продаж Альфа-Директ

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Аналитики
Торговые операции и продажи

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

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

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи

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

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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