

23 мая 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

23 мая	Казкоммерцбанк отчитается за 1-й квартал 2011 года по МСФО
24 мая	Группа Черкизо предоставит неаудированные результаты за 1 квартал 2011 года, US GAAP
25 мая	Сбербанк подведет итоги за 1-й квартал 2011 года по МСФО
26 мая	X5 Retail Group отчитается за 1-й квартал 2011 года по МСФО

Потери сопоставимы с «эффектом сдутия»

На прошедшей неделе российские индексы опустились еще на 2%. Это четвертая неделя подряд, в ходе которых индикаторы потеряли около 15%. Индекс РТС потерял 2,2%, ММВБ — 1,7%. Падение происходило на фоне ухудшения мировой конъюнктуры, однако, к российскому рынку инвесторы подошли особенно предвзято.

Индексы развитых рынков, за исключением японского, потерявшего столько же, сколько российский, опустились в пределах 1%. MSCI GEM снизился на 0,4%. Минувшая неделя сделала российский рынок аутсайдером по итогам торгов за календарный месяц, -12,5%. За период с начала года со второй позиции наш институт опустился на 6-е место в рейтинге быстрорастущих, +3%.

Происходящие события вносят коррективы в прогнозы аналитиков, которые становятся все более пессимистичными. Мы же по-прежнему настроены оптимистично в отношении возможностей роста рынка в средне- и долгосрочной перспективе. Главные надежды мы связываем с возможностями урегулирования долговой проблематики стран зоны евро. Мы также исходим из предположения, что снижение на рынке не будет продолжаться бесконечно, и дальнейший обвал цен будет ассоциироваться с потерями во времена «сдутия» финансовых пузырей. Однако, признаки финансового пузыря на российском рынке, в принципе, отсутствуют. Точнее сказать, наличествуют не все признаки перегрева рынка. Поэтому, при оптимистичном варианте развития событий, а именно — если считать, что будут реализованные фундаментальные предпосылки к росту, обозначенные отраслевыми аналитиками, если будут урегулированы главные риски — долговые Еврозоны, политические MENA и техногенные Японии, — можно рассчитывать на положительный прирост индексов в средне- и долгосрочной перспективе. Здесь необходима также оговорка о том, что предположительно, ожидание роста процентных ставок ФРС, ЕЦБ, Банка Англии и др. заложены в ценовые уровни рынков.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

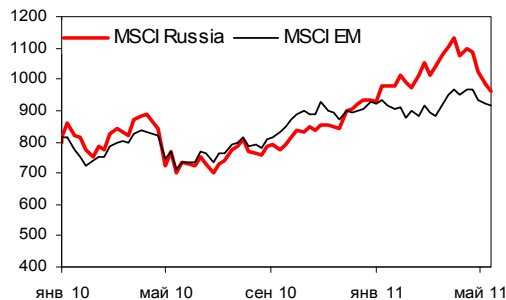
Индекс ММВБ: Курс на 1500 пунктов

Прошедшая неделя оказалась непростой для многих инвесторов. Демонстрируя рост на протяжении всей недели, ход пятничных торгов поставил жирный крест на ожидании роста. На дневном графике реализуется тренд вниз. Трендовый индикатор ADX указывает на наличие тенденции. (см. илл 7). Уровень сопротивления и поддержки расположились на уровнях 1680 и 1500, соответственно.

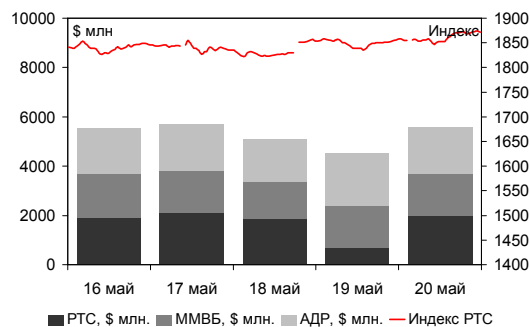
Продолжение на стр. 3

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
PTC	1 825.34	-2.19	3.11
PTC-2	2 176.08	-1.30	-2.76
ММВБ	1 603.97	-1.73	-4.98
PTC Стандарт	11 859.80	6.59	-4.68
FTSE Russia	435.29	-2.11	2.16
MSCI			
MSCI Russia	963.37	-1.88	3.37
MSCI GEM	1 140.55	-0.36	-0.94
EM Europe	547.58	-1.66	3.43
EM Asia	475.42	-0.65	1.54
EM Latin America	4 321.00	0.56	-6.34
EM World	1 336.65	-0.49	4.42
Мировые			
DJIA	12 512.04	-0.66	8.07
S&P 500	1 333.27	-0.34	6.01
FTSE 100	5 948.49	0.38	0.82
DAX 100	7 266.82	-1.84	5.10
CAC 40	3 990.85	-0.70	4.89
NIKKEI 225	9 458.03	-1.98	-7.54
ISE 100	63 298.58	-1.99	-4.10
Shanghai Comp	2 803.15	-2.36	-0.18
Bovespa	62 596.52	-1.01	-9.68
Курсы валют			
Euro/\$	1.4077	0.16	0.68
Руб./\$ (ЦБР)	27.9145	-0.12	5.29
Руб./Euro	39.9652	1.00	3.66
Корзина, руб.	33.3869	0.30	4.26

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

ТОП-АКЦИИ АЛЬФА-БАНКА

Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
Мосэнерго	MSNG \$0,167	85%	Мосэнерго – не только наиболее недооцененная генерирующая компания, она еще и самая ликвидная после РусГидро. Нам импонирует привлекательное географическое расположение компании (в самом богатом регионе России), за счет которого компания одной из первых выиграет от восстановления экономики. Программа оптимизации расходов, которую Мосэнерго проводит совместно с McKinsey&Co, может обеспечить существенное повышение эффективности, которое будет отражено в показателях за 2010 г., пока не учтенное в цене акций. Кроме того, активы Мосэнерго являются наиболее эффективными среди всех ТТК.
Интер РАО	IRAO \$0,00227	89%	Интер РАО продолжает проводить агрессивную политику экспансии, включающую поглощение различных энергетических активов в России. Компания недавно объявила условия масштабной эмиссии акций, которую она проводит для консолидации этих активов – окончательная цена составит 0.0535/акция – а также раскрыла предварительную информацию по корзине активов, подлежащих консолидации. Мы считаем, что снятие неопределенности относительно размещения должно устранить опасения рынка в отношении Интер РАО, снова сделав ее привлекательной для инвесторов, укрепив ее имидж стремительно растущей компании. Кроме того, грядущая консолидация различных активов резко ускорит рост прибыли. Несмотря на то, что компания превращается в энергохолдинг, присутствующий на все отрезках стоимостной цепочки, от производства электроэнергии до сбыта, приоритетом Интер РАО станет генерация, в основном в России. Ожидается, что на генерацию придется 75% консолидированной EBITDA в 2015 г.
МНП	MHPC \$24.9	45%	Мы предпочли эту компанию благодаря ее вертикальной интеграции, самым низким производственным расходам по отрасли, способности к росту и первоклассной управленческой команде. Подтверждение со стороны правительства относительно продолжения благоприятного режима налогообложения устранило последние сомнения относительно будущей динамики акций компании. Недавнее вливание средств должно помочь компании достичь справедливой оценки. Среди краткосрочных катализаторов – расширение земельного банка и рост цен на мясо птицы и зерно на внутреннем рынке. Ожидаемое снижение странового риска Украины представляет собой еще один позитивный фактор. В долгосрочной перспективе Винница повысит производственную мощность птицеводческого сегмента компании на 40% после введения в эксплуатацию в 2014 г.
Globaltrans	GLTR \$23,03	18%	Globaltrans – крупнейший частный оператор грузовых ж/д перевозок в России. Компания располагает современным (в среднем шестилетнего возраста) и хорошо сбалансированным (53% открытых вагонов) парком вагонов и сильной клиентской базой (80% выручки поступает от российских голубых фишек). В 2010 г. компания улучшила рентабельность EBITDA (которая выросла с 40% до 44% в 1П10) и расширила парк вагонов по выгодным ценам. У компании прочный баланс, чистый долг оценивается в 0.9x 2010П EBITDA на конец 2010 г. GLTR торгуется по привлекательной оценке, с дисконтами 15% и 47% к аналогам развивающихся рынков по 2011П EV/EBITDA и P/E, соответственно. Публикация результатов компании за 2010 г. в апреле, вероятно, станет катализатором для котировок компании.
ENRC	ENRC 1295p	55%	ENRC существенно отстала от аналогов за последние 18 месяцев из-за программы международной экспансии. Кроме того, прогнозы ее прибыли были ниже, чем у других производителей цветных металлов, так как цены на FeCr в августа оставались практически на одном уровне, а цены на Ni, Cu и Al существенно выросли. Во 2П11 стратегия расширения компании принесет первые ощутимые результаты, так как объемы производства меди в Африке растут. ENRC также может объявить о начале строительства первого железорудного месторождения в Бразилии после того, как будет получено последнее согласование природоохранных ведомств. Эти новости должны улучшить настрой инвесторов по отношению к программе расширения компании. Цены на FeCr в начале года начали расти. Одним из факторов роста цен на FeCr должен стать рост цен на энергетический уголь, в результате которого будут расти затраты на электроэнергию в Южной Африке, что может привести к дальнейшему повышению тарифов на электроэнергию, а это, в свою очередь, увеличит затратную базу африканских производителей FeCr. Напомним, что ENRC – полностью обратно-интегрированная компания с активами по производству энергетического угля и электроэнергии и выигрывает, с некоторым лагом, от роста цен на уголь. Цены на уголь выросли с сентября на 45%. В начале года гендиректор ENRC оставил свой пост, и кандидатура его преемника пока не названа. Хотя это негативный момент, он, вероятно, полностью заложен в цены. Объявление о назначении нового гендиректора может стать позитивным катализатором для компании.
Холдинг МРСК	MRKH \$0,228	71%	МРСК Холдинг (ВЫШЕ РЫНКА) отражает положение во всем секторе распределения электроэнергии. Это самая ликвидная акция среди распределительных компаний, что дает основания для рыночной премии к акциям отдельных МРСК. У компании есть как долгосрочные фундаментальные, так и краткосрочные спекулятивные катализаторы. У компании большой потенциал роста к нашей суммарной оценке (50% DCF и 50% по составным частям), и этот разрыв, по всей видимости, закроется с утверждением параметров RAB-тарифов в конце декабря.
Роснефть	ROSN \$10.2	27%	При поддержке государства Роснефть вошла в шорт-лист на получение будущих распределяемых углеводородных резервов, что предоставляет компании непревзойденный по сравнению с другими компаниями сектора потенциал новых разработок. Роснефть защищена от налоговой реформы в области нефтепереработки благодаря своей сбалансированной структуре бизнеса, а именно своему большому компоненту разведки и добычи, который компенсирует потери в области нефтепереработки. В настоящее время компания ведет переговоры с правительством относительно специального налогового режима для Юрубчено-Тохомского месторождения. Кроме этого, мы ожидаем, что в конечном итоге реформа налогообложения новых проектов будет в той или иной форме введена, и Роснефть должна быть в числе основных бенефициаров. Хотя оценка компании исходя из мультипликаторов не выглядит низкой, ее премия к остальному сектору, по нашему мнению, оправдана, и мы считаем, что динамика акций превзойдет сопоставимые компании на растущем рынке, в то же самое время предлагая определенную устойчивость в случае снижения цен.
Dragon Oil	DGO 675p	34%	Независимая от колебаний цен на нефть и капитальных затрат благодаря выгодным СПГ, Dragon Oil предлагает огромный потенциал роста: добыча нефти должна вырасти на 10-15% в год до 2013 г. Завершение инфраструктурных проектов в конце прошлого года высвободит дополнительный потенциал роста, о чем свидетельствует текущий уровень добычи, который держится стабильно на уровне 57.8 тыс барр в сутки, выше на 20% г/г. Внушительные резервы наличности DGO в размере \$1.3 млрд и свободный от задолженности баланс обеспечивают финансовую стабильность в неспокойные времена. В то же время компания недавно одобрила дивидендную политику, а потенциальные сделки M&A являются разумным использованием наличных. Поскольку Dragon Oil достаточно дешева по мультипликаторам, мы считаем ее уникальным объектом для инвестиций в сегменте РД, при том, что у компании есть все шансы выполнить свои обещания в отношении расширения. Потенциальная монетизация газовых резервов DGO, которые по объему сравнимы с резервами нефти, но остаются нетронутыми, будут способствовать

дальнейшему росту компании в течение многих следующих лет.

ТМК	ТМК	\$22,60	19%	<p>В прошлом году мультипликатор P/E ТМК пострадал из-за завышенных форвардных прогнозов прибыли, что вызвало отставание компании от рынка. Кроме того, инвесторы обеспокоены возможным падением рентабельности в связи с высокими ценами на сталь. Форвардные прогнозы за последний год снизились, и теперь компания может выйти на показатели консенсус-прогноза. Рост цен на сталь по сравнению с текущими высокими уровнями будет незначительным, а еще один сильный скачок цен (вслед за ростом в 1Кв11 на 10-15%) компания летом переложит на покупателей. В результате рентабельность EBITDA во 2П11 должна вырасти на 100 б.п.</p> <p>Акции компании торгуются по форвардным мультипликаторам, более низким, чем глобальные трубные компании и российские компании стального сегмента. В прошлом у компании не было длительных периодов, в которые она торговалась бы с дисконтом к своим аналогам. ТМК заслуживает премии, учитывая ассортимент ее продукции с высокой добавленной стоимостью, географическое расположение активов, а также структурные драйверы роста. Сюда входит активное расширение практики горизонтального бурения в России, требующей премиальных соединений с высокой добавленной стоимостью, о чем свидетельствует недавно объявленная производственная программа Лукойла. Мы полагаем, что инвесторам ТМК в краткосрочной и долгосрочной перспективе будет выгоден структурный рост объемов и повышение рентабельности при наличии дисконта к компаниям-аналогам.</p>
Распадская	RASP	\$8.4	43%	<p>Акции Распадской упали вслед за сектором, в то время как цены на коксующийся уголь выросли, а прогноз по-прежнему оптимистичен. Инвесторы обеспокоены двумя вопросами: 1) что решение Евразы продать свою долю в компании обусловлено политическими мотивами; и 2) что владельцы Распадской считают, что перспективы компании ограничены. Тем не менее, мы считаем, что желание Евразы продать свою долю мотивировано не политическими факторами, а скорее обусловлено необходимостью получить средства для финансирования роста капитальных затрат. Кроме того, Распадская представляет прозрачные и консервативные прогнозы рынку, опережает график и, скорее всего, превысит свой прогноз по добыче на 2011 г. При мультипликаторе 3.5x EV/EBITDA 2012П акции компании предлагают значительный потенциал роста до консервативного 12М мультипликатора 5x EV/EBITDA 2012П.</p>

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Потери сопоставимы с «эффектом сдутия»

На прошедшей неделе российские индексы опустились еще на 2%. Это четвертая неделя подряд, в ходе которых индикаторы потеряли около 15%. Индекс РТС потерял 2,2%, ММВБ — 1,7%. Падение происходило на фоне ухудшения мировой конъюнктуры, однако, к российскому рынку инвесторы подошли особенно предвзято.

Индексы развитых рынков, за исключением японского, потерявшего столько же, сколько российский, опустились в пределах 1%. MSCI GEM снизился на 0,4%. Минувшая неделя сделала российский рынок аутсайдером по итогам торгов за календарный месяц, -12,5%. За период с начала года со второй позиции наш институт опустился на 6-е место в рейтинге быстрорастущих, +3%.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	212.22	-2.23	7.74
Металлы и добыча	348.14	-0.70	-2.15
Промышленность	210.85	-8.74	-0.15
Потребительские товары	416.31	-0.06	-5.54
Электроэнергетика	245.14	-2.24	-10.39
Банки и финансы	434.13	-1.28	-4.15

Источник: РТС

Главным фактором снижения по-прежнему выступают слабые сырьевые рынки. Цены на нефть на прошлой неделе опустились на 1%, до 112 долл./барр. Brent. Котировки металлов двигались разнонаправленно, никель подешевел на 3,5%. На этом фоне индекс акций нефтегазовых эмитентов опустился на 2,2%. Риски исходят со стороны проблемных стран еврозоны, техногенной ситуации в Японии, а также невразумительной макростатистики ведущих экономик.

Негативным фактором прошлой недели стали также данные EPFR об оттоке средств инвесторов из фондов акций, в том числе фондов акций GEM, в том числе фондов акций BRIC, а также всех групп страновых фондов, включая российский. Отток средств из фондов акций России усилился, он в пять раз сильнее предыдущего, произошедшего после более чем 20 недель непрерывного притока ресурсов. Интересны пропорции: львиная доля выведенных средств из фондов России выведена из фондов ETF. Возможно, это выдает разочарование инвесторов в перспективах размещения ресурсов на первичных рынках, точно так же, как и самих размещений.

Эти новости, определенно, путают аналитикам и инвесторов карты в оценке будущего первичного и вторичного рынков. Ведь только накануне удачное размещение Glencore на Лондонской фондовой бирже (по средней границе, 8,58 долл./акцию), вернуло игроков к идее большей привлекательности рынка IPO/SPO, по сравнению с перспективностью вторичных бирж. Привлечение около 10 млрд. долл. швейцарским трейдером вчера самым положительно отразилось на настроениях инвесторов. Важность фактора наглядно продемонстрирована расстановкой приоритетов торгов в четверг: акции металлургических компаний дорожали на «красном» фоне сырьевых котировок.

На прошлой неделе MSCI Barra приняла решение включить ЛСР в расчетный индекс с весом 0,5%, в то время как акции ОГК-4 были исключены. «Ростелеком» и «Мечел», которые ожидалось аналитиками Альфа-Банка к включению в индекс, в него не вошли. «Распадская», ИнтерРАО, ТМК, Полиметалл, сохранили место в индексе.

В результате в течение нескольких недель мировым фондовым рынкам не удастся «отработать» ни одну из позитивных идей. Сегодня российские индексы также снижаются, на фоне снижения агентством Fitch рейтинга Греции сразу на три ступени, а также ухудшения агентством S&P прогноза по рейтингам Италии до «негативного». Снижение, помимо прочего, обусловлено резко негативной динамикой цен на нефть, -2,5%, ниже уровня 110 долл./барр. Brent и металлы (-3,6% в никелевых контрактах). На фоне выплат НДС в пятницу ухудшилась внутренняя ликвидность.

Фьючерсы на индексы США снижаются на 1%. Поступившая макростатистика в понедельник из Германии и Еврозоны не оставляет европейским рынкам надежд на рост сегодня.

Происходящие события вносят коррективы в прогнозы аналитиков, которые становятся все более пессимистичными. Мы же по-прежнему настроены оптимистично в отношении возможностей роста рынка в средне- и долгосрочной перспективе. Главные надежды мы связываем с возможностями урегулирования долговой проблематики стран зоны евро. Мы также исходим из предположения, что снижение на рынке не будет продолжаться бесконечно, и дальнейший обвал цен будет ассоциироваться с потерями во времена «сдутия» финансовых пузырей. Однако, признаки финансового пузыря на российском рынке, в принципе, отсутствуют. Точнее сказать, наличествуют не все признаки перегрева рынка. Поэтому, при оптимистичном варианте развития событий, а именно — если считать, что будут реализованные фундаментальные предпосылки к росту, обозначенные отраслевыми аналитиками, если будут урегулированы главные риски — долговые Еврозоны, политические MENA и техногенные Японии, — можно рассчитывать на положительный прирост индексов в средне- и долгосрочной перспективе. Здесь необходима также оговорка о том, что предположительно, ожидание роста процентных ставок ФРС, ЕЦБ, Банка Англии и др. заложены в ценовые уровни рынков.

Ближайшие два дня важны: индекс настроений Ifo в Германии, заказы в промышленности Еврозоны, индекс розничных продаж Конфедерации британской промышленности и слушания отчёта по инфляции (Англия), продажи на первичном рынке жилья в США (вторник), ВВП Великобритании (среда) и отчёт министерства финансов по валютному рынку (США). В РФ закрытие реестров «Уралкалий» и «Новошип» 24 мая.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Несмотря на повышенную волатильность и ухудшение общего новостного фона при росте неприятия риска, по итогам недели долговой рынок не претерпел значительных изменений. Тем не менее, факторы, поддерживающие UST, продолжают доминировать. В начале недели инвесторы ждали, что встреча министров финансов и экономики ЕС развеет неопределенность относительно будущего периферийных стран. Но хотя выделение пакета помощи Португалии (в размере 78 млрд евро) и было согласовано, принятие окончательного решения по Греции вновь было отложено до июня. Продолжили нервировать рынок и возобновившиеся дискуссии о “мягкой реструктуризации” греческого долга, а в конце недели европейские сюжеты приобрели новое звучание в свете заявлений международных рейтинговых агентств – Fitch на три ступени (до “B+”) понизило рейтинг Греции, а S&P решило изменить прогноз по рейтингу Италии на “негативный”. Дополнительных тревог добавляют и политические риски, связанные с результатами региональных выборов, - в выходные поражение потерпела правящая в Испании социалистическая партия, в то же время в Германии партия канцлера А. Меркель на выборах в Бремене стала только третьей.

Большая часть макроэкономических данных, вышедших в США на неделе, тоже выглядела не слишком обнадеживающе. Так, инвесторов разочаровала очередная порция слабой статистики по (1) жилищному рынку (количество выданных разрешений на строительство упало на 4%, новостроек – на 10.6% и продажи на вторичном рынке жилья в апреле сократились на 0.8%); (2) промышленному производству – было зафиксировано падение региональных индексов производственной активности, а уровень промышленности, выступавшей локомотивом восстановления, в апреле не изменился - что стало аргументом в пользу замедления темпов экономического восстановления.

Заслуживал отдельного внимания и вышедший протокол последнего заседания Комитета по открытым рынкам ФРС США. Большинство членов комитета сошлись в одном – монетарная политика должна остаться стимулирующей, несмотря на нарастание общего инфляционного давления, спровоцированного ростом на товарно-сырьевых рынках. Также в ходе заседания поднимался вопрос о сроках и путях постепенного сворачивания стимулирующей политики Феда.

В результате котировки на длинном конце кривой КО США подросли, удерживая доходность около минимальных уровней с начала года (3.15% годовых по UST-10 на конец недели). Российский бенчмарк Rus-30 сохраняет свои позиции на отметке в 117.25% от номинала и в корпоративном сегменте, хотя давление продавцов и чувствуется, но масштабных продаж не наблюдается.

На новой неделе инвесторы ожидают данные США по продажам жилья на первичном рынке, заказам товаров длительного пользования (ожидается сокращение показателя на 2.5%), выйдет индекс цен на недвижимость за 1 кв11г. Основной же акцент внимания инвесторов будет вновь смещен на конец недели – в четверг выйдет вторая оценка ВВП США за 1 кв11г (прогноз +2.2%), а в пятницу статистика по личным доходам/расходам населения, финальное значение индекса потребительского доверия Университета Мичигана за май и цифры по незавершенным сделкам на покупку недвижимости. Несмотря на новые аукционы Казначейства США этой недели и дискуссии о потолке американского госдолга, которые

станут лейтмотивом ближайших месяцев, можно ожидать, что Treasuries сохранят для инвесторов свою привлекательность и текущие низкие уровни доходности.

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

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
Интегра		
16 мая	В пятницу Интегра опубликовала пресс-релиз, в котором сообщила, что компания завершила программу выкупа GDR стоимостью \$25 млн, запущенную в конце октября 2010 г. В рамках программы компания выкупила 7 260 054 GDR по средней цене \$3.44/GDR, что соответствует 3.9% общего акционерного капитала Интегры. Согласно пресс-релизу, все выкупленные акции будут аннулированы.	Мы считаем программу выкупа GDR Интегры и последующее аннулирование акций еще одним позитивным сигналом, благоприятным для инвесторов, а также свидетельствующим о том, что руководство уверено в перспективах компании. Несмотря на то, что пока мы оставляем нашу оценку и РЦ без изменений, отметим, что при прочих равных условиях, сокращение количества акций на 4% будет способствовать соответствующему повышению нашей РЦ на 4%. Мы считаем объявление позитивным для акций Интегры и сохраняем нашу оптимистичную позицию в отношении компании.
Новатэк		
16 мая	В пятницу Новатэк опубликовал сильные финансовые результаты за 1Кв11, которые оказались выше как нашего, так и консенсус-прогноза. Выручка в 1Кв11 составила 41.535 млн (+2% против нашего и +7% против консенсус-прогноза), выше на 38% кв/кв в основном за счет роста объемов производства (11.3% кв/кв по газу и 3.2% по жидким углеводородам), а также индексации внутренних цен на газ в начале года и роста цен на нефть марки Brent; EBITDA в 1Кв11 выросла на 49% кв/кв до \$805 млн, что оказалось на 7.6% выше нашего и на 3.8% выше консенсус-прогноза; чистая прибыль в 1Кв11 достигла \$645 млн, значительно превзойдя наши ожидания из-за более высоких, чем ожидалось финансовых и прочих неоперационных доходов, которые в отчетном периоде составили в целом \$98 млн.	Мы считаем результаты позитивными, особенно учитывая рост СДП компании (почти на 107% г/г), тем не менее, мы отмечаем, что основным катализатором роста акций Новатэка в настоящий момент являются новостные потоки в отношении потенциального замедления индексации внутренних цен на газ и дальнейшего повышения НДС на газ. Мы ожидаем получить более детальную информацию во время телефонной конференции, а также новости в отношении ключевых проектов Новатэка – Ямал СПГ, Северэнергия, Сибнефтегаз. В настоящий момент мы считаем сильные результаты Новатэка позитивными и думаем, что они поддержат акции компании.
Сургутнефтегаз		
17 мая	16 мая Сургутнефтегаз опубликовал свой финансовый отчет за 1Кв11 и весь 2010 год, подготовленный согласно российским стандартам бухгалтерского учета. Показатели за весь год были не столь важны, поскольку чистая прибыль за 2010 год была ранее обнародована компанией. В 1Кв11 были показаны хорошие результаты в силу высокого уровня цен на нефть и объемов добычи на освобожденном от уплаты экспортной пошлины Талаканском месторождении, которое лишилось своего льготного налогового режима с 1 мая 2011 года. Выручка в 1Кв11 выросла на 12.8% кв/кв до 193 млрд руб, операционный доход за 1Кв11 вырос на 21% кв/кв до 60.9 млрд руб, а чистая прибыль за 1Кв11 снизилась по сравнению предыдущим кварталом на 65% до 15.3 млрд руб, поскольку на нее повлияли существенные неоперационные расходы (предположительно связанные с обменным курсом) в размере 48 млрд руб.	Одновременно, поскольку налоговые льготы для Сургутнефтегаза были отозваны, мы предполагаем, что компания может снизить инвестиции в этот проект, несмотря на то, что планы нарастить добычу на 2% Гг в этом году сохраняются, что мы считаем позитивным фактором. Способность Сургута монетизировать свои огромные запасы наличности могут стать важным катализатором для акций, тем не менее, отсутствие новых крупных проектов не позволяет делать значительные инвестиции в добычу. Тем не менее, мы считаем, что результаты могут оказать поддержку акциям компании.
Роснефть и ВР		
17 мая	Стороны спора между Роснефтью, ВР и AAR не смогли прийти к соглашению до истечения срока потенциального выкупа доли AAR в ТНК-ВР, хотя, как пишут Ведомости и другие источники в СМИ, переговоры, скорее всего, продолжатся и по истечении назначенного срока. В понедельник Роснефть/ВР предложили AAR почти \$30 млрд, получив отказ, однако сейчас стороны, по-видимому, обсуждают оценку в размере \$30 млрд+ (частично наличными и \$9 млрд акциями ВР), в результате чего AAR может стать крупнейшим акционером ВР, несмотря на сделанные ранее заявления Роберта Дадли о том, что введение AAR в состав акционеров не планируется.	Если стороны объявят о достигнутом соглашении, это будет ПОЗИТИВНО для Роснефти, так как компании, скорее всего, не придется оплачивать 50% сразу, в то же время будет получен зеленый свет для сделки с ВР и будущего роста. В то же время, осведомленные о ходе сделки источники сообщили, что в том случае, если соглашения с AAR достичь не удастся, Роснефть может выйти из сделки, что в краткосрочной перспективе было бы НЕГАТИВНО.
18 мая	ВР и AAR во вторник объявили, что сделка между Роснефтью и ВР не состоится, поскольку трем сторонам, участвующим в сделке, не удалось достичь соглашения по выкупу AAR до установленного срока. Это не означает полную приостановку переговоров, тем не менее, ограничивает вероятность реализации сделки, несмотря на то, что стороны заявили, что продолжают переговоры.	Мы считаем новость от 17 мая негативной в краткосрочной перспективе для Роснефти, хотя считаем, что большая часть негативных настроений уже учтена в цене.
Alliance Oil		

18 мая	<p>19 мая 2011 года Alliance Oil должна опубликовать свои финансовые результаты за 1Кв11. На фоне высоких цен на нефть мы полагаем, что результаты AOIL за 1Кв11 будут соответствовать тенденциям других российских нефтяных компаний, которые уже опубликовали свои квартальные поступления. Мы не предвидим каких-либо неожиданностей с операционной точки зрения, поскольку компания уже раскрывала свои операционные показатели – добыча нефти кв/кв осталась на том же уровне в 4.2 млн баррелей, а объем переработки нефти увеличился до 6.1 млн баррелей с 5.6 млн баррелей в 4кв10.</p>	<p>Как обычно после публикации результатов руководство Alliance Oil проведет телеконференцию для инвесторов и аналитиков, на которой в центре внимания будут вопросы начала разработки Колвинского месторождения и модернизация Хабаровского НПЗ.</p>
20 мая	<p>В четверг компания Alliance Oil опубликовала финансовые результаты за 1Кв11, которые оказались несколько выше ожиданий и были поддержаны высокими ценам на нефть в отчетном периоде. Выручка в 1Кв11 составила \$678.7 млн (+0.3% по сравнению с нашими ожиданиями и -0.8% по сравнению с консенсус-прогнозом). EBITDA в 1Кв11 составила \$156.3 млн, на 5% выше ожидаемых нами \$148.6 млн и на 3% выше консенсус-прогноза. Чистая прибыль в 1Кв11 составила \$87.8 млн, +25% по сравнению с нашими прогнозами \$70 млн и на 4.5% выше консенсус-прогноза.</p>	<p>В целом, мы считаем, что сильные результаты могут оказать поддержку акциям, тем не менее, мы по-прежнему сохраняем обеспокоенность в отношении долгосрочных перспектив Alliance Oil, а именно, способности компании обеспечить стабильную добычу после 2015 г., когда истекает льготный период налогообложения для Колвинского месторождения. Также, реализация любого из рассматриваемых в настоящих момент сценариев для перерабатывающего сегмента ("60-66" или "58-72") может оказать самое негативное влияние на AOIL по сравнению с большинством других анализируемых нами компаний.</p>
Газпром		
18 мая	<p>Ведомости сообщают, что российское Министерство финансов предложило ввести ускоренную индексацию НДС для производителей природного газа, которые владеют газопроводами, но оставить без изменений уже утвержденные темпы индексации для всех остальных производителей (в соответствии с темпами инфляции в 2012 и 2013 гг.). Другими словами, данная мера направлена на увеличение налоговой нагрузки для Газпрома, которому принадлежит практически вся система транспортировки природного газа в России, и не затронет независимых производителей газа. Минфин считает, что экспортная выручка, которую получает монополист, оставляет пространство для индексации НДС.</p>	<p>Среди других новостей, совет директоров Газпрома в последний момент решил увеличить дивиденды в 1.5X раза по сравнению с последними рекомендациями, поскольку компания получила такое указание от правительства – в целом 91 млрд руб (3.85 руб на акцию), что на сегодняшний момент является рекордной суммой. Это соответствует примерно 25% чистой прибыли компании – именно такой показатель требовало от компании российское правительство – и выше 17.5%, которые Газпром собирался выплатить согласно рекомендации руководства. Мы считаем новость позитивной, поскольку она может положить начало новому тренду в дивидендной политике Газпрома. Тем не менее, дата закрытия реестра (13 мая) уже прошла.</p>
20 мая	<p>Глава Газпром экспорта, Александр Медведев, сообщил, что Газпром повышает прогнозы экспорта на 2011П до 155 млрд куб. м в год, предыдущий прогноз составил 151.5 млрд куб. м. Мы считаем, что рост цен Газпрома является основным препятствием роста объемов в 3Кв11 и 4Кв11, особенно, если цены на нефть останутся неизменными. Мы видим серьезные риски для прогноза Газпрома на этот год.</p>	<p>В то же время, в прессе активно обсуждалось заявление о том, что Газпром и CNPC достигли договоренности о механизме ценообразования и ожидают подписания контракта в период начиная с июня и до конца года, предпочтительно в июне. Мы не считаем, что это заявление как-то кардинально меняет ситуацию, поскольку, по всей видимости, стороны все еще не могут прийти к общему мнению относительно базовой цены, и, таким образом, расхождение по цене в размере почти \$100 на млн куб сохраняется. Если мы увидим какой-либо прогресс в отношении этого вопроса к июню, мы считаем, что новость может стать катализатором роста для акций компании, хотя на данном этапе, эффект, скорее всего, будет незначительным.</p>
EDC		
19 мая	<p>В среду компания Eurasia Drilling опубликовала сильные финансовые результаты за 1Кв11 и провела телефонную конференцию для инвесторов. Выручка в 1Кв11 выросла на 28% г/г до \$498 млн против \$388 млн за тот же период прошлого года и примерно на 11% выше наших ожиданий, составлявших \$450 млн. Рентабельность EBITDA в 1кв11 составила 22.1% против ожидаемых 21.5%, но упала по сравнению с прошлогодним показателем 22.8%. Это предполагает фактический показатель EBITDA \$110.1 млн против \$88.5 млн в 1Кв10, выше на 25% г/г. Общие объемы бурения выросли на 15.3% г/г до 0.985 млн метров, в то время как объемы горизонтального бурения удвоились по сравнению с прошлым годом и достигли 0.153 млн метров. Компания также предупредила, что с учетом интеграции новых активов, годовой показатель рентабельности EBITDA может быть несколько ниже, чем зарегистрированные в прошлом году 24%.</p>	<p>Г-н Джапаридзе заявил, что он по-прежнему заинтересован в компании и росте ее стоимости. Причиной продажи акций фонду он назвал желание объединить свой опыт и свои финансовые ресурсы с другими инвесторами в нефтегазовой отрасли, что, на наш взгляд, не означает, что не последует дальнейших продаж, хотя мы и приветствуем заинтересованность г-на Джапаридзе в компании с точки зрения управления и его готовности объяснять мотивацию своих действий.</p>

Макроэкономика

17 мая	Согласно данным Росстата, реальный ВВП в 1Кв11 вырос на 4.1% г/г. Хотя этот показатель оказался ниже прогноза правительства 4.5%, он выглядит впечатляюще на фоне снижения инвестиций и роста импорта. В то же самое время, мы предполагаем, что данный рост в основном был обусловлен пополнением запасов, и поэтому продолжаем придерживаться своего осторожного прогноза 3.8% г/г на 2011 год.	Несмотря на то, что мы удовлетворены оценкой роста ВВП в 1Кв11, представленной Росстатом, у нас есть некоторые сомнения в отношении качества этого роста. Росстат пока не представил детализацию, и мы предполагаем, что основным фактором таких сильных темпов роста в 1Кв11 могло стать пополнение запасов, которое нельзя рассматривать как надежный источник экономического роста. Поэтому, несмотря на то, что мы не исключаем возможности ускорения ВВП до 5.0% г/г во 2Кв11, перспективы на 2П11 остаются неясными, поскольку экономика может столкнуться с дефицитом факторов роста. В связи с этим мы оставляем без изменений наш прогноз роста на 3.8% г/г в 2011 году.
19 мая	Промышленное производство в апреле оказалось ниже нашего прогноза и ожиданий рынка – рост замедлился до 4.5% г/г против 5.3% г/г в марте, что соответствует замедлению до 0.3% с 0.7% в помесечном выражении. Однако учитывая сильный рост в сегменте производства строительных материалов, мы по-прежнему ожидаем улучшения инвестиционных трендов во 2Кв11.	Тем не менее, мы не считаем, что опубликованная статистика представляет угрозу для нашего прогноза ВВП на 2Кв11, поскольку в ближайшие месяцы основное внимание будет сосредоточено на росте за счет строительного сектора. Мы считаем, что рост производства строительного кирпича на 27% г/г за 4М11 указывает на потенциал дальнейшего роста объемов строительства, что будет способствовать улучшению инвестиционных трендов в ближайшие месяцы. Поэтому мы сохраняем наш прогноз по росту ВВП на 5.0% г/г во 2Кв11.
20 мая	По данным ЦБ, с 6 по 13 мая золотовалютные резервы упали с \$524.7 млрд до \$514.4 млрд. Поскольку мы считаем, что на эффект переоценки приходится только \$6 млрд этого снижения, такая статистика, на наш взгляд, является тревожным сигналом и может свидетельствовать об оттоке капитала.	Тем не менее, вне зависимости от того, начался ли этот отток капитала в апреле или уже в мае, мы считаем статистику по резервам ЦБ сигналом ухудшения счета движения капитала. Мы считаем, что возможность остановить отток капитала во 2П11 есть только в случае, если рынки получат четкий сигнал относительно кандидата на предстоящих президентских выборах, а также понимание относительно налоговой политики после выборов. Если у реального сектора не будет ясного представления по этим двум важным вопросам, даже текущие цены на нефть не гарантируют улучшения счета движения капитала во 2П11.

Банковский сектор

Сбербанк

17 мая	16 мая Сбербанк опубликовал свои финансовые показатели за 4М11. Объем кредитов, выданных Сбербанком, вырос на 1.6% до 6.3 триллиона руб, включая увеличение на 2.5% объема кредитов физическим лицам и на 1.2% объема корпоративных кредитов. Общий объем депозитов увеличился на 0.6% м/м до 6.7 триллиона руб, количество счетов физических лиц увеличилось на 2.1% , а число корпоративных счетов сократилось на 3.5%.	Объем просроченных на 90 дней кредитов вырос незначительно, но меньше чем объем кредитов, и сократился до уровня менее 4.8% от общего объема кредитов. Несмотря на то, что отчисления в резерв для покрытия убытков по ссудам выросли до 10.6 млрд руб в апреле с уровня 0.7 млрд руб в марте, прибыль Сбербанка до налогообложения увеличилась на 28% м/м. Однако в силу увеличения налоговых выплат в апреле, чистая прибыль сократилась на 12% м/м до 27.3 млрд руб.
--------	---	---

Возрождение

18 мая	Банк Возрождение завтра должен опубликовать финансовые результаты по МСФО за 1Кв11. Мы ожидаем, что прибыль банка составит 305 млн руб, на 77% выше кв/кв и на 457% выше г/г, за счет чего соответствует трендам сектора. роста ЧПМ на 0.2% на фоне снижения ставок по депозитам.	Мы ожидаем, что основные показатели баланса вырастут примерно на 2% кв/кв, поскольку заемщиков привлекают более низкие ставки.
--------	---	--

Телекоммуникации

Ростелеком

18 мая	Как сообщают Ведомости, Ростелеком планирует купить у Связьинвеста компанию Skylink (оператор сотовой связи стандарта CDMA) и выстроить на его платформе мобильный бизнес, включая услуги беспроводного широкополосного доступа. В качестве оплаты Ростелеком может использовать свои казначейские акции, которые остались на его консолидированном балансе после слияния с региональными телекоммуникационными компаниями.	Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для Ростелекома, поскольку мы считаем, что Sky Link является перспективной платформой для развития услуг по предоставлению беспроводного доступа с покрытием по всей России и может стать стратегически важной базой для развития бизнеса Ростелекома в сегменте мобильной связи.
--------	---	---

Вымпелком

16 мая	По сообщению газеты Ведомости, генеральный директор Вымпелкома Александр Изосимов покинет компанию до истечения его контракта в декабре 2011 года. Его заменит Джо Лундер, который работал ранее в Telenor, и кого Telenor традиционно назначала членом Совета директоров.	Мы считаем эти новости ПОЗИТИВНЫМИ для Вымпелкома, поскольку считаем, что Джо Лундер будет лучшим кандидатом на пост главы Вымпелкома, поскольку он, очевидно, будет соответствовать интересам Telenor, миноритариев и, возможно, Altimo и г-на Савириса. Он поддерживал все крупные сделки по приобретениям Вымпелкома, включая те, против которых выступала Telenor.
--------	--	--

Электроэнергетика
ФСК

16 мая	ФСК опубликовала результаты по РСБУ за 1Кв2011. Показатели выглядят достаточно сильными, демонстрируя сильный рост всех основных индикаторов. Однако, отметим, что тарифы ФСК были пересмотрены, начиная со 2 квартала 2011 года, что, определенно, приведет к тому, что результаты за 2011 год не будут столь выдающимися, как в 1-м квартале.	Мы ожидаем, что показатели за 1Кв окажутся самыми сильными в 2011 году и не ожидаем, что эти результаты сильно повлияют на динамику акций ФСК. Мы не ожидаем, что ФСК будет значительно опережать рынок в ближайшей перспективе, и сохраняем рекомендацию ПО РЫНКУ для компании.
--------	---	--

Интер РАО

17 мая	Совет директоров Интер РАО одобрил дивидендную политику, по которой компания может потратить как минимум 5% от чистой прибыли по РСБУ в качестве дивидендов за 2010 год. Компания объявила, что она выплатит 0.00001544 руб./акцию, что подразумевает очень скромную дивидендную доходность в размере 0.04%. Дата закрытия реестра – сегодня (17 мая). Учитывая скромные показатели дивидендной доходности, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании. Тем не менее, мы считаем, что одобрение дивидендной политики – это шаг в сторону улучшения корпоративного управления.	На данный момент, большинство компаний российского энергетического сектора не имеет дивидендной политики и не платит дивидендов. Это вызвано в основном тем, что на данный момент в секторе осуществляются крупные инвестиционные программы. Когда компании начнут получать прибыль со своих новых мощностей, они, вероятно, выйдут на положительный СДП и начнут выплачивать дивиденды.
--------	--	--

19 мая	Интерфакс сообщает, что Интер РАО завершила размещение дополнительных акций в пользу правительственных компаний, которое началось в 4Кв10. Компания получила 43 пакета акций в энергетических компаниях, контролируемых непосредственно правительством или правительственными компаниями, такими как РусГидро и Федеральная сетевая компания.	Несмотря на то, что это размещение соответствовало предыдущим объявлениям компании, мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ, поскольку Интер РАО удалось приобрести множество активов при помощи акций, а не наличных, а цена акций оказалась намного выше рыночной цены. Кроме того, компания завершила размещение по графику.
--------	---	--

ОГК - 4

17 мая	По сообщению различных новостных источников, ОГК-4 будет исключена из индекса MSCI Russia Standard. Мы считаем, что основной причиной этому послужило снижение ликвидности компании после общего увеличения давления на сектор на фоне ужесточения тарифов со стороны правительства в феврале. Недавно вес ОГК-4 в индексе составлял 0.51%.	Мы считаем исключение компании НЕГАТИВНЫМ фактором, поскольку это заставит фонды, инвестиции которых привязаны к индексу MSCI, продавать акции, и также, будет препятствовать их покупке. Это может негативно сказаться на динамике акций компании в ближайшем будущем.
--------	---	---

МРСК

18 мая	По сообщению РБК Daily, ФСТ планирует внести поправки в законодательство к концу мая для того чтобы снизить рост тарифов для конечного потребителя в 2011 году до 8-9%. Напомним, ранее премьер-министр России, Владимир Путин, критиковал правительство за два резких повышения тарифов на электричество, превысивших пороговое значение в 15%, в нескольких регионах. После этого правительство приняло ряд мер, направленных, в основном, на пересмотр тарифов для различных участников сектора (генерирующих компаний, ФСК, МРСК), что привело к значительному давлению на ценообразование внутри сектора. Глава ФСТ, Сергей Новиков, заявил, что энергетические компании сильно от этого ужесточения не пострадают. У генерирующих компаний все еще остались соглашения на поставку мощности, поправки в которые еще не внесены, в то время как МРСК столкнутся со сглаживанием тарифов.	Будучи нейтральным в отношении стоимости, сглаживание подразумевает более медленный, чем ожидалось, рост прибыли МРСК, а следовательно, будет негативно воспринято рынком. Тем временем, при мультипликаторе EV/RAB 2011 0.43x, ужесточение тарифов, на наш взгляд, уже учтено рынком, и инвесторы, скорее всего, уделят внимание тарифной кампании на 2012 год, которая стартует этим летом. Холдинг МРСК сейчас торгуется с дисконтом 2% к своей скорректированной по рынку СЧ, хотя ранее он торговался с премией, которая была оправдана его более высокой ликвидностью по сравнению с компаниями, входящими в его состав.
--------	---	--

18 мая	Минэнерго планирует передать одну из 3 МРСК (МРСК Северного Кавказа, МРСК Сибири, МРСК Северо-Запада) под управление иностранной компании. Мы считаем данную инициативу НЕЙТРАЛЬНОЙ для сектора, поскольку проблемы данных МРСК, в основном вызваны региональными факторами и регуляторными проблемами, а не специфическими факторами, относящимися к компании. Мы считаем, что зарубежные эффективные практики ведения бизнеса не могут решить основных проблем данных МРСК, и, поэтому, мы не видим никакого значительного потенциала роста эффективности в связи с данной инициативой.	У МРСК Северо-Запада, также есть ряд филиалов, работающих по системе «долгосрочной индексации тарифов» вместо RAB. Руководство компании все еще работает над принятием RAB и делает все, что от него зависит для введения RAB на оставшихся филиалах. Мы тем не менее считаем, что зарубежная практика ведения бизнеса может применяться в деятельности компании по принципам RAB, а не для принятия RAB, особенно в России.
--------	---	--

МРСК Урала

19 мая	МРСК Урала опубликовала результаты за 2010 г. по МСФО, которые мы считаем НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании. В целом результаты совпали с нашими ожиданиями.	Результаты за 2010 г. по МСФО вряд ли окажут значительное влияние на цену акций компании, поскольку в течение отчетного периода ряд филиалов компании работал по системе "издержки плюс". Таким образом, результаты не имеют большой важности, поскольку в настоящий момент компания перешла на RAB-регулирование (за исключением одного филиала - Екатеринбургской электросетевой компании). Мы считаем, что настроения инвесторов в отношении акций компании в течение следующих нескольких месяцев будут определять два основных фактора: объявление о пересмотре тарифов на 2011 г. и появление большей ясности в отношении тарифной кампании 2012 г.
--------	--	---

Металлургия

Мечел

16 мая	В четверг на прошлой неделе Мечел объявил о намерении приобрести Daveze за \$537 млн, включая чистый долг компании, который мы оцениваем в \$29 млн по состоянию на 9М10. Сделка приобретения требует одобрения акционерами, что является формальностью, учитывая контрольный пакет Игоря Зюзина в Мечеле.	По нашему мнению, общий долг Мечела становится существенным фактором риска, и в случае непредусмотренного снижения цен на коксующийся уголь Мечел может быть вынужден сократить капиталовложения и затормозить разработку Эльги и/или столкнуться с проблемой ликвидности. Учитывая неубедительную ценность данной сделки, мы рассматриваем новость как НЕГАТИВНУЮ.
--------	--	---

Северсталь

16 мая	17 мая Северсталь первой из российских сталелитейных компаний должна опубликовать свои финансовые показатели за 1Кв11. Компания проведет две телеконференции: первая (17 мая) будет посвящена основному бизнесу в области черной металлургии, а вторая (18 мая) будет посвящена сегменту золотодобычи.	В сегменте золотодобычи мы предполагаем незначительное снижение EBITDA (с \$121 млн в 4Кв до \$114 млн) в связи с сочетанием различных факторов: снижения объема добычи, но роста цены продажи. Российский сегмент черной металлургии (в сочетании со сталелитейным и добывающим сегментами) должен, по нашему мнению, показать примерно такую же EBITDA, что и в прошлом квартале в силу снижения объемов продаж и роста удельных затрат, вызванным снижением объемов добычи и укреплением рубля.
--------	--	--

Полюс Золото

17 мая	Источники в СМИ сообщают о том, что Altyn Group выдала необходимую гарантию в размере \$100 млн в качестве первого шага в сделке по обратной покупке казахстанских активов Полюса. Altyn Group опубликовала пресс-релиз, в котором сообщила об урегулировании всех претензий между Полюсом и Altyn Group. Одновременно Прохоров заявил в интервью о том, что в ближайшие месяцы продолжится процесс обратного поглощения Полюса. Эти новости говорят о том, что гарантия была выдана, и теперь Полюс начнет процесс обратного поглощения компанией KazakhGold с целью сменить страну регистрации и релистинга на LSE.	Кроме того, Прохоров объявил о своем намерении сформировать и возглавить новую политическую партию («Правое дело»), что, вероятнее всего, будет означать участие в парламентских и затем, возможно, в президентских выборах в 2012 г. Это сообщение НЕГАТИВНО для Полюса, так как компании ранее был выгоден имидж активного собственника/гендиректора. Теперь новая политическая роль Прохорова может отвлечь его внимание от Полюса. Возможно, однако, что политические амбиции Прохорова имеют целью содействовать привлечению иностранного покупателя или партнера для объединения, согласно заявлениям Прохорова, сделанным в 4Кв10. В той мере, в которой ему удастся стать значимой политической фигурой, этот шаг может благоприятствовать имиджу компании в долгосрочной перспективе и поддержать ее оценку при будущем слиянии. С другой стороны, тем не менее, в краткосрочной перспективе эта новость негативна: большинство инвесторов не хотят, чтобы ведущий собственник был вовлечен в политику.
--------	---	--

Российский уголь

19 мая	Цены на коксующийся уголь и, в особенности, экспортные цены на энергетический уголь будут выше, чем предполагалось ранее, и, на фоне низких цен на акции, мультипликаторы прибыли обрушились. Инвесторам следует игнорировать новостной фон вокруг продажи Евразом своего пакета и приобретать акции свободной от долгов Распадской по мультипликатору 3.3x EV/EBITDA 2012.	Мы сохраняем нашу рекомендацию ПО РЫНКУ для Мечела, поскольку долговой/финансовый риск возрастает с ростом прибыли. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА и ПО РЫНКУ для KZRU и KBTK соответственно, и повышаем рекомендацию для BLNG на ПО РЫНКУ с учетом значительного снижения стоимости акций компании. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Российский уголь: оптимизм в отношении угля, отдаем предпочтение акциям Распадской», опубликованном в среду
--------	---	---

ГМК НорНикель

19 мая	Норильский никель должен опубликовать результаты за 2010 г и 2П10 на этой или следующей неделе. Мы ожидаем, что EBITDA за 2П10 составит \$3.9 млрд, что предполагает EBITDA за 2010 г. на уровне \$7.2 млрд. Наш прогноз несколько ниже консенсус-прогноза по годовой EBITDA, составляющего \$7.5 млрд,	Мы считаем, что результаты будут в целом нейтральными для цены акций компании.
--------	---	--

КТК

20 мая	В понедельник Кузбасская Топливная Компания (КТК) должна опубликовать финансовый отчет по МСФО за 1Кв11.	По этой же причине мы ожидаем снижения чистой прибыли на ~30% до \$11 млн, но мы считаем, что эта цифра будет проигнорирована рынком из-за высокой волатильности. См. сводную таблицу ниже.
--------	--	---

ВСМПО

17 мая	ВСМПО-Ависма в понедельник опубликовала свои финансовые результаты по РСБУ за 1Кв11. Выручка в 1Кв11 составила \$245 млн (+32% г/г, +8% кв/кв), EBITDA \$59 млн (+72% г/г, +16% кв/кв). Рентабельность EBITDA выросла до 24% с 21% в 4Кв10. Чистый долг несколько вырос – до \$513 млн с \$501 млн.	Мы считаем результаты ПОЗИТИВНЫМИ для компании. Прибыльность ВСМПО выросла несколько быстрее, чем мы ожидали: показатель EBITDA продемонстрировал хорошие темпы роста кв/кв. Мы ожидаем, что в 2011 EBITDA по МСФО составит \$259 млн. ВСМПО имеет хорошие шансы показать ожидаемую нами динамику или даже несколько обогнать наши ожидания.
--------	---	--

Русал

20 мая	Этим утром появилось несколько негативных новостей в отношении Русала.	Производство на Хакасском и Саяногорском алюминиевых заводах будет ниже, чем планировалось. Компания планирует осуществить программу по удержанию персонала, которая потребует дополнительных затрат.
--------	--	---

Производство удобрений
Акрон

20 мая	Акрон сообщил, что во 2П11 он оставит цены на минеральные удобрения для российских сельхозпроизводителей на том же уровне, что и в 1П11. Согласно имеющейся информации, цена на аммиачную селитру (FCA, за вычетом затрат на транспортировку и НДС) составляет 6 310 руб./тонну, цена на карбамид 9 230 руб./тонну, цена NPK 11 470 руб./тонну.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Акрона. Указанный уровень цен соответствует Соглашению по взаимодействию, заключенному ранее между Российской ассоциацией производителей удобрений и Агропромышленным союзом на 2008-2012 гг., и полностью соответствуют нашей модели.
--------	---	---

Уралкалий

17 мая	MSCI увеличил вес акций Уралкалия в Russia Standard Index на 0.29 п.п. до 2.41%. Изменение вступит в силу после закрытия рынка 31 мая.	Мы считаем эту новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Уралкалия, поскольку она может способствовать увеличению интереса инвесторов к акциям компании, хотя и не очень значительному. Увеличение веса носит технический характер, поскольку отражает изменение параметра Foreign Inclusion Factor (доли акций, доступных для приобретения иностранными инвесторами), который в свою очередь влияет на количество акций, используемых для расчета индекса.
19 мая	Совет директоров Уралкалия рекомендовал выплату дивидендов в размере 4.55руб/акцию (или \$0.8/GDR) за 2010 год. ECA компании состоится 29 июня, а дата закрытия реестра - 24 мая.	Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для Уралкалия. Предполагаемая дивидендная доходность на момент закрытия составила 2%. Сумма дивидендов составит \$14 млрд при коэффициенте выплат 50% от совокупной чистой прибыли Уралкалия и Сильвинита по МСФО за 2010 год. Это выше коэффициента дивидендных выплат Уралкалия в 2009 году в размере 40% и 3% Сильвинита за обыкновенные акции и 10% за привилегированные акции. Дивиденды будут выплачены по всем обыкновенным акциям Уралкалия, включая две допэмиссии, которые конвертированы в обыкновенные и привилегированные акции Сильвинита по соглашению о слиянии.

Машиностроение
Силловые машины

16 мая	Министерство промышленности и торговли опубликовало детали Стратегии развития энергетического машиностроения, которая была впервые представлена в марте 2011 года.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Силловых машин, поскольку информация о данной стратегии появилась более двух месяцев назад и уже учтена рынком.
--------	--	--

Сельское хозяйство
Группа Черкизово

17 мая	16 мая Группа Черкизово объявила о приобретении Моссельпрома за \$252.9 млн, включая \$183.8 млн долга и \$69.1 млн акционерного капитала. Сделка частично будет профинансирована посредством дополнительной эмиссии акций на сумму \$27.0 млн, и \$42.1 млн было выплачено наличными.	Со стратегической точки зрения, мы позитивно относимся к приобретению. Однако, в краткосрочном периоде, чистая задолженность компании, может составить 4.0x EBITDA и более, но, отметим, что большая часть процентных расходов компании субсидируется правительством. В 2010 эффективная процентная ставка для компании составила 2.5%, и компания ожидает, что ставка не вырастет после заключения сделки. Поэтому мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ.
--------	--	---

Недвижимость
MirLand

19 мая	Mirland Development опубликовала неаудированные результаты по МСФО за 1Кв11, продемонстрировав чистый убыток в размере \$3.5 млн против чистой прибыли в размере \$5.6 млн в 1Кв10. Чистый убыток был в первую очередь вызван убытками по переоценке в размере \$19.8 млн, которые были компенсированы прибылью, скорректированной с учетом валютного курса, в размере \$16.7 млн. До этих корректировок, чистый убыток составлял \$0.4 млн против \$3.5 млн в 1Кв10.	Поскольку как важность квартальных результатов для девелоперов ограничена в любом случае из-за длительного производственного цикла и, в особенности, из-за отсутствия стандартных масштабных проектов у маленьких компаний, таких как Mirland, мы не ожидаем, что данные промежуточные результаты будут способствовать росту цены акции.
--------	---	--

Потребительский сектор

X5 Retail Group

16 мая	По сообщению газеты Коммерсант, X5 Retail Group купила 8.45% A5 Pharmacy Retail Ltd. – шестой по размеру фармацевтической сети в России, с долей рынка, оцениваемой в 0.94% – в обмен на права аренды торговых площадей, которые A5 на данный момент арендует в магазинах X5 Retail Group (по оценкам 4 700-5 700 кв. м).	Объединение фармацевтических сетей и розничных продовольственных сетей оказывает позитивное влияние на трафик. На наш взгляд, решение X5 продлить опцион на покупку сети, возможно, было обусловлено недавними изменениями в команде высшего руководства, а также ожидаемым снижением прибыльности аптечных сетей в результате изменений системы налогообложения, вступившим в силу в этом году.
20 мая	19 мая розничная сеть Виктория опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2010 г.	На наш взгляд, новость поддерживает нашу точку зрения о том, что приобретение Виктории способствует росту акционерной стоимости Дикси.

Транспорт

FESCO

16 мая	В пятницу FESCO опубликовала сильные результаты по МСФО за 2010 год, которые превосходили наши и консенсус-прогнозы. Выручка составила \$801 млн, на 31% выше г/г, показатель EBITDA (по методологии FESCO) составил \$173 млн, на 88% выше г/г благодаря восстановлению международного и внутреннего рынка грузоперевозок, особенно контейнерного сегмента.	В результате более сильных показателей отчета о прибылях и убытках чистый долг компании составил минус \$131 млн, что также оказалось выше наших оценок – мы ожидали минус \$48 млн.
--------	--	--

Аэрофлот

19 мая	По сообщению газеты Коммерсант, шесть авиакомпаний, принадлежащих Ростехнологиям, оценены в 3.61% Аэрофлота, или \$92 млн на март 2010 (дата оценки). Это соответствует \$100 млн на момент вчерашнего закрытия.	Мы считаем новость лишь умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Аэрофлота, поскольку она была в целом ожидаемой. У Аэрофлота достаточно акций (ему принадлежит 7.3% акций), чтобы заплатить за обмен. Мы ожидаем, что больше деталей по срокам и условиям обмена будет раскрыто в ходе совместной пресс-конференции Аэрофлота и Ростехнологий, 19 мая.
--------	--	--

Источник: данные компаний

Технический анализ

Индекс ММВБ: Курс на 1500 пунктов

Прошедшая неделя оказалась непростой для многих инвесторов. Демонстрируя рост на протяжении всей недели, ход пятничных торгов поставил жирный крест на ожидании роста. На дневном графике реализуется тренд вниз. Трендовый индикатор ADX указывает на наличие тенденции (см. илл 6). Уровень сопротивления и поддержки расположились на уровнях 1680 и 1500, соответственно.

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



**1500 пунктов по ММВБ
стоит использовать для
покупки**

Исходя из среднесрочных инвестиций, минимальный горизонт инвестирования конец текущего года, уровень 1500 пунктов является очень привлекательным. Уверен, что те инвесторы которые произведут свои покупки в этот период, по итогам года смогут продать свои позиции дороже.

USD/RUB

Уровень сопротивления 28,50 руб можно использовать для усиления своих позиций по отношению к доллару

Последнее время доллар ведет победоносное наступление по многим фронтам. Уступив на прошлой неделе рублю 0,43%, на этой неделе доллар нивелировал свою слабость, поднявшись на 1,36%. Сейчас за один доллар предлагают 28,40 руб (см. илл 7). Несмотря на это, данное движение вверх уместается в рамки основного движения вниз. Не исключаю, что на этой неделе доллар сможет закрепить свой успех и дойти до 28,50 руб

ADX продолжает расти, что говорит о сохранении тенденции.

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график

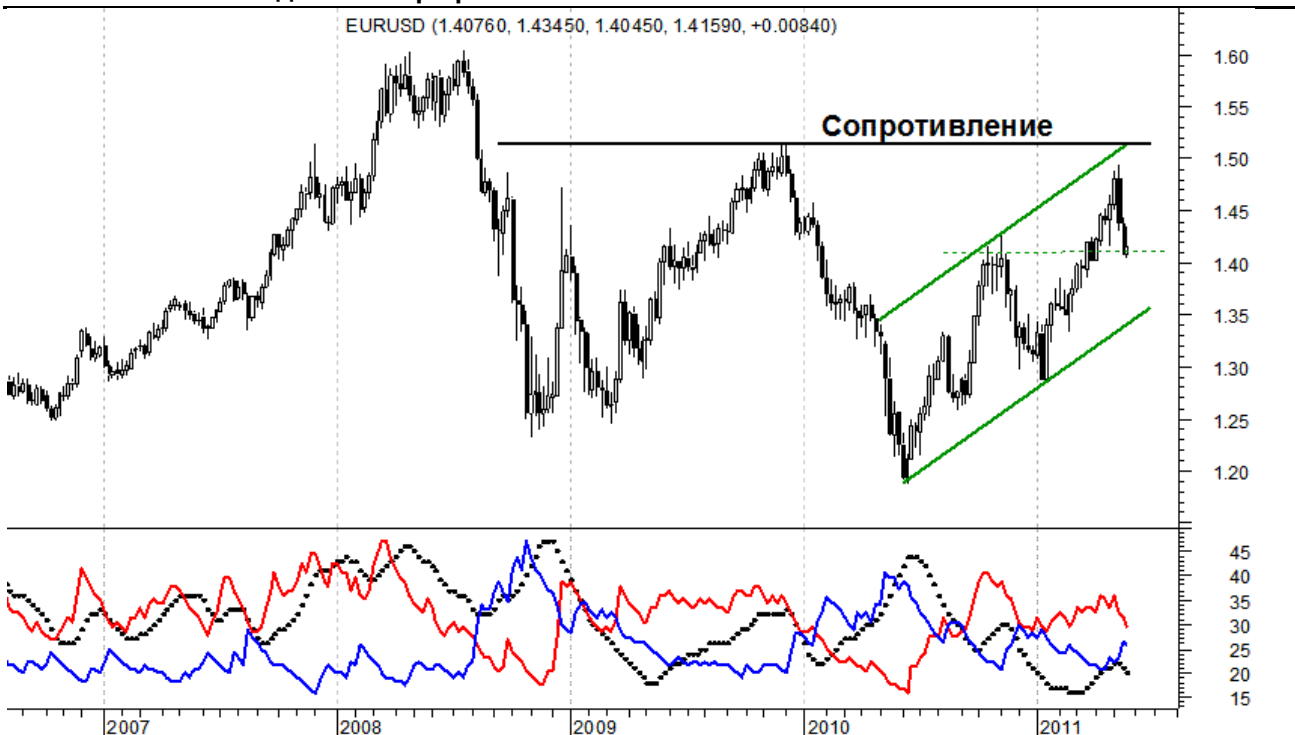


EUR/USD

Дальнейший рост под большим вопросом

Новый виток долгового кризиса в Европе продолжает сдерживать европейскую валюту. После небольшой паузы мы наблюдаем, как угасает надежда среднесрочного тренда наверх. Пока, конечно, ситуация развивается в рамках обозначенного на графике диапазона (см. илл 8), но тот факт, что уже на этой недели торговля проходит ниже отметки 1,41(1,42) говорит о вероятности дальнейшего снижения и укрепления американской валюты.

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график



BRENT

Чёрное золото тоже не спешит расти. После 2-х недельной консолидации наметилась тенденция к понижению. Прохождение сверху \$109 может, как уже отмечалось ранее, привести цены в район \$97, где расположена поддержка (см. илл 9). ADX снижается, указывая на ослабление растущей тенденции

Илл. 9: BRENT: Недельный график



GOLD

Определить дальнейшую расстановку сил сможет отметка \$1450 за т.у.

Золоту удаётся поддерживать свой иммунитет на высоком уровне, по отношению к общемировым тенденциям. Анализ дневного графика позволяет разглядеть «треугольник», который по своей технической силе является слабым сигналом к игре на повышение. Данный инструмент можно включать в свои портфели только после того как цены поднимутся выше \$1520 за тройскую унцию (см. илл 10).

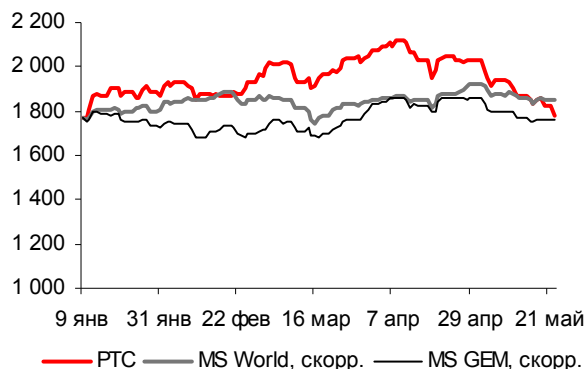
Илл. 10: GOLD: Дневной график



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

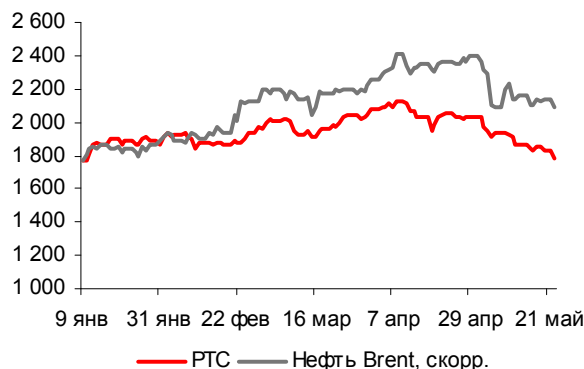
Индикаторы

Илл. 11: Индекс РТС и мировые индексы



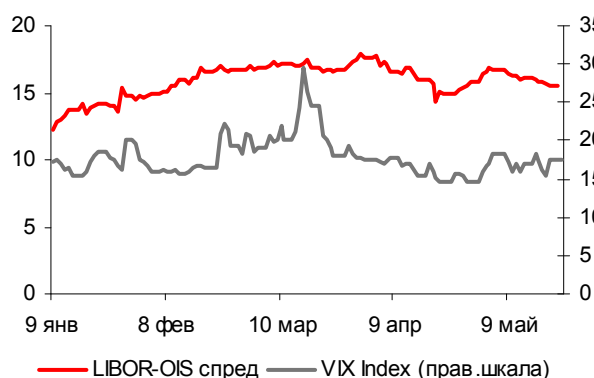
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

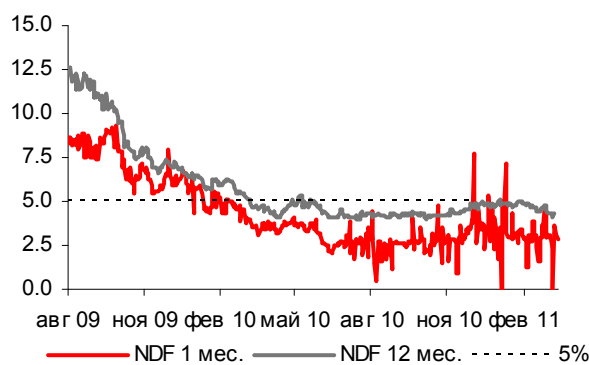
Илл. 13: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 14: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

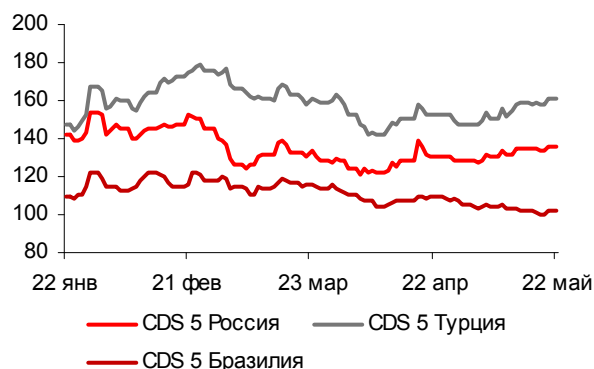
Илл. 15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

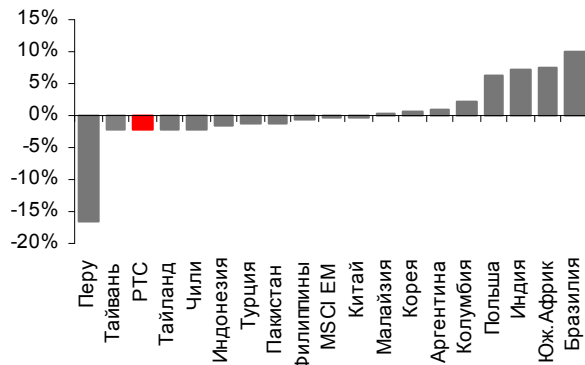
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл. 16: Динамика 5 летних CDS-спредов



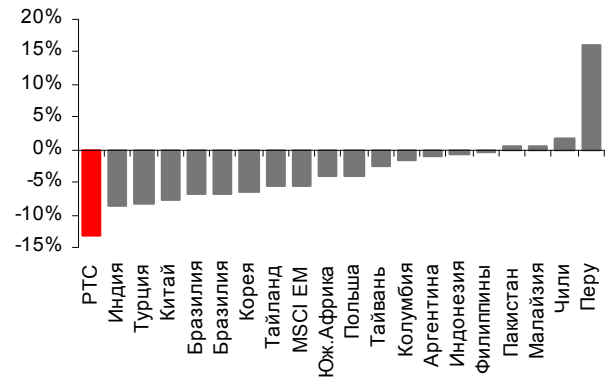
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 17: РТС и мировые индексы за неделю



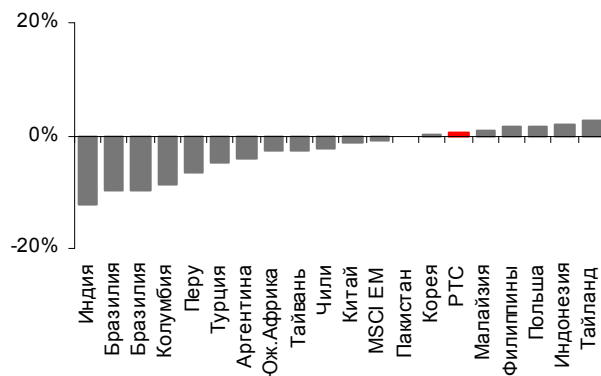
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 18: РТС и мировые индексы за месяц



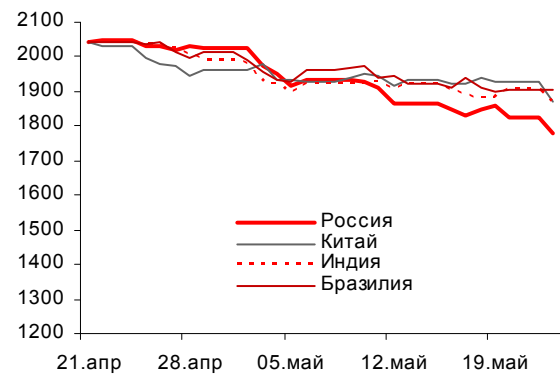
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 19: РТС и мировые индексы с начала года



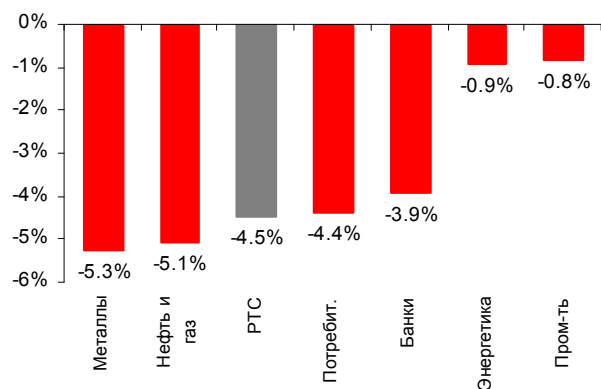
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 20: Индексы стран БРИК за месяц



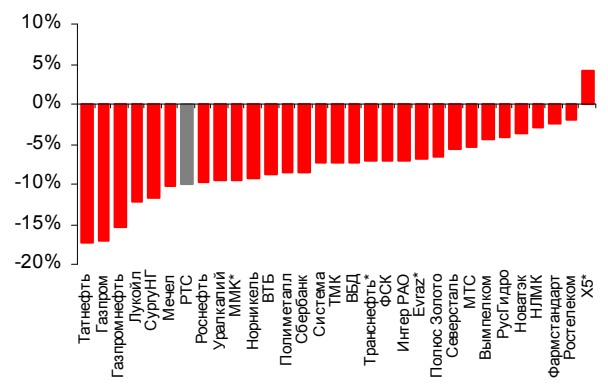
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 21: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 22: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (16 – 20 мая 2011 г.)
Илл. 23: 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	6.98	-3.3	750	10	7.0	-2.4	2 535 244	2	165 241	10.00	43	выше рынка
ЛУКОЙЛ	60.70	-1.1	2 022	6	60.9	-1.2	576 857	-1	51 629	77.50	27	выше рынка
Газпромнефть	4.50	0.0	0	7	4.3	-2.5	18 064	-6	21 336	5.82	36	выше рынка
Роснефть	8.80	0.0	0	22	8.1	-1.5	405 404	4	93 264	10.20	27	выше рынка
Сургутнефтегаз	1.04	0.0	0	6	0.9	-0.8	115 998	-18	37 155	1.24	32	выше рынка
ТНК-БП	2.80	-2.1	529	3	н/т	н/т	0	н/д	44 371	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	5.50	-2.3	4 310	14	5.5	-1.9	56 523	6	11 983	6.45	17	по рынку
Новатэк	12.8	2.4	36	42	12.6	1.3	17 206	6	38 865	14.11	12	по рынку
РусГидро	0.050	0.0	77	-7	0.05	-0.7	103 159	-17	12 251	0.07	40	выше рынка
ФСК	0.013	0.0	0	4	0.01	-2.5	52 131	-6	14 650	0.02	22	выше рынка
Мосэнерго	0.09	-6.1	23	-13	0.1	-3.8	6 409	-21	3 677	0.17	85	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.7	-2.0	117	-24	3 364	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.035	0.0	0	-12	0.032	н/т	0	-27	2 297	0.063	100	выше рынка
ОГК-2	0.057	0.0	0	-7	0.048	н/т	5 441	-25	1 850	0.065	36	по рынку
ОГК-3	0.047	0.0	0	-13	0.047	-1.2	2 288	-23	2 251	0.074	58	по рынку
ОГК-4	0.082	0.0	101	-15	0.085	н/т	7 981	-19	5 138	0.139	64	выше рынка
ОГК-5	0.087	0.0	0	-6	0.082	-1.1	1 821	-18	3 077	0.143	74	выше рынка
ОГК-6	0.04	0.0	0	-15	0.039	н/т	2 825	-24	1 324	0.046	19	по рынку
МТС	9.10	0.0	0	7	8.4	-0.6	43 476	-9	18 139	13.60	62	выше рынка
Ростелеком	5.19	-6.3	249	9	5.8	-7.4	57 061	4	3 781	7.55	30	выше рынка
Ситроникс	0.01	0.0	0	-33	н/т	н/т	0	н/д	108	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15.6	1.3	41	2	1 248	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	18.22	0.0	0	7	17.03	2.2	159 250	-7	18 360	9.90	-42	ниже рынка
НЛМК	3.80	2.7	95	-16	3.7	-1.9	36 737	-28	22 774	3.80	3	ниже рынка
ММК	0.89	-8.9	0	-20	0.9	0.7	н/т	-25	9 928	0.91	4	по рынку
Норильский Никель	258.00	-0.8	323	10	250.0	-3.6	700 190	-2	49 182	212	-15	по рынку
Полюс	67.60	1.3	269	11	67.3	-0.6	61 423	-1	12 886	65.00	-3	ниже рынка
Полиметалл	17.58	8.6	78	-12	17.6	8.6	17 419	-13	5 539	14.50	-18	ниже рынка
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	4.8	2.2	3 381	-12	4 184	5.65	18	выше рынка
АВТОВАЗ	0.91	-15.3	58	-24	0.9	-6.3	828	-26	1 267	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.34	-5.3	10 433	-2	3.34	-4.0	2 322 743	-10	71 992	4.60	38	выше рынка
ВТБ	0.0030	-1.0	6	-9	0.0029	-1.7	352 610	-18	30 754	0.0027	-7	ниже рынка

Илл. 24: Динамика акций второго и третьего эшелонзов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.04400	н/т	2	-21	0.04619	-2.9	867	-22	2 143	0.065	41	по рынку
МРСК Холдинг	0.13300	-7.5	0	-25	0.13345	-8.6	н/т	-30	5 459	0.228	71	выше рынка
МРСК Центра	н/т	н/т	0	н/д	0.03790	-3.9	234	-21	1 600	0.066	74	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00802	0.0	0	-18	0.00816	0.2	141	-24	904	0.018	114	выше рынка
МРСК Волги	0.00500	0.0	0	-9	0.00459	-2.1	215	-28	893	0.009	92	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00600	-33.3	55	-33	0.00499	-5.0	69	-38	575	0.006	10	ниже рынка
МРСК Урала	0.00810	-5.3	8	-19	0.00789	-3.4	225	-34	708	0.016	103	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00738	-0.1	20	-32	660	0.011	49	по рынку
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0.00442	-1.1	142	-31	220	0.007	65	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	5.00000	0.0	0	-144	0.1534	-3.5	358	-36	148	10.600	164	выше рынка
Интер РАО	0.00120	-3.2	77	-23	0.00120	-3.2	19 698	-29	2 729	0.002	53	по рынку
Ленэнерго	0.70000	-12.5	6	-18	0.70813	-5.6	168	-23	484	0.709	0	ниже рынка
ТГК-1	0.00056	0.0	4	-20	0.00055	-1.8	788	-27	2 158	0.00088	60	выше рынка
ТГК-2	0.00025	0.0	0	-11	0.00021	-4.5	305	-30	365	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00039	-2.5	44	-30	746	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00052	0.0	0	-13	0.00045	-2.2	261	-31	640	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00038	-17.4	124	-30	0.00037	-2.6	209	-38	708	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06400	-8.5	51	-12	0.06467	-5.1	324	-19	1 921	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0.00012	0.0	0	-25	0.00011	0.0	150	-37	940	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1.44073	1.6	48	-13	1 268	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00044	-4.3	54	-36	226	0.00086	95	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	820	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0.0033	0.0	0	-23	н/т	н/т	0	н/д	525	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00010	-9.1	91	-33	136	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	1.57	-3.1	79	-25	н/т	н/т	0	н/д	1 637	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Мегийнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	16.7	-4.9	8	-17	1 664	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	53.00	-6.0	2 161	20	н/т	н/т	0	н/д	9 019	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	5.74	-2.2	125	27	н/т	н/т	0	н/д	1 580	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.42	0.0	15	-1	н/т	н/т	0	н/д	774	н/д	н/д	пересмотр

Новоил	1.61	-3.9	429	70	н/т	н/т	0	н/д	1 279	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	1.32	-14.1	16	-25	1.3	1.3	1 043	-31	184	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	127.00	3.3	69	10	133.1	8.8	8 405	5	1 464	115.00	-14	ниже рынка
ЧЦЗ	5.00	8.7	13	н/д	н/т	н/т	0	н/д	271	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	2	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	5.93	-1.2	2 332	-16	5.9	2.3	34 169	-23	4 630	8.40	43	выше рынка
ЧТПЗ	3.00	0.0	0	13	н/т	н/т	0	н/д	1 417	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 750	0.0	0	24	н/т	н/т	0	н/д	3 294	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	7.8	0.0	0	8	7.7	-1.1	113 978	-1	16 464	7.68	0	по рынку
Сильвинит	980	0.0	0	9	1 009.6	0.6	0	н/д	7 669	1 024.00	1	по рынку
Ленгазспецстрой	2 400	-11.1	24	-11	н/т	н/т	0	н/д	121	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.31	-2.5	163	-13	307	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	3.44	22.9	1 066	11	2.78	-1.6	3 165	-25	122	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.32	-6.6	35	7	н/т	н/т	0	н/д	2 765	0.42	32	выше рынка
Аэрофлот	2.41	0.0	0	-7	2.4	0.3	9 082	-14	2 677	3.18	31	выше рынка
ЮТэйр	0.54	0.0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	312	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 580	0.0	0	37	н/т	н/т	0	н/д	162	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Трансконтейнер	111	0.0	0	19	100.6	-11.7	н/т	-1	1 542	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.54	-1.8	0	1	0.53	-4.7	н/т	-10	1 594	0.61	14	выше рынка
Балтика	47.50	-1.6	9	-5	48.0	0.7	224	-12	7 206	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	8.00	0.0	0	-2	8.1	0.2	312	-7	600	н/р	н/д	н/р
Дикси	12.08	-6.1	209	-8	13.0	5.8	759	-8	725	18.77	45	выше рынка
Калина	39.60	0.0	0	58	39.9	-3.9	323	29	386	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3.04	-19.1	812	-18	3.0	-2.3	1 988	-19	288	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	2.15	-4.2	37	45	2.1	-6.3	3 370	26	339	1.61	-24	по рынку
Вимм-Билль-Данн	138.30	0.0	0	12	133.3	-2.2	1 349	-2	6 085	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	36.00	0.0	0	-16	н/т	н/т	0	н/д	550	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	40.35	-3.9	855	-21	39.4	-5.2	1 625	-27	404	н/р	н/д	н/р
Магнит	132.20	3.3	560	0	131.4	0.3	10 001	-9	11 005	148	13	по рынку
Уралсиб	0.01	0.0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	1 633	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.7	0.3	48	-7	2 696	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	33.0	-1.2	49	-4	4 532	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	37.35	3.8	255	-17	36.4	1.6	213	-25	887	32	-12	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	5.00	0.0	50	-8	4.9	-1.4	477	-19	1 411	6	32	выше рынка

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

Илл. 25: 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	43.00	2.38	148	23	н/т	н/т	0	н/д	1 489	н/р	н/д	н/р
МегонНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	9.8	-8.10	118	-10	323	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.50	-10.55	401	-2	0.5	-12.09	71 607	-12	3 851	0.70	40	по рынку
Татнефть прив	3.07	н/т	21	31	3.0	-2.75	2 573	0	453	2.88	-5	ниже рынка
Ростелеком прив	3.15	0.00	0	-2	2.9	-1.67	12 708	3	765	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 450	0.00	0	4	1 368	-2.15	73 589	3	2 255	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	2.30	-8.00	47	8	н/т	н/т	0	н/д	148	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.79	-1.86	28	1	н/т	н/т	0	н/д	59	н/д	н/д	пересмотр
Новоил прив	0.80	0.00	77	33	н/т	н/т	0	н/д	63	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.35	0.00	0	-10	2.3	-3.33	202 468	-13	2 350	3.93	70	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	43.3	0.29	976	-8	534	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	92.0	-16.36	1	-14	н/т	н/т	0	н/д	38	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	420.0	0.00	0	22	н/т	н/т	0	н/д	1 096	398.00	-5	по рынку

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

Илл. 26: Динамика АДР

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2 in 1	14.00	-2.78	3 078 440	10.89	13.95	-2.04	73 495	9.67	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	60.80	-1.62	1 377 137	7.61	61.12	-0.05	69 980	6.82	77.50	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	21.35	-3.39	26 482	2.64	21.46	-2.54	1 367	2.43	29.10	выше рынка
Роснефть	1 in 1	8.05	-1.77	663 129	12.43	н/т	н/д	0	н/д	10.20	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	9.42	0.80	199 216	-11.13	9.49	3.15	3 029	-11.31	12.40	выше рынка
Татнефть	6 in 1	37.33	-0.77	88 993	12.78	н/т	н/д	0	н/д	38.70	по рынку
Новатэк	10 in 1	135.50	3.75	293 924	13.39	н/т	н/д	0	н/д	141.10	по рынку
НК Альянс	1 in 1	17.80	3.61	58 344	6.30	н/т	н/д	0	н/д	17.16	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	20.40	-1.92	26 218	2.87	н/т	н/д	0	н/д	27.60	выше рынка

Dragon Oil	-	8.18	-3.65	19 050	-6.13	н/т	н/д	0	н/д	10.94	выше рынка
Интегра	1 in 20	3.28	-4.09	16 523	-7.61	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	27.50	-7.41	41 572	-15.38	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	10.83	-0.75	1 265	1.66	н/т	н/д	0	н/д	11.97	выше рынка
РусГидро	100 in 1	4.91	-0.14	52 266	-9.91	н/т	н/д	0	н/д	6.80	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	8.87	-13.46	10	-14.71	9.73	0.00	н/д	-4.61	16.70	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	34.14	-0.05	13	-21.77	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	5.31	9.38	0	-8.30	н/т	н/д	0	н/д	6.50	по рынку
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	19.99	-1.09	221 708	-4.22	25.37	выше рынка
Вымпелком	-	13.65	-1.20	13	-12.74	13.94	-0.36	145 789	-7.31	20.12	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	0.65	-13.33	327	-35.64	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20 in 1	26.14	-0.61	64 688	4.85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	35.30	-8.07	4 333	15.81	35.17	-8.17	151	15.96	44.89	выше рынка
МГТС	1 in 1	11.90	5.57	0	-17.56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	19.08	-1.65	43 661	-17.94	пересмотр	пересмотр
Mail.ru	1 in 1	37.40	6.83	142 767	3.89	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	25.05	-1.14	1 346 429	5.83	25.02	0.16	6 461	4.08	21.20	по рынку
ОК Русал	20 in 1	29.28	0.24	271	-10.03	н/т	н/д	0	н/д	26.49	по рынку
НЛМК	10 in 1	37.00	-2.14	115 254	-22.43	н/т	н/д	0	н/д	38.00	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	17.00	2.41	133 535	0.89	н/т	н/д	0	н/д	17.30	ниже рынка
ММК	13 in 1	11.38	2.06	50 732	-21.79	н/т	н/д	0	н/д	14.20	по рынку
Полиметалл	1 in 1	17.50	7.69	20 266	-4.42	н/т	н/д	0	н/д	14.50	ниже рынка
ТМК	4 in 1	19.00	1.28	54 175	-8.03	н/т	н/д	0	н/д	22.60	выше рынка
Полюс	1 in 2	33.59	-1.21	36 965	-7.34	33.66	-1.17	2 555	-7.65	32.50	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.48	-4.52	1 223	-18.86	н/т	н/д	0	н/д	4.75	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	12.31	-8.56	70 775	-33.57	н/т	н/д	0	н/д	18.63	выше рынка
High River Gold	-	1.12	-4.21	3 064	-11.38	н/т	н/д	0	н/д	1.36	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.13	3.88	233	1.45	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	25.61	2.77	310 911	-12.38	28.80	по рынку
Евраз	1 in 3	31.61	-1.06	196 892	-11.88	н/т	н/д	0	н/д	29.60	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	4.43	-3.70	99	1.14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	13.57	0.41	190 662	-20.09	н/т	н/д	0	н/д	20.98	выше рынка
Kazakhmys	-	20.24	3.14	200 936	-22.61	н/т	н/д	0	н/д	23.09	по рынку
Ferrexpo	-	7.15	-3.23	29 744	6.11	н/т	н/д	0	н/д	8.10	по рынку
Уралкалий	5 in 1	37.97	-3.04	159 819	3.40	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	19.44	2.86	21 605	14.35	н/т	н/д	0	н/д	23.03	выше рынка
ТрансКонтейнер	1 in 10	12.00	-5.88	413	26.32	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	9.20	2.74	13 295	-8.00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	3.90	-2.38	2 868	-3.70	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1.06	-2.57	1 278	-0.47	н/т	н/д	0	н/д	1.41	выше рынка
Система-Галс	1 in 20	1.20	-7.69	95	-28.14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	9.36	5.05	59 011	1.63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2.73	-2.33	3 869	5.83	н/т	н/д	0	н/д	2.46	ниже рынка
Мирлэнд	-	4.74	9.43	783	4.46	н/т	н/д	0	н/д	6.61	выше рынка
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	32.73	-2.18	18 810	-0.73	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	36.70	-2.08	85 706	-20.65	н/т	н/д	0	н/д	46.20	по рынку
Магнит	1 in 5	28.95	4.89	155 676	-1.19	н/т	н/д	0	н/д	29.40	по рынку
О'Кей	1 in 1	10.51	-2.69	3 281	-23.67	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку
Черкизово	1 in 150	19.00	-1.30	718	5.50	н/т	н/д	0	н/д	26.70	выше рынка
Black Earth Farming	1 in 1	4.10	-1.51	1 930	-1.89	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	25.11	-0.48	18 941	-11.89	н/т	н/д	0	н/д	36.50	выше рынка
ВТБ	2000 in 1	5.90	-1.09	293 031	-10.55	н/т	н/д	0	н/д	5.48	ниже рынка

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

Илл. 27: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	524.0	9.3
Денежная база	Руб. млрд	7 285.4	-11.0
Курс Руб./\$	Руб./\$	27.9145	-8.0
Инфляция, м-к-м	%	0.4	4.3

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 28: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы		Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%		
Brent, спот	112.8	113.8	-0.9	18.0	Золото, \$/унц	1 510.6	1 489.5	1.4	6.3					
1-мес	112.4	113.8	-1.3	17.2	Платина, \$/унц	1 760.0	1 757.5	0.1	-0.6					
3-мес	111.6	112.8	-1.1	16.3	Палладий, \$/унц	732.0	707.5	3.5	-8.7					
Urals	110.3	111.3	-0.9	19.7	Никель, \$/тонну	23 540.0	24 400.0	-3.5	-4.9					
WTI	99.5	99.7	-0.2	8.9	Медь, \$/тонну	9 071.0	8 788.0	3.2	-5.5					
REBCO	110.7	112.2	-1.3	19.4	Цинк, \$/тонну	2 130.8	2 134.5	-0.2	-12.8					

Источник: Bloomberg

Илл. 29: 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-18	07/24/18	07/24/10	11.0	142.7	-0.70	4.7	7.7	6.0	141	3 466.4	USD	
Евро-28	06/24/28	06/24/10	12.8	178.6	-0.53	5.7	7.1	9.7	192	2 499.9	USD	
Евро-30	03/31/30	09/30/10	7.5	115.1	-0.26	5.0	6.5	11.8	121	1 952.1	USD	
ОВВЗ												
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3.0	100.5	-0.02	2.5	3.0	1.0	147	1 750.0	USD	

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

Илл. 30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	165 715	197 054	3.2	3.3	4.0	4.2	40.1%	38.5%	1.3	1.3	1.6	62
Новатэк*	NVTK LI	E/W	141.1	41 142	43 172	14.4	12.3	19.8	17.6	49.3%	50.3%	7.1	6.2	6.3	177
Среднее по России						3.8	3.8	4.7	5.0	40.5%	39.0%	1.5	1.5	1.9	70
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.2	85 315	97 872	4.6	5.4	6.9	8.6	26.2%	23.3%	1.2	1.3	4.3	125
Лукойл*	LKOD LI	O/W	77.5	51 714	60 372	3.3	3.6	4.5	5.4	13.6%	13.6%	0.4	0.5	3.4	76
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12.4	33 654	22 349	2.5	3.1	6.6	8.8	37.9%	34.0%	1.0	1.1	2.5	41
ТНК-ВР	TNBP RU			41 992	44 508	3.8	4.1	5.7	6.2	24.0%	21.5%	0.9	0.9	3.8	87
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	29.1	20 245	25 709	3.3	4.1	4.9	6.4	19.1%	16.5%	0.6	0.7	3.4	67
Татнефть*	TATN RX	E/W	38.7	13 555	15 923	4.1	4.3	5.3	5.5	19.1%	21.5%	0.8	0.9	2.6	83
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK108	3 054	3 915	5.6	3.8	8.4	5.1	24.6%	30.5%	1.4	1.1	14.2	238
Среднее по России						3.7	4.2	5.8	6.9	20.6%	19.3%	0.8	0.8	3.6	84
Среднее по EM						5.7	5.1	10.3	9.7	18.6%	19.3%	1.1	1.0	17.9	268
Среднее по DM						4.0	3.8	9.2	8.7	20.0%	20.5%	0.8	0.8	16.8	202
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	27.6	8 582	6 180	3.4	4.2	5.0	5.5	31.5%	28.0%	1.1	1.3	9.6	96
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	675p	4 221	2 884	3.1	3.0	7.6	7.7	85.2%	83.2%	2.6	2.5	4.7	245
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	584	695	6.0	5.2	31.0	15.7	14.5%	15.3%	0.9	0.8		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	4 039	3 634	6.9	6.3	12.9	12.0	24.5%	24.4%	1.7	1.6		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 376	€ 329	5.3	4.0	13.9	12.4	23.8%	22.8%	1.3	0.9		
Среднее по России						6.7	6.0	15.1	12.5	23.3%	23.3%	1.6	1.4		
Среднее по мировым						9.5	7.6	19.1	13.9	27.1%	29.4%	2.6	2.2		
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4.6	72 071	-	1.6	1.3	6.6	6.0	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	U/W	5.48	30 832	-	1.3	1.2	12.0	8.6	-	-	-	-		
Среднее по России						1.5	1.2	7.6	6.5						
Среднее по EM						1.7	1.5	9.6	8.1						
Сталь															
Евраз*	EVR LI	U/W	29.6	13 841	20 969	5.3	5.6	8.2	8.2	21.1%	19.4%	1.1	1.1		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	38	22 175	24 052	8.4	6.4	11.6	9.3	25.5%	32.5%	2.1	2.1		
Северсталь*	SVST LI	U/W	17.3	17 131	21 260	5.0	4.9	7.3	7.9	24.3%	22.3%	1.2	1.1		
Мечел*	MTL US	E/W	28.8	12 344	19 289	6.0	6.7	7.3	9.6	25.8%	22.4%	1.5	1.5		
ММК*	MMK LI	E/W	14.2	9 782	12 795	5.4	4.5	10.7	9.0	21.1%	20.7%	1.1	0.9		
Среднее по России						5.9	5.6	8.8	8.7	23.5%	23.0%	1.4	1.3		
Среднее по EM						6.1	5.1	10.1	8.4	15.0%	16.2%	0.9	0.8		
Среднее по DM						6.4	5.5	14.2	9.9	10.9%	11.7%	0.7	0.6		
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	E/W	21.2	43 736	42 631	5.8	6.4	9.1	10.8	46.5%	42.8%	2.7	2.8		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD10.3	21 692	20 797	5.4	4.9	7.4	8.4	27.0%	23.6%	1.4	1.2		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1295p	17 472	18 146	4.1	3.4	6.6	6.1	47.3%	47.0%	1.9	1.6		
Каззахмыс*	KAZ LN	E/W	1425p	10 830	11 536	5.7	6.3	5.6	6.8	47.1%	39.9%	2.7	2.5		
Сред. по мировым						4.3	3.8	8.5	8.2	35.1%	35.1%	1.5	1.3		

<i>Сред. по мировым PGM</i>				8.2	6.0	16.6	11.7	30.6%	34.1%	2.5	2.0				
<i>Сред. по мировым алюм.</i>				7.8	6.7	17.1	14.9	15.0%	15.9%	1.2	1.1				
<i>Сред. по диверс.</i>				4.7	4.1	7.9	7.4	51.2%	52.3%	2.4	2.1				
Золото и серебро															
Полюс Золото*	PLZL LI	U/W	32.5	12 919	12 796	10.8	10.5	18.3	19.0	47.1%	46.8%	5.1	4.9	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	14.5	6 262	6 937	10.3	9.9	13.9	13.6	52.3%	45.4%	5.4	4.5	172.7	10471.4
Petropavlovsk*	POG LN	O/W	1050p	2 105	2 276	5.2	5.9	9.1	11.9	46.5%	43.4%	2.4	2.6	683.5	12574.9
Highland Gold*	HGM LN	O/W	293p	805	620	3.4	3.0	6.1	6.0	46.5%	43.4%	2.4	2.6	625.6	5782.6
<i>Среднее по России</i>						9.6	9.3	15.4	16.0	56.3%	56.8%	1.9	1.7	220.9	3897.6
<i>Среднее по мировым</i>						7.7	6.4	15.4	13.0	48.9%	46.4%	4.7	4.3	360.5	10330.8
Уголь															
Распадская*	RASP RX	O/W	8.4	4 598	4 586	7.1	3.5	12.4	6.0	56.9%	66.4%	4.1	2.3		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	O/W	0.73	2 277	3 022	3.3	2.8	4.7	4.9	40.9%	38.7%	1.3	1.1		
Белон*	BELO RX	E/W	0.75	751	1 193	3.9	3.5	4.7	4.2	40.8%	41.5%	1.6	1.4		
КТК*	KBTK RX	E/W	8.1	726	784	6.0	4.5	10.9	7.4	20.7%	22.5%	1.2	1.0		
<i>Среднее по России</i>						5.0	3.0	8.4	5.3	48.1%	51.2%	2.5	1.6		
<i>Среднее по EM</i>						7.1	6.0	12.9	11.2	42.2%	41.7%	3.0	2.5		
<i>Среднее по DM</i>						7.7	5.6	15.6	10.5	32.4%	35.8%	2.5	2.0		
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	20.12	18 157	22 011	3.9	3.6	8.4	7.5	47.0%	46.5%	1.8	1.7		
МТС*	MBT US	O/W	25.37	20 654	24 353	4.4	4.0	10.0	8.9	44.0%	43.7%	1.9	1.7		
<i>Среднее по EM</i>						5.1	4.7	11.7	10.9	43.8%	43.6%	2.1	2.0		
<i>Среднее по DM</i>						6.1	6.0	11.5	11.0	33.9%	34.2%	2.1	2.0		
Тепловая генерация															
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0.063	2 048	1 338	4.8	3.0	13.3	7.4	13.8%	18.2%	0.7	0.5	EV/IC, \$/k	\$/MWh
ОГК-2*	OGK2 RX	E/W	0.065	1 562	1 627	9.4	7.2	19.2	20.2	10.9%	13.1%	1.0	0.9	135.6	29.0
ОГК-3*	OGKC RX	E/W	0.074	2 225	734	5.9	3.2	35.4	14.4	9.3%	14.2%	0.6	0.5	187.1	34.5
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0.139	5 353	4 776	5.0	4.5	8.4	7.6	40.3%	38.6%	2.0	1.8	87.9	25.1
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.143	2 901	3 501	5.3	4.5	7.5	6.3	31.4%	32.8%	1.7	1.5	553.4	88.5
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0.046	1 249	1 505	9.2	4.9	29.2	9.2	10.3%	16.1%	0.9	0.8	403.7	96.0
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.167	3 581	3 177	4.4	4.0	22.5	17.3	14.6%	14.9%	0.6	0.6	166.3	52.0
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00088	2 150	2 901	5.6	5.4	8.7	9.1	26.2%	25.0%	1.5	1.4	259.8	49.6
<i>Среднее по России</i>						5.7	4.5	16.1	10.9	23.5%	24.6%	1.3	1.1	332.4	66.5
<i>Среднее по EM</i>						10.5	9.4	19.3	15.3	35.1%	35.5%	4.1	3.8	2020.7	396.3
<i>Среднее по DM</i>						6.9	7.2	11.5	11.8	27.8%	26.2%	2.0	1.9	1295.2	289.7
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.068	14 100	14 787	7.0	6.3	11.6	10.1	46.8%	48.2%	3.3	3.0	49466.2	15266.5
<i>Среднее по EM</i>						8.2	7.2	12.9	10.7	53.1%	53.6%	4.9	4.3	2011.1	395.3
<i>Среднее по DM</i>						6.7	6.3	13.0	11.8	25.5%	25.7%	1.8	1.7	1723.2	519.6
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	46.2	9 967	13 396	11.7	8.7	29.2	17.1	7.0%	7.0%	0.8	0.6		
Магнит*	MGNT LI	E/W	29.4	12 879	13 753	15.8	11.8	30.4	25.6	7.8%	7.8%	1.2	0.9		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	2 820	3 143	11.5	7.8	27.5	16.5	7.9%	7.9%	0.9	0.6		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB524	1 114	1 398	8.2	5.8	24.3	13.0	5.9%	6.5%	0.5	0.4		
<i>Среднее по России</i>						13.3	9.9	29.0	20.7	7.4%	7.4%	1.0	0.7		
<i>Среднее по EM</i>						11.8	10.0	22.9	19.1	8.8%	9.0%	1.1	0.9		
<i>Среднее по DM</i>						6.9	6.5	13.6	12.5	7.3%	7.4%	0.5	0.5		
Вимм-Билль-Данн	WBD US			5 760	5 973	14.3	12.0	30.4	23.0	13.7%	14.2%	2.0	1.7		
<i>Среднее по EM</i>						7.0	6.3	24.1	20.4	17.1%	17.3%	1.0	1.0		
<i>Среднее по DM</i>						11.0	10.2	17.6	16.3	19.0%	19.2%	2.1	2.0		
Удобрения															
Уралкалий* ¹⁾	URKA LI	E/W	38.38	23 502	26 139	12.4	10.6	19.1	14.4	67.1%	69.1%	8.3	7.3		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	1 911	2 209	4.0	4.2	6.4	7.4	27.4%	24.3%	1.1	1.0		
<i>Среднее по России</i>						11.0	10.0	16.1	13.2	62.3%	65.4%	7.1	6.7		
<i>Среднее по азиатским</i>						14.2	11.8	21.0	17.4	17.7%	17.8%	2.1	1.8		
<i>Среднее по мировым</i>						10.4	9.0	15.9	13.3	38.4%	40.0%	4.3	3.8		

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

* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка; ¹⁾ на основе объединенной компании

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

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

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

Металлургия, Горнодобыча

Потребительские товары, Сельское хозяйство,
Фармацевтика.

Химия, Машиностроение, Транспорт
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ

Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

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

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам

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

Продажи российским клиентам

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

Группа продаж Альфа-Директ

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Аналитики
Торговые операции и продажи

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи

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

Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи

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

Торговые операции и продажи
Продажи инструментов с фиксированной
доходностью

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российских 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.