

23 ноября 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

24 ноября	Вымпелком: 3Кв09 по МСФО 23-27 ноября НЛМК: 9М 2009 по US GAAP ВВП Германии в 3Кв09 ВВП США в 3Кв09
25 ноября	Вимм-Билль-Данн: 3Кв 2009 по US GAAP Роснефть: 3Кв 2009 по US GAAP
26 ноября	День Благодарения: рынки закрыты (США)
27 ноября	Уровень безработицы (Япония) Индикатор потреб. Доверия (Франция) Индикатор делового климата (Еврозона)

Нестабильный позитив

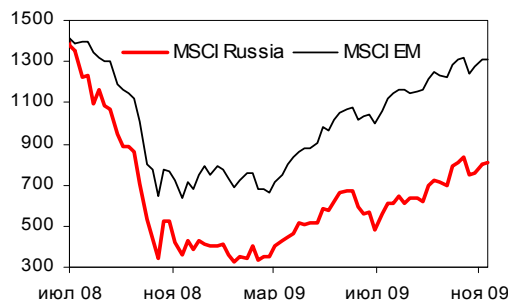
Российские индексы на прошлой неделе продемонстрировали прирост в 1-2%, однако, впечатление от прошедших сессий осталось неоднозначное. Чистый приток средств в акции определенно, сократился, об этом свидетельствуют в том числе данные EPFR. Согласно им, на неделе, завершившейся 17 ноября, приток в GEM составил 1585 млн долл., фонды BRIC за неделю привлекли 205 млн долл., фонды Бразилии и Индии — 84 млн долл. и 135 млн долл., соответственно. В фонды Китая инвесторы вложили более 575 млн долл. Приток в фонды России и СНГ также был положительным и составил 42 млн долл. И хотя это является позитивным сигналом, в отличие от других стран, инвестиции в фонды России за последние две недели пока не компенсировали масштабный отток средств в начале месяца.

Российские индексы в третью неделю ноября торговались на фоне -3,0 — +0,5%-ного изменения индексов развитых рынков и в целом нейтральной динамики развивающихся рынков. Лучше рынка торговались акции промышленности (+2,7% в отраслевом индексе РТС), хуже — акции телекоммуникационных эмитентов (0% в индексе). В локальных секторах фаворитами стали акции НЛМК, НОВАТЭКа и «Северстали» (+9 — 12%), в аутсайдерах — ТМК, «Транснефть» и «Полюс Золото» (-6 — -2%). Акционеры последней компании передумали проводить SPO «Полюс золота» из-за неблагоприятных рыночных условий. Акционеры планировали разместить до 5% акций «Полюса», Credit Suisse и «Ренессанс капитал» собрали, по данным различных источников, заявки в диапазоне \$28-29 за расписку. Тема неразмещенного из-за неблагоприятных условий SPO актуальна в свете предстоящего IPO РУСАЛа — с участием ВЭБ. Фактор предложения шести ликвидных акций из «прошлого» пакета ВЭБ может стать важной темой торгов в конце года.

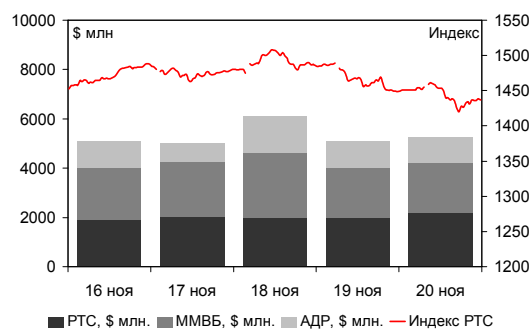
Сегодня котировки акций российских компаний корректируются после открытия с «гэпом» вверх. Индексы демонстрируют прирост 1,0 — 1,4%, на фоне 1%-ного роста фьючерсов на индексы США, 1,0 -1 2,0%-ного прироста европейских индексов и 1,5%-ного роста мировых цен на нефть. Цены на золото растут галопирующими темпами, до 1165 долл./т.у. Отчеты Германии и Еврозоны по ситуации с деловой активностью оказались в целом лучше ожиданий. В 18:00 ожидаются данные по продажам на вторичном рынке жилья (прогноз — 5,63 млн.). В течение недели выйдет блок данные по ВВП некоторых стран Еврозоны и США, индексы делового климата Еврозоны и стран, входящих в нее, рынку труда в США, заказам на товары длительного пользования (США), запасам нефти и нефтепродуктов (США) и др. (см. <http://www.alfadirect.ru/markets/?page=calendar>). Из внутренних событий выделяется вторичное (24 ноября) заседание совета директоров ЦБР, на котором может быть рассмотрен вопрос об очередном снижении ключевых процентных ставок. Аналитики ожидают снижения ставки на 50 б. п. *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			
RTS	1 436,44	1,19	133,07
RTS-2	1 360,85	0,69	148,24
MICEX	1 334,15	1,82	115,35
FTSE Russia	381,94	1,03	101,71
MSCI			
MSCI Russia	807,90	0,97	103,49
MSCI GEM	965,08	0,27	70,20
EM Europe	458,88	-0,90	79,71
EM Asia	392,72	0,71	66,52
EM Latin America	4 027,88	0,60	93,86
EM World	1 145,72	-1,08	24,50
Мировые			
DJIA	10 318,16	0,46	17,57
S&P 500	1 091,38	-0,19	20,83
FTSE 100	5 251,41	-0,85	18,43
DAX 100	5 663,15	-0,42	17,73
CAC 40	3 729,36	-2,01	15,89
NIKKEI 225	9 497,68	-2,79	7,20
ISE 100	45 230,95	-6,63	68,37
Shanghai Comp	3 323,91	4,27	82,55
SCI 300	3 636,53	3,35	100,06
Bovespa	66 327,28	1,53	76,64
Курсы валют			
Euro/\$	1,4935	0,21	6,81
Руб./\$ (ЦБР)	28,8554	0,00	1,86
Руб./Euro	43,0407	0,10	-3,75
Корзина, руб.	35,3292	-0,20	-1,48

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
Россия				
ЛУКОЙЛ	LKOH	\$74.2	22%	ЛУКОЙЛ недооценен по всем аспектам. Объем его добычи не растет, однако у компании высокое качество денежного потока, строгий контроль расходов и производственная дисциплина. Мы полагаем, что, при прочих равных условиях, компания будет генерировать приемлемый темп роста денежного потока за счет операций нефтепереработки и розничных продаж. Более того, сейчас ЛУКОЙЛ торгуется с необоснованно большим дисконтом к Роснефти, хотя существенный вес компании в некоторых индексах MSCI, возможно, не даст полностью устранить этот дисконт. Наша текущая оценка предполагает цену на нефть в конце 2009 года в \$60/баррель. Согласно нашей альтернативной оценке, допускающей на \$10/баррель более высокую цену на нефть, справедливая цена акции ЛУКОЙЛА увеличивается на 24% до \$92.1.
РусГидро	HYDR	\$0.051	28%	Мы полагаем, что в текущей цене акций РусГидро учтены все негативные последствия аварии на Саяно-Шушенской ГЭС. Это снова делает привлекательными акции компании, особенно если принять во внимание увеличение ее дисконтов к международным аналогам. Кроме того, что у РусГидро одна из наиболее гибких среди компаний сектора программ капложений, она по-прежнему является лучшим вариантом участия в либерализации российского рынка электроэнергетики.
Петропавловск	POG	1338 пенсов	19%	Петропавловск быстрее остальных компаний российского сектора драгметаллов наращивает объемы производства, прибавляя в 2008-2012 гг. по 100 тыс унций ежегодно, удваивая таким образом объем производства в течение четырех лет. Расходы на добычу снижаются, так как на месторождении Пионер будет достигнут эффект масштаба, что позволит более чем вдвое увеличить EBITDA за период 2008-2010 гг. После многолетнего периода разочарований для инвесторов компания выполнила план по наращиванию производства в 2009 году, что должно способствовать восстановлению доверия инвесторов и росту ее мультипликаторов до уровня аналогов плюс премия за рост. Кроме того, компания владеет крупными, но требующими длительной разработки, запасами железной руды вблизи китайской границы. Мы полагаем, что в течение 4-6 кварталов Петропавловск сможет образовать СП с китайским инвестором, которое позволит раскрыть дополнительные \$200-500 млн в стоимости компании.
Комстар	CMST	\$6.98	30%	Комстар характеризуется привлекательным соотношением «риск-доходность», поскольку потенциал роста от возможного слияния с МТС и обмена активами со Связьинвестом не отражен в текущей цене акции. Инвесторы, приобретающие акции компании сегодня, по сути, получают бесплатный опцион на оба варианта. По нашему мнению, цена, предложенная МТС за приобретение 51% акций Комстара, должна служить потолком цены акции или, по крайней мере, ограничивать потенциал снижения.
Вымпелком	VIP	\$23	11%	VIP является нашей топ-акцией в российском сегменте мобильной связи, учитывая снижающийся уровень рисков, и в том числе недавнее соглашение между основными акционерами, Altimo и Telenor, об урегулировании всех судебных споров и объединении долей в Вымпелкоме и Киевстаре в новую компанию VimpelCom Ltd. с листингом на нью-йоркской бирже. Учитывая мощную генерацию денежного потока, имеющийся синергетический потенциал и объединение интересов акционеров, мы считаем, что в будущем возможна выплата высоких дивидендов и ускорение роста новой компании. В основной деятельности Вымпелкома возможно повышение прибыли за счет оптимизации затрат и сокращения долгового рычага. Мы также считаем, что у компании есть потенциальные краткосрочные катализаторы, такие как синергетический эффект от слияния с Golden Telecom и ускорение роста числа абонентов за счет расширения охвата рынка. На наш взгляд, Вымпелком недооценен по сравнению с МТС и торгуется к своему аналогу с дисконтом 6% по 2010 EV/EBITDA несмотря на снижение рисков и уменьшение долгового рычага. Компания также предлагает превосходную годовую доходность будущего СДП в размере 11,0%.
Акрон	AKRN	\$32.62	42%	Акрон является нашим фаворитом в секторе удобрений, поскольку 1) компания торгуется с необоснованным дисконтом 53% к Yara по 2010П EV/EBITDA (3,8x против 8,2x); 2) цены на природный газ в США выросли на 96% с 4 сентября в связи с сезонными факторами, которые по прошествии некоторого времени окажут позитивное влияние на цены азотных удобрений; 3) стоимость долей Акрона в Сильвините, Апатите и Сбербанке выросла с \$345 млн до \$440 млн с 4 сентября; 4) компания успешно реструктурировала свой краткосрочный долг (продала 21% в Сибнефтегазе за \$132 млн и разместила четырехлетние облигации на 3,5 млрд руб по привлекательной ставке 14,05% годовых).

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

Нестабильный позитив

Российские индексы на прошлой неделе продемонстрировали прирост в 1-2%, однако, впечатление от прошедших сессий осталось неоднозначное. Чистый приток средств в акции определенно, сократился, об этом свидетельствуют, в том числе, данные EPFR. Согласно им, на неделе, завершившейся 17 ноября, приток в GEM составил 1585 млн долл., фонды BRIC за неделю привлекли 205 млн. долл., фонды Бразилии и Индии — 84 млн долл. и 135 млн долл., соответственно. В фонды Китая инвесторы вложили более 575 млн долл. Приток в фонды России и СНГ также был положительный и составил 42 млн долл. И хотя это является позитивным сигналом, в отличие от других стран, инвестиции в фонды России за последние две недели пока не компенсировали масштабный отток средств в начале месяца.

Главным аргументом в пользу продолжения роста цен акций на мировых рынках являются меры финансовых властей G20 по стимулированию ликвидности в банковском секторе. В частности, последней отыгрываемой рынками новостью стало заявление главы ФРБ Сент-Луиса Д. Булларда необходимости сохранения ФРС США программы выкупа ипотечных активов, несмотря на планируемое ее завершение, та как это предоставит политикам больше возможности для маневра. Он также заявил, что ведомство должно сохранять ключевую процентную ставку на крайне низких уровнях вплоть до 2012 г. Однако, то же самый фактор (речь идет о ликвидности) — является основным риском для фондовых рынков. В частности, давление на рынок в конце недели оказало заявление главы Европейского центрального банка Ж. К. Трише о наступлении времени сворачивать некоторые меры антикризисной поддержки финансовой системы. Так, Трише сообщил о готовности ЕЦБ сворачивать некоторые чрезвычайные меры по обеспечению ликвидности. ЕЦБ предоставит детали своей exit strategy на заседании 3 декабря.

Таким образом, с одной стороны, инвестиции в акции стимулируются широким навесом свободных денежных средств. Мультиплицирующий эффект с точки зрения инвестирования в российские акции оказывается за счет роста цен на сырьевых рынках, где спекулируется тот же фактор. С другой стороны, существуют опасения того, что денег добавлено не будет, и необходимо принимать решения о поиске момента «возврата» — периода фиксации прибыли и возвращения спекулятивной активности. Как представляется, противоборство подобной жадности и консерватизма инвесторов будет формировать динамику рынка в оставшиеся недели года.

Российские индексы в третью неделю ноября торговались на фоне -3,0 — +0,5%-ного изменения индексов развитых рынков и в целом нейтральной динамики развивающихся рынков. Лучше рынка торговались акции промышленности (+2,7% в отраслевом индексе РТС), хуже — акции телекоммуникационных эмитентов (0% в индексе). В локальных секторах фаворитами стали акции НЛМК, НОВАТЭКа и «Северстали» (+9 — 12%), в аутсайдерах — ТМК, «Транснефть» и «Полюс Золото» (-6 — -2%). Акционеры последней компании передумали проводить SPO «Полюс золота» из-за неблагоприятных рыночных условий. Акционеры планировали разместить до 5% акций «Полюса», Credit Suisse и «Ренессанс капитал» собрали, по данным различных источников, заявки в диапазоне \$28-29 за расписку. Тема неразмещенного из-за неблагоприятных условий SPO актуальна в свете предстоящего IPO РУСАЛа — с участием ВЭБ. Фактор предложения шести ликвидных акций

из «прошлогоднего» пакета ВЭБ может стать важной темой торгов в конце года.

Сегодня котировки акций российских компаний корректируются после открытия с «гэпом» вверх. Индексы демонстрируют прирост 1,0 — 1,4%, на фоне 1%-ного роста фьючерсов на индексы США, 1,0 -1 2,0%-ного прироста европейских индексов и 1,5%-ного роста мировых цен на нефть. Цены на золото растут галопирующими темпами, до 1165 долл./т.у. Отчеты Германии и Еврозоны по ситуации с деловой активностью оказались в целом лучше ожиданий. В 18:00 ожидаются данные по продажам на вторичном рынке жилья (прогноз — 5,63 млн.). В течение недели выйдет блок данные по ВВП некоторых стран Еврозоны и США, индексы делового климата Еврозоны и стран, входящих в нее, рынку труда в США, заказам на товары длительного пользования (США), запасам нефти и нефтепродуктов (США) и др. (см. <http://www.alfadirect.ru/markets/?page=calendar>). Из внутренних событий выделяется вторичное (24 ноября) заседание совета директоров ЦБР, на котором может быть рассмотрен вопрос об очередном снижении ключевых процентных ставок. Аналитики ожидают снижения ставки на 50 б. п.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Апрель	216,0	2 546,4	1 529,9	315,5
Май	232,2	3 861,0	2 147,1	475,1
Июнь	184,0	1 692,3	702,6	967,1
Июль	99,7	1 650,2	837,2	455,3
Август 5	45,1	256,2	152,2	168,3
Август 12	20,5	68,5	-442,4	224,2
Август 19	-3,6	-931,0	-704,0	-15,1
Август 26	-0,4	326,8	422,1	55,0
Сентябрь 2	9,4	-769,4	168,2	55,6
Сентябрь 9	30,0	31,1	458,7	-76,3
Сентябрь 16	99,9	291,1	-446,9	8,2
Сентябрь 23	35,5	1 994,3	192,3	83,4
Сентябрь 30	164,6	917,8	-116,4	81,3
Октябрь 7	71,5	960,1	-258,8	214,7
Октябрь 14	187,5	1 843,3	188,7	311,8
Октябрь 21	450,8	2 289,8	181,8	258,5
Октябрь 28	-43,4	1 320,2	190,7	225,7
Ноябрь 4	-243,7	-555,0	-250,8	15,8
Ноябрь 11	26,2	1 256,7	373,2	224,6
Ноябрь 18	42,4	1 585,2	575,1	205,4
Приток с начала года	1 586,1	24 973,5	5 845,1	4 383,5
Активы на 18 ноября	7 521,8	211 955,3	75 478,0	20 481,2

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

С начала года российский рынок акций вырос приблизительно на 120% в рублевом выражении, что дало в руки управляющим компаниям козырь в их нескончаемой борьбе за клиента. По отраслевым фондам ситуация еще более впечатляющая – доходность некоторых из них превышает 200% с начала года.

Впрочем, для нас интерес представляет несколько более продолжительный период. Мы проанализировали результаты фондов с мая 2008 г., чтобы установить, какие из них смогли вернуться на уровни, предшествующие началу снижения российского фондового рынка. Вопрос не праздный, поскольку при росте индекса ММВБ на 120% с начала года, до майского максимума 2008 года ему предстоит вырасти еще почти на 40%. Так что для обычных фондов акций это служит хорошей проверкой качества работы их управляющих. Для рейтинга мы отобрали первую сотню открытых фондов акций всех типов по величине чистых активов на начало 2008 г.

Из 100 фондов акций 10 завершили рассматриваемый период с положительной доходностью. При этом только 2 фонда из первой десятки оказались отраслевыми (Интерфин Телеком и Максвелл Энерго). Это означает, что управляющим обычными (неотраслевыми) фондами удалось существенно опередить рынок. Единственный нюанс в том, что эти фонды небольшие. Средний размер их активов составляет 130 млн руб, а все вместе они занимают около 4% от активов открытых фондов акций. Таким образом, они более гибкие в процессе принятия инвестиционных решений, и имеют возможность принимать на себя больше рисков активного управления в отличие от крупных фондов с десятками тысяч вкладчиков. Исключением стал только фонд акций «Уралсиб Фонд первый» с СЧА в 8,6 млрд руб.

В рейтинге 10 крупнейших фондов ситуация отличается – большинство фондов сработали по рынку, то есть действовали как индексные фонды. В результате стоимость их паев все еще на 10-30% ниже уровня начала мая 2008 г. Исключением стали 2 отраслевых фонда электроэнергетики, которые практически вышли на докризисный уровень, а также «Уралсиб Фонд Первый» - единственный из крупных фондов, показавший положительную доходность за рассматриваемый период.

Илл. 5: Топ-10 по доходности по 100 крупнейшим фондам с начала мая 2008 г. по ноябрь 2009 г.*

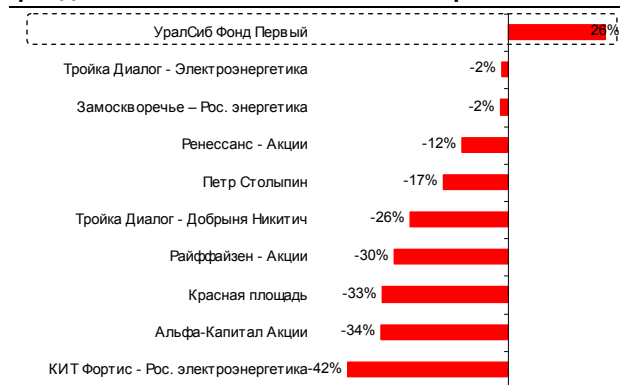


Источник: Investfunds, данные компаний, отдел исследований Альфа-Банка

Средняя СЧА фондов из первой десятки 129 млн руб., Уралсиб Фонд Первый единственное исключение с СЧА в 8,6 млрд руб.

* Рейтинги по состоянию на 13 ноября 2009 г.

Илл. 6: Рейтинг доходности по 10 крупнейшим фондам с начала мая 2008 г. по ноябрь 2009 г.*



Источник: Investfunds, данные компаний, отдел исследований Альфа-Банка

Средняя СЧА фондов 2,9 млрд руб.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

В течение прошлой недели на рынке российских евробондов котировки большинства наиболее ликвидных выпусков колебались в узком диапазоне, реагируя на изменения на мировых фондовых площадках. Так, в первой половине недели инвесторы демонстрировали спрос на инструменты с фиксированной доходностью, в результате чего наиболее ликвидный суверенный выпуск Rus-30 в середине недели достиг своего локального максимума в 114.5% от номинала (YTM 5.15%). Однако, во второй половине недели тренд сменился на негативный, что привело к возвращению котировок на уровни закрытия предыдущей недели. В частности, Rus-30 отскочил до 113.2% от номинала (YTM 5.35%). Тем не менее, даже на фоне некоторой торговой коррекции рынок остается довольно крепким, о чем в частности свидетельствует последнее размещение Промсвязьбанком своих 5.5 летних евробондов на \$200 млн по нижней границе в 12.75%.

Корпоративные облигации

В первой половине недели преобладали покупки, обусловленные укреплением рубля к доллару США. Состоявшееся в среду размещение ОФЗ прошло с 2-кратной переподпиской. Неиспользованные средства были перенаправлены на вторичный рынок, прежде всего - в сопоставимые по кредитному качеству облигации Москвы и квазисуверенных заемщиков (РЖД, Газпром, Лукойл). Концентрация спроса в этих выпусках подтверждает, что значительная часть заявок исходила от иностранных участников рынка.

Российские игроки, в свою очередь, проявили ажиотажный спрос на облигации ММК, размещение которых проходило в четверг. Это, пожалуй, единственный эмитент такого кредитного качества, предложивший инвесторам выпуск с короткой дюрацией (по займу была выставлена годовая оферта). Поскольку перед закрытием итоговых годовых балансов российские участники рынка предпочитают укорачивать портфели, в том числе - опасаясь высокой волатильности рынков в начале следующего года, данное размещение отвечало их интересам. В результате доходность выпуска по итогам аукциона была установлена ниже 10% годовых (9,70%), а при открытии вторичных торгов облигации ММК подорожали еще на 30 б.п., что снизило их доходность до 9,33%.

Все большее число эмитентов заявляют о своих планах по выходу на рынок. Так, на этой неделе проходит бук-билдинг на 10 выпусков суммарным объемом 110 млрд руб. Общий объем размещения на этой неделе составит более 75 млрд руб.

На этом фоне интерес инвесторов ко вторичным торгам обусловлен лишь желанием зафиксировать прибыль по ранее размещавшимся выпускам и перевести средства в новые бумаги.

Екатерина Леонова Старший аналитик (7 495) 785-9678
Михаил Авербах Аналитик (7 495) 783-5029

Илл. 7: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
17 ноября	Доля корпоративных кредитов сроком более 3 лет в кредитном портфеле банковского сектора увеличилась с 29% до 37% за 9М09. Банки имели возможность предоставить компаниям более длинные кредиты благодаря десятилетним субординированным кредитам, полученным от ВЭБа и своих акционеров.	Мы считаем, что большая часть кредитов сроком более 3 лет представлена реструктурированными плохими кредитами. Реструктуризация обычно предполагает продление срока кредита с тем, чтобы уменьшить регулярные платежи по обслуживанию долга. После реструктуризации такие кредиты уже не учитываются как просроченные, тем не менее, их качество не улучшается.
18 ноября	По мнению Центробанка, негативные настроения относительно курса обмена рубля исчезли. Если в начале этого года российские банки держали на валютных корреспондентских счетах в ЦБ около \$40 млрд, сейчас объем этих средств составляет всего \$1-2 млрд. Чистый отток капитала, по словам Сергея Игнатъева, составил \$53 млрд за 10М09 по сравнению с примерно \$131 млрд в 4Кв08.	Мы ожидаем, что при условии сохранения роста цен на нефть, настроения рынка относительно рубля будут оставаться позитивными. Тем не менее, если экономический рост останется очень слабым, ожидаемое увеличение денежной массы в результате финансирования бюджетного дефицита, может стать потенциальным фактором давления на российский счет движения капитала.
18 ноября	Росстат сообщает, что инфляция составила 0.1% за вторую неделю ноября и 0.2% с начала месяца. С начала года инфляция составляет 8.3%.	Мы считаем, что некоторое ускорение инфляции является позитивным сигналом оживления экономической активности, а также трендом, который поможет предотвратить резкое продолжающееся падение потребления.
19 ноября	Согласно словам Алексея Улюкаева, ЦБ намерен удерживать рубль в узком диапазоне 35-38 руб к корзине. После подобного заявления зампреда ЦБ рубль подешевел.	Мы считаем, что это противоречит идее перехода к таргетированию инфляции и будет способствовать накоплению резервов вместо снижения процентных ставок. Кроме того, непонятно, насколько быстро ЦБ сможет отменить коридор при изменении международной конъюнктуры. В целом, мы считаем, что решение ЦБ может привести к слишком быстрому росту резервов и, таким образом, увеличит инфляционное давление в 2010 г.
Банковский сектор		
Сбербанк		
16 ноября	Сбербанк планирует заняться экспресс-кредитованием в торговых сетях (POS-кредитование) через покупку существующего игрока на этом рынке. Среди наиболее вероятных объектов приобретения названы ХКФ Банк, Джи Мани Банк и Ренессанс Кредит.	Мы считаем этот шаг позитивным для банка, поскольку POS-кредитование является высокодоходным продуктом. Эффективные ставки по POS-кредитам могут достигать 35-50% против 15% по розничным кредитам Сбербанка, наблюдаемым в 1П09. Таким образом, мы ожидаем, что выход на рынок экспресс-кредитования улучшит показатели ЧПМ Сбербанка.
18 ноября	Вице-президент Сбербанка Белла Златкис объявила, что банк не станет размещать дополнительную эмиссию до следующего ежегодного собрания акционеров, которое обычно проводится в июне.	Принимая во внимание заложенное в нашей модели снижение средних ежемесячных отчислений в провизии на 7.4% в 2010 г. по сравнению с 1П09, а также увеличение общего кредитного портфеля на 16.4% год-к-году, мы получаем коэффициент достаточности капитала первого уровня равный 10.6%, что выше необходимого уровня в 10%. Тем не менее, если банк в 2010 г. разместит половину дополнительных акций, т.е. 7 млрд, при прочих равных условиях, наша расчетная цена снизится на 21%.
Нефть и газ		
Газпром		
19 ноября	Российский премьер-министр Владимир Путин встретился со своей украинской коллегой Юлией Тимошенко в Ялте. Во время встречи стороны договорились, что в 2010 г. Россия не будет предоставлять Украине скидку на природный газ (в 2009 г. размер этой скидки составил около 20%), но с другой стороны, Россия не получит льгот по транзиту.	Если Россия и Украина в ближайшем будущем смогут разработать стабильную схему передачи газа через территорию Украины на приемлемых для обеих сторон экономических условиях, необходимость строительства газопровода Южный поток может быть поставлена под вопрос.
Лукойл		
19 ноября	ЛУКОЙЛ принял "Программу стратегического развития на 2010-2019 гг."	Наиболее важные моменты пресс-релиза заключаются в следующем: ЛУКОЙЛ намерен продавать низкоэффективные нефтедобывающие активы; компания собирается постепенно модернизировать перерабатывающие активы в направлении повышения сложности переработки, навести дисциплину в использовании капитала, упростить корпоративную структуру и выделить из своего состава непрофильные виды деятельности. Другие задачи включают повышение производительности труда и энергоэффективности и более широкое применение технологических достижений.

Телекоммуникации
МТС

20 ноября	МТС и Евросеть ведут переговоры о возможности урегулирования своих взаимных судебных претензий, на общую сумму 1.5 млрд руб. Евросеть выплатит МТС около ~\$16-19 млн разницы между претензиями. Окончательное соглашение может быть подписано в конце следующей недели.	Несмотря на то, что мы положительно оцениваем возможное урегулирование конфликта между МТС и Евросетью, сумма урегулирования, по нашему мнению, незначительна. Таким образом, мы рассматриваем эту новость как в целом НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций МТС.
-----------	--	---

Комстар

17 ноября	Выручка Комстара в 3Кв09 составила \$375 млн (-11% г/г), на 3% ниже нашего прогноза. Оборот в рублях вырос на 15% г/г за счет лучшего, чем ожидалось роста МГТС (+5% г/г в рублях) и регионального альтернативного сегмента (+87% г/г в рублях), и был частично нейтрализован более слабыми результатами в московском альтернативном сегменте (-5% г/г в рублях).	Мы рассматриваем результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для акций компании. На наш взгляд, результаты за 3Кв09 не оказывают значительного влияния на нашу оценку компании, учитывая потенциал роста за счет: 1) укрепления рубля (в нашей текущей модели мы исходим из курса 32 руб/\$); 2) возможного обмена активами со Связьинвестом; 3) синергетического эффекта от интеграции с МТС; и 4) возможного выкупа МТС долей миноритариев.
18 ноября	Связьинвест, АФК Система и Комстар подписали меморандум о взаимопонимании. В меморандуме оговариваются условия предложенного обмена активами, включающего телекоммуникационные активы сторон. Эти условия соответствуют предыдущим сообщениям в СМИ и нашим ожиданиям по данной сделке.	Если данное сообщение подтвердится, мы будем рассматривать эту новость как очень позитивную для Комстара. На наш взгляд, обмен активами на условиях, описанных выше, позволит добавить к стоимости акции \$1.42 и поднимет нашу РЦ до \$8.40. Мы подтверждаем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА по Комстару и продолжаем считать его своим фаворитом среди телекомов.

Электроэнергетика
РусГидро

18 ноября	Министр энергетики С. Шматко сообщил о грядущем выпуске допэмиссии РусГидро. Общая сумма может составить 19 млрд руб (\$663 млн, ~6.5% от текущего капитала), из них 16 млрд руб. (\$558 млн) должно пойти на ремонт Саяно-Шушенской ГЭС.	На данный момент новость является НЕЙТРАЛЬНОЙ для котировок компании, поскольку окончательный порядок эмиссии еще не утвержден. Мы считаем, что участие государства в подписке было бы ПОЗИТИВНЫМ фактором и помогло бы компании в привлечении средств на восстановление Саяно-Шушенской ГЭС.
-----------	---	---

МРСК Сибири

17 ноября	МРСК Сибири опубликовала пресс-релиз с предварительной оценкой показателя своей первоначальной регулируемой базы активов (iRAB), которая составила 93.7 млрд руб (\$3.2 млрд). Данный показатель был рассчитан консорциумом независимых оценщиков во главе с Deloitte & Touche и подлежит утверждению региональными энергетическими комиссиями (РЭК) соответствующих регионов.	Новые показатели iRAB намного выше прежних – соответственно, эта новость явно ПОЗИТИВНА для всего сектора МРСК в целом и для МРСК Сибири, в частности, поскольку сегодня компании легко предъявляют регуляторам намного более высокие тарифы на основе RAB, чем ранее. Кроме того, это первая оценка iRAB, опубликованная МРСК до принятия тарифных решений на 2010 г., которые должны быть озвучены ФСК и МРСК в декабре текущего года.
-----------	--	--

Интер РАО

16 ноября	Интер РАО ЕЭС планирует принять участие в приватизации 14 украинских облэнерго (распределительных сетевых компаний). До декабря 2009 г. украинское правительство планирует продать на открытом аукционе свои доли в четырнадцати распределительных компаниях.	Поскольку на данном этапе неизвестны ни условия приобретения, ни шансы Интер РАО, мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций Интер РАО. Тем не менее, эта сделка соответствует стратегии экспансии компании на иностранные рынки через приобретение различных активов, расположенных там.
17 ноября	Интер РАО ЕЭС планирует увеличить долг до €1.6 млрд (текущий долг составляет €560 млн по результатам 1П09 по МСФО), чтобы профинансировать свои новые приобретения. Сбербанк согласился предоставить финансирование Интер РАО.	План по увеличению долга соответствует стратегии компании по экспансии на иностранные и местные рынки через приобретение различных активов. В частности, компания собирается приобрести ОГК-1 и ТГК-11, и ожидается, что обе сделки будут завершены в следующем году. Тем не менее, учитывая, что не совсем понятно каким образом компания будет финансировать свои приобретения, мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций компании.

Металлургия
Северсталь

19 ноября	Северсталь опубликовала результаты по МСФО за 3Кв09, которые превзошли как наши прогнозы, так и ожидания рынка. Более высокие показатели по выручке стали возможны в основном благодаря более высоким продажам в России (\$1 728 млн по сравнению с прогнозируемыми \$1 622 млн) и в США (\$1 081 млн против прогнозируемых \$957 млн), в то время как выручка по добыче (\$470 млн против прогнозируемых \$466 млн) и по европейским операциям (\$383 млн против прогнозируемых \$372 млн) совпала с нашими ожиданиями. Компания отметила, что ей удалось значительные объемы из запасов в США.	Контроль затрат улучшился, удельные затраты снизились на 3-8% кв-к-кв по всему портфелю. В США и Европе удельные затраты снизились в среднем всего на 3-4%. Отсутствие улучшения в европейском сегменте отражает как неизменный объем выручки кв-к-кв, так и небольшое снижение удельных затрат. Что касается международных операций, Северсталь объявила, что ведет переговоры с американскими профсоюзами, и что реструктуризация в Северной Америке продолжается. Европейский рынок продолжал оставаться слабым в 3Кв09, в отличие от роста спроса в России и США.
-----------	--	--

Евраз

16 ноября	Евраз опубликовал промежуточный отчет управления компанией за 3Кв09. Опубликованные данные основаны на данных управленческого учета, которые могут не полностью совпадать с данными по МСФО. Выручка компании за 9М09 составила \$7 118 млн, а EBITDA – \$874 млн. По результатам 3Кв09 EBITDA составила \$406 млн, что на 16% выше, чем наш прогноз в \$350 млн.	Результаты являются ПОЗИТИВНЫМИ, поскольку показатели EBITDA и чистого долга оказались лучше, чем ожидалось; тем не менее, компания скорее всего, на \$100 млн отстанет от нашего и консенсус-прогноза по EBITDA на 2009 г. (\$1 457 млн и \$1 438 млн, соответственно).
-----------	---	--

Недвижимость
AFI Development

17 ноября	AFI Development опубликовали свою финансовую отчетность по МСФО за 3Кв09. Выручка за квартал выросла с \$8.6 млн год назад до \$9.8 млн, что связано с ростом доходов от аренды законченных строительством коммерческих объектов. Анализ портфеля заказов компании на 30 сентября, проведенный консалтинговой компанией Jones Lang LaSalle, зафиксировал отсутствие изменений балансовой стоимости инвестиционных объектов.	В целом мы рассматриваем результаты деятельности компании как НЕЙТРАЛЬНЫЕ и как новое свидетельство стабилизации рынка недвижимости. Мы полагаем, что самые худшие времена для компании уже позади, хотя предсказать скорость и масштаб оживления рынка пока еще слишком сложно.
-----------	---	--

Гражданская авиация
Аэрофлот

18 ноября	Аэрофлот сообщил, что в октябре перевез 794 200 пассажиров, на 2.5% выше год-к-году и 7.294 млн пассажиров в период с января по октябрь 2009 г., на 7.8% ниже год-к-году.	Октябрьское снижение относительно сентября стало меньше, чем снижение в сентябре на 9.6% по сравнению с августом. В целом, октябрьские цифры свидетельствуют, что пассажирооборот Аэрофлота практически восстановился, что мы рассматриваем как ПОЗИТИВНЫЙ фактор для акций компании.
-----------	---	---

Производство удобрений
Уралкалий

17 ноября	российские производители калия планируют увеличить внутренние цены на калий для производителей комплексных удобрений на 20% в следующем году. Уралкалий направил письмо в Министерство промышленности и торговли, в котором он сообщает о намерении установить цены на уровне 4700 руб/т в 1П10.	Мы считаем, что в этот раз шансы производителей калия на повышения цен выше, поскольку цены на NPK и азотные удобрения восстанавливаются, а внутренние цены на калий все еще на 70% ниже, чем экспортные цены. В целом, мы учитываем 20%-ое повышение цен в следующем году в наших моделях для Уралкалия, Сильвинита и Акрона, и поэтому рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ.
-----------	--	---

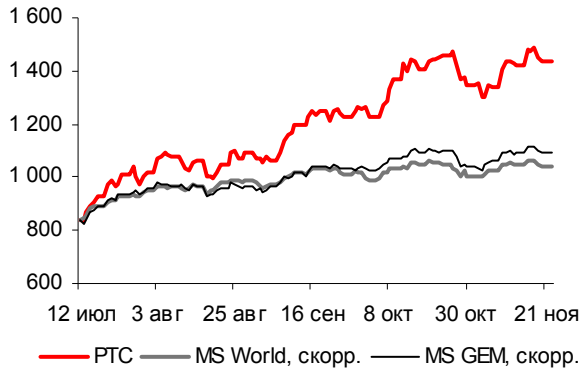
Сильвинит

16 ноября	Сильвинит опубликовал финансовые результаты за 9М09 по РСБУ. Несмотря на ожидаемое снижение по всем показателям за 9М09, компания продемонстрировала очень сильный рост в 3Кв09 кв-к-кв. Сильвинит предпринял значительные усилия для повышения выручки, снижения затрат, а также реструктуризации займа. В результате, показатели Сильвинита оказались значительно лучше, чем у Уралкалия.	Мы рассматриваем результаты Сильвинита за 9М09 и 3Кв09 по РСБУ как ПОЗИТИВНЫЕ, поскольку они совпали с нашим прогнозом на 2009 г. и оказались значительно лучше, чем у Уралкалия.
-----------	---	---

Источник: данные компаний

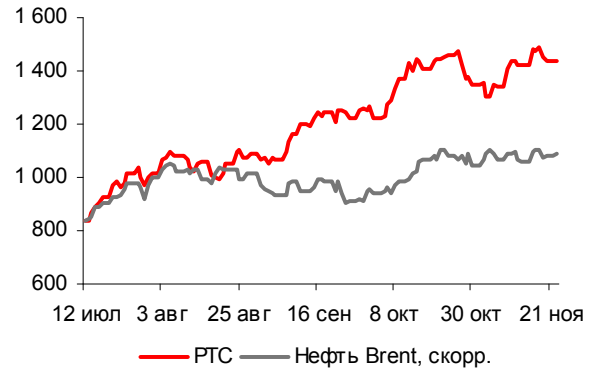
Индикаторы

Илл. 8: Индекс РТС и мировые индексы



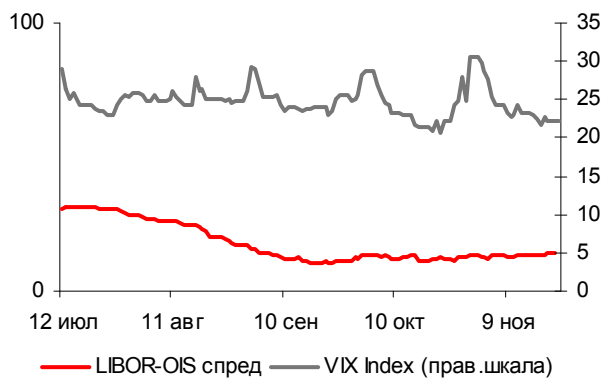
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

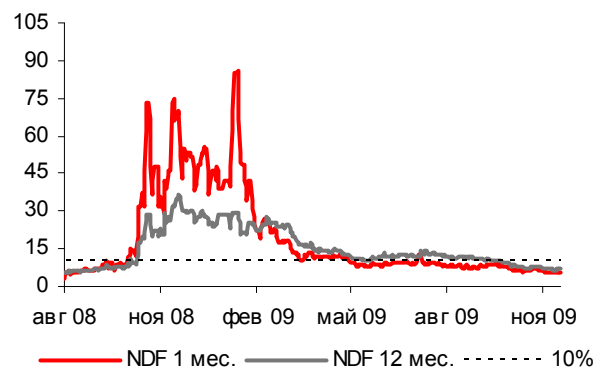
Илл. 10: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



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

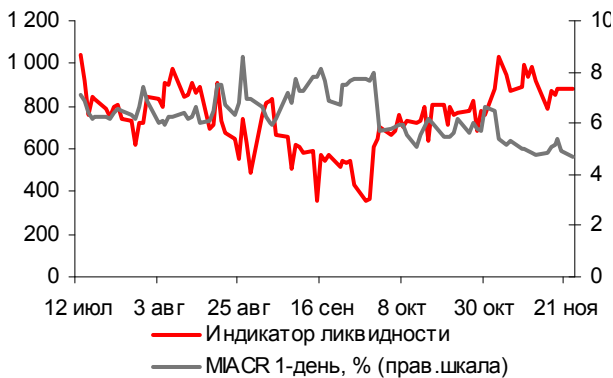
Илл. 11: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

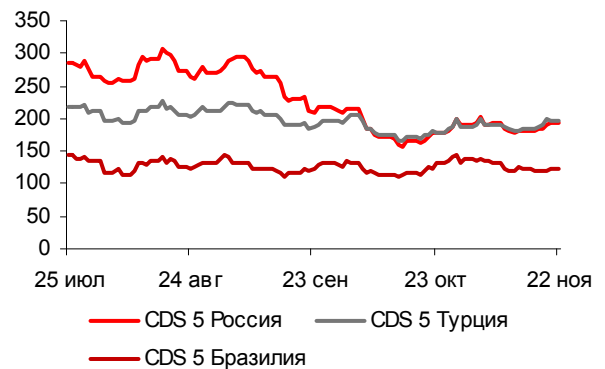
Илл. 12: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

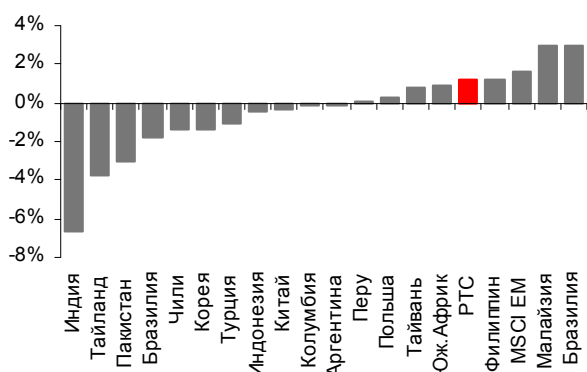
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл. 13: Динамика 5 летних CDS-спредов



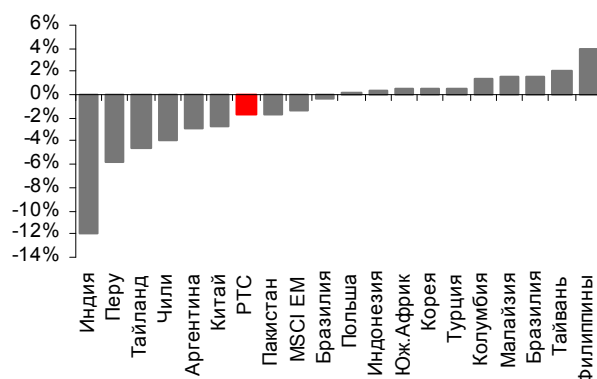
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 14: РТС и мировые индексы за неделю



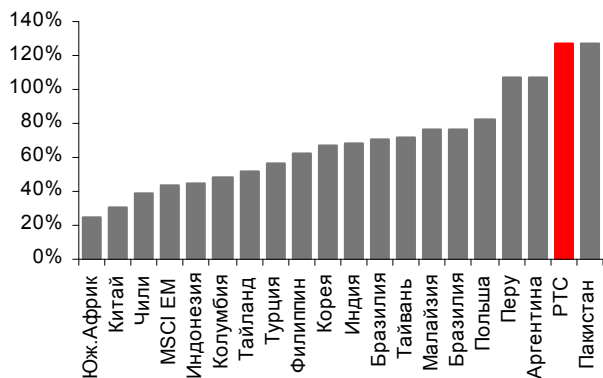
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 15: РТС и мировые индексы за месяц



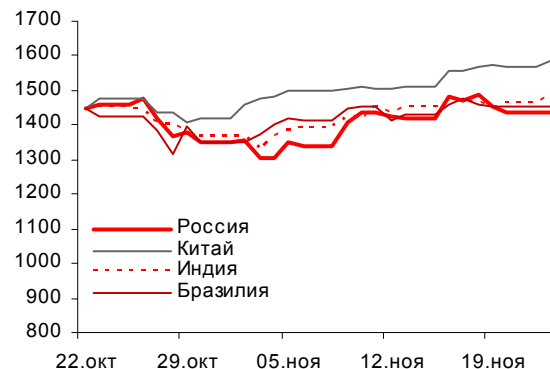
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 16: РТС и мировые индексы с начала года



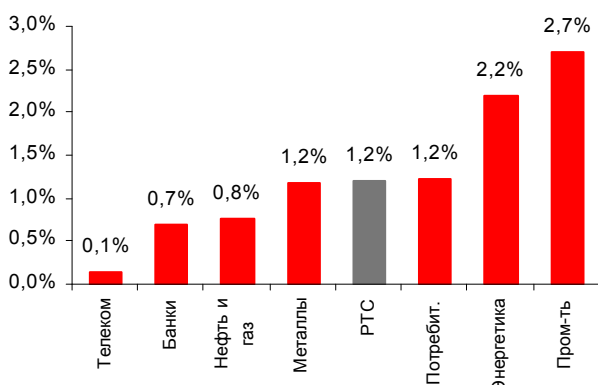
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 17: Индексы стран БРИК за месяц



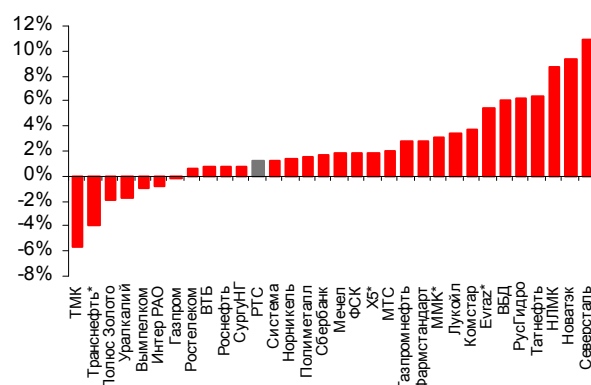
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 18: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 19: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (16 – 20 ноября 2009 г.)
Илл. 20: 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	6,13	-0,2	644	68	6,1	-0,8	2 522 716	65	145 119	н/д	пересмотр	
ЛУКОЙЛ	60,50	3,4	1 438	89	60,6	3,1	760 851	83	51 459	74,20	23 выше рынка	
Газпромнефть	5,25	0,0	0	156	5,4	2,7	38 748	149	24 892	н/д	пересмотр	
Роснефть	8,70	3,0	1 112	132	8,6	1,1	584 791	125	92 204	8,20	-6 по рынку	
Сургутнефтегаз	0,92	-0,2	97	67	0,9	0,8	142 278	60	32 868	1,20	30 выше рынка	
ТНК-БП	1,76	-2,2	583	171	н/т	н/т	0	н/д	27 890	н/д	пересмотр	
Татнефть	4,95	3,6	2 493	137	5,0	1,0	50 134	162	10 785	5,00	1 по рынку	
Новатэк	5,4	14,1	1 238	252	5,5	6,2	16 104	226	16 457	н/д	пересмотр	
РусГидро	0,040	7,0	4 038	91	0,04	6,6	152 205	92	9 801	0,05	28 выше рынка	
ФСК	0,013	1,2	633	209	0,01	2,1	163 657	213	15 169	0,01	-6 по рынку	
Мосэнерго	0,11	7,1	13	200	0,1	4,7	9 091	219	4 174	0,13	28 выше рынка	
Иркутскэнерго	0,48	0,0	0	60	0,5	1,7	551	76	2 293	н/д	пересмотр	
ОГК-1	0,025	0,0	0	111	0,026	н/т	0	124	1 129	0,020	-21 по рынку	
ОГК-2	0,032	-1,8	126	215	0,032	н/т	9 294	253	1 061	0,008	-75 ниже рынка	
ОГК-3	0,051	-5,6	23	278	0,052	5,3	8 321	314	2 422	0,052	-2 ниже рынка	
ОГК-4	0,055	-1,8	140	224	н/т	н/т	0	н/д	3 468	0,071	29 выше рынка	
ОГК-5	0,080	5,3	40	111	0,082	5,4	2 270	130	2 830	0,061	-24 выше рынка	
ОГК-6	0,03	0,0	0	214	0,026	н/т	8 866	186	872	0,022	-19 по рынку	
МТС	7,70	2,0	174	101	7,8	2,7	40 743	104	15 349	12,00	56 выше рынка	
Ростелеком	н/т	н/т	0	н/д	6,5	0,5	17 690	-27	4 737	н/д	пересмотр	
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр	
Ситроникс	0,03	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	240	н/р	н/д	
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	14,8	-0,5	0	115	1 184	н/д	пересмотр	
ЦентрТелеком	0,48	0,0	0	265	0,5	0,2	523	300	750	н/д	пересмотр	
Сев-Зап Телеком	0,498	14,2	25	137	0,5	-3,7	658	120	439	н/д	пересмотр	
Юж Телеком	0,08	-1,3	98	173	0,1	0,3	465	240	222	н/д	пересмотр	
ВолгаТелеком	2,400	4,3	48	344	2,5	2,3	3 292	343	590	н/д	пересмотр	
СибирьТелеком	0,037	0,0	0	215	0,03	-1,7	1 794	213	438	н/д	пересмотр	
Уралсвязинформ	0,027	2,3	246	178	0,026	-2,2	18 537	157	879	н/д	пересмотр	
Дальсвязь	3,250	14,0	65	460	3,287	2,4	844	467	311	н/д	пересмотр	
Северсталь	8,80	11,4	481	171	8,20	4,4	103 176	181	8 868	5,20	-41 ниже рынка	
НЛМК	2,90	6,6	29	152	3,0	8,8	13 016	191	17 380	1,75	-40 ниже рынка	
ММК	0,83	10,7	0	207	0,8	3,9	н/т	318	9 275	0,45	-46 ниже рынка	
Норильский Никель	140,30	0,6	1 140	121	141,8	0,8	658 415	109	26 745	133	-5 по рынку	
Полюс	57,40	-3,2	245	109	58,3	-1,1	75 870	122	10 942	61,30	7 выше рынка	
Полиметалл	9,80	3,8	0	124	9,8	3,8	6 225	120	3 088	11,15	14 выше рынка	
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	4,4	-4,3	3 161	337	3 867	3,00	-32 по рынку	
АВТОВАЗ	0,54	7,8	432	145	0,6	4,7	8 158	126	748	н/р	н/д	
Сбербанк	2,47	2,1	21 796	234	2,46	2,0	4 010 516	214	53 320	н/д	пересмотр	
ВТБ	0,0023	5,5	46	109	0,0022	-0,5	707 803	90	15 466	н/д	пересмотр	

Илл. 21: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,04650	3,3	23	130	0,04596	3,2	1 922	15	2 265	н/д	пересмотр	
МРСК Центра	0,02740	0,0	0	1060	0,02865	4,5	2 536	118	1 157	н/р	н/д	
МРСК Центра и Приволжья	0,00620	0,0	0	1430	0,00687	11,5	2 621	124	699	н/р	н/д	
МРСК Волги	0,00380	0,0	0	900	0,00469	15,8	1 719	103	679	н/р	н/д	
МРСК Северо-Запада	0,00840	16,7	62	3640	0,00836	10,0	643	349	805	н/р	н/д	
МРСК Урала	0,00810	0,0	0	1700	0,00917	8,4	449	206	708	н/р	н/д	
МРСК Сибири	0,00850	0,0	0	2270	0,00915	6,5	1 371	267	760	н/р	н/д	
МРСК Юга	0,00610	0,0	0	2050	0,00644	1,6	1 305	266	304	н/р	н/д	
МРСК Северного Кавказа	3,00000	0,0	0	422	94115	2,6	1 510	248	89	н/р	н/д	
Интер РАО	0,00099	0,0	0	2810	0,00103	-1,0	0	374	2 251	0,002	46 выше рынка	
Ленэнерго	0,85500	0,0	0	320	84942	-1,2	26	96	592	н/р	н/д	
ТГК-1	0,00049	0,0	0	2270	0,00052	4,0	6 030	347	1 889	0,00051	-2 выше рынка	
ТГК-2	0,00023	0,0	0	-690	0,00023	-4,2	705	113	335	н/д	пересмотр	
ТГК-4	0,00035	0,0	0	400	0,00035	0,0	499	48	669	н/д	пересмотр	
ТГК-5	0,00039	0,0	0	1290	0,00040	0,0	548	193	480	н/д	пересмотр	
ТГК-6	0,00032	0,0	0	1460	0,00034	0,0	550	157	596	н/д	пересмотр	
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,04720	6,1	415	3580	0,04551	-1,4	589	432	1 417	н/р	н/д	
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр	
ТГК-9	0,00011	0,0	22	1200	0,00011	0,0	756	178	862	н/д	пересмотр	
ТГК-10	1,35000	0,0	0	-531	32472	0,6	150	27	1 189	н/д	пересмотр	
ТГК-11	0,00060	0,0	35	1460	0,00062	12,7	483	233	308	н/р	н/д	
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	пересмотр	
ТГК-13	0,0020	0,0	0	8	н/т	н/т	0	н/д	310	н/д	пересмотр	
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00011	0,0	1 032	-3	149	н/д	пересмотр	

Башкирэнерго	1,00	0,0	0	257	н/т	н/т	0	н/д	1 043	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	34,1	-9,6	13	-51	461	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	16,1	0,2	378	166	1 605	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	7,2	-0,5	0	316	716	н/р	н/д	н/р
Башнефть	20,50	0,0	0	413	н/т	н/т	0	н/д	3 488	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,80	-5,1	115	211	н/т	н/т	0	н/д	771	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1,16	-7,2	41	170	н/т	н/т	0	н/д	632	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	1,20	-0,8	7	300	н/т	н/т	0	н/д	953	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	75,00	0,0	38	36	н/т	н/т	0	н/д	1 391	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	1,60	0,0	0	220	1,7	2,0	11 869	212	224	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	72,00	-5,3	36	89	71,5	-1,8	4 265	119	830	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	2,60	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	141	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	4,53	4,1	1 066	353	4,6	4,8	6 888	342	3 537	5,80	28	выше рынка
ЧТПЗ	1,95	0,0	0	95	н/т	н/т	0	н/д	921	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 080	13,7	308	140	н/т	н/т	0	н/д	2 033	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	4,7	-4,7	136	152	4,7	-1,4	53 597	156	9 921	5,21	12	выше рынка
Сильвинит	750	7,9	1 172	233	н/т	н/т	0	н/д	5 869	908,00	21	выше рынка
Ленгазспецстрой	1 750	-2,8	77	-50	н/т	н/т	0	н/д	88	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0,27	0,0	0	125	0,29	2,5	714	143	264	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	1,84	0,0	0	-9	2,19	2,0	437	115	65	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,19	0,0	0	220	н/т	н/т	0	н/д	1 672	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	1,45	0,0	0	46	1,6	6,9	3 713	68	1 610	н/д	н/д	по рынку
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Балтика	27,15	0,0	0	1	26,8	-0,2	617	102	4 119	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	8,90	0,0	0	39	8,7	-1,7	595	33	668	н/р	н/д	н/р
Дикси	7,50	15,4	8	314	7,8	6,9	388	332	450	6,30	-16	по рынку
Калина	16,10	0,0	0	160	15,7	0,7	156	166	157	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	12,00	0,0	0	1 001	11,5	-0,9	5 164	429	114	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,85	0,0	19	106	1,8	0,8	1 298	92	292	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	42,50	8,4	913	227	42,8	9,2	1 134	212	1 870	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	53,00	0,0	80	-18	н/т	н/т	0	н/д	810	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	29,50	0,0	0	195	29,7	4,1	393	197	295	н/р	н/д	н/р
Магнит	61,00	-2,4	236	280	61,4	-0,4	3 823	275	5 078	64	5	по рынку
Уралсиб	0,01	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 225	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,3	0,4	11	3	2 409	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	23,50	0,0	0	-2	24,9	-0,6	208	2	3 228	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	40,80	2,3	148	380	40,9	2,7	930	341	969	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	3,05	2,0	205	177	н/т	н/т	0	н/д	861	н/д	н/д	пересмотр

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

Илл. 22: 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	10,05	0,00	0	319	н/т	н/т	0	н/д	348	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8,7	-1,41	65	168	288	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,47	-1,67	689	88	0,5	-3,34	97 336	121	3 620	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,10	0,00	0	204	2,2	2,54	2 558	210	310	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	2,29	-0,43	34	367	2,3	-2,09	42 652	353	556	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	783	1,69	130	240	756	-3,62	79 103	216	1 217	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,20	4,35	12	287	н/т	н/т	0	н/д	77	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,55	0,00	0	450	н/т	н/т	0	н/д	41	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,44	-3,55	18	211	н/т	н/т	0	н/д	34	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	1,86	0,11	188	430	1,9	0,25	448 625	494	1 856	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	20,00	н/т	74	16	26,9	0,32	205	153	247	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	93,0	н/т	5	6	н/т	н/т	0	н/д	39	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	407,0	15,95	1 312	226	н/т	н/т	0	н/д	1 062	452,00	11	выше рынка

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

Илл. 23: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	24,60	-0,20	1 234 070	72,63	24,65	-1,00	52 847	72,98	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1 in 1	60,60	3,41	874 887	89,08	60,40	2,18	33 117	82,48	74,20	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	26,95	2,71	28 183	160,64	26,94	2,24	766	170,75	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,59	0,70	694 165	129,07	н/т	н/д	0	н/д	8,20	по рынку
Сургутнефтегаз	10 in 1	9,10	0,78	92 701	78,43	9,10	-0,33	1 319	70,09	12,00	выше рынка
Татнефть	6 in 1	32,10	6,33	80 672	205,71	н/т	н/д	0	н/д	30,00	по рынку

Новатэк	10 in 1	62,20	9,31	195 950	224,80	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НК Альянс	1 in 1	14,79	1,15	65 861	100,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	3,30	2,80	13 495	192,04	н/т	н/д	0	н/д	4,50	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	17,55	0,29	9 742	401,43	н/т	н/д	0	н/д	18,20	выше рынка
РусГидро	100 in 1	4,04	6,88	37 702	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5,10	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	10,00	12,36	3 232	150,00	10,50	7,14	н/д	110,00	13,40	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	22,40	-0,24	22	72,79	23,50	0,00	0	80,77	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	3,40	0,00	1 449	312,12	н/т	н/д	0	н/д	0,80	ниже рынка
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/д	51,22	2,07	404 256	91,98	60,00	выше рынка
Вымпелком	1 in 20	20,57	-0,24	409	152,66	20,66	-1,01	402 179	188,55	23,00	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	5,38	3,66	29 949	36,20	н/т	н/д	0	н/д	6,98	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	1,80	0,00	0	200,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	18,75	1,24	38 666	240,91	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	39,29	0,61	16 893	-25,87	39,30	-2,29	11 983	-29,16	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	10,45	-0,24	0	40,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	11,95	-0,24	0	300,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	4,48	-0,24	1	130,77	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	3,14	-0,24	0	200,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	5,00	7,80	10	318,75	4,75	3,26	н/д	427,78	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	7,09	-0,24	0	216,67	6,75	2,27	н/д	200,00	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	5,27	-0,24	5	120,63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	14,94	-0,24	0	900,00	17,00	0,00	0	423,08	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	15,64	-6,79	35 396	225,83	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	4,08	-4,12	240	33,72	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 10	14,21	1,43	243 572	123,43	14,14	0,64	15 438	124,44	13,30	выше рынка
НЛМК	10 in 1	30,49	8,70	96 856	198,92	н/т	н/д	0	н/д	17,50	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	8,65	10,90	99 002	215,69	н/т	н/д	0	н/д	5,20	ниже рынка
ММК	13 in 1	10,62	3,11	12 243	308,46	н/т	н/д	0	н/д	5,80	ниже рынка
Полиметалл	1 in 1	9,74	1,56	3 800	116,44	н/т	н/д	0	н/д	11,15	выше рынка
ТМК	4 in 1	17,89	-5,59	21 641	358,72	н/т	н/д	0	н/д	12,00	по рынку
Полюс	1 in 2	30,25	-1,85	71 232	153,78	30,05	-3,38	1 825	144,31	30,65	выше рынка
Highland Gold Mining	-	1,42	2,22	2 645	138,19	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	20,90	-1,13	133 896	234,13	н/т	н/д	0	н/д	24,97	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	0,56	1,94	74	172,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20,58	1,83	252 079	414,50	18,60	по рынку
Евраз	1 in 3	27,00	5,47	132 659	213,95	н/т	н/д	0	н/д	22,80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	3,11	1,97	285	211,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	23,40	-1,72	114 063	162,63	н/т	н/д	0	н/д	26,07	выше рынка
Глобалтранс	1 in 1	8,90	3,49	5 944	535,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	11,30	0,44	2 055	67,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4,15	1,22	2 628	330,05	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	2,13	-1,39	2 647	249,18	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1,60	3,23	989	392,31	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	7,00	-4,11	2 040	821,05	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	1,88	-4,34	110	286,60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	2,68	2,10	2	366,19	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	19,70	-73,50	34 211	199,51	16,50	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	28,42	1,86	20 649	230,47	н/т	н/д	0	н/д	21,00	по рынку
Магнит	1 in 5	14,25	-4,68	71 289	216,67	н/т	н/д	0	н/д	12,80	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	13,50	0,00	0	200,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	9,70	0,00	2 850	525,81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Black Earth Farming	1 in 1	3,67	-0,54	6 386	39,78	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	19,50	2,85	4 739	83,96	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	4,40	0,69	59 212	102,77	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

Илл. 24: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	423,4	-0,9
Денежная база	Руб. млрд	4 803,7	-13,9
Курс Руб./\$	Руб./\$	28,8554	-1,8
Инфляция, м-к-м	%	0,0	8,1

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 25: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Загр.		Изм. С нач.года		Металлы	Загр.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Brent, спот	76,8	75,5	1,7	85,4	Золото, \$/унц	1 162,4	1 128,9	3,0	31,8
1-мес	77,2	76,3	1,2	71,5	Платина, \$/унц	1 464,8	1 403,0	4,4	56,7
3-мес	79,3	77,8	1,9	53,6	Палладий, \$/унц	368,5	363,0	1,5	97,1
Urals	75,7	74,6	1,4	80,9	Никель, \$/тонну	16 600,0	16 105,0	3,1	41,9
WTI	76,7	76,4	0,5	72,0	Медь, \$/тонну	6 845,0	6 520,0	5,0	123,0
REBCO	75,6	74,7	1,2	78,4	Цинк, \$/тонну	2 225,8	2 147,5	3,6	88,6

Источник: Bloomberg

Илл. 26: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта	
Суверенные												
Евро-10	03/31/10	03/31/10	8,3	102,7	-0,02	2,3	8,0	0,4	157	328,2	USD	
Евро-18	07/24/18	01/24/10	11,0	141,4	0,16	5,0	7,8	6,1	214	3 466,4	USD	
Евро-28	06/24/28	12/24/09	12,8	174,1	0,37	6,1	7,3	9,6	269	2 499,9	USD	
Евро-30	03/31/30	03/31/10	7,5	113,2	0,03	5,4	6,6	11,7	199	1 994,5	USD	
ОВФЗ												
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	97,4	-2,54	4,8	3,1	1,4	411	1 750,0	USD	

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

Илл. 27: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2009F	EV/ EBITDA 2010F	P/E 2009F	P/E 2010F	EBITDA margin 2009F	EBITDA margin 2010F	EV/ Выручка 2009F	EV/ Выручка 2010F	EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
Нефть и газ															
Газпром	OGZD LI		145 592	183 509	4,9	4,4	6,7	5,9	36,9%	36,2%	1,8	1,6	0,8	51	
Новатэк	NVTK LI		18 886	19 547	16,8	11,1	26,2	16,3	42,1%	44,6%	7,1	5,0	3,9	89	
Среднее по России					6,3	5,2	8,9	7,1	37,5%	37,1%	2,4	2,0	1,2	55	
Роснефть*	ROSN LI	E/W	8,2	91 038	109 581	8,7	8,0	12,4	13,1	28,9%	30,0%	2,5	2,4	5,0	146
Лукойл*	LKOD LI	O/W	74,2	51 544	57 566	3,9	4,2	6,4	7,2	18,7%	17,6%	0,7	0,7	3,0	75
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12,0	32 511	16 891	2,8	2,6	7,1	8,6	40,9%	40,1%	1,1	1,0	2,2	36
ТНК-ВР	TNBP RU			27 890	31 124	4,1	3,6	5,9	5,2	24,1%	22,2%	1,0	0,8	4,4	53
Газпром нефть	GAZ LI			25 556	28 258	6,2	5,1	8,7	7,4	22,0%	22,9%	1,4	1,2	4,2	84
Татнефть*	TATN RX	E/W	5,0	10 890	11 505	4,6	6,3	7,5	10,3	22,4%	19,2%	1,0	1,2	1,9	59
Alliance Oil	AOIL SS			2 537	2 935	7,4	5,4	12,3	10,1	25,0%	26,2%	1,8	1,4	9,5	142
Среднее по России					5,9	5,6	9,0	9,6	26,7%	26,6%	1,6	1,5	4,0	95	
Среднее по EM					9,0	7,6	18,0	14,4	29,3%	29,7%	2,6	2,2	21,5	351	
Среднее по DM					6,5	4,9	17,6	12,0	25,9%	27,7%	1,8	1,5	16,1	213	
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	27,7	10 119	6 480	6,7	4,5	7,2	8,6	30,6%	39,1%	2,1	1,7	8,2	82
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4,5	598	757	6,6	4,4	neg	22,3	13,2%	15,9%	0,9	0,7		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	O/W	18,2	2 577	2 390	8,2	6,7	17,4	13,5	21,8%	22,2%	1,8	1,5		
С.А.Т. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8,9	€ 326	€ 311	7,4	3,8	85,3	8,7	18,4%	28,0%	1,4	1,1		
Среднее по России					7,8	6,0	25,0	14,5	20,0%	21,6%	1,6	1,3			
Среднее по мировым					9,0	8,4	19,5	18,2	30,4%	29,9%	2,5	2,4			
Банки															
Сбербанк	SBER RX			53 189	-	2,2	1,9	111,8	16,5	-	-	-	-		
ВТБ	VTBR LI			23 013	-	1,4	1,4	neg	neg	-	-	-	-		
Среднее по России					1,9	1,7	110,2	16,4							
Среднее по EM					2,6	2,3	17,1	13,8							
Сталь															
Evraz*	EVR LI	U/W	22,8	11 178	18 933	13,0	7,2	neg	42,3	15,9%	23,5%	2,1	1,7		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	17,5	18 273	19 745	15,4	8,7	49,5	17,7	22,2%	28,7%	3,4	2,5		
Северсталь*	SVST LI	U/W	5,2	8 717	12 813	22,0	7,5	neg	nm	5,2%	12,4%	1,1	0,9		
Мечел*	MTL US	E/W	18,6	9 755	14 160	16,9	7,4	neg	17,8	16,7%	26,9%	2,8	2,0		
ММК*	MMK LI	U/W	5,8	9 129	8 746	8,6	5,8	nm	22,0	23,4%	23,2%	2,0	1,4		
Среднее по России					15,1	7,6	49,5	24,2	17,6%	24,0%	2,5	1,8			
Среднее по EM					12,1	7,5	71,7	14,7	17,4%	23,4%	2,0	1,7			
Среднее по DM					15,0	8,4	1729,9	34,9	9,1%	11,4%	1,0	0,9			
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	O/W	13,3	27 088	29 767	9,0	8,0	17,0	15,3	35,4%	35,9%	3,2	2,9		
ENRC*	ENRC LN	E/W	850p	18 246	17 026	11,2	7,8	16,1	12,8	39,9%	41,4%	4,5	3,2		
Казхмыс*	KAZ LN	U/W	572p	11 203	12 583	26,7	16,7	55,8	24,1	16,2%	21,2%	4,3	3,5		
Сред. по мировым					11,3	7,6	24,6	15,0	41,3%	45,9%	4,4	3,2			
Сред. по мировым PGM					39,9	16,6	60,7	45,7	18,5%	23,0%	4,2	3,9			
Сред. по мировым алюм.					42,7	14,0	n/a	38,6	6,5%	16,4%	2,9	2,4			
Сред. по диверс.					10,8	8,7	21,8	16,8	38,0%	42,2%	4,1	3,7			
Золото и серебро															
Полюс Золото*	PLZL LI	O/W	30,65	11 634	11 666	21,1	16,0	38,8	28,5	45,6%	44,3%	9,6	7,1	151,6	9193,9
Полиметалл*	PMTL LI	O/W	11,15	4 295	4 566	16,5	13,8	24,9	21,5	49,4%	47,8%	8,1	6,6	454,0	8352,3
Петропавловск*	POG LN	O/W	1509p	3 797	3 951	17,8	10,7	25,3	15,3	51,0%	56,0%	9,1	6,0	1139,0	10527,8
Highland Gold	HGM LN			461	285	4,6	3,6	8,6	8,6	39,2%	43,9%	1,8	1,6	90,1	1589,9
Среднее по России					19,1	14,2	32,6	24,1	47,3%	47,2%	9,0	6,6	400,3	9092,1	
Сред. по мировым					14,3	10,6	36,7	24,6	43,3%	47,6%	6,4	5,2	324,2	6719,6	
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	23	21 189	26 825	6,4	5,8	14,8	13,0	48,0%	47,4%	3,0	2,8		
МТС*	MBT US	O/W	60	20 420	24 718	6,4	6,2	15,1	11,5	45,7%	44,1%	2,9	2,7		
Среднее по России					6,4	6,0	14,9	12,3	46,8%	45,8%	3,0	2,7			

				5,7	5,2	12,1	11,3	47,4%	46,4%	2,6	2,3				
Среднее по EM				5,8	5,6	11,9	10,8	35,0%	34,8%	2,0	1,9				
Среднее по DM												EV/IC, \$/kl	\$/MWh		
Тепловая генерация															
ОГК-1*	OGK1 RX	E/W	0,02	1 168	1 395	18,1	8,4	neg	neg	5,9%	10,6%	1,1	0,9	146,4	27,9
ОГК-2*	OGK2 RX	U/W	0,008	1 035	1 167	neg	15,3	neg	neg	n/a	5,7%	1,1	0,9	134,2	24,3
ОГК-3*	OGK3 RX	U/W	0,052	2 484	718	19,1	35,2	neg	nm	4,3%	2,1%	0,8	0,7	85,9	22,4
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0,071	2 486	1 614	11,3	3,3	19,6	6,2	11,0%	25,9%	1,2	0,8	187,1	29,8
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0,061	2 903	3 168	17,5	8,5	53,0	17,2	16,0%	24,5%	2,8	2,1	365,3	82,5
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0,022	843	787	10,9	3,4	neg	13,0	6,6%	16,4%	0,7	0,6	86,9	23,1
Мосэнерго*	MSGX RX	O/W	0,134	4 151	4 330	16,5	9,1	neg	57,3	8,1%	12,0%	1,3	1,1	389,5	68,0
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0,00051	2 025	2 159	15,0	6,3	140,3	16,5	12,4%	21,3%	1,9	1,4	343,9	82,8
Среднее по России						15,9	11,7	65,7	28,0	9,7%	15,6%	1,5	1,2	259,4	52,4
Среднее по EM						14,0	12,2	25,7	20,4	33,9%	33,7%	4,5	4,0	1632,6	296,7
Среднее по DM						11,4	8,0	18,4	15,4	19,0%	25,7%	2,1	2,0	1389,6	324,7
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0,051	10 723	9 883	7,7	6,4	19,8	16,0	36,6%	38,8%	2,8	2,5	n/a	n/a
Среднее по EM						11,0	7,9	21,1	11,9	52,0%	53,2%	6,8	4,7	1643,7	298,3
Среднее по DM						8,5	7,3	14,7	15,3	24,2%	26,1%	2,0	1,9	1822,1	510,6
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	21,0	7 718	8 632	11,3	9,0	28,1	19,3	8,8%	8,8%	1,0	0,8		
7 Континент	SCOH RX			654	1 024	7,8	7,0	28,2	14,3	9,1%	8,6%	0,7	0,6		
Магнит*	MGNT LI	E/W	12,8	5 931	7 118	13,8	10,1	22,7	17,4	9,2%	9,2%	1,3	0,9		
Дикси*	DIXY RX	E/W	6,3	667	939	8,3	6,2	23,2	14,2	5,9%	6,4%	0,5	0,4		
Среднее по России						9,9	7,5	24,3	16,0	7,2%	7,5%	0,7	0,6		
Среднее по EM						13,0	11,2	22,8	21,2	9,1%	9,3%	1,2	1,1		
Среднее по DM						8,1	7,4	16,2	14,5	6,9%	7,2%	0,6	0,5		
Вимм-Билль-Данн*	WBD US	U/W	16,5	3 467	3 755	12,5	11,1	26,0	20,5	13,6%	14,1%	1,7	1,6		
Среднее по EM						12,0	10,5	21,1	17,6	13,7%	14,1%	1,6	1,4		
Среднее по DM						10,3	10,1	17,1	16,1	17,3%	17,3%	1,8	1,8		
Удобрения															
Уралкалий*	URKA LI	O/W	26,07	9 942	10 129	17,9	9,1	30,5	13,4	53,9%	57,2%	10,1	6,0		
Сильвинит*	SILV RX	O/W	908	5 853	7 861	10,3	6,8	15,1	7,7	65,4%	65,9%	6,9	4,7		
Акрон*	AKRN RX	O/W	43,72	1 379	1 532	5,8	4,0	9,3	5,9	23,5%	28,5%	1,4	1,1		
Среднее по России						13,6	7,6	22,9	10,6	52,5%	55,2%	7,7	4,8		
Среднее по азиатским						16,1	11,1	28,1	18,7	23,7%	22,9%	2,2	1,8		
Среднее по мировым						17,0	10,9	28,9	17,5	29,3%	34,8%	5,3	3,9		

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

* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

Илл. 28: Изменение рекомендаций

Сектор	Тиккер Bloomberg	Компания	Рекомендация	Расчетная цена, \$/акцию	Дата последнего обновления
Нефть и газ					
	GAZP RU	Газпром	пересмотр	н/д	29.10.09
	LKOH RU	Лукойл	выше рынка	74,2	24.09.09
	NVTK RU	НОВАТЭК	пересмотр	н/д	29.10.09
	ROSN RU	Роснефть	по рынку	8,2	24.09.09
	SNGS RU	Сургутнефтегаз	выше рынка	1,2	24.09.09
	TATN RU	Татнефть	по рынку	5,0	24.09.09
	KMG LI	Казмунайгаз	выше рынка	27,7	24.09.09
	INTE LI	ГК Интегра	выше рынка	3,5	22.09.09
	EDC LI	БК Евразия	выше рынка	15,1	22.09.09
	O2C GR	CAT Oil	выше рынка	6,5	
Стальной сектор					
	NLMK LI	НЛМК	ниже рынка	17,5	03.09.09
	EVR LI	Евраз	ниже рынка	22,8	03.09.09
	MMK LI	ММК	ниже рынка	5,8	03.09.09
	SVST LI	Северсталь	ниже рынка	5,2	03.09.09
	MTL US	Мечел	по рынку	18,6	05.11.09
Золотодобыча					
	PLZL RU	Полюс Золото	выше рынка	61,3	12.10.09
	PMTL LI	Полиметалл	выше рынка	11,15	12.10.09
	POG LI	Петропавловск	выше рынка	24,63	12.10.09
Телекоммуникации					
	MBT US	МТС	выше рынка	60,0	10.09.09
	VIP US	Вымпелком	выше рынка	23,0	10.09.09
	CMST LI	Комстар-ОТС	выше рынка	6,98	10.09.09
Потребительский сектор					
	FIVE LI	X5 Retail Group, GDR	по рынку	16,6	20.07.09
	MGNT RU	Магнит	по рынку	пересмотр	12.10.09
	DIXY RU	Дикси	выше рынка	4,6	20.07.09
	WBD US	Вимм-Билль-Данн, ADR	ниже рынка	53,0	20.07.09

Электроэнергетика

MSNG RU	Мосэнерго	выше рынка	0,134	15.10.09
HYDR RU	РусГидро	выше рынка	0,051	24.09.09
OGKA RU	ОГК-1	по рынку	0,02	30.06.09
OGKB RU	ОГК-2	ниже рынка	0,008	30.06.09
OGKC RU	ОГК-3	ниже рынка	0,052	30.06.09
OGKD RU	ОГК-4	выше рынка	0,071	30.06.09
OGKE RU	ОГК-5	выше рынка	0,061	30.06.09
OGKF RU	ОГК-6	по рынку	0,022	30.06.09
TGKA RU	ТГК-1	выше рынка	0,00051	30.06.09

Производство удобрений

URKA RU	Уралкалий	выше рынка	5,21	02.11.09
SILV RU	Сильвинит	выше рынка	908	02.11.09
AKRN RU	Акрон	выше рынка	43,72	02.11.09

Трубная промышленность

TRMK RU	ТМК	по рынку	3,0	26.08.09
---------	-----	----------	-----	----------

Угольная промышленность

RASP RU	Распадская	выше рынка	5,80	05.11.09
BLNG RU	Белон	по рынку	0,78	05.11.09

Источник: отдел исследований Альфа-банка

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
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика
Банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча

(7 495) 795-3676
Ширвани Абдуллаев, CFA, Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ph.D
Наталья Орлова, Ph.D, Лейла Шарифуллина
Елена Миллс, Екатерина Балыкина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева, к.э.н.
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.

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

Елена Миллс, Виталий Купеев
Георгий Иванин
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
Денис Воднев, Екатерина Журавлева
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Елена Еловская
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897
Исай Почтарь, Михаил Котов, Роланд Гласфорс
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко, Михаил Бабаев
(7 495) 795-3680
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
Денис Шаврук, Олег Юзефович
Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

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

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи
Продажи инструментов с фиксированной
доходностью

540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633
Роберт Каплан, Джордж Коган
Роман Коган
Джеффри Вейксель

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

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

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