

26 октября 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

27 октября	Индекс потребительской уверенности (Франция)
	SP/CaseShiller индекс цен на жилье (США)
	Индекс потребительской уверенности (США)
28 октября	ИПЦ (Германия)
	Продажи товаров длительного пользования (США)
	Продажи домов на первичном рынке (США)
	Запасы нефти по данным DOE (США)
29 октября	Уровень безработицы (Германия)
	Первичные обращения безработных (США)
	ВВП (США)
30 октября	Уровень безработицы (Еврозона)
	Личные расходы и доходы (США)

### Российский пузырь самый большой, но продолжает увеличиваться...

Международные фонды, ориентированные на рынок акций России и стран СНГ, привлекли на неделе, завершившейся 21 октября, 450 млн. долл. – максимум с мая 2008 г. Это может оказаться символическим фактом, который обусловит начало понижательной тенденции в российском секторе. По крайней мере, полтора года назад произошло именно так, и к достигнутому уровню рынок не поднимался.

По итогам недели прирост российских индексов составил 3,7% в ММВБ до 1365 пунктов и в РТС до 1461 пункта. Сильнее рынка выросли в цене акции металлургических компаний (+5,7%) и представителей телекоммуникационной отрасли (+4,7%). Цены на металлы продолжили рост и составили от +11% в контрактах на цинк до 0,3% на золото. Менее других потяжелели представители потребительского сектора (0,5%) и нефтегазовой отрасли (+1,9%). Последнее тем более странно, что цены на нефть достигли психологически важного уровня 80 долл./барр. (+2,0 — +2,5%). Это произошло на фоне падения курса доллара ниже 1,5 долл./евро.

В локальном разрезе — бесспорные лидеры — акции «Уралкалия» (+17%), а также акции «Полюс Золота», ВБД и «Норильского никеля» (+5-+7%).

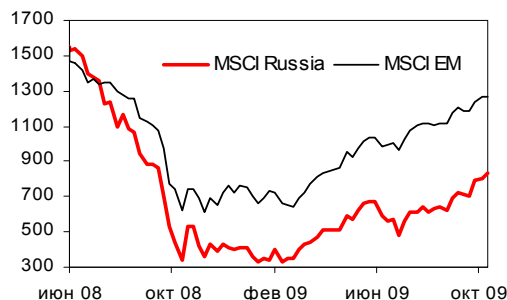
По итогам недели американские индексы ушли в минус (в пределах -1%), европейские и японский завершили пятидневку небольшим ростом (+1%), рынки EM закрылись без результата. Игроки действуют с оглядкой на возможную коррекцию после ралли, которое, по всем признакам, не поддерживается фундаментальными обстоятельствами, а стимулируется большим количеством свободных денежных средств. По мнению аналитиков, период роста вполне способен продлиться до конца года, но в той же мере существует вероятность внезапного «срыва». Коррекция в полной мере реализуется после того, как мировые ЦБ возьмут курс на ужесточение кредитно-денежной политики.

Сегодня ожидаются данные по деловой активности (США). На текущей неделе будут интересны индексы уверенности потребителей и производителей, производственной активности (27/10), данные по рынку жилья и ипотеки (28/10), важными станут данные по ВВП США за 3 кв. и безработице в США (29/10).

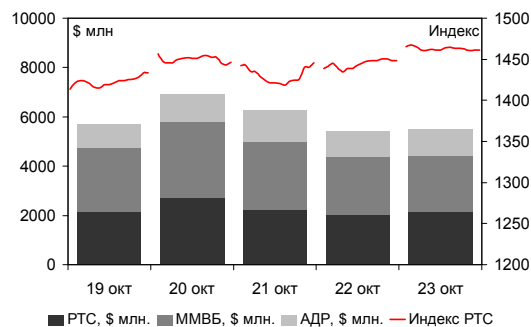
Продолжение на стр. 3

### 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
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 461,30	3,74	131,26
RTS-2	1 346,85	2,60	145,69
MICEX	1 365,09	3,65	120,34
FTSE Russia	398,62	4,67	110,52
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	836,81	3,72	110,77
MSCI GEM	967,95	0,20	70,70
EM Europe	482,83	3,97	89,09
EM Asia	389,49	-0,04	65,15
EM Latin America	4 006,05	-1,03	92,81
EM World	1 153,42	-0,24	25,34
<b>Мировые</b>			
DJIA	9 972,18	-0,24	13,63
S&P 500	1 079,60	-0,74	19,52
FTSE 100	5 242,57	1,01	18,23
DAX 100	5 740,25	-0,05	19,33
CAC 40	3 808,24	-0,51	18,34
NIKKEI 225	10 362,62	1,02	16,97
ISE 100	51 380,65	3,19	91,26
Shanghai Comp	3 104,95	4,31	70,53
SCI 300	3 407,81	5,12	87,48
Bovespa	65 058,84	-1,72	73,26
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1,5032	0,85	7,50
Руб./\$ (ЦБР)	29,0003	1,47	1,35
Руб./Euro	43,5353	0,67	-4,84
Корзина, руб.	35,5049	1,13	-1,96

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

**ТОП-АКЦИИ АЛЬФА-БАНКА**

	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
<b>Россия</b>				
<b>ЛУКОЙЛ</b>	LKOH	\$74.2	13%	ЛУКОЙЛ недооценен по всем аспектам. Объем его добычи не растет, однако у компании высокое качество денежного потока, строгий контроль расходов и производственная дисциплина. Мы полагаем, что, при прочих равных условиях, компания будет генерировать приемлемый темп роста денежного потока за счет операций нефтепереработки и розничных продаж. Более того, сейчас ЛУКОЙЛ торгуется с необоснованно большим дисконтом к Роснефти, хотя существенный вес компании в некоторых индексах MSCI, возможно, не даст полностью устранить этот дисконт. Наша текущая оценка предполагает цену на нефть в конце 2009 года в \$60/баррель. Согласно нашей альтернативной оценке, допускающей на \$10/баррель более высокую цену на нефть, справедливая цена акции ЛУКОЙЛА увеличивается на 24% до \$92.1.
<b>РусГидро</b>	HYDR	\$0.051	32%	Мы полагаем, что в текущей цене акций РусГидро учтены все негативные последствия аварии на Саяно-Шушенской ГЭС. Это снова делает привлекательными акции компании, особенно если принять во внимание увеличение ее дисконтов к международным аналогам. Кроме того, что у РусГидро одна из наиболее гибких среди компаний сектора программ капложений, она по-прежнему является лучшим вариантом участия в либерализации российского рынка электроэнергетики.
<b>Петропавловск</b>	POG	1338 пенсов	34%	Петропавловск быстрее остальных компаний российского сектора драгметаллов наращивает объемы производства, прибавляя в 2008-2012 гг. по 100 тыс унций ежегодно, удваивая таким образом объем производства в течение четырех лет. Расходы на добычу снижаются, так как на месторождении Пионер будет достигнут эффект масштаба, что позволит более чем вдвое увеличить EBITDA за период 2008-2010 гг. После многолетнего периода разочарований для инвесторов компания выполнила план по наращиванию производства в 2009 году, что должно способствовать восстановлению доверия инвесторов и росту ее мультипликаторов до уровня аналогов плюс премия за рост. Кроме того, компания владеет крупными, но требующими длительной разработки, запасами железной руды вблизи китайской границы. Мы полагаем, что в течение 4-6 кварталов Петропавловск сможет образовать СП с китайским инвестором, которое позволит раскрыть дополнительные \$200-500 млн в стоимости компании.
<b>Комстар</b>	CMST	\$6.98	28%	Комстар характеризуется привлекательным соотношением «риск-доходность», поскольку потенциал роста от возможного слияния с МТС и обмена активами со Связьинвестом не отражен в текущей цене акции. Инвесторы, приобретающие акции компании сегодня, по сути, получают бесплатный опцион на оба варианта. По нашему мнению, цена, предложенная МТС за приобретение 51% акций Комстара, должна служить потолком цены акции или, по крайней мере, ограничивать потенциал снижения.
<b>Вымпелком</b>	VIP	\$23	16%	VIP является нашей топ-акцией в российском сегменте мобильной связи, учитывая снижающийся уровень рисков, и в том числе недавнее соглашение между основными акционерами, Altimo и Telenor, об урегулировании всех судебных споров и объединении долей в Вымпелкоме и Киевстаре в новую компанию VimpelCom Ltd. с листингом на нью-йоркской бирже. Учитывая мощную генерацию денежного потока, имеющийся синергетический потенциал и объединение интересов акционеров, мы считаем, что в будущем возможна выплата высоких дивидендов и ускорение роста новой компании. В основной деятельности Вымпелкома возможно повышение прибыли за счет оптимизации затрат и сокращения долгового рычага. Мы также считаем, что у компании есть потенциальные краткосрочные катализаторы, такие как синергетический эффект от слияния с Golden Telecom и ускорение роста числа абонентов за счет расширения охвата рынка. На наш взгляд, Вымпелком недооценен по сравнению с МТС и торгуется к своему аналогу с дисконтом 12% по 2010 EV/EBITDA несмотря на снижение рисков и уменьшение долгового рычага. Компания также предлагает превосходную годовую доходность будущего СДП в размере 11,3%.
<b>Акрон</b>	AKRN	\$32.62	-5%	Акрон является нашим фаворитом в секторе удобрений, поскольку 1) компания торгуется с необоснованным дисконтом 53% к Yara по 2010П EV/EBITDA (3,8x против 8,2x); 2) цены на природный газ в США выросли на 96% с 4 сентября в связи с сезонными факторами, которые по прошествии некоторого времени окажут позитивное влияние на цены азотных удобрений; 3) стоимость долей Акрона в Сильвините, Апатите и Сбербанке выросла с \$345 млн до \$440 млн с 4 сентября; 4) компания успешно реструктурировала свой краткосрочный долг (продала 21% в Сибнефтегазе за \$132 млн и разместила четырехлетние облигации на 3,5 млрд руб по привлекательной ставке 14,05% годовых).

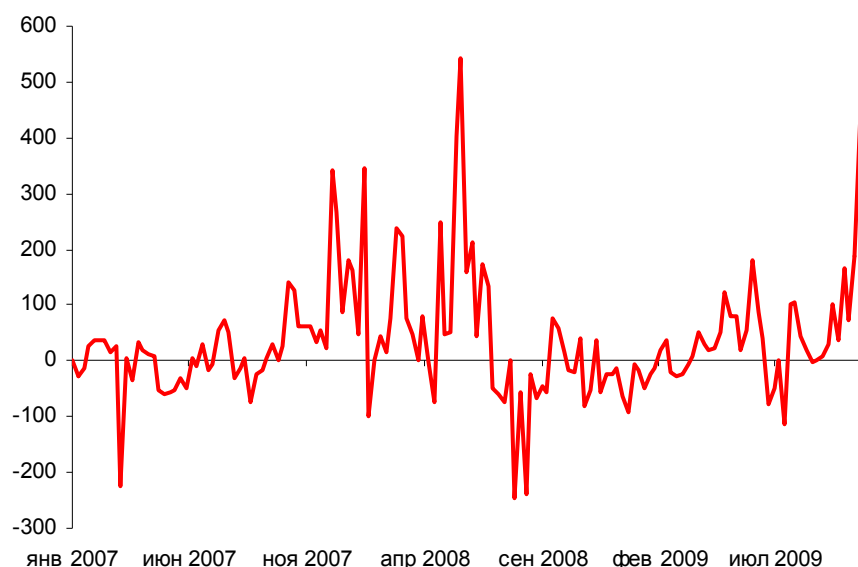
Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

### Российский пузырь самый большой, но продолжает увеличиваться...

Международные фонды, ориентированные на рынок акций России и стран СНГ, привлекли на неделе, завершившейся 21 октября, 450 млн. долл. – максимум с мая 2008 г. Это может оказаться символическим фактом, который обусловит начало понижательной тенденции в российском секторе. По крайней мере, полтора года назад произошло именно так, и к достигнутому уровню рынок не поднимался.

**Илл. 4: Приток в фонды России и СНГ в 2007-2009 гг., млн долл.**



Источник: EPFR

По итогам недели прирост российских индексов составил 3,7% в ММВБ до 1365 пунктов и в РТС до 1461 пункта. Сильнее рынка выросли в цене акции металлургических компаний (+5,7%) и представителей телекоммуникационной отрасли (+4,7%). Цены на металлы продолжили рост и составили от +11% в контрактах на цинк до 0,3% на золото. Менее других потяжелели представители потребительского сектора (0,5%) и нефтегазовой отрасли (+1,9%). Последнее тем более странно, что цены на нефть достигли психологически важного уровня 80 долл./барр. (+2,0 — +2,5%). Это произошло на фоне падения курса доллара ниже 1,5 долл./евро.

В локальном разрезе — бесспорные лидеры — акции «Уралкалия» (+17%), а также акции «Полюс Золота», ВБД и «Норильского никеля» (+5-+7%).

**Илл. 5: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	199,18	1,92	107,09
Металлы и добыча	232,11	5,69	161,09
Промышленность	137,28	2,37	128,23
Телекоммуникации	174,22	4,72	103,01
Потребительские товары	223,79	0,50	206,65
Электроэнергетика	210,41	2,44	139,95
Банки и финансы	362,76	3,14	120,47

Источник: РТС

В течение недели поддержку рынку оказывали в большинстве позитивные макроновости США. Предварительные итоги корпоративной отчетности за 3 кв. свидетельствуют о том, что 80% эмитентов продемонстрировали показатели лучше ожидавшихся. Хорошие новости из США способствовали притоку средств в фонды emerging markets в середине октября, под таким заголовком EPFR выпустило обзор по инвестиционной активности мировых фондов. Несмотря на то, что бенчмарк DJ достиг отметки 10000, так как отчетность за третий квартал превзошла ожидания, деньги продолжили утекать из фондов Money Market и US Equity Funds во вторую неделю октября. Основными бенефициарами стали emerging markets equity и bond funds. Потоки в первые фонды побили рекорд с начала года, с диверсификацией в пользу Global Emerging Markets (GEM) Equity Funds превысив половину всех потоков, в то время как 967 млн. долл. было абсорбировано Emerging Markets Bond Funds. Это был наисильнейший приток средств с тех пор, как EPFR Global начала отслеживать эти данные. Фонды денежного рынка, приток в которые на предыдущей неделе побил 15-недельный рекорд, потеряли 28,1 млрд. долл. на неделе, завершившейся 14 октября. Отток из фондов US Equity Funds составил 3,49 млрд. долл. В общей сложности, 18 из 24 основных фондов акций, отраслевых и фондов облигаций испытали рекордный приток средств. Фонды акций в общей сложности испытали приток 2,3 млрд. долл., фонды облигаций абсорбировали 5,5 млрд. долл. на указанной неделе.

И все же, по итогам недели американские индексы ушли в минус (в пределах -1%), европейские и японский завершили пятидневку небольшим ростом (+1%), рынки EM закрылись без результата. Игроки действуют с оглядкой на возможную коррекцию после ралли. Которое, по всем признакам, не поддерживается фундаментальными обстоятельствами, а стимулируется большим количеством свободных денежных средств. По мнению аналитиков, период роста вполне способен продлиться до конца года, но в той же мере существует вероятность внезапного «срыва». Коррекция в полной мере реализуется после того, как мировые ЦБ возьмут курс на ужесточение кредитно-денежной политики.

Поводом для более глубокой коррекции на российском рынке может стать новость о возможной продаже ВЭБ части акций из портфеля общей стоимостью 149 млрд. руб. Как сообщили на прошлой неделе СМИ, это решение обсуждается в Минфине. В портфеле ВЭБ — акции «Газпрома», Сбербанк, ВТБ, «Норильского никеля», «Сургутнефтегаза», «Лукойла». С одной стороны, такое решение выглядит разумным с точки зрения эффективности операций ВЭБ, миссии института на фондовом рынке и для рынка в целом. С другой стороны, в условиях «пузыря» даже выброс на рынок небольшой части пакета может оказать на игроков сильное психологическое воздействие. Очевидно, чтобы нейтрализовать первоначальную реакцию рынка, ВЭБ будет еще некоторое время поддерживать рынок, поэтому мы не рассматриваем эту новость как критическую для рыночной конъюнктуры.

Сегодня ожидаются данные по деловой активности (США). На текущей неделе будут интересны индексы уверенности потребителей и производителей, производственной активности (27/10), данные по рынку жилья и ипотеки (28/10), важными станут данные по ВВП США за 3 кв. и безработице в США (29/10).

**Илл. 6: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC**

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Апрель	216,0	2 546,4	1 529,9	315,5
Май	232,2	3 861,0	2 147,1	475,1
Июнь	184,0	1 692,3	702,6	967,1
Июль	99,7	1 650,2	837,2	455,3
Август 5	45,1	256,2	152,2	168,3
Август 12	20,5	68,5	-442,4	224,2
Август 19	-3,6	-931,0	-704,0	-15,1
Август 26	-0,4	326,8	422,1	55,0
Сентябрь 2	9,4	-769,4	168,2	55,6
Сентябрь 9	30,0	31,1	458,7	-76,3
Сентябрь 16	99,9	291,1	-446,9	8,2
Сентябрь 23	35,5	1 994,3	192,3	83,4
Сентябрь 30	164,6	917,8	-116,4	81,3
Октябрь 7	71,5	960,1	-258,8	214,7
Октябрь 14	187,5	1 843,3	188,7	311,8
Октябрь 21	450,8	2 289,8	181,8	258,5
<b>Приток с начала года</b>	<b>1 804,6</b>	<b>19 076,6</b>	<b>4 775,0</b>	<b>3 453,4</b>
<b>Активы на 7 октября</b>	<b>7 572,8</b>	<b>205 333,6</b>	<b>71 097,6</b>	<b>19 170,5</b>

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

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

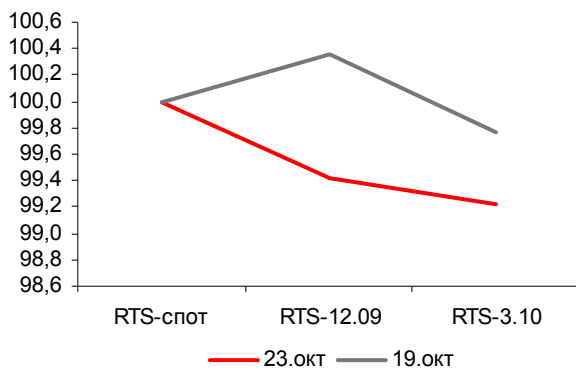
### Конъюнктура рынка фьючерсов

Российский рынок акций продолжает движение в боковом направлении. Однако это не помешало рынку производных инструментов устанавливать очередные рекорды. 21, а затем 22 октября на FORTS было совершено рекордное количество сделок – более 511 тыс. объемом 3,6 млрд долл. С самым ликвидным инструментом фондового рынка России – фьючерсом на индекс РТС – было совершено 330 434 сделки на общую сумму 2,9 млрд долл. или 1 млн контрактов.

По наиболее ликвидным фьючерсам оборот остался практически без изменений, а открытый интерес вырос только по фьючерсам на акции Сбербанка (+4%) и Газпрома (+3%). По остальным динамика носила невыразительный характер.

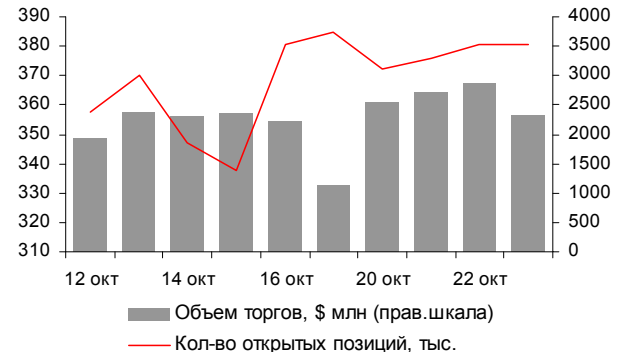
Фьючерсная кривая по контрактам на индекс РТС в очередной раз сдвинулась вниз. Спред декабрьского фьючерса на РТС демонстрировал повышенную волатильность: если в понедельник-среду он снова вышел в положительную область, то в четверг фьючерс вернулся в бэквордацию и сегодня в первой половине дня торгуется на уровне -2,75 пункта. Несмотря на это, позитивная динамика стоимости фьючерса на индекс РТС и рост оборота свидетельствуют о сохранении оптимистичного настроения участников торгов. От того, насколько устойчивым он окажется, будет зависеть дальнейшее направление динамики котировок.

**Илл. 7: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС**



Источник: Bloomberg

**Илл. 8: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс РТС, тыс. контрактов**



Источник: РТС

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

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

### Внешние долговые обязательства

На прошлой неделе на рынке российских евробондов преобладали негативные настроения. Тем не менее, более уместнее говорить пока о торговой коррекции после ралли на протяжении нескольких месяцев подряд, нежели о смене тренда на негативный. Снижение котировок носит осторожный характер, так как участники рынка боятся нового скачка на фондовых площадках. Однако, фактор приближения конца года и желание зафиксировать прибыль, а также открытые ранее короткие позиции все-таки оказывают свое влияние. В суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 отошел от отметки в 113% от номинала на 2 п.п., снизившись до 111% от номинала. На этом фоне спрэд между Rus-30 и UST-10 расширился на 15 б.п. до 230 б.п. Этому также способствовало достижение доходностей КО США максимальных месячных значений. В частности, доходности UST-10 выросли с середины прошлой недели почти на 20 б.п. до 3.5% годовых. Давление на безрисковые активы оказывает сразу ряд факторов. Так, на этой неделе состоится 4 аукциона US Treasuries на общую рекордную сумму в \$123 млрд. Кроме того, давление на котировки UST оказала статья в Wall Street Journal о том, что регулятор уже в ноябре будет обсуждать возможности увлечения учетной ставки.

### Корпоративные облигации

На отчетной неделе ценовой рост, наблюдавшийся ранее на рублевом долговом рынке, постепенно затих. Несколько раз инвесторы пытались сыграть на понижение котировок, однако коррекция так и не состоялась. В настоящее время долговой сектор находится под влиянием противоречивых сигналов. С одной стороны, наблюдающееся плавное снижение цен в секторе внешнего долга и увеличившееся предложение новых выпусков - сдерживают рост цен на вторичном рынке. Достигнутые в результате предыдущего ралли уровни ставок требуют привыкания, что ограничивает желание инвесторов и дальше наращивать позиции.

С другой стороны, продолжающееся укрепление рубля, рост нефтяных котировок и ожидания понижения ставки рефинансирования - факторы в пользу продолжения роста цен.

Агрессивные комментарии монетарных органов власти на прошлой неделе, а именно: прогноз инфляции по итогам года на уровне "чуть больше 8%", планы ЦБ понизить ставку рефинансирования до 9% уже в этом году и констатация "выхода из рецессии" - настраивают инвесторов на положительный лад. Сейчас в рынке заложено снижение ставки рефинансирования в ближайшие дни на 25-50 б.п. Поэтому более значимое снижение ставки, или обещание еще одного движения вниз до конца года - будут восприняты положительно и вызовут новую волну покупок.

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

**Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
19 октября	ЦБ считает увеличение иностранного долга российских компаний за 9М09 на \$22.1 млрд фактором риска. Глава департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергей Швецов заявил, что налоговое регулирование должно быть изменено таким образом, чтобы сделать иностранные заимствования менее привлекательными.	Мы считаем, что обеспокоенность ЦБ по поводу увеличения иностранного долга компаний – всего лишь одна, и далеко не основная причина изменения налогового режима для иностранных заимствований. Несмотря на то, что иностранный долг компаний на октябрь 2009 г. составил \$303 млрд, Мы считаем, что основной причиной такой инициативы является программа суверенных заимствований в объеме \$18 млрд, которая, как ожидается, будет реализована в 2010 г.
19 октября	Первый зампред ЦБ РФ Алексей Улюкаев сообщил о том, что к середине октября 2009 года портфель кредитов банковского сектора снизился приблизительно на 2.5% с начала осени.	Мы рассматриваем комментарий г-на Улюкаева как подтверждение тому, что банки не повышают активность кредитования. Рост объема розничных депозитов, который составил 15% с начала года, а также увеличение средств на корпоративных счетах банков используются кредитными организациями для погашения задолженности перед ЦБ. С начала года позиция ЦБ в обязательствах банковского сектора снизилась на 1.4 трлн руб.
20 октября	По словам государственных официальных лиц, рост ВВП в 3кв09, очищенный от сезонной и календарной составляющих, достигнет 0.6% кв-к-кв, и, таким образом, Россия вышла из рецессии. Однако опубликованные экономические показатели за 9М09 выглядят слабыми: оборот розничной торговли снизился на 5.3% год-к-году, объем инвестиций снизился на 18.9% год-к-году.	На наш взгляд, экономическая статистика за 9М09 рисует ту же картину, что и несколько месяцев назад. Внешний спрос помогает повысить промышленное производство и поддерживает транспортный сектор, однако внутренний спрос испытывает проблемы. Розничная торговля продолжает снижаться, а низкий уровень безработицы пока не ведет к улучшению тренда располагаемых доходов.
21 октября	Российский Центробанк обозначил свое намерение о начале внедрения требований Базель-II со 2П10. Требования создавать провизии под операционный риск и учитывать страновой риск могут снизить достаточность капитала в банковском секторе на 6%.	Заявление ЦБ, по нашему мнению, является позитивным, поскольку свидетельствует о намерении ЦБ использовать текущий период замедления экономического роста для укрепления банковской системы. Мы считаем, что постепенное введение стандартов Базель-II может стать хорошим инструментом увеличения консолидации банковского сектора.
21 октября	Замминистра экономики и развития Андрей Клепач заявил вчера о том, что обменный курс рубля 26-27 руб/\$ может помешать восстановлению экономики. Первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев вчера сообщил, что ЦБ намерен уменьшить волатильность обменного курса, однако не станет диктовать его тренд.	Экономическая статистика за 9М09 подтверждает, что укрепление рубля в данный момент было бы нежелательно. Единственным фактором, смягчающим давление сильного рубля, является снижение инфляции, которая остается с августа на уровне 0%. Однако представляется, что снижение инфляции есть прямое отражение снижения экономической активности, и при появлении признаков роста инфляция ускорится.
<b>Банковский сектор</b>		
21 октября	Как ожидается, ФСФР смягчит правила по размещению GDR, начиная с 2010 г. Те компании, которые намереваются запустить программы GDR без эмиссии новых акций, смогут конвертировать до 25% своего капитала в GDR. При размещении новых акций компаниям придется предлагать 50% выпуска локальным инвесторам.	Очевидно, что эти изменения очень позитивны для Сбербанка, который планирует размещение GDR без размещения новых акций. Запуск программы GDR станет очень благоприятным для Сбербанка, т.к. позволит увеличить ликвидность его акций. В то же самое время, мы считаем, что недавнее ралли акций Сбербанка отразило ожидание рынком данных изменений в регулировании, и сомневаемся, что новость может способствовать дальнейшему росту акций.
<b>Сбербанк</b>		
22 октября	Сбербанк опубликовал результаты по РСБУ за 9М09. Чистая прибыль составила 9.1 млрд руб, превысив предыдущие прогнозы Германа Грефа в 8 млрд руб. Результаты 3кв09 указывают на небольшое улучшение ситуации с просроченными кредитами; однако роста портфеля кредитов не наблюдалось.	Просроченные кредиты составили 3.7% от общего портфеля банка по сравнению с 3.6% в августе и 2.8% в 1П09. Резерв с начала года составил 281.5 млрд руб: банк отчислил в резерв 30.6 млрд руб в сентябре против 33.3 млрд руб в августе. Мы подтверждаем наш прогноз о том, что для того, чтобы достичь к концу года резервов в 10% от общего объема кредитов, банк должен будет повысить провизии на 30-35 млрд руб. Вопрос остается в том, решит ли Сбербанк остановиться на 10% или продолжит накапливать провизии сверх этого уровня.

**ВТБ**

21 октября	<p>Банк сообщил об убытке в 11 млрд руб во 2Кв09 и убытке в 31.5 млрд руб в 1П09 по МСФО. Чистая прибыль все же оказалась выше консенсус-прогноза, однако только за счет одновременных операций и меньших, чем ожидалось, отчислений в провизию.</p> <p>Чистый процентный доход вырос на 5% кв-к-кв до 36 млрд руб, что близко к нашему прогнозу в 35 млрд руб, в связи с небольшим увеличением ЧПМ до 4.4% за 2Кв09 с 4.3% в 1Кв09.</p>	<p>Самое большое беспокойство по-прежнему вызывает у нас качество кредитного портфеля ВТБ. Доля просроченных и переоформленных кредитов в суммарном портфеле подскочила с 4.3% в 1Кв09 до 9.1% во 2Кв09 против нашего прогноза роста до 6.5-7.0%. Нас также неприятно удивило внезапное падение коэффициента покрытия с почти 120% в 1Кв09 до 76% в 2Кв09. Более низкие, чем ожидалось, отчисления в резерв помогли улучшить показатель чистой прибыли, но в них заключается большой риск. Более того, во 2П09 банк планирует дальнейшее снижение квартальных отчислений в резерв.</p>
------------	--	--

**Нефть и газ**
**Газпром**

20 октября	<p>Турция дала добро на геологическую разведку для Южного потока.</p>	<p>Если это сообщение подтвердится, то это будет сильным ударом для Набукко, так как в этом случае шансы довести Южный поток до завершения резко повышаются. Мы неоднократно говорили, что двум проектам одновременно нет места, и выиграет тот, кто первым пересечет финишную черту.</p>
20 октября	<p>Минэнерго дало понять Газпрому, что оно разрешит повысить внутренние цены до европейского уровня (нетбэк), но взамен потребует от Газпрома открыть равный доступ к трубопроводной системе для всех производителей.</p>	<p>Так или иначе, новость соответствует нашим ожиданиям. Газпром получит свою цену, а другие отечественные производители получат стимул для инвестирования в производство газа. В этом случае вопрос об отсутствии выхода на внешний рынок приобретает для них академический характер, так как это не отразится на доходности.</p>
20 октября	<p>Дания стала первой страной, давшей разрешение на строительство Северного потока. Процесс переговоров с официальными властями Финляндии, Швеции, России и Германии находится на финальной стадии. К концу октября - началу ноября планируется получить разрешение от Финляндии, а к концу года – от остальных стран.</p>	<p>Получение первого разрешения – ПОЗИТИВНО для Газпрома, поскольку долго откладываемый и политически крайне чувствительный проект наконец-то начинает реализовываться. Диверсификация и меньшая зависимость от Украины может даже побудить страну добиваться стабильных и взаимно выгодных коммерческих взаимоотношений с Россией в сфере транзита газа.</p>
22 октября	<p>Газпром может попытаться принудить ОГК-1 выполнять условия контракта по минимальным объемам забора газа, в случае, если компания сменит поставщика. Тем не менее, очевидно, энергетическая компания считает, что сможет воспользоваться лазейкой в контракте.</p>	<p>Мы не знаем, на стороне какой компании преимущество с юридической точки зрения, но хотим заметить, что вряд ли Газпром сможет спать спокойно, позволив независимым поставщикам газа отобрать у себя часть внутреннего рынка. Для Газпрома эти объемы достаточно небольшие – обычно компания продает в год около 300 млрд куб м газа на российском рынке, поэтому потеря 3.5 млрд куб м составит немногим более 1% от общего объема.</p>

**НОВАТЭК**

19 октября	<p>Новатэк в своем пресс-релизе объявил о вводе в эксплуатацию второго пускового комплекса второй очереди Юрхаровского месторождения, который позволит увеличить возможности по добыче газа и газового конденсата на 7 млрд куб м до 34 млрд куб м, увеличив общие производственные мощности компании до 44 млрд куб м.</p>	<p>Объем продаж, как мы предполагаем, в конечном итоге (в 2014 году) выйдет на этот запланированный объем, причем при максимальной рентабельности, поэтому мы не видим существенных изменений к нашим долгосрочным допущениям. Для изменения краткосрочных допущений необходимо, чтобы компания продолжила наращивать фактическую добычу на фоне падения внутреннего спроса.</p>
------------	---	--

**Лукойл**

19 октября	<p>Генеральный директор ЛУКОЙЛа Вагит Алекперов объявил, что в октябре компания намерена утвердить долгосрочную стратегию развития, которая предполагает инвестиции в размере около \$100 млрд в течение десяти лет.</p>	<p>Это первые штрихи десятилетней стратегии ЛУКОЙЛа, которую так ждут инвесторы. К сожалению, вопрос о том, каким образом компания намерена расти на внутреннем рынке, не был затронут совсем. Создается такое впечатление, что ЛУКОЙЛ смирился с тем фактом, что возможность роста на внутреннем рынке ограничена или совсем не существует.</p>
------------	--	--

**Татнефть**

22 октября	<p>Татнефть сообщила о сильных результатах за 2Кв09. Выручка за 2Кв09 составила \$2 810 млн, на 3.7% ниже нашего прогноза и на 1.1% ниже консенсус-прогноза из-за снижения спроса на нефтепродукты. Однако EBITDA и чистая прибыль за 2Кв09 и 2Кв09 оказались неожиданно высокими. EBITDA 2Кв09 составила \$845 млн, что на 10.6% выше нашего прогноза, а чистая прибыль за 2Кв09 составила \$683 млн, +32% к нашему прогнозу.</p>	<p>Кроме того, Татнефть сообщила о привлечении кредита в размере \$1.5 млрд от группы российских и западных банков в текущем месяце. Кредит будет предоставлен двумя траншами; один на три года, другой на пять лет, гарантийным обеспечением служат экспортные нефтяные поставки Татнефти. Эта новость не стала неожиданной; однако мы склонны рассматривать ее как ПОЗИТИВНУЮ, так как она устраняет риск, связанный с финансированием строительства нового НПЗ в Нижнекамске.</p>
------------	--	--

**Телекоммуникации**

21 октября	АС&М опубликовало данные о численности абонентов мобильной связи за сентябрь 2009 г. МТС прибавила 707 304 абонентов месяц-к-месяцу, и теперь ее абонентская база составляет 101.4 млн. Суммарный размер базы Вымпелкома увеличился на 294 932 абонентов месяц-к-месяцу до 65.3 млн. База Мегафона выросла на 769 378 абонентов месяц-к-месяцу и составила 48.3 млн.	Абонентская база МТС понесла потери в сентябре в Москве и Санкт-Петербургу, ее абонентская база на этих рынках сократилась на 1.8% (-257 478 абонентов) и на 1.2% (-50 000 абонентов), соответственно. Это означает, что среди нелояльных абонентов, пришедших в базу через альтернативные каналы, может начаться отток. Это соответствует нашим ожиданиям снижения динамики роста числа абонентов в краткосрочном периоде вслед за выходом МТС из Евросети в апреле 2009 года. На наш взгляд, по чистому притоку абонентов Вымпелком может продолжить опережать МТС до тех пор, пока лидер не завершит создание собственной розничной сети.
------------	--	--

**МТС**

19 октября	МТС прогнозирует выручку за 2009 (\$8.25 млрд) и рентабельность OIBDA (от 45-50%) несколько выше наших прогнозов, однако объем планируемых капвложений в 2009 увеличен на 20% до \$1.8 млрд и до 20-25% от объема продаж в 2010 году за счет инвестиций в сети, повышение производительности и новые мощности в Средней Азии.	МТС также сообщила о крупной программе повышения эффективности процессов, которая должна освободить более \$300 млн в годовом исчислении к 2011 году. Инвестиции в розничную сеть опережают план. В общем итоге мы рассматриваем новость как умеренно позитивную, несмотря на отсутствие ясности по поводу потенциальной оферты миноритариям Комстара.
------------	---	--

**АФК Система**

20 октября	Председатель Совета директоров Владимир Евтушенков также сообщил, что Sistema Shyam TeleServices скорее всего войдет в состав МТС, как только финансовые показатели индийского оператора улучшатся. Сделка может состояться уже через год. Гендиректор МТС Михаил Шамолин подтвердил заинтересованность российского оператора в индийском рынке (где Shyam уже использует бренд МТС).	Стратегия Shyam на индийском рынке состоит в предложении услуг высокоскоростной передачи данных. К концу 2009 г. оператор будет присутствовать в регионах, которые представляют около 75% потенциальной выручки от передачи данных и 60% потенциальной выручки по услугам голосовой связи. Система считает, что местные операторы GSM не смогут догнать Shyam в области предложений по передаче данных как минимум в течение года, что обеспечит оператору возможность достигнуть быстрого проникновения на рынок высокоскоростных мобильных систем передачи данных.
------------	---	--

**Электроэнергетика**
**РусГидро**

21 октября	Согласно пресс-релизу компании, РусГидро в настоящий момент рассчитывает, что общий объем ее инвестиционной программы достигнет 98.9 млрд руб, что предполагает ввод в эксплуатацию 1 124 МВт новой мощности. В эти новые мощности войдут: 1 000 МВт от первых трех гидроблоков Богучанской ГЭС, 65 МВт от Кашхатау ГЭС, 42 МВт по программе технической реабилитации и модернизации и 17 МВт от проектов по возобновляемым источникам энергии.	Очевидно, что компания ускоряет реализацию проекта БЭМО (Богучанская ГЭС), а также выделяет дополнительные средства на восстановление Саяно-Шушенской ГЭС. Без учета капитальных вложений в проект БЭМО, которые совпадают с нашими ожиданиями, предложенная инвестиционная программа на 2010 г. на 18% выше, чем в настоящий момент заложено в нашей модели. Учитывая, что об ускорении некоторых проектов уже было объявлено компанией ранее, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций компании.
------------	---	--

**Металлургия**
**ГМК Норильский никель**

19 октября	Норильский никель опубликовал финансовые результаты за 1П09, которые нас приятно удивили. Выручка составила \$4 078 млн (-2% к прогнозам Альфы, -1% к консенсус-прогнозу); EBITDA – \$1 388 млн (+5% к прогнозам Альфы, +23% к консенсусу); а чистая прибыль – \$419 млн (-32% к прогнозам Альфы, +20% к консенсусу).	В целом, Норильский никель приятно удивил даже самых оптимистично настроенных аналитиков (Альфа) более быстрым, чем ожидалось, снижением затрат в 1П09; особенно эффективным оказался контроль затрат по таким статьям, как затраты на персонал, затраты на расходные материалы и запчасти и затраты на услуги третьих сторон.
------------	---	--

**ММК**

21 октября	ММК опубликовал отчет об операционных показателях за 3Кв09. Выпуск стали вырос на 31% кв-к-кв до 2.8 млн т (что означает загрузку мощностей приблизительно на 77%), а производство готовой продукции увеличилось на 35.5% до 2.6 млн т. Доля продукции с высокой добавленной стоимостью и продуктов переработки в суммарных продажах снизилась, в то время как доля г/к листа выросла до 60% с 57% во 2Кв09.	Возможно, что наш текущий прогноз объема производства на 2009 год, составляющий 8.2 млн т готовой продукции, будет превышен: в 9М09 ММК уже выпустил 6.4 млн т готовой продукции, и для того, чтобы превзойти наш прогноз на 2009 год, ему осталось произвести всего 1.9 млн т. ММК не представил информации по средним ценам реализации, поэтому сложно сделать какие-либо выводы о размере EBITDA в 3Кв09; однако опубликованные результаты мы рассматриваем как ПОЗИТИВНЫЕ.
------------	--	--

**ТМК**

23 октября	Бюджет инвестиционной программы Транснефти на 2010 г. в размере 190 млрд руб (\$6.5 млрд) был утвержден Советом директоров компании. Основными строительными проектами для Транснефти будут ВСТО-2 и БТС-2.	Утвержденная инвестиционная программа на 2010 г. на 12% ниже 215 млрд руб (\$7.4 млрд) в 2009 г. Транснефть является одним из двух клиентов ТМК в сегменте труб большого диаметра. Мы считаем, что снижение капитальных расходов может означать снижение объемов закупок труб большого диаметра. Поэтому мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для акций ТМК, в которые, по нашему мнению, в настоящий момент заложены ожидания существенного восстановления по ее портфелю продуктов, включая трубы большого диаметра.
------------	---	--

**Северсталь**

22 октября	Северсталь может выделить свой золотой бизнес в 1П10, заявил финансовый директор компании Алексей Куличенко.	Мы считаем, что новость является ПОЗИТИВНОЙ для Северстали, поскольку выделение случится ранее, чем мы ожидали. Ранее компания планировала провести выделение в 2011 г. Мы оцениваем золотые активы Северстали в \$1.6 млрд по EV/EBITDA, применяя мультипликатор 8.0x для отражения общего дисконта по оценочной EBITDA в сегменте в размере \$200 млн.
------------	--	--

**Полиметалл**

22 октября	Полиметалл сообщил о росте производства золота в 3Кв на 12% и снижении производства серебра на 1% кв-к-кв. Выпуск серебра снизился из-за технических проблем с запуском новых мощностей на месторождении Дукаат, а также более низкого, чем ожидалось, содержания серебра в руде и достигнутого коэффициента извлечения металла. Объем производства за 9М09 не изменился год-к-году.	Эти результаты несколько разочаровывают, так как они указывают на меньший, чем ожидалось, рост производства в 3Кв09. Теперь план компании на 2009 год по совокупному производству золота и серебра немного снижен. Прогноз на 2010 год также ниже ранее объявленных цифр, в основном из-за снижения плана выпуска серебра на 6% в 2009 году (19.5 млн унций вместо 20.7 млн унций ранее). Этот план все же приблизительно на 7% превышает наш прогноз на 2010 год.
------------	--	--

**Потребительский сектор**
**X5 Retail Group**

20 октября	X5 Retail Group провела день инвестора. Гендиректор компании Лев Хасис, финансовый директор Евгений Корнилов, директора форматов, а также руководители направлений маркетинга и логистики представили стратегии операционной и финансовой деятельности группы, а также стратегию ориентации на клиента.	X5 рассказала о планах реструктуризации процессов в сферах IT и логистики в течение трех лет. Трансформация инфраструктуры IT в единую систему ERP должна повысить эффективность и снизить затраты. Улучшения в сети поставок должны к 2013 году поднять уровень централизации поставок до 84% с текущих 59%, снизить уровень товарных потерь на 20%, а также сократить затраты на логистику на 5-10%. Оборачиваемость запасов сократится до 25 дней с нынешних 30 дней.
------------	---	--

**Транспорт**
**Глобалтранс**

21 октября	РЖД подали в Министерство Транспорта свою целевую модель рынка железнодорожных грузоперевозок до 2015 год. Главным вопросом развития этого рынка является либерализация локомотивных операций, и РЖД рассматривают возможность привлечения альтернативных перевозчиков с собственным локомотивным парком, однако лишь на ограниченных участках железнодорожной сети.	В целом, предложенная РЖД концепция развития сектора не оказывает негативного влияния на действующий бизнес частных операторов подвижного состава. Кроме того, это предложение все еще находится в стадии обсуждения. Поэтому, мы рассматриваем новость как умеренно НЕГАТИВНУЮ для Globaltrans.
------------	--	--

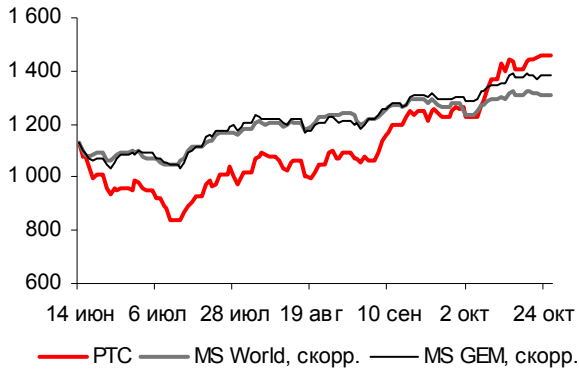
**Производство удобрений**
**Сильвинит**

22 октября	На внеочередном собрании, акционеры Сильвинита утвердили договор поручительства по двум кредитам Сбербанка в размере \$1.115 млрд и \$400 млн. Пятилетние кредиты предназначены для дочки Сильвинита – Камской горной компании (КГК). Выплаты по долгу будут производиться ежеквартально равными долями в размере 1/17 от суммы начиная с 27 декабря 2010 г.	Принимая во внимания резкое падение цен на калий и объемов продаж, Сильвиниту сложно обслуживать кредит ВТБ, поскольку компании приходится использовать большую часть получаемых денежных средств на выплату долга. Таким образом, новый, более длинный кредит, поможет Сильвиниту снизить ежегодные выплаты по долгу и процентные расходы с \$675 млн до ~\$450 млн.
------------	--	---

Источник: данные компаний

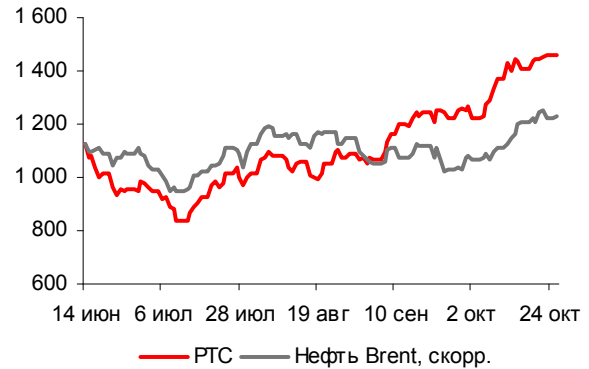
### Индикаторы

**Илл. 10: Индекс РТС и мировые индексы**



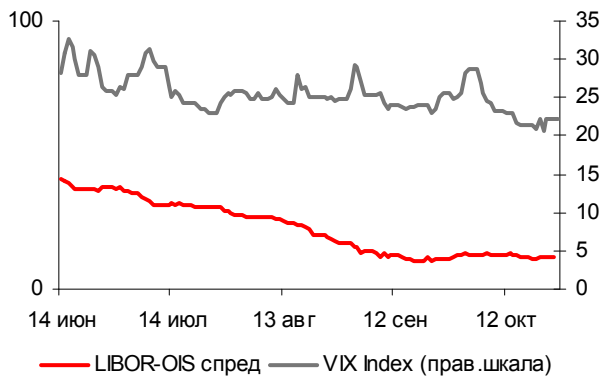
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 11: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

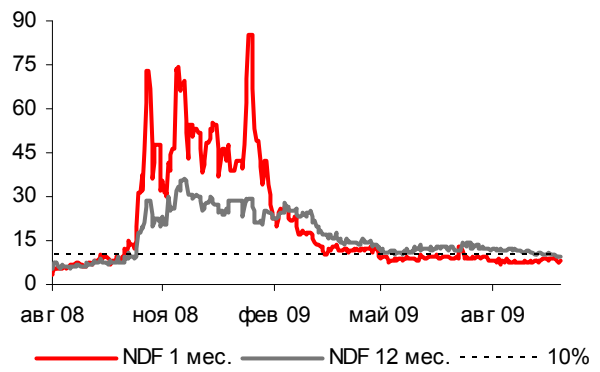
**Илл. 12: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\* разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков; VIX – индекс волатильности чикагской биржи, используемый для измерения общемировой рыночной волатильности

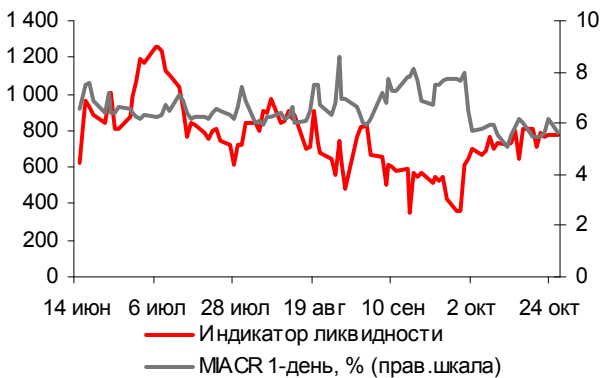
**Илл. 13: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

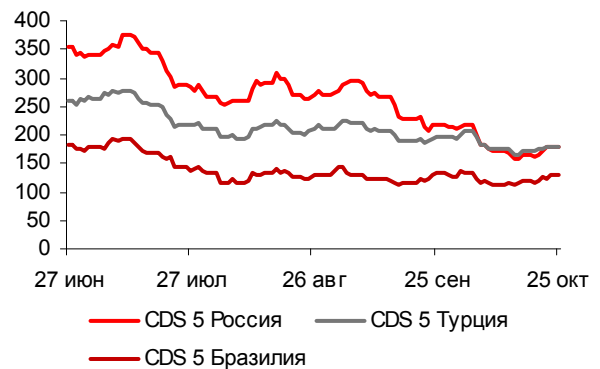
**Илл. 14: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

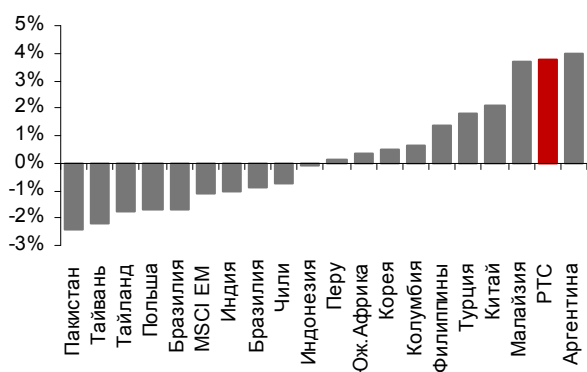
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл. 15: Динамика 5 летних CDS-спредов**



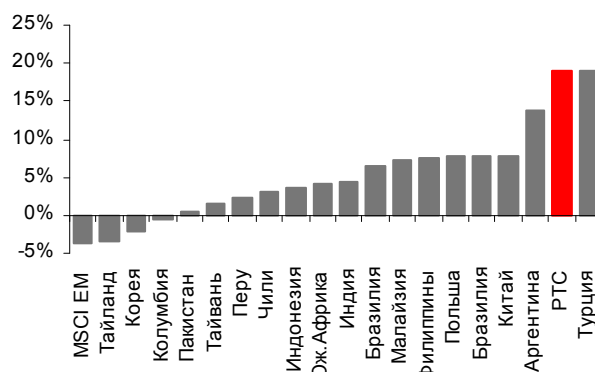
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 16: РТС и мировые индексы за неделю**



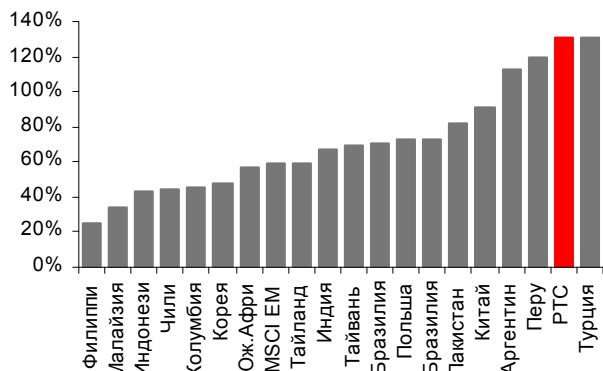
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 17: РТС и мировые индексы за месяц**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 18: РТС и мировые индексы с начала года**



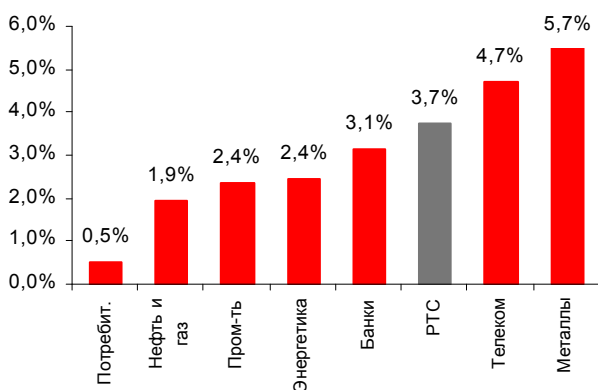
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 19: Индексы стран БРИК за месяц**



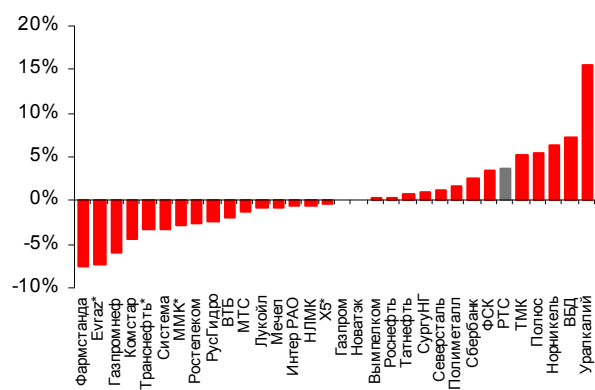
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 20: Отраслевые индексы РТС за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 21: Динамика «голубых фишек» за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (19 – 23 октября 2009 г.)**
**Илл. 22: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	6,68	2,8	2 179	83	6,7	2,7	3 201 483	80	158 139	6,75	1	выше рынка
ЛУКОЙЛ	65,50	-0,3	2 239	105	65,7	1,2	696 464	98	55 712	74,20	13	выше рынка
Газпромнефть	5,55	-7,5	89	171	5,5	-4,2	40 941	153	26 314	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	8,54	2,5	1 167	128	8,5	3,5	434 138	123	90 508	8,20	-4	по рынку
Сургутнефтегаз	0,99	0,5	263	79	1,0	4,0	127 053	76	35 190	1,20	22	выше рынка
ТНК-БП	1,89	-0,5	822	191	н/т	н/т	0	н/д	29 950	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	4,87	0,6	436	133	4,9	2,9	51 369	155	10 610	5,00	3	по рынку
Новатэк	4,8	-0,2	93	208	4,9	6,0	8 946	193	14 422	4,40	-7	ниже рынка
РусГидро	0,039	2,9	1 438	86	0,04	2,1	65 661	86	9 531	0,05	32	выше рынка
ФСК	0,012	4,1	356	178	0,01	7,5	63 201	187	13 611	0,01	2	по рынку
Мосэнерго	0,09	-6,1	801	166	0,1	0,1	6 873	189	3 697	0,13	44	выше рынка
Иркутскэнерго	0,48	0,0	0	60	0,5	-1,1	1 799	84	2 288	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,026	0,0	183	117	0,026	н/т	0	127	1 161	0,020	-23	по рынку
ОГК-2	0,034	6,3	64	225	0,036	н/т	8 457	296	1 097	0,008	-76	ниже рынка
ОГК-3	0,057	-13,1	3	319	0,058	1,8	3 541	357	2 683	0,052	-8	ниже рынка
ОГК-4	0,052	-7,0	304	204	н/т	н/т	0	н/д	3 253	0,071	38	выше рынка
ОГК-5	0,089	-0,4	112	134	0,089	5,5	2 921	150	3 152	0,061	-32	выше рынка
ОГК-6	0,03	3,7	52	226	0,029	н/т	7 083	214	904	0,022	-21	по рынку
МТС	7,92	10,0	1 926	107	8,0	10,3	39 819	107	15 787	12,00	52	выше рынка
Ростелеком	7,00	25,0	22	37	6,5	16,9	193 476	-27	5 101	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ситроникс	0,03	-9,1	1	0	н/т	н/т	0	н/д	240	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15,2	4,7	2	120	1 213	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,52	-6,4	28	296	0,5	-1,9	93	332	813	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,450	0,0	0	114	0,5	7,5	1 594	123	396	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,07	0,0	0	169	0,1	-0,1	358	240	219	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	2,330	5,0	165	331	2,3	2,4	5 874	310	573	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,035	0,0	0	202	0,04	0,8	2 517	237	420	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,026	3,5	158	168	0,026	5,1	27 754	156	849	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	3,100	2,0	62	434	3,069	0,1	390	429	296	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	8,49	2,9	661	161	8,49	4,8	40 893	190	8 555	5,20	-39	ниже рынка
НЛМК	2,86	0,0	0	149	2,9	3,2	6 919	182	17 141	1,75	-39	ниже рынка
ММК	0,82	5,8	0	204	0,8	-1,1	н/т	308	9 163	0,45	-46	ниже рынка
Норильский Никель	149,00	6,8	2 636	135	148,4	11,4	1 050 523	118	28 404	133	-11	по рынку
Полюс	56,00	5,7	56	104	58,3	8,9	60 964	122	10 675	61,30	9	выше рынка
Полиметалл	9,37	н/т	0	н/д	9,4	4,6	4 513	110	2 952	11,15	19	выше рынка
ТМК	4,65	1,1	23	258	4,8	5,8	1 729	376	4 059	3,00	-35	по рынку
АВТОВАЗ	0,51	0,0	0	133	0,5	-1,4	3 460	104	711	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2,41	8,1	20 975	226	2,41	9,2	5 305 448	206	52 025	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0022	0,9	22	102	0,0022	2,3	711 321	90	14 928	н/д	н/д	пересмотр

**Илл. 23: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,04700	0,4	81	150	0,04612	2,3	2 639	15	2 289	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,02740	-1,1	320	106	0,02712	0,3	979	106	1 157	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00700	0,0	79	175	0,00679	3,0	652	121	789	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00370	0,0	22	85	0,00381	4,1	1 083	65	661	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00720	5,9	345	300	0,00743	16,6	731	298	690	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00799	0,0	0	166	0,00906	15,1	606	201	699	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00900	2,3	45	246	0,00933	10,5	478	273	804	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,00660	0,0	42	230	0,00691	9,9	252	292	329	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	2,93000	20,6	57	392	2,96000	29,5	6 719	250	87	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00112	2,8	494	331	0,00109	0,0	36 805	402	2 547	0,002	38	выше рынка
Ленэнерго	0,95000	0,2	10	46	0,93623	4,1	43	116	657	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00043	-4,4	2	187	0,00044	-2,2	3 454	276	1 657	0,00051	16	выше рынка
ТГК-2	0,00030	0,0	0	-59	0,00027	0,0	865	148	438	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00035	0,0	0	40	0,00035	0,0	887	47	669	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00040	8,1	316	135	0,00044	10,0	1 213	218	492	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00034	-8,1	7	162	0,00036	2,9	2 778	175	633	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,04300	0,0	0	317	0,04533	1,8	693	429	1 291	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00012	0,0	180	140	0,00012	0,0	780	195	940	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1,42162	0,5	185	36	1 252	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	0,00050	0,0	3	117	0,00051	4,1	177	172	256	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00011	0,0	513	0	149	н/д	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	0,92	0,0	0	229	н/т	н/т	0	н/д	959	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	34,5	-1,4	3	-50	467	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	15,8	6,2	157	159	1 568	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	7,2	1,6	0	316	718	н/р	н/д	н/р
Башнефть	14,90	0,0	0	273	н/т	н/т	0	н/д	2 536	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,20	6,0	1 897	256	н/т	н/т	0	н/д	881	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1,22	18,4	45	184	н/т	н/т	0	н/д	665	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	1,15	62,0	22	283	н/т	н/т	0	н/д	914	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	1,50	0,0	0	200	1,6	7,4	9 965	188	210	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	77,80	1,0	326	105	78,6	0,5	2 548	140	897	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	2,65	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	143	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	4,29	2,1	1 096	329	4,3	4,0	4 759	316	3 350	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	2,10	7,7	26	110	н/т	н/т	0	н/д	992	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	920	2,2	77	104	н/т	н/т	0	н/д	1 732	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	5,3	19,3	351	184	5,3	21,4	85 740	190	11 153	3,81	-27	по рынку
Сильвинит	670	13,4	345	198	н/т	н/т	0	н/д	5 243	593,00	-11	выше рынка
Ленгазспецстрой	1 850	-2,6	56	-47	н/т	н/т	0	н/д	93	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0,34	0,0	0	183	0,30	0,3	646	149	333	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	2,27	2,8	72	122	80	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	8,1	103	233	н/т	н/т	0	н/д	1 742	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	1,43	0,0	0	44	1,6	6,6	2 770	65	1 588	н/д	н/д	по рынку
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	750	н/т	0	-72	н/т	н/т	0	н/д	77	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Балтика	27,00	3,8	14	0	27,1	-1,6	361	104	4 096	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	9,65	1,6	94	51	9,4	4,1	593	44	724	н/р	н/д	н/р
Дикси	6,80	-0,7	150	276	6,9	-0,6	451	285	408	4,60	-32	по рынку
Калина	16,61	н/т	166	168	16,8	3,5	59	185	162	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	12,00	9,0	56	1 001	12,4	18,6	40 057	468	114	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляя	1,90	-4,0	24	111	1,9	4,5	6 154	102	300	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	43,00	7,5	106	231	44,7	10,6	687	226	1 892	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	62,00	31,9	124	-5	н/т	н/т	0	н/д	947	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	27,00	1,5	5	170	27,2	1,0	594	171	270	н/р	н/д	н/р
Магнит	58,00	-3,3	514	261	59,1	-3,1	3 191	260	4 828	н/д	н/д	по рынку
Уралсиб	0,01	0,0	0	-3	н/т	н/т	0	н/д	1 184	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,4	1,8	33	4	2 430	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	23,50	0,0	0	-2	26,2	0,6	766	7	3 228	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	38,50	-4,9	76	353	38,5	6,9	465	314	914	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	2,91	3,3	12	164	н/т	н/т	0	н/д	820	н/д	н/д	пересмотр

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

**Илл. 24: 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	7,25	0,00	0	202	н/т	н/т	0	н/д	251	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	9,2	7,86	94	181	303	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,46	3,60	149	84	0,5	2,21	56 566	116	3 551	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	1,90	29,25	19	175	2,0	8,36	4 825	182	280	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	2,10	5,00	105	329	2,1	4,43	149 242	308	510	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	990	5,32	2 352	330	959	2,39	53 186	301	1 539	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,55	50,68	20	450	н/т	н/т	0	н/д	41	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,45	50,00	185	221	н/т	н/т	0	н/д	36	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	н/т	н/т	0	н/д	1,4	5,98	346 891	359	1 438	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	26,3	-3,56	102	147	325	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	370,0	12,12	3 097	196	н/т	н/т	0	н/д	965	297,00	-20	по рынку

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

**Илл. 25: Динамика АДР**

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	26,73	2,41	1 220 759	87,58	26,47	0,08	47 441	85,75	27,00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	65,80	0,92	818 594	105,30	65,08	-1,02	46 736	96,62	74,20	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	27,45	-4,02	20 907	165,47	27,51	-4,41	1 631	176,48	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,51	2,78	637 852	126,93	н/т	н/д	0	н/д	8,20	по рынку
Сургутнефтегаз	10 in 1	10,07	3,28	75 780	97,45	10,00	1,73	2 490	86,92	12,00	выше рынка
Татнефть	6 in 1	29,40	-1,18	37 834	180,00	н/т	н/д	0	н/д	30,00	по рынку

Новатэк	10 in 1	54,60	4,60	100 103	185,12	н/т	н/д	0	н/д	44,00	ниже рынка
НК Альянс	1 in 1	14,62	0,31	59 456	94,12	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	3,71	0,54	5 803	228,32	н/т	н/д	0	н/д	4,50	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	17,00	6,25	4 136	385,71	н/т	н/д	0	н/д	18,20	выше рынка
РусГидро	100 in 1	3,89	1,04	28 454	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5,10	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	9,00	-5,26	17	125,00	9,65	0,00	н/д	93,00	13,40	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	22,70	-1,61	16	73,94	21,75	0,00	0	67,31	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	3,50	9,38	713	324,24	н/т	н/д	0	н/д	0,80	ниже рынка
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/д	51,90	-1,31	401 366	94,53	60,00	выше рынка
Вымпелком	1 in 20	20,23	3,30	334	146,97	19,84	0,30	389 664	177,10	23,00	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	5,45	-3,02	20 580	37,97	н/т	н/д	0	н/д	6,98	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	1,86	0,00	0	210,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	18,20	-1,30	51 051	230,91	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	39,00	17,82	16 346	-26,42	38,99	12,04	29 792	-29,72	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	13,53	0,44	0	80,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	12,78	7,31	25	325,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	4,51	21,20	0	130,77	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	3,01	1,00	0	185,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	4,66	9,86	2	287,50	4,70	11,90	н/д	422,22	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	7,37	1,00	0	226,67	6,95	0,00	н/д	208,89	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	5,19	-1,57	18	115,63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	15,03	26,25	0	900,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	18,75	7,51	38 689	290,63	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	3,77	-11,31	2 321	23,54	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 10	14,93	11,42	460 791	134,75	14,78	9,89	18 225	134,60	13,30	выше рынка
НЛМК	10 in 1	29,50	2,86	32 026	189,22	н/т	н/д	0	н/д	17,50	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	8,49	3,79	44 595	209,85	н/т	н/д	0	н/д	5,20	ниже рынка
ММК	13 in 1	10,48	-0,85	34 772	303,08	н/т	н/д	0	н/д	5,80	ниже рынка
Полиметалл	1 in 1	9,38	5,16	3 569	108,44	н/т	н/д	0	н/д	11,15	выше рынка
ТМК	4 in 1	20,00	6,10	23 242	412,82	н/т	н/д	0	н/д	12,00	по рынку
Полюс	1 in 2	30,10	11,90	78 549	152,52	29,90	10,33	1 335	143,09	30,65	выше рынка
Highland Gold Mining	-	1,47	0,11	3 081	150,69	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	18,33	-0,96	128 287	197,62	н/т	н/д	0	н/д	24,59	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	0,63	-1,45	50	208,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20,51	-0,73	364 046	412,75	13,50	выше рынка
Евраз	1 in 3	29,77	-6,06	138 267	246,16	н/т	н/д	0	н/д	22,80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	2,85	7,14	776	185,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	26,45	19,41	137 090	196,86	н/т	н/д	0	н/д	19,04	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	9,25	-4,54	3 279	560,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	12,77	2,98	8 176	89,19	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4,30	16,53	19 779	345,60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	2,20	-4,35	1 849	260,66	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1,72	9,55	1 174	429,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	7,00	-2,78	958	821,05	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	1,63	-12,40	500	235,05	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	2,85	-7,81	607	403,60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	76,97	7,20	61 585	192,55	53,00	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	25,64	3,85	35 843	198,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Магнит	1 in 5	13,00	-5,45	16 151	188,89	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	11,50	0,00	161	155,56	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	9,30	3,33	297	500,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Black Earth Farming	1 in 1	4,03	14,14	3 807	50,83	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	16,35	-6,57	6 872	54,25	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	4,43	2,55	86 459	104,15	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. 26: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	423,4	-0,9
Денежная база	Руб. млрд	4 921,6	-11,8
Курс Руб./\$	Руб./\$	29,0003	-1,3
Инфляция, м-к-м	%	0,0	8,1

Источник: Банк России, Росстат

### Илл. 27: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Изм. С нач.года		Металлы	Закр.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Brent, спот	77,0	76,0	1,3	85,1	Золото, \$/унц	1 055,3	1 052,4	0,3	19,6
1-мес	78,9	77,0	2,5	72,0	Платина, \$/унц	1 354,5	1 341,3	1,0	44,9
3-мес	80,4	78,4	2,6	55,8	Палладий, \$/унц	336,0	328,3	2,4	79,7
Urals	76,9	75,6	1,8	83,9	Никель, \$/тонну	18 995,0	18 700,0	1,6	62,4
WTI	80,1	78,5	1,9	79,5	Медь, \$/тонну	6 649,0	6 230,0	6,7	116,6
REBCO	77,3	75,3	2,6	82,5	Цинк, \$/тонну	2 247,5	2 026,2	10,9	90,4

Источник: Bloomberg

**Илл. 28: 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
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	03/31/10	8,3	103,1	-0,17	2,3	8,0	0,4	127	328,2	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/10	11,0	142,1	0,69	5,0	7,7	6,2	189	3 466,4	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/09	12,8	173,6	-0,88	6,1	7,3	9,7	260	2 499,9	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/10	7,5	110,4	-1,35	5,8	6,8	11,6	229	1 994,5	USD
<b>ОВФЗ</b>											
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	99,5	0,24	3,3	3,0	1,5	230	1 750,0	USD

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

**Илл. 29: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2009F	EV/ EBITDA 2010F	P/E 2009F	P/E 2010F	EBITDA margin 2009F	EBITDA margin 2010F	EV/ Выручка 2009F	EV/ Выручка 2010F	EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	27,0	158 198	195 503	6,7	6,0	12,1	10,6	30,5%	33,4%	2,0	2,0	0,9	53
Новатэк*	NVTK LI	U/W	44,0	16 578	17 808	16,1	11,9	33,1	18,0	45,5%	48,9%	7,3	5,8	3,5	79
<b>Среднее по России</b>															
Роснефть*	ROSN LI	E/W	8,2	90 190	108 733	8,6	8,0	12,2	13,0	28,9%	30,0%	2,5	2,4	5,0	145
Лукойл*	LKOD LI	O/W	74,2	55 967	61 989	4,2	4,6	6,9	7,8	18,7%	17,6%	0,8	0,8	3,3	81
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12,0	35 976	20 356	3,3	3,2	7,9	9,6	40,9%	40,1%	1,4	1,3	2,6	42
ТНК-ВР	TNBP RU			29 950	28 178	4,2	3,6	7,9	6,4	23,0%	22,5%	1,0	0,8	4,6	57
Газпром нефть	GAZ LI			26 030	27 568	6,2	5,1	9,6	8,3	22,3%	23,5%	1,4	1,2	4,2	85
Татнефть*	TATN RX	E/W	5,0	10 593	11 208	4,5	6,2	7,3	10,0	22,4%	19,2%	1,0	1,2	1,9	57
Alliance Oil	AOIL SS			2 511	2 898	6,7	5,1	11,6	8,5	27,8%	28,5%	1,9	1,5	9,4	141
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	27,7	10 750	7 111	7,4	5,0	7,7	9,1	30,6%	39,1%	2,3	1,9	9,1	91
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4,5	672	897	8,8	5,9	neg	32,3	11,8%	14,8%	1,0	0,9		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	O/W	18,2	2 497	2 343	7,1	6,6	17,5	15,1	21,3%	20,2%	1,5	1,3		
С.А.Т. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8,9	€ 416	€ 422	10,8	8,7	neg	27,5	17,0%	18,0%	1,8	1,6		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по мировым</b>															
<b>Банки</b>															
Сбербанк	SBER RX			52 025	-	2,1	1,9	133,4	19,6	-	-	-	-		
ВТБ	VTBR LI			23 170	-	1,5	1,5	neg	neg	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Сталь</b>															
Evraz*	EVR LI	U/W	22,8	12 325	20 080	13,8	7,7	neg	46,6	15,9%	23,5%	2,2	1,8		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	17,5	17 680	19 152	14,9	8,5	47,9	17,2	22,2%	28,7%	3,3	2,4		
Северсталь*	SVST LI	U/W	5,2	8 555	12 651	21,8	7,4	neg	nm	5,2%	12,4%	1,1	0,9		
Мечел*	MTL US	O/W	13,5	9 722	14 127	16,8	9,4	neg	36,0	16,7%	23,1%	2,8	2,2		
ММК*	MMK LI	U/W	5,8	9 008	8 625	8,5	5,8	nm	21,8	23,4%	23,2%	2,0	1,3		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	O/W	13,3	28 461	31 140	9,4	8,4	17,8	16,1	35,4%	35,9%	3,3	3,0		
ENRC*	ENRC LN	E/W	850p	19 843	18 622	12,2	8,5	17,5	14,0	39,9%	41,4%	4,9	3,5		
Каззахмыс*	KAZ LN	U/W	572p	11 299	12 679	26,9	16,9	56,3	24,3	16,2%	21,2%	4,3	3,6		
<b>Сред. по мировым</b>															
<b>Сред. по мировым PGM</b>															
<b>Сред. по мировым алюм.</b>															
<b>Сред. по диверс.</b>															
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото*	PLZL LI	O/W	30,65	11 576	11 608	21,0	15,9	38,6	28,4	45,6%	44,3%	9,6	7,0	150,8	9146,5
Полиметалл*	PMTL LI	O/W	11,15	3 262	3 533	12,8	10,7	18,9	16,3	49,4%	47,8%	6,3	5,1	352,2	6480,3
Петропавловск*	POG LN	O/W	1509p	3 327	3 481	15,7	9,4	22,2	13,4	51,0%	56,0%	8,0	5,3	1009,7	9332,9
Highland Gold	HGM LN			479	304	4,7	4,0	9,4	8,9	40,4%	43,8%	1,9	1,7	96,4	1701,7
<b>Среднее по России</b>															
<b>Сред. по мировым</b>															
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	23	20 348	26 058	6,2	5,6	14,2	12,5	48,0%	47,4%	3,0	2,7		
МТС*	MBT US	O/W	60	20 691	24 234	6,5	6,3	15,3	11,7	45,7%	44,1%	3,0	2,8		
<b>Среднее по России</b>															

<b>Среднее по EM</b>				<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>12,8</b>	<b>11,7</b>	<b>47,2%</b>	<b>46,3%</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>				
<b>Среднее по DM</b>				<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>11,8</b>	<b>10,9</b>	<b>34,9%</b>	<b>34,7%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>				
<b>Тепловая генерация</b>													<b>EV/IC, \$/kI</b>	<b>\$/MWh</b>	
ОГК-1*	OGK1 RX	E/W	0,02	1 186	1 413	18,3	8,5	neg	neg	5,9%	10,6%	1,1	0,9	148,3	28,2
ОГК-2*	OGK2 RX	U/W	0,008	1 164	1 296	neg	17,0	neg	neg	n/a	5,7%	1,2	1,0	149,0	27,0
ОГК-3*	OGKC RX	U/W	0,052	2 741	975	26,0	47,9	neg	nm	4,3%	2,1%	1,1	1,0	116,7	30,4
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0,071	2 486	1 614	11,3	3,3	19,6	6,2	11,0%	25,9%	1,2	0,8	187,1	29,8
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0,061	3 154	3 419	18,9	9,2	57,6	18,7	16,0%	24,5%	3,0	2,3	394,2	89,1
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0,022	927	871	12,1	3,8	neg	14,3	6,6%	16,4%	0,8	0,6	96,2	25,6
Мосэнерго*	MSGX RX	O/W	0,134	3 760	3 939	15,0	8,3	neg	51,9	8,1%	12,0%	1,2	1,0	354,3	61,9
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0,00051	1 683	1 817	12,6	5,3	116,6	13,8	12,4%	21,3%	1,6	1,1	289,4	69,7
<b>Среднее по России</b>				<b>16,9</b>	<b>14,1</b>	<b>58,3</b>	<b>25,5</b>	<b>9,7%</b>	<b>15,4%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>250,6</b>	<b>51,3</b>		
<b>Среднее по EM</b>				<b>14,1</b>	<b>12,0</b>	<b>23,9</b>	<b>19,7</b>	<b>33,9%</b>	<b>34,2%</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>1672,7</b>	<b>306,9</b>		
<b>Среднее по DM</b>				<b>11,2</b>	<b>7,8</b>	<b>15,5</b>	<b>14,3</b>	<b>19,0%</b>	<b>25,7%</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1354,6</b>	<b>318,4</b>		
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0,051	9 849	9 009	7,0	5,8	18,2	14,7	36,6%	38,8%	2,6	2,3	355,6	109,4
<b>Среднее по EM</b>				<b>10,7</b>	<b>7,6</b>	<b>16,8</b>	<b>11,8</b>	<b>52,3%</b>	<b>54,1%</b>	<b>6,7</b>	<b>4,7</b>	<b>1630,5</b>	<b>298,7</b>		
<b>Среднее по DM</b>				<b>8,2</b>	<b>7,3</b>	<b>14,7</b>	<b>15,3</b>	<b>24,6%</b>	<b>26,4%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1806,7</b>	<b>506,0</b>		
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W		6 963	8 344	11,0	9,2	23,5	20,5	9,0%	8,8%	1,0	0,8		
7 Континент	SCOH RX			707	1 072	8,0	7,2	33,8	14,8	9,1%	8,6%	0,7	0,6		
Магнит*	MGNT LI	E/W		5 411	5 913	14,1	11,2	28,4	22,3	7,9%	7,9%	1,1	0,9		
Дикси*	DIXY RX	E/W	4,6	594	893	8,6	5,9	23,6	13,0	5,3%	6,4%	0,5	0,4		
<b>Среднее по России</b>				<b>10,1</b>	<b>7,6</b>	<b>24,7</b>	<b>16,4</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,3%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>				
<b>Среднее по EM</b>				<b>12,2</b>	<b>10,6</b>	<b>21,1</b>	<b>20,0</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,3%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>				
<b>Среднее по DM</b>				<b>7,7</b>	<b>7,1</b>	<b>15,5</b>	<b>13,9</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,1%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>				
Вимм-Билль-Данн*	WBD US	U/W	53,0	3 387	3 674	12,2	10,9	25,4	20,1	13,6%	14,1%	1,7	1,5		
<b>Среднее по EM</b>				<b>10,9</b>	<b>9,6</b>	<b>19,0</b>	<b>16,0</b>	<b>13,9%</b>	<b>14,3%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>				
<b>Среднее по DM</b>				<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>16,6</b>	<b>15,6</b>	<b>17,3%</b>	<b>17,5%</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>				
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	19,04	11 238	11 425	20,2	10,2	34,5	15,2	53,9%	58,9%	11,4	6,8		
Сильвинит*	SILV RX	O/W	593	5 368	7 261	9,5	6,3	13,1	7,1	72,7%	70,9%	6,4	4,4		
Акрон*	AKRN RX	O/W	32,62	1 528	1 775	6,7	4,6	10,3	6,5	26,7%	30,2%	1,7	1,3		
<b>Среднее по России</b>				<b>14,8</b>	<b>8,1</b>	<b>25,2</b>	<b>11,6</b>	<b>54,8%</b>	<b>57,5%</b>	<b>8,4</b>	<b>5,2</b>				
<b>Среднее по азиатским</b>				<b>14,0</b>	<b>10,4</b>	<b>25,4</b>	<b>17,5</b>	<b>23,6%</b>	<b>22,4%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>				
<b>Среднее по мировым</b>				<b>14,6</b>	<b>9,5</b>	<b>23,1</b>	<b>14,7</b>	<b>29,2%</b>	<b>35,2%</b>	<b>4,5</b>	<b>3,4</b>				

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12  
Майкл Пиджиолис  
(7 495) 795-3712

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика  
Банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Энергетика  
Металлургия, горнодобыча  
  
Потребительские товары, недвижимость  
Транспорт, удобрения и машиностроение  
Рынок долговых инструментов  
Кредитный анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

(7 495) 795-3676  
Рональд Смит  
Ширвани Абдуллаев, CFA, Александр Беспалов  
Наталья Орлова, Ph.D  
Наталья Орлова, Ph.D, Лейла Шарифуллина  
Елена Миллс, Екатерина Балькина  
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева  
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых,  
Сергей Кривохижин, к.п.н.  
Елена Миллс, Виталий Купеев  
Георгий Иванин  
Екатерина Леонова, Михаил Авербах  
Денис Воднев, Екатерина Журавлева  
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов  
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин  
Анна Шоломицкая, Елена Еловская  
Алексей Балашов

### Торговые операции и продажи

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

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Исай Почтарь, Михаил Котов, Роланд Гласфорс  
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко, Михаил Бабаев  
(7 495) 795-3680  
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)  
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601  
Денис Шаврук, Олег Юзефович  
Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции

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

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

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

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

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

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

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