

Июль: в ожидании попутного ветра

2 июля 2001

www.alfabank.ru

Москва

Тема: Что препятствует реформе ЖКХ?

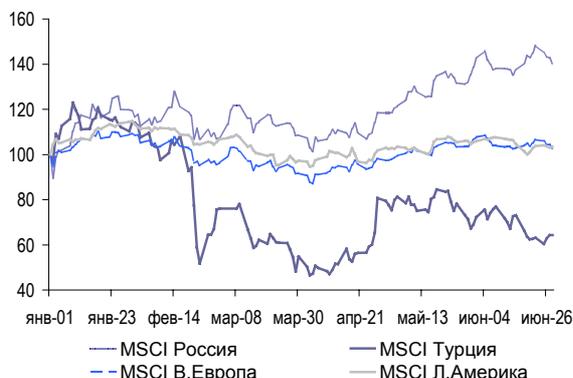
- Если станет ясно, что реформы начинают практически реализовываться, растущий рынок может получить дополнительную поддержку**
 В условиях продолжающегося падения прибылей американских компаний и первых признаков спада в экономике стран Европы начался массовый отток средств из фондов, инвестирующих в акции. Несмотря на падение индексов развивающихся рынков, российские акции продолжают расти.
- ЖКХ – камень преткновения на пути структурной реформы**
 Жилищно-коммунальное хозяйство ежегодно «съедает» около \$4 млрд. бюджетных средств всех уровней. Кроме того, у бюджета ежегодно накапливается долг перед отраслью в размере \$2 млрд., что является следствием неэффективности отрасли. В ходе приватизации и либерализации отрасли издержки должны снизиться на 30-40%.
- Размер субсидирования отрасли в виде низких цен на газ, электроэнергию и тепло составляет \$6,8 млрд.**
 РАО ЕЭС и Газпром вынуждены ежегодно расходовать по \$3-7 млрд. на эксплуатацию и развитие основных производственных фондов. В результате, все чаще слышны призывы урезать субсидии ЖКХ и либерализовать российский рынок газа и электроэнергетики.
- По результатам преобразований в Газпроме и РАО ЕЭС можно будет судить о направлении структурной реформы.**
 Предложения об отмене двойного рынка акций и реорганизации Газпрома могут вызвать массивную скупку его акций. Если инвесторы увидят, что в ходе реструктуризации отрасли их интересы не ущемляются, вера в результативность структурных реформ укрепится.

Основные идеи

Компания	Цена	Изменение		ADV	Расчетная цена	Потенциал роста
		за с нач. месяца	за с нач. года			
	\$	%	%	млн. \$	\$	%
ЛУКОЙл	11,93	-8,6	29,0	4,3	17,35	45,4
Сургутнефтегаз	0,256	-10,5	22,8	1,8	0,41	60,5
РАО ЕЭС	0,114	9,1	38,8	6,5	0,154	35,3
ВымпелКом	16,4	9,0	12,7	1,0	23,46	43,0
Норильский Никель	18,05	27,6	147,3	3,7	25,10	39,1

Примечание: ADV – средний объем торгов в день в июне
 Источники: РТС, оценки Альфа-банка

Развивающиеся рынки



Источники: РТС, оценки Альфа-банка

Последние публикации

- Региональные телекомы: три строки в списке покупок**
Андрей Богданов, Елена Роговина | Июнь 25, 2001
- Результаты работы ОАО Красный Октябрь за 1 кв. 2001 - рейтинг повышен**
Мария Чечурина | Июнь 4, 2001
- Июнь: На гребне волны**
Ежемесячный обзор рынка | Июнь 1, 2001
- Индекс РТС: вперед и вверх, а там...**
Владимир Кравчук | Май 21, 2001
- Ленэнерго: улучшение расчетов увеличивает привлекательность**
Наталья Сажина | Май 16, 2001
- Сургутнефтегаз: в 2000г. чистая прибыль увеличилась на 97,3%**
Константин Резников | Май 7, 2001
- ВымпелКом: итоги 2000 года**
Андрей Богданов | Май 3, 2001
- Май: Выбирая дальнейшее направление**
Ежемесячный обзор рынка | Апрель 28, 2001
- Аэрофлот: Пересмотренный прогноз увеличивает стоимость компании**
Ольга Филиппова | Апрель 24, 2001
- Выручка Торгового Дома ГУМ не изменилась в 2000 году**
Мария Чечурина | Апрель 9, 2001

Если Вас заинтересовала какая-либо из данных публикаций, пожалуйста, дайте нам знать и мы вышлем Вам ее незамедлительно

**СОДЕРЖАНИЕ:**

Комментарии по рынку	3
Тема: Что препятствует реформе ЖКХ?	6
ЖКХ: модернизация срочно необходима	6
Недофинансирование и неэффективность	7
В ходе реформы платежи населения увеличатся на \$5 млрд.	8
Политические и экономические барьеры на пути реформы.....	9
Динамика и оценка акций	11
Графики.....	14
Календарь событий	16
Экономика и политика	17
Новости компаний и отраслей	19
Нефть и газ.....	19
Энергетика.....	23
Телекоммуникации.....	25
Металлургия.....	28
Машиностроение и автомобилестроение.....	29
Пищевая промышленность и розничная торговля.....	30
Транспорт	31
Ценные бумаги с фиксированной доходностью	33

Сергей Глазер, CFA
(44 20) 7382-4165

Комментарии по рынку

Июньский обзор: инвесторы по привычке «скидывают» акции

В июне торговля акциями обычно идет вяло: инвесторы берут таймаут после традиционного майского ралли. Эта закономерность в этом году наблюдалась на большинстве рынков мира, за исключением России.

Очередное снижение учетной ставки позволит забыть на время о низких прибылях компаний

Непрерывный поток плохих квартальных отчетов американских компаний стал причиной неровных, порой конвульсивных торгов, в ходе которых ралли быстро сменялось «скидыванием» акций иногда даже в ходе одной сессии. В целом рынок бросало из стороны в сторону: то он воодушевлялся верой в то, что дальше падать экономика уже не будет, то его охватывал страх, что до конца года прибыли компаний так и не начнут расти. В настоящий момент надежды инвесторов связаны с очередным понижением учетной ставки в США 27 июня, однако для того, чтобы они действительно поверили в быстрое оздоровление экономики, нужны какие-то более серьезные основания.

У ЕЦБ становится все меньше возможностей бороться с замедлением темпов экономического роста

Появляются новые признаки того, что тенденция к спаду может перекинуться в зону хождения евро. В условиях инфляционного давления Европейскому центральному банку становится все сложнее использовать привычные для Америки монетаристские механизмы. Июньское решение ЕЦБ заморозить учетную ставку отрицательно сказалось на динамике рынка.

Массовое погашение паев в фондах акций – признак нежелания рисковать

Не удивительно, что в этих условиях у многих пропадает охота рисковать. К середине июня в фондах, инвестирующих в акции американских компаний, началось массовое погашение паев, в результате которого их средства в течение недели, с 13 по 20 июня, сократились на \$2 млрд. Фонды, инвестирующих в акции развитых и развивающихся рынков, лишились \$1,1 млрд.

В результате в июне произошло снижение индексов основных мировых рынков (см. Илл. 1*). На этом фоне рост российских акций становится еще более примечательным.

Илл. 1. Динамика ведущих мировых фондовых индексов

Страна	Наименование индекса	Изменение С нач. месяца %	Изменение С нач. года %	Закрытие *	За посл. 52 недели	
					Максимум	Минимум
Развитые рынки						
США	S&P 500 Индекс	-3,0	-7,7	1 225,4	1 530,1	1 081,2
Великобритания	FTSE 100 Индекс	-4,0	-10,6	5 661,9	6 838,6	5 279,6
Германия	DAX Индекс	-5,4	-10,0	5 902,3	7 503,3	5 351,5
Япония	Nikkei 225 Индекс	-2,1	-5,9	12 896,5	17 661,1	11 433,9
Развивающиеся						
Польша	Warsaw Stock Exchange WIG 20 Индекс	-12,1	-29,0	1 322,8	2 088,0	1 257,0
Венгрия	Budapest Stock Exchange Индекс	-7,9	-16,6	6 575,1	8 723,7	6 234,0
Турция	Turkey Stock Market National 100	-0,7	14,5	11 120,0	12 830,0	7 160,0
Бразилия	Brazil Bovespa Stock Индекс	-0,7	-4,7	14 539,6	18 023,1	13 241,6
Россия	РТС Индекс	6,3	55,0	225,0	246,0	130,1

Примечание: * на основе цены закрытия на 25 июня 2001 г.

Источник: Bloomberg

Новый взгляд на Россию: вера в успех реформ

Кадровые перестановки в Газпроме говорят о стремлении правительства к реформам...

Тон росту акций в июне задал Кремль, который резко взялся осуществлять кадровые перестановки в высшем руководстве газового монополиста. На последнем перед очередным общим собранием акционеров Совете директоров Рем Вяхирев был смещен с поста председателя правления, уступив место заместителю министра топлива

...рынок, со своей стороны, поверил, что реформы принесут пользу

Массовая скупка акций Норильского Никеля показывает преимущества курса на укрепление связей с инвесторами...

...то же самое можно сказать и о Юкосе

Решения очередного общего собрания акционеров открывают дорогу для реорганизации компании

Отмена двойного рынка акций Газпрома может привести к резкому росту всех его акций

Отсутствие ясности в отношении будущих изменений усиливает давление на акции,...

...однако их рыночная направленность может вернуть акциям их первоначальный «блеск»

и энергетики Алексею Миллеру. Данный шаг государства демонстрирует его решимость и способность продолжать реформы.

Рынок, со своей стороны, отбросил скептицизм и стал склоняться к мысли, что структурные реформы будут способствовать увеличению стоимости. Теперь инвесторы направляют заметно больше средств в успешно действующие компании, что способствует росту всего рынка.

Особенно успешным июнь был для Норильского Никеля. Руководство компании утвердило окончательный вариант реорганизации. Выпущенные 13 июня АДР 1-ого уровня сделали акции компании более доступными для широкого круга инвесторов. Одновременно цена акции выросла на треть: фонды, работающие с акциями сырьевых компаний, наконец-то осознали, что Норильский Никель недооценен относительно горнодобывающих компаний других стран. Несмотря на то, что в результате последовавшего за этим фиксирования прибыли рост прекратился, по итогам месяца цена акции увеличилась на 27,6%.

Значительная прибыль, полученная нефтяными компаниями в 2000 г., способствовала росту их акций, несмотря на неопределенность в отношении будущего мировых цен на нефть. Не снижающиеся вложения в Юкос, еще больше упрочившие позиции компании и без того занимающей в РТС одно из первых мест по объему торгов за день, сделали акции этой компании реальным ликвидным инструментом, который может рассматриваться в качестве альтернативы другим крупным компаниям, в частности ЛУКОЙЛУ и Сургутнефтегазу. Усилия компании, направленные на укрепление связей с инвесторами, наконец-то стали по достоинству оцениваться рынком.

Прогноз на июль: Газпром и РАО ЕЭС – индикаторы преобразований

Решения, принятые на очередном общем собрании акционеров в последний рабочий день июня, могут задать темп динамике рынка в июле. Очередные перестановки в высшем руководстве компании намеренно отнесены на более поздний срок: решения должны быть приняты уже новым составом совета директоров. Государство имеет все возможности для того, чтобы увеличить число своих представителей в совете, и уже в июле участники рынка ожидают новых радикальных изменений в руководстве Газпрома.

Решающим с точки зрения задания направления всему рынку в июле будет выход отчета Рабочей группы по либерализации рынка акций Газпрома. Недавний резкий рост цен акций Норильского Никеля возможно покажется «детской забавой» в сравнении с ситуацией, когда деньги зарубежных инвесторов в массовом порядке устремятся в погоню за этим доселе недоступным (или незаслуженно забытым?) «бриллиантом». Но произойдет это только в том случае, если перспективы свободной торговли акциями Газпрома станут реальными.

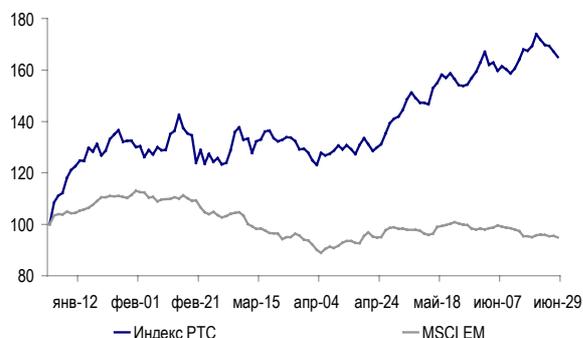
В июле должны быть подвижки и в реорганизации Газпрома. Владимир Путин отложил обсуждение плана реструктуризации с тем, чтобы Минэкономразвития смогло включить в него предложения Рабочей группы, возглавляемой Виктором Крессом. Путину еще предстоит поставить свою подпись на плане Грефа-Чубайса, который пока не получил поддержки инвесторов.

Последние события вокруг Газпрома позволяют надеяться на то, что в окончательный вариант программы реструктуризации отрасли войдут более рыночно-ориентированные предложения. Акции как самого РАО ЕЭС, так и других предприятий отрасли заметно отстают от динамики рынка, поэтому хорошая новость может вызвать массовую покупку акций.



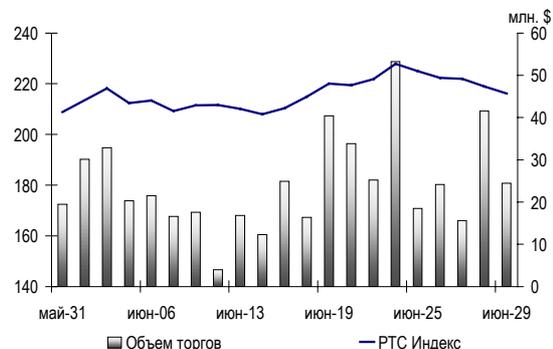
До ухода на летние «каникулы» Дума по-видимому утвердит еще ряд законопроектов, связанных с реформами. В июле ожидается ряд событий, которые подготовят почву для активизации действий правительства в поддержку реформ этой осенью и долгожданного ралли на российском фондовом рынке.

Илл. 2. Динамика индекса РТС в сравнении с изменением индекса MSCI EM в период с января 2000* г. по июнь 2001 г.



Примечание: * цены открытия в январе 2001 г. приняты за 100
Источники: РТС, Bloomberg

Илл. 3. Изменение индекса РТС с начала июня 2001 г.*



Примечание: * данные за период с 31.05.2001 по 29.06.2001
Источник: РТС

Наталья Орлова
(7 095) 795-3677

Тема: Что препятствует реформе ЖКХ?

Цель реформы ЖКХ – сократить на 25% бюджетное субсидирование, достигающее \$4 млрд. в год

Субсидии в виде низких цен на газ и электроэнергию в размере \$7 млрд. обескровливают Газпром и РАО ЕЭС

Реформа жилищно-коммунального хозяйства – камень преткновения структурной реформы в России. Ежегодно эта отрасль «съедает» около \$4 млрд. из консолидированного бюджета, еще \$2 млрд. – в форме задолженности в результате недофинансирования сектора. Такие крупные ассигнования из бюджета – в основном результат неэффективности отрасли: если бы она была приватизирована, стоимость жилищных и коммунальных услуг уменьшилась бы примерно на 30-40%.

Есть еще одно важное обстоятельство, позволяющее говорить о необходимости ускорения реформы ЖКХ: размер субсидирования отрасли в виде низких цен на газ, электроэнергию и тепло превышает \$7 млрд. При этом из-за сильного износа основных средств РАО ЕЭС и Газпрому необходимо увеличить объем капитальных вложений. Это, в свою очередь, требует либерализовать российский рынок газа и электроэнергии. Если же ЖКХ и дальше не реформировать, то единственным результатом такой либерализации будет переходящая из года в год задолженность бюджета. В нижеследующем обзоре мы акцентируем внимание на следующем:

- За последние 10 лет из-за плохого состояния коммуникаций число аварий выросло в 5 раз;
- В отрасль надо будет вернуть те \$15 млрд., которые она в свое время недополучила от бюджета;
- Реформы направлены на реструктуризацию долгов, увеличение ежегодных платежей населения на \$5 млрд. и привлечение инвестиций;
- Низкий жизненный уровень и опасность роста безработицы ограничивают масштабы реформы.

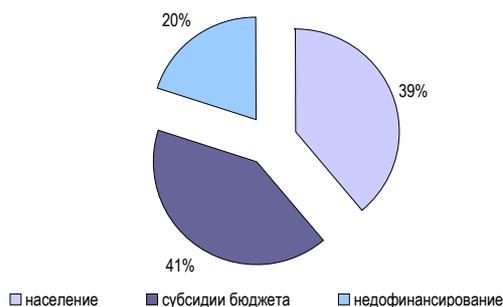
ЖКХ: модернизация срочно необходима

Из-за изношенности сетей число аварий за последние 10 лет увеличилось в 5 раз

Жилищно-коммунальное хозяйство России – это около 136 тыс. км теплосетей, 460 тыс. км водопроводов и 115,9 тыс. км сетей канализации. В настоящее время состояние всей этой инфраструктуры оценивается как критическое. За последние 10 лет число аварий увеличилось в 5 раз, причем в 2000 г. в 53 случаях из 100 их причиной был износ коммуникаций. 40% всей потребляемой воды не отвечает санитарным требованиям, 30% водопроводов и 17% канализационных сетей подлежат ремонту.

ЖКХ по-прежнему находится в муниципальной собственности; платежи населения покрывают лишь 40% стоимости оказываемых услуг

Такое бедственное положение ЖКХ есть результат того, что с 1992-1993 гг. отрасль практически не развивалась. Ее передали в муниципальную собственность как раз в то самое время, когда она остро нуждалась в финансовой помощи. К сожалению, ожидавшаяся реформа ЖКХ была отложена: низкие доходы населения исключали возможность повышения тарифов на жилищно-коммунальные услуги. В 2000 г. платежи населения покрывали лишь 60%, а с учетом льгот – даже 40%, стоимости услуг ЖКХ.

Илл. 4. Структура доходов ЖКХ (\$11 млрд.)


Источник: Институт экономики города

Илл. 5. Себестоимость услуг ЖКХ в 2000 г.


Источник: Институт экономики города

Недофинансирование и неэффективность

Недофинансирование в дотационных регионах достигает 40-60% всей выручки ЖКХ

Поставленные перед необходимостью сформировать бездефицитный бюджет администрации на местах не смогли изыскать источники финансирования ЖКХ. В результате сумма, которую отрасль недополучает из бюджета, достигает 20% всей выручки ЖКХ. В настоящее время источником расходов на ЖКХ являются субсидии, получаемые регионами через Фонд финансовой поддержки, однако, бюджетная задолженность перед отраслью сохраняется – на восстановление устаревших коммуникаций требуется все больше денег. В дотационных регионах доля долгов бюджета перед ЖКХ в доходах отрасли составляет 40-60%.

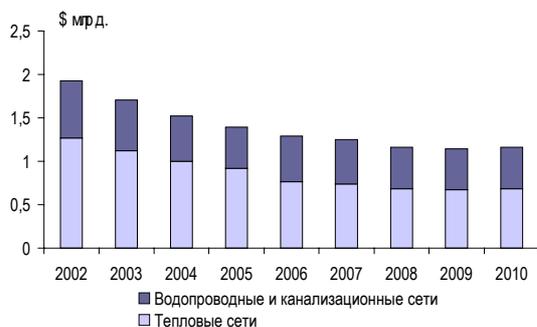
Илл. 6. Задолженность бюджета перед ЖКХ в различных регионах

Регион	Отношения с федеральным бюджетом	В % к общей выручке
Москва	донор	0,0
Пермский регион	донор	7,0
Дальний Восток	дотационный регион	39,4
Костромской регион	дотационный регион	53,7
Ульяновский регион	дотационный регион	63,1

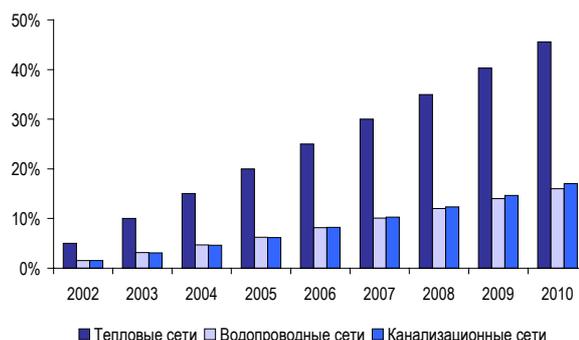
Источник: Институт экономики города

Необходимо погасить долги бюджета перед ЖКХ в размере \$15 млрд.

Недостаток ресурсов для финансирования отрасли уже привел к ряду негативных последствий. Во-первых, в результате недофинансирования расходов ЖКХ задолженность бюджета ежегодно росла на \$1,5 млрд. Если в ЖКХ начнется реформа, это будет означать, что для финансирования реконструкции коммуникаций бюджету потребуется погасить те \$15 млрд. долгов, которые у него накопились за 10 лет. К 2010 г. необходимо обновить 46% тепловых, 17% водопроводных и 16% канализационных сетей.

Илл. 7. Стоимость модернизации водопроводных, тепловых и канализационных сетей в 2002-2010 гг., млрд. \$


Источник: Программа развития жилищно-коммунального хозяйства России

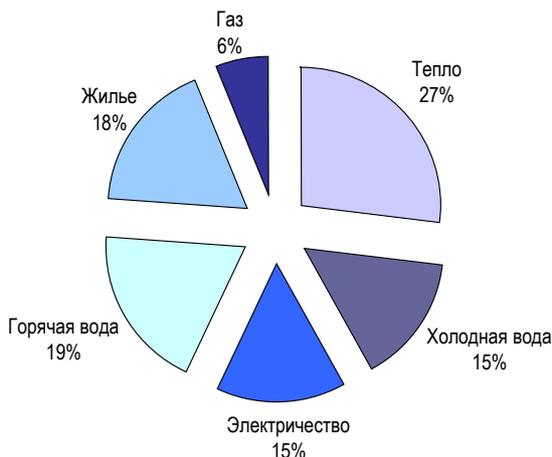
Илл. 8. Накопленная доля модернизированных коммуникаций, в % от общей мощности


Источник: Программа развития жилищно-коммунального хозяйства России

Необходимо реструктурировать долги ЖКХ перед РАО ЕЭС и Газпромом, составляющие 77% годовой выручки отрасли

Во-вторых, поскольку сумма недополучаемых отраслью средств составляла в среднем около 20% ее выручки, у ЖКХ накопились большие долги перед основными поставщиками – РАО ЕЭС и Газпромом. По данным на конец 2000 г., кредиторская задолженность отрасли достигла \$8,5 млрд., или 77% всей выручки получаемой отраслью за год. Основная же проблема состоит в том, что долги бюджета перед ЖКХ не были отнесены на будущие периоды. В результате в настоящее время общая сумма дебиторской задолженности ЖКХ составляет лишь \$6 млрд.

Илл. 9. Распределение кредиторской задолженности по отраслям, \$8,5 млрд.



Источник: отчеты компаний

Для повышения эффективности до уровня других стран число занятых в отрасли придется сократить вдвое

Третья проблема, которую надо будет решать – это низкая эффективность отрасли. Поскольку тарифы устанавливаются исходя из величины затрат (чем больше затраты, тем выше тариф), в ЖКХ отсутствуют стимулы для повышения эффективности. В России расход электроэнергии на 1 кубометр воды на 30% больше, чем в Западной Европе. Еще более заметно отставание России по показателю числа работников отрасли в расчете на 1000 человек населения – в 1,5-2 раза больше, чем в Западной Европе. Введение более понятных принципов тарифного регулирования и непривязанность к издержкам будут играть определяющую роль.

В ходе реформы платежи населения увеличатся на \$5 млрд.

На первом этапе реформ предполагается сверка и реструктуризация долгов перед ЖКХ

На начальном этапе реформы - 2002-2003 гг. – предполагается решить проблему задолженности местных бюджетов и государственных организаций (в частности долг Минобороны составляет около \$1 млрд.) перед ЖКХ и ликвидировать сам источник будущих неплатежей. В числе предлагаемых мер:

- сверка дебиторской задолженности отрасли;
- сверка кредиторской задолженности по регионам и реструктуризация долгов в ходе переговоров с РАО ЕЭС и Газпромом;
- сосредоточение в руках Минфина функций контроля за погашением задолженности;
- повышение тарифов на 100% к 2004 г.

На втором этапе ежегодные платежи населения вырастут на \$5 млрд.

Новый механизм бюджетного субсидирования обеспечит поддержку 13% населения

Тарифы не должны меняться в течение оговоренного срока

Для привлечения инвестиций нужны государственные гарантии

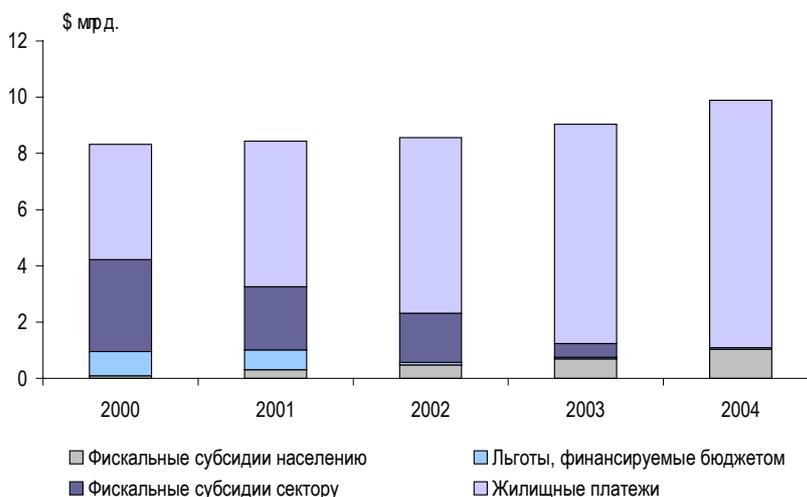
На втором этапе реструктуризации, когда тарифы для населения начнут полностью покрывать издержки, будут решаться главным образом вопросы социальной помощи. Предполагается, что большую часть платежей в абсолютных величинах (которые к 2004 г. вырастут с нынешних \$4 млрд. до \$9 млрд.) обеспечит высокодоходная группа населения.

Одновременно правительство должно будет разработать механизм поддержки тех 13% населения, у которых на коммунальные платежи будет уходить более 22% дохода. Для этого потребуются существенным образом изменить порядок формирования смет: при определении размера субсидирования местных бюджетов надо будет учитывать уровень тарифов и уровень жизни в том или ином регионе.

На этом же этапе придется проделать большую работу по подготовке отрасли к приватизации. Речь, в частности, идет о разработке четкого и понятного механизма тарифного регулирования, который должен координироваться на федеральном (формирование цен на газ), региональном (регулирование энерготарифов) и муниципальном (формирование тарифов на жилищно-коммунальные услуги) уровнях. Сохранение тарифов на одном и том же уровне в течение оговоренного срока позволило бы сократить рискованность инвестиций в отрасль.

На третьем этапе реформы (2006-2010 гг.) в отрасль предполагается привлечь частные инвестиции. Помимо механизма регулирования уровня тарифов, еще одним необходимым условием притока инвестиций в отрасль являются государственные гарантии. Приватизация рассматривается как средство борьбы с неплатежами и инструмент, обеспечивающий продолжение технической реконструкции отрасли.

Илл. 10. Платежи населения и поступления из бюджета в структуре выручки ЖКХ (в ценах 2001 г.)



Источник: Программа развития жилищно-коммунального хозяйства России

Политические и экономические барьеры на пути реформы

Реформа ЖКХ нужна РАО ЕЭС и Газпрому для борьбы с неплатежами

Реформу отрасли активно лоббируют РАО ЕЭС и Газпром: неререформированное ЖКХ грозит им еще большими неплатежами в будущем. Если отрасль и дальше будет оставаться неререформированной, ожидающееся повышение цен на газ (и энерготарифы) приведет к

быстрому росту неплатежей. В 2000 г. кредиторская задолженность отрасли увеличилась на \$0,8 млрд., или 10%. Несмотря на это, реформа может столкнуться с противодействием со стороны руководителей регионов, а также самого муниципального хозяйства.

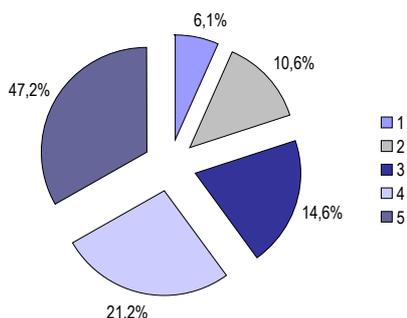
Для местных бюджетов субсидирование ЖКХ это средство «вытягивания» средств из федерального бюджета

Для местных бюджетов субсидирование ЖКХ это средство «вытягивания» дополнительных средств из федерального бюджета. В 2000 г. на поддержку ЖКХ было направлено 20% всех бюджетных ассигнований. В то же время, накопленная перед ЖКХ задолженность местных бюджетов составила 30%. Объем операций в ЖКХ - важная составляющая расчета размера субсидий, которые регионы получают в виде трансфертов в местные бюджеты. И до тех пор пока размер дотаций будет рассчитываться именно таким образом, местные администрации будут заинтересованы в сохранении нынешней системы.

Наиболее состоятельные слои населения будут платить в 2 раза больше, чем сейчас, но все равно лишь около 12% своих доходов

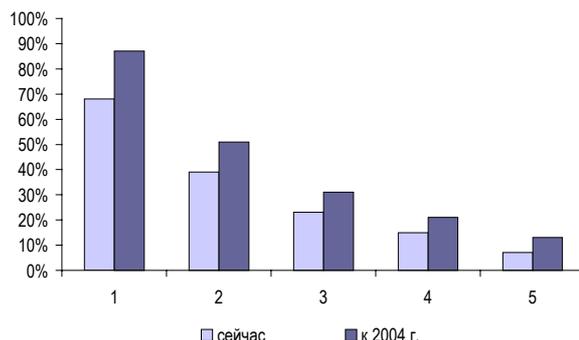
Низкий жизненный уровень россиян – основное препятствие на пути реформирования жилищно-коммунального хозяйства. Если в Москве стоимость жилищно-коммунальных услуг составляет лишь около 5-6% доходов населения (в ходе реформы она увеличится до 11%), на Дальнем Востоке для наиболее обеспеченных слоев населения эта цифра достигнет порядка 30%. Другая проблема связана со сроками обеспечения поддержки населения. Сохраняющиеся глубокие различия в уровне доходов населения (47% доходов приходится на долю 20% населения) делают необходимым скорейшую реализацию программы социальной поддержки.

Илл. 11. Распределение доходов по группам населения



Прим.: * группа 1 – наименее обеспеченные 20% населения, группа 5 – наиболее обеспеченные 20% населения
Источник: Госкомстат

Илл. 12. Стоимость услуг ЖКХ в % от среднедушевого дохода



Источник: Альфа Банк

В ЖКХ занято 5% экономически активного населения, поэтому ее реформирование может усилить безработицу

Реформа ЖКХ будет болезненной еще и потому, что отрасль в ее нынешнем виде способствует удержанию безработицы на низком уровне. В муниципальном хозяйстве занято до 5% всего экономически активного населения страны. Принимая во внимание важную социальную роль ЖКХ, можно говорить о совпадении интересов непосредственных получателей субсидий и региональных элит.



Динамика и оценка акций

Илл. 13. Динамика АДР, с начала месяца, на 29 июня

Компания	Биржа	Уровень АДР	Соотношение	% в виде АДР	Цена	Изменение		За 52 недели		Объем млн. \$
						MTD \$ %	YTD \$	Макс. \$	Мин. \$	
Нефть и Газ										
Черногорнефть	Фр	1	1 в 1	18,4	4,8	43,5	33,2	6,8	1,9	24,4
Газпром	Фр	114A, REG S	10 в 1	1,4	10,9	38,3	68,0	11,3	5,7	196,4
ЛУКОЙл	Фр	1	4 в 1	31,0	47,4	-4,4	33,0	66,2	32,1	82,3
ЛУКОЙл прив.	Фр	1	2 в 1	5,0	23,2	-4,5	33,1	26,9	15,9	26,6
Сибнефть	Фр	1	10 в 1	4,0	4,4	21,2	72,5	4,4	2,2	4,1
Сургутнефтегаз	Фр	1	50 в 1	19,0	13,0	-6,7	24,6	19,8	9,2	22,1
Сургутнефтегаз прив.	Бер	1	100 в 1	н/д	15,5	12,6	72,5	16,8	8,5	1,6
Татнефть	Нью-Йорк	2	20 в 1	25,0	10,6	7,1	54,0	13,8	6,5	11,6
Энергетика										
Иркутскэнерго	Фр	1	50 в 1	16,0	3,8	-3,1	8,9	6,0	2,8	1,4
Кузбассэнерго	Фр	1	10 в 1	25,0	1,6	40,9	82,1	1,6	0,6	3,2
Ленэнерго	Бер	REG S	80 в 1	6,2	21,2	50,1	1,8	28,0	13,5	0,0
Мосэнерго	Фр	1	100 в 1	20,0	3,9	-5,9	64,8	5,0	2,3	21,5
РАО ЕЭС	Фр	1	100 в 1	22,0	11,1	14,4	44,3	17,1	6,9	7,8
Ростовэнерго	Бер	1	100 в 1	н/д	1,7	59,9	68,0	1,8	0,8	1,2
Ростовэнерго прив.	Бер	1	100 в 1	н/д	1,3	45,6	34,3	1,5	0,7	0,8
Самарэнерго	Фр	1	70 в 1	н/д	2,1	45,6	179,9	2,1	0,7	0,4
Телекоммуникации										
Челябинсксвязьинформ	Бер	1	1 в 5	н/д	4,2	-1,0	-25,4	5,7	3,8	0,0
Голден Телеком		N/A	1 в 1	н/д	14,0	52,2	146,2	34,6	5,1	6,0
Кубаньэлектросвязь	Фр	1	1 в 2	н/д	3,9	-1,0	-26,9	6,2	3,0	0,0
МГТС	Бер	1	1 в 10	н/д	6,4	10,9	11,9	16,1	4,1	0,1
МТС	Нью-Йорк	3	20 в 1	17,0	27,4	-0,2	14,2	31,4	22,0	27,8
Нижновсвязьинформ	Фр	1	2 в 1	8,5	1,4	-1,0	-52,2	3,6	1,2	0,0
Ростелеком	Нью-Йорк	2	6 в 1	19,7	5,3	7,1	2,4	15,8	4,2	10,8
Ростовэлектросвязь	Бер	1	5 в 1	н/д	2,5	-1,0	-46,3	5,2	2,5	0,0
Самарасвязьинформ	Бер	1	1 в 5	н/д	3,4	-34,0	-62,3	12,4	3,4	0,0
Тюменьтелеком	Фр	1	1 в 1	н/д	0,7	53,1	100,3	1,3	0,3	0,1
Тюменьтелеком прив.	Фр	1	2 в 1	н/д	0,7	40,3	81,2	0,9	0,4	0,0
Уралсвязьинформ	Фр	1	200 в 1	н/д	1,9	22,5	47,1	3,7	1,2	0,6
ВымпелКом	Нью-Йорк	3	3 в 4	н/д	16,4	9,0	12,7	32,1	12,1	4,0
Прочие сектора										
Уралмаш-Заводы	Бер	144A, REG S	1 в 1	21,0	3,7	-4,9	168,1	4,6	1,3	6,4
ГУМ	Фр	1	2 в 1	32,2	2,8	17,0	26,5	4,8	1,8	5,4
ЦУМ	Фр	1	20 в 1	10,8	4,3	8,7	84,6	4,5	1,9	0,0
Сан Интербрю В	Фр	144A, REG S	1 в 1	32,0	3,8	15,8	49,3	4,0	2,0	2,6
Сан Интербрю А	Фр	144A, REG S	1 в 1	15,0	3,4	58,5	99,0	3,5	1,5	1,9

Примечание: YTD – за текущий год, MTD – за последний месяц, н/д – нет данных

Источники: Рейтер, Блумберг, оценки Альфа Банка



Илл. 14. Динамика и сравнительная оценка «голубых фишек», с начала месяца, на 29 июня

Компания	Цена	Изменение		За 52 недели		ADV млн. \$	МСар млн. \$	P/E		EV/EBITDA		Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	\$	MTD	YTD	Макс.	Мин.			2000	2001E	2000	2001E			
		%	%	\$	\$									
Нефть и Газ														
Газпром	0,559	35,30	91,50	0,605	0,232	11,10	15 056	4,2	3,9	5,4	4,2	0,65	16,3	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	11,93	-8,58	28,97	16,62	8,05	4,27	9 716	2,7	3,6	2,0	2,6	17,35	45,4	ПОКУПАТЬ
Сибнефть	0,46	17,05	71,64	0,46	0,23	0,30	2 181	3,2	3,2	2,7	2,1	0,58	26,1	СПЕК. ПОКУПКА
Сургутнефтегаз	0,256	-10,51	22,84	0,397	0,183	1,84	10 318	2,2	2,5	2,1	2,4	0,41	60,5	ПОКУПАТЬ
Татнефть	0,534	4,81	51,13	0,68	0,32	0,76	1 203	1,4	1,5	1,4	1,4	0,73	36,8	СПЕК. ПОКУПКА
Юкос	3,91	21,05	119,66	3,91	0,64	3,26	8 747	2,6	2,9	1,2	1,5	4,6	17,6	ПОКУПАТЬ
PKN	4,45	-11,11	-21,78	5,54	3,34	3,01	1 870	7,6	7,9	4,3	4,0			
Petrobras	23,86	-7,21	21,21	32,04	20,66	0,20	27 849	6,2	5,6	3,4	3,8			
MOL	14,12	-8,62	-16,67	18,71	12,68	2,97	1 389	14,7	12,4	6,0	6,5			
Среднее								9,5	8,6	4,6	4,8			
Энергетика														
Иркутскэнерго	0,079	-1,26	-1,88	0,12	0,06	0,05	374	н/з	н/з	6,2	6,9	0,09	14,6	ДЕРЖАТЬ
Ленэнерго	0,31	48,33	72,70	0,31	0,15	0,01	255	118,7	8,1	13,1	2,7	0,215	-30,6	НАКАПЛИВАТЬ
Мосэнерго	0,039	-5,34	62,50	0,050	0,022	0,72	1 102	н/з	95,0	4,9	4,0	0,063	61,5	ДЕРЖАТЬ
РАО ЕЭС	0,1138	9,11	38,78	0,175	0,071	6,54	4 739	11,4	10,5	2,7	2,4	0,154	35,3	ПОКУПАТЬ
EdP	2,8	-4,5	-21,0	3,9	2,6	16,4	8 340	16,5	7,5	7,5	8,1			
Endesa	15,7	-5,0	-6,0	21,3	15,3	5,2	16 601	13,0	11,5	8,2	6,7			
Tepeaga	8,6	4,9	-26,3	13,5	7,4	11,3	26 562	51,6	43,8	30,8	21,7			
Среднее								27,0	20,9	15,5	12,2			
Телекоммуникации														
МГТС	6,87	9,92	8,19	9	4,8	0,01	583	23,1	16,8	6,2	5,0	6,51	-5,2	ДЕРЖАТЬ
TeleSP	11,67	-12,79	-3,62	18,84	10,28	10,88	5 403	11,2	10,1	3,5	3,5			
Tele Norte Leste	13,48	-4,75	-5,31	18,03	10,37	24,73	5 508	24,6	16,4	3,1	2,4			
Среднее								17,9	13,2	3,3	3,0			
Ростелеком	0,88	2,33	2,33	2,635	0,695	0,52	725	39,0	н/з	3,6	4,9	0,69	-21,6	СОКРАЩАТЬ
Indosat	0,90	10,44	11,67	0,98	0,55	2,18	915	5,3	6,5	н/з	н/з			
Embratel	7,86	-8,29	-21,81	15,55	7,43	37,56	2 529	8,6	10,6	3,4	3,0			
Среднее								6,9	8,6	3,4	3,0			
Вымпелком	16,4	9,04	12,69	32,06	12,06	1,00	769	н/д	43,1	-53,0	7,1	23,46	43,0	ПОКУПАТЬ
МТС	27,4	-0,18	14,17	31,375	22	1,70	2 731	30,3	18,2	12,2	8,1	31,00	13,1	НАКАПЛИВАТЬ
Turkcell	0,01	-0,09	-21,50	0,03	0,01	5,69	3 109	29,6	н/з	н/з	н/з			
Mobinil	15,27	-18,56	-20,87	32,80	12,97	н/д	1 509	21,7	13,3	7,9	7,9			
Среднее								25,6	15,8	7,9	7,9			
Голден Телеком	14	52,17	146,15	34,625	5,125	0,30	337	н/д	н/з	19,2	9,3	16,6	18,6	ПОКУПАТЬ
Netia	7,51	-19,66	-62,12	30,34	7,13	1,01	227	н/з	н/з	30,6	30,6			
Металлургия														
Норильский Никель	18,05	27,56	147,26	19,99	6,35	3,74	3 408	2,2	2,8	1,3	1,6	25,10	39,1	ПОКУПАТЬ
Amplats	44,33	-15,48	0,85	52,94	23,48	0,37	9 635	11,1	8,5	7,7	7,4			
Eramet	31,09	-15,57	-17,22	43,99	31,05	0,01	768	8,2	8,8	3,4	3,6			
WMC	5,14	10,28	28,90	5,32	3,59	5,89	9 346	14,5	13,5	9,0	8,8			
Среднее								11,3	10,3	6,7	6,6			
Северсталь	40	5,82	122,22	40,6	13,95	0,07	883	1,9	4,3	0,5	1,0	57,61	44,0	ПОКУПАТЬ
China Steel	0,48	-8,24	-16,08	0,65	0,48	10,73	4 240	7,7	9,0	5,1	5,6			
POSCO	76,56	-4,98	29,80	91,75	43,95	0,25	7 386	5,0	7,6	4,2	4,4			
Среднее								6,4	8,3	4,7	5,0			
Продукты														
Балтика	355	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д	515	5,7	4,2	4,0	3,0	471	32,6	НАКАПЛИВАТЬ
Сан Интербрю	3,8	15,76	49,26	4,04	2,00	0,50	287	5,6	5,1	4,2	3,5	6,30	66,3	СПЕК. ПОКУПКА
Okocim	4,00	20,76	32,23	5,15	2,37	0,19	88	9,3	9,1	3,3	2,8			
Zywiec	48,84	6,25	-6,01	87,43	40,72	0,08	361	14,0	9,2	4,9	4,3			
Среднее								11,7	9,1	4,1	3,5			
Торговля														
ГУМ	1,18	0,00	7,27	2,25	1,1	0,00	71	5,0	4,5	4,0	3,6	1,70	45,8	НАКАПЛИВАТЬ
Robinson & Co	2,40	3,33	3,83	2,53	1,68	0,02	206	10,1	8,8	3,9	3,3			
Matahari Putra Prima	0,04	17,28	-5,00	0,07	0,03	0,48	113	6,0	5,4	3,5	3,0			
Среднее								8,1	7,1	3,7	3,1			
Транспорт														
Аэрофлот	0,285	-5,00	34,43	0,3685	0,1525	0,02	317	33,4	10,7	5,5	4,2	0,46	61,4	ДЕРЖАТЬ
China Eastern Airlines	0,702	2,832	3,750	0,773	0,506	1,065	2 316	103,8	63,8	11,0	9,6			
Thai Airways	0,650	-8,661	-9,375	1,031	0,583	0,125	910	7,4	5,7	5,4	4,9			
Среднее								7,4	5,7	8,2	7,2			
Машиностроение														
Уралмаш - Заводы	3,5	-9,09	133,33	4,75	1,41	0,14	124	12,2	3,8	3,3	1,4	5,36	53,1	ПОКУПАТЬ
Hyundai Heavy	24,44	19,40	71,35	25,21	12,07	0,53	1 857	12,0	6,6	8,2	7,6			
Atlas Copco	19,80	-2,75	2,66	22,37	14,53	0,92	4 112	14,6	13,9	6,7	6,5			
Среднее								13,3	10,2	7,4	7,0			

Примечание: н/з – не значимо, н/д – нет данных

Источники: оценки Альфа Банка, Блумберг



Илл. 15. Динамика и оценка акций «второго эшелона», с начала месяца, на 29 июня

Компания	Цена \$	Изменение		За 52 недели		ADV \$ '000	МСар млн. \$	P/E		EV/EBITDA		Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
		MTD %	YTD %	Макс. \$	Мин. \$			2000	2001E	2000	2001E			
Нефть и Газ														
Мегионнефтегаз	2,2	-15,38	-26,67	3,0	1,5	0,63	260	0,9	1,1	0,7	0,8	2,50	13,6	СПЕК. ПОКУПКА
Пурнефтегаз	3,85	18,46	102,63	3,85	1,5	0,48	366	6,2	8,0	3,2	3,6	2,00	-48,1	ПРОДАВАТЬ
Сахалинморнефтегаз	4	12,04	13,64	5,0	2,0	0,12	275	2,7	3,5	2,1	2,6	4,50	12,5	СОКРАЩАТЬ
Удмуртнефть	27,5	0,00	-8,33	33,0	22,0	0,00	101	0,7	0,8	0,5	0,6	н/д	н/д	ДЕРЖАТЬ
Энергетика														
Башкирэнерго	0,065	0,00	-12,16	0,078	0,05	0,00	72	2,0	1,9	1,2	1,1	0,061	-6,2	ДЕРЖАТЬ
Красноярскэнерго	0,108	83,76	298,15	0,14	0,027	7,88	71	2,0	2,3	1,2	1,4	0,038	-64,3	НАКАПЛИВАТЬ
Кубаньэнерго	2,23	48,67	178,75	2,575	0,65	2,44	40	20,0	8,0	4,0	3,1	1,24	-44,4	НАКАПЛИВАТЬ
Кузбассэнерго	0,155	19,23	100,00	0,155	0,065	1,09	94	5,9	6,6	2,7	2,9	0,150	-3,2	ДЕРЖАТЬ
Новосибирскэнерго	1,8	0,00	140,00	2,27	0,75	0,05	26	2,4	1,5	0,8	0,8	2,00	11,1	ДЕРЖАТЬ
Пермэнерго	1,75	69,90	75,00	1,85	0,6	0,68	75	2,3	3,5	1,5	2,5	1,30	-25,7	ПОКУПАТЬ
Ростовэнерго	0,018	27,14	36,92	0,019	0,008	0,93	63	15,5	15,0	4,8	4,9	0,015	-15,7	ДЕРЖАТЬ
Самараэнерго	0,029	18,37	130,16	0,032	0,012	1,43	109	4,8	4,1	1,9	1,9	0,042	44,8	НАКАПЛИВАТЬ
Свердловэнерго	0,11	89,66	137,07	0,11	0,04	0,56	63	0,0	2,1	1,7	1,1	0,055	-50,0	НАКАПЛИВАТЬ
Челябэнерго	0,08	95,12	300,00	0,08	0,02	0,18	36	-5,5	7,0	6,2	2,1	0,035	-56,3	ДЕРЖАТЬ
Телекоммуникации														
Башинформсвязь	0,065	54,76	85,71	0,091	0,033	1,55	61	8,8	5,7	3,6	2,6	0,07	7,7	ПОКУПАТЬ
Красноярскэлектросвязь	1,95	0,00	14,71	1,95	1,7	0,05	22	7,4	13,7	2,5	2,0	1,93	-1,0	ДЕРЖАТЬ
Кубаньэлектросвязь	7,25	9,85	-25,26	14,75	6,6	0,93	86	6,5	6,8	4,5	3,8	11,76	62,2	НАКАПЛИВАТЬ
Ленсвязь	9	0,00	25,00	9,9	7,2	0,10	21	3,6	10,4	4,3	4,6	9,98	10,9	ДЕРЖАТЬ
Нижновсвязьинформ	0,96	1,05	37,14	1,65	0,7	0,22	95	9,3	6,8	4,5	3,3	1,44	50,0	НАКАПЛИВАТЬ
Новосибирскэлектросвязь	2,1	22,81	50,00	2,25	1,15	1,92	34	6,0	4,8	3,4	2,9	2,96	41,0	ПОКУПАТЬ
ПТС	0,36	12,50	-10,00	0,8	0,32	22,85	151	12,5	6,2	6,8	4,2	0,64	77,8	ДЕРЖАТЬ
Ростовэлектросвязь	0,5	0,00	25,00	1,35	0,4	0,00	41	12,3	11,1	3,9	3,6	0,90	80,0	ДЕРЖАТЬ
Самарасвязьинформ	24	26,32	-25,00	52	19	1,18	53	10,6	9,6	5,9	5,4	17,76	-26,0	ПРОДАВАТЬ
Тюменьтелеком	0,84	1,20	20,00	1,4	0,37	0,23	27	16,8	10,4	4,1	3,7	0,8	-4,8	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	0,010	21,25	38,57	0,020	0,007	0,34	88	10,6	10,1	6,4	4,2	0,007	-27,8	ДЕРЖАТЬ
Уралтелеком	4,55	-2,15	4,60	7,85	4,15	0,20	51	7,0	5,8	4,3	3,7	8,54	87,7	ПОКУПАТЬ
Хантымансийскокртелеком	2,05	28,13	36,67	2,3	1,44	0,96	42	5,4	4,6	2,8	2,5	1,64	-20,0	ПОКУПАТЬ
Челябинсксвязьинформ	16,3	0,00	7,95	29,75	15,1	0,00	91	36,2	8,3	5,6	6,1	9,12	-44,0	ПРОДАВАТЬ
Электросвязь Моск. обл.	176	10,69	25,71	235	135	0,51	94	12,2	5,7	4,4	2,4	237,48	34,9	ПОКУПАТЬ
Другие сектора														
АвтоВАЗ	7,0	12,00	337,5	7,7	1,5	1,88	201	н/д	1,6	5,9	3,6	11,0	57,1	СПЕК. ПОКУПКА
ГАЗ	17,0	9,68	-8,11	53	13,85	0,93	85	н/д	2,9	15,1	5,8	23,8	40,0	ПРОДАВАТЬ
Красный Октябрь	3,55	0,00	-8,97	5,25	2,95	0,00	32	5,5	4,5	3,4	3,2	3,79	6,8	СОКРАЩАТЬ
Магнитогорский МК	40	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д	286	0,8	1,4	0,6	1,1	54,0	35,0	ПОКУПАТЬ
Сбербанк	37,8	1,75	49,70	52,25	22,7	8,41	550	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	-
ЦУМ	0,25	8,70	0,00	0,32	0,16	0,06	22	6,0	5,1	3,5	3,2	0,34	35,0	НАКАПЛИВАТЬ
Челябинский трубный з-д	0,07	-9,20	17,30	0,06	0,045	н/д	33	1,2	1,2	1,0	0,0	0,17	142,9	СПЕК. ПОКУПКА

Примечание: н/з – не значимо, н/д – нет данных

Источники: РТС, оценки Альфа Банка

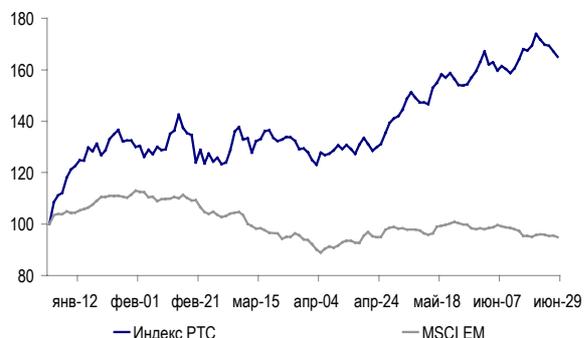
Илл. 16. Динамика и оценка привилегированных акций, за месяц, на 29 июня

Компания	Цена \$	Изменение		За 52 недели		ADV '000	Дисконт прив. к об. %	Дивиденды \$	Дивиденд. доход %	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
		MTD %	YTD %	Макс. \$	Мин. \$							
Нефть и Газ												
ЛУКОЙЛ прив.	11,75	-7,48	32,02	13,78	8,1	626,3	2	1,91	16,26	12,14	0,00	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз прив.	0,155	4,75	66,13	0,165	0,084	540,8	40	0,01	5,83	0,21	0,00	ПОКУПАТЬ
Татнефть прив.	0,279	7,12	39,25	0,29	0,128	14,1	48	0,03	10,05	0,28	0,00	НАКАПЛИВАТЬ
Энергетика												
РАО ЕЭС прив.	0,064	6,83	94,83	0,074	0,028	173,2	44	0,00	2,75	0,07	0,00	ПОКУПАТЬ
Телекоммуникации												
Ростелеком прив.	0,346	12,91	-21,48	0,92	0,28	85,0	61	0,03	8,26	0,24	0,00	СОКРАЩАТЬ
Металлургия												
Норильский Никель прив.	17,8	29,64	163,70	20,25	6	104,4	1	0,00	0,00	13,98	0,00	ПОКУПАТЬ

Примечание: н/з – не значимо, н/д – нет данных

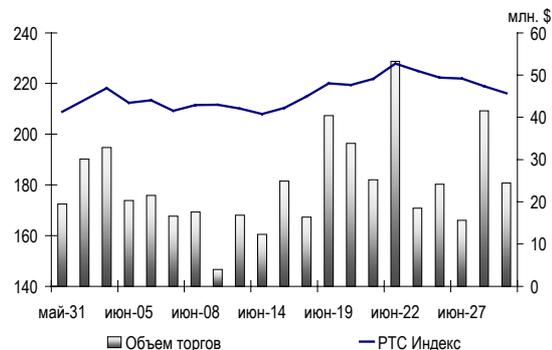
Источники: РТС, оценки Альфа Банка

Графики

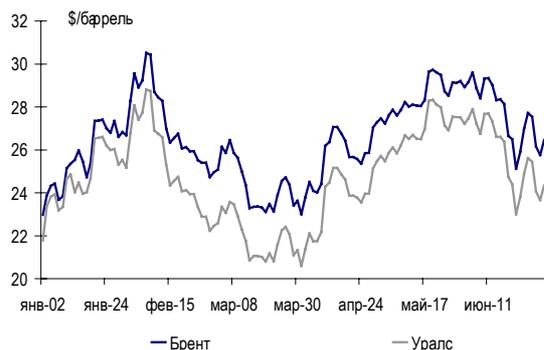
Илл. 17. Индекс РТС относительно индекса MSCI EM, с начала года


Источник: Рейтер

- Несмотря на слабость развивающихся рынков, российские акции продемонстрировали впечатляющий рост в июне
- Индекс РТС достиг своего годового максимума в 227,87 пунктов 22 июня

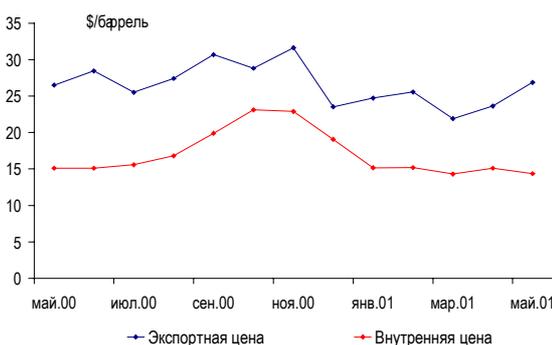
Илл. 18. Динамика индекса РТС, за месяц


Источник: РТС

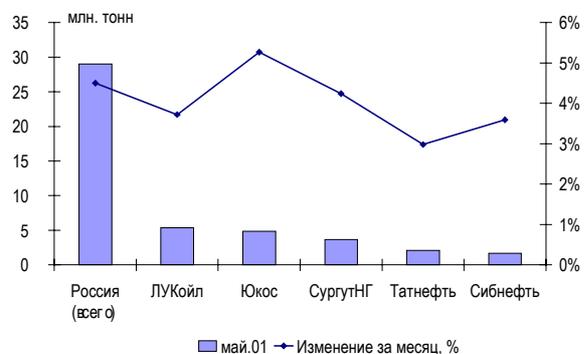
Илл. 19. Цены на нефть: Брент и Уралс, с начала года


Источник: Блумберг

- ОПЕК держал предложение нефти под контролем, однако, цены на нефть сорта Брент оставались ниже 28 долларов за баррель
- Спрэд между внутренними и экспортными ценами на нефть возрастает

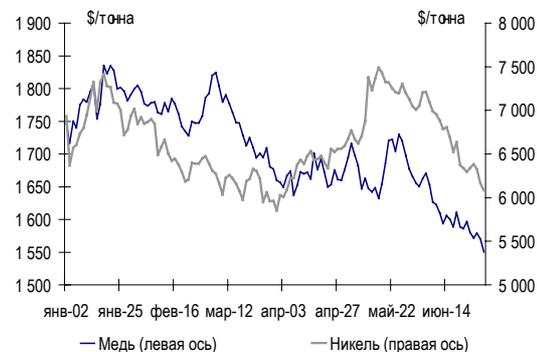
Илл. 20. Цены на нефть: экспортные и внутренние, за год


Источник: Министерство энергетики

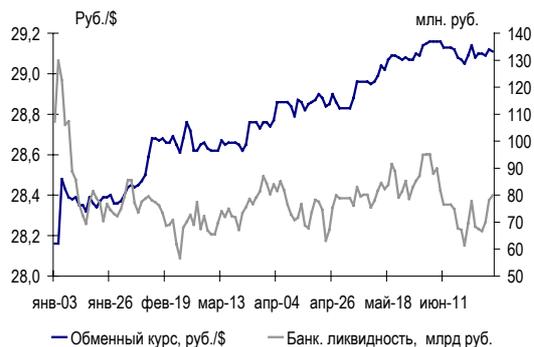
Илл. 21. Добыча нефти компаниями


Источник: Министерство энергетики

- После снижения добычи нефти в апреле, в мае наблюдался ее существенный рост
- Цены на металлы в июне сильно упали

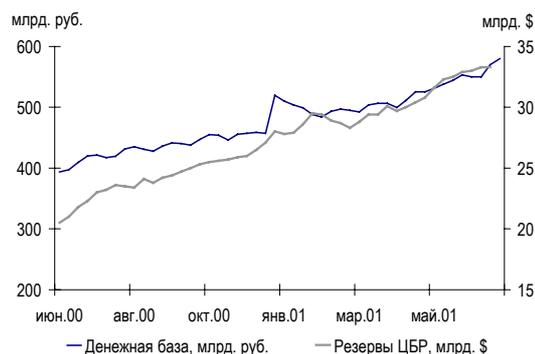
Илл. 22. Цены на медь и никель, с начала года


Источник: Блумберг

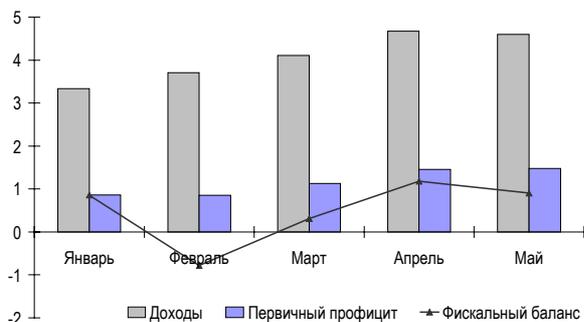
Илл. 23. Валютный курс и банковская ликвидность, с начала года


Источник: ЦБР

- Налоговые платежи привели к дефициту ликвидности и снижению остатков на корсчетах до \$70-80 млрд.
- ЦБР использовал нехватку рублей в июне, чтобы увеличить свои резервы до \$34,2 млрд.

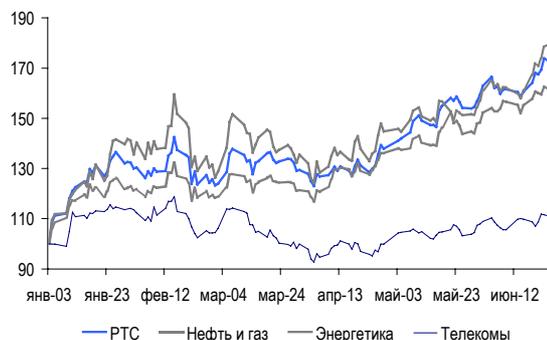
Илл. 24. Денежная база и резервы ЦБР, за год


Источник: ЦБР

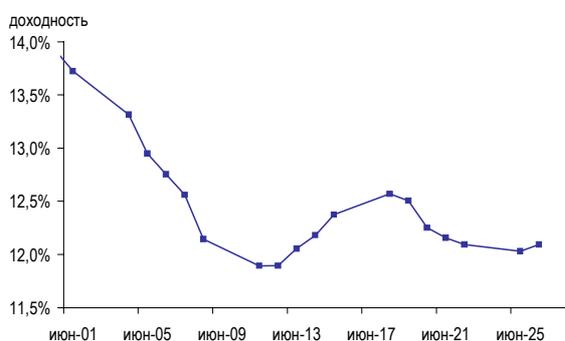
Илл. 25. Динамика бюджетных доходов, 2000-2001


Источник: Минфин

- Фискальные доходы в мае несколько уменьшились по сравнению с апрелем, однако, первичный профицит остался на высоком уровне
- Нефтегазовый сектор рос в июне быстрее рынка

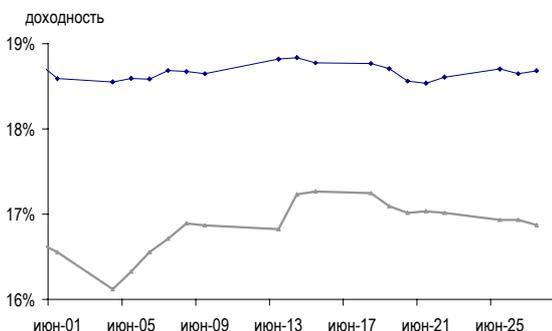
Илл. 26. Динамика отраслевых индексов относительно индекса РТС, за год


Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 27. Динамика Евро – 07, за месяц


Источник: Рейтер

- Инвесторы позитивно отреагировали на обмен долга в Аргентине, и приток средств на российский рынок увеличился, подстегнув цены еврооблигаций вверх
- Крупные операторы оставались основными игроками на рынке ГКО-ОФЗ, удерживая доходности на низком уровне

Илл. 28. ОФЗ 27001 – ОФЗ 28001, с начала года


Источник: Рейтер



Календарь событий

Илл. 29. Календарь корпоративных событий

Дата	Компания	Событие
Июль		
Первая половина	СИБУР	СИБУР размещает облигации на сумму 2 млрд. рублей по закрытой подписке
Первая половина	Аэрофлот	Результаты по МСБУ за 2000 год
Первая половина	ЛУКОЙЛ	РФФИ подготовит документы для выпуска АDR компании
1	<i>Рынок долговых бумаг</i>	Купонные выплаты в размере \$4,55 млн. по еврооблигациям Росбанка
3	<i>Нефть</i>	Внеочередное заседание стран-членов ОПЕК
3	Юкос	Встреча с правительством Якутии для обсуждения кредита компании Саханефтегаз в отношении Талаканского нефтяного месторождения
4	Ленэнерго	Заседание совета директоров, назначение даты внеочередного собрания акционеров
4	Нижнетагильский МК	НТМК начинает размещать купонные облигации на сумму 350 млн. рублей на ММВБ
5	Алроса	Алроса размещает 7 транш облигаций на сумму 600 млн. рублей на ММВБ; ставка первого купона – 23%
6	Башкирэнерго	Заседание совета директоров, назначение даты внеочередного собрания акционеров
9	<i>Рынок долговых бумаг</i>	ЦБР проведет валютный аукцион для нерезидентов- держателей счетов типа "С", объем - \$50 млн.
10	Газпром	Предложение по продаже 8,5% Газпрома в форме АDR должно быть передано на подпись президенту
12	Уралмаш-Ижора	Поездка инвесторов на Ижорские заводы
15	РАО ЕЭС	Результаты по МСБУ за 2000 год
15	<i>Макроэкономика</i>	Госдума закрывается на летнюю сессию
20-22	<i>Макроэкономика</i>	Встреча G7 в Женеве
24	<i>Рынок долговых бумаг</i>	Купонные выплаты по еврооблигациям на сумму \$320,6 млн. с датами погашения в 2005 и 2018 годах
27	ВымпелКом	Внеочередное собрание акционеров
30	Центральный Телеграф	Годовое собрание акционеров
Конец месяца	НОРСИ-Ойл	Продажа 85,36% НОРСИ-Ойл
В течение месяца	<i>Нефть</i>	Повышение внутренних тарифов на транспортировку газа
В течение месяца	Юкос	Юкос начинает поставлять нефть на НПЗ Mazeikiu в Литве
В течение месяца	<i>Рынок долговых бумаг</i>	Минфин разместит полугодовые ГКО (5 млрд. рублей) и 3-х летние ОФЗ (5 рублей)
3 квартал	<i>Нефть</i>	Коснолидация второй линии Балтийской Трубопроводной Системы

Источники: отчеты компаний, оценки Альфа-Банка

Наталья Орлова
(7 095) 795-3677

Экономика и политика

В июне наблюдалось заметное улучшение политической и экономической ситуации в России

Характерной чертой июня стало заметное улучшение политической и экономической ситуации в России: 15 июня в первом чтении одобрен Земельный кодекс, а 22 июня – также в первом чтении поправки, позволяющие снизить налог на прибыль до 24%. 28 июня агентство S&P повысило суверенные кредитные рейтинги России до В с В-. Положительно повлияли на рынок и сообщения о росте промышленного производства за 5 месяцев нынешнего года на 5,9% и ВВП на 4,9% (расчетные данные), хотя повышение темпов роста объясняется прежде всего изменением в методике расчета. Единственной плохой новостью стала более высокая, чем ожидалось, майская инфляция, достигшая 1,8%, в результате мы были вынуждены увеличить наш прогноз по итогам года до 22%.

В первой половине июля будет решаться судьба законодательных инициатив

В первой половине июля будет решаться судьба законодательных инициатив, находящихся на рассмотрении Думы. До ухода на каникулы 15 июля нижняя палата парламента должна утвердить 20 законопроектов, в т.ч. Земельный кодекс, четыре пенсионных законопроекта, несколько законопроектов о дерегулировании экономики, поправки к Главе 3 Налогового кодекса (налог на прибыль, налог на недра и таможенная пошлина), а также 11 законопроектов по реформе судебной системы. Крайне важно, чтобы утверждение состоялось до середины июля: первым вопросом в повестке дня осенней сессии, скорее всего, будет обсуждение бюджета 2002 года. Если законопроекты «пройдут», позиции Путина на встрече «восьмерки» в Женеве 20-22 июля усилятся.

Илл. 30. Макроэкономические показатели

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
За март						
Инфляция	0,9	0,2	2,8	1,8	1,5	
Курс рубля на конец месяца, руб./\$	5,8	6,2	24,2	27,8	29,2	
Золотовалютные запасы на конец месяца, в млрд. долларов	24,5	18,4	11,9	23,3	35,0	
Годовые						
Рост ВВП, %	0,8	-4,9	3,2	7,7	3,5	2,5
Рост инвестиций, %				17,7	9,0	
Рост частного потребления, %				9,1	4,0	
Инфляция, %	11,0	84,0	37,0	20,0	22,0	15,0
Курс рубля на конец года, руб./\$	6,0	20,7	27,0	28,1	30,7	32,8
Золотовалютные запасы на конец года, в млрд. долларов	17,8	12,2	12,5	28,0	37,0	41,0
Сальдо торгового баланса	16,6	16,9	36,0	61,0	52,0	41,0
Экспорт	89,0	74,9	75,8	105,0	99,0	95,0
Импорт	72,0	58,0	39,6	44,0	48,0	54,0

Источники: МВФ, оценки Альфа Банка

Илл. 31. Ожидания

Дата	Событие
20-22 июля	Встреча G7 в Женеве
15 июля	Начало летних каникул в Госдуме

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 32. Ключевые события

Дата	Событие
4 июня	Бюджет 2002 г. сверстан на основе цены уральской нефти \$22 за баррель; создание стабилизационного фонда отложено. Проект бюджета предполагает доходы на уровне 16% ВВП (18,5% с учетом части доходов Пенсионного фонда), первичный профицит - 4,1% ВВП и профицит – 1,3% ВВП. Алексей Кудрин заявил, что механизм формирования фонда и конкретные суммы будут определены позже. Следует, однако, отметить, что при таких высоких ценах на нефть, заложенных в бюджет первого уровня, поступления в стабилизационный фонд вряд ли будут значительными.
6 июня	Майская инфляция в размере 1,8% - плохая новость; мы повышаем наш прогноз инфляции по итогам нынешнего года до 22%. ИПЦ рос намного быстрее, чем мы ожидали (1,1%). Главная причина – рост цен на продукты питания. Приняв во внимание, что ситуация с инфляцией за 5 месяцев этого года ухудшилась (11,1%), мы повысили наш прогноз по итогам 2001 года до 22%.
15 июня	Утверждение Земельного кодекса уже в первом чтении дает Герману Грефу основание надеяться, что до 15 июля законопроект будет утвержден окончательно. С другой стороны, являющийся предметом спора вопрос о либерализации сельхозугодий будет регулироваться специальным указом, который должен быть готов к октябрю 2001 г. Это означает, что у правительства не должно быть никаких проблем в обеспечении поддержки Земельного кодекса со стороны депутатов Думы.
19 июня	Во 2-й половине 2001 г. Пенсионный фонд вложит в российские акции до \$0,5 млрд.; в ближайшем будущем доходности вряд ли снизятся. В соответствии с указом правительство разработает список ценных бумаг для инвестирования с указанием допустимых объемов инвестиций. Мы полагаем, что во 2-й половине 2001 г. Пенсионный фонд скорее всего не сможет вложить в отечественные долговые бумаги более 10-15 млрд. рублей, и поэтому эта новость вряд ли повлияет на уровень доходностей.
21 июня	Меры ЦБР по стерилизации ликвидности могут оказать лишь краткосрочное влияние на темп инфляции. Банк России повысил ставки по депозитам и объявил о намерении возобновить летом эмиссию собственных облигаций. При сохранении текущих темпов прироста золотовалютных резервов (по \$2 млрд. за апрель-май) дальнейшая стерилизация может осуществляться лишь в случае постоянного увеличения объема депозитов и ОБР на сопоставимую величину. Для этого необходимо постоянное повышение ставок по инструментам ЦБР, что представляется маловероятным.
25 июня	Снижение ставки налога на прибыль с 35% до 24% позитивно для компаний, ориентированных на внутренний рынок. По оценкам Минэкономразвития, эффективная ставка налога на прибыль сейчас составляет 19%, поэтому принятие нового закона не приведет к существенным потерям бюджета. При этом налоговая нагрузка увеличится для предприятий-экспортеров, активно использовавших инвестиционную льготу. В то же время предприятия, ориентированные на внутренний рынок, как правило, уплачивали налог по полной ставке, и для них снижение налога окажет положительный эффект. Принятый законопроект также предусматривает снижение с 15% до 6% ставки налога на доходы, полученные в виде дивидендов по акциям от российских организаций российскими организациями и физическими лицами - налоговыми резидентами. По мнению правительства, это должно стать стимулом для осуществления прямых инвестиций.
28 июня	Повышение суверенных кредитных рейтингов России до В уже было заложено в цены, однако, открывает путь для повышения рейтинга до В+ к концу года. Дальнейшее повышение рейтинга до конца года вполне вероятно. Погашение 26 ноября Евро-01 на сумму \$1 млрд. подтвердит способность России исполнять свои обязательства и может стать предлогом для повышения рейтинга до В+. Однако стабильный прогноз по рейтингу России согласно методике S&P означает, что одновременно рейтинг может быть изменен не более, чем на одну ступень. Поэтому скорое достижение Россией уровня ВВ- (максимальное значение рейтинга, который был у страны до кризиса 1998 года, и уровень рейтинга Бразилии, имеющей одинаковые с Россией спреды по долгам) представляется нереальным.

Источник: оценки Альфа Банка

Новости компаний и отраслей

Константин Резников
(7 095) 795-3612

Рост цен на нефть и увеличение объемов добычи обеспечили нефтяным компаниям рекордно высокие показатели

Цена сорта Brent держится в диапазоне \$22-28 за баррель

Если ОПЕК будет и дальше тянуть с увеличением добычи, цена нефти может превысить \$30 за баррель

Нефть и газ

В июне наступил черед общих собраний акционеров и компании одна за другой начали публиковать годовые отчеты. Общие собрания акционеров прошли в Юкосе, Татнефти и Сибнефти. Последними провели их ЛУКОЙЛ и Газпром (соответственно 28 и 29 июня). Все без исключения компании добились необычайно высоких показателей, что стало результатом высоких цен на нефть и роста объемов добычи. У Юкоса выручка от реализации выросла на 105% и достигла \$9,8 млрд. (что превышает нашу расчетную цифру на 28%), а чистая прибыль – на 151% и составила \$3,3 млрд. (на 10% выше расчетного показателя). У Татнефти выручка выросла на 140% и составила \$5,2 млрд., чистая прибыль – на 131% (до \$0,3 млрд.), что превышает наши расчетные показатели соответственно на 37% и 4%. Улучшились показатели и у Сибнефти, но не так заметно: выручка от реализации увеличилась лишь на 38% (на 12% меньше расчетного показателя), а чистая прибыль выросла на 114% и составила \$0,6 млрд. (на 3% меньше нашего прогноза).

На конференции ОПЕК, состоявшейся 5 июня, члены организации решили не увеличивать квоты на добычу нефти. Это означает, что максимальный объем добычи остается на уровне 24,3 млн. баррелей в день. Такое решение принято несмотря на то, что Ирак приостановил экспортные поставки нефти в объеме 2,1 млн. баррелей в день в ответ на т.н. «умные санкции» ООН. Несмотря на то, что решение Ирака фактически означает сокращение мировой добычи нефти почти на 3%, резкого роста цен на рынке не произошло. Цены вернулись на уровень конца апреля и сейчас находятся в диапазоне \$22-28 за баррель.

Однако уже в ближайшее время ситуация может резко измениться. ООН определится со своими дальнейшими действиями в отношении Ирака не раньше, чем завершится внеочередное заседание ОПЕК, запланированное на 3 июля. Однако на данный момент уже очевидно, что на заседании ОПЕК 3 июля будет принято решение не увеличивать поставки до тех пор, пока цены не превысят «потолок» в \$28 за баррель. В подтверждение этого глава ОПЕК Али Родригес 1 июля заявил, что «с учетом высокого уровня запасов нефти на рынке, члены организации не видят необходимости в увеличении объема производства». Если же Ирак не возобновит экспортные поставки, то увеличение добычи нефти странами-членами ОПЕК лишь после того, как цена превысит установленный 28-долларовый барьер, будет недостаточным и слишком запоздалым. В результате цена сорта Brent может вырасти до \$30 за баррель и даже выше.

Газпром

Илл. 33. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	17 107,6	17 938,2	17 068,9	17 262,2
ЕБИТДА, млн. \$	4 998,6	6 495,1	5 833,2	6 064,7
Чистая прибыль, млн. \$	2 665,9	2 932,5	2 823,6	3 018,0
P/E	4,2	3,9	4,7	4,4
EV/ЕБИТДА	5,4	4,2	4,6	4,4
Капитализация, млн. \$	15 056,2			
EV, млн. \$	26 956,2			
Добыча, млрд. куб. см	3,2			
Запасы, млрд. куб. м	184,1			
Количество акций, млн.	23 673,5			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 34. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Значительная доля выручки приходится на экспорт (63%)
- Занимает сильную позицию на европейском газовом рынке (экспорт 131 млрд куб. м)

Слабые стороны

- Низкие цены на газ на внутреннем рынке (\$13-16 за тым. куб. м)
- Неплатежи за поставки газа некоторыми группами потребителей (\$3.4 млрд)

Возможности

- Новые проекты строительства экспортных газопроводов (рост экспорта до 175-200 куб. м)
- Рост цен на газ на внутреннем рынке будет обгонять инфляцию

Угрозы

- Правительство является держателем 38% акций компании
- Разделение компании на добывающее и транспортирующее предприятия

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 35. Ключевые события

Дата Событие

- 7 июня **Впервые Газпром огласил уровень внутренних издержек в различных видах своей деятельности.** Единственным рентабельным направлением деятельности Газпрома является экспорт, тогда как поставки газа промышленным потребителям при нынешних внутренних ценах едва окупают расходы. В результате того, что регулируемые государством цены удерживаются на низком уровне, Газпром в значительной степени субсидирует остальные отрасли экономики. Если государство будет по-прежнему держать цены ниже экономически обоснованного уровня, то рыночные реформы в энергетической отрасли могут провалиться, а перекрестное субсидирование сохранится.
- 9 июня **Чистая прибыль Газпрома по российским стандартам бухучета увеличилась в 2000 году на 62,7%, однако, низкие внутренние тарифы негативно отразились на показателях производства.** Выгодным для компании оказался рост европейских цен на газ до \$120 за тыс. м³, тогда как внутренние тарифы были значительно ниже и составляли \$13-17 за тыс. м³ газа. В результате этого, Газпром использовал экспортную выручку для субсидирования внутренних продаж и финансирования части своей краткосрочной и долгосрочной задолженности в прошлом году. Алексей Миллер, новый председатель правления концерна, поставил целью увеличить добычу газа на 10-15%. Чтобы достичь этих целей, Газпром планирует начать добычу газа на Заполярном месторождении.

Источник: оценки Альфа Банка

ЛУКОЙЛ

Илл. 36. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	12 046,5	11 268,6	11 925,7	12 358,0
ЕБИТДА, млн. \$	5 077,0	3 861,4	4 448,6	4 763,6
Чистая прибыль, млн. \$	3 211,3	2 439,6	2 882,2	3 269,6
P/E	2,7	3,6	3,1	2,7
EV/ЕБИТДА	2,0	2,6	2,3	2,1
Капитализация, млн. \$	9 715,8			
EV, млн. \$	10 069,3			
Добыча, млн. бнэ	554,8			
Запасы, млн. бнэ	13 404,0			
Количество акций, млн.	815,6			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 37. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Значительные доказанные запасы (18.7 млрд. баррелей)
- Доминирующая позиция на российском (22%) и балканском нефтяных рынках

Слабые стороны

- Внутренние продажи нефти - 15-18 млн. тонн
- Значительный объем долга (\$2.7 млрд.)

Возможности

- Выпуск АДР 3-го уровня в 1-ом квартале 2001 г.
- Развитие активов в странах Восточной Европы (40% перерабатывающих мощностей)

Угрозы

- Низкий объем запасов в каспийском регионе
- Большой объем предложения акций на рынке

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 38. Ключевые события

Дата Событие

- 29 июня **Чистая прибыль компании за 2000 год составила \$3,32 млрд., что на 213% превышает соответствующий показатель прошлого года.** Данный показатель на 3% превысил нашу оценку. Капвложения компании составили \$64,2 млрд., превзойдя в два раза соответствующий показатель 1999 года. В перспективе компания намерена довести объем добычи до 100 млн. тонн нефти. В течение этого года ЛУКОЙЛ намерен переработать 50 млн. тонн нефти, что на 11% превышает соответствующий показатель прошлого года.

Источник: оценки Альфа Банка

Сибнефть

Илл. 39. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	2 397,9	2 830,0	2 928,7	3 109,4
EBITDA, млн. \$	1 027,4	1 305,2	1 401,0	1 604,1
Чистая прибыль, млн. \$	674,8	678,3	675,3	832,3
P/E	3,2	3,2	3,2	2,6
EV/EBITDA	2,7	2,1	2,0	1,7
Капитализация, млн. \$	2 181,0			
EV, млн. \$	2 746,5			
Добыча, млн. бнэ	124,8			
Запасы, млн. бнэ	4 644,0			
Количество акций, млн.	4 741,3			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 40. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Высокий профессиональный уровень руководства компании
- Наиболее современный НПЗ в России (глубина переработки 81%)

Слабые стороны

- Низкая доля акций, обращающихся на рынке, 12%
- НПЗ на значительном удалении от рынков экспорта

Возможности

- Повышение объема добычи на 10.5% вследствие увеличения капвложений
- 33% ОНАКО

Угрозы

- Компания полностью контролируется небольшой группой
- акционеров (88%)

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 41. Ключевые события

Дата	Событие
27 июня	<p>Сибнефть опубликовала финансовую отчетность по стандартам US GAAP за 2000 год. В отличие от других российских нефтяных компаний объем продаж Сибнефти в 2000 году увеличился только на 38,4% до \$2,3 млрд. по сравнению с увеличением продаж Юкоса и Татнефти на 105,0% и 140,1%, соответственно.</p> <p>Мы ожидали более значительного роста выручки Сибнефти в результате 5,5% увеличения добычи нефти, а также 0,8% увеличения нефтепереработки в 2000 году. Низкие показатели роста компания объясняет высокими экспортными пошлинами и другими косвенными налогами, которые исключаются из показателя продаж. Чистая прибыль Сибнефти составила 674,8 млн. долларов, что ниже наших ожиданий на 2,6%.</p> <p>Вместе с тем, Сибнефть по-прежнему остается самой недооцененной нефтяной компанией на рынке.</p>

Источник: оценки Альфа Банка

Сургутнефтегаз

Илл. 42. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	6 079,9	5 323,8	5 836,3	6 386,7
EBITDA, млн. \$	3 290,6	2 894,4	3 207,2	3 601,0
Чистая прибыль, млн. \$	2 718,4	2 403,2	2 582,1	2 828,9
P/E	3,4	3,8	3,5	3,2
EV/EBITDA	3,1	3,5	3,2	2,8
Капитализация, млн. \$	10 318,0			
EV, млн. \$	10 113,5			
Добыча, млн. бнэ	373,3			
Запасы, млн. бнэ	9 558,0			
Количество акций, млн.	43 428,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 43. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Низкая величина отношения долга к собственному капиталу (0.02)
- Более 75% выручки в валюте

Слабые стороны

- Низкая доля чистой прибыли, направляемой на дивиденды (4-5%)
- НПЗ компании – один из наиболее устаревших в России

Возможности

- Освоение новых запасов нефти в Тиман-Печоре и Восточной Сибири
- Модернизация НПЗ Кинеша к 2005 г. (\$800 млн.)

Угрозы

- Компания контролируется руководством (71%)
- Разводнение в результате возможного обмена привилегированных акций на обыкновенные

Источник: оценки Альфа Банка

Татнефть

Илл. 44. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	5 242,8	4 758,5	4 199,9	3 226,2
EBITDA, млн. \$	1 553,8	1 559,0	1 178,2	1 183,2
Чистая прибыль, млн. \$	845,2	780,7	633,5	669,3
P/E	1,4	1,5	1,8	1,7
EV/EBITDA	1,4	1,4	1,8	1,8
Капитализация, млн. \$	1 203,4			
EV, млн. \$	2 124,0			
Добыча, млн. бнэ	176,7			
Запасы, млн. бнэ	5 944,0			
Количество акций, млн.	2 326,2			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 45. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Одна из наиболее прозрачных российских нефтяных компаний
- Интенсивное внедрение усовершенствований и новых технологий

Слабые стороны

- Зависимость от правительства Татарстана (31.1%)
- Неразвитые операции по нефтепереработке и маркетингу (всего 25% в выручке)

Возможности

- Строительство современного НПЗ к 2008 г. (\$820 млн.)
- Реструктуризация долга (\$356 млн.) в течение 2 лет

Угрозы

- Конвертация 10% акций с ограниченными правами продажи
- Истощение ресурсной базы (на 70%) может привести к снижению объемов добычи

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 46. Ключевые события

Дата Событие

25 июня Татнефть объявила свои финансовые результаты за 2000 год по стандартам U.S. GAAP. В связи с высокими ценами на нефть в течение всего 2000 года выручка компании на 140,1% по сравнению с 1999 годом. Чистая прибыль выросла на 130,8%. Выручка компании на 37% превысила наши прогнозы, в то время как чистая прибыль на 4% выше ожидаемого нами результата. Компания объявила, что выплатит дивиденды в размере \$0,01 (0,30 рублей) на одну обыкновенную акцию и \$0,02 (0,60 рублей) – на одну привилегированную. Это соответствует 6,4% и 0,9% чистой прибыли компании, соответственно. Дивидендная доходность – 1,8% и 7,1%, соответственно.

Источник: оценки Альфа Банка

Юкос

Илл. 47. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	8 523,0	8 205,6	8 216,9	8 484,0
EBITDA, млн. \$	5 305,4	4 204,5	4 108,3	4 273,2
Чистая прибыль, млн. \$	3 337,2	2 972,4	3 066,6	3 205,7
P/E	2,6	2,9	2,9	2,7
EV/EBITDA	1,2	1,5	1,6	1,5
Капитализация, млн. \$	8 746,6			
EV, млн. \$	6 392,2			
Добыча, млн. бнэ	362,1			
Запасы, млн. бнэ	11 769,0			
Количество акций, млн.	2 237,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 48. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Крупнейшая по нефтепереработке (21 млн. тонн) российская компания
- Диверсифицированные активы на всей территории РФ

Слабые стороны

- Низкая доля акций, обращающихся на рынке (14%)

Возможности

- Увеличение числа акций на рынке до 30-35% в течение 5-7 лет
- Модернизация сети АЗС и НПЗ к 2005

Угрозы

- Компания находится под полным контролем ее руководства

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 49. Ключевые события

18 июня Юкос приобрел 26,85% акций литовского нефтяного концерна Mazeikiu Nafta, в состав которого входят НПЗ и система нефтепроводов. Юкос получит долю в компании посредством двух выпусков акций. Приобретение данного пакета обеспечивает Юкосу долгосрочный доступ к терминалу, позволяя и дальше развивать экспортные мощности компании, а также возможность получения дисконтов. После данной сделки Юкос сможет ежегодно перерабатывать 4,8 млн. тонн нефти на НПЗ MN.

19 июня Выручка Юкоса за 2000 год по стандартам US GAAP выросла на 104%; мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ. В прошлом году выручка компании выросла до \$9,8 млн. в результате скачка цен, позитивных производственных показателей и выросших объемов экспорта. Инвестиции компании, включая приобретения, выросли на 80,4% и достигли в 2000 году 1,4 млрд. долларов. Компания также значительно увеличила объем экспорта нефти, который составил 24,4 млн. тонн, или 49,1% объема добычи в 2000 году.

Источник: оценки Альфа Банка

Наталья Сажина
(7 095) 795-3736

Утверждение программы реструктуризации отложено, но...

...в июле правительство завизирует вариант Минэкономразвития

На заседании Совета директоров Ленэнерго 4 июля будет определена дата внеочередного собрания акционеров

Энергетика

Правительство решило перенести на более поздний срок окончательное утверждение программы реструктуризации, подготовленной Минэкономразвития. Ее последний вариант был передан в правительство 19 июня.

Несмотря на безуспешность попыток представителей министерства и Рабочей группы договориться, некоторые положения программы были все-таки изменены. К числу наиболее важных поправок можно отнести следующие:

- Новый вариант допускает создание вертикально интегрированных компаний, что, однако, не означает, что региональные энергокомпании не будут разделены на части.
- Распределительные сети останутся у региональных Энерго. В РАО ЕЭС переходят только высоковольтные ЛЭП. С другой стороны, все изменения в организационной структуре будут осуществляться под руководством РАО (другими словами, менеджмент РАО будет играть ключевую роль).
- В программе предусмотрено зеркальное воспроизведение структуры собственности во вновь создаваемых компаниях. Однако это не означает, что не произойдет расчленения АО Энерго.

На первую половину июля запланировано заседание правительства, на котором должно быть принято окончательное решение по реструктуризации. Несмотря на то, что Минэкономразвития решило не включать в программу основные замечания Рабочей группы, мы предполагаем, что правительство все таки завизирует представленный вариант.

Первой компанией, в которой, видимо, начнется реструктуризация, станет Ленэнерго. 4 июля на заседании Совета директоров компании будет назначен срок проведения внеочередного собрания акционеров. В повестку дня предположительно будут включены вопросы об выделении сети в новую 100-процентную «дочку» и предложение о продаже части высоковольтной сети РАО ЕЭС. Условия сделки по продаже пока не определены, но можно предполагать, что один из возможных механизмов – обмен активов на акции (в этом случае доля РАО ЕЭС в капитале Ленэнерго, составляющая сейчас 49%, сократится) или на долги. Сам факт существования таких планов уже означает, что реструктуризация и Ленэнерго, и отрасли в целом началась

РАО ЕЭС

Илл. 50. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	10 387,0	13 001,0	14 122,0	14 619,0
ЕБИТДА, млн. \$	1 996,0	2 211,0	3 389,0	3 283,0
Чистая прибыль, млн. \$	410,0	444,0	458,0	757,0
P/E	11,4	10,5	10,2	6,2
EV/ЕБИТДА	2,7	2,4	1,6	1,6
Капитализация, млн. \$	4 739			
EV, млн. \$	5 316			
Производство, ТВтч	622			
Мощность, ГВт	156			
Количество акций, млн.	42 117			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 51. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Наиболее репрезентативная компания – наиболее ликвидные российские акции
- Положительное влияние любых позитивных изменений в макроэкономике России

Слабые стороны

- Устаревшее оборудование (аккумулированная амортизация -54%)
- Зависимость от ФЭК и РЕК при установлении тарифов

Возможности

- Кредит ЕБРР в 100 млн долл. и Сбербанка в 500 млн долларов для финансирования инвестиционных проектов

Угрозы

- Риск разделения активов в процессе реструктуризации

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 52. Ключевые события

Дата	Событие
13 июня	Президент Владимир Путин дал две недели для того, чтобы внести поправки в план реструктуризации энергетики до его окончательного одобрения. Наиболее вероятно, что изменения коснутся, во-первых, создания Федеральной сетевой компании. Во-вторых, скорее всего, будет обсуждаться необходимость голосования всех акционеров по вопросам создания дочерней компании, предполагающего отделение активов.
18 июня	Новый план реструктуризации энергетики предусматривает зеркальное отражение существующей структуры собственности в компаниях, выделенных из АО-энерго. Новый план предусматривает: 1) существование вертикально-интегрированных структур; 2) только высоковольтные линии будут переданы РАО ЕЭС; 3) имеет положение о зеркальном отражении существующей структуры собственности

Источник: оценки Альфа Банка

Мосэнерго

Илл. 53. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	1 087,0	1 299,0	1 461,0	1 536,7
EBITDA, млн. \$	265,0	320,5	336,2	463,9
Чистая прибыль, млн. \$	-3,0	11,6	80,3	96,9
P/E	-367,5	95,0	13,7	11,4
EV/EBITDA	4,9	4,0	3,9	2,8
Капитализация, млн. \$	1 102,4			
EV, млн. \$	1 297,6			
Производство, ТВтч	68,9			
Мощность, ГВт	14,8			
Количество акций, млн.	28 267,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 54. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Сильная клиентская база: 41% отпуска приходится на население и коммерческий сектор
- Крупнейшая и наиболее ликвидная компания сектора

Слабые стороны

- Погашение выпуска еврооблигаций в октябре 2002 г. (основная сумма – 155 млн. долларов)

Возможности

- Продажи излишков электроэнергии на спец. аукционах (до 5% отпуска)

Угрозы

- Проблемы корпоративного управления могут препятствовать развитию компании
- Риск разделения активов в процессе реструктуризации

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 55. Ключевые события

Дата	Событие
6 июня	Мосэнерго представило свои инвестиционные проекты на 2002-2011 годы общей стоимостью в 4,2 млрд. долларов, что существенно ниже цифры, объявленной компанией ранее. По нашим оценкам, Мосэнерго может профинансировать экономически обоснованные инвестиционные проекты за счет различных видов заимствований без разводнения акционерного капитала.
18 июня	Мосэнерго увеличило производство электроэнергии за январь-май 2001 года на 6,3%, что выше наших ожиданий. Спрос на электроэнергию за период вырос на 4,7% и составил 31 ТВтч. Спрос на тепло вырос на 2,4% и достиг 38 млн. Гкал за этот же период. Рост спроса на электроэнергию и тепло выше наших ожиданий по всему году – 3,1% для электроэнергии и 2% для тепла. Основной причиной роста спроса стал больший, чем ожидалось промышленный рост в Москве и Московском регионе.
21 июня	Мосэнерго заявило вчера, что создало специальный фонд для погашения своих еврооблигаций на сумму \$155 млн. в октябре 2002 года. Текущая цена еврооблигаций Мосэнерго находится на уровне 97% от номинала, доходность 10,7%. Так как средние годовые процентные ставки по коммерческим кредитам находятся на уровне 15%, Мосэнерго, вероятно, предоставит кредит за счет средств, накопленных для погашения еврооблигаций.

Источник: оценки Альфа Банка

Ленэнерго

Илл. 56. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	363,2	544,0	634,0	705,0
EBITDA, млн. \$	19,9	96,9	40,6	44,4
Чистая прибыль, млн. \$	2,0	29,2	50,8	71,1
P/E	118,7	8,1	4,7	3,3
EV/EBITDA	13,1	2,7	6,4	5,9
Капитализация, млн. \$	254,5			
EV, млн. \$	261,6			
Производство, ТВтч	7,9			
Мощность, ГВт	5,3			
Количество акций, млн.	897,3			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 57. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Значительная доля принадлежит стратегическому иностранному инвестору 14%
- Новая профессиональная и достаточно эффективная команда менеджеров

Слабые стороны

- 34% электричества и 73% тепла поставляются субсидируемым потребителям

Возможности

- Потенциал развития экспорта в Финляндию и страны Нордпул за счет выгодного географического положения
- Выпуск АДР 1-го уровня, планируемый переход на МСФО - повысит ликвидность акций

Угрозы

- Может потерять 40% генерирующих мощностей если РАО ЕЭС прекратит аренду

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 58. Ключевые события

Дата	Событие
12 июня	Ленэнерго увеличивает производственную мощность на 14%, затрачивая 30 долларов на один кВт Программа Ленэнерго по модернизации производства на 2001 год включает в себя капитальный ремонт Киришской ГРЭС, и предполагает перевод предприятий с мазута на газ, стоимость которого в четыре раза меньше. Модернизация данных блоков позволит увеличить производственную мощность Ленэнерго на 14%, что позволит компании увеличить производство электроэнергии за счет собственных мощностей. Все это в конечном итоге приведет к уменьшению зависимости компании от оптового рынка.
20 июня	Реструктуризация сектора начнется проведением 4 июля заседания членов Совета директоров, на котором будут обсуждаться дата проведения Внеочередного собрания акционеров

Источник: оценки Альфа Банка

Иркутскэнерго

Илл. 59. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	304,4	323,5	352,7	379,1
EBITDA, млн. \$	70,7	63,5	114,8	132,3
Чистая прибыль, млн. \$	-41,2	-42,4	-17,0	17,9
P/E	-9,1	-8,8	-22,0	20,9
EV/EBITDA	6,2	6,9	3,8	3,3
Капитализация, млн. \$	374,2			
EV, млн. \$	440,5			
Производство, ТВтч	53,8			
Мощность, ГВт	12,9			
Количество акций, млн.	4 767,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 60. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Избыток мощностей, низкие производственные издержки (более 70% энергии производится ГЭС)
- Экспортно-ориентированные промышленные потребители - 2/3 продаж

Слабые стороны

- Конфликт между четырьмя группами, которые владеют крупными пакетами акций

Возможности

- В долгосрочном плане – развитие бизнеса ТМТ

Угрозы

- Перераспределение собственности в пользу группы алюминиевых компаний
- (контролируют 40-45% акций)

Источник: оценки Альфа Банка

Андрей Богданов
(7 095) 795-3613

Елена Роговина
(7 095) 795-3742

Вымпелком нашел стратегического партнера для развития региональной сети

Телекоммуникации

27 июля состоится внеочередное общее собрание акционеров Вымпелкома, на котором совет директоров компании будет просить акционеров утвердить сделку с Альфа-Эко Телеком Лтд. Согласно ее условиям последняя получит 25% плюс 1 голосующую акцию Вымпелкома при одновременном увеличении ее доли в капитале дочерней компании Вымпелкома – Вымпелком-Р – с 25% плюс одна голосующая акция до 42%. Сделка вступает в силу после того, как за нее проголосуют три четверти акционеров. Мы полагаем, что совету директоров удастся набрать требуемое число голосов. Сделка должна быть согласована с рядом регулирующих органов. В случае если все выскажутся «за», к концу ноября сделка может быть завершена.

Сделка позволит Вымпелкому привлечь мощного российского партнера без утери контрольного пакет акций Вымпелком-Р.

Операторы альтернативной связи

Голден Телеком

Илл. 61. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	113,1	144,3	180,2	199,1
EBITDA, млн. \$	16,7	34,4	54,5	64,6
Чистая прибыль, млн. \$	(10,3)	(6,1)	4,3	9,6
P/E	(32,9)	(55,0)	79,2	35,0
EV/EBITDA	19,2	9,3	5,9	5,0
Капитализация, млн. \$	337,1			
EV, млн. \$	320,6			
Кол-во акций, млн.	24,1			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 62. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Значительный объем наличности
- Предоставляет полный набор телекоммуникационных и Интернет услуг
- Приход Альфа Груп как стратегического инвестора

Слабые стороны

- Отсутствие привлекательных активов мобильной связи

Возможности

- Приобретение 50% компании Совинтел у Ростелекома
- Экономия на масштабе на рынке интернет-провайдеров

Угрозы

- Рост компании ограничен темпом роста Интернета

Источник: оценки Альфа Банка

МТС
Илл. 63. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	535,7	734,3	854,1	970,4
EBITDA, млн. \$	226,7	341,0	415,3	487,8
Чистая прибыль, млн. \$	90,0	149,7	181,6	217,8
P/E	30,3	18,2	15,0	12,5
EV/EBITDA	12,2	8,1	6,7	5,7
Капитализация, млн. \$	2 730,8			
EV, млн. \$	2 768,7			
Число абонентов, '000	2 624,4			
Кол-во акций, млн.	99,7			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 64. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Высокие темпы роста, самая обширная база корпоративных абонентов
- Чрезвычайно прочное финансовое положение
- Выход на С.Петербургский рынок сотовой связи

Слабые стороны

- Частые нарушения сети в Москве
- Незначительное количество акций в свободном обращении

Возможности

- Рост компании вследствие роста объема услуг Интернет и передачи данных

Угрозы

- Потерять преимущество по оплате интерконнекта ниже рыночных тарифов
- Частые нарушения сети могут повредить репутации компании

Источник: оценки Альфа Банка

ВымпелКом
Илл. 65. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	274,1	359,3	400,0	389,6
EBITDA, млн. \$	(14,5)	107,9	147,5	150,0
Чистая прибыль, млн. \$	(77,8)	17,9	36,1	33,9
P/E	(9,9)	43,1	21,3	22,7
EV/EBITDA	(53,0)	7,1	5,2	5,1
Капитализация, млн. \$	769,3			
EV, млн. \$	767,2			
Число абонентов, '000	853,4			
Кол-во акций, млн.	46,9			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 66. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Лучшая сеть GSM в Москве
- Наиболее привлекательные тарифы
- Приход Альфа Групп в качестве стратегического инвестора

Слабые стороны

- Высокая доля дешевых контрактов

Возможности

- Уменьшить плату за интерконнект в связи со структурными изменениями на московском рынке связи

Угрозы

- Прибыль компании может снизиться в результате нового раунда ценовой войны
- Отсутствие участия в стратегическом рынке Санкт-Петербурга

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 67. Ключевые события
Дата Событие

6 июня **S&P подтвердила кредитный рейтинг ВымпелКома на уровне «В-», оставив прогноз стабильным**

25 июня **ВымпелКом первым вводит услуги GPRS на российском рынке.**

ВымпелКом объявил о начале предоставления услуг GPRS для абонентов GSM (кроме тарифных планов Би+). Пока услуга будет бесплатной, без гарантийных платежей или платы за подключение. Бесплатный доступ к сети Интернет и WAP-услугам на основе GPRS будет предоставляться до 20 сентября. Сделав это объявление, ВымпелКом становится первой компанией в России и СНГ, предоставляющей услуги GPRS. Однако мы не думаем, что выручка компании сильно увеличится, из-за нехватки телефонов, поддерживающих GPRS, и бесплатных услуг. Тем не менее, тот факт, что ВымпелКом стал первой компанией, начавшей предоставлять услуги GPRS на рынке, весьма значителен и в будущем принесет компании дополнительные доходы

Источник: оценки Альфа Банка

Операторы традиционной связи МГТС

Илл. 68. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	217,1	241,6	219,5	224,3
EBITDA, млн. \$	111,6	139,0	102,4	106,6
Чистая прибыль, млн. \$	28,5	39,2	23,7	34,3
P/E	19,3	14,0	23,1	16,0
EV/EBITDA	6,2	5,0	6,7	6,5
Капитализация, млн. \$	582,8			
EV, млн. \$	689,8			
Используется линий, '000	172,1			
Кол-во акций, млн.	95,8			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 69. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Относительно ликвидная региональная компания

Слабые стороны

- Одни из наиболее устаревших региональных сетей
- Сильная оппозиция росту тарифов и введению поминутной тарификации

Возможности

- Наибольший потенциал роста после пересмотра тарифов
- Рост ликвидности благодаря выпуску АДР 3-го уровня в марте 2002 г.

Угрозы

- Весьма ограниченное участие в VAS в Москве
- Погашение значительного долга в 2002 г.

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 70. Ключевые события

Дата	Событие
18 июня	Собрание акционеров МГТС не принесло сюрпризов, хотя был избран независимый кандидат в совет директоров. Как мы ожидали, руководство компании не предоставило никакой информации ни о консолидации, ни о предстоящем выпуске АДР. Единственной позитивной новостью состоявшегося собрания акционеров стало избрание независимого кандидата Вадима Дегтярева из Brunswick Capital Management в совет директоров компании. Это впервые, когда совет директоров компании не будет состоять исключительно из представителей Связьинвеста и Системы-Телеком. Количество мест в совете директоров было увеличено с 11 до 12.

Источник: оценки Альфа Банка

Ростелеком

Илл. 71. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	884,9	715,8	709,0	711,6
EBITDA, млн. \$	285,0	207,5	215,9	242,9
Чистая прибыль, млн. \$	21,9	-10,7	8,3	37,7
P/E	29,2	-59,8	77,7	17,0
EV/EBITDA	3,6	4,9	4,7	4,2
Капитализация, млн. \$	725,2			
EV, млн. \$	1 018,0			
Кол-во акций, млн.	971,6			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 72. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Позиция монополиста в услугах дальней связи по меньшей мере до 2003 г.
- Обладает инфраструктурой национального значения

Слабые стороны

- Бизнес не диверсифицирован
- Значительный объем долга

Возможности

- Стать ведущим провайдером услуг Интернет
- Более справедливая схема расчетов с региональными компаниями

Угрозы

- Консолидация региональных компаний связи
- Значительная девальвация рубля

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 73. Ключевые события

Дата	Событие
14 июня	Министерство по антимонопольной политике повысит интегральную расчетную таксу на 25%, что приведет к росту ежегодной выручки Ростелекома на 5,7%; мы повышаем рекомендацию до ДЕРЖАТЬ. Хотя это увеличение таксы может не решить фундаментальные проблемы Ростелекома, оно определено будет иметь очень позитивный эффект. В 2001 мы прогнозируем выручку Ростелекома от междугородних услуг на уровне 22,9% от общей выручки против 22,7% в 1999 году, это соответствует \$163,9 млн
15 июня	Выручка Ростелекома по международным стандартам бухгалтерского учета снизилась на 9,6% по сравнению с прошлым годом, что говорит о спаде бизнеса. Хотя в целом, финансовые результаты говорят о том, что бизнес Ростелекома не растет, мы подтверждаем рекомендацию ДЕРЖАТЬ на основе сравнительного анализа, усиления поддержки со стороны государства и возможности нового повышения интегральной расчетной таксы в начале 3-го квартала 2001 года.
20 июня	Ростелеком значительно снизит тарифы на исходящие звонки из Москвы с 1-го июля. Мы уверены в правильности этого хода, хотя он позволит, скорее, замедлить уменьшение доли рынка Ростелекома, чем улучшить бизнес. Мы подтверждаем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции Ростелекома.

Источник: оценки Альфа Банка

Максим Матвеев, CFA
(7 095) 795-3736

Металлургия

В июне акции Норильского Никеля росли быстрее рынка: отрыв от уровня индекса РТС достиг 14%

Снижение риска корпоративного управления дает нам основание оставить рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Норильского Никеля.

В июне акции Норильского Никеля росли быстрее рынка: отрыв от уровня индекса РТС достиг 14%. Это прямой результат реализации программы выпуска АДР и начавшегося обмена акций миноритарных акционеров.

21 июня ГК «Норильский никель» начала размещение акций дополнительной эмиссии, и мелкие акционеры Норильского Никеля наконец-то получили возможность конвертировать свои бумаги в акции ГК. Завершение процесса конвертации акций будет означать, что самое важное мероприятие в рамках программы реструктуризации Норильского Никеля проведено, и риск разводнения долей миноритарных акционеров уменьшился.

15 июня Норильский Никель объявил о начале выпуска АДР 1-ого уровня. Его АДР будут конвертированы в акции ГК «Норильский Никель» по завершении обмена акций Норильского Никеля в акции ГК. Владельцы АДР смогут торговать акциями ГК сразу же после конвертации. Что же касается владельцев базисных акций ГК, то они смогут делать это лишь после регистрации выпуска в ФКЦБ.

Клиентам, у которых есть возможность приобрести АДР, мы рекомендуем конвертировать акции Норильского Никеля в АДР, т.к. этот инструмент будет более ликвидным. Что же касается инвесторов, у которых нет выхода на рынок АДР, мы советуем им конвертировать акции Норильского Никеля в акции ГК - но не прямо сейчас, а где-то ближе к концу срока завершения конвертации (т.е. в начале августа).

В начале июня наконец-то состоялась регистрация документов Завода по производству труб большого диаметра (ЗТБД). Завод создается в рамках реализации плана по строительству комплекса "Стан-5000", который должен будет выпускать ежегодно до 1 млн. т труб большого диаметра (1420 мм) для Газпрома. Нижнетагильскому металлургическому комбинату (НМТК) и правительству России принадлежит по 25% его акций, Газпрому – 19,9% и компании Dufargo (швейцарская фирма по торговле металлами) – 30,1%. Реализация проекта займет от 4 до 5 лет, стоимость строительства ориентировочно составит \$980 млн. В настоящее время Газпром и ЗТБД согласовывают условия долгосрочного контракта. ЗТБД должен получить от Газпрома гарантии на закупку труб с тем, чтобы под них привлечь финансирование для строительства завода. Решение Газпрома о предоставлении гарантий (оно, возможно, будет принято уже в начале июля) будет иметь кардинальное значение для успешной реализации проекта по производству труб большого диаметра.

Норильский Никель

Илл. 74. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	5 015,7	4 666,2	4 564,0	4 796,9
EBITDA, млн. \$	2 617,2	2 080,0	1 926,1	2 194,6
Чистая прибыль, млн. \$	1 482,1	1 155,9	992,8	1 278,6
P/E	2,2	2,8	3,2	2,5
EV/EBITDA	1,3	1,6	1,8	1,5
Капитализация, млн. \$	3 408,4			
EV, млн. \$	3 388,1			
Кол-во акций, млн.	189,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 75. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Диверсифицированная экспортная выручка
- Высокая ликвидность по сравнению с другими компаниями этого сектора

Слабые стороны

- Низкий технологический уровень по сравнению с западными компаниями
- Социальные расходы превышают 100 млн.долл. в мес.

Возможности

- Растущий спрос на внутреннем рынке
- Оптимизация рабочей силы

Угрозы

- Задержки в реализации программы реструктуризации
- Рост экспортных пошлин, снижение квот на экспорт МПГ

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 76. Ключевые события
Дата Событие

15 июня	Норильский Никель (НН) запустил программу АДР, мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ. Владельцы АДР смогут торговать акциями ГМК сразу же после конвертации, в то время как владельцы акций, лежащих в основе депозитарных расписок, должны будут подождать регистрации в ФКЦБ. Мы рекомендуем инвесторам конвертировать акции Норильского Никеля в АДР, так как этот инструмент поможет увеличить ликвидность
19 июня	НН развивает производственные мощности за счет поглощения других предприятий на сумму \$1,3 млн. и привлечения гранта на \$30 млн., Мощности Туймского завода по обработке цветных металлов, которые были приобретены ГМК за 39 млн. рублей (\$1,3 млн.), позволяют Норильскому Никелю выпускать в виде проката до 15% общего производства меди. Поглощение этого завода соответствует стратегии компании по увеличению производственных мощностей, и мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Норильского Никеля.
21 июня	НН ожидает снижения чистой прибыли на 25%, что соответствует нашим ожиданиям. Данный прогноз соответствует нашим расчетам, полученным на основе финансовой модели оценки компании

Источник: оценки Альфа Банка

Северсталь

Илл. 77. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	2 100,0	1 796,9	2 057,2	2 005,6
EBITDA, млн. \$	811,9	435,9	577,9	525,1
Чистая прибыль, млн. \$	470,0	203,7	279,7	245,5
P/E	1,9	4,3	3,2	3,6
EV/EBITDA	0,5	1,0	0,7	0,8
Капитализация, млн. \$	883,0			
EV, млн. \$	426,9			
Производство, млн. тонн	8,2			
Кол-во акций, млн.	22,1			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 78. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Прочное финансовое положение, норма чистой прибыли (МСБУ) в 2000 г. - 22%
- Профессиональная команда руководства

Слабые стороны

- Низкая ликвидность, объем акций в свободном обращении – около 6%
- Значительная зависимость от конъюнктуры мировых рынков стали

Возможности

- Создание объединения с производителями труб
- Реализация проекта с Ижорским трубным заводом, начало производства в сент. 2002 г.

Угрозы

- Введение дополнительных ограничений на экспорт

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 79. Ключевые события
Дата Событие

26 июня	МДМ-Банк получил контроль над поставщиком Северстали, мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ. Контроль со стороны конкурирующей группы над Ковдорским ГОКом может привести к уменьшению возможности Северстали диктовать свои условия поставщику. Мы считаем, что Северсталь сможет достичь приемлемое соглашение с Ковдорским ГОКом, что нивелирует возможные негативные последствия для компании.
---------	--

Источник: оценки Альфа Банка

Максим Матвеев, CFA

(7 095) 795-3736

Машиностроение и автомобилестроение

Уралмаш – Ижора

Илл. 80. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	238,9	380,1	404,6	415,3
EBITDA, млн. \$	29,4	67,8	73,0	71,8
Чистая прибыль, млн. \$	10,1	32,6	34,5	33,1
P/E	12,2	3,8	3,6	3,7
EV/EBITDA	3,3	1,4	1,3	1,3
Капитализация, млн. \$	123,7			
EV, млн. \$	95,6			
Кол-во акций, млн.	38,1			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 81. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Позиция монополиста на российском рынке машиностроения
- Рост ликвидности акций вследствие выпуска АДР 1-ого уровня

Слабые стороны

- Рост объема производства ограничен вследствие перебоев в процессе производства
- Недостаток квалифицированной рабочей силы

Возможности

- Развитие основного бизнеса в результате реструктуризации
- Выход на новый сегмент рынка (плавающие буровые платформы)

Угрозы

- Рост реального курса снижает ценовую конкурентоспособность

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 82. Ключевые события

Дата	Событие
6 июня	Группа Уралмаш-Ижора и холдинг Силовые Машины создают предприятие с целью увеличения экспорта Учреждение консорциума между группой Уралмаш-Ижора и холдингом Силовые Машины поможет компаниям успешно конкурировать на международном рынке
29 июня	Как ожидалось, два независимых кандидата вошли в совет директоров группы Уралмаш-Ижора Мы рассматриваем опубликование отчетности компании в соответствии с МСБУ за 1999-2000 гг. в начале августа, а также увеличение книги заказов в качестве катализаторов, способных позитивно повлиять на динамику цен акций Уралмаш-Ижора в 2001 году.

Источник: оценки Альфа Банка

Мария Чечурина
(7 095) 795-3735

Пищевая промышленность и розничная торговля

В этом году акции Sun Interbrew класса A опережают рост рынка

Акции Sun Interbrew класса A подскочили с начала года на 85% и опережают рост рынка. Причиной этого может быть завершение масштабной программы по покупке компанией новых пивоваренных заводов, которая закончилась в декабре 2000 г. покупкой пивоваренного завода Рогань на Украине, и дополнительные эмиссии акций класса A не планируются (все свои капиталовложения компания финансировала путем размещения эмиссии акций класса A у Interbrew). Таким образом, риск разводнения исчез.

Резерв для роста больше у акций класса B

За время, прошедшее с начала года, акции же класса B, напротив, отставали от динамики роста РТС. Несмотря на то, что в настоящее время акции и того, и другого класса торгуются со значительным дисконтом к расчетной цене, мы полагаем, что резерв для роста у акций класса B больше, чем у акций класса A.

Рекомендация Спекулятивная ПОКУПКА остается

Сравнительная оценка показывает, что Sun Interbrew недооценена: по расчетному на 2001 г. коэффициенту EV/EBITDA ее акции торгуются с 57-процентным дисконтом к цене аналогичных компаний на развивающихся рынках. С учетом этого первое место в списке рекомендуемых нами акций по-прежнему занимает Sun Interbrew. Мы подтверждаем рекомендацию Спекулятивная ПОКУПКА по ее акциям классов A и B.

Пищевая промышленность Балтика

Илл. 83. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	310,80	387,11	471,88	558,94
EBITDA, млн. \$	134,27	178,07	210,86	249,82
Чистая прибыль, млн. \$	83,36	112,87	113,50	132,46
P/E	5,70	4,21	4,19	3,59
EV/EBITDA	3,96	2,98	2,52	2,13
Капитализация, млн. \$	514,8			
EV, млн. \$	531,3			
Производство, млн. гл	10,7			
Кол-во акций, млн.	1,5			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 84. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Ведущий российский производитель пива, обладающей национальной маркой
- Стратегический инвестор является одним из крупнейших акционеров
- Одно из наиболее прибыльных пивоваренных предприятий развивающихся рынков

Слабые стороны

- Отсутствие полностью интегрированной дистрибьюторской сети
- Торгуется в ОТС, низкая ликвидность и незначительный объем акций в свободном обращении

Возможности

- Рост потребления пива в России
- Стремление и способность увеличить долю рынка

Угрозы

- Стратегия снижения цен для увеличения объема продаж может привести к снижению прибыли компании

Источник: оценки Альфа Банка

Сан Интербрю

Илл. 85. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	261,44	380,17	480,91	576,61
EBITDA, млн. \$	72,42	87,44	110,75	133,83
Чистая прибыль, млн. \$	18,97	20,58	29,17	35,81
P/E	5,57	5,13	3,62	2,95
EV/EBITDA	4,18	3,46	2,73	2,26
Капитализация, млн. \$	287,4			
EV, млн. \$	302,8			
Производство, млн. гл	10,1			
Кол-во акций, млн.	81,3			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 86. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Вторая по величине российская пивоваренная компания с широко узнаваемыми марками
- Стратегический инвестор является одним из крупнейших акционеров
- Развитая дистрибьюторская сеть

Слабые стороны

- Удаленность предприятий друг от друга не позволяет сократить расходы

Возможности

- 12%-ный ожидаемый рост потребления пива в 2001 в России и 16%-ный на Украине
- Программа фокусировки продаж на основных марках обеспечит рост выручки

Угрозы

- Прибыль может снизиться вследствие приобретения пивоваренной компании Рогань

Источник: оценки Альфа Банка

Розничная торговля

ГУМ

Илл. 87. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	84,93	94,44	106,58	117,77
EBITDA, млн. \$	17,82	19,93	23,02	25,32
Чистая прибыль, млн. \$	14,06	15,72	18,11	19,92
P/E	5,04	4,51	3,91	3,55
EV/EBITDA	3,99	3,56	3,09	2,81
Капитализация, млн. \$	70,8			
EV, млн. \$	71,0			
Кол-во акций, млн.	60,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 88. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Наиболее известное российское предприятие розничной торговли
- Удачное местоположение

Слабые стороны

- Зависимость от доходов потребителей, которые в данное время достаточно низки
- Отсутствие внешних источников финансирования

Возможности

- Рост доходов российских потребителей
- Интернет проект обеспечит дополнительный приток выручки

Угрозы

- Ужесточение конкуренции, особенно в центре Москвы

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 89. Ключевые события

Дата Событие

6 июня	В 1 квартале 2001 года выручка Торгового Дома ГУМ выросла на 11%, что соответствует нашим ожиданиям Торговый Дом ГУМ опубликовал результаты работы за 1 кв. 2001 г. Выручка компании выросла на 11% по сравнению с 1 кв. 2000 г. до 19,4 млн. долларов. Вследствие уменьшения издержек от продажи товаров прибыль после реализации выросла на 26,3% до 4,6 млн. долларов. Норма операционной рентабельности продолжала расти и достигла 23,5%. ГУМ получил чистую прибыль в размере 3,0 млн. долларов, что на 6% ниже результата 1 кв. 2000 г. Уменьшение чистой прибыли было, прежде всего, вызвано увеличением налоговой ставки (35,6% в 1 кв. 2001 г. по сравнению с 29,3% в 1 кв. 2000 г.).
--------	---

Источник: оценки Альфа Банка

Ольга Филиппова

(7 095) 795-3735

Публикация отчетности по МСБУ отложена на июль

Транспорт

Компания Аэрофлот сообщила, что финансовая отчетность по МСБУ за 2000 г. будет опубликована лишь в первой половине июля. Несмотря на то, что все сроки выхода отчета уже вышли, рынок никак не отреагировал на это сообщение. В июне Аэрофлот по-прежнему оставался в числе аутсайдеров – среднедневной объем торгов составлял порядка \$20 тыс. Новый крупный акционер по-прежнему не проявляет активности, и



поэтому несмотря на хорошие операционные результаты компании инвесторы не проявляли интерес к акциям Аэрофлота. В том случае, если финансовые результаты по МСБУ будут высокими, в июле ликвидность акций может вырасти.

Аэрофлот

Илл. 90. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000E	2001E	2002E	2003E
Выручка, млн. \$	1 302,0	1 460,4	1 559,7	1 650,7
EBITDA, млн. \$	157,6	200,2	235,1	302,2
Чистая прибыль, млн. \$	9,5	26,2	39,3	77,2
P/E	38,2	13,8	9,2	4,7
EV/EBITDA	5,4	4,3	3,6	2,8
Капитализация, млн. \$	362,1			
EV, млн. \$	854,1			
Кол-во акций, млн.	1 110,6			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 91. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Ведущая российская авиакомпания (доля рынка 32,6% в 2000 г.)
- Крупнейшая доля внутреннего рынка (12,15% в 2000 г.)

Слабые стороны

- Высокий объем долга (более 80% совокупной выручки) с валютным риском (основная часть долга – в валюте)
- Затраты на топливо составляют 24-25% всех операционных расходов
- Низкий процент свободно обращающихся на рынке акций (5-7%)

Возможности

- Рост загрузки вследствие оптимизации авиамаршрутов
- Рост доходности перевозок вследствие роста доли пассажиров бизнес класса

Угрозы

- Возможные изменения в менеджменте в 2002 г. с непредсказуемыми последствиями

Источник: оценки Альфа Банка

Людмила Храпченко
(7 095) 795-3743

Ценные бумаги с фиксированной доходностью

В июне российские облигации росли быстрее других долговых бумаг на развивающихся рынках

В июне российские облигации росли быстрее других долговых бумаг на развивающихся рынках. Дальние выпуски суверенных еврооблигаций выросли за месяц на 8-11%, а большинство выпусков ОВВЗ – на 6-9%. Это подтверждает, что риск вложений в российские бумаги сейчас более приемлем для инвесторов, чем инвестиции в другие страны с таким же суверенным рейтингом («В»). Даже очень успешного обмена долговых обязательств Аргентины оказалось недостаточно для того, чтобы побудить инвесторов перевести средства и вызвать коррекцию на рынке облигаций. В июне цены заметно снизились всего лишь один раз, в середине месяца: Аргентина ввела новый валютный режим по экспортным операциям, привязав песо к корзине «доллар/евро». Однако снижение цен продолжалось недолго – убедившись, что российские бумаги по-прежнему более выгодны, инвесторы активизировали их покупку. В конце месяца рынок российских облигаций был поддержан решением ФРС о снижении процентных ставок на 25 б.п. и повышением суверенного рейтинга России (с «В-» до «В»).

В июле на российском рынке облигаций сохранится высокий уровень цен

По нашему мнению, в июле на российском рынке облигаций сохранится высокий уровень цен. Несмотря на то, что при нынешнем уровне доходности российские облигации выглядят несколько переоцененными, мы полагаем, что в долгосрочном плане сокращение спреда к казначейским обязательствам США продолжится. Продолжающийся рост золотовалютных резервов, высокие темпы роста промышленности и ВВП, а также принятие Думой ряда важных законопроектов (в частности, Земельного кодекса и статьи о налоге на прибыль) свидетельствуют о том, что даже суверенный рейтинг на уровне «В», присвоенный недавно России агентством Standard & Poor's, возможно, уже не в полной мере отражает степень рискованности вложений в российские бумаги.

Илл. 92. Динамика валютных облигаций

	Дата погашения	Цена	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	М Дюрация кол-во лет
Облигации Минфина						
Минфин 4	14.05.03	82,50	7,84	14,3	3,64	1,61
Минфин 5	14.05.08	50,88	11,20	14,9	5,90	5,22
Минфин 6	14.05.06	61,88	8,55	14,4	4,85	3,93
Минфин 7	14.05.11	44,25	0,00	13,6	6,78	6,93
Минфин 8	14.11.07	54,38	6,10	15,0	5,52	4,77
Еврооблигации						
Евро-01	27.11.01	100,75	-0,37	7,3	9,18	0,40
Евро-03	10.06.03	102,75	1,23	10,2	11,44	1,70
Евро-05	24.07.05	91,63	3,53	11,4	9,55	3,17
Евро-07	26.06.07	88,88	5,18	12,7	11,25	4,28
Евро-10	31.03.10	76,50	5,15	13,7	10,78	0,14
Евро-18	24.07.18	86,00	9,55	13,1	12,79	6,61
Евро-28	24.06.28	98,50	4,51	13,0	12,94	7,46
Евро-30	31.03.30	47,38	8,60	14,8	10,55	0,15
Муниципальные облигации						
Ст-Петербур.	18.06.02	100,50	0,20	8,9	9,45	0,91
Ниж.Нов	10.03.02	72,50	10,69	23,3	4,22	0,23
Ямало-Ненец. АО	15.12.02	84,00	0,00	13,7	11,31	0,11
Корпоративные облигации						
Татнефть	29.10.02	97,00	2,65	11,5	9,28	1,20
Мосэнерго	09.10.02	97,00	5,43	10,9	8,63	1,15

Источники: Рейтер, оценки Альфа Банка

Илл. 93. Ключевые события

Дата	Событие, комментарий
3 июня	Результаты обмена долговых обязательств Аргентины оказались значительно превосходили ожидания рынка (объем обмена долговых обязательств составил \$29,5 млрд. по сравнению с ожидавшимися \$20 млрд.). Эта новость исключительно благоприятно отразилась на рынке: цены в течение двух недель держались на высоком уровне.
3 июня	Бывший экономист Всемирного банка Александро Толедо победил на президентских выборах в Перу. Это также поддержало цены на долговые бумаги на развивающихся рынках.
4 июня	На валютном аукционе для нерезидентов-владельцев счетов типа «С» продано \$50 млн. Премия к рынку составила 5,3%. Низкая доходность по рублевым облигациям и ускорение девальвации рубля заставляют нерезидентов выводить средства со счетов типа "С" с целью их инвестирования в более доходные сегменты рынка.
5 июня	"Газпром" объявил о намерении выпустить еврооблигации на 300-600 млн. евро во второй половине 2001 г. Репутация Газпрома как надежного заемщика поможет компании разместить необеспеченные еврооблигации с премией к близким по срокам погашения суверенным еврооблигациям около 50 б.п. В случае если размещение еврооблигаций Газпрома будет происходить в конце ноября-начале декабря, средства от погашения суверенной еврооблигации Евро-01 способны поддержать спрос на высоком уровне.
6 июня	Доходность на аукционе по размещению 3-летней ОФЗ 27013 составила 19,5% годовых. Из предложенного объема 5 млрд. руб. было размещено облигаций на сумму 2,013 млрд. руб., несмотря на то, что спрос составил 6,3 млрд. руб. по номиналу.
7 июня	Выплачен купон в объеме \$73,44 млн. по суверенным еврооблигациям, погашаемым в 2003 г.
14 июня	Санкт-Петербург выплатил купон по еврооблигациям. Еврооблигации были выпущены Санкт-Петербургом в июне 1997 г. на сумму \$300 млн. В 2000 г. часть выпуска в сумме \$80 млн. была выкуплена. В этом году возможен выкуп еврооблигаций этого же выпуска еще на \$100 млн.
17 июня	Объем обмена долговых обязательств Турции составил 8,6 трлн. лир (\$7 млрд.). Срок обращения обязательств увеличился в среднем с 5,3 до 37,2 месяцев, что снижает краткосрочную долговую нагрузку страны и увеличивает валютные позиции местных банков. Однако положительный эффект этого сообщения был нивелирован опасениями инвесторов в отношении введения нового валютного режима в Аргентине и политической напряженности в Турции.
18 июня	На валютном аукционе для нерезидентов-владельцев счетов типа «С» продано \$50 млн. Премия к рыночному курсу составила 6,4%. Высокий спрос на репатриацию средств связан с ожиданием ускорения темпа обесценения рубля.
18 июня	Аргентины решила ввести новый валютный режим для экспортных операций (обменный курс песо будет привязан помимо доллара к евро в соотношении 50 на 50). Данное сообщение отразилось на развивающихся рынках крайне негативно. Покупки валютных облигаций со стороны местных банков (в понедельник у аргентинских банков был выходной день) успокоили инвесторов и развернули ценовой тренд.
21 июня	Процентные ставки в Бразилии повышены на 150 б.п. В результате этого шага бразильская валюта и рынки долговых бумаг значительно укрепились.
21 июня	Сенат Аргентины одобрил законопроект о введении нового валютного режима. Законопроект вступит в силу лишь после того, как курс евро к доллару достигнет паритета, что откладывает введение дуального курса на некоторое время. Это решение было позитивно воспринято рынком.
22 июня	Выплачен купон в размере \$280 млн. по суверенным еврооблигациям, погашаемым в 2028 и 2007 гг. Облигации выпущены соответственно в 1998 и 1997 гг.
25 июня	Министр финансов Бразилии Педро Малан объявил о планах проведения банковской реформы в стране. Составной частью реформы является выкуп с рынка бразильских облигаций Brady в объеме \$3 млрд. Положительный эффект этого сообщения был реализован не полностью из-за ожиданий предстоящего заседания Комитета по открытому рынку ФРС.
27 июня	Доходность на аукционе по размещению 5-месячного выпуска ГКО 21151 составила 15,96% годовых. При объявленном объеме эмиссии 4 млрд. руб. размещенный объем составил 3,5 млрд. руб.

Источник: оценки Альфа Банка

Эта страница специально оставлена пустой

Информация

Начальник управления рынков и акций

Телефон

Факс

E-mail

Доминик Гуалтери

(7 095) 795-3649

(7 095) 745-7897

dgualtieri@alfa-bank.com

Аналитический отдел

Начальник аналитического отдела

Стратегия/Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор

Нефтяная и газовая промышленность

Энергетика

Телекоммуникации/Интернет

Металлургия, автомобилестроение,
машиностроение

Розничная торговля, пищевая промышленность

Государственные ценные бумаги

Транспорт, Энергетика

Переводчик

Телефон

Факс

E-mail

Андрей Руденко

Сергей Глазер, CFA

Наталия Орлова

Константин Резников

Анна Бутенко

Наталья Сажина

Андрей Богданов

Елена Роговина

Максим Матвеев, CFA

Мария Чечурина

Валентина Крылова

Людмила Храпченко

Ольга Филиппова

Ринат Гайнуллин

(7 095) 795-3676, (7 095) 795-3677

(7 095) 745-7897

research@alfa-bank.com

Торговые операции и продажи

Продажи российским клиентам

Продажи иностранным клиентам

Телефон

Адрес

Олег Мартыненко

Александр Насонов

Константин Шапшаров

Кирилл Суриков

Александр Захаров

(7 095) 795-3672, (7 095) 795-3673

Проспект Академика Сахарова, 12

Москва Россия 107078

Alfa-Securities (Лондон)

Начальник управления рынков и акций

Начальник управления рынков и акций

Отдел международных продаж

Телефон

Факс

Адрес

Гювен Гирей

Пол ван ден Боогаард

Максим Шашенков

Ник Мохов

(4420) 7588-8400

(44 20) 7382-4170

City Tower, 40 Basinghall Street

London, EC2V 5DE

© **Альфа-Банк, 2001 г. Все права защищены.**

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.

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.