

26 января 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

27 января	S&P/CaseShiller индекс цен на жилье в декабре (США)
28 января	Полюс Золото: операционные итоги 2008 г. Процентная ставка ФРС США
30 января	Норильский никель: операционные итоги 2008 г.

Спекулянты становятся инвесторами

«Хотел поспекулировать, а стал инвестором. Забавно», — так очень доходчиво охарактеризовал ситуацию на рынке новый трейдер Альфа-Директ. Эта метаморфоза произошла со многими игроками, уверовавшими, что котировки ликвидных акций достигли минимально возможного уровня. Однако цены на российском фондовом рынке в течение последних пяти дней упали еще на 12%, в долларовом эквиваленте, похоронив идею игры на повышение. 26 января индекс в движении вниз «пробил» психологический рубеж в 500 пунктов, опустившись к закрытию до 498,2 пункта. Мощным техническим фактором снижения котировок акций стали margin calls.

По итогам недели фондовые индексы ведущих бирж упали на 2-7%. Ситуация на мировых рынках не замедлила сказаться на поведении международных инвесторов. По данным EPFR большинство инвестиционных фондов на неделе, завершившейся 21 января, зафиксировали отток средств. Фонды GEM потеряли более 480 млн долл., фонды БРИК — около 15 млн долл., фонды Бразилии — 35 млн долл., из фондов Китая инвесторы вывели почти 380 млн долл. Из фондов России за неделю выведено 25 млн. долл.

В настоящий момент эксперты оценивают ситуацию в финансовой сфере как «временно» стабильную, приводя в качестве аргументов прекращение оттока средств физических лиц из банковской системы, отсутствие значимых дефолтов российских эмитентов по внешним и внутренним долгам. Ключевым сегодня является вопрос о характере данной стабильности — действительно достигнут минимум цен на основные активы либо нас ожидает очередной период нестабильности весной 2009 г., сопровождаемый новым падением цен, ростом процентных ставок и угрозой банкротств и дефолтов.

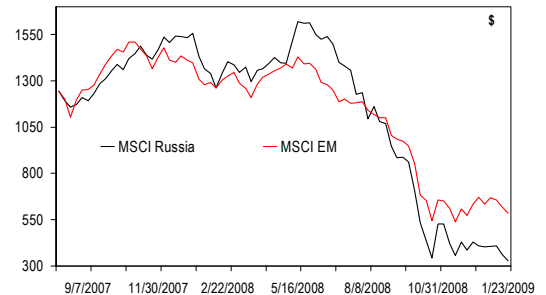
В числе наиболее значимых трендов текущей недели — ситуация с рублевой ликвидностью, которой будет противопоставляться сверхнизкий уровень цен на российские акции. Воздействие внешнеэкономических факторов не уменьшится. ФРС США на этой неделе предложит новые нетрадиционные способы оживления кредитования, это произойдет после раскрытия подробностей «плана Обамы». Кроме того, на текущей неделе будет опубликован ВВП США, который согласно ожиданиям, снизился в IV кв. на 5,5%, наиболее сильно за последние 26 лет.

В рамках базового сценария на конец января мы ожидаем закрепления индекса РТС в диапазоне 500-600 пунктов. Спекулятивные операции будут доминировать в стратегиях игроков.

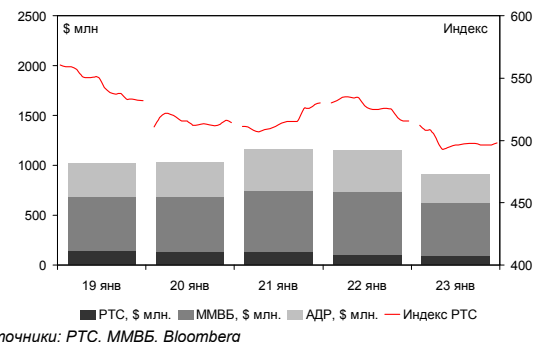
Продолжение на стр. 4

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	498,20	-12,10	-21,16
RTS-2	463,36	-8,86	-15,48
RTX	816,28	-10,07	-17,36
MICEX	553,62	-9,04	-10,64
FTSE Russia	158,26	-9,16	-16,42
MSCI			
MSCI Russia	328,85	-9,63	-17,17
MSCI GEM	507,29	-5,68	-10,54
EM Europe	208,39	-10,02	-18,39
EM Asia	209,59	-5,33	-11,13
EM Latin America	2 016,01	-3,41	-2,97
EM World	825,38	-4,67	-10,31
Мировые			
DJA	8 077,56	-2,46	-7,96
S&P 500	831,95	-2,14	-7,89
FTSE 100	4 052,47	-2,28	-8,61
DAX 100	4 178,94	-4,29	-13,12
CAC 40	2 849,14	-5,56	-11,46
NIKKEI 225	7 682,14	-6,66	-13,29
ISE 100	24 781,83	-3,31	-7,75
Shanghai Comp	1 990,66	1,85	9,33
SCI 300	2 032,68	2,13	11,83
Bovespa	38 132,35	-3,07	1,55
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	32,8926	1,02	11,91
Руб./Euro	42,3986	-1,65	2,34
Euro/\$	1,2903	-2,52	-7,52

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

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

	2008	2008	Дисконт		Дисконт	
	EV/EBITDA	P/E	к среднему по развивающимся рынкам (EM av)	P/E	к среднему по развитым рынкам (DM av)	P/E
Нефть и газ						
Газпром	2,2x	2,3x	60%	80%	32%	66%
Роснефть	2,7x	3,1x	51%	74%	17%	56%
Лукойл	1,7x	2,1x	70%	82%	49%	70%
Взвешенное среднее	2,0x	2,6x	64%	78%	39%	63%
Petrobras	4,0x	6,7x				
EM av	5,6x	11,7x				
ExxonMobil	4,0x	9,0x				
DM av	3,3x	6,9x				
Мобильные операторы						
Вымпелком	2,8x	4,3x	46%	58%	44%	54%
МТС	2,4x	4,3x	54%	58%	53%	55%
Взвешенное среднее	2,5x	4,3x	51%	58%	49%	55%
Turkcell	3,9x	7,0x				
EM av	5,1x	10,3x				
Vodafone	5,3x	7,5x				
DM av	5,0x	9,5x				
Стальной сектор						
Евраз	1,6x	0,6x	55%	89%	53%	94%
НЛМК	1,7x	1,9x	53%	68%	50%	81%
Северсталь	1,1x	0,8x	69%	87%	67%	92%
Мечел	1,7x	0,7x	52%	89%	49%	94%
ММК	0,5x	0,9x	86%	86%	85%	91%
Взвешенное среднее	1,4x	1,3x	60%	79%	58%	88%
Usiminas	2,6x	4,6x				
EM av	3,6x	6,2x				
ArcelorMittal	2,4x	2,2x				
DM av	3,4x	10,2x				
Удобрения						
Уралкалий	1,6x	2,1x	81%	81%	67%	69%
Взвешенное среднее	1,7x	2,0x	80%	83%	65%	72%
Sinofert	9,9x	12,0x				
EM av	8,3x	11,5x				
Potash Corp	4,9x	6,6x				
DM av	4,8x	7,0x				
Банки						
	P/B	P/E				
Сбербанк	0,3x	2,6x	82%	72%		
ВТБ	0,3x	5,6x	86%	39%		
Взвешенное среднее	0,3x	3,5x	83%	62%		
Pekao Bank	1,6x	8,1x				
EM av	1,8x	9,2x				
Цветные металлы						
Норильский никель	1,7x	2,2x				
Среднее по мировым произв.	3,2x	5,6x	45%	61%		
Среднее по диверсиф. произв.	3,5x	5,0x	50%	56%		
Среднее по МПГ произв.	3,3x	5,2x	48%	58%		
BHP Billiton	3,7x	6,0x				
CVRD	3,8x	5,6x				
Розничные сети						
X5 Retail Group	4,2x	8,7x	53%	46%	39%	34%
Магнит	4,4x	7,5x	51%	54%	37%	43%
Взвешенное среднее	4,5x	7,9x	50%	51%	35%	40%
EM av	9,0x	16,2x				
DM av	7,0x	13,2x				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

В центре внимания

Макро

- **41 по Игнатьеву:** ЦБ РФ объявил максимальную границу коридора колебаний для бивалютной корзины – 41 рубль.
- **Декабрьская заморозка:** по данным Росстата, объем промышленного производства в РФ в декабре 2008 г. снизился на 10,3% год-к-году, по сравнению с ноябрем 2008 г. вырос на 3,8%. По итогам 2008 г. рост промпроизводства в РФ составил 2,1% по сравнению с 2007 г.
- **Банков стало меньше:** по данным Банка России за 2008 г. количество банков в России сократилось на 3,1% - с 1 тыс. 92 до 1 тыс. 58 организаций.
- **Россия дорогая:** Цены на продукты питания в России по состоянию на конец декабря 2008 г. выросли на 17,7%. По данным Росстата, это почти в 4 раза выше, чем рост цен в среднем по ЕС.
- **Цена кризиса:** по оценкам министра финансов РФ А.Кудрина, суммарный объем антикризисных мер за счет налоговой и бюджетной политики составит 2,04-2,15 трлн руб. или 5,2-5,4% ВВП.

Мировые рынки

- **Остров невезения:** рост ВВП Великобритании в 4Кв2008 г. оказался отрицательным, составив -1,5% по сравнению с предыдущим кварталом. Это стало самым значительным снижением этого показателя с 4Кв1990 г.
- **Европа под ударом:** на минувшей неделе рейтинговое агентство S&P понизило суверенный рейтинг сразу двум европейским странам – Испании и Португалии.
- **В ожидании худшего:** компания Microsoft впервые в своей истории объявила о масштабном сокращении более 5% персонала, и отказалась раскрыть прогноз продаж до конца своего финансового года.
- **Мобильное сокращение:** Компания Sony Ericsson впервые с 1995 года завершила квартал с убытком из-за 21% снижения продаж мобильных телефонов.
- **Не на всех парах:** экономика Китая в прошлом году выросла на 9%, что стало самым низким показателем с 2001 г. Рост экономики в 4Кв08 составил лишь 6,8% год-к-году.
- **Жизнь продолжается:** американская фармацевтическая компания Pfizer договорилась о приобретении конкурента, компании Wyeth, за 68 млрд долл., в результате которого будет создана одна из крупнейших биотехнологических компаний в мире.

Другое

- **Удары судьбы:** в начале марта 2009 г. сборка автомобилей Bentley на заводе в центральной Англии будет приостановлена. По данным Associated Press, в прошлом году Bentley, принадлежащая автоконцерну Volkswagen, выпустила на своем заводе в Англии 7,6 тыс. автомобилей, что на 24% меньше, чем в 2007г.
- **Прямые торги:** биржа ММВБ планирует создание новой торговой площадки, на которую смогут выйти компании, отменившие свои IPO и-за кризиса. Основными участниками должны стать фонды прямых инвестиций.
- **Отрицательные пенсии:** результаты инвестирования пенсионных накоплений по 11 управляющим компаниям в 2008 г. оказались отрицательными. При этом некоторые компании показали отрицательную доходность на трехлетнем промежутке инвестирования.

Спекулянты становятся инвесторами

«Хотел поспекулировать, а стал инвестором. Забавно», — так очень доходчиво охарактеризовал ситуацию на рынке новый трейдер Альфа-Директ. Эта метаморфоза произошла со многими игроками, уверовавшими, что котировки ликвидных акций достигли минимально возможного уровня. Однако, цены на российском фондовом рынке в течение последних пяти дней упали еще на 12%, в долларовом эквиваленте, от более чем низкого уровня 566 пунктов РТС. 26 января индекс в движении вниз «пробил» психологический рубеж в 500 пунктов, опустившись к закрытию до 498,2 пункта.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	81,82	-7,37	-14,93
Металлы и добыча	70,26	-10,52	-20,97
Промышленность	46,16	-15,27	-23,26
Телекоммуникации	76,01	-8,22	-11,43
Потребительские товары	64,12	-10,31	-12,14
Электроэнергетика	63,48	-17,07	-27,61
Банки и финансы	117,09	-18,60	-28,84

Источник: РТС

Неделя 19-23 января действительно обещала быть позитивной. Во вторник, 20 числа, состоялась церемония официального вступления в должность 44 президента США Барака Обамы. С этим событием мировые финансовые рынки связывали особые надежды. Стоимость экономического плана Б.Обамы должна составить 825 млрд. долл. Новый пакет антикризисных мер, по мнению вице-президента США, включает на «40% налоговые послабления и 60% - государственные расходы на стимулирование экономики». Приоритетом первых 100 дней Б. Обамы на посту главы Белого дома называют меры по предотвращению глубокой рецессии в американской экономике. Б.Обама обещает заложить основы для долгосрочного обеспечения конкурентоспособности экономики США, что предполагает создание миллионов рабочих мест и капитальное обновление инфраструктуры. Эксперты предрекали рост рынков как действие психологического факторов, однако, предположения не оправдались: финансовые рынки проигнорировали политическое мероприятие, сосредоточившись на новых потерях в финансовом секторе. Проигнорировали рынки и новую программу гарантий Министерства финансов Великобритании по кредитам и покупке банковских активов объемом 50 млрд. фунтов стерлингов, в рамках очередного этапа антикризисных мер, общий объем которого превысит 100 млрд. фунтов.

Акции Bank of America упали в цене на 29%, Citigroup — на 20%, State Street — на 55%, PNC Financial Services Group — на 40%. Мировые фондовые индексы рухнули на 4-6%. Рынки Азии в течение недели дешевели на фоне признаков снижения темпов экономического роста в Японии, Китае и Южной Корее. В Японии объем экспорта снизился в декабре на рекордные 35%, что заставляет компании приостанавливать производство и усугубит рецессию в регионе. ЦБ Японии сохранил базовую ставку на прежнем уровне 0,1% годовых.

По итогам недели фондовые индексы ведущих бирж упали на 2-7%. Ситуация на мировых рынках не замедлила сказаться на поведении международных инвесторов. По данным EPFR большинство инвестиционных фондов на неделе, завершившейся 21 января, зафиксировали отток средств. Фонды GEM потеряли более 480 млн долл.,

фонды БРИК – около 15 млн долл., фонды Бразилии – 35 млн долл., из фондов Китая инвесторы вывели почти 380 млн долл. Продолжился отток средств и из фондов России – за неделю они потеряли 25 млн долл. Позитивным моментом стало некоторое ослабление вывода средств из российских фондов. Если неделю назад отток составлял более 2% от активов, то на минувшей неделе он снизился до 1,2%, а кумулятивный отток за 4 недели сократился с 6% до 4% от активов.

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
2008, всего	2 047,5	-6 014,9	-965,7	-3 061,8
Январь 7	-16,4	1 196,9	402,7	25,8
Январь 14	-48,7	814,7	398,8	5,5
Январь 21	-25,3	-482,5	-377,3	-14,9
Активы на 21 января	1 806,2	95 104,9	36 425,5	6 501,5

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Катализатором снижения выступили цены на нефть, которые за день потеряли около 5%. Ослабление давления на цены оказывают разрешенные геополитические конфликты, включая газовый России и Украины и вывод Израилем войск из сектора Газа. Мощным техническим фактором снижения котировок акций стали margin calls.

В середине периода ЦБ РФ назвал уровень, ниже которого не планируется девальвировать рубль. Это — 41 руб./бивалютную корзину. С 23 января таким уровнем ограничено верхнее значение технического валютного коридора. Это ровно на 10% выше вчерашнего курса корзины (37,2 руб.). При курсе 1,3 долл./евро соответствует примерно 36 руб./долл. Верхняя граница бивалютной корзины и прогнозируемый средний курс согласован с итоговыми прогнозами МЭР. Интервенции ЦБ в период 9-16 января облегчили золотовалютные резервы на 30,3 млрд. долл. Курс доллара на торгах ММВБ в конце недели вырос до 33 руб., евро — до 42,39 руб./евро. На международном рынке евро снизился до 1,2965 долл./евро.

Для девальвирующего рубля характерны и свои негативные последствия. В их числе — стимулирование инфляции, снижение спроса в силу падения доходов населения в долларовом выражении; удорожание импорта оборудования, что сдерживает модернизацию; повышение предпочтительности инвестиций в долларовые активы, по сравнению с рублевыми, что поддерживает отток капитала и долларизацию экономики и т.д.

В настоящий момент эксперты оценивают ситуацию в финансовой сфере как «временно» стабильную, приводя в качестве аргументов прекращение оттока средств физических лиц из банковской системы, отсутствие значимых дефолтов российских эмитентов по внешним и внутренним долгам. Ключевым сегодня является вопрос о характере данной стабильности — действительно достигнут минимум цен на основные активы либо нас ожидает очередной период нестабильности весной 2009 г., сопровождаемый новым падением цен, ростом процентных ставок и угрозой банкротств и дефолтов.

Снижение курса рубля в течение краткосрочного периода с его последующей стабилизацией в 2009 г. предоставляют широкие возможности для привлечения внешних инвесторов в российские акции и облигации. При этом ключевыми будут вопросы дальнейшей стабильности российского рубля и процентных ставок по рублевым инструментам.

26 января индекс РТС опустился ниже 500 пунктов — ниже докризисного уровня 1998 г. Последний раз такое значение индекс демонстрировал в

конце 2003 г. Однако ни государству, ни другим крупным игрокам до этого нет никакого дела. На рынке торгуют мелкие игроки и участники среднего звена, в подавляющем большинстве выводящие рубли из акций с целью компенсации «дыры ликвидности». Скупка валюты в начале года создала дефицит рублевого бюджета компаний. В ожидании налоговых платежей по акцизам (сегодня) ставки на рынке МБК поднимаются до 20-50% годовых в терминах кредитов overnight, абсолютно не отражая реальную ситуацию с рублевой ликвидностью и исключая любые сколько-нибудь серьезные прогнозы дальнейшей динамики рубля и ставок. Ставки трехмесячного кредитования в конце января устойчиво держатся выше 20% годовых.

В наибольшей степени пострадали акции финансовых компаний и банков (-28% в отраслевом индексе РТС). Котировки «Сбербанка» и ВТБ обвалились на 24-27%, простимулированные негативными тенденциями в мировой финансовой сфере. Поддержка правительства в виде снижения экспортных пошлин на медь и никель оказалась малозначимой: котировки металлургических акций снижались темпами до 6-7%/день. В аутсайдерах — претенденты на участие в госхолдинге — «Норильский никель» (-22 — -24% в зависимости от площадки), «Мечел» (-10% в ADR). Пошлины на экспорт никеля и медных катодов будут снижены с 5% и 10%, соответственно, до нуля. «Уралкалий», также участвующий в переговорах о слиянии подешевел на 25-38% в зависимости от биржи. Новость о переговорах создания компании на основе "Норникеля", "Металлоинвеста", Evraz Group, "Мечела", "Уралкалия", стала важной в списке корпоративных новостей.

В числе наиболее значимых трендов текущей недели — ситуация с рублевой ликвидностью, которой будет противопоставляться сверхнизкий уровень цен на российские акции. Воздействие внешнеэкономических факторов не уменьшится. ФРС США на этой неделе предложит новые нетрадиционные способы оживления кредитования, это произойдет после раскрытия подробностей «плана Обамы». Пока эта программа не обнародована, ФРС будет сложно реализовать какие-либо серьезные инициативы. ФРС США в среду, по оценкам экспертов, оставит ставки на прежнем уровне. Также ожидается конкретизация планов поддержки кредитных рынков за счет увеличения баланса и намеков на приобретение американских государственных облигаций.

Сегодня будет обнародован индекс ведущих экономических индикаторов в декабре 2008 г., который, как ожидается, покажет самое сильное снижение за последние 5 лет. Во вторник должна выйти важная статистика по ценам на рынке жилья в США в декабре. В среду будет опубликована статистика по запасам нефти и нефтепродуктов в США, а в четверг выйдет важная статистика по продаже товаров длительного пользования и продаже домов на первичном рынке США. В пятницу будет опубликован ВВП США, который согласно ожиданиям, снизился в IV кв. на 5,5%, наиболее сильно за последние 26 лет.

В рамках базового сценария на конец января мы ожидаем закрепления индекса РТС в диапазоне 500-600 пунктов. Спекулятивные операции будут доминировать в стратегиях игроков.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

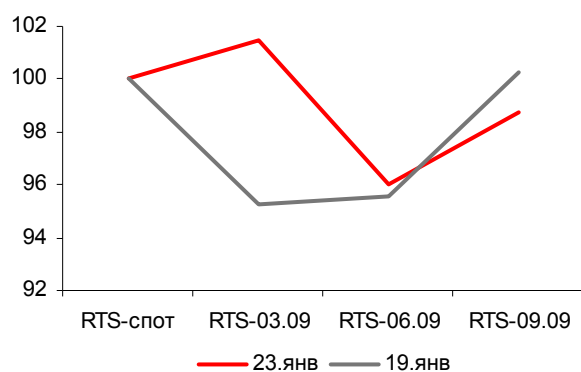
Конъюнктура рынка фьючерсов

Ожидания дальнейшего снижения российского рынка акций, о которых мы писали в прошлом обзоре, к сожалению, сбылись. За неделю индекс РТС упал более чем на 12%, опустившись ниже психологически важной отметки в 500 пунктов. На этом фоне активность на рынке производных инструментов увеличилась: объемы торгов на FORTS в целом выросли почти на 20% до 963 млн долл./день, при том что объем сделок с фьючерсом на индекс РТС остался практически неизменным на уровне около 400 млн долл./день.

Среди ликвидных контрактов, наиболее заметно вырос объем торгов по мартовским фьючерсам на акции Лукойла и Сбербанка: на 26% и 21%, соответственно. А рост объема торгов был в основном зафиксирован по мартовским фьючерсам Сбербанка и Газпрома: +46% и +20%, соответственно. По мартовским фьючерсам Лукойла объем торгов остался практически неизменным на уровне 25 млн долл./день.

Высокая волатильность на рынке деривативов сохраняется. Фьючерсная кривая на индекс РТС за неделю в очередной раз демонстрирует резкие колебания в стоимости фьючерсов относительно базового актива. Основная волатильность сосредоточена в ближайших фьючерсах на индекс РТС – за неделю эти контракты из глубокой бэквордации вышли в контанго, завершив торги в пятницу с положительным спредом почти в 7 пунктов. Впрочем, сегодня они вновь ушли в бэквордацию и по состоянию на 17:00 торгуются с небольшим отрицательным базисом в -0,5 пункта. Текущая динамика открытого интереса и объема торгов свидетельствует о возможной стабилизации рынка на текущих уровнях, однако усилившаяся волатильность цены фьючерса сигнализирует о том, что такое положение дел долго не продержится.

Илл. 6: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс РТС, тыс. контрактов



Источник: РТС

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

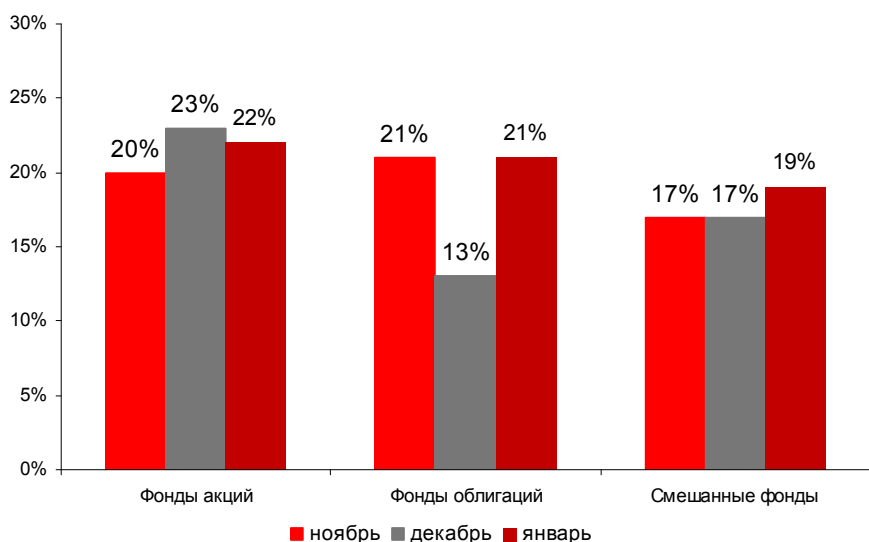
Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

В последние несколько месяцев все внимание инвесторов было направлено на динамику курса рубля к доллару США. Именно девальвация национальной валюты, а не рынок акций могли принести разумному инвестору наибольшую выгоду. Так, с начала ноября 2008 г., когда слухи о девальвации стали обретать реальные черты, по январь 2009 г. доходность вложений в доллары составила около 20%. Индекс РТС за этот же период снизился на 36%, а рублевый индекс ММВБ потерял около 26%.

В результате вывод средств из паевых фондов конце 2008 г. – начале 2009 г. продолжился. За первые две недели января из фондов акций и смешанных фондов было выведено по 180 млн руб, а из фондов облигаций – более 134 млн руб. В итоге совокупный отток составил чуть больше 1% от СЧА на начало месяца.

В ближайшее время фактор девальвации и сохраняющаяся неопределенность на рынке акций будут по-прежнему негативно влиять на отношении инвесторов к вложениям в паевые фонды, так что в 1 квартале 2009 г. ожидать оживления на рынке коллективных инвестиций не стоит. Управляющие компании понимают это – косвенно это подтверждает высокая доля денежных средств в активах крупнейших фондов, которая на протяжении уже трех месяцев составляет от 17 до 23%. Такая структура портфелей, с одной стороны, уменьшает потери от снижения котировок акций, с другой, обеспечивает фондам необходимую «подушку ликвидности» на случай масштабного вывода средств. Часть свободных ДС фонды могли перевести в валюту, таким образом, заработав на девальвации рубля, однако рассчитывать на то, что так им удастся компенсировать падение рынка акций, не приходится – слишком велико снижение рыночных котировок.

Илл. 8: Доля денежных средств в структуре портфелей крупнейших открытых ПИФов на начало месяца, %



Источник: данные компаний, отдел исследований Альфа-Банка

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

На протяжении всей прошлой недели мы наблюдали отсутствие привычной корреляции между фондовыми индексами и казначейскими облигациями. Такая динамика обусловлена, главным образом, ожиданиями участников рынка значительного предложения US Treasuries для финансирования рекордного дефицита бюджета. Поэтому, несмотря на снижение фондовых индексов в пределах 2.1-3.4%, мы не увидели привычного бегства в качество, что и оказывает давление на казначейские облигации. По некоторым оценкам, американскому правительству будет необходимо разместить UST на рекордные \$2.5 трлн. По итогам недели UST-30 упали сразу на 10 б.п. до 122% (YTM 3.22%), что, в свою очередь, является максимальным недельным снижением за последние 22 года. UST-10, в свою очередь, потеряли порядка 2.5 п.п., упав до 110% от номинала (YTM 2.60%).

Однако, по нашему мнению, в ближайшее время все-таки не стоит ставить на значительный рост доходностей UST. Дело в том, что одной из задач ФРС является удержание ставок на минимальных уровнях для стимулирования кредитования и потребления. Таким образом, в случае резкого роста доходностей FED может выйти на рынок с покупками, о чем еще до нового года говорил Б.Бернанке.

Макроэкономическая статистика по-прежнему не вселяет ничего, кроме пессимизма. Так, на прошлой неделе стало известно, что число новостроек в США упало в декабре сразу на 15.5% до 550 тыс. домов – минимального уровня за всю историю подсчета показателя с 1959 г. Крайне слабые данные пришли и с рынка труда, где число первичных обращений по безработице достигло максимального значения за последние 26 лет. При этом вышедшие данные оказались значительно ниже прогнозных уровней.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 упал примерно на 1 п.п., торгуясь в районе 88.75-89.25% от номинала (YTM 9.62-9.52%). При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился до 670 б.п. В корпоративном сегменте чувствуется устойчивый интерес со стороны российских участников к евробондам с погашением до 2011 года. Несмотря на негативную динамику на внешних рынках, корпоративные еврооблигации пользовались устойчивым спросом. Ярким примером являются евробонды ВТБ, которые, несмотря на крайне слабую отчетность, продолжали демонстрировать рост. Высокий спрос в последние недели привел к тому, что короткие бонды уже котируются в районе номинала.

Корпоративные облигации

По итогам прошлой недели на рублевом рынке долга сложилась умеренно негативная динамика. Так, Газпром-4 упал на 1 п.п. до 97% от номинала (YTM 11.8%), РСХБ-3 потерял соответственно 2 п.п., торгуясь в районе 92% от номинала (YTM 16.4%).

В бумагах 2-3-го эшелона говорить о каком-либо тренде в условиях отсутствия ликвидности и ставках overnight в районе 20-30% не приходится. Сделки в этом сегменте носят скорее исключительный и точечный характер.

На этой неделе на рублевом рынке долга, по нашему мнению, не стоит ожидать роста активности из-за проблем с ликвидностью и высоких ставок overnight. Дополнительное давление на уровень ликвидности и межбанковские ставки будут оказывать налоговые выплаты (НДПИ и налог на прибыль). По нашим оценкам, на эти цели, из банковской системы уйдет порядка 150 млрд руб. Относительная активность участников рынка может немного оживиться лишь после завершения налогового периода.

На первичном рынке в четверг ЛК Уралсиб разместила два выпуска 3-летних облигаций на сумму в 5 млрд руб с годовой офертой. Ставка 1-2-го купонов была установлена на уровне 17.5% годовых. По нашему мнению, данное размещение носило технический характер, учитывая тот факт, что предыдущие выпуски ЛК Уралсиб-1 и Уралсиб-2 торгуются в настоящее время с доходностью примерно в 125% годовых. В текущих условиях, первичный рынок для компаний 2-3-го эшелона остается закрытым.

Михаил Авербах Аналитик (7 495) 785-9678

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
19 января	Глава Министерства экономического развития Эльвира Набиуллина сообщила, что при средней цене на нефть в 2009 году 41\$/барр среднегодовой обменный курс рубля может снизиться до 35.1 руб/\$.	Как и политика ЦБ по ослаблению рубля к бивалютной корзине, заявление Э. Набиуллиной поддерживает бегство из рубля. Мы считаем, что главным результатом такой политики будет усиление оттока капитала и долларизации экономики. Инфляционные ожидания правительства 13% на 2009 год предполагают, что вместо того, чтобы сдерживать инфляцию и поддерживать стабильность обменного курса ради предотвращения сокращения сбережений, правительство стремится поддерживать компании, занимающиеся экспортом сырья.
19 января	Если с начала 2008 года по август рост ИЦП составлял 24%, то за весь 2008 год этот показатель снизился на 7%.	Падение цен производителей отражает сокращение мирового спроса и свидетельствует о задержке платежей в российской экономике, которые вынудили компании снижать цены. Однако стремительное падение ИЦП не смогло повлиять на потребительские цены.
21 января	По предварительным оценкам, в прошлом году профицит федерального бюджета достиг 4.0% ВВП. Годом ранее этот показатель составлял 5.5% ВВП.	Мы полагаем, что главным вопросом фискальной политики на 2009 год являются налоговые поступления. Падение налоговых доходов также рассматривается в качестве главного индикатора замедления экономики и потому будет объектом пристального внимания. Мы ожидаем падения в 1П09 налоговых доходов примерно на 15% год-к-году.
21 января	Росстат сообщил, что рост ИПЦ за 1-19 января составил 1.2%, против 1.8% за аналогичный период прошлого года.	Хотя эти данные предполагают замедление инфляции, по сравнению с прошлым годом, мы считаем, что это временное явление. На наш взгляд, ослабление рубля скоро вызовет ускорение роста ИПЦ; текущее замедление инфляции связано с сокращением запасов продукции в экономике и розничными продажами по старым ценам.
22 января	ЦБ РФ сообщил о сокращении резервов до \$396.2 млрд, что указывает на снижение на \$30.3 млрд за 9-16 января.	Мы связываем примерно \$20-25 млрд падения резервов с продажей ЦБ иностранной валюты, поскольку на неделе, когда курс рубля к корзине упал на 7%, участники рынка сочли игру против него беспроигрышной. Остальная часть сокращения резервов была вызвана укреплением доллара на международном рынке. Тем не менее, негативная динамика резервов не стала неожиданностью для игроков, которые ежедневно следят за действиями ЦБ.
22 января	По предварительным данным, в 2008 году объем промышленного производства вырос лишь на 2.1%. За декабрь он снизился на 10.3% год-к-году.	Хотя более подробная статистика пока не опубликована, мы ожидаем дальнейшего падения объемов в обрабатывающей промышленности вследствие снижения мирового спроса и сжатия ликвидности на внутреннем рынке. Однако основной вопрос заключается в тренде располагаемого дохода: за 11М08 рост этого показателя замедлился до 5.0% с 7.6-7.8%, наблюдававшихся в предыдущие месяцы.
22 января	На пресс-конференции глава ЦБ РФ Сергей Игнатьев заявил, что максимальная граница курса рубля к корзине составит 41, при этом в ближайшей месяцы планируется его поддержание на стабильном уровне. Он также отметил, что этап быстрого ослабления рубля практически завершен.	Хотя рынок полон слухов о том, что ЦБ перейдет на политику плавающего курса, заявления Игнатьева свидетельствуют об обратном. Судя по всему, ЦБ решил пойти навстречу рынку, который настроен на несколько более высокий обменный курс рубля к корзине. Дефицит рублевой ликвидности вынудил некоторых игроков продавать иностранную валюту, что позволило ЦБ купить около \$7-8 млрд за три дня. Главный вывод: ЦБ, судя по всему, не готов отказаться от поддержки рубля, поэтому плавающего курса не будет.

Банковский сектор
ВТБ

22 января	ВТБ опубликовал результаты за 3Кв08 по МСФО. Убыток по портфелю ценных бумаг составил \$273 млн, хотя мы прогнозировали убыток в \$500 млн. Банк увеличил отчисления в резерв до 3.2% против нашего прогноза в 3.0%. В связи с этим отчисления в резерв были на \$488 млн больше, чем мы ожидали. Однако, несмотря на это, уровень покрытия снизился с 1.6х до 1.5х. просроченная задолженность банка в 3Кв08 выросла до 2.1% против 1.7% в 1П08, что свидетельствует о снижении качества кредитов.	В целом мы негативно оцениваем опубликованные результаты. Ключевая проблема состоит в сокращении акционерного капитала банка в 3Кв08 на \$1.6 млрд до \$15.6 млрд. Это указывает на то, что банк не только испытывает снижение качества кредитного портфеля и убытков по портфелю ценных бумаг, но и теряет капитал из-за ослабления рубля. Таким образом, учитывая результаты 9М08, неудивительно, что ВТБ намерен привлечь дополнительный капитал от государства.
-----------	---	---

Нефть и газ

19 января	Вечером российские и украинские СМИ объявили о том, что главы правительств обеих стран, В. Путин и Ю. Тимошенко, подписали десятилетний договор о поставках и транзите газа.	Новость о том, что данный договор урегулирует вопрос о ценах на газ и транзитных тарифах на 10 лет, была особенно приятной. По сути, заключение данного договора устраняет главный риск для Газпрома и представляет собой важный шаг в сторону ликвидации ущерба, нанесенного отношениям компании с ключевыми европейскими клиентами в результате почти двухнедельного прекращения поставок в Европу.
21 января	Новые данные газового соглашения между Россией и Украиной. Украина будет платить \$360/тыс куб м в 1Кв09 и \$270, \$219 и \$162 во 2–4 кв, соответственно. Он сказал, что Нафтогаз будет брать газ из хранилища в 1Кв, что сократит объем закупок у Газпрома с обычного уровня в 12 млрд куб м до 5 млрд куб м. Во 2–4 кв объемы закупки вырастут до 10,5, 12 и 12,5 млрд куб м, соответственно.	Объявленные цены несколько противоречат опубликованной ранее информации о том, что в 2009 году Украина будет платить европейские цены со скидкой 20%. Эта формула работает для цен на 1Кв, когда цена на границе с Европой составляет \$500/тыс куб м. Если вычесть из нее 20% и затем приблизительно \$40 за транзит, то получится объявленная цена \$360/тыс куб м. Все остальные цены слишком высоки и означают, что Газпром фактически получает цены на свой газ почти на уровне европейских.

Электроэнергетика
Мосэнерго

19 января	«Совет рынка» установил очень низкую цену на мощность новых проектов компании. Цена мощности, запрошенная Мосэнерго для своих новых проектов, была выше на 30%, чем цена 370 000 руб/МВт/месяц, утвержденная «Советом рынка».	По словам гендиректора Мосэнерго Владимира Яковлева, при новых ценах период окупаемости новых мощностей составит около 18 лет, что очень много и еще раз свидетельствует о том, что инвестиции, осуществленные компанией, могут оказать разрушительное влияние на стоимость компании для миноритарных акционеров и к отрицательному значению NPV.
-----------	---	---

ТГК-4

22 января	Арбитражный суд Москвы признал незаконность банковской гарантии, выданной Росбанком в рамках обязательного предложения о выкупе акций у миноритариев ТГК-4. Предполагалось, его сделает Группа Онэксим, основной акционер компании. Онэксим подал два иска: о незаконности банковской гарантии и самого обязательного предложения о выкупе.	Решение арбитражного суда касается только первого иска, а более важное решение по второму пока еще не принято. Между тем, мы полагаем, что рынок уже учел в ценах пессимистичный сценарий, предполагающий отмену предложения о выкупе со стороны Онэксим, что позволяет нам считать такое развитие событий НЕЙТРАЛЬНЫМ для акций ТГК-4.
-----------	---	---

Металлургия

19 января	Крупнейший китайский производитель стали, компания Baoshan Iron and Steel, объявила о повышении цены поставок горячекатаного листа в марте на +8% месяц-к-месяцу до \$547.	Мы считаем, что повышение цены возможно ввиду оптимизма относительно спроса, вызванного внутренней программой стимулирования, агрессивного снижения загрузки мощностей в отрасли и государственного запрета на ввод мощностей в 2009 календарном году. Объявленные цены на сталь могут существенно отличаться от рыночных или спотовых цен, поэтому еще рано утверждать, будет ли увеличение цены принято рынком.
21 января	Премьер-министр Путин подписал постановление правительства о снижении экспортных пошлин на никель и некоторые продукты из меди. Пошлины на экспорт никеля и медных катодов будут снижены с 5% и 10%, соответственно, до нуля.	Это существенное ПОЗИТИВНОЕ событие для Норильского никеля, эффект от которого поддается количественной оценке. По нашим подсчетам, оно приведет к увеличению EBITDA в 2009 году на \$220 млн, исходя из текущих цен на никель и медь (объем годового экспорта Ni и Co оценивается в 230 тыс. тонн и 300 тыс тонн, соответственно).

Мечел

21 января	Мечел сообщил, что собирается запустить остановленные ранее 2 сталеплавильные печи на ЧМК – электродуговую 24 января и доменную в апреле.	Мечел стал первым среди российских производителей стали, кто решил запустить ранее остановленные печи. Фактически, это означает, что спрос на сталь может медленно, но верно восстанавливаться – иначе в возобновлении работы печей не было бы экономического смысла.
22 января	Мечел опубликовал производственный отчет за 2008 год. Суммарное производство сырого угля увеличилось на 24% год-к-году до 26.4 млн т, из которых 15.1 пришлось на коксующийся уголь (+45% год-к-году) и 11.2 на энергетический (+4% год-к-году).	Компания сократила объем выпуска стали на 3% год-к-году до 5.9 млн т, однако увеличила производство готовой стальной продукции на 5% год-к-году до 6.3 млн т благодаря покупке румынской Ductil Steel в апреле 2008 года. В целом мы оцениваем данную новость как нейтральную для акций компании.

Телекоммуникации
МТС, Вымпелком

22 января	Евросеть обратилась в Федеральную антимонопольную службу (ФАС) с просьбой разрешить повысить комиссию за прием платежей абонентов сотовых операторов со среднего уровня 2% до единого уровня 3%.	В настоящий момент Вымпелком выплачивает максимальную комиссию 2.4%, а размер комиссии МТС неизвестен. В случае если ФАС даст разрешение, то это будет негативно для обоих сотовых операторов вследствие пропорционального повышения затрат.
-----------	--	--

Комстар-ОТС

23 января	Появилась информация о потенциальном неденежном обмене активами между государством и компанией Комстар за ее 25% пакет акций Связьинвеста. Как участник сделки, Комстар может потенциально рассчитывать на получение государственного 23% пакета акций в МГТС – доминирующем московском операторе фиксированной связи, – а также компенсацию от государства в форме принятия обязательств по кредиту Сбербанка в размере \$870 млн.	Если эта сделка осуществится, это произведет позитивный эффект на цену акций Комстара, так как компания сможет наиболее интересным образом использовать капитал, сейчас замороженный в виде 25% пакета акций Связьинвеста. Комстар увеличит свою долю акций МГТС, что компания рассматривает как защитную инвестицию в период рецессии.
-----------	---	---

МТС

23 января	В 2009 году МТС начнет предоставлять услуги 3G в Московском метрополитене.	Мы считаем, что сообщение о предстоящем запуске 3G ПОЗИТИВНО для цены акций МТС, поскольку услуги передачи данных внесут значительный вклад OIBDA компании в 2009 году. Поскольку услуги по передаче данных не влекут за собой затраты по присоединению и пропуску трафика, их рентабельность EBITDA выше, чем у голосовых услуг. У SkyLink она достигает 95%.
-----------	--	--

Потребительский сектор

23 января	Вице-премьер Виктор Зубков вновь поставил вопрос касательно принятия закона о государственном регулировании розничной торговли, и связанные с этим предложения в настоящее время рассматриваются соответствующими министерствами. В 2008 г проект закона не прошел из-за разногласий между министерствами по ряду вопросов.	Некоторые аспекты предлагаемого закона могут оказаться потенциально негативными для публичных компаний, занимающихся розничной торговлей продуктами питания. Это включает потенциальную возможность государственного регулирования цен на товары, считающиеся социально значимыми и введение понятия «доминирующей» на рынке компании, что привело бы к регулированию и более строгому надзору за операциями в сфере розничной торговли и ужесточению контроля со стороны Федеральной Антимонопольной Службы.
-----------	---	---

Седьмой континент

19 января	Седьмой Континент опубликовал операционные показатели за 2008 год. Розничные продажи в декабре выросли всего на 10% в рублях, что указывает на резкое замедление по сравнению с ноябрем, когда выручка выросла на 22%.	Мы рассматриваем существенное замедление динамики чистой прибыли в декабре как НЕГАТИВНЫЙ фактор для динамики акций компании.
-----------	--	---

Вимм Билль Данн

19 января	Акционеры Вимм-Билль-Данна одобрили заключение кредитного договора с ВТБ на сумму 3.2 млрд руб, а также 6-месячный овердрафт на 500 млн руб. По нашим оценкам, процентная ставка по новым кредитам составляет около 15%.	Хотя компания еще не решила, пользоваться ли этими кредитами, мы считаем, что финансирование ВТБ является потенциальным источником ликвидности, который может помочь рефинансировать облигации на 5 млрд рублей с опционом Пут в марте 2009 года. Учитывая надежный баланс компании, мы считаем, что данное сообщение о потенциальном получении финансирования от ВТБ НЕЙТРАЛЬНО для акций.
-----------	--	---

Недвижимость
Группа ЛСР

20 января	Fitch Ratings понизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) Группы ЛСР в иностранной валюте и приоритетный необеспеченный рейтинг с 'B+' до 'B', и одновременно поставило эти рейтинговые показатели в список Rating Watch с пометкой "негативный".	Мы рассматриваем эту новость как негативную. Помещение компании в список Rating Watch отражает обеспокоенность Fitch тем, что Группа ЛСР может превзойти предусмотренный банковским кредитом ковенант (операционная прибыль/процентные расходы) в ближайшие 12 месяцев, учитывая прогноз снижения операционной прибыли и повышения процентных расходов в 2009 году. Кроме того, рейтинговое агентство указывает на сложность получения большого объема финансирования, необходимого для рефинансирования обязательств
-----------	--	---

Гражданская авиация
Аэрофлот

19 января	Аэрофлот собирается подать заявку на покупку пакета акций Czech Airlines, который чешское правительство выставило на продажу.	Скорее всего, Аэрофлот подаст заявку на покупку вместе с европейским партнером. Сделка должна быть выгодна для Аэрофлота, поскольку так она расширит присутствие на массовом европейском рынке и в Open Skies.
-----------	---	--

Производство удобрений
Акрон

19 января	Руководство Акрона обратилось к государству за помощью в рефинансировании долгов компании. По нашим подсчетам, чистый долг компании превышает \$800 млн.	Проблемы, с которыми сейчас столкнулась компания, были вызваны инвестициями в покупку производителей сырья – фосфата и калия – хотя на данный момент эти поставки доступнее и дешевле. Мы полагаем, что в долгосрочной перспективе эти инвестиции Акрона принесут компании прибыль.
-----------	--	---

Уралкалий, Сильвинит

19 января	Еврохим подал заявку на получение средств от государства на разработку нового проекта добычи калия в размере от 10 до 21 млрд руб.	Так как денежные потоки производителей удобрений могут уменьшиться в результате финансового кризиса, в реализации их новых проектов могут произойти задержки, что будет выгодно существующим производителям, Уралкалию и Сильвиниту (хотя на Акрон и Еврохим приходится около 5% мирового рынка).
-----------	--	---

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

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

Динамика российских акций и АДР (19 – 23 января 2009 г.)
Илл. 10: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	Закр.*	Изм. Объем*	YTD						
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	3,08	-9,4	3 703	-16	3,1	-6,3	1 159 651	-5	72 914	пересмотр	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	29,45	-8,8	11 705	-8	30,1	-4,6	473 169	3	25 049	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	н/т	н/т	0	н/д	1,9	-6,5	7 179	-2	8 870	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	3,08	-9,9	2 149	-18	3,1	-8,1	144 439	-7	32 642	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,41	-4,7	1 603	-25	0,4	4,6	66 175	-16	14 648	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	0,65	8,3	67	0	н/т	н/т	0	н/д	10 300	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	1,53	-2,5	15	-27	1,5	3,1	12 697	-8	3 333	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	н/т	н/т	0	н/д	1,7	1,8	6 673	18	5 253	пересмотр	н/д	пересмотр
РусГидро	0,015	-22,1	270	-29	0,02	-22,8	13 404	-15	3 626	пересмотр	н/д	пересмотр
ФСК	0,002	-23,3	947	-46	0,00	н/т	10 842	-34	2 653	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,03	-35,0	7	-26	0,0	н/т	1 963	-17	1 033	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,20	н/т	20	-33	0,2	-7,0	141	-19	953	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,009	-16,4	8	-23	0,009	н/т	0	-16	411	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-2	0,007	-32,0	52	-34	0,007	н/т	1 316	-12	223	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,010	-5,0	10	-30	0,009	-3,9	540	-22	451	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-4	0,010	-13,6	10	-44	0,010	н/т	1 089	-14	599	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,024	-31,4	40	-37	0,022	-27,5	290	-28	849	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-6	0,01	-25,0	8	-13	0,007	н/т	676	-11	242	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	3,35	-10,7	269	-13	3,2	-12,3	9 903	-4	6 678	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком	н/т	н/т	0	н/д	8,3	-12,1	4 739	6	6 082	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	6,20	0,0	0	-11	6,1	-2,1	1	0	495	пересмотр	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,10	-23,1	20	-23	0,1	-5,9	30	-13	158	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,173	-17,9	61	-18	0,2	-16,5	284	-11	152	пересмотр	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,02	-10,0	19	-35	0,0	н/т	28	-7	53	пересмотр	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	0,452	-16,3	48	-16	0,4	-14,4	163	-12	111	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,009	-25,0	9	-22	0,01	-23,8	856	-22	108	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,007	-18,9	1 053	-26	0,007	-21,1	3 208	-21	236	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	0,560	0,0	0	-3	0,501	-7,8	98	-2	54	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	2,40	-5,9	253	-26	2,24	-12,8	5 402	-13	2 418	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	1,00	-14,5	25	-13	1,1	6,4	5 628	16	5 993	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,15	-16,7	0	-44	0,2	-13,8	н/т	-1	1 676	пересмотр	н/д	пересмотр
Норильский Никель	37,50	-24,2	1 706	-41	37,3	-22,2	162 331	-38	7 149	пересмотр	н/д	пересмотр
Полюс	24,50	-2,0	72	-11	24,7	-0,1	38 557	7	4 670	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	4,65	7,4	7	7	4,6	-4,5	1 770	17	1 465	н/р	н/д	н/р
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	0,8	-22,0	617	-13	681	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,2	-9,3	182	-18	252	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	0,46	-26,6	28 936	-39	0,46	-24,2	505 361	-33	9 822	пересмотр	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0008	-27,3	8	-27	0,0007	-25,6	97 371	-33	5 379	пересмотр	н/д	пересмотр

Илл. 11: 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	%				
МОЭСК	0,02900	-17,1	15	-29	0,02410	-27,2	166	-31	1 413	пересмотр	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01170	-12,0	70	-12	0,01153	-6,1	178	0	494	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	н/т	н/т	0	н/д	0,00272	0,0	575	1	307	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00210	н/т	5	30	0,00196	-9,3	161	-4	375	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0,00159	-5,9	43	-3	152	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00240	-11,1	136	-20	0,00245	-8,2	90	-7	210	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00230	-11,5	24	-12	0,00249	14,2	102	13	206	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,00130	н/т	19	-35	0,00124	-19,5	15	-20	65	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	0,71570	-7,9	1 128	-4	21	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00010	-50,0	33	-42	0,00015	-16,7	1 388	-22	227	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	0,25000	н/т	5	-62	0,23086	-18,6	17	-39	173	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00009	-10,0	5	-40	0,00008	-20,0	394	-23	347	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00007	-22,2	98	-25	102	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00025	0,0	0	0	0,00016	-23,8	46	-21	478	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00009	н/т	17	-47	0,00009	-18,2	214	-28	111	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00013	0,0	0	0	0,00008	-20,0	63	-29	242	пересмотр	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,01030	0,0	0	0	0,00683	-10,7	55	-9	309	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00120	0,0	0	20	0,00097	-1,0	0	н/д	2 480	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0,00003	0,0	190	-24	235	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	0,91359	-2,7	92	0	804	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0,00014	-6,7	6	-13	72	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,0	н/т	58	-10	141	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0018	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	286	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00007	-12,5	77	-31	95	пересмотр	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	36,4	-40,7	2	-40	492	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	5,7	2,5	2	8	571	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	1,4	-2,9	2	-10	136	н/р	н/д	н/р
Башнефть	4,40	10,0	9	10	н/т	н/т	0	н/д	749	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,58	16,0	45	35	н/т	н/т	0	н/д	316	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл	0,50	0,0	0	67	н/т	н/т	0	н/д	397	пересмотр	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	0,30	0,0	0	-40	н/т	н/т	0	н/д	280	пересмотр	н/д	пересмотр
РБК	0,31	-23,1	11	-39	0,3	-18,3	648	-34	43	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	28,00	н/т	8	-26	24,3	-14,4	115	-15	323	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	0,90	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	49	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	пересмотр	н/д	пересмотр
Распадская	0,82	-9,9	239	-18	0,8	-11,6	2 655	-12	640	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	0,50	0,0	13	-50	н/т	н/т	0	н/д	236	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	450	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	847	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	1,1	-38,9	876	-41	1,1	-25,3	48 412	-30	2 337	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит	205	0,0	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	1 604	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,12	-17,6	15	9	113	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,95	-1,5	1	5	34	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,04	-33,3	20	-33	н/т	н/т	0	н/д	348	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	0,69	-14,8	0	-30	0,6	-23,3	548	-26	766	пересмотр	н/д	пересмотр
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	11,1	-2,4	59	-5	1 688	пересмотр	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	57,7	1,5	11	6	1 177	пересмотр	н/д	пересмотр
Сед. Континент	6,50	6,0	19	2	6,4	5,2	77	11	488	пересмотр	н/д	пересмотр
Дикси	1,55	-13,4	36	-14	1,5	-15,7	30	-4	93	пересмотр	н/д	пересмотр
Калина	6,00	8,1	23	-3	5,3	-3,6	168	2	59	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1,09	0,0	0	0	1,5	-9,9	124	-20	10	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляя	0,82	-9,9	8	-9	0,8	-10,1	125	-4	130	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	12,00	-7,7	24	-8	11,4	-7,2	107	-5	528	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	50,00	0,0	0	-23	н/т	н/т	0	н/д	764	пересмотр	н/д	пересмотр
Верофарм	10,00	0,0	0	0	9,6	-3,3	49	9	100	н/р	н/д	н/р
Магнит	14,75	-13,2	321	-8	14,7	-12,7	444	2	1 228	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсиб	0,01	-50,0	0	-17	н/т	н/т	0	н/д	1 021	пересмотр	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	2,4	-16,3	7	-15	1 747	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Москвы	24,00	н/т	0	0	21,3	-2,0	305	-1	3 297	пересмотр	н/д	пересмотр
Возрождение	8,50	0,0	0	0	7,0	-8,1	307	-15	202	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	0,78	-21,9	15	-29	0,8	-9,6	3	-19	220	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 12: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	2,10	0,00	0	-13	н/т	н/т	0	н/д	73	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	2,4	-18,08	7	-17	79	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,19	-2,63	329	-26	0,2	-8,57	24 289	-1	1 425	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	0,68	н/т	7	-1	0,7	-7,08	433	5	100	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	0,39	-20,41	6	-20	0,4	-20,96	4 239	-12	95	пересмотр	н/д	пересмотр
Транснефть прив	190	-11,63	80	-17	186	-12,34	2 793	-12	295	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,18	н/т	9	80	н/т	н/т	0	н/д	13	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,25	-28,57	25	-29	0,2	-26,55	14 815	-20	250	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	10,1	6,75	97	8	125	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	91,0	-18,75	44	-27	н/т	н/т	0	н/д	237	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 13: Динамика АДР

	Европа					США				Расчетная цена	Рекомендация
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	12,30	-5,38	657 667	-13,68	12,73	-2,60	44 682	-10,67	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙл	1 in 1	30,08	-4,51	376 051	-6,15	31,05	-2,36	21 127	-6,19	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	9,20	-5,25	3 796	-11,03	9,80	2,08	847	-1,51	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	3,12	-5,45	113 189	-16,80	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	4,25	0,00	92 035	-16,67	4,30	0,94	9 575	-19,63	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	31,08	2,74	14 422	-11,20	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	19,50	6,85	55 133	1,83	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	0,82	9,33	186	-27,43	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1 in 1	3,05	7,02	9 274	-12,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	3,38	-15,50	0	-15,50	3,50	0,00	н/д	-30,00	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	10,32	-9,05	3	-20,00	12,75	0,00	0	-1,92	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	23,66	0,94	251 710	-11,32	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	6,71	0,29	217	-4,59	6,69	0,00	130 972	-6,56	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	2,50	-5,66	4 220	-36,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	0,60	0,00	86	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	3,64	-8,54	9 113	-33,82	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	50,30	-12,67	3 849	-5,09	52,32	-8,37	24 041	-5,70	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	7,35	37,73	0	14,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	2,32	-3,23	0	-10,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	1,68	-3,60	0	0,00	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	0,90	-2,88	0	0,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	0,77	-11,01	0	-25,00	1,00	0,00	н/д	11,11	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	1,81	-20,42	0	-6,67	2,05	0,00	н/д	-8,89	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	1,46	-19,00	4	-29,38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	1,94	44,44	0	50,00	2,90	0,00	0	-10,77	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	4,00	2,56	6 307	-16,67	пересмотр	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	2,03	-19,96	17	-33,55	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	3,51	-24,84	135 797	-44,81	3,66	-20,61	3 445	-41,91	пересмотр	пересмотр
НЛМК	10 in 1	10,68	11,72	41 642	4,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	2,21	-13,33	9 574	-19,34	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	2,20	0,00	1 777	-15,39	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полиметалл	1 in 1	4,50	-6,44	5 579	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	3,05	-12,86	4 741	-21,80	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	12,60	3,28	12 088	5,71	13,00	7,17	1 384	5,69	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	4,00	-3,38	0	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	0,53	4,20	364	-1,39	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	6,08	5,69	8 986	7,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,17	1,26	0	-8,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	2,95	-9,79	37 375	-26,25	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	6,50	-15,58	22 192	-24,42	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЛЗ	1 in 1	1,06	10,42	269	6,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	5,56	-20,57	52 778	-37,60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	0,70	-2,43	768	-27,20	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	0,84	7,05	496	36,89	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,26	-18,75	31	-20,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,32	-21,95	12	-34,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	0,68	26,82	335	31,66	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	26,32	7,04	13 596	0,04	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	5,60	-18,84	9 036	-34,88	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Efes Breweries	5 in 1	5,00	11,11	0	11,11	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	1,80	56,52	162	16,13	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	1,33	-27,32	50 882	-38,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

Илл. 14: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	396,2	-7,2
Денежная база	Руб. млрд	5 578,7	1,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	32,8926	11,9
Инфляция, м-к-м	%	0,7	13,3

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 15: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	Пред.	%	%		\$	Пред.	%	%
\$/баррель									
Брент, спот	46,2	44,1	4,6	10,6	Золото, \$/унция	893	841	6,2	1,2
1-месяц	47,2	46,4	1,7	3,6	Платина, \$/унция	954	970	-1,7	2,0
3-месяц	50,4	50,3	0,2	-1,8	Палладий, \$/унция	192	182	5,2	2,5
Уралс	45,6	43,2	5,4	8,9	Никель, \$/тонну	12100	10855	11,5	3,4
WTI	45,5	36,5	24,5	2,0	Медь, \$/тонну	3251	3355	-3,1	5,9
REBCO	46,2	42,1	9,7	9,1	Цинк, \$/тонну	1150	1227	-6,3	-2,6

Источник: Bloomberg

Илл. 16: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта	
Суверенные												
Евро-10	03/31/10	03/31/09	8,3	103,0	-0,95	3,73	8,01	1,10	292	923	USD	
Евро-18	07/24/18	07/24/09	11,0	124,5	2,49	7,37	8,84	6,26	544	3 467	USD	
Евро-28	06/24/28	06/24/09	12,8	124,9	0,07	9,85	10,21	8,15	723	2 500	USD	
Евро-30	03/31/30	03/31/09	7,5	89,1	-0,97	9,63	8,42	9,12	701	1 990	USD	
ОВФЗ												
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	95,4	-0,38	5,18	3,15	2,10	436	1 750	USD	

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

Илл. 17: Сравнительная оценка компаний, \$ млн.

	EV		Выручка		EBITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/EBITDA			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	117 503	93 459	117 405	34 614	51 253	25 727	31 211	1,3	1,0	1,0	3,4	2,2	2,6	2,8	2,3	2,8	8%	
ЛУКОЙЛ	31 060	66 858	109 922	15 366	19 057	9 511	11 901	0,5	0,3	0,4	2,0	1,7	2,4	2,6	2,1	3,4	9%	
Роснефть	52 388	49 216	71 645	14 007	19 056	12 862	10 625	1,1	0,7	1,0	3,7	2,7	4,1	2,5	3,1	6,0	3%	
ТНК-ВР	12 435	25 739	45 828	8 684	11 130	5 732	7 136	0,5	0,3	0,5	1,4	1,2	1,9	1,8	1,4	2,9	7%	
Газпромнефть	11 897	21 100	31 082	5 828	7 821	4 143	5 027	0,6	0,4	0,6	2,0	1,6	2,8	2,2	1,8	3,6	-3%	
Сургутнефтегаз	103	23 297	25 318	8 044	7 549	3 465	4 321	0,0	0,1	0,1	0,0	0,3	0,5	4,2	3,4	5,9	-14%	
Новатэк	5 648	2 437	3 068	1 140	1 538	733	1 000	2,3	2,0	1,9	5,0	4,0	4,3	7,6	5,5	5,7	16%	
Интера	644	1 177	1 538	180	252	-46	20	0,5	0,3	0,4	3,6	2,1	2,7	-2,8	6,4	-18,7	3%	
Eurasia Drilling	428	1 492	2 095	296	423	169	263	0,3	0,2	0,2	1,4	0,9	0,9	2,7	1,7	1,7	21%	
Среднее по сектору																		
РусГидро	4 449	1 676	2 216	625	1 367	267	765	2,7	2,0	1,7	6,1	0,4	0,9	11	4	3,2	25%	
Иркутскэнерго	1 022	865	938	145	184	50	79	1,2	1,1	1,0	7,0	5,6	4,5	20	10	10,0	8%	
Башкирэнерго	396	1 300	1 541	203	256	51	73	0,3	0,3	0,2	2,0	1,5	1,3	6,0	4,3	3,8	16%	
Новосибирскэнерго	1 212	726	817	132	181	84	120	1,7	1,5	1,3	9,2	6,7	5,2	13,5	9,3	7,0	12%	
ОГК-1	411	1 322	1 731	162	243	73	112	0,4	-0,3	0,2	3,4	-2,5	1,2	5,6	3,7	2,2	28%	
ОГК-2	223	1 131	1 444	106	161	33	81	-0,1	0,2	0,2	-0,9	2,2	1,8	6,7	2,7	2,1	25%	
ОГК-3	-2 571	989	1 216	112	158	148	187	-2,8	-2,3	-1,8	-25,0	-17,8	-19,5	3,0	2,4	2,8	18%	
ОГК-4	599	1 214	1 573	150	187	36	95	-0,9	-0,1	0,4	-7,2	-0,8	2,3	16,6	6,3	3,3	30%	
ОГК-5	815	1 166	1 464	183	246	76	93	0,5	0,6	0,7	3,2	3,5	4,2	9,6	7,8	6,7	22%	
ОГК-6	242	1 248	1 513	214	244	54	79	-0,2	0,0	0,4	-0,9	0,0	2,4	4,5	3,1	2,7	20%	
ТГК-5	-353	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,8	-0,7	-0,5	-6,7	-5,9	-2,8	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	927	1 536	2 150	824	1 300	484	707	0,6	0,4	0,4	1,1	0,7	0,6	1,7	1,2	1,1	28%	
Среднее по сектору																		
Система	6 783	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	0,5	0,4	n/a	1,3	1,1	n/a	1,1	0,9	n/a	28%	
МТС	11 953	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	1,5	1,1	0,9	2,9	2,2	1,8	4,6	3,1	2,6	25%	
Комстар-ОТС	2 268	1 562	1 668	663	678	44	177	1,5	1,4	1,3	3,4	3,3	3,3	25,8	6,4	6,7	6%	
ВымпелКом	12 918	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	1,8	1,2	1,0	3,6	2,5	2,0	4,7	2,9	2,2	36%	
Ростелеком	3 470	2 270	2 138	460	470	148	179	1,5	1,6	n/a	7,5	7,4	n/a	25	20,4	n/a	-3%	
МГТС	694	993	1 079	451	495	229	259	0,7	0,6	n/a	1,5	1,4	n/a	2,2	1,9	n/a	16%	
Центр Телеком	1 008	1 286	1 286	442	451	90	78	0,8	0,8	n/a	2,3	2,2	n/a	1,8	2,0	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	397	934	1 028	298	368	400	105	0,4	0,4	0,4	1,3	1,1	0,9	0,4	1,4	1,2	16%	
Юж Телеком	690	777	889	288	316	23	52	0,9	0,8	0,7	2,4	2,2	1,9	2	1	0,6	16%	
Волга Телеком	627	1 180	1 236	442	472	165	183	0,5	0,5	n/a	1,4	1,3	n/a	0,7	0,6	n/a	16%	
Сибирь Телеком	757	1 369	1 434	513	561	210	228	0,6	0,5	n/a	1,5	1,3	n/a	0,5	0,5	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	1 101	1 477	1 572	551	610	191	239	0,7	0,7	n/a	2,0	1,8	n/a	1,2	1,0	n/a	12%	
Дальсвязь	323	485	501	161	178	62	72	0,7	0,6	n/a	2,0	1,8	n/a	0,9	0,7	n/a	12%	
Среднее по сектору																		
Нор Никель	11 217	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	0,7	0,6	0,6	1,2	1,0	1,1	1,1	1,0	1,1	10%	
Северсталь	4 339	15 245	25 204	3 680	5 720	1 936	3 454	0,2	0,2	0,2	0,9	0,7	0,9	1,2	0,7	0,8	38%	
НЛМК	4 001	7 719	13 303	3 406	5 212	2 247	3 248	0,8	0,7	0,6	1,9	1,8	1,9	2,7	1,8	2,1	45%	
ММК	1 199	8 197	13 635	2 342	3 668	1 344	2 384	0,2	0,1	0,2	0,7	0,2	1,1	1,2	0,7	1,7	23%	
Мечел	1 031	7 230	13 387	2 234	5 534	913	2 709	0,5	0,4	0,4	1,7	0,9	1,0	0,4	0,2	0,2	35%	
ЧЦЗ	64	599	570	177	214	111	139	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,6	-12%	
Евраз	7 142	12 808	23 329	4 221	8 163	2 217	4 795	0,7	0,3	0,2	2,0	0,7	0,6	1,0	0,5	0,6	33%	
Полюс Золото	3 291	775	751	357	322	236	199	4,2	4,4	4,2	9,2	10,2	10,3	18,0	21,4	23,5	0%	
Приаргунское ПГХО	472	238	280	35	36	13	13	2,0	1,7	1,2	13,5	13,1	4,4	32	32,1	6,7	26%	
Highland Gold Mining	-22	107	105	11	15	-7	-5	-0,2	-0,2	-0,2	nm	-1,5	-1	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	732	187	360	97	213	47	128	3,9	2,0	1,1	7,6	3,4	2,0	9,5	3,5	1,8	91%	
Среднее по сектору																		
Вимм-Билль-Данн	1 680	2 438	3 133	301	423	140	181	0,7	0,5	0,4	5,6	4,0	3,2	8,3	6,4	4,9	25%	
Лебедянский	1 762	983	1 240	182	231	102	128	1,8	1,4	1,2	9,7	7,6	6,2	14,4	11,5	9,1	25%	
Балтика	4 714	2 442	2 719	807	918	518	623	1,9	1,7	1,6	5,8	5,1	4,6	8,3	6,9	6,0	11%	
Аптеки 36'6	351	784	1 233	22	48	143	-18	0,4	0,3	0,2	nm	7,3	3,6	0,1	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	3 382	5 320	8 707	479	719	144	269	0,6	0,4	0,3	7,1	4,7	3,7	8,4	4,5	3,1	50%	
Седьмой Континент	381	1 285	1 599	126	153	83	74	0,3	0,2	0,2	3,0	2,5	2,0	5,9	6,6	5,7	30%	
Магнит	1 547	3 697	5 340	197	294	92	121	0,4	0,3	0,2	7,9	5,3	3,6	11,5	8,8	6,0	42%	
Черкизово	743	842	1 042	113	155	45	69	0,9	0,7	0,6	6,6	4,8	4,1	2,4	1,5	1,2	17%	
Среднее по сектору																		
Группа ПИК	1 216	2 681	3 972	827	1 428	461	981	0,5	0,3	0,2	nm	0,9	0,6	0,8	0,4	0,3	40%	
AFI Development	51	47	275	45	247	45	1 236	nm	0,2	0,2	1,1	0,2	0,2	9,8	0	0,7	166%	
Открытые Инвестиции	680	165	323	25	155	87	527	4,1	2,1	1,0	27	4	1,8	7,8	1,3	1,4	104%	

Система-ГАПС	9	453	617	90	147	37	155	0,0	0,0	0,0	0	0	0,0	1,6	0,4	0,5	35%
RGI International	677	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	1,5	nm	nm	2,3	0,1	1,7	0,1	1245%
МирЛэнд	62	45	720	22	379	95	155	nm	0,1	0,1	nm	0,2	0,1	0,7	0,4	0,2	325%
Среднее по сектору								1,5	0,5	0,5	9	1,1	0,8	3,4	0,7	0,5	
Уралкалий	2 704	1 132	2 318	552	1 388	351	996	2,4	1,2	1,0	4,9	1,9	1,8	7	2,3	2,1	55%
Сильвинит	1 798	1 023	2 009	542	1 264	382	939	1,8	0,9	0,7	3,3	1,4	1,2	4,2	1,7	1,4	54%
Среднее по сектору								2,1	1,0	0,9	4,1	1,7	1,5	5,4	2,0	1,7	

	МСa р	Доход		ЕВITDA		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR
		2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Сбербанк	9 835	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	0,4	0,3	0,3	2,4	1,7	1,4	28%
ВТБ	4 548	4 258	5 596	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,8%	4,2%	0,3	0,3	0,2	3,0	2,8	2,1	35%
Возрождение	202	373	517	-	-	78	127	6,2%	6,1%	5,9%	0,4	0,3	0,3	2,6	1,6	1,2	34%
Санкт-Петербург	220	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	0,4	0,3	0,3	2,7	1,4	1,0	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	0,4	0,3	0,3	2,7	1,9	1,4	

Источник: данные компаний, Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

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

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

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по продажам и торговле акциями
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

Развитие бизнеса

Директор по развитию бизнеса

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Металлургия
Машиностроение, Химическая промышленность
Недвижимость,
Стратегия по компаниям малой капитализации
Торговые операции и продажи

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи
© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, СФА, Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Екатерина Балыкина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева
Барри Эрлих, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.
Елена Миллс, Виталий Купеев
Ройдел Стюарт, Константин Белецкий
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897
Майкл Пиджиолис
Исай Почтарь, Сергей Якубанец, Михаил Котов,
Роланд Гласфорс
Алексей Примак, Всеволод Тополянский,
Артем Кравец, Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Олег Поддымников, Олен Муленков,
Михаил Бабаев, Глеб Титов
(7 495) 795-3680

Майкл Бобошко

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Олег Юзефович
Денис Шаврук
Андрей Губачев

Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов,
Павел Костромицкий

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

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

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

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