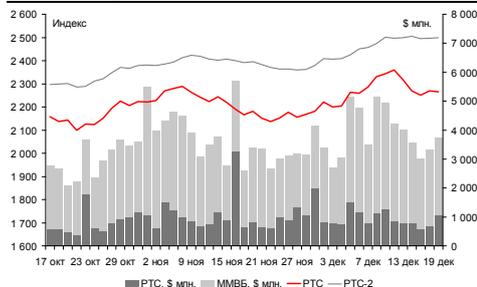


Desk Notes

Опционные стратегии: Роснефть;
Ликвидность: на пороге 2008 года

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	2 264,95	-0,2 ↓	17,8 ↑
PTC-2	2 498,56	0,0 ↑	35,9 ↑
RTX	3 128,52	-0,1 ↓	14,0 ↑
MMBB	1 899,42	-0,5 ↓	12,2 ↑
FTSE Russia	691,24	-0,5 ↓	15,7 ↑
MSCI			
MSCI Russia	1 511,38	-0,1 ↓	20,9 ↑
MSCI GEM	1 197,03	0,6 ↑	31,2 ↑
EM Europe	794,84	-0,4 ↓	24,9 ↑
EM Asia	491,59	1,0 ↑	32,3 ↑
EM Latin America	4 237,69	1,2 ↑	41,5 ↑
EM World	1 552,42	-0,3 ↓	4,6 ↑
Мировые			
DJIA	13 207,27	-0,2 ↓	6,0 ↑
S&P 500	1 453,00	-0,1 ↓	2,4 ↑
FTSE 100	6 284,50	0,1 ↑	1,0 ↑
DAX 100	7 837,32	-0,2 ↓	18,8 ↑
CAC 40	5 497,42	-0,2 ↓	-0,8 ↓
Hang Seng	27 019,63	0,0 ↓	35,3 ↑
Shanghai Comp	5 039,93	2,0 ↑	88,4 ↑
NIKKEI 225	15 031,60	0,0 ↑	-12,7 ↓
ISE 100	53 847,36	-0,7 ↓	37,7 ↑
Bovespa	61 721,71	1,0 ↑	38,8 ↑
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,7281	0,0 ↑	-6,1 ↓
Руб./Euro	35,5813	0,0 ↓	2,6 ↑
Euro/\$	1,4371	-0,3 ↓	9,3 ↑
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	91,94	0,2 ↑	52,9 ↑
Urals, \$/барр	88,34	1,3 ↑	59,3 ↑
REBCO, \$/барр	86,25	1,3 ↑	61,0 ↑
Никель, \$/т*	26 700,00	3,1 ↑	-19,9 ↓
Медь, \$/т*	6 510,00	2,0 ↑	2,8 ↑
Золото, \$/унция	800,28	-0,2 ↓	25,7 ↑
Палладий, \$/унция	354,00	-1,3 ↓	6,0 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	13.дек	14.дек	17.дек	18.дек	19.дек
MMBB	3 210	2 793	2 434	2 643	2 687
PTC	790	785	581	671	1 058
АДР	1 794	1 544	1 523	1 461	1 170
ФОРТС	5 189	4 251	2 488	2 627	2 510
Всего	10 983	9 372	7 026	7 402	7 425

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	WBD \$129	↑5,3%	PIK \$30,6	↑3,7%	NUNZ \$1,42	↑3,6%
	SIBN \$6,33	↑3,5%	MBT \$94,9	↑3,4%	GRAZ \$6,00	↑3,4%
Лидеры падения:	SITR \$5,53	↓3,8%	CHZN \$12,4	↓3,5%	TGKN \$0,0003	↓2,9%
	EBID \$30,3	↓2,3%	RMG \$27,2	↓2,3%	GLDN \$100	↓2,0%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

Банк Японии по итогам сегодняшнего заседания сохранил базовую процентную ставку на уровне 0,5% годовых. Вчера глава ЕЦБ Ж.К. Трише заявил, что экономика еврозоны столкнулась с «более длительным» периодом повышенной инфляции, чем ожидалось ранее. Он заявил об очевидности роста рисков ценовой стабильности в среднесрочной перспективе.

Главные новости

Банковский сектор: Банк Санкт-Петербург показал высокие результаты за 9M07 по МСФО и провел первую телефонную конференцию; ПОЗИТИВНО

Банк Санкт-Петербург получил чистую прибыль \$54 млн за 9M07, почти удвоив ее год-к-году, что соответствует 29% ROE на капитал до IPO. Чистая процентная маржа банка слегка сократилась с 5.2% до 5.1%

Нефть и газ: Интегра опубликовала основные операционные и финансовые результаты за 9M07; НЕЙТРАЛЬНО

Выручка компании составила \$803 млн, и это фактически означает, что только за 3Кв07 Интегра заработала свыше \$315 млн, или почти 65% суммы, полученной за 1П07.

Металлургия: Сегодня Челябинский цинковый завод должен опубликовать финансовый отчет за 9M07 по МСФО

Ожидается, что сегодня Челябинский цинковый завод опубликует отчет по МСФО по итогам 9M07. Согласно новым операционным данным, объем сбыта цинка (включая сплавы) за 9M07 вырос на 10% год-к-году и составил 109.5 тыс тонн.

Металлургия: Развод Потанина с Прохоровым продолжается; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера совет директоров КМ-Инвест, владеющей рядом общих активов М. Прохорова и В. Потанина, постановил продать 2% Норильского никеля и 7% Полус Золота. Как сообщила газета Ведомости, КМ-Инвест принадлежит 8.1% Норникеля и 8.1% Полус Золота.

Потребительский сектор: Аптечная сеть 36.6 объявила о приобретении 29 аптек; ПОЗИТИВНО

Аптечная сеть 36.6 объявила о приобретении Южным подразделением шести аптечных сетей общим числом 29 аптек – 10 в Сочи, 11 в Новочеркасске, 6 в Анапе и 2 в Новороссийске.

Недвижимость: Открытые Инвестиции пересмотрели условия приобретения Viceroy Homes; ПОЗИТИВНО

Открытые Инвестиции объявили об изменении условий договора по Viceroy Homes. Согласно проекту соглашения, Открытые Инвестиции предлагают \$5.00 за субординированную голосующую акцию (SVS) при приобретении.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

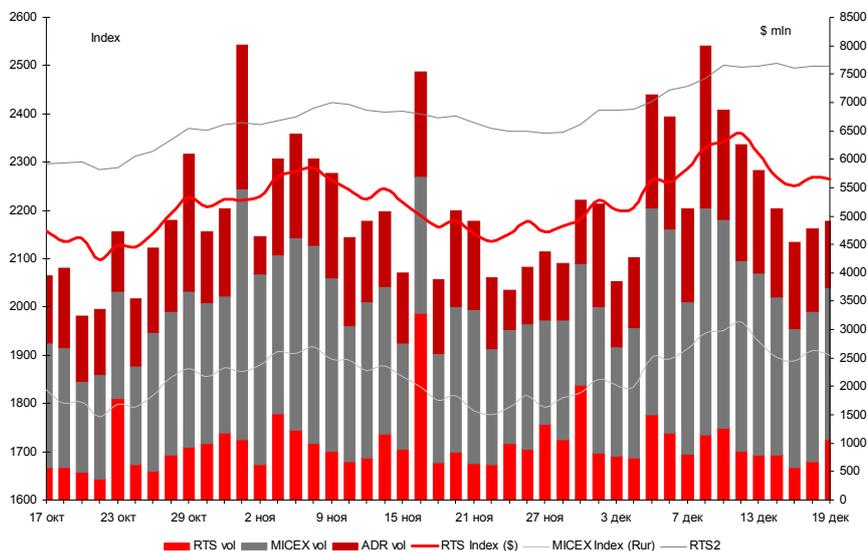
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	57%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрыш от роста мировых цен на нефть и предстоящих резких повышений внутренних цен на газ, которые крайне необходимы для сдерживания стремительно растущего спроса на газ в стране. Рынок недооценивает будущий рост цен на нефть, равно как и долгосрочные перспективы бизнеса Газпрома. Мы повысили расчетную цену по акциям «Газпрома» до \$22 за акцию и включили их в число наиболее привлекательных объектов в российской нефтегазовой отрасли.
РАО ЕЭС России	EESR	\$1,90	45%	Мы по-прежнему оптимистично настроены в отношении акций РАО ЕЭС и считаем, что это лучший вариант участия в секторе. РАО ЕЭС – одна из лучших инвестиционных возможностей на рынке, ее акции до сих пор торгуются с большим дисконтом к агрегированной стоимости ее активов. Это открывает уникальную возможность арбитража в преддверии предстоящей реорганизации компании в середине 2008 г. Более того, новая схема реорганизации РАО ЕЭС существенно сокращает риск размывания миноритарных долей, что делает покупку акций еще более выгодной. Несмотря на недавнее выделение ОГК-5 и ТГК-5, РАО ЕЭС сохраняет за собой статус лучшей «точки входа», обеспечивая самый ликвидный способ инвестиционного участия в прогрессирующей реформе российского энергетического сектора.
Интегра	INTE	\$21,5	45%	Российская сервисная отрасль вступает в фазу высокого и длительного роста, обусловленного рядом долгосрочных тенденций, специфичных для российской нефтяной промышленности. Интегра занимает чрезвычайно выгодную позицию для капитализации этих факторов, имея агрессивную и сбалансированную команду квалифицированных и энергичных менеджеров, крупную базу активов и опытный персонал, способный обеспечить компании дальнейший рост. Кроме того, в распоряжении менеджмента компании находятся относительно крупные финансовые ресурсы. Текущий мультипликатор '07 EV/EBITDA в 10х соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1П07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
Аэрофлот	AFLT	\$4,88	39%	Будучи главным российским авиаперевозчиком, Аэрофлот выигрывает от двусторонних договоров с иностранными рынками и получает весь объем платы за авиатранзит, годовой размер которой оценивается в \$300 млн. Вхождение в Skyteam будет все в большей степени способствовать развитию бизнеса в результате оптимизации рейсов и стратегий бронирования, например, двусторонних соглашений о совместных рейсах между членами альянса (код-шеринг). В условиях ограниченного предложения самолетов и персонала Аэрофлот имеет преимущества перед менее крупными и престижными авиакомпаниями. Мы считаем, что компанией руководит профессиональная команда менеджеров, что также позволяет ей задавать пример в плане раскрытия финансовой информации: Аэрофлот публикует отчеты по МСФО уже более 5 лет.
Система-Галс	HALS	\$12,0	22%	Система-Галс смогла удвоить стоимость своего портфеля за первые двенадцать месяцев в качестве публично торгуемой компании, однако акции оказались под давлением, и сейчас их курс на рынке ниже цены ноябрьского IPO. Мы полагаем, что компания имеет сбалансированное присутствие во всех секторах рынка недвижимости, а также стабильный портфель будущих проектов. Кроме того, компании выгодны диверсифицированные интересы ее материнского холдинга АФК Система. В число факторов риска входит неопределенность со статусом ключевых проектов, связанных с материнской компанией (Детский Мир, МГТС), учащаются случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже учтенное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
Сбербанк	SBER	\$5,05	19%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

РЫНОК АКЦИЙ

Российский рынок акций



Источник: PTC, ММВБ, Bloomberg

Отраслевые индексы PTC

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	284,39	-0,1	0
Металлы и добыча	349,84	-0,1	49
Промышленность	388,10	0,5	59
Телекоммуникации	317,33	-0,6	25
Потребительские товары	360,91	-0,3	26
Электроэнергетика	458,11	-0,1	18
Банки и финансы	793,56	-0,3	14

Источник: PTC

Комментарии по рынку

Это заявление навело инвесторов на мысль о том, что, чтобы противостоять инфляции, ЕЦБ на указанном периоде воздержится от дальнейшего снижения процентной ставки. Напомним, что те же настроения доминируют сейчас на американском финансовом рынке. Американские и европейские фондовые индексы по итогам торгов в среду опустились на 0,1 — 0,5%. Между тем, азиатский сводный индекс MSCI растет сегодня на информации о китайских инвестициях в Morgan Stanley (MS). Вчера в квартальном отчете MS заявил о получении 5 млрд. долл. инвестиций от китайского госинвестфонда. Котировки акций MS, несмотря на убытки в 3,6 млрд. долл., повысились на более чем 4%. Азиатский индекс MSCI по итогам торгов в четверг вырос почти на 0,5%, индекс China Shanghai Comp. повысился на 2,2%, индекс Nikkei практически не изменился.

Цены на нефть на сегодняшних торгах растут на фоне падения товарных запасов сырья в США. Цена WTI выросла на 1,2 долл., до 91,4 долл./барр. Коммерческие запасы нефти в США снизились за неделю на 7,6 млн. барр. Цены на металлы качественно откорректировались: никель повысился на 3,1%, медь — на 2,0%.

Мы ожидаем открытия российского рынка акций в позитивной плоскости. В дальнейшем рынок вновь поддастся общемировым экономическим настроениям и будет следовать за европейскими и американскими рынками.

Главной интригой недели станут взаимоотношения бизнесов М. Прохорова и В. Потанина. Напомним, что завтра, в пятницу, 21 декабря, истекает срок оферты В. Потанину со стороны М. Прохорова. На этой неделе на рынок поступила информация о возможном предоставлении кредита ВТБ Владимиру Потанину на покупку блокирующего пакета ГМК «Норильский никель». О возможности предоставления «ряда кредитов» «Интерросу» до конца 2007 г. заявил предправления ВТБ А. Костин. Пока дополнительной информации о кредитах ВТБ не поступало. Если В. Потанин не примет оферту, пакет акций будет продан UC RUSAL за 11% акций RUSAL и деньги.

Вчера совет директоров КМ-Инвест, владеющей рядом общих активов М. Прохорова и В. Потанина, постановил продать 2% «Норильского никеля» и 7% «Полюс Золота». В ответ на это, возражавший против сделки М. Прохоров выдвинул В. Потанину двустороннюю оферту на выкуп или продажу 50% в «КМ-Инвест». Оферта оценивает 8.1% «Норникеля» и 8.1% Полюс Золота в \$3.88 млрд и \$0.65 млрд, соответственно, что соответствует текущей рыночной капитализации этих компаний. Рынок будет внимательно следить за ситуацией. Целевой уровень стоимости акций «Норильского никеля», по версии Альфа-Банка, составляет 303 долл. (потенциал +17%), рекомендация — ДЕРЖАТЬ.

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

Банковский сектор

stbk	Н/Р
Цена закрытия:	\$5.34
Расчетная цена:	н/д
Потенциал роста:	н/д

Банк Санкт-Петербург показал высокие результаты за 9М07 по МСФО и провел первую телефонную конференцию; ПОЗИТИВНО

Банк Санкт-Петербург получил чистую прибыль \$54 млн за 9М07, почти удвоив ее год-к-году, что соответствует 29% ROE на капитал до IPO. В 1П07 этот показатель равнялся 27.3%. Чистая процентная маржа банка слегка сократилась с 5.2% до 5.1%, структура доходов оставалась весьма сильной при чистом процентном доходе на уровне 81% и комиссионном доходе 16%. Одной из основных причин высокой доходности банка является высокая и постоянно улучшающаяся эффективность расходов при соотношении расходы/доходы 36.6% за 9М07 по сравнению с 39.2% за 1П07.

Основным источником финансирования банковских активов остаются клиентские счета на уровне 74%, в том числе 25% за счет розничных вкладов. Это ограждает банк от нынешнего кризиса ликвидности. Темпы роста банка значительно превосходят среднерыночные показатели: с начала года его кредитный портфель увеличился на 96% по сравнению с 45% рынка, объем активов и клиентских счетов вырос на 69% по сравнению с 37% в среднем по банковскому сектору. Мы считаем, что в теперешних рыночных условиях профиль банка, сконцентрированного на корпоративном, а не розничном кредитовании, является его преимуществом.

Наталья Орлова *Старший аналитик (7 495) 795-3677*
Ольга Найденова *Аналитик (7 495) 755-5931*

Нефть и газ

INTE LI **ПОКУПАТЬ**
 Цена закрытия: \$14.9
 Расчетная цена: \$21.5
 Потенциал роста: 45%

Интегра опубликовала основные операционные и финансовые результаты за 9М07; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера Интегра опубликовала свои основные операционные и финансовые показатели. Мы полагаем, что наш прогноз финансовых результатов компании будет выполнен.

Выручка компании составила \$803 млн, и это фактически означает, что только за 3Кв07 Интегра заработала свыше \$315 млн, или почти 65% суммы, полученной за 1П07. Резкий рост выручки следует отнести, главным образом, на то, что бизнес компании носит сезонный характер: вторые полугодия значительно более успешны, чем первые. Кроме того, Интегра смогла обеспечить солидный органический рост большинства направлений бизнеса.

ЕВITDA компании за 9М07 составила почти \$130 млн, а соответствующий показатель за 3Кв07 превышает \$73 млн (130% от \$56 млн ЕВITDA Интегры в 1П07).

Интегра не опубликовала данных по чистой прибыли за 9М07, что, без сомнения, означает чистый убыток.

В целом мы рассматриваем данные результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для акций компании и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Интегры с расчетной ценой \$21.5 за GDR.

Илл. 1: Операционные и финансовые показатели Интегры за 9М07

	9М06	Проформа 2006	1П07	9М07	3Кв07	2007П
Выручка	324.90	749.03	487.89	803.00	315.11	1,131.78
ЕВITDA	54.5	111.97	56.41	129.60	73.19	213.50
		Проформа 9М06	1П07	9М07	3Кв07	2007П
Геофизика						
2D сейсморазведка, км	Н/Д	15 200	13 299	15 100	1 801	20 855
3D сейсморазведка, кв.	Н/Д	5 100	5 111	5 300	189	7 525
Каротаж	Н/Д	16 800	8 800	13 800	5 000	24 883
Бурение и капитальный ремонт						
Объем бурения, тыс м	Н/Д	342.9	216.3	347.0	130.7	855.0
Количество пробуренных скважин	Н/Д	123	101	163	62	360
Ремонт скважин	Н/Д	474	477.0	727	250.0	233.7*
Машиностроение						
Тяжелых установок в производстве	Н/Д	9	22	21	-1	14**
Установок модернизировано	Н/Д	Н/Д	8	Н/Д	Н/Д	6
Цементировочные комплексы	Н/Д	Н/Д	3	Н/Д	Н/Д	6

Источник: Интегра, Отдел исследований Альфа-Банка

** Мы прогнозируем каротаж в тысячах часов; **Наша оценка числа тяжелых установок будет завершена в 2007 г.

Константин Батунин Аналитик (7 495) 786-4876
Наталья Пушкина Аналитик (+7 495) 785-9568

Металлургия

CHZN LI ПОКУПАТЬ
 Цена закрытия: \$12.4
 Расчетная цена: \$18.0
 Потенциал роста: 45%

Сегодня Челябинский цинковый завод должен опубликовать финансовый отчет за 9M07 по МСФО

Ожидается, что сегодня Челябинский цинковый завод опубликует отчет по МСФО по итогам 9M07. Согласно новым операционным данным, объем сбыта цинка (включая сплавы) за 9M07 вырос на 10% год-к-году и составил 109.5 тыс тонн.

По нашим прогнозам, финансовые результаты год-к-году будут неоднозначными: выручка увеличится на 17%, а EBITDA снизится на 2%. В то же время мы ожидаем 15%-ного падения выручки кв-к-кв из-за снижения средней цены цинка на LME на 12% (\$3 236/т в 3Кв против \$3 685/т во 2Кв) и сокращения объема отгрузок на 2%. Ожидается, что в 3Кв07 EBITDA составит \$37 млн, что на \$10 млн меньше, чем за 2Кв07.

Илл. 2: Прогноз финансовых показателей Челябинского цинкового завода за 9M07, \$ млн

	3Кв06Ф	9M06Ф	1Кв07Ф	2Кв07Ф	3Кв07 (Альфа)	9M07 (Альфа)	9M07 (Конс.)	9M07 (Альфа) 9M06	3Кв07 (Альфа) 2Кв07Ф	9M07 (Альфа) 9M07 (Конс.)
Выручка	162	382	139	166	142	447	450	17%	-15%	-1%
Операционная прибыль	40	105	29	37	27	93		-11%	-27%	
Чистая прибыль	31	79	21	26	20	67	70	-15%	-25%	-3%
EBITDA, (Альфа)	47	124	38	47	37	121	124	-2%	-21%	-2%
Рентабельность, %								п.п.		
Операционная	25%	27%	21%	22%	19%	21%		-4%	-3%	
Чистая	19%	21%	15%	16%	14%	15%	15%	-4%	-2%	0%
EBITDA, (Альфа)	29%	32%	27%	28%	26%	27%	28%	-2%	-2%	0%

Источник: Отчеты компании, Интерфакс, Альфа-Банк

Илл. 3: Операционные показатели Челябинского цинкового завода за 9M07

	9M06	1Кв07	2Кв07	3Кв07	9M07	9M07 / 9M06	3Кв07/ 2Кв07
Производство цинка, тыс тонн	110	40	40	42	123	11%	5%
Сбыт цинка, тыс тонн	100	34	38	38	109	10%	-2%
Цена цинка на LME \$/тонна	2 958	3 462	3 685	3 236	3 460	17%	-12%

Источник: отчеты компании, Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

GMKN RU ДЕРЖАТЬ
 Цена закрытия: \$259.1
 Расчетная цена: \$303.0
 Потенциал роста: 17%

Развод Потанина с Прохоровым продолжается; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера совет директоров КМ-Инвест, владеющей рядом общих активов М. Прохорова и В. Потанина, постановил продать 2% Норильского никеля и 7% Полюс Золота. Как сообщила газета Ведомости, КМ-Инвест принадлежит 8.1% Норникеля и 8.1% Полюс Золота.

Представители М. Прохорова в совете директоров возражали против сделки, которая, согласно гендиректору КМ-Инвест, будет проведена на рыночных условиях. Вместе с тем, Прохоров выдвинул Потанину двустороннюю оферту на выкуп или продажу 50% в КМ-Инвест. Оферта оценивает 8.1% Норникеля и 8.1% Полюс Золота в \$3.88 млрд и \$0.65 млрд, соответственно, что соответствует текущей рыночной капитализации этих компаний.

Пока не ясно, какие механизмы избрала КМ-Инвест для продажи акций, кто покупатель и будут ли они размещены на открытом рынке. В настоящий момент мы рассматриваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ.

Максим Семеновых Аналитик (+7 495) 795-3725

Потребительский сектор

АРТК ПЕРЕСМОТР
Цена закрытия: \$77.0
Расчетная цена: н/д
Потенциал роста: н/д

Аптечная сеть 36.6 объявила о приобретении 29 аптек; ПОЗИТИВНО

Аптечная сеть 36.6 объявила о приобретении Южным подразделением шести аптечных сетей общим числом 29 аптек – 10 в Сочи, 11 в Новочеркасске, 6 в Анапе и 2 в Новороссийске.

Суммарный оборот купленных аптек в ФГОБ составил \$18.8 млн. Информация о финансовой стороне сделки не разглашается. Эта покупка увеличила общий размер аптечной сети до 1 157 магазинов.

Данная новость ПОЗИТИВНА для акций Аптечной сети 36.6, так как приближает компанию к выполнению ее плана в 1 450 магазинов к концу 2007 г.

Брэди Мартин Старший аналитик (7 495) 795-3742

Недвижимость

ОIVS ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$307
Расчетная цена: \$355
Потенциал роста: 16%

Открытые Инвестиции пересмотрели условия приобретения Viceroy Homes; ПОЗИТИВНО

Открытые Инвестиции объявили об изменении условий договора по Viceroy Homes. Согласно проекту соглашения, Открытые Инвестиции предлагают \$5.00 за субординированную голосующую акцию (SVS) при приобретении Viceroy Homes Ltd. По данным компании, это представляет собой 42.5%-ную премию к средневзвешенной рыночной цене за 20 дней на фондовой бирже Торонто. Вчера акции компании торговались по 4.78 канадских долларов, что предполагает общую рыночную капитализацию 6.67 млн акций в размере 32 млн канадских долларов.

Несмотря на то, что новая сделка предполагает 18%-ную премию к ранее объявленной \$4.25 за SVS (разница менее \$5 млн), мы все же считаем данное сообщение позитивным для акционеров Открытых Инвестиций, главным образом потому, что, по нашим оценкам, предварительные соглашения и одобрение независимого советника Viceroy повышают вероятность утверждения этой сделки акционерами. Мы согласны с руководством компании в том, что эта сделка откроет компании доступ к технологиям каркасно-панельного деревянного домостроения, сократив, тем самым, риски развития обширного земельного банка компании.

Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ и расчетную цену \$355.

Брэди Мартин Старший аналитик (7 495) 795-3742

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

Американский долговой рынок вчера продолжил корректироваться вниз на фоне ряда негативных новостей.

Не очень обрадовали участников рынка вышедшие данные по количеству обращений за ипотечными кредитами – падение показателя на 19,5% при его росте на 2,5% в прошлом периоде.

Более важные новости пришли с финансовых рынков. Morgan Stanley отчитался за 4 квартал и показал первый в истории квартальный убыток в размере \$3,59 млрд или \$3,61 на акцию. Компания списала \$9,4 млрд по переоценке обеспеченных долговых обязательств и сообщила о

получении денежных средств в размере \$5 млрд от государственной China Investment Corp. Взамен китайский фонд станет обладателем конвертируемых в акции инвестиционного банка бумаг с доходностью 9% годовых (в результате они станут держателями пакета в 9,9%). Финансовая отчетность Morgan Stanley была воспринята инвесторами с определенной стороны даже слегка позитивно – они надеются, что такой высокий показанный уровень убытка поставит точку в череде списаний банка.

Поступило также сообщение от S&P, в котором рейтинговое агентство снижает прогноз по 2 крупнейшим в мире компаниям Monoline MBIA и Ambac Financial Group (они занимаются страхованием долговых и производных инструментов) до «негативного» и снижает рейтинг ACA Capital Holdings до «ССС» с «А». По нашему мнению подобных новостей будет приходить все больше, что приведет к значительным потерям по застрахованным долговым обязательствам (по оценкам Bloomberg - \$200 млрд). Пока же участники рынка продолжают демонстрировать нервозность и предпочитают безрисковые активы.

Россия-30 ответила на такие события также ростом цен, что привело к расширению спреда до 150 б.п. 5-летний CDS практически не двинулся с места.

Сегодня выйдут итоговые данные по ВВП США за 3 квартал. Аналитики прогнозируют отсутствие изменений в оценке темпов роста показателя.

Рублевые облигации

Конъюнктура рынка внутреннего долга остается без серьезных изменений. По-прежнему давление продавцов несколько перевешивает покупательский спрос. Сегодня пройдут очередные налоговые платежи, способные снизить уровень свободных денежных средств в банковской системе. Кроме того, интересным станут итоги размещения облигаций Эйр Юнион.

Последняя неделя декабря обещает стать самой напряженной с точки зрения первичного рынка. Запланировано несколько достаточно крупных эмиссий. Открытым вопросом остается насколько рынок готов переварить возросшее предложение.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ
Илл. 4: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	14,05	-0,6	9 095	22,2	14,0	-0,5	1 078 344	15	332 613	22,0	57	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	85,70	-0,6	3 215	-3	85,4	-0,9	217 136	-7	72 893	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	6,05	н/т	н/т	33	6,33	3,7	74 287	31	28 685	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	9,25	1,6	185	1	9,08	-0,3	86 887	-8	98 033	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	1,22	-1,5	122	-20	1,23	-0,2	50 598	-24	43 586	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2,12	н/т	н/т	-18	н/т	н/т	н/т	н/д	33 516	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,78	-1,0	116	25	5,79	-0,6	22 632	17	12 593	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	7,48	5,4	75	18	7,41	0,0	4 447	10	22 712	9,88	32	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,310	-1,1	10 633	30	1,308	-0,9	166 657	22	53 765	1,90	45	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,25	н/т	н/т	22	0,24	-0,3	217	15	9 739	0,230	-6	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,10	-0,5	55	42	1,10	-1,2	8 140	28	5 243	1,14	4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,0013	н/т	н/т	н/д	0,0013	1,3	36	н/д	3 686	0,00141	12	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,114	-0,9	23	н/д	0,160	н/т	180	н/д	5 089	0,117	3	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,140	1,8	70	2	н/т	н/т	н/т	н/д	3 694	0,171	23	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,151	н/т	н/т	23	0,154	1,4	302	8	7 171	0,170	13	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,133	н/т	н/т	66	0,132	-0,9	212	50	6 534	0,101	-24	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,175	-0,3	135	41	0,174	0,0	2 993	32	6 172	0,151	-13	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,130	н/т	н/т	2	0,000	н/т	0	н/д	3 475	0,170	31	ПОКУПАТЬ
МТС	14,67	0,1	117	70	14,6	-0,7	13 261	59	29 242	20,40	39	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,2	-1,1	136	46	11,3	-0,6	22 655	40	8 161	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	11,25	н/т	н/т	33	н/т	н/т	н/т	н/д	4 702	12,1	8	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,11	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	900	н/р	н/д	н/р
МГТС	33,10	н/т	н/т	36	33,8	2,3	8	н/д	2 642	36,5	10	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,91	0,2	46	21	0,9	-0,1	58	14	1 436	0,80	-12	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,69	-1,7	543	7	1,7	-2,1	808	0	1 489	1,60	-5	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,198	-1,3	37	10	0,199	-0,6	189	5	585	0,14	-29	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	5,7	-1,0	114	-5	5,7	-0,1	880	-10	1 409	8,10	41	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,118	-0,4	59	4	0,116	-2,7	1 754	-2	1 411	0,15	26	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,066	н/т	н/т	0	0,064	-0,6	4 788	-7	2 122	0,08	14	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,30	-0,2	184	27	5,31	-0,7	115	18	507	5,50	4	ПОКУПАТЬ
Северсталь	22,20	-0,7	144	98	22,4	0,4	2 877	81	20 663	15,30	-31	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	3,82	-2,1	157	63	3,86	-1,5	4 037	49	22 894	3,28	-14	ПОКУПАТЬ
ММК	1,29	н/т	н/т	48	1,29	0,5	1 209	39	15 066	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	259,1	0,7	34 379	65	259,3	1,0	417 297	н/д	47 441	303	17	ДЕРЖАТЬ
Полюс	44,00	н/т	н/т	-11	43,4	-0,5	14 853	-17	8 388	59	34	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	7,05	н/т	н/т	н/д	6,9	-0,9	119	н/д	1 939	н/р	н/д	н/р
ТМК	11,00	0,0	8	34	11,08	-0,5	156	н/д	9 603	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,75	н/т	н/т	157	1,7	-0,5	217	136	4 759	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	4,24	-0,5	17 229	23	4,26	0,2	158 393	14	91 529	5,05	19	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0052	0,0	52	н/д	0,0051	-1,2	10 524	н/д	34 966	0,0059	13	ПОКУПАТЬ

Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	PTC				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,10	н/т	н/т	-9	0,10	0,0	678	-10	2 797	0,155	57	ПОКУПАТЬ
МГЭС	0,08	н/т	н/т	7	0,08	1,1	583	6	2 260	0,130	63	ПОКУПАТЬ
ТПК-2	0,00098	-2,0	79	9	0,00097	-1,6	118	н/д	1 086	0,00103	6	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00123	н/т	н/т	н/д	0,00120	0,7	29	н/д	1 625	0,00127	6	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00092	-1,1	18	-16	0,00092	-0,9	260	-18	1 132	0,00151	64	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00114	н/т	н/т	14	0,00116	1,1	361	3	1 470	0,00133	15	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00130	н/т	н/т	30	0,00133	0,6	836	17	1 789	0,00130	-2	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00030	н/т	н/т	0	0,00030	0,0	195	-14	1 709	0,00028	-7	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,00	0,0	40	н/д	3,9	-1,4	0	н/д	1 730	4,00	1	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,75	н/т	н/т	-2	2,7	-0,5	13	-6	1 667	3,50	29	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	238,50	н/т	н/т	н/д	237,9	-0,2	179	н/д	1 350	280,50	18	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0004	н/т	н/т	н/д	0,0003	-2,4	219	н/д	310	0,00037	12	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,15	1,2	150	48	н/т	н/т	н/т	н/д	2 242	2,90	35	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	50,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	676	93,30	87	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,93	0,8	277	144	н/т	н/т	н/т	н/д	2 619	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	0,53	2,9	26	84	н/т	н/т	н/т	н/д	2 029	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	1,07	-1,4	10	102	1,1	-1,5	17	50	387	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	1,78	0,3	94	45	н/т	н/т	н/т	н/д	3 442	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	0,54	1,7	108	54	н/т	н/т	н/т	н/д	436	пересмотр	н/д	пересмотр
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Загорская ГАЭС	0,043	1,7	43	139	0,043	1,5	701	125	1 215	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	40,0	н/т	н/т	-23	38,9	0,9	8	н/д	3 979	58,16	45	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,30	н/т	н/т	-8	10,4	1,7	32	-9	1 027	9,17	-11	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	16,3	-0,1	16	2	н/т	н/т	н/т	н/д	2 770	20,54	26	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,5	н/т	н/т	10	н/т	н/т	н/т	н/д	950	6,43	86	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,9	н/т	н/т	10	н/т	н/т	н/т	н/д	1 019	4,24	127	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,42	3,7	5	5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 128	2,42	70	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	60,5	н/т	н/т	66	н/т	н/т	н/т	н/д	1 083	104,7	73	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	115,0	н/т	н/т	-12	н/т	н/т	н/т	н/д	680	335,0	191	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	82,0	0,0	8	32	н/т	н/т	н/т	н/д	1 521	106,4	30	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,3	н/т	н/т	-8	10,2	-0,1	952	-15	1 222	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	312,0	2,6	62	6	308,2	-0,1	401	-1	3 598	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	12,8	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	691	18,0	41	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	580	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	988	1 000,0	72	ПОКУПАТЬ
Распадская	5,7	н/т	н/т	209	5,9	0,2	133	н/д	4 457	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,40	н/т	н/т	33	н/т	н/т	н/т	н/д	2 078	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 920	н/т	н/т	37	н/т	н/т	н/т	н/д	3 614	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	6,1	0,0	61	296	н/т	н/т	н/т	н/д	12 959	5,4	-11	ДЕРЖАТЬ
Сильвинит	720	н/т	н/т	157	н/т	н/т	н/т	н/д	5 635	723,0	0	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	3 750	н/т	н/т	-23	н/т	н/т	н/т	н/д	189	6 800	81	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,95	н/т	н/т	-8	0,93	-0,1	179	-16	928	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,45	н/т	н/т	-30	7,43	-1,1	41	-36	264	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,20	н/т	н/т	10	н/т	н/т	н/т	н/д	1 476	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,50	н/т	н/т	60	3,49	-1,0	581	51	3 887	4,88	39	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,72	н/т	н/т	83	н/т	н/т	н/т	н/д	413	0,97	36	ПОКУПАТЬ
S7	3 950	н/т	н/т	36	н/т	н/т	н/т	н/д	405	5 537	40	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	290	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	136	381	31	ПОКУПАТЬ
Балтика	50,0	н/т	н/т	13	48,7	0,3	195	2	8 077	60,00	20	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	88,0	н/т	н/т	10	н/т	н/т	н/т	н/д	1 796	100	14	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	26,3	н/т	н/т	-2	26,2	0,2	252	-8	1 970	23,30	-11	ПРОДАВАТЬ
Калина	41,0	-2,4	82	-20	41,2	0,1	14	-26	400	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	77,0	н/т	н/т	32	73,5	-0,1	24	21	616	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	6,00	3,4	415	50	6,1	4,2	307	44	636	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	82,5	н/т	н/т	50	83,6	0,3	73	40	3 628	110,00	33	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	307,0	-0,5	430	42	н/т	н/т	н/т	н/д	3 546	355,00	16	ПОКУПАТЬ
Верофарм	51,8	-0,4	212	63	н/т	н/т	н/т	н/д	518	н/р	н/д	н/р
Магнит	49,0	н/т	н/т	37	49,1	0,5	199	28	3 528	55,00	12	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-33	н/т	н/т	н/т	н/д	4 492	0,027	23	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	7,35	н/т	н/т	4	7,0	-0,4	69	-8	5 290	7,60	3	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	68,0	н/т	н/т	19	68,4	0,6	208	18	1 615	83	22	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	52,6	0,7	47	20	57,6	2,1	443	14	6 838	57	-1	ПРОДАВАТЬ

Источник: PTC, ММВБ, Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка Примечание: н/т – не было торгов, цена закрытия предыдущего дня;

Илл. 6: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	11,1	н/т	н/т	1	н/т	н/т	н/т	н/д	384	12,32	11	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	21,8	н/т	н/т	-23	21,7	0,2	16	н/д	719	50,75	133	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,65	н/т	н/т	-42	0,6	-0,5	20 032	-46	5 006	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,20	н/т	н/т	11	3,2	-0,3	272	н/д	466	2,21	-31	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,20	н/т	н/т	29	1,1	-0,6	3 428	14	2 490	1,73	44	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,10	н/т	н/т	-14	3,0	-1,5	24 379	-20	753	2,02	-35	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 980	-1,7	149	-14	1 986	-1,3	17 775	-18	9 236	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,6	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	100	4,80	210	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,0	н/т	н/т	-10	н/т	н/т	н/т	н/д	73	3,20	225	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,76	н/т	н/т	-2	н/т	н/т	н/т	н/д	60	1,82	141	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,9	н/т	н/т	1	2,94	-0,4	18 134	-4	2 900	4,29	48	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	34,0	н/т	н/т	16	33,6	0,0	н/д	7	460	48,0	41	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	293	2,1	7	5	н/т	н/т	н/т	н/д	121	750	156	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	480	н/т	н/т	167	н/т	н/т	н/т	н/д	1 252	499	4	ПОКУПАТЬ

Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка Примечание: н/т – не было торгов, цена закрытия предыдущего дня;

Илл. 7: Динамика АDR/ГДР

	Кол-во акций в АДР	Европа				США				Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD			
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%			
Газпром	4 in 1	57,00	0,9	474 756	24	57,35	1,5	95 783	24	88,0	54	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	85,60	-0,8	166 165	-2	85,95	-0,2	4 649	-3	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	31,84	2,9	8 431	38	32,10	3,5	217	38	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	9,15	-0,4	40 412	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	61,50	-0,2	67 082	-20	61,05	-1,5	903	-21	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	117,50	0,4	18 918	24	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Юкос	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	10 in 1	74,10	-0,1	21 916	17	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	33	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	14,85	1,0	4 089	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	45	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	131,25	-0,2	39 819	28	134,00	0,4	44	34	190,0	45	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	24,75	0,0	н/д	25	23,52	0,0	н/д	25	23,0	-7	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	54,61	-0,8	3	31	52,00	0,0	н/д	51	57,0	4	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	94,92	3,4	126 598	89	102,0	68	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	37,36	0,9	229	113	37,73	0,3	97 188	139	43,0	15	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	100,25	-2,1	50	94	100,21	-2,0	53 640	114	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	11,90	1,3	3 093	42	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	2	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	5,53	-3,8	7	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	39,25	-0,1	13 120	23	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-11	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	67,70	-0,9	2 116	49	68,10	0,5	4 140	50	14,3	-79	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	30,18	2,4	н/д	17	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	21	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	88,44	1,6	н/д	10	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	-10	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	84,16	0,0	н/д	3	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	-5	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,77	0,0	н/д	10	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-28	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	11,07	-0,6	н/д	-13	12,25	11,4	2	0	16,2	46	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	92,72	0,0	н/д	2	94,40	0,0	н/д	10	118,4	28	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	12,86	0,6	н/д	-8	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	17	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	156,90	0,0	н/д	16	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	5	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	26,10	-1,5	14 106	9	н/р	н/д	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Рамблер	1 in 1	27,18	-2,3	67	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	264,75	1,5	143 785	68	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	14	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	10 in 1	38,70	-1,3	6 056	66	н/т	н/т	н/д	н/д	32,8	-15	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	22,90	2,7	20 453	105	н/т	н/т	н/д	н/д	15,3	-33	ДЕРЖАТЬ
ММК	13 in 1	16,70	1,2	4 286	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	6,77	-2,3	66	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	44,50	1,1	8 257	27	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	43,45	-1,0	5 416	-11	43,27	-1,2	87	-12	58,8	35	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,11	0,8	н/д	-38	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Celtic Resources	-	5,76	0,4	71	69	н/т	н/т	н/д	н/д	5,1	-11	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,35	-1,2	804	4	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	23,45	0,3	11 452	15	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	8	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,51	0,0	н/д	-33	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	90,02	0,7	52 504	253	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	77,50	0,5	26 911	202	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	12,35	-3,5	763	-27	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	46	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	30,60	3,7	22 126	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	16	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	9,10	-0,4	4 228	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	22	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	9,80	-2,0	4 431	-26	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	22	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	9,33	-0,3	67	26	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	29	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	10,32	1,5	328	4	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	40	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	129,48	5,3	33 118	95	110,0	-15	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	33,30	2,1	18 331	28	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	26	ПОКУПАТЬ
Amstel-Vredestein	1 in 1	2,88	0,0	817	-38	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	30,30	-2,3	н/д	-10	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Черкизово	1 in 150	14,25	1,2	1 052	5	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-12	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	10,22	0,1	57 612	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	11,8	15	ПОКУПАТЬ

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка; Примечание: н/т – не было торгов, цены предыдущей торговой сессии

Илл. 8: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEN8	2325,40	-0,35	Дек 07
VEM8	2351,00	-0,07	Мар 08

Источник: Bloomberg

Илл. 9: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 428,2	-0,792	275 334	14.03.2008
LKOH-03.08	868,6	-1,698	54 266	14.03.2008
EERU-03.08	1 330,1	-1,571	27 731	14.03.2008

Источник: Bloomberg

Илл. 10: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	461,2	51,8
Денежная база	Руб. млрд	4 650,4	12,8
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,7281	-6,1
Инфляция, м-к-м	%	1,6	9,3

Источник: Reuters

Илл. 11: Динамика цен на сырьевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Нефть				Металлы				
	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	
Brent, спот	91,9	91,8	0,2	52,9	Золото, \$/унц	800,3	802,2	-0,2	25,7
1-мес	91,6	91,5	0,2	50,6	Платина, \$/унц	1 507,5	1 520,0	-0,8	32,7
3-мес	91,1	91,0	0,1	44,5	Палладий, \$/унц	354,0	358,5	-1,3	6,0
Urals	88,3	87,2	1,3	59,3	Никель, \$/тонну	26 700	25 900	3,1	-19,9
WTI	91,1	90,5	0,6	49,2	Медь, \$/тонну	6 510	6 380	2,0	2,8
REBCO	86,3	85,2	1,3	61,0	Цинк, \$/тонну	2 291	2 305	-0,6	-46,6

Источник: Bloomberg, NYMEX; Примечание: н/д – нет данных

Илл. 12: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Измен. ение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,0	0,02	4,9	7,9	1,2	180,4	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/08	11,0	143,2	0,01	5,6	7,7	7,0	184,4	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/07	12,8	182,1	0,02	5,8	7,0	10,2	179,7	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	113,7	0,01	5,5	6,6	7,0	150,0	2 010,7	USD
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,0	0,03	5,5	3,0	0,4	242,6	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,5	0,13	5,5	3,2	3,2	216,9	1 750,0	USD

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

Илл. 13: Сравнительная оценка компаний, \$ млн.

	EV			Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П		2008П
РАО ЕЭС	59 841	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,8	1,6	1,3	10,5	6,9	6,8	45,4	20,0	25,2				17%
Иркутскэнерго	5 308	782	865	125	145	37	50	6,8	6,1	5,7	42,6	36,5	28,9	110	110	55,0				10%
Башкирэнерго	2 354	1 118	1 300	167	203	44	51	2,1	1,8	1,5	14,1	11,6	9,2	53,8	43,0	30,7				17%
Новосибирскэнерго	900	636	726	111	132	70	84	1,4	1,2	1,1	8,1	6,8	5,0	11,4	9,6	6,7				13%
ОГК-5	4 982	921	1 139	136	207	162	80	5,4	4,4	3,9	36,6	24,1	21,5	38,0	77,5	71,0				17%
ТГК-5	394	401	460	59	53	n/a	n/a	1,0	0,9	0,7	6,7	7,5	6,6	n/a	n/a	n/a				15%
МОЭСК	3 095	896	1 536	309	824	150	484	3,5	2,0	1,4	10,0	3,8	2,4	18,6	5,8	4,0				55%
МГЭСК	1 802	373	661	202	461	105	301	4,8	2,7	2,1	8,9	3,9	2,9	17,5	6,1	4,5				51%
Среднее по сектору								3,4	2,6	2,2	17,2	12,6	10,4	42,1	38,9	28,1				
Система	23 979	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,5	2,0	1,7	6,1	5,2	4,7	30,1	24,6	21,7				19%
МТС	40 507	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	6,3	4,8	3,8	12,5	9,2	7,5	35,2	16,1	12,5				29%
Комстар-ОТС	5 612	1 120	1 435	429	634	82	276	5,0	3,9	3,7	13,1	8,9	8,8	60,7	18,0	18,2				16%
ВымпелКом	40 451	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	8,3	5,7	4,3	16,5	11,0	8,3	47,7	25,2	15,5				39%
Голден Телеком	4 253	855	882	227	281	86	120	5,0	4,8	4,2	18,7	15,2	12,8	42,5	30,5	25,6				9%
Ростелеком	8 541	2 263	2 270	380	460	54	148	3,8	3,8	4,0	22,5	18,6	18,2	152	55,1	45,6				-3%
МГТС	3 093	802	993	356	451	125	229	3,9	3,1	2,9	8,7	6,9	6,2	20,1	11,0	9,7				16%
РБК	1 193	200	244	54	74	35	47	6,0	4,9	3,8	22,1	16,1	11,9	34,9	26,0	18,5				24%
Центр Телеком	2 565	1 084	1 286	396	442	68	90	2,4	2,0	2,0	6,5	5,8	5,7	21,1	16,0	18,4				9%
Сев-Зап Телеком	2 234	759	853	245	308	47	110	2,9	2,6	2,5	9,1	7,3	6,7	31,9	13,5	12,5				9%
Юж Телеком	1 643	660	728	229	215	13	3	2,5	2,3	2,2	7,2	7,6	7,2	45,9	19,5	27,8				6%
Волга Телеком	2 302	914	1 180	321	442	79	165	2,5	2,0	1,9	7,2	5,2	4,9	17,8	8,5	7,7				16%
Сибирь Телеком	2 197	1 110	1 369	271	513	43	210	2,0	1,6	1,5	8,1	4,3	3,9	32,8	6,7	6,2				14%
Уралсвязьинформ	3 533	1 248	1 477	344	551	30	191	2,8	2,4	2,2	10,3	6,4	5,8	70,7	11,1	8,9				12%
Дальсвязь	932	400	485	100	161	12	62	2,3	1,9	1,9	9,3	5,8	5,2	42,2	8,2	7,0				12%
Среднее по сектору								3,9	3,2	2,8	11,9	8,9	7,8	45,7	31,0	17,1				
Нор Никель	47 900	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,1	2,8	3,0	6,3	3,9	4,4	8,3	5,9	7,0				18%
Северсталь	22 316	12 423	12 588	2 987	2 921	1 231	1 203	1,8	1,8	1,8	7,5	7,6	8,2	16,8	17,2	20,7				0%
НЛМК	21 552	6 046	6 574	2 631	2 758	2 066	1 785	3,6	3,3	3,4	8,2	7,8	8,4	11,1	12,8	13,9				2%
ЧЦЗ	706	553	599	178	177	96	111	1,3	1,2	1,2	4,0	4,0	3,3	7,2	6,2	5,0				2%
Евраз	29 446	8 385	9 121	2 395	2 395	1 366	1 079	3,5	3,2	3,3	12,3	12,3	13,1	19,9	25,2	28,2				3%
Полюс Золото	6 937	724	775	355	396	1 203	260	9,6	9,0	9,2	19,5	17,5	19,3	7,0	32,3	37,6				2%
Приаргунское ПГХО	1 021	212	288	29	70	8	42	4,8	3,5	1,8	35,2	14,6	3,1	116	22,2	4,0				62%
Highland Gold Mining	966	102	120	-87	23	-96	5	9,5	8,1	9,1	nm	42,0	107	neg	129	neg				2%
Peter Hambro Mining	1 999	177	187	64	97	31	47	11,3	10,7	5,6	31,2	20,6	9,4	60,8	40,1	14,7				43%
Среднее по сектору								5,5	4,8	4,3	15,5	14,5	19,6	30,9	32,4	16,4				
Вимм-Билль-Данн	6 159	1 762	2 416	218	320	95	148	3,5	2,5	2,1	28,3	19,2	14,3	60,0	38,5	27,5				30%
Лебедянский	2 001	710	983	139	182	86	102	2,8	2,0	1,6	14,4	11,0	8,7	20,9	17,6	14,0				32%
Балтика	8 276	2 183	2 442	694	807	415	518	3,8	3,4	3,0	11,9	10,3	9,0	19,2	15,4	12,8				12%
Аптеки 36'6	1 163	424	784	0	22	37	143	2,7	1,5	0,9	nm	54,1	24,3	16,7	4,3	neg				71%
Пятерочка	8 202	3 551	5 183	295	485	103	181	2,3	1,6	1,2	27,8	16,9	12,4	70,1	39,8	28,1				40%
Седьмой Континент	2 035	958	1 298	104	126	68	81	2,1	1,6	1,2	19,6	16,1	12,9	29,1	24,3	27,0				33%
Магнит	3 901	2 505	3 697	122	197	57	92	1,6	1,1	0,7	31,9	19,8	13,3	62,0	38,3	29,2				46%
Черкизово	1 098	630	842	74	113	30	45	1,7	1,3	1,1	14,8	9,7	7,1	28,0	18,7	12,2				29%
АмТел	786	817	1 019	77	80	-5	-28	1,0	0,8	0,7	10,2	9,8	5,9	neg	neg	21,3				20%
Среднее по сектору								2,4	1,7	1,4	19,9	18,5	12,0	38,2	24,6	21,5				
Группа ПИК	15 963	1 546	2 681	474	827	298	461	10,3	6,0	4,0	nm	19,3	11,2	50,7	32,7	15,4				60%
AFI Development	4 123	4	47	118	45	112	45	nm	87,7	15,0	34,9	91,6	16,7	42,7	106	3,9				729%
Открытые Инвестиции	4 146	86	173	24	12	58	80	48,2	24,0	9,9	173	346	46,1	71,9	52,2	7,3				120%
Система-ГАЛС	2 150	283	453	15	90	56	37	7,6	4,7	3,5	148	24	14,7	39,5	58,8	14,2				48%
RGI International	1 432	0,4	3	-5	-1	55	700	nm	nm	30,9	nm	nm	40,7	21,6	1,7	48,2				977%
МирЛэнд	1 022	4	45	-6	22	30	95	nm	22,5	1,4	nm	46,5	2,7	34,2	10,7	6,6				1209%
Среднее по сектору								10,4	16,6	6,9	61,8	65,0	17,0	43,2	38,2	18,0				
Уралкалий	13 289	820	1 132	311	557	129	355	16,2	11,7	8,7	42,7	23,9	15,6	100	36,5	22,8				37%
Сильвинит	6 942	674	1 025	279	550	180	396	10,3	6,8	5,6	24,9	12,6	10,1	31,3	14,2	11,3				36%
Среднее по сектору								13,3	9,3	7,1	33,8	18,2	12,8	65,9	25,4	17,0				

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П				
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П					
Сбербанк	-	9 861	12 380	-	-	3 047	4 584	6,6%	5,5%	5,8%	7,8	3,9	3,3	30,0	20,0	12,6				34%
ВТБ	-	3 252	3 968	-	-	1 179	1 314	3,9%	3,5%	4,0%	5,0	2,2	2,0	29,6	26,6	18,2				34%
Возрождение	-	218	356	-	-	30	69	5,9%	6,1%	6,2%	7,7	3,4	2,8	53,1	23,4	13,6				50%
Среднее по сектору								5,5%	5,0%	5,3%	6,8	3,2	2,7	37,6	23,3	14,8				

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

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

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

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Адрес

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

© Альфа-Банк, 2007 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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