

24 сентября 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

25 сентября	Состоится внеочередное общее собрание акционеров ОАО «ОГК-2» Продажи домов на вторичном рынке в августе (США)
26 сентября	Заказы товаров длительного потребления в августе (США) Запасы нефти и нефтепродуктов (США)
27 сентября	Полиметалл опубликует отчетность за 1П07 по US GAAP Система-Галс опубликует отчетность за 1П07 по US GAAP
28 сентября	Индекс и ядро индекса PCE в августе (США) Расходы на строительство в августе (США)

Национальный финансовый праздник

Решение ФРС США по процентной ставке было агрессивным и воспринято мировыми финансовыми рынками как национальный праздник. В первую неделю после снижения индикатора американские фондовые индексы повысились в среднем на 2,8%, европейские — на 3%, азиатские — на 1-6%. Emerging markets прокомментировали решение 3%-ным ростом в среднем по группе, максимальный рост — +6,5% зафиксирован в группе индексов Латинской Америки.

EFPR Global засвидетельствовали сохраняющийся приток средств в фонды России и стран СНГ на неделе, завершившейся 19 сентября. Фонды BRIC в целом привлекли 185 млн. долл. прекрасные результаты показал сектор GEM (приток свыше 1 млрд. долл.). Поскольку указанный период относится ко времени, предшествующему решению FOMC по процентной ставке, в следующей еженедельной отчетности мы ожидаем данных об усилении притока инвестиций в emerging markets и российские фонды, в частности.

Мы по-прежнему пропагандируем мнение о том, что по мере завершения финансового года многие фонды посчитают целесообразным зафиксировать прибыль по акциям отдельных emerging markets, наиболее быстрорастущих (переоцененных) в этом году и реструктурировать свои портфели в пользу российских акций, многие из которых недооценены. Мы ожидаем роста индекса PTC до уровня 2150 пунктов по шкале PTC до конца текущего года. Расчетный уровень индекса по версии Альфа-Банка на конец 2008 г. — 2 385 пунктов.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

ФРС США понизил учетную ставку на 0,5%, рынки ответили дружным ростом. Индекс PTC не стал исключением: краткосрочный восходящий тренд ускорился, нейтральная долгосрочная тенденция стала сдвигаться в сторону повышения, а само значение индекса приближается к историческому максимуму.

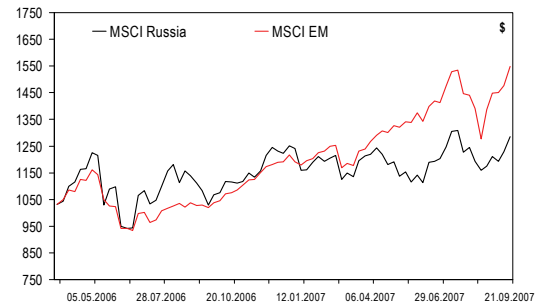
Признаков приближения коррекции в сторону понижения пока не наблюдается, за исключением сильной перекупленности рынка, однако, в сложившейся ситуации это указывает лишь на возрастающее давление покупателей.

Я полагаю, что тестирование исторического максимума — это только вопрос времени, однако, его прорыв не столь очевиден. Технический рейтинг индекса PTC: покупать по текущим котировкам или на откате

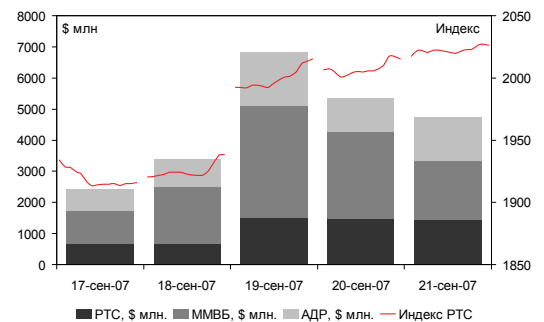
Продолжение на стр. 13

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	2 026,29	4,27	5,43
RTS-2	2 122,85	2,38	15,49
RTX	2 791,03	4,51	1,70
MICEX	1 725,11	3,92	1,87
FTSE Russia	606,35	4,24	1,49
MSCI			
MSCI Russia	1 284,32	4,43	2,72
MSCI GEM	1 161,14	4,82	27,23
EM Europe	712,33	5,29	11,98
EM Asia	490,21	4,51	31,97
EM Latin America	3 984,82	6,51	33,02
EM World	1 614,11	3,04	8,80
Мировые			
DJA	13 820,19	2,81	10,89
S&P 500	1 525,75	2,80	7,58
FTSE 100	6 456,70	2,66	3,79
DAX 100	7 794,43	3,96	18,15
CAC 40	5 700,65	2,92	2,87
NIKKEI 225	16 312,61	1,15	-5,30
ISE 100	53 882,14	6,44	37,74
Shanghai Comp	5 474,34	3,05	104,61
SCI 300	5 492,75	1,77	169,11
Bovespa	57 798,79	5,72	29,96
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБП)	25,1258	-0,95	-4,58
Руб./Euro	35,2188	-0,03	1,51
Euro/\$	1,4105	1,66	7,28

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
РАО ЕЭС России	EESR	\$1,90	56%	Мы по-прежнему оптимистично настроены в отношении акций РАО ЕЭС и считаем, что это лучший вариант участия в секторе. РАО ЕЭС – одна из лучших инвестиционных возможностей на рынке, ее акции до сих пор торгуются с большим дисконтом к агрегированной стоимости ее активов. Это открывает уникальную возможность арбитража в преддверии предстоящей реорганизации компании в середине 2008 г. Более того, новая схема реорганизации РАО ЕЭС существенно сокращает риск размывания миноритарных долей, что делает покупку акций еще более выгодной. Несмотря на недавнее выделение ОГК-5 и ТГК-5, РАО ЕЭС сохраняет за собой статус лучшей «точки входа», обеспечивая самый ликвидный способ инвестиционного участия в прогрессирующей реформе российского энергетического сектора.
Сбербанк	SBER	\$5050	24%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.
Сибирь телеком	ENCO	\$0,15	56%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

Национальный финансовый праздник

Решение ФРС США по процентной ставке было агрессивным и воспринято мировыми финансовыми рынками как национальный праздник. В первую неделю после снижения индикатора американские фондовые индексы повысились в среднем на 2,8%, европейские — на 3%, азиатские — на 1-6%. Emerging markets прокомментировали решение 3%-ным ростом в среднем по группе, максимальный рост— +6,5% зафиксирован в группе индексов Латинской Америки.

Илл. 4: Основные показатели российского рынка акций

РТС – текущий	2042
РТС – расчетный на 2008 г.	2 385
Потенциал роста	17%
Рыночная стоимость, млрд	\$1 199
Номинальное свободное обращение, взвеш.	38.0%
12 М скользящий P/E	11.9x
BRIC средний P/E	13.6x
EMEA средний P/E	13.0x
EM средний P/E	25.6x
Нефть – Brent '07 прогноз, \$/барр	\$62.2
Нефть – Brent '07 с нач. г., \$/барр	\$67.1
Рост ВВП '07 (прогноз)	0.2%
ИПЦ '07 (июль)	8.7%
Курс руб/\$ к концу '07	25.6
Курс руб/евро к концу '07	34.9

Источник: Bloomberg, РТС, Отдел исследований Альфа-Банка

EFPR Global засвидетельствовали сохраняющийся приток средств в фонды России и стран СНГ на неделе, завершившейся 19 сентября. Фонды BRIC в целом привлекли 185 млн. долл. прекрасный результаты показал сектор GEM (приток свыше 1 млрд. долл.). Поскольку указанный период относится ко времени, предшествующему решению FOMC по процентной ставке, в следующей еженедельной отчетности мы ожидаем данных об усилении притока инвестиций в emerging markets и российские фонды, в частности.

Илл. 5: 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
2006, всего	896	-85,5	н/д	4293,8
Январь	25,2	1290,4	2304,9	567,2
Февраль	113,8	-506	-879,5	23,3
Март	-224,3	-1423,2	-1810,8	-711
Апрель	-15,7	1193,1	135,4	-99,7
Май	-248	777	-2824,4	-429,1
Июнь	7,5	199,5	-1869,7	-186,4
Июль	145,8	667,7	1919,5	426
Август	-109,5	-1563	-538,6	-394,1
Сентябрь 5	-17,9	290,6	605,4	106,0
Сентябрь 12	5,6	144,0	420,9	110,0
Сентябрь 19	30,6	1605,3	608,9	184,5
С начала года, всего	-286,9	2675,4	-1928,0	-403,3

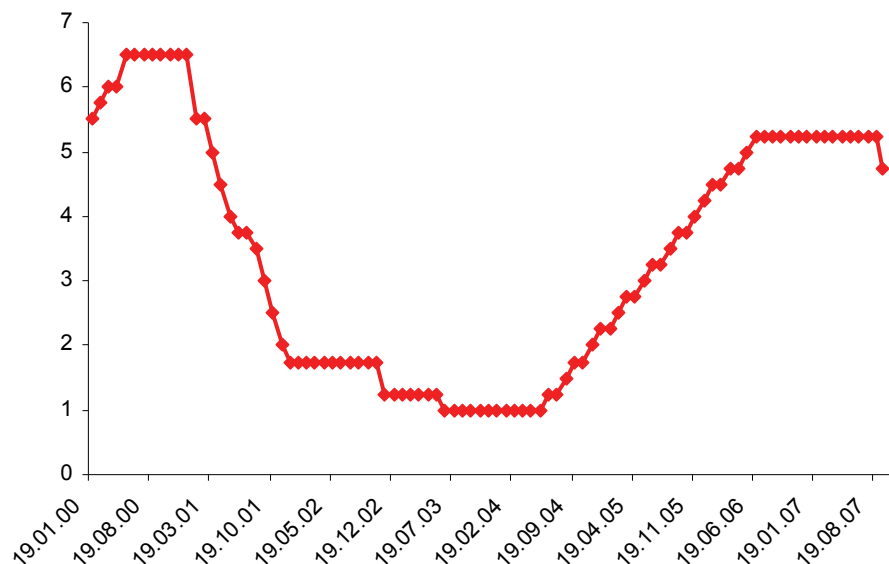
Источник: Emerging Portfolio Fund Research

ФРС США в минувший вторник, 18 сентября, понизил базовую процентную ставку овернайт на 0,5 п. п., до 4,75% годовых. Учетная ставка (discount rate) снижена также на 0,5 п. п., до 5,25%. Решение было принято единогласно. Таким образом, FOMC продемонстрировал решительность намерений предотвратить рецессию в экономики и нивелировать последствия кризиса на кредитном и жилищном рынке. В комментариях к своему решению ФРС не уточнила, что она считает основным риском на текущем этапе — рост инфляции или замедление экономики США. Никаких сигналов относительно того, продолжит ли ведомство снижать ставку в текущем году, подано не было. Последующие заявления главы ФРС США Б. Бернанке и руководителей Федеральных Банков. Однако, рынок уже надеется на дальнейшее снижение стоимости заимствования в 2007 г. На уровень ставки в 4,5% к концу декабря указывает рынок фьючерсов.

Банк Японии на прошлой неделе провел заседание, на котором сохранил ставку без изменений — 0,5%. В минувший четверг Президент Франции Н. Саркози призвал ЕЦБ должен последовать примеру ФРС США и понизить процентные ставки и способствовать снижению курса национальных валют для стимуляции экономического роста в еврозоне. На рынке FOREX евро обновил исторические максимумы против доллара, поднявшись за неделю с 1,388 до 1,413 доллара. На российском валютном рынке доллар существенно ослабил свои позиции, опустившись ниже 25 руб./долл. Уже в пятницу доллар обвалился до 25,03 руб., минимального уровня с осени 1999 г.

Очередные заседания ЕЦБ и Банка Англии состоятся на следующей неделе, 4 октября.

Илл. 6: Ставка по федеральным фондам США, 2000-2007 гг.



Источник: Bloomberg

В ближайшие дни мировые Центробанки будут продолжать следить за реакцией финансовых рынков на решение ФРС США о снижении стоимости заимствований. Однако, опасения недостаточной ликвидности все еще продолжают сохраняться на финансовых рынках. Это мнение поддерживает и бывший глава Федеральной резервной системы. Сегодня в очередной раз Гринспен отметил, что нынешняя ситуация на мировом

финансовом рынке имеет ряд общих черт с кризисом 1997-1998 гг. на рынках Азии и России. По мнению большинства аналитиков, эти опасения чрезмерны, однако, никто не исключает, что последствия кризиса на рынке ипотеки subprime не станут причиной кризиса на других финансовых рынках, например, carry trade.

Но не только финансовые проблемы заботят умы стратегических инвесторов. На прошлой неделе цены на нефть достигли рекордных максимумов — 82 долл./барр. WTI. Однако, ключевым событием четверга на сырьевых рынках стал стремительный рост цен на золото. Спотовая цена контракта на поставку металлу взлетела до 27-летнего максимума (738,65 долл./унцию). Напомним, что исторический максимум цены на золото зафиксирован в 1980 г. — 850 долл./за унцию.

На фоне ослабления проблем с ликвидностью и роста цен на сырье в фаворитах прошлой неделе оказались акции соответствующих отраслевых эмитентов. Акции ВТБ выросли в цене на 14,0%, «Сбербанка» — на 7,3%, «Норильского никеля» — на 11,6%, «Полюс Золота» — на 4,7%. В секторе нефтегазодобывающих компаний максимальный рост зафиксирован в акциях «Газпромнефти» (+5,6%). Дополнительным стимулом повышения цены акций отдельных эмитентов стали слухи, связанные со сделками слияния/поглощения отраслевых эмитентов.

Хорошим признаком интереса инвесторов к рынку является динамика рынка акций «второго эшелона», обладающих высоким потенциалом долгосрочного роста. В течение последнего месяца индекс РТС-2 продемонстрировал позитивную динамику, что в условиях низкой денежной ликвидности весьма показательно. Акции компаний с меньшей ликвидностью на прошедшей неделе показали 2,4%-ный рост, на фоне 4,3%-ного роста котировок blue chips. Динамика акций small caps может стать хорошим индикатором для прогнозирования общерыночной ситуации на более отдаленную перспективу.

Из корпоративных новостей наиболее интересно IPO «Уралкалия». Сегодня компания намерена объявить о размещении 10% акций на LSE в форме GDR и российских биржах. Объем размещения в два раза ниже, чем был запланирован в прошлом году, однако, более конкурентоспособен. Цены размещения определится после road-show, которое начнется в первых числах октября. Сумма сделки по рыночным котировкам оценивается примерно в 700 млн. долл. Аналитики Альфа-Банка считают, что крупным недостатком этих привлекательных акций с точки зрения инвесторов является их относительно низкая ликвидность (среднедневной объем торгов составляет всего 120 000 долл.). Предстоящее размещение должно повысить инвестиционную привлекательность Уралкалия и способствовать росту интереса к его акциям.

Мы по-прежнему пропагандируем мнение о том, что по мере завершения финансового года многие фонды посчитают целесообразным зафиксировать прибыль по акциям отдельных emerging markets, наиболее быстрорастущих (переоцененных) в этом году и реструктурировать свои портфели в пользу российских акций, многие из которых недооценены. Мы ожидаем роста индекса РТС до уровня 2150 пунктов по шкале РТС до конца текущего года. Наш расчетный уровень индекса на конец 2008 г. — 2 385 пунктов (см. Отчет «Фундаментальные показатели устойчивы, но неопределенность растет» от 20.09.2007 г.).

Несмотря на поддержку, оказанную заявлениями Президента В. Путина и и. о. министра финансов А. Кудрина о готовности поддержать ликвидность в банковской системе и инвестиционную привлекательность рынка акций,

на текущей неделе проблем с ликвидностью не избежать. Завтра, 25 сентября и 28 сентября экономические агенты РФ осуществят налоговые выплаты на сумму свыше 270 млрд. руб. На денежном рынке ставки по кредитам overnight в конце месяца вряд ли опустятся ниже 7% годовых.

На текущей неделе инвесторы ожидают увидеть структуру нового российского правительства.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Ралли на рынке акций, последовавшее за понижением процентной ставки по федеральным фондам в США 18 сентября, положительным образом отразилось на доходности российских паевых фондов. С 12 по 19 сентября стоимость паев фондов акций в среднем выросла на 2,5%. При этом максимальный прирост составил 5,98%, что оказалось заметно выше рынка. Тем не менее, средняя доходность с начала года большинства фондов акций по-прежнему остается отрицательной на уровне -2,3%.

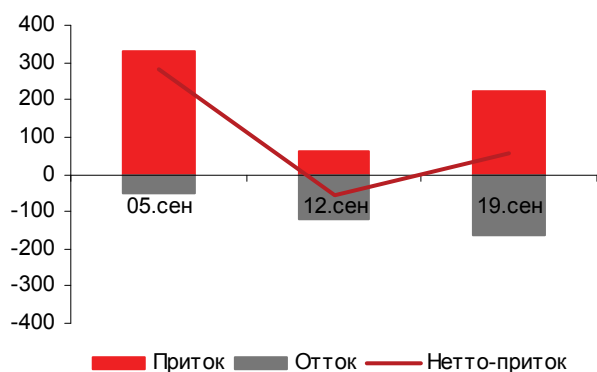
Илл. 7: Средняя номинальная доходность открытых ПИФов на 19/09/07

ПИФ	Средняя доходность с 12 по 19 сентября, %	Макс. доходность, %	Мин. доходность, %	Фондов с положит. доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	2,50	5,98	-4,10	94	-2,32
денежный	-0,51	0,03	-1,96	17	3,81
индексный	4,03	5,11	-0,61	81	1,13
облигации	-0,15	1,92	-5,92	35	3,66
смешанный фондов	1,97	4,56	-0,48	83	-0,87
Индекс РТС	6,07				4,86
Индекс РТС (рублевый)	5,35				0,74

Источник: Investfunds.ru, отдел аналитический исследований Альфа-Банка

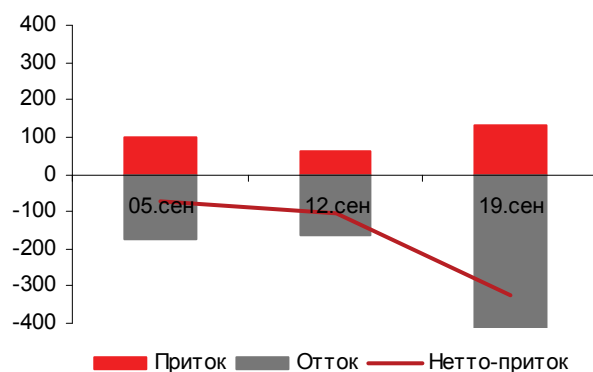
С точки зрения притока средств, ситуация по-прежнему остается нестабильной. Несмотря на то, что нетто-приток средств в крупнейшие открытые фонды акций на минувшей неделе снова стал положительным, отток средств по сравнению с предыдущими неделями вырос почти в 3 раза. Похожая ситуация наблюдалась и в фондах облигаций (см. Илл.9). Исключением стали смешанные фонды, нетто-приток в которые впервые за последние три недели стал положительным, составив по итогам недели 113 млн.руб.

Илл. 8: Поступления в ОПИФы акций, млн.руб.



Источник: отдел аналитический исследований Альфа-Банка

Илл. 9: Поступления в ОПИФы облигаций, млн.руб.



Источник: отдел аналитический исследований Альфа-Банка

Таким образом, снижение ставок в США хотя и спровоцировало перераспределение средств между фондами в пользу ПИФов акций и смешанных ПИФов, не внесло ясности относительно дальнейшего поведения розничных инвесторов, которые по-прежнему сохраняют крайне сдержанное отношение к вложениям в ПИФы.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Валютный рынок

В первой половине недели ставки по 1-дневным кредитам не поднимались выше 6% годовых, несмотря на налоговые выплаты. Объем сделок РЕПО также оставался очень умеренным. Поддержание денежной ликвидности на приемлемом уровне было обусловлено значительными интервенциями Банка России, который в предыдущую неделю увеличил золотовалютные резервы на \$3,8 млрд.

Тем не менее, начиная со среды наметилось усиление дефицита ликвидности. Ставки overnight перешагнули 6%-ный барьер, объем РЕПО превысил 30 млрд руб. Банки 2-3-го круга кредитовались уже под "двухзначную" ставку.

На текущей неделе ситуация на денежном рынке останется напряженной, но не критичной. Безусловно, нехватка рублевых средств еще будет ощущаться продолжительное время, однако пятничные заявления главы Минфина относительно разрабатываемых мер по поддержанию ликвидности банковской системы помогут преодолеть период закрытия квартальной отчетности. На этой неделе продолжатся налоговые платежи (суммарный объем оценивается в 270 млрд руб), что поддержит ставки по 1-дневным кредитам на уровне выше 7% годовых.

Однако уже в начале октября вероятно улучшение ситуации на денежном рынке. Во-первых, ЦБ расширит перечень инструментов, входящих в ломбардный список. Это добавит банковской системе порядка 150 млрд руб при необходимости. Причем расширение списка пойдет за счет "живых" бумаг - т.е. активно торгуемых на рынке и находящихся в портфелях у банков 2-3-го круга, а не зависших в портфелях пенсионных, инвестиционных, страховых фондов, иностранных инвесторов.

Во-вторых, пятничных заявлений участники рынка ожидают, что ЦБ пойдет на снижение ставки РЕПО (ориентировочно до 4,0-4,5% годовых), что также облегчит доступ к деньгам.

Корпоративные облигации

Начало отчетной недели характеризовалось агрессивными продажами высоколиквидных облигаций. В результате 2-дневных продаж гособлигаций, "голубые фишки", выпуски энергетического сегмента, телекомы потеряли в цене 1,5-3%. Кроме того, тенденция предыдущих дней, направленная на сокращение позиций в облигациях 3-го эшелона со сроком до погашения / оферты менее полугодом, также сохранилась.

Решение ФРС оказало лишь краткосрочную поддержку рублевому сегменту, а точнее - его самой высоконадежной части. Спрос был точечным и не привел к заметному ценовому росту.

Ситуация изменилась в пятницу перед закрытием рынка. Представители монетарных органов власти заявили, что готовы принять радикальные меры, направленные на поддержание ликвидности российской банковской системы и снижению негативного влияния мирового кризиса на российскую экономику. Реакцией на это заявление стал рост котировок двух самых дальних выпусков ОФЗ - 46018 и 46020 - на 1,5-2,0% в течение получаса. Ощущалась поддержка одного из госучастников рынка, объем сделок с двумя выпусками достиг 10 млрд руб.

Сектор корпоративного долга не успел отреагировать на эти заявления. Многие бумаги у участников рынка находились в РЕПО, что помешало немедленному ценовому росту. Тем не менее, на этой неделе мы ожидаем, что рынок отыграет позитивные новости пятницы. В среднесрочном плане предлагаемые ЦБ и Минфином меры помогут избежать дополнительного давления внешних факторов и стабилизировать банковскую ликвидность в IV квартале. Кроме того, сделанные заявления могут предотвратить дальнейший вывод средств из рублевых активов иностранными инвесторами. Именно первая волна продаж нерезидентами стала причиной острейшего дефицита ликвидности в середине августа.

Эмитенты начинают тестировать первичный рынок, что также является позитивным сигналом. На этой неделе пройдет размещение облигаций Ситроникса (на 3 млрд руб), 10 октября с 10-миллиардным займом на рынок выйдет РСХБ. Эти размещения помогут оценить минимальный размер премии при выходе на первичный рынок в текущих условиях.

Екатерина Леонова *Старший аналитик (7 495) 785-9678*
Павел Симоненко *Аналитик (7 495) 783-5029*

Илл. 10: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
18 сентября	Темп роста промышленного производства в январе-августе снизился до 7.0%. При этом прирост обрабатывающего производства составил в августе всего на 5.5% год-к-году	Мы считаем, что это временное замедление, которое в основном отражает резкое снижение объемов производства в секторе энергетического машиностроения. При этом инвестиции, служившие основным фактором роста промышленного производства в 2007 г., продолжали расти, ускорились в первом полугодии до 22.3% по сравнению с 13.7% роста за весь 2006 г.
21 сентября	Темп роста инвестиций замедлился с 22.7% за 7М07 до 22.1% за 8М07.	Несмотря на замедление, темп роста инвестиций по-прежнему существенно превышает прошлогодний (11.1% за 8М06), и поэтому не может служить сигналом отхода от инвестиционного экономического роста. Мы полагаем, что тренд роста инвестиций по-прежнему достаточно сильный и оставляем без изменения наш прогноз роста ВВП в 7%.
21 сентября	Алексей Кудрин заявил, что российские компании должны будут до конца этого года погасить задолженность в \$30 млрд. Он также отметил, что правительство намерено поддержать рынок за счет участия государственных институтов.	Рынки позитивно отреагировали на высказывания Кудрина. Их интерпретация заключается в том, что Банк Развития с капиталом около \$7 млрд, создание которого ожидается до конца года, поддержит рынок облигаций и, таким образом, уменьшит давление на процентные ставки.
Банковский сектор		
Сбербанк		
21 сентября	Сбербанк сообщил о незначительном увеличении чистой прибыли по РСБУ за 8М07 всего на 8%.	Этот незначительный рост скорее стал результатом очень сильного роста прибыли годом раньше, чем снижения дохода Сбербанка в текущем году. Хотя показатели отчетности по РСБУ не всегда соответствуют отчетности по МСФО, мы полагаем, что рост прибыли на уровне 8% служит негативным сигналом для рынка и может означать период временного снижения котировок акций Сбербанка.
ВТБ		
21 сентября	ВТБ удалось привлечь новый заем размером в \$1 млрд, чтобы погасить задолженность в \$1 млрд по еврообондам, срок которой истек 21 сентября	Данное сообщение в некоторой степени ПОЗИТИВНО, так как говорит о том, что ВТБ сможет увеличить рыночную долю в условиях общего замедления роста объемов кредитования. В ситуации, когда другие российские банки приостановили деятельность в сегменте розничного кредитования, у государственных банков появился шанс привлечь новых клиентов.
Русский стандарт		
21 сентября	Как сообщил сегодня РБК, Русский Стандарт, один из крупнейших в России по объему розничного кредитования, приостановил выдачу потребительских и ипотечных кредитов до 1 октября.	Мы полагаем, что в ближайшее время многие российские банки начнут пересматривать свою кредитную политику в сторону крупных корпоративных заемщиков и снижения рисков розничного кредитования. Мы также рассматриваем решение Русского Стандарта как начало замедления в российском банковском секторе.
Нефтегазовый сектор		
Газпром		
19 сентября	Появилась информация о том, что Газпром рассматривает возможность участия в тендере на приобретение доли британской тепловой электростанции Baglan Bay. Партнером Газпрома в этой сделке выступает Е.Оп.	Мы сомневаемся в целесообразности экспансии Газпрома в сегменты энергетики западноевропейских стран и считаем, что доходность инвестиций (и, соответственно, возможности роста капитализации) в российской газовой отрасли несравненно выше.
Роснефть		
18 сентября	Вице-президент Роснефти Дмитрий Богданов заявил, что нефтяной холдинг в 2007 г. переработает 38-39 млн тонн сырой нефти. Кроме того, он заявил, что Роснефть заинтересована в приобретении дополнительных нефтеперерабатывающих мощностей в России.	Мы рассматриваем продолжающееся расширение Роснефти в сегменте нефтепереработки как ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЙ фактор для развития компании. Однако до тех пор, пока Роснефть не раскроет своей долгосрочной стратегии этой осенью, мы не хотим менять свою модель в отношении компании

20 сентября	Коммерсант сообщил, что Роснефти достался ряд лицензий ЮКОСа на разработку нефтегазовых месторождений в Самарской и Томской областях и Эвенкийском округе, а также в Ханты-Мансийском АО	Роснефть автоматически перевела на себя права на эти месторождения фактически бесплатно. Общий объем нефти указанных активов составляет 30.5 млн т (свыше 222 млн баррелей) по методологии ABC1 (что соответствует российской категории доказанных запасов). Мы считаем, что это сообщение умеренно ПОЗИТИВНО для нефтяного холдинга, учитывая тот факт, что речь идет о приобретении запасов объемом всего около 1.4% от текущих запасов нефти Роснефти.
20 сентября	Интерфакс привел цитату президента России Владимира Путина, который заявил, что не знает о каких-либо планах слияния Роснефти и Газпрома, в результате которого, по его словам, был бы создан «монстр», доминирующий во всей российской экономике и притягивающий все ресурсы.	Мы позитивно относимся к разъяснениям по данному вопросу и считаем, что своим заявлением Путин развеял все слухи о том, что по завершении президентского срока он может возглавить эту объединенную компанию.
ТНК-ВР Холдинг		
18 сентября	Глава ТНК-ВР Холдинга Роберт Дадли дал интервью российскому информационному агентству Интерфакс и телеканалу Вести. В числе прочего он подтвердил заинтересованность компании в возвращении в ковыктинский проект, а также раскрыл планы добыче нефти и по модернизации нефтеперерабатывающих активов.	Прогноз компании по добыче нефти совпадает с нашими прогнозами, в то время как ее инвестиционные планы для перерабатывающего бизнеса оказались существенно более скромными, чем наши допущения. Это несколько разочаровывает, поскольку при текущем режиме налогообложения нефтепереработка представляет собой главный источник роста рентабельности компании (и, соответственно, ее капитализации).
ЛУКОЙЛ		
19 сентября	Ирак проведет повторный тендер по Западной Курне-2, и Зебари заявил, что ЛУКОЙЛ может принять в нем участие на преимущественных правах ввиду участия компании в этом проекте ранее.	Мы считаем, что данное сообщение в некоторой степени ПОЗИТИВНО для ЛУКОЙЛА. До недавнего времени новые иракские власти неоднократно заявляли, что на новом тендере по этому месторождению российская нефтяная компания будет иметь не больше прав, чем остальные претенденты. Перемена отношения к ЛУКОЙЛУ, высказанная Хошияром Зебари, повышает шансы ЛУКОЙЛА на возвращение в этот проект.
Электроэнергетика		
18 сентября	Как сообщает газета Коммерсант, несколько ключевых министерств, могут отложить запуск рынка мощности до 2008 г. Это связано с разногласиями и поправками, вносимыми в проект постановления правительства, регламентирующего правила функционирования рынка.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для акций генкомпаний, поскольку отложенный запуск рынка мощности является самым существенным из рисков для акций этих компаний в настоящий момент. Мы полагаем, что прояснение ситуации с правилами по рынку мощности после выхода правительственного постановления должно стать мощным катализатором динамики акций генкомпаний благодаря снятию этого риска.
РАО ЕЭС России		
18 сентября	РАО ЕЭС провело четыре аукциона по продаже пакетов акций сбытовых компаний. В итоге была продана только Курганская энергосбытовая компания. А остальные три – Ростовэнергосбыт, Ставропольэнергосбыт и Хакасэнергосбыт – не были проданы.	Неудача с продажей своего энергосбытового актива не впечатляет и вызывает опасения, что РАО не успеет продать все эти активы до реорганизации. Интерес стратегических инвесторов к энергосбытовым компаниям носит довольно избирательный характер, и потому мы не исключаем возможность того, что по результатам аукционов будут выплачены значительные премии к стартовым ценам.
19 сентября	РАО ЕЭС продала на аукционах свои доли еще в трех сбытовых компаниях. При этом три компании так и не были проданы.	Результаты продажи энергосбытовых активов РАО ЕЭС не впечатляют и вызывают опасения, что РАО ЕЭС не успеет продать все свои ЭСК до реструктуризации. Несмотря на это мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компаний ввиду того, что на энергосбытовый бизнес приходится очень небольшая часть стоимости энергохолдинга.
20 сентября	По сообщению агентства Интерфакс со ссылкой на представителя РАО ЕЭС, энергохолдинг намерен продать свои доли в двух, так называемых, независимых энергокомпаниях – Башкирэнерго и Новосибирскэнерго – на аукционах до конца года.	Стартовая цена для пакета акций Башкирэнерго установлена на уровне \$500–600 млн и около \$120 млн за долю РАО в Новосибирскэнерго, что соответствует текущей рыночной капитализации компаний, таким образом данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для обеих компаний.
МОЭСК		
21 сентября	По сообщению агентства Интерфакс, Газпром хочет получить долю РАО ЕЭС в Московской теплосетевой компании, которая должна быть продана правительству Москвы. В случае отказа РАО продать этот пакет Газпрому газовая монополия угрожает заблокировать слияние компании с МГЭСК.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для МОЭСК и МГЭСК, поскольку подобная неопределенность может привести к задержке или даже отмене их слияния – самого мощного катализатора цены их акций.

Металлургия

Celtic Resources

18 сентября	Компания Celtic Resources объявила, что совет директоров получил предварительное предложение, которое может привести, а может и не привести к предложению о поглощении Celtic.	Мы считаем вероятное предложение о поглощении ПОЗИТИВНЫМ событием для Celtic Resources, поскольку любой сильный стратегический инвестор может помочь компании приобретать новые лицензии и разрабатывать имеющиеся активы более эффективно. Мы полагаем, что наиболее вероятным потенциальным покупателем Celtic является компания Северсталь, которая уже купила 22% акций Celtic в августе.
-------------	--	---

Телекоммуникации

18 сентября	Согласно информации AC&M Consulting, проникновение мобильной связи в России выросло до 112.8% при увеличении общей численности абонентской базы в августе на 1.2% до 163.7 млн.	На долю МТС пришлось 41% нетто-подключений в России, абонентская база компании увеличилась на 1.5%. Мы оцениваем августовскую статистику по абонентам мобильной связи НЕЙТРАЛЬНО как для МТС, так и Вымпелкома, поскольку рынок интересуется динамикой показателя ARPU.
-------------	---	---

Северо-Западный Телеком

18 сентября	Северо-Западный Телеком опубликовал неаудированный финансовый отчет по МСФО за первое полугодие 2007 года. Выручка увеличилась до \$458 млн (+29% год-к-году), рост EBITDA составил 42% при рентабельности в 39.2%.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, так как опубликованные финансовые показатели совпадают с нашим прогнозом на 2007ФГ. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании с расчетной ценой на 12М \$1.60 за обыкновенную акцию и 12%-ным потенциалом роста.
-------------	---	---

Волгателеком

19 сентября	Волга Телеком опубликовала неаудированный финансовый отчет по МСФО за первое полугодие 2007 года. Выручка увеличилась до \$554 год-к-году (+ 33% год-к-году), рентабельность OIBDA несколько снизилась, однако осталась на высоком уровне (37.9% против 39.1% в 1П06), чистая прибыль составила \$62 млн, что на 13% больше, чем за аналогичный период прошлого года	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, так как опубликованные финансовые показатели в целом совпадают с нашим прогнозом на 2007ФГ. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой на 12М \$8.10 за обыкновенную акцию и 74%-ным потенциалом роста.
-------------	--	--

Производство удобрений

Уралкалий

17 сентября	Уралкалий опубликовал высокие результаты за 1П07 по МСФО, согласно которым рост выручки составил 60% до \$387 млн, рентабельность EBITDA – 60%, рентабельность чистой прибыли – 39%.	Мы скорректировали нашу модель DCF Уралкалия и повысили нашу расчетную цену до \$4.87. Новая расчетная цена учитывает строительство рудника-5 (без учета строительства рудника-5 расчетная цена составит \$4.27). Мы по-прежнему рекомендуем ПОКУПАТЬ акции Уралкалия с потенциалом роста 62%.
-------------	--	--

Сильвинит

21 сентября	Мы начинаем освещение компании Сильвинит и даем рекомендацию ДЕРЖАТЬ ее обыкновенные и привилегированные акции с расчетными ценами \$466 и \$321 за обыкновенную и привилегированную акции, соответственно.	Хотя мы занимаем оптимистичную позицию в отношении калийной отрасли, недостаток прозрачности и возможная неудача в планах приобретения новых лицензий на добычу снизили нашу оценку. Сильвинит может улучшить свою позицию, предприняв такие шаги, как публикация финансовой отчетности по МСФО и взаимодействие с Уралкалием.
-------------	---	--

Транспорт

Аэрофлот

18 сентября	Аэрофлот опубликовал свои операционные результаты за 8М07. Выручка п-км (пассажиры-километры) компании выросла на 12% год-к-году до \$1 827 млн. Также Аэрофлот продемонстрировал улучшение коэффициента занятости кресел с обычного уровня 60% до 75%.	Компания имеет очень агрессивную стратегию и реализует ее как через органический рост, так и с помощью слияний и поглощений. В августе Аэрофлот сделал заказы на 44 самолета дальней авиации Airbus и Boeing на период до 2019 г.
-------------	---	---

*- изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR

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

Технический анализ

Индекс РТС: вблизи исторического максимума

Илл. 11: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 24 сентября 2007 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 17.09 – 21.09.07
		Краткосрочный	Долгосрочный					
РТС	Покупать 2000 на откате	Восходящий Ускоряется	Нейтральный К повышению	C4 2300.00	Оснolвной	P1 1926.32	26-недельная МА	OP 1940.03
				C3 2136.08	Граница клина	P2 1895.06	200-дневная МА	HI 2027.33
				C2 2092.38	Историч. максимум	P3 1878.60	Линия тренда	LO 1912.68
				C1 2080.12	Линия тренда	P4 1798.43	Минимум 17.08.07	CL 2026.95

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- ФРС США понизил учетную ставку на 0.5%, рынки ответили дружным ростом. Индекс РТС не стал исключением: краткосрочный восходящий тренд ускорился, нейтральная долгосрочная тенденция стала сдвигаться в сторону повышения, а само значение индекса приближается к историческому максимуму.
- Признаков приближения коррекции в сторону понижения пока не наблюдается, за исключением сильной перекупленности рынка, однако, в сложившейся ситуации это указывает лишь на возрастающее давление покупателей.
- Я полагаю, что тестирование исторического максимума – это только вопрос времени, однако, его прорыв не столь очевиден.
- Технический рейтинг индекса РТС: покупать по текущим котировкам или на откате.

Илл. 12: Индекс РТС - Недельные технические индикаторы по состоянию на 17 сентября 2007 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Тестирование исторического максимума вероятно на этой неделе

Классический технический анализ индекса РТС

С позиции технического анализа, картинка по индексу РТС на Илл. 12 стала выглядеть неплохо: наблюдается кроссинг 7-ми и 26-недельных скользящих средних в сторону повышения. Кроме того, 200-дневная скользящая средняя (см. Илл. 11) осталась далеко внизу и продолжает расти, а сам индекс РТС приближается к историческому максимуму, тестирование которого, вероятно, произойдёт в течение недели.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 13: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 24 сентября 2007 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС остаётся восходящим и ускоряется

Индикаторы момента выглядят по-бычьему

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 13 пересекла медленную адаптивную скользящую среднюю (АМА) снизу вверх и продолжает повышаться. Формально, это значит, что краткосрочный тренд остаётся восходящим и ускоряется вверх. Что касается быстрой адаптивной линии тренда, то она тоже растёт в тандеме с медленной АТЛ. Такая комбинация трендовых индикаторов указывает на сильный бычий рынок.

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 13 достиг положительной области и продолжает расти, что подтверждает факт возвращения быков на рынок. В то же время, индикатор быстрого момента тоже растёт, что указывает на возможное продолжение роста индекса.

Краткосрочный цикл достиг перекупленной области

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 13 достиг сильно перекупленной области, но продолжает расти. Мы рассматриваем это как нейтральный знак.

Сильное сопротивление расположено вблизи уровня 2092 пунктов

Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 11 и 12. Сильный уровень сопротивления – это исторический максимум вблизи 2092 пунктов.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. ФРС США понизил учетную ставку на 0.5%, рынки ответили дружным ростом. Индекс РТС не стал исключением: краткосрочный восходящий тренд ускорился, нейтральная долгосрочная тенденция стала сдвигаться в сторону повышения, а само значение индекса приближается к историческому максимуму.
2. Признаков приближения коррекции в сторону понижения пока не наблюдается, за исключением сильной перекупленности рынка, однако, в сложившейся ситуации это указывает лишь на возрастающее давление покупателей.
3. Я полагаю, что тестирование исторического максимума – это только вопрос времени, однако, его прорыв не столь очевиден.

Технический рейтинг индекса РТС: покупать по текущим котировкам или на откате.

Владимир Кравчук *Старший аналитик (7 495) 795-3743*

Динамика российских акций и АДР (17 – 21 сентября 2007 г.)

Илл. 14: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
Газпром	10,89	2,0	101 416	-5	10,9	3,0	2 953 751	-10	257 805	10,76	-1	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	80,65	4,7	23 449	-8	80,7	6,3	1 034 161	-11	68 598	58,23	-28	ПРОДАВАТЬ
Газпромнефть	3,95	5,6	158	-13	4,1	5,5	25 287	-15	18 728	2,58	-35	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,67	1,5	4 787	-5	8,7	2,2	301 047	-11	91 886	6,94	-20	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,30	2,0	2 125	-15	1,3	4,2	547 571	-19	46 265	0,82	-37	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,01	1,5	1 320	-23	н/т	н/т	0	н/д	31 773	1,50	-25	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	5,20	4,2	153	13	5,2	5,5	103 190	8	11 329	2,94	-43	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,28	-9,7	35	-46	н/т	н/т	0	н/т	626	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	4,9	н/т	197	-22	5,0	1,0	7 096	-25	14 924	6,26	27	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,221	5,2	82 472	13	1,22	4,8	1 207 634	8	50 112	1,90	56	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,25	0,0	361	22	0,2	1,2	10 426	19	9 778	0,23	-7	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,91	0,0	0	17	0,9	1,6	942	9	4 338	1,14	25	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,00130	-2,3	91	н/д	0,00128	-3,8	232	н/д	3 803	0,00141	8	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,113	0,0	0	н/д	0,112	н/т	90	н/д	5 022	0,117	4	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,164	5,8	479	20	н/т	н/т	0	н/д	4 343	0,171	4	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,134	-1,1	27	9	0,137	0,2	611	-2	6 363	0,170	27	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,127	3,7	737	59	0,126	н/т	5 941	47	6 240	0,101	-20	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,157	1,6	3 522	26	0,157	1,4	27 595	20	5 536	0,151	-4	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,13	0,0	65	2	0,160	н/т	1 180	н/д	3 475	0,170	31	ДЕРЖАТЬ
МТС	11,43	5,2	407	33	11,5	6,2	89 170	27	22 784	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком	10,40	2,1	1 598	36	10,3	2,8	156 273	31	7 578	2,39	-77	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	11,50	4,5	107	36	н/т	н/т	0	н/д	4 806	12,10	5	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,11	-8,4	52	н/д	н/т	н/т	0	н/д	872	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	30,0	2,5	95	н/д	2 399	36,50	21	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,92	2,2	221	23	0,9	-0,1	802	16	1 452	0,80	-13	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,435	0,4	72	-9	1,4	0,3	1 515	-14	1 264	1,60	11	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,18	0,9	585	-2	0,2	5,8	701	-3	521	0,14	-20	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,670	1,4	1 150	-23	4,7	1,3	3 658	-25	1 149	8,10	73	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,095	2,7	174	-16	0,09	1,7	5 292	-19	1 141	0,15	56	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,058	1,4	663	-12	0,058	0,7	26 051	-15	1 867	0,08	30	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,700	2,2	149	13	4,785	2,7	332	8	449	5,50	17	ПОКУПАТЬ
Северсталь	20,00	10,2	5 072	79	19,97	12,4	59 068	63	18 616	15,30	-24	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	3,31	1,8	1 316	41	3,3	3,3	6 021	31	19 838	3,28	-1	ПОКУПАТЬ
ММК	1,15	8,0	330	32	1,2	7,0	5 319	26	13 365	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	248,10	11,3	25 587	58	248,9	11,5	2 315 529	н/д	45 427	303,00	22	ПОКУПАТЬ
Полюс	44,45	4,7	1 812	-10	44,4	5,5	163 951	-14	8 473	58,80	32	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	6,40	26,7	514	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 760	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,30	-5,6	24	13	10,4	5,7	677	н/д	8 119	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	160,00	0,0	0	135	162,0	0,9	0	128	4 351	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	4,06	7,3	63 983	18	4,07	7,4	1 173 081	10	87 686	5,05	24	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0049	14,0	4 592	н/д	н/т	н/т	21 007	н/д	32 948	0,0074	51	ПОКУПАТЬ

Илл. 15: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
МОЭСК	0,08	0,0	0	-29	0,08	1,1	619	-27	2 189	0,155	96	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	0,0	0	-13	0,07	3,3	325	-11	1 836	0,130	96	ПОКУПАТЬ
ТГК-2	0,00094	0,0	61	4	0,00095	-1,0	102	н/д	1 043	0,00103	8	ПРОДАВАТЬ
ТГК-4	0,00099	-1,0	515	н/д	0,00098	-2,0	104	н/д	1 355	0,00127	30	ПОКУПАТЬ
ТГК-5	0,00102	-10,5	0	-7	0,00108	-4,4	9 252	-2	1 255	0,00151	40	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00108	0,0	0	8	0,00103	-1,0	333	-7	1 393	0,00133	29	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00103	0,0	0	3	0,00110	5,8	352	-2	1 417	0,00130	18	ПОКУПАТЬ
ТГК-9	0,00025	0,0	0	-17	0,00028	3,7	980	-18	1 424	0,00028	0	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,26	0,0	30	н/д	4,1	-0,3	247	н/д	1 842	4,00	-1	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	3,00	-6,3	66	7	3,0	-4,2	36	3	1 818	3,50	19	ДЕРЖАТЬ
ТГК-13	215,00	-6,1	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 217	280,50	30	ДЕРЖАТЬ
ТГК-14	0,00040	0,0	95	н/д	0,00031	-3,1	332	н/д	310	0,00037	19	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,12	8,2	0	46	н/т	н/т	0	н/д	2 210	2,90	37	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	25	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	93,30	н/д	ПОКУПАТЬ
Омская ГК	157,00	4,7	0	34	н/т	н/т	0	н/д	667	196,30	25	ПОКУПАТЬ
Томскэнерго	0,04	0,0	760	14	0,04	-2,8	116	1	174	0,051	28	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,81	0,9	0	113	н/т	н/т	0	н/д	2 285	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	0,46	0,0	48	60	н/т	н/т	0	н/д	1 772	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	0,96	1,1	995	81	1,0	9,5	954	43	347	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	1,57	1,9	151	28	н/т	н/т	0	н/д	3 036	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	0,47	-2,1	0	33	н/т	н/т	0	н/д	377	пересмотр	н/д	пересмотр
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	153	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Загорская ГАЭС	0,04	0,5	0	104	0,0	2,6	8 091	98	1 037	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	30,6	-0,6	36	н/д	3 045	58,16	90	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,85	0,0	27	-3	10,4	-1,8	98	-7	1 082	9,17	-15	ДЕРЖАТЬ

Башнефть	13,35	-4,6	0	-17	н/т	н/т	0	н/д	2 272	20,54	54	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,07	0,0	15	-3	н/т	н/т	0	н/д	845	6,43	109	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,90	-2,6	4	12	н/т	н/т	0	н/д	1 036	4,24	123	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,27	-0,8	6	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 009	2,42	91	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	58,00	-0,9	0	59	н/т	н/т	0	н/д	1 038	104,70	81	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	100,00	0,0	65	-23	н/т	н/т	0	н/д	591	335,00	235	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	75,50	2,7	0	21	н/т	н/т	0	н/д	1 401	106,40	41	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	166	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	290,00	0,0	0	-1	289,4	-0,2	2 245	-6	3 344	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,40	0,0	0	14	н/т	н/т	0	н/д	3 144	2,41	0	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	208,00	0,0	0	69	н/т	н/т	0	н/д	2 785	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	119,00	0,0	1 282	н/д	н/т	н/т	0	н/д	645	210,00	76	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	3,33	12,1	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	7 074	4,87	46	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	650,00	0,0	2 453	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 108	1 000,00	54	ПОКУПАТЬ
Распадская	3,84	23,9	284	108	н/т	н/т	0	н/д	3 003	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,20	-0,2	32	27	н/т	н/т	0	н/д	1 984	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 525	-0,3	0	9	н/т	н/т	0	н/д	2 870	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	4 900	0,0	90	0	н/т	н/т	0	н/д	247	6 800,00	39	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,90	-2,7	0	-13	0,89	-4,9	1 270	-19	880	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	58	н/д	7,15	0,8	14	-37	254	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	-1,0	0	5	н/т	н/т	0	н/д	1 407	н/р	н/д	н/р
Балтика	47,00	0,0	76	6	47,7	1,0	210	1	7 593	60,00	28	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	89,00	0,0	1 152	11	н/т	н/т	0	н/д	1 817	100,00	12	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	25,10	-0,4	346	-6	25,1	-0,5	1 386	-11	1 883	23,00	-8	ПРОДАВАТЬ
Калина	34,75	-0,7	112	-33	35,0	0,7	793	-37	339	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 36'6	74,00	-3,0	323	27	73,8	-2,4	631	23	592	124,00	68	ПОКУПАТЬ
Группа Разгуляй	4,05	-0,2	848	1	4,1	0,0	135	-2	429	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	82,50	0,6	0	50	81,9	0,7	304	39	3 630	110,00	33	ДЕРЖАТЬ
РБК	7,90	0,0	1 007	-29	8,1	1,2	2 719	-33	942	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	294,50	5,6	114	36	н/т	н/т	0	н/д	2 872	н/р	н/д	н/р
Верофарм	43,00	-2,3	3 410	35	н/т	н/т	0	н/д	430	н/р	н/д	н/р
Магнит	41,90	-0,5	154	17	42,0	-0,2	1 335	11	3 017	55,00	31	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	-0,9	34	-33	н/т	н/т	0	н/д	4 472	0,03	23	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	6,70	-1,5	613	-5	6,7	-1,0	1 545	-11	4 558	7,60	13	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	54,00	-3,6	117	-5	54,6	2,0	1 032	-5	1 012	71,00	30	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	46,00	-8,0	0	5	47,1	4,1	1 498	-5	5 980	57,00	21	ПРОДАВАТЬ

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

Илл. 16: 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	10,20	5,15	0	-7	н/т	н/т	0	н/д	353	12,32	21	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	н/т	н/т	798	н/д	17,6	3,80	129	н/д	582	50,75	н/д	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,61	-1,14	234	-46	0,6	-1,34	65 543	-49	4 667	0,62	2	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	2,82	3,68	1 627	-2	2,9	3,40	1 695	н/д	410	2,21	-22	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,03	0,69	283	10	1,0	3,10	49 030	5	2 127	1,74	70	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,53	6,30	8 598	-30	2,5	5,29	116 255	-32	614	2,02	-20	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 660	1,22	0	-28	1 670	1,27	44 258	-30	7 743	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,56	0,00	18	-5	н/т	н/т	0	н/д	100	4,80	208	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,95	-5,00	50	-14	н/т	н/т	0	н/д	70	3,20	237	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,70	-0,71	202	-9	н/т	н/т	0	н/д	55	1,82	160	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,77	4,14	0	-3	2,7	2,84	107 750	-10	2 770	4,29	55	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	31,70	0,00	0	8	31,1	-0,03	326	0	429	48,00	51	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО прив	300,00	0,00	16	7	н/т	н/т	0	н/д	124	750,00	150	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 17: 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	43,99	3,51	1 512 821	-4,37	43,86	3,08	167 542	-5,47	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	80,60	6,05	1 053 908	-7,78	80,80	6,81	63 372	-8,71	58,23	ПРОДАВАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	20,00	4,71	19 102	-13,61	20,15	6,33	1 176	-13,15	12,90	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,67	1,64	182 442	-8,25	н/т	н/д	0	н/д	6,94	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	64,50	3,70	390 261	-16,23	64,65	3,61	8 270	-16,04	41,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	103,50	2,48	39 930	8,95	н/т	н/д	0	н/д	58,80	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	0,95	-17,39	н/д	-44,12	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	49,90	1,63	131 116	-21,42	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	15,30	2,00	13 784	н/д	н/т	н/д	0	н/д	22,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	120,50	3,88	382 007	9,95	120,00	3,45	241	20,30	190,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	24,78	0,94	0	25,47	25,00	0,00	н/д	32,63	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	45,28	-0,38	224	10,69	44,50	0,00	0	28,99	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	60,00	0,00	11 964	22,45	69,72	6,10	476 227	38,91	н/р	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	27,50	3,17	1 156	59,84	27,52	2,00	440 317	74,29	н/р	пересмотр
Голден Телеком	1 in 1	74,14	1,16	25	46,49	74,02	1,24	99 440	58,03	н/р	пересмотр

Комстар ОТС	1 in 1	11,91	7,88	32 033	41,79	н/т	н/д	0	н/д	12,10	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	5,88	8,89	296	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	32,90	9,67	73 647	2,81	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	10,70	2,88	7 853	-19,55	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	62,20	2,47	7 271	37,16	62,00	2,99	25 993	36,26	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	28,92	-3,09	0	13,89	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	86,80	1,64	0	9,74	91,10	0,00	0	19,87	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	74,21	1,64	0	-7,70	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,17	1,64	0	4,84	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	9,17	10,11	18	-26,97	9,75	14,71	н/д	-20,41	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	79,81	1,64	0	-10,19	79,15	0,00	н/д	-7,97	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	11,43	-0,33	84	-16,32	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	147,00	1,64	0	10,87	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	40,13	-3,60	2 512	18,90	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	259,50	13,07	1 010 612	64,24	н/т	н/д	0	н/д	303,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	32,55	0,25	54 678	40,00	н/т	н/д	0	н/д	32,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	20,00	12,04	76 804	79,37	н/т	н/д	0	н/д	15,30	ДЕРЖАТЬ
ММК	13 in 1	15,00	7,14	17 006	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	6,35	15,88	21 706	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	41,20	3,00	45 973	17,71	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полкус	1 in 1	45,00	5,63	72 674	-7,69	44,85	4,55	2 184	-9,30	58,80	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,12	1,64	79	-36,88	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	4,58	9,63	10 962	34,51	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	1,74	5,50	2 490	-45,94	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	23,29	8,93	121 547	14,74	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,54	-1,81	19	-28,00	н/т	н/д	0	н/д	N/R	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	49,88	5,63	127 005	95,76	н/р	пересмотр
Евраз	1 in 3	57,20	11,94	79 550	122,66	н/т	н/д	0	н/д	36,70	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	12,05	0,42	6 911	-29,12	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	114,54	-0,49	116 508	72,11	110,00	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	32,45	-3,13	33 952	24,81	н/т	н/д	0	н/д	38,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,73	5,58	146	1,72	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	29,75	1,26	8 157	-11,46	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	12,45	1,63	96	-8,46	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	23,46	-2,70	29 625	-2,29	н/р	н/р

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

Илл. 18: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	420,9	38,6
Денежная база	Руб. млрд	4 758,0	15,4
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,3422	-3,8
Инфляция, м-к-м	%	0,1	6,8

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 19: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Цены на нефть				Металлы	Цены на металлы			
	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года		Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	78,4	76,7	2,2	30,3	Золото, \$/унция	735	711	3,4	15,4
1-месяца	78,8	76,0	3,7	29,5	Платина, \$/унция	1332	1301	2,3	17,2
3-месяца	79,0	75,9	4,1	25,3	Палладий, \$/унция	340	331	2,9	1,8
Уралс	75,3	73,3	2,8	35,9	Никель, \$/тонну	32300	28600	12,9	-3,1
WTI	83,4	79,1	5,5	36,6	Медь, \$/тонну	7885	7550	4,4	24,6
REBCO	75,0	72,8	3,1	36,0	Цинк, \$/тонну	2877	2867	0,3	-32,9

Источник: Bloomberg

Илл. 20: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	09/30/07	8,3	103,4	0,15	5,407	7,981	2,19	-16,6	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	01/24/08	11,0	140,7	-0,29	5,871	7,820	6,99	-10,4	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	12/24/07	12,8	177,7	-0,28	6,098	7,175	10,02	-11,7	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/07	7,5	111,7	-0,19	5,823	6,713	11,50	-12,2	USD	BBB+
ОВФЗ											
Минфин 7	11/14/07	11/14/07	3,0	99,7	0,16	5,442	3,010	0,14	140,5	USD	BBB+
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,3	0,08	15,859	3,051	0,55	н/д	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	91,4	-0,05	5,687	3,283	3,27	-3,7	USD	BBB+

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

Илл. 21: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	292 336	71 910	78 724	37 148	37 234	19 571	20 267	4,1	3,7	3,6	7,9	7,9	7,3	13,2	12,7	11,4	7%	
ЛУКОЙЛ	74 607	68 109	66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,1	1,1	1,1	6,1	7,2	6,8	9,2	12,1	11,6	-2%	
Роснефть	106 685	33 099	40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,2	2,6	2,5	14,7	11,1	9,5	26,0	22,2	17,0	13%	
ТНК-ВР	33 081	32 114	30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,1	1,1	4,6	5,4	6,3	5,0	8,2	10,2	-5%	
Газпромнефть	18 840	20 172	18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	0,9	1,0	1,1	3,6	4,4	5,6	5,1	7,0	10,4	-6%	
Сургутнефтегаз	42 937	18 408	17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	2,3	2,5	2,6	6,0	7,0	8,2	16,3	15,6	18,1	-5%	
Новатек	15 747	1 911	2 390	854	1 041	523	667	8,2	6,6	5,3	18,4	15,1	11,1	30,3	23,8	16,8	25%	
Среднее по сектору								3,0	2,7	2,5	8,8	8,3	7,8	15,0	14,5	13,6		
РАО ЕЭС	55 825	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,7	1,5	1,3	9,8	6,5	6,3	42,3	18,6	23,5	17%	
Иркутскэнерго	4 402	782	865	125	145	37	50	5,6	5,1	4,7	35,3	30,3	24,0	91,0	91,0	45,5	10%	
Башкирэнерго	2 321	1 118	1 300	167	203	44	51	2,1	1,8	1,5	13,9	11,5	9,1	53,0	42,4	30,3	17%	
Новосибирскэнерго	1 044	636	726	111	132	70	84	1,6	1,4	1,3	9,4	7,9	5,8	13,6	11,5	8,0	13%	
ОГК-5	4 437	921	1 139	136	207	162	80	4,8	3,9	3,5	32,6	21,5	19,1	34,1	69,5	63,7	17%	
ТГК-5	484	401	460	59	53	n/a	n/a	1,2	1,1	0,9	8,2	9,2	8,1	n/a	n/a	n/a	15%	
МОЭСК	2 484	896	1 536	309	824	150	484	2,8	1,6	1,2	8,0	3,0	1,9	14,6	4,5	3,1	55%	
МГЭСК	1 802	373	661	202	461	105	301	4,8	2,7	2,1	8,9	3,9	2,9	17,5	6,1	4,5	51%	
Среднее по сектору								3,1	2,4	2,1	15,8	11,7	9,7	38,0	34,8	25,5		
Система	21 249	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,2	1,8	1,5	5,4	4,6	4,1	25,2	20,6	18,2	19%	
МТС	24 802	6 384	7 989	3 230	4 178	1 531	1 602	3,9	3,1	2,7	7,7	5,9	5,2	18,2	17,3	16,4	19%	
Комстар-ОТС	5 883	1 120	1 435	429	634	82	276	5,3	4,1	3,9	13,7	9,3	9,2	60,7	18,0	18,2	16%	
ВымпелКом	29 979	4 868	6 965	2 452	3 645	766	829	6,2	4,3	3,6	12,2	8,2	6,9	7,4	6,8	6,6	31%	
Голден Телеком	3 211	855	882	227	281	86	120	3,8	3,6	3,1	14,1	11,4	9,6	31,4	22,5	18,9	9%	
Ростелеком	7 920	2 263	2 270	380	460	54	148	3,5	3,5	3,7	20,9	17,2	16,9	14,2	51,2	42,3	-3%	
МГТС	3 042	802	993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,8	8,5	6,7	6,1	20,1	11,0	9,7	16%	
РБК	913	200	244	54	74	35	47	4,6	3,7	2,9	16,9	12,3	9,1	26,9	20,0	14,3	24%	
Центр Телеком	2 607	1 084	1 286	396	442	68	90	2,4	2,0	2,0	6,6	5,9	5,8	21,3	16,1	18,6	9%	
Сев-Зап Телеком	1 959	759	853	245	308	47	110	2,6	2,3	2,2	8,0	6,4	5,9	27,1	11,5	10,6	9%	
Юж Телеком	1 549	660	728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,1	6,8	7,2	6,8	40,9	17,4	24,8	6%	
Волга Телеком	1 982	914	1 180	321	442	79	165	2,2	1,7	1,6	6,2	4,5	4,2	14,5	7,0	6,3	16%	
Сибирь Телеком	1 855	1 110	1 369	271	513	43	210	1,7	1,4	1,3	6,8	3,6	3,3	26,5	5,4	5,0	14%	
Уралсвязьинформ	3 230	1 248	1 477	344	551	30	191	2,6	2,2	2,1	9,4	5,9	5,3	62,2	9,8	7,8	12%	
Дальсвязь	897	400	485	100	161	12	62	2,2	1,8	1,8	9,0	5,6	5,0	37,4	7,2	6,2	12%	
Среднее по сектору								3,3	2,7	2,5	10,1	7,7	6,9	37,4	26,6	14,9		
Нор Никель	43 937	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	3,8	2,6	2,7	5,8	3,5	4,1	7,6	5,5	6,5	18%	
Северсталь	19 767	12 423	12 588	2 987	2 921	1 231	1 203	1,6	1,6	1,6	6,6	6,8	7,2	15,1	15,5	18,7	0%	
НЛМК	18 552	6 046	6 574	2 631	2 758	2 066	1 785	3,1	2,8	3,0	7,1	6,7	7,2	9,6	11,1	12,0	2%	
ЧЦЗ	641	553	643	178	263	96	177	1,2	1,0	1,1	3,6	2,4	2,8	6,3	3,4	4,0	2%	
Евраз	22 241	8 385	9 121	2 395	2 395	1 366	1 079	2,7	2,4	2,5	9,3	9,3	9,9	14,7	18,6	20,8	3%	
Полюс Золото	6 990	724	775	355	396	1 203	260	9,7	9,0	9,3	19,7	17,7	19,4	7,0	32,6	38,0	2%	
Приаргунское ПГХО	1 140	212	288	29	70	8	42	5,4	4,0	2,0	39,3	16,3	3,5	130	24,8	4,5	62%	
Highland Gold Mining	390	102	120	-87	23	-96	5	3,8	3,3	3,7	nm	17,0	43,3	neg	68,3	neg	2%	
Peter Hambro Mining	1 982	177	187	64	97	31	47	11,2	10,6	5,5	31,0	20,4	9,3	61,5	40,6	14,9	43%	
Среднее по сектору								4,7	4,1	3,5	15,3	11,1	11,9	31,5	24,5	14,9		
Вимм-Билль-Данн	5 375	1 762	2 416	218	320	95	148	3,1	2,2	1,8	24,7	16,8	12,5	53,1	34,1	24,3	30%	
Лебедянский	1 992	710	983	139	182	86	102	2,8	2,0	1,6	14,3	10,9	8,6	21,1	17,8	14,2	32%	
Балтика	7 767	2 183	2 442	694	807	415	518	3,6	3,2	2,9	11,2	9,6	8,5	18,0	14,4	12,0	12%	
Калина	424	350	409	52	60	30	36	1,2	1,0	0,9	8,2	7,0	6,3	11,4	9,5	8,4	15%	
Аптеки 36'6	951	424	784	0	22	37	143	2,2	1,2	0,8	nm	44,2	19,9	16,0	4,1	neg	71%	
Пятерочка	8 018	3 552	5 206	295	535	103	249	2,3	1,5	1,1	27,1	15,0	11,5	68,3	28,2	20,9	40%	
Седьмой Континент	1 853	958	1 326	104	145	68	77	1,9	1,4	1,0	17,8	12,8	10,2	27,8	24,6	21,3	38%	
Магнит	3 390	2 505	3 697	122	197	57	92	1,4	0,9	0,6	27,7	17,2	11,5	53,0	32,8	24,9	46%	
Черкизово	992	630	842	74	113	30	45	1,6	1,2	1,0	13,4	8,8	6,4	24,5	16,3	10,6	29%	
АмТел	917	817	1 019	77	80	-5	-28	1,1	0,9	0,8	11,9	11,4	6,9	neg	neg	36,3	20%	
Среднее по сектору								2,1	1,6	1,2	17,4	15,4	10,2	32,6	20,2	19,2		

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	-	9 861	12 380	-	-	3 047	4 584	6,6%	5,5%	5,8%	7,5	3,8	3,2	28,8	19,1	12,1	34%
ВТБ	-	3 252	4 548	-	-	1 179	1 373	3,9%	4,3%	4,8%	4,8	2,1	1,9	28,5	24,5	15,5	58%
Возрождение	-	218	333	-	-	30	68	5,9%	5,9%	6,2%	6,1	2,8	2,3	42,2	18,9	12,1	44%
Среднее по сектору								5,5%	5,2%	5,6%	6,1	2,9	2,5	33,2	20,8	13,2	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Илл. 22: Изменение* расчетных цен и рекомендаций по акциям

Сектор	Наименование компании	Текущая рекомендация	Предыдущая рекомендация	Текущая расчетная цена	Предыдущая расчетная цена	Дата изменения
Изменение рекомендаций и расчетных цен						
Банковский сектор						
	ВТБ	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	14,8	15,2	13.07.2007
Металлургия						
	Highland Gold Mining	ПЕРЕСМОТР	ПОКУПАТЬ	н/д	7	05.07.2007
	ГМК Норильский никель	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	303	223	24.07.2007
	Мечел	ПЕРЕСМОТР	ДЕРЖАТЬ	н/д	9,9	29.06.2007
	Северсталь	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	15,3	15,3	03.07.2007
	ЧЦЗ	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	21	19,3	18.07.2007
Нефтегазовый сектор						
	Газпром нефть	ПРОДАВАТЬ	ПРОДАВАТЬ	2,58	2,9	09.07.2007
	Лукойл	ПРОДАВАТЬ	ДЕРЖАТЬ	58,23	72,14	09.07.2007
	Роснефть	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	6,94	6,86	09.07.2007
	Сургутнефтегаз	ПРОДАВАТЬ	ПРОДАВАТЬ	0,82	0,96	09.07.2007
	Татнефть	ПРОДАВАТЬ	ПРОДАВАТЬ	2,94	3,01	09.07.2007
	Татнефть, прив.	ПРОДАВАТЬ	ПРОДАВАТЬ	2,21	2,25	09.07.2007
	ТНК-ВР	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	1,5	2,01	09.07.2007
Потребительский сектор						
	Балтика	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	60	55,4	09.08.2007
	Балтика, прив.	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	48	44,4	09.08.2007
	Вимм-Билль-Данн	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	110	98	05.09.2007
	Лебедянский	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	100	96,8	10.09.2007
	Магнит	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	55	51,7	05.09.2007
	Седьмой континент	ПРОДАВАТЬ	ДЕРЖАТЬ	23	24,1	20.07.2007
Телекоммуникации						
	Вымпелком	ПЕРЕСМОТР	ДЕРЖАТЬ	н/д	17	31.08.2007
	Комстар-ОТС	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	12,1	9	10.07.2007
	МТС	ПЕРЕСМОТР	ДЕРЖАТЬ	н/д	55	05.09.2007
Энергетика						
	Башкирэнерго	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	2,9	1,15	25.06.2007
	Иркутскэнерго	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	1,14	0,78	25.06.2007
	МГЭСК	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,13	0,105	29.08.2007
	Мосэнерго	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	0,23	0,21	25.06.2007
	МОЭСК	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,155	0,18	29.08.2007
	Новосибирскэнерго	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	93,3	55,14	25.06.2007
	ОГК-3	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	0,17	0,088	25.06.2007
	ОГК-5	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,151	0,09	25.06.2007
	РАО ЕЭС России	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	1,9	2	04.09.2007
Начало освещения						
Потребительский сектор						
	Группа Черкизово	ПРОДАВАТЬ	н/д	12,6	н/д	20.06.2007
Производство удобрений						
	Сильвинит	ДЕРЖАТЬ	н/д	466	н/д	21.09.2007
	Сильвинит, прив.	ДЕРЖАТЬ	н/д	321	н/д	21.09.2007
	Уралкалий	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	4,87	3	19.09.2007
Энергетика						
	ОГК-1	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,117	н/д	25.06.2007
	ОГК-2	ПОКУПАТЬ	н/д	0,171	н/д	25.06.2007
	ОГК-3	ПРОДАВАТЬ	н/д	0,101	н/д	25.06.2007
	ОГК-6	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,17	н/д	25.06.2007
	Омская ГенКо	ПОКУПАТЬ	н/д	196,3	н/д	25.06.2007
	ТГК-1	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,00141	н/д	25.06.2007
	ТГК-10	ДЕРЖАТЬ	н/д	4	н/д	25.06.2007
	ТГК-12	ДЕРЖАТЬ	н/д	3,5	н/д	25.06.2007
	ТГК-13	ДЕРЖАТЬ	н/д	280,5	н/д	25.06.2007
	ТГК-14	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,00037	н/д	25.06.2007
	ТГК-2	ПРОДАВАТЬ	н/д	0,00103	н/д	25.06.2007
	ТГК-4	ПОКУПАТЬ	н/д	0,00127	н/д	25.06.2007
	ТГК-5	ПОКУПАТЬ	н/д	0,00151	н/д	25.06.2007
	ТГК-6	ПОКУПАТЬ	н/д	0,00133	н/д	25.06.2007
	ТГК-8	ПОКУПАТЬ	н/д	0,0013	н/д	25.06.2007
	ТГК-9	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,00028	н/д	25.06.2007
	Томскэнерго	ПОКУПАТЬ	н/д	0,051	н/д	25.06.2007

Источник: отдел исследований Альфа-Банка * Представлены изменения рекомендаций, произошедшие за последние 3 месяца

Илл. 23: Текущие рекомендации и расчетные цены

Компания	ПОКУПАТЬ			Компания	ДЕРЖАТЬ			Компания	ПРОДАВАТЬ		
	Цена, \$	Расч. цена, \$	Потенц. роста, %		Цена, \$	Расч. цена, \$	Потенц. роста, %		Цена, \$	Расч. цена, \$	Потенц. роста, %
Банковский сектор											
Сбербанк	4,01	5,05	24	Росбанк	6,7	7,6	13	Уралсиб	0,0219	0,027	23
Банк Возрождение	54	71	31					Банк Москвы	46	57	24
ВТБ	9,84	14,8	50								
Потребительский сектор											
Балтика	47	60	28	Вимм-Билль-Данн	114,54	110	-4	Гр. Черкизово	12,45	12,6	1
Балтика, прив.	31,7	48	51					Седьмой Конт-т	25,1	23	-8
Лебедянский	89	100	12								
Магнит	41,9	55	31								
Аптечная сеть 36.6	74	124	68								
X5 Retail Group	32,45	38	17								
Металлургия											
Ленгазспецстрой	4900	6800	39	Celtic Resources	3,8	5,1	32				
Евраз	57,2	36,7	-36	Северсталь	20	15,3	-24				
ГМК Норильский никель	252	303	20								
НЛМК	32,5	32,8	1								
Peter Hambro Mining	20,9	25,4	21								
Полюс Золото	44,7	58,8	31								
ЧЦЗ	12,1	21	74								
ПГХО	650	1000	54								
Нефтегазовый сектор											
Новойл	1,27	2,42	91	Газпром	10,9	10,76	-1	Газпром нефть	3,95	2,58	-35
Новойл прив.	0,7	1,82	160	Новатэк	4,9153	6,26	27	Лукойл	80,5	58,23	-28
Уфимский НПЗ	1,9	4,24	123	Роснефть	8,65	6,94	-20	Сургутнефтегаз	1,295	0,82	-37
Уфимский НПЗ, прив.	0,95	3,2	237	ТНК-ВР	2,005	1,5	-25	Татнефть	5,2	2,94	-43
Уфанефтехим	3,07	6,43	109	ЯрославНОС	0,7	1,89	170	Татнефть, пр.	2,82	2,21	-22
Уфанефтехим, прив.	1,56	4,8	208								
Московский НПЗ	100	335	235								
НижегородНОС	58	104,7	81								
СалаватНОС	75,5	106,4	41								
Интегра	15,3	22,4	46								
Телекоммуникации											
Комстар-ОТС	11,5	12,1	5	Центртелеком	0,92	0,8	-13	Ростелеком	10,4	2,39	-77
Дальсвязь	4,7	5,5	17	Сев-Зап Телеком	1,435	1,6	11	ЮТК	0,176	0,14	-20
МГТС	31,5	36,5	16	Система	32,9	35	6				
Сибирь телеком	0,095	0,148	56	Уралсвязьинформ	0,0578	0,075	30				
Волга телеком	4,67	8,1	73								
Шины											
Amtel-Vredestein	4,73	9,57	102								
Энергетика											
Башкирэнерго	2,12	2,9	37	Иркутскэнерго	0,91	1,14	25	ОГК-4	0,127	0,101	-20
Новосибирскэнерго	57	93,3	64	Мосэнерго	0,246	0,23	-7	ТГК-2	0,0009	0,00103	10
РАО ЕЭС России	1,216	1,9	56	ОГК-3	0,134	0,17	27				
МОЭСК	0,0775	0,155	100	ОГК-5	0,1565	0,151	-4				
МГЭСК	0,065	0,13	100	ОГК-1	0,102	0,117	15				
ОГК-2	0,164	0,171	4	ОГК-6	0,13	0,17	31				
ТГК-4	0,00099	0,00127	28	ТГК-1	0,0013	0,00141	8				
ТГК-5	0,00102	0,00151	48	ТГК-9	0,00025	0,00028	12				
ТГК-6	0,00108	0,00133	23	ТГК-10	4,26	4	-6				
ТГК-8	0,00103	0,0013	26	ТГК-12	3	3,5	17				
Омская ГенКо	157	196,3	25	ТГК-13	215	280	30				
Томскэнерго	0,04	0,051	28	ТГК-14	0,00035	0,00037	6				
Производство удобрений											
Уралкалий	3,33	4,87	46	Сильвинит	425	466	10				

Источник: отдел исследований Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Дмитрий Лукашов, СФА, Константин Батунин
Наталия Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Виталий Купеев
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Владимир Жуков, к.э.н., Валентина Богомолова
Брэди Мартин
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров
Дмитрий Лукашов, СФА, Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова, Павел Симоненко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Коул Эйксон
Анна Шоломицкая
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Адрес

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

© Альфа-Банк, 2007 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 сделать 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.