

25 сентября 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

25 сентября	Продажи домов на вторичном рынке (США) Украина и Еврокомиссия обсудят вопросы создания стратегического запаса нефти Арбитраж продолжит рассмотрение двух исков МГТС о возмещении более 176,2 млн руб. за льготы инвалидам
26 сентября	Акционеры "Уралсвязьинформа" на внеочередном собрании изберут новый совет директоров Акционеры ОАО "Столичные гастрономы" рассмотрят вопрос об изменении наименования компании
27 сентября	Акционеры КТК на очередном собрании рассмотрят вопрос о расширении нефтепровода Арбитраж рассмотрит ряд исков МГТС о взыскании с Минфина 600 млн руб.
28 сентября	Оценка ВВП и дефлятора (США) Ядро PCE: второй квартал (США) Суд рассмотрит жалобу "ЮКОС Кэпитэл С.А.Р.Л." на отказ во включении долга перед ней в реестр кредиторов ЮКОС

Комментарии по рынку

Во второй половине сентября ситуация на российских фондовых биржах и прочих рынках категории emerging markets резко ухудшилась. По данным EPFR, результирующий приток средств в фонды emerging markets за три недели сентября оказался практически нулевым, и даже отрицательным. 27 млн. долл.-й приток средств в фонды России и стран СНГ во вторую и третью недели был компенсирован 19-ти и 11-ти млн. долл. оттоком инвестиционных ресурсов. Отток средств из фондов GEM в сентябре из недели в неделю нарастал, достигнув в третью неделю 401 млн. долл., а в среднем составил 333 млн. долл./неделю. Главные действующие факторы на рынке остались прежними — цены на нефть и металлы, процентные ставки в США и мире.

Пока мы все же не склонны разделять панические настроения по поводу динамики цен на сырье. Уровень в 55-60 долл./барр. смеси Brent расценивается аналитиками Альфа-Банка как устойчивый, вполне комфортный для российских эмитентов с учетом внутренней фискальной политики. И рынку лишь потребуется время для осмысления новых ценовых уровней. Падение цен ниже 55 долл./барр. является фактором, который может реально ухудшить фондовую конъюнктуру.

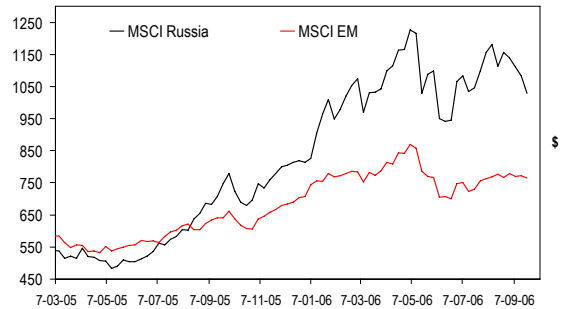
Позитивным для российского рынка фактором в среднесрочной перспективе может стать идея о возможном снижении процентных ставок в США. Косвенным катализатором этой идеи выступил бывший глава ФРС США А. Гринспен. Рынки испытывают надежду, что фактор «Гринспена», как в былые времена, выступит стабилизатором ситуации на мировых фондовых биржах.

Мы повторяем наше мнение о том, что для столь резкого снижения фондовой конъюнктуры оснований нет. Однако, то, что рынок ушел ниже уровня в 1500 пунктов (шкала РТС) с технической точки зрения означает, что рынок еще пробудет на уровнях ниже 1500 пунктов еще некоторое время. В среднесрочной перспективе мы сохраняем наш равновесный уровень с учетом всех текущих рисков в 1500-1600 пунктов по индексу РТС, а до конца года — в диапазоне до 1750 пунктов.

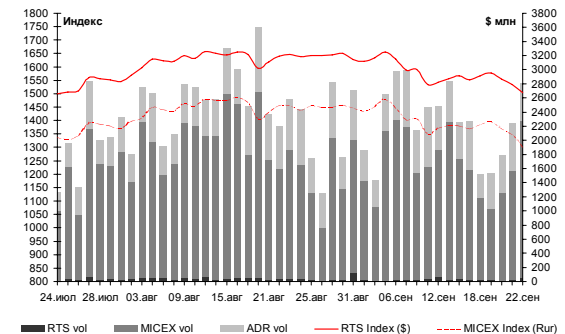
Продолжение на стр. 3

Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 504,90	-2,95	33,70
RTS-2	1 572,21	1,42	21,59
RTX	2 319,03	-3,46	43,78
MICEX	1 300,21	-5,07	28,61
MSCI			
MSCI Russia	1 029,18	-4,93	26,53
MSCI GEM	764,87	-0,86	8,27
EM Europe	522,36	-5,25	9,66
EM Asia	321,14	1,60	12,22
EM Latin America	2 350,28	-3,91	9,32
EM World	1 354,46	-0,05	7,69
Мировые			
DJIA	11 508,10	-0,46	7,38
S&P 500	1 314,78	-0,39	5,33
FTSE 100	5 822,30	-0,93	3,62
DAX 100	5 883,32	-0,92	8,78
CAC 40	5 141,95	-0,06	9,05
NIKKEI 225	15 609,86	-1,62	-3,11
ISE 100	36 390,01	-4,60	-8,52
Bovespa	34 798,80	-3,79	4,01
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	26,67	-0,36	-7,36
Руб./Euro	34,1525	0,32	-0,06
Euro/\$	1,2809	1,19	8,10

Источник: Блумберг

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Полус	PLZL	\$69	+60%	Полус, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.
РАО «ЕЭС РОССИИ»	EESR	\$0,89	+26%	РАО ЕЭС, надежный и очень ликвидный способ участия в реформе энергетики, имеющий привлекательную, по сравнению с мировыми аналогами, оценку, является одним из наших фаворитов 2006 г. Мы считаем, что текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 гг. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка.
Комстар-ОТС	CMST	\$10,0	+68%	Торгуясь на 22% ниже цены IPO, компания получает \$900 млн в денежных средствах, которые будут использованы на финансирование расширения и предложение выкупа 23%-ного госпакета. Кроме предполагаемых \$2.27 наличными на акцию, недвижимость МГТС добавляет еще приблизительно \$1.46 на акцию, и мы считаем, что Комстар занимает выгодную позицию в свете ожидаемого в Москве бума развития технологии широкополосного доступа, что является весьма привлекательным фактором. Акции компании торгуются по 2006П P/E и EV/EBITDA в 11x и 4x, соответственно. Комстар – это наш фаворит в телекоммуникационном секторе.
Система	SSA LI	\$35,0	+31%	Рост акций Системы пока достаточно сдержанный, так как они рассматриваются в качестве способа участия в МТС. Однако, по мере прояснения структуры диверсификации ее бизнеса - планируемые IPO Ситроникс и бизнеса недвижимости – стоимость компании должна вырасти. Система – компания с хорошими политическими связями. Ожидается, что она будет играть заметную роль в российском секторе высоких технологий (который является одной из приоритетных отраслей для следующего правительства) и получит значительную прибыль от продажи акций башкирских нефтяных активов. Недавнее приобретение контрольного пакета акций Пермских Моторов, возможно, является всего лишь временным политическим одолжением, или же предоставит Системе вход в одну из двух отраслей, рассчитывающих на получение значительной финансовой поддержки со стороны государства: производство гражданских самолетов и военной техники.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-795-3712.

Алан Гринспен как стабилизатор финансовых рынков

Во второй половине сентября ситуация на российских фондовых биржах и прочих рынках категории emerging markets резко ухудшилась. По данным EPFR, результирующий приток средств в фонды emerging markets за три недели сентября оказался практически нулевым, и даже отрицательным. 27 млн. долл.-й приток средств в фонды России и стран СНГ во вторую и третью недели был компенсирован 19-ти и 11-ти млн. долл. оттоком инвестиционных ресурсов. Отток средств из фондов GEM в сентябре из недели в неделю нарастал, достигнув в третью неделю 401 млн. долл., а в среднем составив 333 млн. долл./неделю.

За три сентябрьские недели российский фондовый индекс РТС потерял более 120 пунктов, или 7%. Таким образом, реализовался среднесрочный показатель изменения индекса РТС в сентябре (с 1995 г.), об этом мы писали в первом сентябрьском еженедельном выпуске. В понедельник, 25 сентября, при открытии индекс РТС опустился до 1480 пунктов (-1,5%), таким образом, снижение с начала месяца усилилось до 10%.

Главные действующие факторы на рынке остались прежними — цены на нефть и металлы, процентные ставки в США и мире.

Главным инициатором снижения котировок акций на прошлой неделе были цены на нефть, опустившиеся на 4,5%, ниже 60 долл./барр. — собственного шестимесячного минимума. По оценкам специалистов, падение цен нефти на этой неделе стало самым сильным за последние 15 лет. Цены на нефть снижаются четвертую неделю подряд. Всего по итогам 4-х недель падение составило 18%. Достигнутый уровень — на 23% ниже рекорда, достигнутого ценами на нефть 14 июля 2006 г., — 78 долл. Причинами снижения цен на сырье послужило миролюбивое заявление иранского лидера М. Ахмадинежада о готовности к переговорам по ядерной программе, а также опубликованные данные о высоких запасах нефти в США. Согласно докладу Минэнерго, за неделю резервы нефти сократились на 2,8 млн. барр. — до 324,9 млн баррелей. Президент Ирана Махмуд Ахмадинежад сказал, что его страна готова к переговорам о прекращении ряда работ по ядерной программе, которые вызывают наибольшие опасения у Запада, если Иран получит «честные гарантии». Инвесторы все еще испытывают опасения сохранения понижательной тенденции в среднесрочной перспективе. А эксперты надеются на сокращение нефтяных поставок со стороны стран ОПЕК в случае, если азиатские страны-нефтепроизводители не возьмут на себя покрытие части излишков. Кратковременную поддержку рынку нефти в конце прошлой недели оказал президент Венесуэлы Уго Чавес. Чиновник заявил, что если правительство США попытается сместить с должности президента Венесуэлы или Ирана, то Венесуэла и Иран прекратят поставки нефти в США. В этом случае, по оценкам Уго Чавеса, цены на нефть могут взлететь до 200 долл./барр. Однако это был лишь краткосрочный психологический эффект, который рынок вскоре забыл. По мнению экспертов, существенный вклад в сентябрьский обвал цен внесли хедж-фонды, которым в условиях снижения котировок пришлось закрывать «длинные» позиции в крупных масштабах. Это действие еще более усугубило снижение. Показательными в данном контексте эксперты считают хедж-фонды, недавно разорившиеся на рынке инструментов, привязанных к природному газу. Это MotherRock, потерявший в июне – июле 230 млн долл. или около половины своих активов, и затем разорившийся.. И крупный хедж-фонд Amaranth. Последний понес в сентябре потери в размере 6 млрд. долл. 20 сентября Amaranth объявил о полной ликвидации энергетического портфеля. Согласно неофициальным данным, энергетический портфель Amaranth выкупили инвестиционная группа Citadel и J.P. Morgan Chase. Сегодня угроза рынку со стороны других хедж-фондов сохраняется. Сохранение тенденции к ликвидации «длинных позиций» может существенным образом дестабилизировать ситуацию на рассматриваемом товарном сегменте.

Пока мы все же не склонны разделять панические настроения по поводу динамики цен на сырье. Несмотря на то, что цены на нефть опустились до уровня начала года (снижение с 1 января 2006 г. составляет 2,3%), а средний уровень цен российских акций — на 25% выше стартового уровня текущего года, сопоставлять эти данные не вполне корректно. Уровень в 55-60 долл./барр. смеси Brent расценивается аналитиками Альфа-Банка как устойчивый, вполне комфортный для российских эмитентов с учетом внутренней фискальной политики. И рынку лишь потребуется время для осмысления новых ценовых уровней. Падение цен ниже 55 долл./барр. является фактором, который может реально ухудшить фондовую конъюнктуру.

Напомним, что Бюджет-2007 г., который Госдума рассмотрела в первом чтении на прошедшей неделе, предусматривает среднегодовой уровень цен на нефть в 61 долл./барр. Доходы от превышения мировой цены на нефть свыше 27 долларов за баррель будут зачисляться в Стабилизационный фонд. Объем Стабфонда на конец 2007 г. ожидается в сумме 4 трлн 238,6 млрд руб. Инвестиционный фонд составит 110,6 млрд руб.

Согласно предложенным правительством РФ макроэкономическим параметрам, доходы российской казны в следующем году запланированы на уровне 6 трлн 965,3 млрд рублей, расходы - 5 трлн 463,5 млрд рублей. Профицит составит 1 трлн 501,8 млрд рублей. Объем ВВП в 2007 году прогнозируется в размере 31,22 трлн рублей, рост потребительских цен - на уровне 6,5-8%, среднегодовой курс рубля к доллару США - 26,5.

Ситуация на рынке металлов складывается чуть более благополучно, нежели на рынке «черного золота». На прошлой неделе она характеризовалась высокой волатильностью котировок. Большую часть недели котировки металлов платиновой и палладиевой групп снижались. Цены на палладий составляют 313 долл./унцию. Цены на платину уже неделю не превышают 1200 долл./унцию. Это на 11% ниже уровня, достигнутого в середине мая — 1347 долл./унцию, что является историческим максимумом на рынке металлов. За минувший месяц цена на платину и палладий снизилась на 8 и 7%, соответственно. Цены на никель вновь достигли 30480 долл./тонну (+14% за неделю). Рост цен на никель эксперты объясняют сокращением запасов металла на бирже в отсутствие ближайших перспектив введения новых мощностей. За период с начала года цена никеля подскочила на 130%. Большинство экспертов не ждет изменения ситуации и в следующем году, что является поддерживающим фактором для акций ГМК «Норильский никель» в среднесрочной перспективе. По мнению аналитиков, за счет резкого увеличения спроса на металл со стороны азиатских производителей, главным образом из Китая, цена на никель в течение всего года будет оставаться на высоком уровне. Кроме того, фонды, которые сейчас активно вкладывают средства в растущий рынок меди, могут увеличить свои инвестиции в другие цветные металлы, включая никель. Таким образом, рынок цветных металлов, и в частности никеля, становится, по мнению аналитиков компаний, очень привлекательным. По оценкам аналитиков Альфа-Банка, потенциал роста акций компании составляет не менее 30%, и мы рекомендуем ПОКУПАТЬ акции холдинга. Золото на прошлой неделе прекратило дешеветь (+1,5%), цена достигла 587,8 долл./унцию. С начала года прирост цены металла составляет около 15%. Прогноз о росте цены драгметалла в конце 2006-2007 гг. способствует позитивным ожиданиям в отношении акций «Полюс Золота». Аналитики Альфа-Банка оценивают потенциал роста капитализации холдинга в 60% и рекомендуем ПОКУПАТЬ бумаги золотодобывающего эмитента.

Следующий фактор из трех, традиционно действующих на фондовом рынке в этом году, уровень процентных ставок в США и мире. Комитет по операциям на открытом рынке Федеральной резервной системы США, отмалчивавшийся на протяжении всего периода обсуждения будущей процентной ставки, на очередном заседании 20 сентября принял ожидаемое решение. FOMC постановил оставить без изменения ставку по федеральным фондам на уровне 5,25%. В своем традиционном комментарии ведомство заявило, что замедление экономического роста продолжается, что отчасти отражает охлаждение рынка жилья. Показатели стержневой инфляции повышены, и высокие уровни использования ресурсов и цен на энергоносители и другие товары имеют потенциал поддержать инфляционное давление. Однако инфляционное давление, вероятно, ослабнет со временем, что отразит уменьшение эффекта от цен на энергоносители, сдержанные инфляционные ожидания и кумулятивный эффект мер монетарной политики и других факторов, ограничивающих совокупный спрос. Тем не менее, комитет полагает, что некоторые инфляционные риски сохраняются. Степень и время какого-либо дополнительного ужесточения монетарной политики, которое может понадобиться для борьбы с этими рисками, будут зависеть от эволюции прогнозов как по инфляции, так и по экономическому росту, как их будет предполагать поступающая информация.» Если сравнивать заявления от 8 августа, когда ставка также не была изменена и 20 сентября, то можно отметить неизменность инфляционной картины с точки зрения ФРС.

Между тем на рынке неожиданно усилилась идея о снижении процентной ставки в США в конце 2006 - начале 2007 г. Именно так было трактовано рынком первое за длительное время заявление бывшего главы ФРС США А. Гринспена, заявившего, по словам журналистов The Wall Street Journal, что слабость на рынке жилья может потребовать смягчения монетарной политики. Каких-либо прямых заявлений А. Гринспен не делал, однако, одного его выступления оказалось достаточно для

снижения доходности 10-летних гособлигаций США до минимального за последние полгода уровня — 4,60% годовых. Рынки испытывают надежду, что фактор «Гринспена», как в былые времена, выступит стабилизатором ситуации на мировых фондовых биржах.

Остатки средств на корсчетах в ЦБ РФ во второй половине сентября превышают психологический рубеж в 300 млрд. руб. и вроде бы не создают препятствий для инвестиций в акции. Все же уровень процентных ставок overnight в 5% на денежном рынке, на фоне активных размещений на рынке корпоративных облигаций, ограничит для рынка акций поддерживающий эффект со стороны отечественных операторов. Скорее всего, на будущей неделе средний уровень ставок overnight повысится до 4-5% годовых, что является традиционным эффектом для последней недели любого квартала.

Благоприятным сигналом для рынка до сих пор являлась динамика цен акций «второго эшелона». Большую часть прошедшей недели, на фоне снижения индекса РТС-1, индекс РТС-2 демонстрировал рост. Обычно первым признаком глобального оттока средств с рынка становится пониженная ликвидность акций второго эшелона и опережающее падение по сравнению с blue chips. В понедельник рынок акций small caps снижается темпами в пять раз ниже темпов падения цен акций «первого эшелона». Однако, начала проявляться тенденция к падению ликвидности. И это плохой знак для рынка.

Мы повторяем наше мнение о том, что для столь резкого снижения фондовой конъюнктуры оснований нет. Однако, то, что рынок ушел ниже уровня в 1500 пунктов (шкала РТС) с технической точки зрения означает, что рынок еще пробудет на уровнях ниже 1500 пунктов еще некоторое время. В среднесрочной перспективе мы сохраняем наш равновесный уровень с учетом всех текущих рисков в 1500-1600 пунктов по индексу РТС, а до конца года — в диапазоне до 1750 пунктов.

Илл. 4: Equity Fund Flows в Россию, страны СНГ и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Январь 4	-25.7	378.2	79.6
Январь 11	54.2	1,026.1	115.9
Январь 18	139.7	649.7	254.3
Январь 25	153.2	448.4	182.7
Февраль 1	117.0	578.2	330.8
Февраль 8	117.3	705.0	376.1
Февраль 15	64.7	-51.0	266.6
Февраль 22	165.0	560.7	382.7
Март 1	155.9	466.0	334.0
Март 8	128.3	-396.2	387.2
Март 15	-58.2	-650.3	235.3
Март 22	51.2	556.8	293.2
Март 29	3.7	327.5	218.7
Апрель 5	0.4	-80.5	173.4
Апрель 12	31.0	403.2	251.1
Апрель 19	19.9	-363.0	108.6
Апрель 26	87.0	382.8	323.5
Май 3	62.4	324.8	212.3
Май 10	81.1	469.9	181.9
Май 17	-17.5	-125.9	71.6
Май 24	-150.6	-852.2	-369.6
Май 31	-32.5	-200.2	-102.9
Июнь 7	-582.9	-323.8	26.6
Июнь 14	-127.8	-1,198.2	-124.4
Июнь 21	-32.7	-459.9	-59.4
Июнь 28	26.5	-236.6	44.2
Июль 5	57.6	-597.7	117.1
Июль 12	36.4	162.9	14.7
Июль 19	-10.9	-974.7	-42.5
Июль 26	21.1	-47.3	-36.2
Август 2	29.3	-19.4	27.8
Август 9	27.0	394.3	-21.1
Август 16	31.1	-368.2	3.2
Август 23	71.0	223.2	27.3
Август 30	35.0	-498.5	-5.3
Сентябрь 6	27.3	-251.0	12.4
Сентябрь 13	-18.9	-345.7	-11.2
Сентябрь 20	-11.0	-401.0	-4.5
Всего с начала года	725.6	-383.6	4,275.7

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
19 сентября	Темпы роста промышленности сохранились на прежнем уровне: 4.3% за 8М06 по сравнению с 4.4% за 1П06. Как и ожидалось, промышленное производство выросло благодаря обрабатывающему сектору, темп роста которого в августе составил 6.2% год-к-году. Объем добычи сырья вырос на 3.8% год-к-году, а производство товаров в регулируемом секторе – на 4.5% год-к-году. С учетом этих данных мы сохраняем наш годовой прогноз без изменений: рост промышленного производства на 4.7%, а ВВП на 6.6%.	
Банковский сектор		
21 сентября	Правительство утвердило проект закона, отменяющего требование к нерезидентам получать разрешение Центрального Банка на приобретение участков в российских банках.	Хотя законопроект пока находится на предварительном этапе рассмотрения, мы полагаем, что новость следует считать ПОЗИТИВНОЙ для вторичного рынка банковских активов, поскольку она указывает на намерение властей либерализовать доступ к банковскому рынку для иностранных портфельных инвесторов. Для российских сторон процесса это будет означать ужесточение регулирования. Тем не менее, пока неясно, затронет ли новый механизм проводимые банками первичные размещения. Данная мера правительства подтверждает нашу в целом оптимистическую оценку перспектив динамики банковских активов, прозвучавшую в нашей недавней аналитической записке по банковскому сектору.
22 сентября	Центральный Банк Российской Федерации сообщил о назначении Геннадия Меликьяна руководителем Департамента банковского надзора	Мы полагаем, что в сложившейся ситуации приход на место Андрея Козлова представителя Центрального Банка, причем в довольно быстрые сроки, следует считать позитивным
Возрождение (+4,1%)		
20 сентября	Банк Возрождение опубликовал финансовые результаты за 1П06. Согласно отчетности банка размер активов составил \$2.1 млрд, займов - \$1.5 млрд, чистая прибыль достигла \$12.6 млн (увеличение на 153% год-к-году), акционерный капитал - \$133 млн, ROE - 20% в 1П06.	Опубликованные данные подтверждают наш оптимистичный прогноз на 2006 г. Мы сохраняем прогноз чистой прибыли на 2006П в размере \$40 млн и ожидаем, что совокупный капитал достигнет \$213 млн. Поскольку финансовые результаты банка за 2006 г скорее всего будут соответствовать нашим прогнозам, мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой \$42 и потенциалом роста 45%.
ПСБ (+0,4%)		
21 сентября	ПСБ предлагает выкупить обыкновенные акции у акционеров, которые не хотят конвертировать свои акции в ВТБ, по \$0.82 за акцию	Эта цена ниже рыночной, которая в прошлом месяце оставалась равной \$1.3. Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ акции ПСБ и считаем, что условия выкупа не привлекательны.
ВТБ		
22 сентября	Представитель ВТБ оценил банк в \$11,6 млрд	Мы полагаем, что существует два возможных объяснения такой низкой оценки ВТБ. Первое – это то, что руководство банка предоставляет на рынок негативную информацию, чтобы заставить миноритариев согласиться с условиями выкупа. Однако подобная логика противоречит оглашенному намерению ВТБ провести IPO в начале 2007 г. Другое возможное объяснение заключается в том, что в IPO ВТБ не будет участвовать ВТБ-24, который является розничным подразделением ВТБ и имеет отдельную лицензию с акционерным капиталом около \$500 млн по РСБУ. Мы считаем, что в обоих случаях заявление ВТБ негативно для миноритариев ПСБ.
Сбербанк (-2,5%)		
22 сентября	Сбербанк сообщил, что его прибыль до уплаты налогов по РСБУ за 8 месяцев 2006 года составила \$2.8 млрд, что соответствует чистой прибыли в \$2.2 млрд (50% рост год-к-году).	Эта новость полностью соответствует нашему прогнозу, по которому чистая прибыль Сбербанка по МСФО в 2006 год увеличится на 50%, с \$2.2 млрд до \$3.3 млрд.

Нефтегазовый сектор
ТНК-ВР (-1,9%)

18 сентября	Российский газовый монополист может выкупить долю Access/Ренова и Альфа Групп из СП с ТНК-ВР.	Мы не стали бы исключать возможность смены акционеров на уровне ТНК-ВР Ltd, однако считаем, что эти изменения не окажут заметного влияния на миноритариев ТНК-ВР Холдинг. Группа Газпром как акционер ТНК ВР Ltd, должна сократить стоимость капитала для дочки ТНК-ВР Холдинга до уровня Газпрома. По нашим оценкам, WACC для ТНК-ВР Холдинга может быть снижена с текущих 8.8% до 8.2%, что в будущем может увеличить нашу расчетную цену для компании на 12%.
-------------	---	--

Газпром (-6,3%)

21 сентября	Компания объявила о том, что начнет «предварительную» разработку Южного Ковыктинского месторождения в конце 2007 г.	На наш взгляд, эта новость может означать движение Газпрома к совместной с Русия Петролеум разработке Ковыкты. Полная разработка этого месторождения зависит от доступа к экспортным рынкам, который может быть получен только через Газпром. В 2007 г. Русия Петролеум планирует поставить 2 млрд куб м газа потребителям Иркутской области.
-------------	---	---

Роснефть (+4,1%)

18 сентября	Помощник президента РФ Игорь Шувалов высказал предположения относительно возможной приватизации Роснефти в предстоящие 3 или 10 лет.	Статус государственной компании выгоден Роснефти, позволяя ей сокращать свою задолженность через суды, а также успешно предъявлять иски Юкоосу. В случае же превращения Роснефти в частную компанию с миноритарным участием государства она потеряет свои конкурентные преимущества как нефтегазовая компания и может оказаться менее привлекательной для инвесторов
-------------	--	--

ЮКОС (-33%)

20 сентября	ММВБ приостановил торги акциями компании ЮКОС. РТС также в своем пресс-релизе сообщила о приостановке торгов, однако затем торги были возобновлены.	
-------------	---	--

Электроэнергетика
РАО «ЕЭС России» (-9,0%)

19 сентября	РАО ЕЭС собирается потратить до 2015 г \$55 млрд на модернизацию и развитие распределительных сетей	Новая система регулирования тарифов, т.н. RAB - формула (Regulatory Asset Base — регуляторная база активов) станет главным источником капитала для инвестиций, позволяя распределительным сетевым компаниям (РСК) привлекать больше долгосрочных кредитов. РАО ЕЭС, а также профильные министерства ожидают, что новая тарифная система будет введена в 2008 г. Эта новость согласуется с нашим видением российских распределительных компаний как имеющих большой потенциал роста, поскольку большие капиталовложения повлекут увеличение стоимости РСК
22 сентября	Правительство одобрило выделение генкомпаний из РАО «ЕЭС России»	Эта новость ПОЗИТИВНА для акций РАО «ЕЭС», поскольку она свидетельствует об очередном шаге в продвижении реформы электроэнергетики. Мы полагаем, что благодаря этой новости акции РАО сегодня вновь поднимутся в цене после сильного падения в пятницу. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции РАО «ЕЭС» с расчетной ценой \$0.89 на 12 месяцев.

ТГК-4

18 сентября	ТГК-4 завершила преобразование в единую операционную компанию	В результате присоединения к единой ТГК-4 региональные генкомпании как юридические лица перестали существовать. В итоге доля РАО ЕЭС в ТГК-4 сократилась с 50.01% до 47.31%. Предполагается, что акции ТГК-4 начнут торговаться на РТС и ММВБ с октября 2006 г. Фактически ТГК-4 является пятой ТГК, завершившей свою консолидацию, после ТГК-5, ТГК-6, ТГК-8 и ТГК-9.
-------------	---	--

Мосэнерго (+0,1%)

21 сентября	Компания сообщила о планах проведения в начале 2007 года дополнительной эмиссии акций в размере 2,1 млрд. долл. в пользу "Газпромбанка". Вопрос доэмиссии практически согласован с "Газпромом" и будет рассмотрен на предстоящем 29 сентября заседании советом директоров ПАО "ЕЭС России"	Ранее Газпром объявлял о своих планах получить контрольный пакет акций Мосэнерго путем частного размещения дополнительной эмиссии акций компании. По этой причине мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций Мосэнерго. Однако мы убеждены, что получение Газпромом контроля над компанией в дальнейшем устраним проблемы с поставками газа на электростанции Мосэнерго, работающие на этом виде топлива. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ при расчетной цене \$0.21 за акцию.
-------------	--	---

Телекоммуникации
Altimo

19 сентября	Altimo объявила о серии назначений в свой недавно сформированный международный консультативный совет. Среди прочих в совет вошли Сэр Джулиан Хорн-Смит, в прошлом один из руководителей Vodafone, и бывший министр иностранных дел Великобритании лорд Дуглас Херд.	
-------------	---	--

Волгателеком (-2,0%)

18 сентября	Волга Телеком опубликовал уверенные результаты по МСФО за 1П06: выручка увеличилась на 3% год-к-году до \$417 млн, EBITDA увеличилась на 25% год-к-году до \$163 млн, а рентабельность EBITDA возросла на 7 п.п. чистая прибыль составила \$54 млн, увеличившись на 43% год-к-году.	В целом, мы рассматриваем результаты 1П06 как ПОЗИТИВНЫЕ и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции с расчетной ценой \$5.10 на 12 мес.
-------------	---	---

Дальсвязь (+5,1%)

18 сентября	Дальсвязь опубликовала результаты за 1П06 по МСФО: операционные расходы уменьшились на 8% год-к-году до \$151 млн, EBITDA вырос на 75% год-к-году до \$61 млн, чистая прибыль увеличилась вдвое год-к-году до \$13 млн.	В целом мы рассматриваем результаты за 1П как ПОЗИТИВНЫЕ и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой на 12 месяцев в \$3.2 и потенциалом роста в 11%.
-------------	---	---

Вымпелком (-2,36%)**

21 сентября	Вымпелком объявил, что Совет директоров проголосовал за продление контракта президента Александра Изосимова на два года	Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНО для акций Вымпелкома, поскольку она сигнализирует о сохранении прежней команды менеджеров, которая реализовала в течение последних двух лет успешный ребрендинг и программу международной экспансии. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой на 12 месяцев \$70 за ADR.
-------------	---	---

Металлургия
Peter Hambro Mining (+0,75%*)**

22 сентября	Компания опубликовала результаты за 1П06: выручка выросла на 49% до \$63 млн, операционная прибыль достигла в 1П06 \$20 млн (+148% год-к-году), чистая прибыль выросла на 89% год-к-году до \$11 млн в 1П06.	Мы рассматриваем эти результаты как ПОЗИТИВНЫЕ и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой на 12 месяцев \$25.4.
-------------	--	--

Highland Gold Mining (-2,96%*)**

22 сентября	Highland Gold Mining опубликовала финансовую отчетность за 1П06: выручка выросла в 1П06 на 90% до \$54 млн, операционная прибыль достигла \$4.2 млн в 1П06 против операционного убытка в \$1.6 млн в 1П05. (доналоговая прибыль равна операционной прибыли).	Мы рассматриваем эти результаты как соответствующие нашим прогнозам на год и подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой на 12 месяцев \$7 за акцию.
-------------	--	---

* - изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR/GDR, *** - на Лондонской бирже.

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

Динамика российских акций и АДР (18 -22 сентября 2006 г.)
Илл. 6. Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	10,18	-6,3	73 591	н/д	10,2	-5,9	800 681	н/д	240 996	11,70	14,9	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	74,70	-4,1	11 019	26	75,0	-3,4	802 419	17	63 537	76,00	1,7	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,90	0,0	0	3	3,9	-1,5	11 117	-4	18 491	3,40	-12,8	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	7,85	4,1	11 753	н/д	7,7	1,6	67 744	н/д	71 374	8,10	3,2	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,27	-3,1	8 415	16	1,2	-2,7	253 001	7	45 193	1,40	10,7	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,55	-1,9	267	-11	н/т	н/т	0	н/д	40 409	3,10	21,6	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,30	-9,5	5 626	31	4,3	-5,8	84 666	21	9 368	3,60	-16,3	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,48	-33,1	752	-76	н/т	н/т	879	-69	1 063	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	4,5	-4,3	36	105	н/т	н/т	0	н/д	13 663	5,50	22,2	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,708	-9,0	39 434	67	0,71	-8,3	801 579	56	29 058	0,89	25,7	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,21	н/т	0	40	0,2	0,1	5 261	24	5 833	0,21	0,7	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,56	-2,2	56	44	0,6	-3,2	341	30	2 669	0,78	39,3	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,080	0,5	72	н/д	0,080	0,6	1 420	н/д	2 356	0,09	10,1	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,085	3,0	253	41	0,084	2,0	1 168	35	2 485	н/р	н/д	приостанов
МТС	6,85	-4,9	363	3	6,8	-5,6	21 876	-6	13 654	9,60	40,1	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	4,80	3,9	516	103	4,8	0,6	71 953	100	3 498	2,39	-50,2	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	5,95	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 487	10,00	68,1	ПОКУПАТЬ
МГТС	20,30	2,0	445	13	19,8	-1,7	621	-4	1 621	22,00	8,4	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	0,59	4,5	116	17	н/т	н/т	0	н/д	923	0,69	17,9	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,185	6,1	542	29	1,2	6,9	1 391	н/д	1 044	1,18	-0,4	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,13	-0,8	13	-11	0,1	6,0	592	-16	370	0,09	-27,2	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	3,970	-2,0	1 509	2	4,0	-1,5	1 506	-8	976	5,06	27,5	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,091	4,6	831	22	0,09	4,7	3 829	12	1 087	0,09	1,7	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,039	0,8	674	7	0,039	2,4	55 113	-2	1 253	0,05	26,3	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,100	5,1	61	24	3,075	3,1	197	11	296	3,24	4,5	ПОКУПАТЬ
Северсталь	11,80	1,7	2 500	19	11,79	2,0	3 554	9	10 983	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	1,91	3,8	161	34	1,9	1,8	1 109	н/д	11 447	2,10	9,9	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	117,30	-3,1	5 108	32	116,6	-4,3	467 401	22	23 625	153,00	30,4	ПОКУПАТЬ
Полус	43,00	-0,8	6 353	н/д	43,0	-1,1	39 928	н/д	8 197	69,00	60,5	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	7,50	0,0	0	43	7,6	-1,3	85	36	266	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	65,40	-0,2	59	77	66,3	2,2	4 886	70	1 779	36,51	-44,2	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	2 105	-2,5	528	61	2 046	1,0	225 240	45	39 999	2 144,00	1,9	ПОКУПАТЬ

Илл. 7. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	1,13	-4,3	178	72	н/т	н/т	0	н/д	1 173	1,15	2,2	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	55,14	н/д	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,28	5,6	113	20	н/т	н/т	0	н/д	800	0,29	4,2	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,21	2,4	63	35	н/т	н/т	0	н/д	812	0,21	-1,6	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	0,5	9,0	16	21	н/д	0,44	н/д	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	0,85	-0,3	47	30	н/т	н/т	0	н/д	1 644	0,88	3,1	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,26	0,0	0	33	н/т	н/т	0	н/д	210	0,40	55,5	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,01	0,0	0	н/д	0,0	-5,4	161	н/д	415	0,02	42,4	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	50,00	н/т	0	18	47,0	-3,1	170	-4	4 974	58,16	16,3	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,20	-2,6	283	32	9,2	-3,1	960	21	918	9,17	-0,3	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,00	-7,6	100	25	н/т	н/т	0	н/д	2 382	20,54	46,7	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,10	0,0	0	13	н/т	н/т	0	н/д	854	5,79	86,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,70	0,0	0	12	н/т	н/т	0	н/д	927	2,59	52,4	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,15	0,0	0	18	н/т	н/т	0	н/д	914	1,91	66,1	ПОКУПАТЬ
СУАЛ	1,05	0,0	0	19	н/т	н/т	0	н/д	2 670	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	252,00	2,9	1 505	61	256,0	4,9	4 301	52	2 906	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,20	-2,2	42	28	н/т	н/т	0	н/д	2 882	2,41	9,5	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	123,00	0,0	0	3	н/т	н/т	0	н/д	1 647	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	2,15	4,9	269	104	н/т	н/т	0	н/д	1 016	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 066	0,6	256	122	н/т	н/т	0	н/д	2 006	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	3 700	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	187	6 800,00	83,8	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,19	0,9	237	60	1,14	-1,5	3 557	44	1 159	0,97	-18,1	ДЕРЖАТЬ
Силовые машины	0,12	0,7	2 015	48	н/т	н/т	0	н/д	832	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	40,20	0,5	42	29	40,1	-0,3	678	18	4 710	53,12	32,1	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	70,20	-0,4	142	11	н/т	н/т	0	н/д	1 433	78,84	12,3	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	24,20	9,8	166	-7	н/д	н/т	0	н/д	1 815	30,84	27,4	ПОКУПАТЬ
Калина	48,00	-1,0	177	26	46,6	-3,1	243	9	468	51,03	6,3	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 366	44,50	-3,3	45	53	45,5	-1,5	122	0	356	52,24	17,4	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	5,00	4,2	129	40	6,3	28,3	2 224	н/д	530	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	42,00	7,7	42	118	40,2	-0,5	12	91	1 848	38,44	-8,5	ПОКУПАТЬ
РБК	10,00	3,5	180	49	9,9	-0,9	4 811	33	1 193	7,83	-21,7	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	185,00	3,9	95	69	н/т	н/т	0	н/д	902	н/р	н/д	н/р
Шатура	60,00	-29,4	74	-32	н/т	н/т	0	н/д	50	н/р	н/д	н/р
Верофарм	27,75	-0,9	28	н/д	н/т	н/т	0	н/д	278	н/р	н/д	н/р
Магнит	33,25	4,6	197	н/д	32,8	н/т	293	н/д	2 394	н/р	н/д	н/р
Уралсиб	0,02	-2,9	6	4	н/т	н/т	0	н/д	3 471	0,01	-17,6	ПРОДАВАТЬ

Промстройбанк	1,32	0,4	80	20	н/т	н/т	0	н/д	1 664	0,70	-47,0	ПРОДАВАТЬ
Возрождение	29,00	0,0	0	4	29,3	4,1	184	-7	544	42,00	44,8	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 8. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена \$ / 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	10,00	-9,09	84	46	н/т	н/т	0	н/д	346	12,32	23,2	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	29,00	-9,38	15	-19	28,7	-7,93	205	-25	959	50,75	75,0	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,88	-2,29	2 299	-1	0,9	-1,61	49 092	-10	6 778	1,30	47,7	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	3,15	0,00	0	47	н/т	н/т	0	н/д	458	3,00	-4,8	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,66	0,00	0	81	0,6	-7,92	11 186	63	1 363	0,80	21,8	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,06	0,00	0	н/д	2,1	0,15	10 339	9	500	2,02	-1,9	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 800,00	-9,09	4 843	-24	1 800,5	-9,08	20 113	-30	8 396	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	3,21	н/д	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,00	0,00	0	-1	н/т	н/т	0	н/д	74	1,67	66,5	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,75	0,00	0	12	н/т	н/т	0	н/д	59	1,30	73,2	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	31,75	-3,79	1 111	46	30,4	-2,05	43 327	27	1 588	39,00	22,8	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	29,30	0,00	0	14	30,4	-2,31	45	н/д	0	43,17	47,3	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 9. Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	41,00	-5,86	872 340	42,96	39,95	-7,31	37 687	38,52	46,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	75,20	-3,22	1 068 807	27,46	74,45	-4,37	135 027	27,16	76,00	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	19,47	-0,15	3 760	4,12	н/т	н/д	481	5,07	17,00	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	7,75	0,00	114 635	н/д	н/т	н/д	0	н/д	8,10	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	61,90	-2,67	174 680	13,16	61,50	-3,61	17 254	15,02	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	87,25	1,45	27 689	31,01	90,06	0,00	0	36,46	72,00	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	194	-50,63	1,60	-40,74	289	-80,10	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	45,10	-1,96	42 316	100,44	н/т	н/д	н/д	н/д	55,00	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	70,60	-8,31	203 273	66,12	70,91	-7,91	2 180	69,84	89,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	18,50	-2,63	6	27,59	17,00	-13,92	41	22,30	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	27,61	-2,96	351	30,65	н/т	н/д	0	46,75	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/д	37	11,69	37,75	-4,79	223 540	7,86	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	61,49	-2,36	423	26,76	61,85	-1,23	422 633	39,84	70,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	29,64	-3,09	9	4,14	29,52	-3,66	15 072	13,32	37,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	6,80	1,49	25 359	н/д	н/т	н/д	0	н/д	10,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	9,15	1,67	421	70,07	н/р	н/р
Система	1 in 50	26,80	-4,46	44 465	14,04	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	29,30	1,52	6 266	109,29	29,31	1,24	8 028	114,73	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	19,20	5,44	4	2,04	н/т	н/д	0	н/д	22,00	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	100 in 1	55,90	13,02	0	-0,30	н/т	н/д	0	н/д	69,00	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	57,60	8,45	0	55,17	н/т	н/д	0	н/д	59,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	5,76	5,93	253	-19,64	н/т	н/д	0	н/д	4,55	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	2 in 1	7,68	-6,85	0	-9,50	н/т	н/д	127	6,49	10,12	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	800 in 1	60,16	-10,24	4	11,91	н/т	н/д	0	н/д	73,60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,81	4,65	213	0,00	н/т	н/д	0	н/д	9,80	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	89,60	1,22	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	97,20	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	23,88	-0,50	1 008	19,40	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	117,00	-4,10	180 840	23,16	н/т	н/д	0	н/д	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	19,25	4,34	22 771	34,62	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,55	1,22	38	32,58	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,90	-0,87	1 187	10,22	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	2,91	-2,96	11 762	-37,58	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	20,54	0,75	93 359	17,01	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	1,35	-0,79	74	-4,70	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20,58	-2,46	24 100	-14,85	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	23,80	8,18	26 228	31,49	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	45,49	-1,32	17 934	89,31	38,44	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	19,70	0,51	35 139	36,33	н/т	н/д	0	н/д	20,64	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	31,32	ДЕРЖАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,90	-5,77	1 131	-54,84	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	32,38	-4,06	8 509	13,81	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,00	-1,89	541	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р

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

Илл. 10. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	260,7	43,1
Денежная база	Руб. млрд	3 482,2	61,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,6712	-7,3
Инфляция, м-к-м	%	0,2	7,1

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 11. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Цены на нефть		Измен.		Металлы	Цены на металлы		Измен.	
	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.		Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	60,26	62,47	-3,5	-14,4	Золото, \$/унция	589,60	579,34	1,8	1,1
1-месяц	59,90	63,48	-5,6	-14,3	Платина, \$/унция	1145,50	1157,50	-1,0	-3,1
3-месяца	62,40	65,48	-4,7	-12,2	Палладий, \$/унция	319,00	312,00	2,2	3,6
Уралс	55,73	58,48	-4,7	-13,5	Никель, \$/тонна	29600,00	26660,00	11,0	45,1

Источник: Bloomberg

Илл. 12. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	270 428	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,1	3,7	12,5	8,3	20,8	12,3	13%
Газпром ADS	272 085	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,2	3,7	12,6	8,3	20,9	12,4	13%
ЛУКОЙЛ	68 161	51 807	63 681	11 028	11 479	6 636	7 370	1,3	1,1	6,2	5,9	9,6	8,6	-2%
Газпромнефть	19 891	14 585	17 853	4 061	4 261	2 804	2 862	1,4	1,1	4,9	4,7	6,6	6,5	-1%
Сургутнефтегаз	35 975	18 743	28 268	5 824	5 958	3 824	3 795	1,9	1,3	6,2	6,0	11,8	11,9	5%
Новатэк	14 183	1 358	2 173	646	1 124	389	757	10,4	6,5	22,0	12,6	35,1	18,0	20%
Среднее по сектору								4,2	2,9	10,7	7,6	17,5	11,6	
РАО ЕЭС	34 007	27 020	н/д	5 135	н/д	647	н/д	1,3	н/д	6,6	н/д	45,9	н/д	н/д
Иркутскэнерго	2 807	496	н/д	128	н/д	48	н/д	5,7	н/д	21,9	н/д	55,1	н/д	н/д
Башкирэнерго	1 302	927	н/д	140	н/д	26	н/д	1,4	н/д	9,3	н/д	47,2	н/д	н/д
Среднее по сектору								2,8	н/д	12,6	н/д	49,4	н/д	
Система	15 730	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,1	1,6	5,3	4,0	24,2	20,5	22%
МТС	17 822	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	3,6	3,0	7,0	5,6	13,4	9,8	9%
Комстар-ОТС	2 021	908	1 208	359	509	106	169	2,2	1,7	5,6	4,0	26,8	16,8	18%
ВымпелКом	14 321	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	4,5	3,8	9,1	7,6	20,6	16,6	11%
Голден Телеком	1 013	667	764	200	230	76	90	1,5	1,3	5,1	4,4	14,2	11,9	15%
Ростелеком	3 661	1 447	1 483	266	430	34	157	2,5	2,5	13,8	8,5	102,1	22,2	1%
МГТС	1 977	640	741	269	337	161	160	3,1	2,7	7,4	5,9	10,0	10,1	9%
РБК	1 162	109	138	30	53	21	39	10,6	8,4	39,2	22,1	57,3	30,8	28%
Центр Телеком	1 732	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,7	1,5	6,9	5,6	neg	55,3	9%
Сев-Зап Телеком	1 606	726	819	198	268	50	82	2,2	2,0	8,1	6,0	20,9	12,7	8%
Юж Телеком	1 175	664	858	175	238	-37	1	1,8	1,4	6,7	4,9	neg	435,5	14%
Волга Телеком	1 604	839	961	288	331	91	102	1,9	1,7	5,6	4,8	10,8	9,6	9%
Сибирь Телеком	1 838	969	1 115	236	307	57	89	1,9	1,6	7,8	6,0	19,0	12,3	8%
Уралсвязьинформ	2 289	1 120	1 279	332	408	82	129	2,0	1,8	6,9	5,6	15,2	9,7	10%
Дальсвязь	432	378	452	85	108	22	36	1,1	1,0	5,1	4,0	13,7	8,1	12%
Среднее по сектору								2,9	2,4	9,3	6,6	20,5	14,7	
Нор Никель	23 695	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	3,3	2,8	6,6	4,4	10,0	6,3	-3%
Северсталь	11 784	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,5	1,6	5,7	6,7	8,5	10,9	-4%
НЛМК	9 550	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,1	2,2	4,6	4,6	8,3	8,3	-1%
СГ Мечел	2 979	3 805	3 821	726	633	381	315	0,8	0,8	4,1	4,7	7,5	9,1	0%
ВСМПО	3 078	743	806	262	286	183	200	4,1	3,8	11,7	10,8	16,5	15,1	6%
ЧТПЗ	1 335	687	763	97	121	26	56	1,9	1,8	13,8	11,0	39,8	18,2	7%
ВМЗ	2 245	1 286	1 466	206	248	87	121	1,7	1,5	10,9	9,1	23,1	16,6	5%
НТМК	3 128	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,1	4,0	5,1	7,2	-4%
ЗСМК	1 765	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,8	3,7	5,7	5,9	0%
Евраз	10 160	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,6	1,5	5,5	5,1	9,3	7,4	0%
Среднее по сектору								1,9	1,8	7,0	6,4	13,4	10,5	
Вимм-Билль-Данн	2 038	1 399	1 613	141	191	30	74	1,5	1,3	14,5	10,7	61,1	25,1	9%
Лебедянский	1 434	515	607	115	139	74	91	2,8	2,4	12,4	10,3	19,3	15,7	11%
Балтика	4 710	1 216	1 911	377	537	237	330	3,9	2,5	12,5	8,8	19,9	14,3	30%
Калина	522	288	352	41	51	23	30	1,8	1,5	12,9	10,3	20,4	15,6	11%
Аптеки 36'6	446	310	513	23	33	6	3	1,4	0,9	19,4	13,4	59,8	102,4	31%
Пятерочка	4 455	1 359	1 992	163	211	91	121	3,3	2,2	27,3	21,1	46,7	35,1	26%
Седьмой Континент	1 842	713	1 085	75	137	47	77	2,6	1,7	24,7	13,4	38,6	23,6	29%
АмТел	929	671	839	89	103	-52	-7	1,4	1,1	н/д	9,0	neg	neg	11%
Среднее по сектору								2,3	1,7	17,7	12,1	37,9	33,1	

Источник: Данные компаний, Блумберг.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия,
машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских
клиентов
Инвестиционная стратегия на рынке
казахстанских акций
Подготовка продуктов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Надежда Казакова CFA, Константин Батунин
Наталия Орлова
Барри Шумаер
Владимир Жуков, к.э.н., Наталья Шевелёва,
Валентина Богомолова
Брэди Мартин
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова, Марина Власенко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Ринат Гайнуллин

Алексей Балашов

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган
Олег Мартыненко, Александр Насонов
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый,
Сергей Суворов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

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

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

© Альфа-Банк, 2006 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 для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. 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 его дочерние 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, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и 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 третьей стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, 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.