

26 мая 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

27 мая	Седьмой континент: должен опубликовать отчетность за 1Кв08 г. по МСФО Индекс S&P/CaseShiller цен на жилье в марте (США)
28 мая	Заказы товаров длительного пользования в апреле (США)
29 мая	Мечел: должен опубликовать результаты 2007 г. по US GAAP X5 Retail Group: должна опубликовать результаты за 1Кв08 г. по МСФО ВВП за 1Кв08 г. – вторая оценка (США)
30 мая	Лебедянский: ожидается отчетность за 2007 г. и 1Кв08 г. по МСФО

Не дотянули...

Российский фондовый рынок лидирует по темпам роста в группе мировых фондовых рынков, после латиноамериканских. В результате майской волны повышения (+16%) российский сегмент практически полностью нивелировал потери предыдущих месяцев, достигнув результата в +6,3% с начала года (с учетом коррекции, состоявшейся на прошлой неделе). Благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура и локальные корпоративные события позволили российскому фондовому рынку установить новые исторические максимумы 19-23 мая. До уровня 2500 пунктов индекс РТС так и не «дотянул», оставляя этот рекорд для последующих попыток роста. Формальным поводом для коррекции стала неустойчивая внешнеэкономическая конъюнктура.

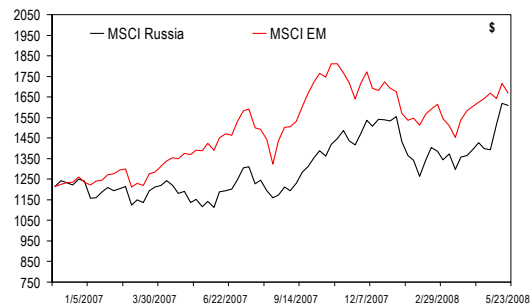
Активным покупкам препятствует неопределенный внешнеэкономический фон, а также возможное ухудшение ликвидности на внутреннем денежном рынке в связи с налоговыми выплатами и запланированными размещениями на первичном рынке корпоративных облигаций (всего на сумму примерно 500 млрд. руб.).

По данным EPFR на неделе, завершившейся 21 мая, фонды России и стран СНГ установили новый рекорд привлечения средств — свыше 541 млн. долл. Т. о., вновь установлен рекорд по привлечению средств в фонды России за неделю. А с начала года поступление новых средств приблизилось к 2 млрд. долл. Эта информация настраивает на оптимистичные прогнозы. Мы ожидаем очередной волны роста цен после технической коррекции. Мы также повышаем наш прогноз целевого уровня цен российского фондового рынка, до 3020 пунктов по шкале РТС.

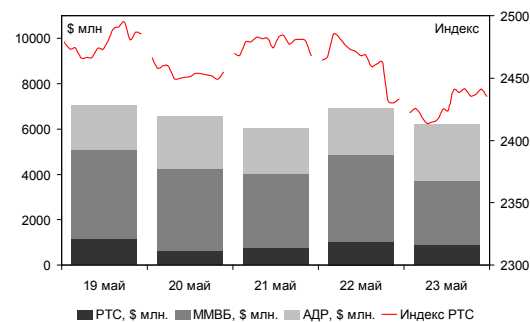
Продолжение на стр. 3

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	2 435,20	-1,76	6,32
RTS-2	2 581,41	-0,14	-1,83
RTX	3 597,50	-3,11	13,89
MICEX	1 909,67	-1,76	1,10
FTSE Russia	742,41	-0,97	6,20
MSCI			
MSCI Russia	1 609,54	-0,54	4,76
MSCI GEM	1 207,96	-2,61	-3,02
EM Europe	805,61	-1,43	-0,93
EM Asia	455,54	-4,02	-11,33
EM Latin America	5 063,37	-1,17	15,07
EM World	1 517,41	-2,46	-4,49
Мировые			
DJA	12 479,63	-3,91	-5,92
S&P 500	1 375,93	-3,47	-6,30
FTSE 100	6 087,30	-3,44	-5,72
DAX 100	6 944,05	-2,97	-13,92
CAC 40	4 933,77	-2,84	-12,12
NIKKEI 225	13 702,79	-3,63	-10,49
ISE 100	39 960,99	-5,97	-28,05
Shanghai Comp	3 385,64	-6,58	-35,67
SCI 300	3 574,12	-9,20	-33,05
Bovespa	71 451,80	-1,81	11,84
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	23,5552	-0,67	3,99
Руб./Euro	36,5099	-1,18	-2,82
Euro/\$	1,5759	1,16	7,09

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
Газпром	GAZP	\$23,3	51%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрыш от роста мировых цен на нефть и предстоящих резких повышений внутренних цен на газ, которые крайне необходимы для сдерживания стремительно растущего спроса на газ в стране. Рынок недооценивает будущий рост цен на нефть, равно как и долгосрочные перспективы бизнеса Газпрома. Мы повысили расчетную цену по акциям «Газпрома» до \$22 за акцию и включили их в число наиболее привлекательных объектов в российской нефтегазовой отрасли.
Вымпелком	VIP	\$50,0	43%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Приобретение Голден Телекома, ведущего российского оператора фиксированной связи, прибавит Вымпелкому непосредственно \$1 млрд, так как мы оцениваем Голден Телеком в \$129 за акцию против предложенных \$105. Вымпелком также получит дополнительные \$3.4 млрд за счет синергетического эффекта и выхода на быстрорастущий рынок широкополосной связи. Последний фактор будет главным двигателем роста стоимости Вымпелкома в ближайшие месяцы. Рынок уже учел в ценах перспективы оптового сегмента, а также сегмента корпоративных услуг, однако недооценивает потенциал развития регионального рынка широкополосной связи, который может удивить инвесторов, увеличившись к 2010 г. по меньшей мере на 120%. Наши новые предположения дают совместную выручку в размере \$11.4 млрд и EBITDA в \$5.8 млрд, что на 10% и 18% больше текущего рыночного прогноза для Вымпелкома и Голден Телекома, взятых вместе.
EDC	EDCL	\$35,8	29%	Рынок нефтесервисных услуг будет расти темпами, измеряемыми двузначными числами в процентном выражении. Снижение темпов добычи и затянувшийся период, характеризующийся недостаточным уровнем инвестиций в воспроизводство минерально-сырьевой базы, породили сильный, устойчивый спрос на рынке нефтесервисных услуг, который должен сохраняться в долгосрочной перспективе. Высокие цены на нефть и возможное снижение налогов в нефтяной отрасли поддержат рост российского нефтесервисного сектора. У EDC простая бизнес-модель и высокая операционная надежность. Нам импонируют ее прозрачность доходов, низкий уровень риска и обусловленная масштабом эффективность, а также ее преобладающее влияние в ряде нефтедобывающих регионов. Кроме того, EDC обладает достаточными денежными средствами, чтобы использовать все возможности для расширения.
X5 Retail Group	FIVE	\$46	21%	X5 становится нашим фаворитом, будучи крупнейшей розничной сетью в России с наивысшими темпами роста. Несмотря на то, что компания уже является крупнейшей в секторе, в ФГ2007 она показала максимальный темп роста год-к-году – 53%. Блестящие результаты в 1Кв08, которые указывают на дальнейшее ускорение (61%), и явно выгодная перспектива покупки Карусели, скорее всего, приведут к ряду повышений рекомендаций стоимости компании. Мы считаем, что сейчас, когда акции компании упали в цене на 21% с максимального уровня несмотря на то, что фундаментальные показатели улучшаются с каждым кварталом, наступил удачный момент для входа в капитал компании.
Сбербанк	SBER	\$4,7	29%	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.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

Не дотянули...

Российский фондовый рынок лидирует по темпам роста в группе мировых фондовых рынков, после латиноамериканских. В результате майской волны повышения (+16%) российский сегмент практически нивелировал потери предыдущих месяцев, достигнув результата в +6,3% с начала года (с учетом коррекции, состоявшейся на прошлой неделе). Благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура и локальные корпоративные события позволили российскому фондовому рынку установить новые исторические максимумы 19-23 мая. Сейчас максимальный уровень индекса РТС составляет 2498,1 пункта, что на одну десятую процента ниже «юбилейного» максимума в 2500 пунктов. Коррекция, зафиксированная по итогам пятнадцатидневки, составила около 2%, и не является значимой. Поэтому мы расцениваем вероятность ее продолжения как повышенную, однако, закономерную после резкого скачка цен акций в предыдущий период.

До уровня 2500 пунктов индекс РТС так и не «дотянул», оставляя этот рекорд для последующих попыток роста. Формальным поводом для коррекции стала неустойчивая внешнеэкономическая конъюнктура. Европейские и американские рынки завершили торги максимальным за 2 и 4 месяца, соответственно (-3 — -4%). Источником пессимизма инвесторов стали опасения убытков банков и финансовых компаний и рекордный рост мировых цен на нефть. Участники рынков в ближайшие недели будут особенно придирчивы к действиям мировых Центробанков, ожидая от них противоборства стагфляции. Игроки НЕ ожидают от ФРС США, Банка Англии и Еврозоны продолжения циклов смягчения кредитно-денежной политики. Вероятнее всего, в ближайшие три месяца ставки останутся неизменными. Банк Японии объявил о сохранении учетной ставки без изменений - на уровне 0,5% годовых.

Мировые цены на нефть в третью неделю мая повысились на 4-6%, до рекордных 135 долл./барр. WTI (июль). Главным фактором роста цен являются спекулятивные манипуляции, на фоне ослабления доллара по отношению к евро. Дополнительными мотивами служит отказ ОПЕК от увеличения поставок нефти на мировой рынок в ближайшие 3-4 месяца и опасения сокращения поставок сырья в США.

Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	325,75	-2,54	13,53
Металлы и добыча	419,72	-3,52	16,53
Промышленность	420,11	-2,66	3,21
Телекоммуникации	273,89	0,76	-15,56
Потребительские товары	345,83	2,71	-6,41
Электроэнергетика	371,21	2,54	-20,47
Банки и финансы	703,95	1,36	-11,12

Источник: РТС

Другим фактором неопределенности выступают цены на металлы. На прошлой неделе контракты на поставку изменялись в цене разнонаправленно в широком диапазоне, в итоге продемонстрировав результат в +2,5 — -9,2%. В аутсайдерах — цинковые и никелевые контракты. Только за один день, 22 мая, цены на никель обрушились на 7%, до почти 2-х годового минимума. Поводом для продаж стал прогноз образования профицита металла на мировом рынке, в том числе в результате открытия рудник Ravensthorpe в штате Западная Австралия (около 45 тыс. т никеля в год) и сокращения спроса со стороны Китая. По данным Nickel Study Group, предложение никеля в марте превышало спрос на протяжении уже 13 мес. подряд. По оценке экспертов Natixis

Commodity Markets, в 2008 г. профицит металла сохранится второй год подряд. На этом фоне акции «Норильский никель» подешевели на 6% (от максимального уровня). Сегодня акции торгуются ниже отметки 300 долл./акцию. Сегодня состоится заседание совета директоров ГМК «Норильский никель». Сегодня же закроется реестр (пока не объявлено эмитентом), а также будет оглашен рекомендованный размер дивидендов ГМК. Мы ожидаем, что сегодня акции холдинга восстановят часть утерянных в пятницу-понедельник позиций.

Основная интрига недели развивалась в секторе «Полюс Золото». 53%-ный рост цен в последние две недели был спровоцирован ожиданием покупки 2,5%-ного пакета акций компании фондом Kazimir Partners за 350 млн. долл., что составляет свыше 73,4 долл./акцию и ожиданием хороших дивидендов по итогам 2007 г. Повышение цен продолжалось вплоть до последнего часа торгов в среду, до тех пор, пока Совет директоров компании лишь за несколько минут до окончания торгов утвердил дату закрытия реестра (21 мая, т. е. вчера же), рекомендовал размер дивидендов (2,95 руб./акцию), признал целесообразным дробление ADR и рассмотрел оферту британского фонда Kazimir о покупке пакета акций компании. СД поручил менеджменту компании до 26 мая с.г. представить мотивированную позицию по предложению Kazimir о покупке 2,5% акций «Полюс Золото» за 350 млн. долл. Речь идет о части пакета квазиказначейских акций «Полюса», находящихся на балансе его дочерней компании Jennington International.

Непосредственно после обнародования решения СД в секторе началась агрессивная фиксация прибыли, которая к 26 мая достигла 7%

Сегодня, 26 мая состоится первое заседание президиума правительства РФ, которое проведет премьер-министр В. Путин. В числе важных для инвестиционного климата на российском ФР вопросов — основные направления налоговой политики на период 2009-2011 гг., в т.ч. вопрос о снижении налоговой нагрузки на нефтяную отрасль. Соответствующие законопроекты планируется внести в Госдуму в течение весенней сессии. В числе других налоговых новаций - освобождение от налога на доходы физических лиц процентов по кредитам на приобретение и строительство жилья. Кроме того, планируется отменить ограничения на перенос убытков на следующий год, касающихся единого сельхозналога, а также упростить учет данного налога. Напомним, что идея о смягчении налоговой нагрузки на нефтедобывающие компании была главным драйвером роста цен российского фондового рынка в последние три недели. Российские нефтяные акции и теперь остаются самыми быстрорастущими.

По состоянию на 15:00 мск котировки российских акций снизились примерно на 0,7%, ту же долю первоначальной стоимости потеряли цены нефтяных акций. Однако, пока уровень в 2500 пунктов для рынка в понедельник останется недостижимым. Активным покупкам препятствует неопределенный внешнеэкономический фон, а также возможное ухудшение ликвидности на внутреннем денежном рынке в связи с налоговыми выплатами и запланированными размещениями на первичном рынке корпоративных облигаций (всего на сумму примерно 500 млрд. руб.).

По данным EPFR на неделе, завершившейся 21 мая, фонды России и стран СНГ установили новый рекорд привлечения средств — свыше 541 млн. долл. Т. о., вновь установлен рекорд по привлечению средств в фонды России за неделю. А с начала года поступление новых средств приблизилось к 2 млрд. долл. Фонды GEM привлекли — 862,0 млн. долл. Т. о., с начала года фонды аккумулировали свыше 2,5 млрд. долл. ресурсов. Фонды BRIC увеличили объем привлеченных средств на 275

млн. долл. Эта информация настраивает на оптимистичные прогнозы. Мы ожидаем очередной волны роста цен после технической коррекции. Мы также повышаем наш прогноз целевого уровня цен российского фондового рынка, до 3020 пунктов по шкале РТС.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006	896	-86	н/д	4 294
2007	1 185	12 488	511	3 330
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6
Март	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8
Май 7	51,5	873,4	745,2	224,0
Май 14	403,0	-71,6	182,2	194,1
Май 21	541,2	862,0	-381,0	274,2
С начала года, всего	2471,5	-1584,5	-878,0	-484,7

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Сегодня Фондовая биржа РТС впервые открывает вечернюю сессию на срочном рынке по всем инструментам. Сессия будет продолжаться с 18.00 до 23.50 мск. Планируется, что в вечернюю сессию будет торговаться вся линейка инструментов FORTS (как фьючерсы, так и опционы). Основная сессия FORTS будет проводиться, как и прежде, с 10.30 до 17.45 мск, после чего проводится клиринговый сеанс. Вечерняя сессия, по мнению идеологов проекта, даст российскому рынку возможность работать в режиме торговых часов, которые приходятся на Лондон и Нью-Йорк. Введение вечерней сессии позволит участникам "отыгрывать" новости, которые появляются после закрытия основной сессии. Это также даст дополнительные возможности международным инвесторам.

Ангелика Генкель *Старший аналитик (7 495) 785-9678*

Конъюнктура рынка фьючерсов

Объем торгов на FORTS на прошлой неделе снизился, однако по-прежнему на 40% выше среднего значения за последние три месяца. Среднедневной оборот на FORTS составил 3,08 млрд.долл., а среднедневной оборот июньским фьючерсом на индекс RTS – 2,3 млрд.долл.

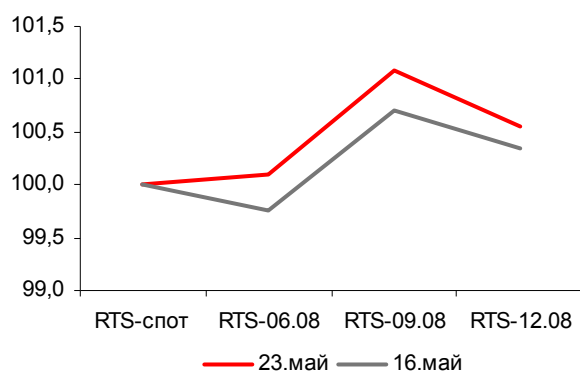
Объем открытых позиций по июньскому фьючерсу на индекс RTS за неделю вырос на 7,2% до 1,3 млрд.долл., однако основной рост наблюдался в понедельник-среду. В четверг вместе с коррекцией на рынке акций наметилось сокращение открытого интереса и объема торгов по большинству ближних контрактов. Наиболее заметное снижение активности произошло в июньских фьючерсах на акции «Газпрома». За неделю объем торгов по этим контрактам снизился на четверть до чуть менее 200 млн.долл.

В июньских фьючерсах на акции «Норильского никеля» по-прежнему наблюдается рост открытого интереса. Рост за неделю превысил 20% и на конец недели объем открытых позиций составил 117 млн.долл.

За неделю кривая фьючерсов на индекс RTS сдвинулась вверх, так что теперь июньский фьючерс торгуется с минимальным базисом. Тем не менее, волатильность базиса по-прежнему остается высокой. Если на конец торгов в пятницу базис был равен 2 пунктам, то сегодня в первой половине дня он упал до -7,9 пунктов, а доходность спот-фьючерс составила -0,8%.

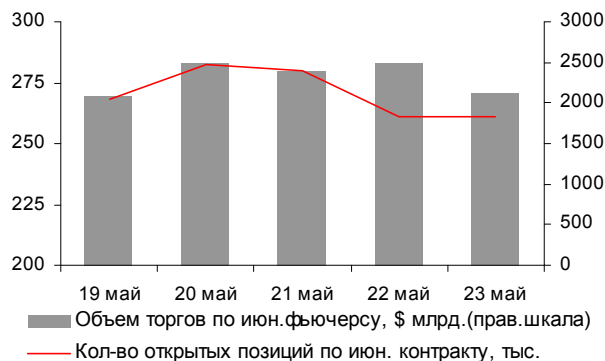
С сегодняшнего дня на FORTS вводится вечерняя сессия, которая будет продолжаться с 18.00 до 23.50 (см.комментарий по рынку акций).

Илл. 5: Кривая фьючерсов на индекс RTS, в % к текущему значению индекса RTS



Источник: Bloomberg

Илл. 6: Объем торгов и кол-во открытых позиций по июньскому фьючерсу на индекс RTS



Источник: Bloomberg

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

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Рост российского рынка акций обеспечил хорошие результаты практически всем паевым фондам. В наибольшем выигрыше на неделе с 14 по 21 мая оказались индексные фонды, стоимость паев которых в среднем выросла на 4,24%. Фонды акций в среднем прибавили 2,57%, однако по некоторым фондам рост достиг 8,76%. Максимальные показатели преимущественно продемонстрировали фонды металлургии, благодаря взрывному росту котировок акций «Полюс Золото».

Несмотря на такой рост, средняя доходность фондов с начала года остается отрицательной. Только фонды металлургии и нефтегазовые фонды, благодаря ралли в первой половине мая, обеспечили своим пащикам положительную доходность, которая по состоянию на 21 мая составила 13% и 1,6%, соответственно.

Эти результаты не учитывают данные четверга и пятницы, когда на рынке началась коррекция, которая затронула главным образом акции металлургических компаний. После того, как правительство объявило о возможном введении экспортных пошлин, акции металлургических компаний в среднем потеряли 2-5%. В этой связи на этой неделе мы вряд ли увидим металлургические ПИФы в числе лидеров.

Илл. 7: Средняя номинальная доходность открытых ПИФов на 21/05/08

ПИФ	Средняя доходность с 14 по 21 мая, %	Макс. Доходность, %	Мин. Доходность, %	Фондов с положит. Доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	2,57	8,76	-1,07	88	-5,93
денежный	0,11	0,14	0,10	63	2,40
индексный	4,24	7,85	0,14	90	-1,34
облигации	0,35	2,46	-0,95	84	2,34
смешанный	2,05	8,82	-0,84	91	-2,58
фондов	1,97	3,55	-0,06	63	-4,26
Индекс РТС	2,57				7,74
Индекс РТС (руб.)	2,68				3,84

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

Как и неделей ранее, рост рынка акций не имел никакого положительного воздействия на поведение пащиков. Наоборот, обновление новых исторических максимумов спровоцировало очередную волну оттока средств. На минувшей неделе нетто-отток из открытых фондов акций превысил 2,1 млрд.руб., а из смешанных фондов – 1,1 млрд.руб. Только фонды облигаций отметили положительный приток средств, который составил около 290 млн.руб.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Корпоративные облигации**

В секторе рублевого долга на отчетной неделе наблюдалась повышенная активность в «голубых фишках». Судя по всему, покупку крупных объемов облигаций осуществлял один или несколько госбанков. К ним присоединились иностранные участники рынка, активизировавшие спрос на фоне возросших ожиданий по укреплению рубля и снижения ставок NDF. Наибольшей популярностью у этих групп инвесторов пользовались облигации Газпрома и ВТБ с дюрацией до года, а также два последних выпуска Москвы (Мгор-49, -50), дающие доходность выше 7% годовых. В секторе госдолга сделки были сосредоточены либо в самых коротких инструментах, либо – в наиболее длинных.

В остальных секторах активность рыночных инвесторов была невысокой. При большом количестве выпусков, вышедших на вторичные торги, лишь облигации со ставкой купона выше 12% годовых открывались выше номинала. Холдинг Марта с трудом, но смог исполнить обязательства по погашению 1-го выпуска облигаций. Выплаты были задержаны на один день, но к вечеру пятницы эмитент сообщил, что провел расчеты в полном объеме. На фоне высоких сомнений инвесторов в способности компании аккумулировать средства для погашения 1-го выпуска эмитента, его 3-ий займ на вторичных торгах упал в цене за неделю на 13,6%, закрываясь на уровне 80% от номинала.

На этой неделе на рынке произойдут коренные изменения, связанные с решением ЦБ о повышении отчислений в ФОР с 1 июля. Данное решение существенно снизит интерес инвестирования в рублевые обязательства иностранных инвесторов, что в целом приведет к давлению на цены «голубых фишек». При этом, облигации компаний 2-3-го эшелонов, где высока доля российских розничных инвесторов, пострадают в меньшей степени.

Пока ожидания по прохождению налоговых платежей в мае весьма оптимистичны. Это отражается также и на планах эмитентов по привлечению новых средств с рублевого рынка долга. Все эмитенты, выходящие на рынок на этой неделе, хорошо знакомы инвесторам. Соответственно, определение приемлемых ставок по ним будет производиться через уровни доходностей их облигаций на вторичном рынке с поправкой на премию за первичное размещение (от 100-150 б.п. для облигаций 2-го эшелона до 200-400 б.п. – для 3-го эшелона).

Екатерина Леонова Старший аналитик (7 495) 785-9678

Илл. 8: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
19 мая	ЦБ РФ обяжет банки раскрывать в контрактах полную стоимость розничных кредитов с 12 июня.	Этот шаг ЦБ РФ полностью укладывается в наш консервативный сценарий 48%-го роста рынка кредитования в этом году. Впервые с 2000 года не ожидается, что рост рынка розничного кредитования превысит рост кредитования в корпоративном сегменте.
14 мая	Как сообщила газета Ведомости, на 1 января 2008 г. вложения ЦБ РФ в облигации Fannie Mae, Freddie Mac и Federal Home Loan Banks составили \$100.8 млрд. Этот объем составляет 21% от общих резервов ЦБ РФ.	Мы не считаем, что информацию о такой структуре резервов ЦБ РФ следует рассматривать как негативную, поскольку бумаги этих эмитентов имеют рейтинг не ниже AAA, а срок погашения этих бумаг не превышает 1 год, так что ЦБ сможет достаточно скоро сократить свое участие в этом рынке.
20 мая	В апреле рост промышленного производства ускорился до 9.2% год-к-году и достиг 6.9% год-к-году за 4М08.	Структура роста промышленного производства указывает на крайне слабую динамику добычи полезных ископаемых. Обрабатывающие отрасли остаются локомотивом роста промышленного производства: за 4М08 они выросли на 10.2% год-к-году, против 11.8% год-к-году за 4М07. Учитывая расширение госкорпораций и ожидаемые государственные инвестиции в инфраструктуру, мы не ожидаем замедления роста промышленного производства в этом году.
21 мая	ИПЦ за 1-19 мая составил 0.8%, или 7.2% с начала года.	Сильный рост цен в мае сокращает шансы правительства удержать инфляцию в пределах прошлогодних 11.9%. Важной проблемой, на наш взгляд, является интенсивный рост российского банковского сектора, который поддерживается притоком государственных денег в госкорпорации. Если в 1Кв08 это рассматривалось как позитивный тренд, который помогал России избежать проблем с ликвидностью, то в совокупности с чистым притоком капитала в объеме \$20 млрд в апреле тот же самый фактор уже вызывает беспокойство, так как осложнит контроль инфляции.
21 мая	По данным Росстата, в 1Кв08 приток иностранных инвестиций сократился на 30% год-к-году до \$17.3 млрд. Из этой суммы на FDI пришлось примерно \$5.6 млрд (27% снижение год-к-году). Росстат сообщает, что за 1Кв08 российский корпоративный сектор привлек \$11 млрд новых займов.	Сокращение притока FDI не является негативным событием, поскольку его структура стала более диверсифицированной. В 1Кв07 примерно \$7.4 млрд инвестиций в добычу полезных ископаемых представляли собой внутрикорпоративные потоки капитала российских нефтегазовых корпораций и носили единовременный характер. Приток FDI за пределами нефтяного сектора в 1Кв08 составил \$4.3 млрд, что намного выше \$2.1 млрд, зафиксированных в 1Кв07.
23 мая	Росстат сообщил, что ИЦП (индекс цен производителей) в апреле вырос на 4.5%. Это означает 4М08 7.7% с начала года против 6.1% в 4М07, и уже превышает рост ИПЦ за 4М08 на уровне 6.3%.	В апреле цены производителей увеличились из-за скачка цен на полезные ископаемые (в основном, топливо) месяц-к-месяцу на 7.3%, и мы полагаем, что ускоренный ИЦП окажет дополнительное влияние на потребительскую инфляцию.
Банковский сектор		
Сбербанк		
19 мая	Наблюдательный совет Сбербанка утвердил коэффициент выплаты дивидендов за прошлый год на уровне 10% от годовой прибыли банка по РСБУ, что соответствует \$490 млн. Экс-дивидендная дата – 8 мая.	Совет утвердил дивиденды в размере \$0.027 на привилегированную акцию и \$0.021 на обыкновенную акцию, что соответствует дивидендной доходности 1.16% и 0.57%, соответственно. Данное сообщение может оказать минимальное положительное воздействие на акции банка, поскольку уровень дивидендной доходности невелик.
Нефть и газ		
22 мая	По сообщению газеты Ведомости, между правительством и представителями нефтяного сектора ведутся активные переговоры по комплексной реформе налогообложения. Рассматривается возможность введения 7-летних налоговых каникул по НДС для разработки нефтяных месторождений в Тимано-Печорском регионе, на Ямале и континентальном шельфе.	Также обсуждается возможность снижения экспортных пошлин и введение ускоренной амортизации основных фондов. Мы полагаем, что эти реформы будут иметь долгосрочный ПОЗИТИВНЫЙ эффект на нефтяную отрасль. Более того, мы считаем, что они будут иметь значительно более всеобъемлющие последствия, чем предполагалось еще несколько месяцев назад.
НОВАТЭК		
19 мая	НОВАТЭК опубликовал сильные результаты за 1Кв08 по МСФО. Выручка за 1Кв08 увеличилась год-к-году на 48% до \$862 млн, что почти соответствует нашему прогнозу в \$865 млн и превышает осторожный консенсус-прогноз в \$421 млн.	Благодаря тому, что операционные затраты росли медленнее год-к-году, рентабельность EBITDA выросла. В 1Кв08 EBITDA НОВАТЭКа составила \$448 млн – это несколько ниже нашего оптимистичного прогноза \$464 млн. В целом соответствовали нашим ожиданиям и превзошли рыночный консенсус-прогноз, так что мы сохраняем позитивный взгляд на российские газовые компании.

Электроэнергетика
РАО ЕЭС России

22 мая	РАО ЕЭС продала на аукционе свою долю в еще одной энергосбытовой компании. Пензенская энергосбытовая компания была продана со значительной премией к стартовой цене (88%) компании Строй-Деко.	Мы считаем, что эти результаты НЕЙТРАЛЬНЫ для РАО ЕЭС, поскольку энергосбытовой бизнес имеет лишь незначительный вес в стоимости энергохолдинга. Кроме того, данная сделка предполагает 3%-й дисконт к текущей цене акций компании (\$0.26), и потому мы считаем, что это сообщение НЕЙТРАЛЬНО для миноритариев Пензенской энергосбытовой компании.
--------	--	---

Гидро-ОГК

22 мая	Атомным и гидроэлектростанциям, возможно, будет запрещено участвовать в конкурентном рынке мощности в переходный период. Соответствующие поправки уже внесены в проект постановления, регулирующего работу рынка мощности в России. Проект сейчас находится на рассмотрении правительства.	Мы считаем, что данная новость негативна для Гидро-ОГК. Сейчас компания осуществляет высокочрезвычайно инвестиционную программу, в которую входит строительство новых гидрогенерирующих мощностей. Даже с учетом высокой маржи, которую обеспечат новые гидрогенерирующие мощности на рынке электроэнергии, неопределенность ситуации вокруг будущей цены мощности в проектах Гидро-ОГК повышает риск негативной NPV для некоторых проектов, что, в свою очередь, окажет разрушающее действие на стоимость компании.
--------	--	--

ТГК-4

23 мая	Федеральная антимонопольная служба одобрила предложение Onexim Holdings Limited Михаила Прохорова о покупке 100% ТГК-4. В настоящее время холдингу принадлежит 27.05% генерирующей компании. Однако по завершении сделки по приобретению госпакета его доля участия в капитале генкомпании превысит 50%.	Онэксим приобрела 27.05% ТГК-4 в апреле 2008 г. Получив разрешение ФАС, Онэксим должен продолжить наращивание своей доли и после получения 30% акций, в соответствии с российским корпоративным законодательством, будет обязан сделать предложение обязательного выкупа. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для акций ТГК-4. Цена выкупа на 14% выше текущей рыночной цены ТГК-4 на ММВБ.
--------	--	--

Металлургия
Северсталь

20 мая	Северсталь сделала официальное предложение о покупке 100% акций в обращении Esmark Inc. по \$17 за штуку, оценив капитал компании в \$668 млн, а стоимость предприятия – в \$ 1 117 млн.	Цена предложения представляется высокой по сравнению с последними приобретениями Северстали: \$465 за тонну произведенной стали, против \$350/т. за Sparrows Point и \$270/т за WCI Steel. Однако мы полагаем, что в случае завершения этой сделки новая компания станет позитивным дополнением к уже имеющимся американским активам Северстали, создавая синергетический эффект в рамках операционной деятельности и портфеля продукции.
21 мая	Северсталь опубликовала консолидированный финансовый отчет по МСФО. Выручка компании увеличилась год-к-году на 17% и составила \$4 309 млн, что на 2% выше консенсус-прогноза. EBITDA увеличилась год-к-году на 12% до \$1 036 млн, что на 11% выше консенсус-прогноза и на 26% выше наших ожиданий. В 1Кв08 на показатель EBITDA повлиял разовый операционный доход в размере \$156 млн.	Анализ по сегментам указывает на то, что горнодобывающий бизнес Северстали был самым эффективным: рентабельность EBITDA составила 30% благодаря высоким ценам на уголь и железную руду, несмотря на продолжающееся давление затрат и на производственные проблемы Воркутаугля. Мы оцениваем опубликованные результаты как неоднозначные и полагаем, что они НЕЙТРАЛЬНЫ для акций.

Полюс Золото

21 мая	Совет директоров компании Полюс Золото рекомендовал выплатить дивиденды за 2007 г. в размере 2.95 руб (\$0.125) на акцию, что указывает на дивидендную доходность приблизительно в 0.2%. Реестр закрылся 21 мая 2008 г.	Дивиденды за ФГ2007 на 19% ниже, чем 3.63 на акцию в 2006 г., когда компания выплатила свои первые дивиденды. Всего за ФГ2007 будет выплачено около \$24 млн. Дивидендная политика компании предполагает выплату в качестве дивидендов до 25% чистой прибыли по МСФО. Мы считаем данное сообщение НЕЙТРАЛЬНЫМ для динамики акций компании.
--------	---	--

Телекоммуникации
МТС

20 мая	МТС опубликовала результаты за 1Кв08 г. Впервые в истории компании ARPU российского сегмента за 1Кв оказался не ниже, а равен показателю 4Кв, что поддерживает наш позитивный прогноз российского рынка и расчетный уровень ARPU \$20 на 2012 год.	Этот положительный момент был нейтрализован 2.4%-м сокращением рентабельности OIBDA, по сравнению с 1Кв07 из-за роста затрат на предоставление услуг и на привлечение новых и удержание старых абонентов. В целом, квартальные результаты уже учтены в рыночной цене, и мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании.
20 мая	Совет директоров рекомендовал акционерам утвердить на ЕСА, запланированном на 27 июня дивиденды в размере 14.84 руб на обыкновенную акцию (~\$3.12 на ADR), что соответствует 60% чистой прибыли за 2007 год по US GAAP.	Объявленные дивиденды в точности соответствуют нашим прогнозам. Акционеры могут рассчитывать на выплаты в 2-3 этапа с июля по декабрь. Депозитарий будет уведомлять получателей за месяц до перечисления. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании.

Потребительский сектор
Верофарм

22 мая	Верофарм опубликовал операционные результаты за 1Кв08, согласно которым выручка увеличилась на 40% год-к-году до \$33.3 млн. Компания успешно проводит оптимизацию ассортимента выпускаемой продукции, на 66% год-к-году увеличив долю лекарств по рецепту до 62% от общего объема продаж и снизив продажи традиционных лекарств на 36% год-к-году.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для акций Верофарма и ожидаем публикации внушительных финансовых показателей в результате улучшения ассортимента продаваемой продукции и сильного роста выручки.
--------	---	---

Группа Дикси

20 мая	Группа Дикси объявила о высоких операционных результатах за 4М08, показав рост выручки на 48% год-к-году до \$627 млн (36% в рублевом выражении).	Мы рассматриваем объявленные результаты как ПОЗИТИВНЫЕ для компании, поскольку темпы роста выручки выросли по сравнению с прошлым годом, однако более низкий по отношению к ранее объявленным планам показатель количества открытых магазинов может стать проблемой в долгосрочной перспективе.
--------	---	---

Группа Черкизово

20 мая	Балтика объявила о покупке пивоваренного завода Баку-Кастел, крупнейшего производителя пива в Азербайджане, которому принадлежит 70% рынка.	Производственная мощность завода в 0.75 млн гектолитров пива составляет около 1.5% в общей плановой мощности Балтики в 2008 г. Мы рассматриваем это сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для Балтики, учитывая небольшую объем сделки. Отметим, что сделку предстоит одобрить антимонопольной службе Азербайджана.
21 мая	Группа Черкизово объявила результаты вторичного размещения. Компания разместила 3 505 055 новых акций, 14% из которых были куплены текущими акционерами, решившими воспользоваться своими преимущественными правами. Цена размещения составила \$23.5 за акцию (соответствует \$15.6/GDR).	Валовые поступления от размещения составили \$82 млн, и, на наш взгляд, эта сумма будет использована для финансирования задолженности в \$656 млн по состоянию на конец 2007 года. Долговая нагрузка компании на конец года составляла 5,6х долг к EBITDA. Мы считаем, что результаты размещения НЕЙТРАЛЬНЫ для акций.

Недвижимость
AFI Development

21 мая	AFI Development сообщила о продаже офисного здания Aquamarin II за \$207 млн, что соответствует ставке капитализации 6.8%. AFI Development разделила выручку от продажи со своим партнером, владеящим 50% в этом здании.	Мы рассматриваем новость ПОЗИТИВНО, поскольку продажа подтверждает способность компании возводить офисные здания высокого качества и продавать их с премией к цифре, названной оценщиком.
--------	--	---

Mirland Development

20 мая	Mirland Development сообщила финансовые результаты за 1Кв08 по МСФО. Прибыль до налогов составила \$6.75 млн по сравнению с убытком \$0.28 млн за соответствующий период 2007 г., активы выросли на 29% Кв-к-Кв и составили \$674.2 млн, доход вырос на 96% Кв-к-Кв и составил \$3 млн.	Компания сообщила о предстоящем строительстве торгового центра площадью 25 000 кв м в Пензе на купленном участке в 5.3 га. В 1Кв08 Mirland, практически завершила сдачу в аренду торгового центра в Саратове площадью в 28 000 кв. м, который будет закончен в 2009 году.
--------	---	---

Система-ГАПС

23 мая	Система-Галс планирует приобрести бизнес-центр площадью 40 000 кв м на Даниловской набережной (на юге Москвы). Это объект офисной недвижимости класса В. Ожидается, что он будет сдан в эксплуатацию в этом году. Стоимость объекта оценивается в \$160 млн, или \$4 000 за кв м.	В настоящее время не известно, будет ли комплекс использоваться как центральный офис Комстара (телекоммуникационное подразделение АФК Системы), или же он приобретает для дальнейшей перепродажи. Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для акций компании, поскольку эта сделка отвлекает финансирование от текущих проектов в портфеле.
--------	---	--

Производство удобрений
Уралкалий

20 мая	Уралкалий выпустил пресс-релиз, в котором подтвердил стратегию компании на повышение акционерной стоимости за счет роста в сегментах разработки старых и новых месторождений, а также, возможно, слияний и поглощений, так как стало известно о заинтересованности Уралкалия в приобретении некоей канадской компании по производству удобрений.	Мы считаем маловероятным, чтобы Уралкалий купил производителя удобрений, который работает в менее доходных сегментах, таких как бизнес по производству азотных или фосфатных удобрений. Вероятность такой сделки была бы выше при возможности реализовать существенный синергетический эффект от совмещения этих различных направлений бизнеса, чего в настоящее время нет.
--------	--	---

*- изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR
 Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (19 – 23 мая 2008 г.)
Илл. 9: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	15,41	-0,3	43 683	9	15,4	0,0	4 567 687	6	364 809	23,30	51	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	107,10	-5,4	39 720	23	108,2	-4,3	2 616 111	23	91 095	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	7,20	0,0	70	10	7,2	-0,4	118 431	11	34 137	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	11,43	-2,7	6 665	19	11,5	-2,8	548 442	17	121 137	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	1,24	0,2	12 448	0	1,2	3,6	1 010 429	-1	44 372	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2,11	-4,1	439	-5	н/т	н/т	0	н/д	33 437	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	7,90	-1,0	1 315	31	8,0	-0,3	96 683	26	17 212	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,6	-4,4	276	15	8,7	-2,7	82 400	10	26 112	11,16	30	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,059	0,0	23 468	-19	1,06	-0,1	783 489	-21	43 463	1,70	61	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,092	5,5	3 586	н/д	0,09	н/т	4 081	н/д	17 980	0,11	17	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,18	-2,8	0	-26	0,2	-6,0	1 340	-25	6 956	0,23	31	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,90	0,0	0	-24	0,9	-0,8	2 997	-29	4 290	1,14	27	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,091	-2,2	90	-26	0,091	н/т	0	-28	4 063	0,109	20	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,095	5,6	395	-38	0,095	н/т	4 259	-40	2 516	0,135	42	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,105	0,0	0	-31	0,117	3,4	438	-25	4 986	0,131	25	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,088	0,0	0	-34	0,085	н/т	201	-39	4 323	0,123	40	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,117	8,3	675	-33	0,118	3,7	8 987	-36	4 138	0,138	18	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,08	3,1	347	-36	0,082	н/т	1 509	н/д	2 205	0,111	35	ДЕРЖАТЬ
МТС	12,95	7,7	10 219	-16	13,0	7,2	303 640	-19	25 814	20,40	58	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,39	-1,4	1 168	-3	11,4	-1,7	107 753	-7	8 300	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	17,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,13	0,0	0	8	н/т	н/т	0	н/д	1 040	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	34,6	4,3	54	-4	2 765	36,50	5	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,68	-2,9	108	-27	0,7	-2,4	894	-27	1 073	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	1,245	0,0	0	-27	1,2	3,4	1 577	-31	1 097	1,90	53	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,15	1,5	213	-23	0,2	-23,2	476	-25	451	0,18	18	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	4,790	0,0	275	-22	4,6	-4,8	4 117	-25	1 178	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,093	0,3	1 235	-22	0,09	4,6	9 440	-22	1 121	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,055	0,9	55	-13	0,054	-0,7	73 811	-16	1 760	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	4,770	0,0	0	-11	4,960	3,2	2 253	-11	456	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	25,20	-9,5	3 813	11	25,31	-9,5	82 517	7	23 456	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	5,00	6,4	412	25	4,9	-11,0	22 074	15	29 966	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,25	-12,0	0	-4	1,3	-10,5	н/т	-7	13 968	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	299,00	0,2	34 655	13	300,0	0,3	2 140 588	9	54 747	400	34	ПОКУПАТЬ
Полус	66,00	4,8	8 402	44	67,7	6,1	752 576	41	12 581	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	9,20	5,7	872	30	9,0	0,9	26 083	22	2 530	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,24	0,4	82	-25	8,4	0,6	3 667	-28	7 194	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,72	-4,4	12	-4	1,8	-2,5	1 415	-11	4 677	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,64	0,8	57 643	-14	3,67	1,3	2 111 025	-16	78 576	4,70	29	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0042	0,0	536	-17	0,0042	-0,2	1 088 595	-21	28 241	0,0054	27	ПОКУПАТЬ

Илл. 10: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
МОЭСК	0,09	10,0	426	-16	0,09	13,4	1 670	-13	2 486	0,165	82	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	10,8	672	-26	0,07	9,6	2 214	-24	1 879	0,120	83	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра и Приволжья	0,01	16,0	32	н/д	0,01	16,9	154	н/д	1 307	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00135	0,0	61	7	0,00	н/т	439	-2	3 949	0,00141	6	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00094	0,0	0	-6	0,00093	0,0	237	-10	1 030	0,00103	11	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00100	-4,8	250	-19	0,00103	0,0	1 097	-17	1 321	0,00127	23	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00075	-5,1	9	-18	0,00074	-3,9	2 102	-21	923	0,00151	104	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00088	-7,4	26	-23	0,00083	-6,7	287	-29	1 135	0,00133	60	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,10200	0,0	137	-19	0,08780	-13,4	1 122	-21	3 057	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00160	0,0	50	14	0,00158	0,6	598	10	2 201	0,00130	-18	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00033	0,0	0	3	0,00033	0,0	7 296	0	1 880	0,00028	-15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,55000	0,3	114	11	4,58984	1,3	4 192	11	1 968	4,00000	-13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00130	-7,1	121	-19	0,00134	-0,7	173	н/д	667	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,0	н/т	650	н/д	1 134	0,04	87	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0081	-1,2	122	-23	н/т	н/т	0	н/д	1 046	0,01	53	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00035	6,1	2 100	-2	271	0,00037	6	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	1,75	-0,6	77	-19	н/т	н/т	0	н/д	1 825	2,90	66	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	93,30	н/д	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	30,00	-2,3	150	-25	29,5	-3,5	467	-26	2 984	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,50	19,7	85	-17	8,7	0,1	142	-16	848	н/р	н/д	н/р
Башнефть	16,00	14,3	510	-2	н/т	н/т	0	н/д	2 723	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	4,10	-1,2	83	19	н/т	н/т	0	н/д	1 129	6,43	57	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,90	-1,0	53	-2	н/т	н/т	0	н/д	1 036	4,24	123	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,49	-8,3	53	5	н/т	н/т	0	н/д	1 180	2,42	63	ПОКУПАТЬ

НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	104,7	н/д	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,0	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	119,00	3,0	246	43	н/т	н/т	0	н/д	2 208	106,4	-11	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,20	н/т	599	20	н/т	н/т	0	н/д	1 119	1,89	58	ДЕРЖАТЬ
РБК	8,80	4,1	1 396	-16	8,9	3,4	10 680	-19	1 049	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	215,00	-0,9	97	-29	215,1	-1,9	1 668	-35	2 479	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,30	0,0	51	н/д	н/т	н/т	0	н/д	558	18,00	75	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	585,00	2,6	59	н/д	н/т	н/т	0	н/д	997	850	45	ПОКУПАТЬ
Распадская	9,90	-3,9	926	45	9,4	-9,3	10 408	40	7 742	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,20	-4,5	27	0	н/т	н/т	0	н/д	1 984	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 700	0,0	0	-18	н/т	н/т	0	н/д	3 200	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	12	-0,8	7 481	53	11,9	3,7	29 005	53	25 280	14,10	18	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 600	0,0	124	82	н/т	н/т	0	н/д	12 521	1 302,00	-19	ДЕРЖАТЬ
Акрон	103	-1,9	1 142	104	104,9	-3,5	3 706	100	4 912	100,00	-3	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 000	-3,8	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	252	6 800	36	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,92	0,8	68	-3	0,93	0,9	2 150	-4	897	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	6,93	-0,6	28	-16	246	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,21	-2,4	69	1	н/т	н/т	0	н/д	1 479	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,12	-1,9	0	10	4,1	-1,4	7 164	5	4 576	4,88	18	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,69	-5,5	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	398	0,97	41	ПОКУПАТЬ
S7	4 150	0,0	0	5	н/т	н/т	0	н/д	425	5 537	33	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	300	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	141	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	42,80	-0,5	17	-14	43,6	0,4	399	-15	6 914	55	29	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,00	0,0	1 438	-12	81,8	0,6	469	-11	1 653	88	9	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	25,50	8,1	642	-2	25,4	5,9	13 416	-6	1 913	25,00	-2	ДЕРЖАТЬ
Дикси	14,55	1,7	33	0	14,9	1,2	319	-4	873	22,00	51	ПОКУПАТЬ
Калина	33,50	-4,3	91	-17	33,0	-1,7	745	-22	327	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36°6	42,50	0,0	0	-42	47,5	-2,2	623	-37	340	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	7,20	-6,6	1 508	6	7,1	-7,8	2 348	2	763	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	82,50	7,8	608	-8	83,6	7,7	3 076	-10	3 630	91	10	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	309,00	4,0	1 491	0	н/т	н/т	0	н/д	4 199	355	15	ПОКУПАТЬ
Верофарм	54,00	-5,1	431	2	54,5	н/т	0	н/д	540	н/р	н/д	н/р
Магнит	53,35	7,8	2 248	6	53,6	6,3	12 813	-1	3 841	54	1	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,02	-19,5	0	-26	н/т	н/т	0	н/д	3 287	0,02	24	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	8,00	0,0	0	8	7,6	-1,2	109	1	5 758	7,60	-5	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	54,15	-4,2	54	3	54,3	-2,5	3 355	-3	7 040	57	5	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	59,00	0,9	295	-13	59,7	-0,1	2 284	-16	1 401	85	42	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	6,07	2,0	286	15	6,1	0,9	60	5	1 713	7	11	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 11: 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	10,25	10,22	825	-7	н/т	н/т	0	н/д	355	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	15,30	н/т	18	-29	15,3	-3,76	334	-32	506	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,61	7,46	270	-5	0,6	0,01	396 310	-9	4 717	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,75	0,00	0	1	3,9	1,76	5 741	5	546	2,21	-41	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,97	2,42	482	-19	0,9	4,29	28 083	-21	2 019	1,56	60	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,30	1,32	92	-26	2,3	0,76	44 183	-22	559	2,02	-12	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 470	-2,65	738	-27	1 454	-5,64	56 303	-30	6 857	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	2,00	0,00	0	29	н/т	н/т	0	н/д	128	4,80	140	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,90	0,00	116	-12	н/т	н/т	0	н/д	67	3,20	256	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,82	0,00	107	4	н/т	н/т	0	н/д	65	1,82	122	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,45	3,81	12	-18	2,4	-0,46	203 908	-19	2 450	4,29	75	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	27,5	-0,58	399	-22	373	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	345,00	-1,43	69	5	н/т	н/т	0	н/д	143	640,00	86	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	910,00	-0,55	146	40	н/т	н/т	0	н/д	2 374	898,00	-1	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 12: Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Закр. \$	Европа		YTD	США		YTD	Расчетная цена	Рекомендация	
			Изм.	Объем		Изм.	Объем				
			%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000			
Газпром	4 in 1	61,50	0,00	3 517 258	8,47	61,63	-1,00	155 246	9,47	93,20	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	106,50	-5,75	1 973 174	23,12	106,45	-5,92	134 118	23,35	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	35,83	-3,03	19 767	32,70	36,00	-3,23	8 013	10,77	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	11,40	-2,56	801 401	17,53	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	12,33	-1,36	239 939	0,57	12,35	-2,68	4 959	2,49	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	158,50	-0,63	67 124	30,99	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	91,60	-1,61	192 283	19,12	н/т	н/д	0	н/д	111,60	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,20	1,54	36 795	-21,99	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	27,75	13,27	48 190	1,84	н/т	н/д	0	н/д	35,80	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	104,00	-1,89	360 887	-20,00	103,75	-0,81	838	-19,67	170,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	19,00	0,00	0	-18,73	20,85	21,57	н/д	-11,35	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	44,91	3,06	29	-28,75	41,98	0,00	0	-19,27	57,00	ДЕРЖАТЬ

МТС	5 in 1	75,00	0,00	21 979	23,56	87,52	9,06	1 051 238	-14,02	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 20	34,83	5,03	508	-26,82	34,87	3,81	731 691	-16,18	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	11,01	9,99	75 879	-12,55	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	5,80	-5,69	191	0,87	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	34,40	2,69	85 507	-17,61	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	67,50	-0,88	12 248	-11,77	66,78	-1,71	24 038	-3,98	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	32,31	1,24	0	-12,77	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	67,76	1,25	0	-30,13	66,00	0,00	0	-25,00	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	50 in 1	59,88	1,24	0	-35,11	н/т	н/д	н/д	н/д	95,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	7,41	1,18	0	-30,88	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	9,38	0,39	9	-22,73	14,00	40,00	н/д	15,70	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	800 in 1	70,92	1,24	0	-30,25	67,95	0,00	н/д	-26,14	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,53	-0,97	41	-22,33	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	30 in 1	138,68	1,24	0	-19,40	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	27,45	-3,62	80 224	-9,11	36,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	33,85	0,00	0	-12,08	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	26,30	18,20	2 581	-12,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	29,46	-1,64	1 424 633	8,81	н/т	н/д	0	н/д	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	48,75	-10,55	263 480	19,19	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	25,15	-10,34	204 268	8,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	16,00	-16,23	115 699	-4,48	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,77	-2,56	11 242	22,83	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	41,00	6,49	77 335	-8,89	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полус	1 in 1	67,00	8,94	188 478	39,61	67,00	8,85	44 587	41,95	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,62	-2,23	0	-22,22	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	3,68	4,51	908	16,82	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	27,49	4,16	38 602	13,31	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,54	0,85	13	13,40	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	49,19	-70,89	902 918	51,92	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	107,25	-14,54	573 963	38,39	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	9,60	-6,43	1 522	-16,52	н/т	н/д	0	н/д	18,00	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	59,20	1,37	154 976	58,93	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	31,70	5,67	25 338	3,93	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,60	10,40	48 007	-9,47	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,18	2,57	14 749	-26,36	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,50	-0,23	1 269	-11,23	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,03	0,40	887	-11,51	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	134,55	-0,32	147 960	2,68	131,00	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	38,00	-1,04	61 964	10,97	н/т	н/д	0	н/д	46,00	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	1,76	-6,38	58	-34,82	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,25	0,81	0	-7,54	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,70	-3,38	872	9,03	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	8,27	-1,19	356 185	-18,92	н/т	н/д	0	н/д	10,70	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 13: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	536,8	13,2
Денежная база	Руб. млрд	4 972,1	-9,8
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,6007	-3,9
Инфляция, м-к-м	%	1,4	6,3

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 14: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.				Металлы	Закр.			
	\$/баррель	Пред.	Измен.	С нач.года		\$	Пред.	Измен.	С нач.года
Брент, спот	130,4	123,8	5,4	38,9	Золото, \$/унция	927	906	2,3	11,1
1-месяц	132,1	125,4	5,3	40,7	Платина, \$/унция	2189	2151	1,7	43,4
3-месяца	132,1	125,9	5,0	41,3	Палладий, \$/унция	456	452	0,9	23,5
Уралс	125,9	119,2	5,6	37,9	Никель, \$/тонну	24100	26400	-8,7	-8,4
WTI	131,6	126,3	4,2	37,1	Медь, \$/тонну	8180	8439	-3,1	22,5
REBCO	124,1	118,4	4,8	38,8	Цинк, \$/тонну	2127	2343	-9,2	-9,6

Источник: Bloomberg

Илл. 15: Российский рынок долговых инструментов

	Дата След. Купон погашения	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Сред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта	
		%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн		
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	09/30/08	8,3	104,1	-0,70	5,044	7,924	1,70	-9,5	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	-2,17	5,692	7,745	6,68	3,1	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,6	-0,46	5,923	7,059	9,83	-5,1	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	112,8	-2,49	5,667	6,649	11,86	2,4	USD	BBB+
ОВФЗ											
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	98,8	2,49	5,477	3,037	2,76	-1,3	USD	BBB+

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

Илл. 16: 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	401 681	104 104	152 217	39 134	62 539	23 564	41 462	3,8	2,5	2,1	10,0	6,1	4,8	15,5	8,8	6,9	32%	
ЛУКОЙЛ	97 249	76 660	87 481	14 081	14 378	8 825	8 142	1,3	1,1	1,1	6,9	6,8	6,8	10,3	11,2	11,1	6%	
Роснефть	147 351	45 035	54 062	12 205	14 405	11 249	7 438	3,3	2,7	2,6	12,1	10,2	9,5	10,8	16,3	16,6	12%	
ТНК-ВР	35 964	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	1,1	0,9	0,9	4,3	4,4	4,4	6,3	6,9	9,0	7%	
Газпромнефть	35 879	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,7	1,5	1,5	6,0	5,5	5,5	8,2	9,1	8,9	6%	
Сургутнефтегаз	36 362	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,6	1,6	1,6	4,5	5,1	5,0	11,2	13,2	13,9	3%	
Новатэк	26 223	2 434	3 727	1 148	1 955	741	1 314	10,5	6,7	4,7	22,3	12,8	8,5	35,2	19,9	13,3	46%	
Интерга	1 782	1 157	1 545	154	246	-56	56	1,9	1,3	1,1	14,3	8,4	6,6	neg	37,2	20,4	29%	
Eurasia Drilling	4 355	1 536	2 058	304	422	175	283	2,5	1,9	1,6	12,8	9,4	7,4	22,9	14,1	11,3	30%	
Среднее по сектору								3,1	2,3	1,9	10,3	7,6	6,5	15,0	15,2	12,4		
РАО ЕЭС	49 069	37 861	44 591	7 044	8 959	1 903	2 280	1,3	1,1	1,0	7,0	5,5	4,4	23,0	18,9	14,5	16%	
Иркутскэнерго	4 358	865	938	145	184	50	79	5,0	4,6	4,3	30,0	23,7	19,2	90	45	45,0	8%	
Башкирэнерго	2 254	1 300	1 541	203	256	51	73	1,7	1,5	1,3	11,1	8,8	7,5	41,1	29,4	25,7	16%	
Новосибирскэнерго	900	726	817	132	181	84	120	1,2	1,1	1,0	6,8	5,0	3,9	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-1	4 063	1 322	1 731	162	243	73	112	3,2	1,8	1,9	25,9	12,6	12,7	55,7	36,3	22,2	28%	
ОГК-2	3 110	1 131	1 444	106	161	33	81	2,5	2,2	1,9	26,4	20,1	15,1	94,2	38,4	29,1	25%	
ОГК-3	4 986	974	1 207	151	181	162	166	1,8	1,4	1,5	11,5	9,5	13,1	30,8	30,0	33,7	18%	
ОГК-4	5 546	1 214	1 573	150	187	36	95	3,2	3,1	2,8	25,8	25,7	16,9	154,0	58,4	30,6	30%	
ОГК-5	3 630	1 166	1 464	183	246	76	93	2,9	2,5	2,3	18,6	15,0	14,0	46,6	38,1	32,8	22%	
ОГК-6	2 662	1 248	1 513	214	244	54	79	1,8	1,6	1,7	10,4	10,0	11,1	49,3	33,7	29,6	20%	
ТГК-5	241	460	527	53	60	n/a	n/a	0,5	0,5	0,3	4,6	4,1	1,9	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 948	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,9	1,4	1,2	3,6	2,3	1,9	5,1	3,5	3,3	28%	
МГЭСК	1 802	661	856	461	631	301	411	2,7	2,1	1,8	3,9	2,9	2,4	6,1	4,5	3,9	24%	
Среднее по сектору								2,3	1,9	1,8	14,3	11,1	9,6	50,5	28,6	22,9		
Система	23 518	11 745	13 829	4 583	5 134	769	871	2,0	1,7	n/a	5,1	4,6	n/a	21,6	19,1	n/a	19%	
МТС	37 557	8 446	10 580	4 381	5 430	2 347	3 036	4,4	3,5	3,2	8,6	6,9	6,2	14,9	11,5	10,3	18%	
Комстар-ОТС	5 240	1 561	1 868	670	747	118	232	3,4	2,8	2,2	7,8	7,0	5,4	39,0	19,8	16,2	23%	
ВымпелКом	37 815	7 110	9 434	3 677	4 895	1 538	2 500	5,3	4,0	3,5	10,3	7,7	6,9	23,3	14,3	12,4	24%	
Ростелеком	7 907	2 270	2 138	460	470	148	179	3,5	3,7	n/a	17,2	16,8	n/a	56	46,4	n/a	-3%	
МГТС	3 085	993	1 079	451	495	229	259	3,1	2,9	n/a	6,8	6,2	n/a	11,0	9,7	n/a	16%	
Центр Телеком	1 919	1 286	1 286	442	451	90	78	1,5	1,5	n/a	4,3	4,3	n/a	11,9	13,8	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 558	934	1 028	298	368	400	105	1,7	1,5	1,4	5,2	4,2	3,6	2,7	10,4	8,7	16%	
Юж Телеком	1 510	777	889	288	316	23	52	1,9	1,7	1,6	5,2	4,8	4,1	20	9	5,2	16%	
Волга Телеком	1 971	1 180	1 236	442	472	165	183	1,7	1,6	n/a	4,5	4,2	n/a	6,8	6,1	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 946	1 369	1 434	513	561	210	228	1,4	1,4	n/a	3,8	3,5	n/a	5,3	4,9	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 139	1 477	1 572	551	610	191	239	2,1	2,0	n/a	5,7	5,1	n/a	9,2	7,4	n/a	12%	
Дальсвязь	755	485	501	161	178	62	72	1,6	1,5	n/a	4,7	4,2	n/a	7,4	6,3	n/a	12%	
Среднее по сектору								2,6	2,3	2,4	6,9	6,1	5,2	17,6	13,7	10,6		
Нор Никель	55 506	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	3,5	3,0	2,9	5,7	5,0	5,3	8,9	8,2	8,7	10%	
Северсталь	27 315	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,8	1,5	1,4	7,4	5,6	5,4	13,1	10,5	10,1	13%	
НЛМК	27 974	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,8	2,9	2,7	8,6	6,8	6,3	12,7	11,1	10,5	20%	
ММК	13 491	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	1,6	1,4	1,3	5,8	5,4	4,8	7,9	8,1	7,1	13%	
Мечел	7 447	6 285	8 293	1 675	2 517	919	1 416	1,2	0,9	0,8	4,4	3,0	2,8	7,4	4,8	4,5	19%	
ЧЦЗ	566	599	570	177	214	111	139	0,9	1,0	1,2	3,2	2,6	4,1	5,0	4,0	6,6	-12%	
Евраз	42 476	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	3,3	2,7	2,6	10,0	7,7	7,4	17,5	11,9	11,0	13%	
Полюс Золото	11 131	775	751	357	322	236	199	14,4	14,8	14,3	31,2	34,6	35,0	48,4	57,6	63,4	0%	
Приаргунское ПГХО	1 070	238	280	35	36	13	13	4,5	3,8	2,8	30,6	29,7	10,0	72	72,2	15,1	26%	
Highland Gold Mining	1 162	107	105	11	15	-7	-5	10,8	11,0	12,0	nm	79,1	70	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	2 384	187	360	97	213	47	128	12,8	6,6	3,5	24,6	11,2	6,4	47,3	17,5	9,1	91%	
Среднее по сектору								5,3	4,5	4,1	13,2	17,3	14,4	24,0	20,6	14,6		
Вимм-Билль-Данн	6 382	2 438	3 133	301	423	140	181	2,6	2,0	1,7	21,2	15,1	12,1	42,3	32,7	24,9	25%	
Лебедянский	1 859	983	1 240	182	231	102	128	1,9	1,5	1,2	10,2	8,0	6,5	16,2	12,9	10,2	25%	
Балтика	7 405	2 442	2 719	807	918	518	623	3,0	2,7	2,5	9,2	8,1	7,2	13,1	10,9	9,5	11%	
Аптеки 36'6	835	784	1 233	22	48	143	-18	1,1	0,7	0,5	nm	17,5	8,6	2,4	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	9 625	5 183	6 982	485	662	181	256	1,9	1,4	1,1	19,8	14,5	11,5	45,4	32,1	25,1	32%	
Седьмой Континент	1 763	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,0	11,5	9,1	23,0	25,8	22,5	30%	
Магнит	4 401	3 697	5 340	197	294	92	121	1,2	0,8	0,6	22,3	15,0	10,3	41,8	31,7	21,6	42%	
Черкизово	1 563	842	1 042	113	155	45	69	1,9	1,5	1,3	13,8	10,1	8,5	20,6	13,4	10,6	17%	
АмТел	713	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	8,9	5,3	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,7	1,4	1,2	14,9	11,7	9,2	25,6	22,8	17,8		
Группа ПИК	16 505	2 681	3 972	827	1 428	461	981	6,2	4,2	3,1	nm	11,6	8,8	33,9	15,9	11,9	40%	
AFI Development	4 046	47	275	45	247	45	1 236	nm	14,7	12,2	89,9	16,4	12,9	100,5	4	7,3	166%	
Открытые Инвестиции	4 199	173	418	12	90	80	573	24,3	10,0	6,8	350	47	18,0	52,5	7,3	9,5	89%	
Система-ГАПС	1 562	453	617	90	147	37	155	3,5	2,5	1,9	17	11	4,6	43,1	10,4	15,2	35%	
RGI International	1 708	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	3,8	nm	nm	5,7	1,5	43,9	2,9	1245%	
МирЛэнд	903	45	720	22	379	95	155	nm	1,3	1,1	nm	2,4	2,1	9,5	5,8	2,9	325%	
Среднее по сектору								11,3	6,5	4,8	152	17,5	8,7</					

	Доход		ЕВITDA		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	78 699	13 811 18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,5%	6,8%	3,0	2,5	2,1	18,9	13,7	10,0	31%
ВТБ	28 277	4 258 5 325	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,6%	4,8%	1,7	1,6	1,5	18,7	17,5	14,1	37%
Возрождение	1 401	364 541	-	-	75	127	6,2%	6,9%	7,5%	2,9	2,3	1,8	18,7	11,0	7,9	42%
Санкт-Петербург	1 713	246 415	-	-	82	139	5,1%	5,5%	5,4%	2,8	2,5	2,0	20,9	12,3	9,8	53%
Среднее по сектору							5,2%	5,6%	6,1%	2,6	2,2	1,8	19,3	13,6	10,5	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Доминик Гуальтери
(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, горнодобыча
Потребительские товары
Недвижимость
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
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Константин Белецкий
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Роберт Манс, Максим Семёновых
Виталий Купеев
Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров
Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Майкл Макатали
Алексей Примак, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,
Диана Нурияхметова
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Продажи производных инструментов
Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Росс Хассетт, Дуглас Бабики
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
Роберт Каплан, Роман Коган
Роман Коган
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2008 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-груп, 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.