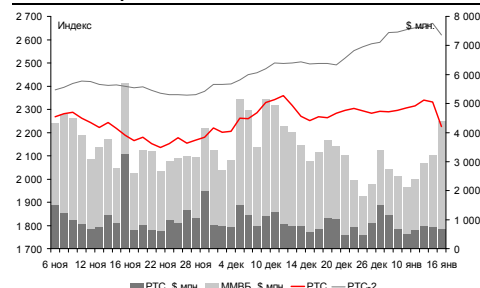


Desk Notes

Вымпелком/Голден: слияние дает новые возможности роста

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

| | Закрытие | Изм. % | YTD % |
|-----------------------|-----------|--------|---------|
| Российские | | | |
| PTC | 2 225,46 | -4,5 ↓ | -2,8 ↓ |
| PTC-2 | 2 620,84 | -1,9 ↓ | -0,3 ↓ |
| RTX | 3 051,49 | -5,2 ↓ | -3,4 ↓ |
| MMBB | 1 839,04 | -4,3 ↓ | -2,6 ↓ |
| FTSE Russia | 675,66 | -5,2 ↓ | -3,4 ↓ |
| MSCI | | | |
| MSCI Russia | 1 474,93 | -5,5 ↓ | -4,0 ↓ |
| MSCI GEM | 1 147,47 | -4,1 ↓ | -7,9 ↓ |
| EM Europe | 757,21 | -5,4 ↓ | -6,9 ↓ |
| EM Asia | 472,21 | -3,9 ↓ | -8,1 ↓ |
| EM Latin America | 3 965,83 | -3,6 ↓ | -9,9 ↓ |
| EM World | 1 469,56 | -1,6 ↓ | -7,5 ↓ |
| Мировые | | | |
| DJIA | 12 466,16 | -0,3 ↓ | -6,0 ↓ |
| S&P 500 | 1 373,20 | -0,6 ↓ | -6,5 ↓ |
| FTSE 100 | 5 942,90 | -1,4 ↓ | -8,0 ↓ |
| DAX 100 | 7 471,57 | -1,3 ↓ | -7,4 ↓ |
| CAC 40 | 5 225,39 | -0,5 ↓ | -6,9 ↓ |
| Hang Seng | 24 358,90 | -0,4 ↓ | -12,4 ↓ |
| Shanghai Comp | 5 119,47 | -3,2 ↓ | -2,7 ↓ |
| NIKKEI 225 | 13 762,36 | 1,9 ↑ | -10,1 ↓ |
| ISE 100 | 49 093,83 | -2,5 ↓ | -11,6 ↓ |
| Bovespa | 58 777,45 | -1,9 ↓ | -8,0 ↓ |
| Курсы валют | | | |
| Руб./\$ (ЦБР) | 24,3367 | 0,2 ↑ | -0,9 ↓ |
| Руб./Euro | 36,0646 | -0,1 ↓ | 0,4 ↑ |
| Euro/\$ | 1,4647 | -0,1 ↓ | 0,4 ↑ |
| Товарные рынки | | | |
| Brent, \$/барр | 89,56 | 0,1 ↑ | -4,6 ↓ |
| Urals, \$/барр | 86,85 | -1,4 ↓ | -4,9 ↓ |
| REBCO, \$/барр | 85,11 | -2,0 ↓ | -0,5 ↓ |
| Никель, \$/т* | 27 900,00 | -1,9 ↓ | 6,1 ↑ |
| Медь, \$/т* | 7 000,00 | -2,2 ↓ | 4,9 ↑ |
| Золото, \$/унция | 879,80 | 0,3 ↑ | 5,5 ↑ |
| Палладий, \$/унция | 372,25 | -0,3 ↓ | 0,9 ↑ |

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

| | 10.январь | 11.январь | 14.январь | 15.январь | 16.январь |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| MMBB | 1 611 | 1 755 | 2 146 | 2 488 | 3 690 |
| PTC | 498 | 657 | 800 | 734 | 688 |
| АДР | 1 167 | 1 212 | 1 758 | 1 762 | 3 379 |
| ФОРТС | 2 200 | 1 406 | 1 856 | 2 180 | 3 677 |
| Всего | 5 476 | 5 032 | 6 560 | 7 163 | 11 434 |

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста: TGKE \$0.0009 ↑1,1% AVAZ \$1.89 ↑0,5% RMG \$27.6 ↑0,5%

Лидеры падения: MTL \$83.7 ↓-10,8% SSA \$40.1 ↓-8,9% VIP \$35.0 ↓-7,6%
WBD \$119 ↓-7,3% POG \$27.0 ↓-7,1% NLMK \$40.0 ↓-7,1%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

На торгах в среду, 16 января, российские фондовые индексы обрушились на 4-5%. Индекс PTC снизился на 4,5%, достигнув 2225 пунктов. В ходе торгов индикатор опускался до 2214 пунктов.

Главные новости

Нефть и газ: Роснефть опубликовала отчет за 3Кв07; НЕЙТРАЛЬНО

Выручка в размере \$13 742 млн немного превысила консенсус и наши прогнозы (соответственно на 3.1% и 3.4%). EBITDA \$4 023 млн и чистая прибыль \$1 890 млн выше консенсус-прогноза соответственно на 2.1% и 1.1%, и всего на 0.6% и 3.2% ниже, чем мы ожидали.

Энергетика: Акционеры Курганэнерго заблокировали слияние с МРСК Урала; НЕГАТИВНО

Как сообщили различные источники в СМИ, акционеры Курганэнерго на внеочередном собрании не утвердили объединения компании с МРСК Урала. Акционеры не согласились с коэффициентами конвертации акций Курганэнерго в акции МРСК Урала, утвержденными советом директоров PAO EЭС.

Энергетика: ОГК-5 рассматривает вариант второй допэмиссии акций

Как сообщила газета Ведомости, руководство ОГК-5 рассматривает возможность второй допэмиссии акций, которая будет проведена, скорее всего, во втором полугодии 2008 г. Целью допэмиссии является финансирование инвестпрограммы компании до 2013 г.

Потребительский сектор: Операционные результаты Магнита за ФГ07 соответствуют прогнозам; НЕЙТРАЛЬНО

Магнит опубликовал операционные результаты за декабрь 2007 г. и ФГ07, которые соответствуют нашим ожиданиям. Чистая выручка за ФГ07 достигла \$3.68 млрд (против нашей оценки в \$3.69 млрд), что означает рост год-к-году на 47%.

Авиаперевозки: Создание AiRUnion отложено до конца января 2008 г.

Сегодня газета Коммерсант сообщила, что учредители AiRUnion на вчерашнем собрании не смогли прийти к соглашению о создании этой компании. Представители Росимущества и частные акционеры расходятся в оценке стоимости активов, которые послужат основой создания новой компании.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

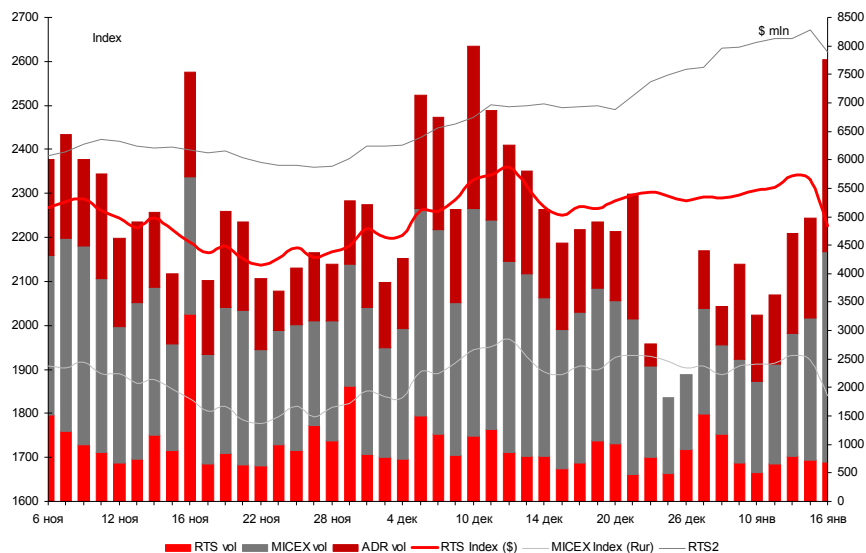
| Акции | Тикер | Расчетная цена | Потенциал роста | Комментарии для инвесторов |
|---------------------|-------|----------------|-----------------|---|
| РОССИЯ | | | | |
| Газпром | GAZP | \$22,0 | 57% | Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский 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. |
| Вымпелком | VIP | \$50 | 43% | На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Приобретение Голден Телекома, ведущего российского оператора фиксированной связи, прибавит Вымпелкому непосредственно \$1 млрд, так как мы оцениваем Голден Телеком в \$129 за акцию против предложенных \$105. Вымпелком также получит дополнительные \$3.4 млрд за счет синергетического эффекта и выхода на быстрорастущий рынок широкополосной связи. Последний фактор будет главным двигателем роста стоимости Вымпелкома в ближайшие месяцы. Рынок уже учел в ценах перспективы оптового сегмента, а также сегмента корпоративных услуг, однако недооценивает потенциал развития регионального рынка широкополосной связи, который может удивить инвесторов, увеличившись к 2010 г. по меньшей мере на 120%. Наши новые предположения дают совместную выручку в размере \$11.4 млрд и EBITDA в \$5.8 млрд, что на 10% и 18% больше текущего рыночного прогноза для Вымпелкома и Голден Телекома, взятых вместе. Выручка Вымпелкома за 2008 г. увеличится на 60% год-к-году против нашего предыдущего прогноза в 33%, превысив выручку МТС на 6%. С точки зрения стратегии Вымпелком стал привлекательнее МТС, что делает Вымпелком нашим отраслевым фаворитом на 2008 г. |
| Интегра | INTE | \$21,5 | 43% | 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 | 21% | 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), учащающиеся 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 | 22% | 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: РТС, ММВБ, Bloomberg

Отраслевые индексы РТС

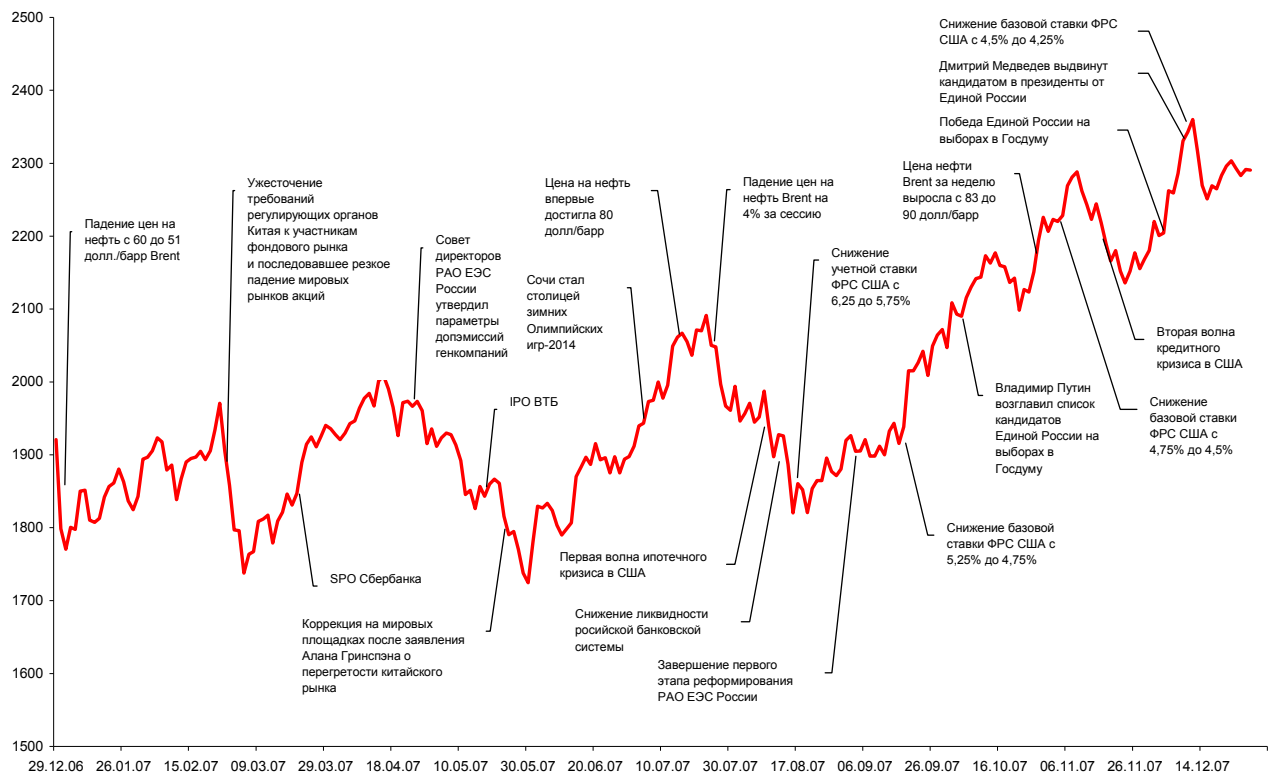
| Отрасль | Значение | Изм, % | Изм. с нач.года, % |
|------------------------|----------|--------|--------------------|
| Нефть и газ | 275,90 | -5,3 | -4 |
| Металлы и добыча | 361,46 | -3,9 | 0 |
| Промышленность | 414,68 | -0,8 | 2 |
| Телекоммуникации | 317,84 | -3,3 | -2 |
| Потребительские товары | 376,70 | -2,5 | 2 |
| Электроэнергетика | 461,89 | -1,4 | -1 |
| Банки и финансы | 775,45 | -2,3 | -2 |

Источник: РТС

Комментарии по рынку

Ситуацию, возникшую вчера, мы наблюдали ранее неоднократно. Последний раз - в конце февраля - первых числах марта прошлого года, когда в течение нескольких дней рынок обвалился на 14%. Поводом для начала активных продаж акций тогда, как и сейчас, стали ухудшившаяся мировая фондовая конъюнктура, в том числе резкое падение китайского фондового индекса (первого в цепочке потерпевших крушение фондовых рынков), на фоне прогноза бывшего председателя ФРС США А. Гринспена о завершении цикла экономического роста в США и перегретости китайского фондового рынка. Пять дней подряд (28.02-06.03) российские фондовые индексы снижались на фоне падения мировых рынков, в среднем на 2,5%/день, в итоге опустившись на 12%. Еще ранее, сопоставимое по силе однодневное снижение было зафиксировано 9 января 2007 г., когда индекс упал на 6,4%, также под воздействием негативной динамики мировых фондовых бирж. Резкие однодневные снижения цен российских акций наблюдались в течение прошлого года еще несколько раз — в мае, июле. После того как рынок набирал хорошую высоту негативные внешнеэкономические тренды вновь и вновь отбрасывали его на прежние уровни (см. Илл.1).

Илл. 1: Основные события, повлиявшие на российский рынок акций в 2007 г.



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Однако, несмотря на идентичность происходящих событий, мы видим несколько различий в текущей конъюнктуре и динамике рынка в первой половине прошлого года.

1) С одной стороны, падение мировых фондовых рынков в указанный период прошлого года было обусловлено реальными предпосылками кризиса. Однако звучали только первые предостережения о возможном кризисе, и большинство инвесторов предпочитали верить, что ипотечные проблемы США обойдут мир стороной. Именно эта психологическая уверенность позволяла рынкам вновь и вновь восстанавливаться после падения, привлекая новые инвестиции.

Сегодня же инвесторы настроены более пессимистично. В конце прошлого года они получили хороший урок о том, что угрозы могут реализовываться и сопровождаться глобальными убытками. Это заставит их более осторожно действовать в будущем, восстановление рынков теперь будет происходить более медленными темпами.

2) С другой стороны, с наибольшей степенью вероятности можно предположить, что худшее для рынков уже позади. Оказавшись растерянными перед лицом неожиданно нагрянувшего финансового кризиса в США, ликвидности в международной банковской системе, масштабных убытков финансовых институтов, рынки все же сумели относительно безболезненно выйти из кризиса.

Теперь инвесторы более осведомлены о возможных угрозах и подготовлены к возможным катаклизмам. Это позволит им действовать более осторожно, но при этом избежать панических продаж. Дополнительную услугу в попытках избежать риски, сопровождающие текущие инвестиции в фондовые рынки, им окажут мировые Центробанки, также получившие практику управления ликвидностью в

период кризисов. Таким образом, несмотря на фундаментальные негативы 2008 г., информированность инвесторов позволит рынкам избежать неожиданных потерь и использовать имеющиеся у них преимущества.

Иными словами, мы подтверждаем наличие фундаментальных угроз для мировой фондовой системы в 2008 г. При этом мы ожидаем, что они будут нивелироваться более грамотно, чем в начале кризиса. Это позволит инвесторам использовать имеющиеся у акций компаний реальные преимущества.

Сегодня мы ожидаем завершения продаж российских акций. Возможно, ряд продавцов, не успевших завершить операции вчера, в начале утренних торгов спровоцируют слабоотрицательное открытие рынка. В дальнейшем мы ожидаем появления покупателей подешевевших активов и частичного восстановления рынка. Текущие ценовые уровни российских акций представляются нам фундаментально привлекательными для входа в рынок. Потенциал роста цен до конца года от текущих уровней, в соответствии с официальной оценкой Альфа-Банка, составляет 30%.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Нефть и газ

ROSN ПЕРЕСМОТР
 Цена закрытия: \$8.77
 Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
 Потенциал роста: Н/Д

Роснефть опубликовала отчет за 3Кв07; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера Роснефть опубликовала отчет за 3Кв07. Выручка в размере \$13 742 млн немного превысила консенсус и наши прогнозы (соответственно на 3.1% и 3.4%). EBITDA \$4 023 млн и чистая прибыль \$1 890 млн выше консенсус-прогноза соответственно на 2.1% и 1.1%, и всего на 0.6% и 3.2% ниже, чем мы ожидали. Рентабельность EBITDA в 3Кв07 составила 29.3%, по сравнению с 18.6% у ЛУКойла (если рассчитывать по аналогичной с Роснефтью методике) и 19.8% у Татнефти за тот же квартал.

Илл. 2: Основные финансовые показатели Роснефти за 3кв07

| | 3Кв07 | | Разница Bloomberg | | Разница |
|----------------|---------|-----------|-------------------|----------------|---------|
| | Ф3Кв07П | консенсус | прогноз/факт | консенсус/факт | |
| Общая выручка | 13 742 | 13 280 | -3.4% | 13 320 | -3.1% |
| ЕБИТДА | 4 023 | 4 049 | 0.6% | 3 940 | -2.1% |
| Чистая прибыль | 1 890 | 1 950 | 3.2% | 1 870 | -1.1% |

Источник: Bloomberg, Роснефть, Отдел исследований Альфа-Банка

Общий размер выручки составил \$12 742 млн, что на 3.4% больше нашего прогнозного уровня \$13 280. Это связано, главным образом, с более высокими ценами реализации на мировых рынках и более низкой долей сбыта сырой нефти на российском рынке (здесь цена ниже), чем мы ожидали.

Общий размер операционных расходов за 3Кв07, скорректированный на налоги и экспортные пошлины вырос ровно настолько же, сколько и выручка – на 27% кв-к-кв.

Операционные расходы составили \$1 329 млн. Тарифы на пользование нефтепроводом и расходы на транспортировку составили \$1 166 млн (на 10.0% выше прогнозов), вероятно, из-за уменьшения объема поставок сырой нефти на внутренний рынок. Налоги, помимо налогов на прибыль на уровне \$2 987 млн, оказались на 8.8% ниже прогноза. Общая сумма экспортных таможенных пошлин составила \$3 505 млн, что превышает наш прогноз на 6.4%.

В результате, EBITDA составила не \$4 049 млн, как ожидалось, а \$4 023 млн.

Илл. 3: Роснефть в 3Кв07 – фактические и прогнозные показатели

| | 3Кв07Ф | 3Кв07П | Разница прогноз/факт |
|---|---------|---------|-------------------------|
| Общая выручка | 13 742 | 13 280 | -3.4% |
| Операционные расходы | -1 329 | -917 | -31.0% |
| Расходы на покупку нефти и нефтепродуктов и услуг по переработке нефти | -326 | -326 | 0.1% |
| SG&A | -383 | -360 | -6.0% |
| Тарифы на пользование нефтепроводом и расходы на транспортировку | -1 166 | -1 049 | -10.0% |
| Затраты, связанные с разведкой запасов | -23 | -50 | 119.1% |
| DD&A | -901 | -888 | -1.4% |
| Амортизация будущих затрат | -19 | -19 | -2.2% |
| Налоги, за исключением налога на прибыль | -2 987 | -3 249 | 8.8% |
| Экспортные таможенные пошлины | -3 505 | -3 280 | -6.4% |
| Итого операционные и другие расходы | -10 639 | -10 138 | -4.7% |
| Операционная прибыль | 3 103 | 3 142 | 1.2% |
| EBITDA | 4 023 | 4 049 | 0.6% |

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

Несмотря на благоприятную ценовую конъюнктуру в 3Кв07, ОДП составил всего \$496 млн, и это ниже, чем \$737 млн в 3Кв06. Главной причиной тому стало внушительное увеличение оборотного капитала, в основном, за счет роста дебиторской задолженности, в том числе, входящего НДС на \$1 млрд. Размеры капвложений в 3Кв07 (\$2 250 млн) были такими же высокими, как и в 1П07 (\$2 288 млн): по сравнению с \$728 млн в 3Кв06, они выросли втрое, в том числе в результате значительного увеличения капвложений в нефтепереработку. СДП имел в 3Кв07 отрицательное значение (-\$1 754 млн).

Мы считаем эти результаты компании нейтральными с уклоном в сторону негативной оценки. Роснефть выиграла от значительного органического роста добычи и приобретение на аукционе активов, ранее принадлежавших Юкоосу, что привело к увеличению объемов нефтепереработки и сбыту на розничном рынке. Тем не менее, для интеграции новых активов в группу (а это позволит компании контролировать операционные расходы и капиталовложения) потребуется время.

В настоящее время мы пересматриваем нашу рекомендацию и расчетную цену акций Роснефти. Тем временем, мы ожидаем нейтральной реакции рынка на публикацию отчета компании.

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

Энергетика

Акционеры Курганэнерго заблокировали слияние с МРСК Урала; НЕГАТИВНО

Как сообщили различные источники в СМИ, акционеры Курганэнерго на внеочередном собрании не утвердили объединения компании с МРСК Урала. Акционеры не согласились с коэффициентами конвертации акций Курганэнерго в акции МРСК Урала, утвержденными советом директоров РАО ЕЭС. В результате МРСК Урала будет сформирована в качестве холдинговой компании после того, как РАО ЕЭС переведет в МРСК свой 49%-ный пакет Курганэнерго. Оставшиеся 51% акций Курганэнерго, по

имеющимся данным, принадлежат Артему Белову, экс-менеджеру РАО ЕЭС.

Формирование МРСК Урала в качестве холдинговой компании отложит консолидацию компании до 30 апреля, в то время как первоначально планировалась дата 1 апреля. Между тем, гендиректор МРСК Урала Алексей Бобров сообщил, что коэффициент конвертации для Курганэнерго будет обсуждаться с оценщиками.

Мы полагаем, что эта новость НЕГАТИВНА для распределительно-сетевых компаний, так как в очередной раз свидетельствует о появлении препятствий на пути консолидации МРСК.

| | |
|-----------------|------------------|
| ОГКЕ | ПРОДАВАТЬ |
| Цена закрытия: | \$0.179 |
| Расчетная цена: | \$0.151 |
| Потенциал: | -16% |

ОГК-5 рассматривает вариант второй допэмиссии акций

Как сообщила газета *Ведомости*, руководство ОГК-5 рассматривает возможность второй допэмиссии акций, которая будет проведена, скорее всего, во втором полугодии 2008 г. Целью допэмиссии является финансирование инвестпрограммы компании до 2013 г. Текущая инвестпрограмма ОГК-5 подразумевает увеличение ее установленной мощности до 9.6 ГВт с нынешних 8.6 ГВт, а в новой инвестиционной программе, предлагаемой руководством, фигурирует увеличение мощности до 11.3 ГВт к 2013 г. Это потребует еще €1 млрд капвложений.

Мы не считаем, что финансирование за счет новых акций является наилучшим решением, учитывая, что стоимость долга для российских компаний существенно ниже стоимости капитала, а долговая нагрузка ОГК-5 сейчас невелика. Мы считаем, что новое размещение акций будет скорее всего частным, в пользу крупнейшего акционера ОГК-5 Enel, а не публичным. Мы сохраняем без изменений нашу расчетную цену акций ОГК-5 на 12М в \$0.151 до получения от компании более подробной информации относительно ее новой инвестиционной программы. Мы повторяем нашу рекомендацию инвесторам предложить свои акции Enel в рамках обязательного предложения о выкупе по цене 4.43 руб/акция, которое действительно до 4 февраля.

Александр Корнилов Старший аналитик (7 495) 788-0334
Элина Кулиева Аналитик (7 495) 789-8509

Потребительский сектор

Операционные результаты Магнита за ФГ07 соответствуют прогнозам; НЕЙТРАЛЬНО

Сегодня утром Магнит опубликовал операционные результаты за декабрь 2007 г. и ФГ07, которые соответствуют нашим ожиданиям. Чистая выручка за ФГ07 достигла \$3.68 млрд (против нашей оценки в \$3.69 млрд), что означает рост год-к-году на 47%. Во 2П07 рост замедлился, однако в декабре выручка увеличилась на 39% год-к-году.

В 2007 г. компания открыла нетто 304 магазина, и в ФГ07 их общее количество составило 2 197 (против нашего прогноза в 2 199). Расхождение с нашим прогнозом обусловлено в основном тем фактом, что в ФГ07 компания открыла всего 3 гипермаркета, в то время как мы ожидали открытия 6. В декабре 2007 г. компания открыла нетто 76 магазинов (против 68 в декабре 2006 г.).

Так как эти цифры полностью совпадают с нашей моделью и ожиданиями рынка, мы рассматриваем их как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для динамики котировок компании.

Мы полагаем, что реальным катализатором станет сильная динамика показателей рентабельности, как валовой, так и EBITDA, после публикации финансовых показателей компании за ФГ07. Мы сохраняем позитивный взгляд на перспективу акций компании и ожидаем, что финансовый отчет за ФГ07 нас приятно удивит.

Брэди Мартин Старший аналитик (7 495) 795-3742
Виталий Купеев Аналитик (7 495) 785-8266

Авиаперевозки

АВКА **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$290
Расчетная цена: \$381
Потенциал роста: 31%

Создание AiRUnion отложено до конца января 2008 г.

Сегодня газета Коммерсант сообщила, что учредители AiRUnion на вчерашнем собрании не смогли прийти к соглашению о создании этой компании. Представители Росимущества и частные акционеры расходятся в оценке стоимости активов, которые послужат основой создания новой компании. Удалось достичь согласия всего по двум вопросам – назначение Бориса Абрамовича генеральным директором AiRUnion и принятие проекта устава компании. Премьер-министр Виктор Зубков распорядился завершить создание новой авиакомпании до конца января 2008 г.

Отметим, что президент Владимир Путин подписал указ о создании AiRUnion еще в мае 2007 г. Согласно этому документу, авиакомпания должна быть создана на основе 5 российских авиаперевозчиков, а ее владельцами станут частные акционеры и государство. Последнему должно принадлежать не менее 45% акционерного капитала AiRUnion. Тем не менее, по результатам оценки стоимости вносимых активов, проведенной компанией Deloitte по запросу Росимущества, доля государства в новой компании оценивается в 58%, и от частных инвесторов требуется вложение дополнительных \$60 млн. Они, в свою очередь, не согласились с такой оценкой, утверждая, что оценщик применил неверный дисконт к миноритарным госпакетам акций компаний.

Мы считаем, что к вышеуказанному сроку партнерам придется прийти к компромиссу. Однако, скорее всего, частные акционеры рассчитывают доплатить лишь \$20 млн за получение контрольного пакета AiRUnion.

Мы полагаем, что данное сообщение отчасти негативно для акционеров КрасЭйр.

Ройдел Стюарт Старший аналитик (7 495) 795-3713
Андрей Федоров Аналитик (7 495) 795-3735

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

Вчера на американском долговом рынке наблюдалась коррекция в сторону снижения цен. Действие нескольких факторов оказалось разнонаправленным, что и не позволило рынку показать серьезную динамику.

Рост потребительских цен в декабре оказался в пределах прогнозных значений, однако если смотреть на итоги всего года, то возросшее инфляционное давление на экономику оказалось весьма серьезным. ФРС отмечает, что рост цен на энергию и продукты питания в США в 2007 г стал самым значительным с 1990 г. В частности цены на

потребительские товары в США в 2007 г повысились на 4,1% по сравнению с 2,5% инфляции годом ранее.

Более позитивно выглядят данные по промышленному производству – роста в декабре не наблюдалось, однако и падения, как ожидали аналитики, не произошло. Кроме того, резко увеличился в ноябре приток чистых инвестиций в американскую экономику – до \$149,9 млрд с \$92,2 млрд. Это произошло по большей части за счет частных инвестиций.

Вчерашний финансовый отчет JP Morgan также скорее оказал позитивное влияние на настроения инвесторов, ведь списания составили всего \$1,3 млрд. В результате, фондовые индексы закрылись в небольшом минусе, а КО США скорректировались вверх по доходности, отступив от рекордных уровней.

Стоит также отметить одно тревожное сообщение – один из крупнейших Monoline – Ambac Financial Group – сообщил о более значительных нежели ожидалось списаниях в размере \$3,5 млрд. Моментально Moody's и S&P отреагировали на это перспективой пересмотра рейтинга компании.

Россия-30 продолжила плавный ценовой рост, что в совокупности с коррекцией американского долгового рынка дало сужение спреда. 5-летний CDS немного подрос, отражая обеспокоенность участников рынка текущей ситуацией.

Сегодняшний день интересен с точки зрения статистики по рынку жилья и публикации финансовой отчетности Merrill Lynch за 4 квартал. От обоих этих событий аналитики не ждут ничего хорошего и вполне возможно продолжение ралли КО США.

Рублевые облигации

Продажи в высоколиквидных активах 1-го эшелона продолжились, хотя и не носили агрессивный характер. В 3-ем эшелоне сохраняется невысокая активность в результате которой спреда между заявками на покупку/продажу бумаг остаются широкими.

Настрой рынка по-прежнему остается умеренно-негативным под влиянием динамики фондовых индексов и пессимистичных ожиданий международных инвесторов. Не исключено, что рынки входят в третью волну кризиса.

Вследствие этого, первичный рынок остается закрытым, не предоставляя возможности для размещения новых выпусков большинству эмитентов. Исключением может стать АИЖК, намеревающаяся разместить 11-ый выпуск облигаций в конце января – начале февраля. В секторе ОФЗ первый аукцион в этом году состоится 23 января, а в пятницу Минфин проведет доразмещение ОФЗ 46020 на 6,9 млрд руб.

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 | 14,00 | -6,0 | 15 577 | -0,6 | 14,0 | -5,0 | 1 484 554 | 0 | 331 429 | 22,0 | 57 | ПОКУПАТЬ |
| ЛУКОЙЛ | 76,50 | -7,0 | 10 934 | -12 | 76,8 | -5,4 | 416 143 | -9 | 65 068 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Газпромнефть | 6,23 | н/т | н/т | -2 | 5,86 | -3,9 | 23 823 | -5 | 29 538 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Роснефть | 8,77 | -3,8 | 753 | -8 | 8,69 | -4,0 | 157 919 | -8 | 92 946 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Сургутнефтегаз | 1,18 | -5,8 | 7 206 | -5 | 1,17 | -5,5 | 97 754 | -3 | 42 067 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| ТНК-БП | 2,07 | -3,7 | 182 | -7 | н/т | н/т | н/т | н/д | 32 803 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Татнефть | 6,05 | -6,9 | 1 762 | 0 | 6,04 | -6,0 | 58 534 | 0 | 13 181 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Новатэк | 7,90 | -9,2 | 79 | 5 | 7,90 | -7,1 | 26 330 | 5 | 23 987 | 9,88 | 25 | ПОКУПАТЬ |
| ЕЭС | 1,293 | -2,3 | 11 976 | -2 | 1,281 | -2,0 | 233 182 | 0 | 53 067 | 1,90 | 47 | ПОКУПАТЬ |
| Мосэнерго | 0,24 | -1,0 | 548 | 2 | 0,24 | -1,4 | 2 846 | 0 | 9 679 | 0,230 | -6 | ПОКУПАТЬ |
| Иркутскэнерго | 1,15 | -3,4 | 86 | -3 | 1,14 | -2,9 | 1 261 | -5 | 5 482 | 1,14 | -1 | ДЕРЖАТЬ |
| ТГК-1 | 0,0013 | 0,0 | 13 | 1 | 0,0013 | -2,9 | 132 | -5 | 3 715 | 0,00141 | 11 | ДЕРЖАТЬ |
| ОГК-1 | 0,123 | н/т | н/т | 0 | 0,160 | н/т | 88 | н/д | 5 491 | 0,117 | -5 | ДЕРЖАТЬ |
| ОГК-2 | 0,143 | -2,4 | 143 | -7 | н/т | н/т | н/т | н/д | 3 774 | 0,171 | 20 | ПОКУПАТЬ |
| ОГК-3 | 0,145 | 0,0 | 73 | -5 | 0,140 | -5,0 | 296 | -6 | 6 886 | 0,170 | 17 | ПОКУПАТЬ |
| ОГК-4 | 0,134 | н/т | н/т | 0 | 0,134 | -0,6 | 95 | 0 | 6 559 | 0,101 | -24 | ПРОДАВАТЬ |
| ОГК-5 | 0,180 | н/т | н/т | 2 | 0,177 | -0,5 | 2 305 | 1 | 6 349 | 0,151 | -16 | ПРОДАВАТЬ |
| ОГК-6 | 0,124 | н/т | н/т | -4 | 0,000 | н/т | 0 | н/д | 3 315 | 0,170 | 37 | ПОКУПАТЬ |
| МТС | 14,65 | -5,2 | 1 766 | -5 | 14,7 | -3,9 | 30 429 | -5 | 29 202 | 20,40 | 39 | ПОКУПАТЬ |
| Ростелеком | 12,3 | -0,6 | 633 | 5 | 12,2 | -0,5 | 21 003 | 4 | 8 978 | 2,39 | -81 | ПРОДАВАТЬ |
| Комстар-ОТС | н/т | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | н/д | 12,1 | н/д | ДЕРЖАТЬ |
| Ситроникс | 0,12 | н/т | н/т | 0 | н/т | н/т | н/т | н/д | 960 | н/р | н/д | н/р |
| МГТС | 34,00 | н/т | н/т | 0 | 34,7 | -3,6 | 24 | 0 | 2 714 | 36,5 | 7 | ПОКУПАТЬ |
| ЦентрТелеком | 0,90 | -3,2 | 270 | -3 | 0,9 | -0,7 | 1 542 | 2 | 1 420 | 0,80 | -11 | ДЕРЖАТЬ |
| Сев-Зап Телеком | 1,63 | -4,1 | 198 | -5 | 1,6 | -3,7 | 628 | -6 | 1 436 | 1,60 | -2 | ДЕРЖАТЬ |
| Юж Телеком | 0,191 | -5,4 | 58 | -3 | 0,188 | -3,9 | 147 | -4 | 565 | 0,14 | -27 | ПРОДАВАТЬ |
| ВолгаТелеком | 5,6 | -5,1 | 283 | -5 | 5,6 | -4,2 | 998 | -5 | 1 377 | 8,10 | 45 | ПОКУПАТЬ |
| СибирьТелеком | 0,117 | н/т | н/т | -3 | 0,114 | -3,4 | 2 043 | -3 | 1 405 | 0,15 | 26 | ПОКУПАТЬ |
| Уралсвязьинформ | 0,059 | -6,3 | 419 | -6 | 0,058 | -6,3 | 32 878 | -5 | 1 906 | 0,08 | 27 | ДЕРЖАТЬ |
| Дальсвязь | 5,53 | -3,0 | 111 | 4 | 5,43 | -2,4 | 1 987 | 2 | 529 | 5,50 | -1 | ПОКУПАТЬ |
| Северсталь | 23,65 | -4,3 | 1 560 | 4 | 23,5 | -4,7 | 15 422 | 3 | 22 013 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| НЛМК | 4,02 | -6,3 | 811 | 1 | 4,01 | -5,6 | 4 605 | -2 | 24 093 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| ММК | 1,27 | -2,3 | 64 | -2 | 1,26 | -4,1 | 2 010 | -3 | 14 824 | н/р | н/д | н/р |
| Норильский Никель | 255,0 | -4,1 | 8 044 | -4 | 253,2 | -4,3 | 316 883 | -4 | 46 691 | 303 | 19 | ДЕРЖАТЬ |
| Полюс | 50,00 | -2,7 | 311 | 9 | 49,8 | -3,4 | 81 151 | 8 | 9 531 | 59 | 18 | ПОКУПАТЬ |
| Полиметалл | 8,06 | -7,9 | 123 | 14 | 8,9 | -3,7 | 10 900 | 25 | 2 217 | н/р | н/д | н/р |
| ТМК | 10,50 | -4,1 | 159 | -4 | 10,42 | -6,3 | 1 069 | -6 | 9 167 | н/р | н/д | н/р |
| АВТОВАЗ | 1,88 | 4,2 | 84 | 4 | 1,9 | 1,2 | 1 959 | -1 | 5 099 | н/р | н/д | н/р |
| Сбербанк | 4,15 | -4,5 | 10 361 | -2 | 4,14 | -4,0 | 271 925 | -1 | 89 586 | 5,05 | 22 | ПОКУПАТЬ |
| ВТБ | 0,0047 | -4,1 | 642 | -7 | 0,0047 | -3,9 | 151 264 | -9 | 31 603 | 0,0059 | 26 | 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 | 0,11 | н/т | н/т | 8 | 0,11 | -3,8 | 592 | 8 | 3 192 | 0,155 | 42 | ПОКУПАТЬ |
| МГЭСК | 0,09 | н/т | н/т | -2 | 0,09 | -1,7 | 1 402 | 5 | 2 486 | 0,130 | 48 | ПОКУПАТЬ |
| ТПК-2 | 0,00096 | -2,0 | 48 | -4 | 0,00095 | -2,5 | 75 | -4 | 1 064 | 0,00103 | 8 | ДЕРЖАТЬ |
| ТПК-4 | 0,00124 | н/т | н/т | 0 | 0,00120 | -0,7 | 204 | 0 | 1 638 | 0,00127 | 6 | ДЕРЖАТЬ |
| ТПК-5 | 0,00090 | -5,3 | 180 | -1 | 0,00093 | 1,8 | 1 051 | 3 | 1 107 | 0,00151 | 62 | ПОКУПАТЬ |
| ТПК-6 | 0,00114 | н/т | н/т | 0 | 0,00116 | -0,4 | 117 | 3 | 1 470 | 0,00133 | 15 | ПОКУПАТЬ |
| ТПК-8 | 0,00140 | н/т | н/т | 0 | 0,00140 | -0,3 | 660 | 2 | 1 926 | 0,00130 | -7 | ДЕРЖАТЬ |
| ТПК-9 | 0,00032 | н/т | н/т | 0 | 0,00030 | -1,3 | 644 | -5 | 1 823 | 0,00028 | -7 | ДЕРЖАТЬ |
| ТПК-10 | 4,09 | н/т | н/т | 0 | 3,7 | -3,7 | 57 | -6 | 1 769 | 4,00 | 7 | ДЕРЖАТЬ |
| Кузбассэнерго | 2,80 | -0,4 | 28 | 2 | 2,7 | -2,5 | 44 | -1 | 1 697 | 3,50 | 28 | ПОКУПАТЬ |
| ТПК-13 | н/т | н/т | н/т | н/д | 236,9 | 0,0 | н/д | н/д | 1 341 | 280,50 | 18 | ПОКУПАТЬ |
| ТПК-14 | 0,0003 | н/т | н/т | 0 | 0,0003 | -2,4 | 503 | -1 | 232 | 0,00037 | 9 | ДЕРЖАТЬ |
| Башкирэнерго | 2,10 | -2,3 | 21 | -2 | н/т | н/т | н/т | н/д | 2 190 | 2,90 | 38 | ПОКУПАТЬ |
| Новосибирскэнерго | н/т | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | н/д | 93,30 | н/д | ПОКУПАТЬ |
| Волжская ГЭС | н/т | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | н/д | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Жигулевская ГЭС | н/т | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | н/д | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Воткинская ГЭС | н/т | н/т | н/т | н/д | 1,2 | н/т | н/т | 0 | 451 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Саяно-Шушен. ГЭС | н/т | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | н/д | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Зейская ГЭС | н/т | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | н/д | 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 | н/т | н/т | н/т | н/д | 0,047 | н/т | н/т | 0 | 1 331 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Мегионнефтегаз | 40,0 | н/т | н/т | 0 | 36,9 | -5,2 | 15 | -4 | 3 979 | 58,16 | 45 | ДЕРЖАТЬ |
| РИТЭК | 10,20 | н/т | н/т | 0 | 9,7 | -2,1 | 81 | -2 | 1 017 | 9,17 | -10 | ДЕРЖАТЬ |
| Башнефть | 16,0 | -2,4 | 16 | -2 | н/т | н/т | н/т | н/д | 2 723 | 20,54 | 28 | ПОКУПАТЬ |
| Уфанефтехим | 3,6 | н/т | н/т | 4 | н/т | н/т | н/т | н/д | 991 | 6,43 | 79 | ПОКУПАТЬ |
| Уфимский НПЗ | 2,0 | н/т | н/т | 3 | н/т | н/т | н/т | н/д | 1 090 | 4,24 | 112 | ПОКУПАТЬ |
| Новыйл | 1,59 | н/т | н/т | 12 | н/т | н/т | н/т | н/д | 1 263 | 2,42 | 52 | ПОКУПАТЬ |
| НижегородНОС | 62,5 | н/т | н/т | 3 | н/т | н/т | н/т | н/д | 1 119 | 104,7 | 68 | ПОКУПАТЬ |
| Московский НПЗ | н/т | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | н/д | 335,0 | н/д | ПОКУПАТЬ |
| СалаватНОС | 99,0 | н/т | н/т | 19 | н/т | н/т | н/т | н/д | 1 837 | 106,4 | 7 | 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 | 10,9 | н/т | н/т | 4 | 10,7 | -3,1 | 1 850 | 2 | 1 300 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| ВСМПО | 312,0 | н/т | н/т | 3 | 306,9 | -2,0 | 431 | -3 | 3 598 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| ЧЦЗ | 11,3 | -2,6 | 57 | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | 612 | 18,0 | 59 | ПОКУПАТЬ |
| Приаргунское ПГХО | 570 | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | 971 | 1 000,0 | 75 | ПОКУПАТЬ |
| Распадская | 6,5 | -1,8 | 1 275 | 0 | 6,4 | -1,3 | 408 | -1 | 5 067 | н/р | н/д | н/р |
| ЧТПЗ | 4,35 | н/т | н/т | 3 | н/т | н/т | н/т | н/д | 2 055 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| ВМЗ | 2 080 | н/т | н/т | 0 | н/т | н/т | н/т | н/д | 3 915 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Уралкалий | 6,8 | -3,6 | 81 | -13 | н/т | н/т | н/т | н/д | 14 340 | 9,2 | 36 | ДЕРЖАТЬ |
| Сильвинит | 1 000 | н/т | н/т | 14 | н/т | н/т | н/т | н/д | 7 826 | 1 310,0 | 31 | ПОКУПАТЬ |
| Ленгазспецстрой | 5 600 | н/т | н/т | 0 | н/т | н/т | н/т | н/д | 283 | 6 800 | 21 | ПОКУПАТЬ |
| Иркут | 0,94 | н/т | н/т | -1 | 0,92 | -1,7 | 302 | -1 | 922 | н/р | н/д | н/р |
| ОМЗ | 7,60 | н/т | н/т | 1 | 7,56 | 0,0 | 3 | -4 | 270 | н/р | н/д | н/р |
| Силовые машины | 0,20 | -0,5 | 72 | 0 | н/т | н/т | н/т | н/д | 1 472 | н/р | н/д | н/р |
| Аэрофлот | 4,02 | -2,0 | 121 | 8 | 3,98 | -1,0 | 3 768 | 5 | 4 465 | 4,88 | 21 | ПОКУПАТЬ |
| ЮТэйр | 0,76 | 1,3 | 23 | 4 | н/т | н/т | н/т | н/д | 439 | 0,97 | 28 | ПОКУПАТЬ |
| S7 | н/т | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | н/д | 5 537 | н/д | ПОКУПАТЬ |
| КрасЭйр | 290 | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | 136 | 381 | 31 | ПОКУПАТЬ |
| Балтика | 48,8 | н/т | н/т | -3 | 49,2 | -0,7 | 173 | 0 | 7 875 | 60,00 | 23 | ПОКУПАТЬ |
| Лебедянский | 90,3 | -0,8 | 90 | -2 | н/т | н/т | н/т | н/д | 1 843 | 100 | 11 | ПОКУПАТЬ |
| Сед. Континент | 26,2 | -1,7 | 122 | 1 | 26,0 | -1,8 | 1 110 | 0 | 1 961 | 23,30 | -11 | ПРОДАВАТЬ |
| Калина | 38,5 | -4,9 | 39 | -5 | 37,8 | -3,7 | 65 | -7 | 375 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Аптеки 366 | 70,0 | -4,1 | 70 | -4 | 69,6 | -2,8 | 118 | -4 | 560 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Группа Разгуляй | 7,60 | -1,9 | 152 | 12 | 7,6 | -0,6 | 1 017 | 14 | 806 | н/р | н/д | н/р |
| Вимм-Билль-Данн | 90,0 | -3,2 | 857 | 0 | 89,5 | -2,8 | 470 | 0 | 3 960 | 110,00 | 22 | ДЕРЖАТЬ |
| Открытые инвестиции | н/т | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | н/д | 355,00 | н/д | ПОКУПАТЬ |
| Верофарм | 52,0 | -1,0 | 81 | -2 | н/т | н/т | н/т | н/д | 520 | н/р | н/д | н/р |
| Магнит | 54,4 | -3,7 | 1 101 | 8 | 54,2 | -2,5 | 766 | 4 | 3 917 | 55,00 | 1 | ПОКУПАТЬ |
| Уралсиб | 0,02 | н/т | н/т | 1 | н/т | н/т | н/т | н/д | 4 533 | 0,027 | 22 | ПРОДАВАТЬ |
| Росбанк | 7,40 | н/т | н/т | 0 | 7,2 | -0,6 | 1 228 | -1 | 5 326 | 7,60 | 3 | ДЕРЖАТЬ |
| Возрождение | 68,0 | н/т | н/т | 0 | 70,5 | -0,9 | 1 927 | 3 | 1 615 | 83 | 22 | ПОКУПАТЬ |
| Банк Москвы | 51,9 | -1,3 | 5 | -1 | 53,2 | -4,7 | 306 | -1 | 6 747 | 57 | 7 | 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 | 10,8 | -1,8 | 22 | -2 | н/т | н/т | н/т | н/д | 374 | 12,32 | 14 | ДЕРЖАТЬ |
| МегионНГ прив | 21,0 | н/т | н/т | -2 | 20,8 | -2,8 | 65 | -4 | 694 | 50,75 | 142 | ПОКУПАТЬ |
| СургутНГ прив | 0,64 | н/т | н/т | -1 | 0,6 | -3,1 | 27 050 | -3 | 4 929 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Татнефть прив | 3,39 | -3,1 | 548 | -8 | 3,3 | -6,1 | 1 454 | -8 | 493 | 2,21 | -35 | ПРОДАВАТЬ |
| ЕЭС прив | 1,17 | н/т | н/т | -3 | 1,1 | -2,5 | 9 163 | -1 | 2 418 | 1,73 | 48 | ПОКУПАТЬ |
| Ростелеком прив | 2,85 | 1,4 | 29 | -8 | 2,8 | -4,9 | 27 592 | -1 | 692 | 2,02 | -29 | ПРОДАВАТЬ |
| Транснефть прив | 1 970 | -1,8 | 2 744 | -2 | 1 955 | -1,5 | 18 494 | -2 | 9 189 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Уфанефтехим прив | н/т | н/т | н/т | н/д | н/т | н/т | н/т | н/д | н/д | 4,80 | н/д | ПОКУПАТЬ |
| Уфимский НПЗ прив | 1,0 | 0,0 | 137 | 1 | н/т | н/т | н/т | н/д | 76 | 3,20 | 211 | ПОКУПАТЬ |
| Новоил прив | 0,80 | н/т | н/т | 2 | н/т | н/т | н/т | н/д | 63 | 1,82 | 128 | ПОКУПАТЬ |
| Сбербанк прив | 2,9 | -2,4 | 288 | -5 | 2,75 | -5,1 | 35 243 | -3 | 2 860 | 4,29 | 50 | ПОКУПАТЬ |
| Балтика прив | н/т | н/т | н/т | н/д | 32,7 | -2,4 | 17 | -4 | 442 | 48,0 | н/д | ПОКУПАТЬ |
| Приаргунск. ПГХО пр | 330 | н/т | н/т | 0 | н/т | н/т | н/т | н/д | 137 | 750 | 127 | ПОКУПАТЬ |
| Сильвинит прив | 710 | -1,4 | 58 | 9 | н/т | н/т | н/т | н/д | 1 852 | 904 | 27 | 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 | 55,20 | -6,8 | 1 441 785 | -3 | 55,40 | -5,5 | 61 900 | -2 | 88,0 | 59 | ПОКУПАТЬ |
| ЛУКОЙЛ | 1 in 1 | 76,20 | -6,5 | 757 177 | -12 | 76,06 | -6,3 | 17 312 | -12 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Газпромнефть | 5 in 1 | 29,40 | -2,0 | 4 519 | 9 | 29,25 | -1,7 | 350 | -10 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Роснефть | 1 in 1 | 8,59 | -5,5 | 234 948 | -11 | н/т | н/т | н/д | н/д | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Сургутнефтегаз | 50 in 1 | 58,40 | -6,6 | 171 336 | -5 | 58,40 | -5,4 | 350 | -3 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Татнефть | 20 in 1 | 120,75 | -6,2 | 31 467 | 0 | 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 | 78,30 | -6,8 | 55 437 | 2 | н/т | н/т | н/д | н/д | 98,8 | 26 | ПОКУПАТЬ |
| Интегра | 1 in 20 | 15,00 | -1,6 | 1 552 | -11 | н/т | н/т | н/д | н/д | 21,5 | 43 | ПОКУПАТЬ |
| ЕЭС | 100 in 1 | 127,00 | -3,2 | 44 019 | -2 | 128,75 | -2,4 | 122 | 0 | 190,0 | 50 | ПОКУПАТЬ |
| Мосэнерго | 100 in 1 | 24,20 | -0,4 | 22 | 4 | 23,47 | 0,0 | н/д | 0 | 23,0 | -5 | ДЕРЖАТЬ |
| Иркутскэнерго | 50 in 1 | 56,39 | -2,5 | 13 | -4 | н/т | н/т | н/д | н/д | 57,0 | 1 | ДЕРЖАТЬ |
| МТС | 5 in 1 | н/т | н/т | 6 575 | н/д | 88,45 | -4,2 | 255 119 | -13 | 102,0 | 15 | ПОКУПАТЬ |
| Вымпелком | 1 in 4 | 35,43 | -7,1 | 1 671 | -20 | 35,04 | -7,6 | 301 665 | -16 | 50,0 | 41 | ПОКУПАТЬ |
| Голден Телеком | 1 in 1 | 101,81 | 1,1 | 70 | 4 | 101,82 | -0,1 | 59 224 | 1 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Комстар ОТС | 1 in 1 | 11,40 | -6,5 | 16 705 | -9 | н/т | н/т | н/д | н/д | 12,1 | 6 | ДЕРЖАТЬ |
| Ситроникс | 50 in 1 | 6,20 | -6,8 | 183 | 8 | 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 | 40,10 | -8,9 | 39 857 | -4 | н/т | н/т | н/д | н/д | 35,0 | -13 | ДЕРЖАТЬ |
| Ростелеком | 6 in 1 | 73,00 | -0,3 | 7 632 | -5 | 71,81 | -1,7 | 16 114 | 3 | 14,3 | -80 | ПРОДАВАТЬ |
| МГТС | 1 in 1 | 32,22 | 0,0 | н/д | -6 | н/т | н/т | н/д | н/д | 36,5 | 13 | ПОКУПАТЬ |
| ЦентрТелеком | 100 in 1 | 90,13 | 0,0 | н/д | 0 | 95,25 | 0,0 | н/д | 8 | 80,0 | -11 | ДЕРЖАТЬ |
| Сев-Зап Телеком | 50 in 1 | 79,96 | 0,0 | н/д | -7 | н/т | н/т | н/д | н/д | 80,0 | 0 | ДЕРЖАТЬ |
| Юж Телеком | 50 in 1 | 9,96 | 0,0 | н/д | 0 | н/т | н/т | н/д | н/д | 7,0 | -30 | ПРОДАВАТЬ |
| ВолгаТелеком | 2 in 1 | 11,28 | -0,6 | 42 | 0 | 14,00 | 0,0 | 2 | 16 | 16,2 | 44 | ПОКУПАТЬ |
| СибирьТелеком | 800 in 1 | 90,13 | 0,0 | н/д | -5 | 94,75 | 0,0 | н/д | 3 | 118,4 | 31 | ПОКУПАТЬ |
| Уралсвязьинформ | 200 in 1 | 11,79 | -5,6 | 4 | -6 | н/т | н/т | н/д | н/д | 15,0 | 27 | ДЕРЖАТЬ |
| Дальсвязь | 30 in 1 | 159,91 | 0,0 | н/д | 0 | н/т | н/т | н/д | н/д | 165,0 | 3 | ПОКУПАТЬ |
| СТС Медиа | 1 in 1 | н/т | н/т | н/д | н/д | 29,47 | -4,3 | 26 967 | -2 | н/р | н/д | н/р |
| РБК | 4 in 1 | н/т | н/т | н/д | н/д | 45,00 | 0,0 | н/д | 17 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Рамблер | 1 in 1 | 27,63 | 0,5 | н/д | -8 | н/т | н/т | н/д | н/д | н/р | н/д | н/р |
| Норильский Никель | 1 in 1 | 258,75 | -4,8 | 200 219 | -4 | н/т | н/т | н/д | н/д | 303,0 | 17 | ДЕРЖАТЬ |
| НЛМК | 10 in 1 | 39,95 | -7,1 | 24 287 | -2 | н/т | н/т | н/д | н/д | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Северсталь | 1 in 1 | 23,70 | -1,3 | 52 600 | 2 | н/т | н/т | н/д | н/д | пересмотр | н/д | пересмотр |
| ММК | 13 in 1 | 16,30 | -4,1 | 1 189 | -3 | н/т | н/т | н/д | н/д | н/р | н/д | н/р |
| Полиметалл | 1 in 1 | 8,02 | -4,9 | 10 440 | 12 | н/т | н/т | н/д | н/д | н/р | н/д | н/р |
| ТМК | 4 in 1 | 40,70 | -7,3 | 15 056 | -10 | н/т | н/т | н/д | н/д | н/р | н/д | н/р |
| Полюс | 1 in 1 | 50,50 | -2,9 | 52 393 | 5 | 50,75 | -2,0 | 4 229 | 8 | 58,8 | 16 | ПОКУПАТЬ |
| ОМЗ | 1 in 1 | 7,32 | -3,5 | н/д | -7 | н/т | н/т | н/д | н/д | н/р | н/д | н/р |
| Celtic Resources | - | 5,68 | 0,0 | 11 | 1 | н/т | н/т | н/д | н/д | 5,1 | -10 | ДЕРЖАТЬ |
| Highland Gold Mining | - | 4,24 | -3,7 | 4 833 | 36 | н/т | н/т | н/д | н/д | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Peter Hambro Mining | - | 27,04 | -6,8 | 22 831 | 13 | н/т | н/т | н/д | н/д | 25,4 | -6 | ДЕРЖАТЬ |
| Trans-Siberian Gold | - | 0,45 | -3,2 | 5 | -5 | 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 | 83,74 | -10,8 | 147 319 | -14 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Евраз | 1 in 3 | 81,40 | -6,8 | 49 762 | 5 | н/т | н/т | н/д | н/д | пересмотр | н/д | пересмотр |
| ЧЦЗ | 1 in 1 | 11,15 | -3,9 | 31 | -3 | н/т | н/т | н/д | н/д | 18,0 | 61 | ПОКУПАТЬ |
| ПИК Группа | 1 in 1 | 29,00 | -5,2 | 473 | -5 | н/т | н/т | н/д | н/д | 35,6 | 23 | ПОКУПАТЬ |
| AFI Development | 1 in 1 | 8,75 | -4,2 | 6 786 | -8 | н/т | н/т | н/д | н/д | 11,1 | 27 | ДЕРЖАТЬ |
| Система-Галс | 1 in 20 | 9,80 | 0,0 | 1 648 | 1 | н/т | н/т | н/д | н/д | 12,0 | 22 | ПОКУПАТЬ |
| RGI International | - | 9,13 | -1,4 | 133 | -5 | н/т | н/т | н/д | н/д | 12,0 | 32 | ПОКУПАТЬ |
| Мирлэнд | - | 9,78 | -0,1 | 5 | -3 | н/т | н/т | н/д | н/д | 14,5 | 48 | ПОКУПАТЬ |
| Вимм-Билль-Данн | 1 in 1 | н/т | н/т | н/д | н/д | 118,50 | -7,3 | 32 707 | -10 | 110,0 | -7 | ДЕРЖАТЬ |
| X5 Retail Group | 1 in 4 | 33,33 | -5,3 | 15 724 | -9 | н/т | н/т | н/д | н/д | 42,0 | 26 | ПОКУПАТЬ |
| Amtel-Vredestein | 1 in 1 | 2,78 | -0,7 | 22 | 3 | н/т | н/т | н/д | н/д | пересмотр | н/д | н/р |
| Efes Breweries | 5 in 1 | 31,70 | 0,0 | н/д | -6 | н/т | н/т | н/д | н/д | н/р | н/д | н/р |

| | | | | | | | | | | | | |
|-----------|-----------|-------|------|---------|----|-----|-----|-----|-----|------|----|-----------------------|
| Черкизово | 1 in 150 | 13,75 | -2,7 | н/д | -5 | н/т | н/т | н/д | н/д | 12,6 | -8 | ПРОДАВАТЬ ПОКУПАТЬ |
| ВТБ | 2000 in 1 | 9,35 | -4,7 | 111 044 | -8 | н/т | н/т | н/д | н/д | 11,8 | 26 | |

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 | 2249,00 | -4,45 | мар 08 |
| VEM8 | 2271,50 | -4,16 | июн 08 |

Источник: Bloomberg

Илл. 9: Фьючерсные контракты на срочном рынке

| | Закр. \$ | Изм. % | Объем \$/1000 | Дата исполнения |
|------------|-------------|-----------|------------------|-----------------|
| GAZR-03.08 | 1 417,6 | -5,16 | 402 393 | 14.03.2008 |
| LKOH-03.08 | 784,8 | -4,975 | 74 852 | 14.03.2008 |
| EERU-03.08 | 1 302,6 | -2,176 | 17 502 | 14.03.2008 |
| RTKM-03.08 | 1 226,7 | -0,814 | 1 245 | 14.03.2008 |

Источник: Bloomberg

Илл. 10: Макроэкономические индикаторы

| | Един. Измерения | Текущее знач. | YTD, % |
|------------------------|-----------------|---------------|--------|
| Золотовалютные резервы | \$ млрд | 474,0 | 56,1 |
| Денежная база | Руб. млрд | 4 650,4 | 12,8 |
| Курс Руб./\$ | Руб./\$ | 24,3367 | -0,9 |
| Инфляция, м-к-м | % | 1,1 | 11,9 |

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 | 89,6 | 89,5 | 0,1 | -4,6 | Золото, \$/унц | 879,8 | 877,0 | 0,3 | 5,5 |
| 1-мес | 89,6 | 89,5 | 0,1 | -4,6 | Платина, \$/унц | 1 556,3 | 1 559,3 | -0,2 | 2,0 |
| 3-мес | 89,2 | 89,1 | 0,1 | -4,6 | Палладий, \$/унц | 372,3 | 373,5 | -0,3 | 0,9 |
| Urals | 86,9 | 88,1 | -1,4 | -4,9 | Никель, \$/тонну | 27 900 | 28 450 | -1,9 | 6,1 |
| WTI | 90,8 | 91,9 | -1,2 | -5,4 | Медь, \$/тонну | 7 000 | 7 160 | -2,2 | 4,9 |
| REBCO | 85,1 | 86,8 | -2,0 | -0,5 | Цинк, \$/тонну | 2 261 | 2 283 | -1,0 | -3,9 |

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 | 104,2 | 0,05 | 4,6 | 7,9 | 1,2 | 211,3 | 1 537,5 | USD |
| Евро-18 | 07/24/18 | 01/24/08 | 11,0 | 144,7 | 0,15 | 5,4 | 7,6 | 6,9 | 210,6 | 3 466,7 | USD |
| Евро-28 | 06/24/28 | 06/24/08 | 12,8 | 183,8 | 0,11 | 5,7 | 6,9 | 10,5 | 205,8 | 2 500,0 | USD |
| Евро-30 | 03/31/30 | 03/31/08 | 7,5 | 115,2 | 0,09 | 5,3 | 6,5 | 6,9 | 165,1 | 2 010,7 | USD |
| ОВВЗ | | | | | | | | | | | |
| Минфин 8 | 05/14/08 | 05/14/08 | 3,0 | 99,3 | -0,04 | 4,9 | 3,0 | 0,3 | 249,6 | 2 837,0 | USD |
| Минфин 11 | 05/14/11 | 05/14/08 | 3,0 | 94,0 | 0,27 | 5,0 | 3,2 | 3,1 | 253,5 | 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 | 2006 | 2007П | 2006 | 2007П | 2006 | 2007П | 2006 | 2007П | 2008П | 2006 | 2007П | 2008П | 2006 | 2007П | 2008П | |
| РАО ЕЭС | 59 071 | 32 510 | 37 861 | 5 708 | 8 636 | 1 245 | 2 823 | 1,8 | 1,6 | 1,3 | 10,3 | 6,8 | 6,7 | 44,8 | 19,7 | 24,9 | 17% | |
| Иркутскэнерго | 5 548 | 782 | 865 | 125 | 145 | 37 | 50 | 7,1 | 6,4 | 5,9 | 44,5 | 38,2 | 30,2 | 115 | 115 | 57,5 | 10% | |
| Башкирэнерго | 2 301 | 1 118 | 1 300 | 167 | 203 | 44 | 51 | 2,1 | 1,8 | 1,5 | 13,7 | 11,4 | 9,0 | 52,5 | 42,0 | 30,0 | 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 | 5 133 | 921 | 1 139 | 136 | 207 | 162 | 80 | 5,6 | 4,5 | 4,0 | 37,7 | 24,8 | 22,1 | 39,1 | 79,7 | 73,1 | 17% | |
| ТГК-5 | 376 | 401 | 460 | 59 | 53 | n/a | n/a | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 6,4 | 7,1 | 6,3 | n/a | n/a | n/a | 15% | |
| МОЭСК | 3 494 | 896 | 1 536 | 309 | 824 | 150 | 484 | 3,9 | 2,3 | 1,6 | 11,3 | 4,2 | 2,7 | 21,2 | 6,6 | 4,5 | 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 | | | | | | | | 3,5 | 2,7 | 2,3 | 17,6 | 12,9 | 10,6 | 43,1 | 39,8 | 28,7 | | |
| Система | 26 654 | 9 703 | 11 745 | 3 931 | 4 583 | 630 | 769 | 2,7 | 2,3 | 1,9 | 6,8 | 5,8 | 5,2 | 30,7 | 25,2 | 22,2 | 19% | |
| МТС | 37 928 | 6 384 | 8 446 | 3 230 | 4 381 | 1 076 | 2 347 | 5,9 | 4,5 | 3,6 | 11,7 | 8,7 | 7,0 | 32,8 | 15,0 | 11,6 | 29% | |
| Комстар-ОТС | 5 403 | 1 120 | 1 435 | 429 | 634 | 82 | 276 | 4,8 | 3,8 | 3,6 | 12,6 | 8,5 | 8,4 | 58,1 | 17,3 | 17,5 | 16% | |
| ВымпелКом | 37 692 | 4 868 | 7 110 | 2 452 | 3 677 | 811 | 1 538 | 7,7 | 5,3 | 4,0 | 15,4 | 10,3 | 7,7 | 44,3 | 23,4 | 14,4 | 39% | |
| Голден Телеком | 4 318 | 855 | 882 | 227 | 281 | 86 | 120 | 5,1 | 4,9 | 4,2 | 19,0 | 15,4 | 13,0 | 43,2 | 30,9 | 26,0 | 9% | |
| Ростелеком | 8 601 | 2 263 | 2 270 | 380 | 460 | 54 | 148 | 3,8 | 3,8 | 4,0 | 22,7 | 18,7 | 18,3 | 168 | 60,7 | 50,2 | -3% | |
| МГТС | 3 105 | 802 | 993 | 356 | 451 | 125 | 229 | 3,9 | 3,1 | 2,9 | 8,7 | 6,9 | 6,3 | 20,1 | 11,0 | 9,7 | 16% | |
| РБК | 1 270 | 200 | 244 | 54 | 74 | 35 | 47 | 6,4 | 5,2 | 4,1 | 23,5 | 17,2 | 12,7 | 37,1 | 27,7 | 19,7 | 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 | 20,9 | 15,8 | 18,2 | 9% | |
| Сев-Зап Телеком | 1 880 | 759 | 853 | 245 | 308 | 47 | 110 | 2,5 | 2,2 | 2,1 | 7,7 | 6,1 | 5,6 | 30,8 | 13,1 | 12,1 | 9% | |
| Юж Телеком | 1 627 | 660 | 728 | 229 | 215 | 13 | 3 | 2,5 | 2,2 | 2,2 | 7,1 | 7,6 | 7,1 | 44,3 | 188 | 26,9 | 6% | |
| Волга Телеком | 2 281 | 914 | 1 180 | 321 | 442 | 79 | 165 | 2,5 | 1,9 | 1,8 | 7,1 | 5,2 | 4,8 | 17,4 | 8,3 | 7,5 | 16% | |
| Сибирь Телеком | 2 200 | 1 110 | 1 369 | 271 | 513 | 43 | 210 | 2,0 | 1,6 | 1,5 | 8,1 | 4,3 | 3,9 | 32,7 | 6,7 | 6,2 | 14% | |
| Уралсвязьинформ | 3 330 | 1 248 | 1 477 | 344 | 551 | 30 | 191 | 2,7 | 2,3 | 2,1 | 9,7 | 6,0 | 5,5 | 63,5 | 10,0 | 8,0 | 12% | |
| Дальсвязь | 957 | 400 | 485 | 100 | 161 | 12 | 62 | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 9,6 | 5,9 | 5,4 | 44,0 | 8,5 | 7,3 | 12% | |
| Среднее по сектору | | | | | | | | 3,8 | 3,1 | 2,8 | 11,7 | 8,8 | 7,8 | 45,8 | 30,8 | 17,2 | | |
| Нор Никель | 47 118 | 11 550 | 17 174 | 7 611 | 12 396 | 5 965 | 8 325 | 4,1 | 2,7 | 2,9 | 6,2 | 3,8 | 4,3 | 8,1 | 5,8 | 6,9 | 18% | |
| Северсталь | 23 778 | 12 423 | 12 588 | 2 987 | 2 921 | 1 231 | 1 203 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 8,0 | 8,1 | 8,7 | 17,9 | 18,3 | 22,1 | 0% | |
| НЛМК | 22 750 | 6 046 | 6 574 | 2 631 | 2 758 | 2 066 | 1 785 | 3,8 | 3,5 | 3,6 | 8,6 | 8,2 | 8,8 | 11,7 | 13,5 | 14,6 | 2% | |
| ЧЦЗ | 627 | 553 | 599 | 178 | 177 | 96 | 111 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 3,5 | 3,5 | 2,9 | 6,4 | 5,5 | 4,4 | 2% | |
| Евраз | 30 830 | 8 385 | 9 121 | 2 395 | 2 395 | 1 366 | 1 079 | 3,7 | 3,4 | 3,5 | 12,9 | 12,9 | 13,8 | 20,9 | 26,5 | 29,6 | 3% | |
| Полюс Золото | 8 081 | 724 | 775 | 355 | 396 | 1 203 | 260 | 11,2 | 10,4 | 10,8 | 22,8 | 20,4 | 22,4 | 7,9 | 36,7 | 42,7 | 2% | |
| Приаргунское ПГХО | 1 004 | 212 | 288 | 29 | 70 | 8 | 42 | 4,7 | 3,5 | 1,8 | 34,6 | 14,3 | 3,0 | 114 | 21,8 | 4,0 | 62% | |
| Highland Gold Mining | 1 207 | 102 | 120 | -87 | 23 | -96 | 5 | 11,8 | 10,1 | 11,4 | nm | 52,5 | 134 | neg | 166 | neg | 2% | |
| Peter Hambro Mining | 2 314 | 177 | 187 | 64 | 97 | 31 | 47 | 13,1 | 12,4 | 6,4 | 36,2 | 23,9 | 10,9 | 70,9 | 46,8 | 17,2 | 43% | |
| Среднее по сектору | | | | | | | | 6,2 | 5,4 | 4,8 | 16,6 | 16,4 | 23,2 | 32,3 | 37,8 | 17,7 | | |
| Вимм-Билль-Данн | 5 676 | 1 762 | 2 416 | 218 | 320 | 95 | 148 | 3,2 | 2,3 | 1,9 | 26,0 | 17,7 | 13,2 | 54,9 | 35,2 | 25,2 | 30% | |
| Лебедянский | 2 048 | 710 | 983 | 139 | 182 | 86 | 102 | 2,9 | 2,1 | 1,7 | 14,7 | 11,3 | 8,9 | 21,4 | 18,1 | 14,4 | 32% | |
| Балтика | 8 023 | 2 183 | 2 442 | 694 | 807 | 415 | 518 | 3,7 | 3,3 | 3,0 | 11,6 | 9,9 | 8,7 | 18,7 | 15,0 | 12,5 | 12% | |
| Аптеки 36'6 | 1 097 | 424 | 784 | 0 | 22 | 37 | 143 | 2,6 | 1,4 | 0,9 | nm | 51,0 | 22,9 | 15,2 | 3,9 | neg | 71% | |
| Пятерочка | 8 208 | 3 551 | 5 183 | 295 | 485 | 103 | 181 | 2,3 | 1,6 | 1,2 | 27,8 | 16,9 | 12,4 | 70,1 | 39,8 | 28,2 | 40% | |
| Седьмой Континент | 2 027 | 958 | 1 298 | 104 | 126 | 68 | 81 | 2,1 | 1,6 | 1,2 | 19,5 | 16,1 | 12,8 | 29,0 | 24,2 | 26,9 | 33% | |
| Магнит | 4 290 | 2 505 | 3 697 | 122 | 197 | 57 | 92 | 1,7 | 1,2 | 0,8 | 35,0 | 21,8 | 14,6 | 68,8 | 42,6 | 32,4 | 46% | |
| Черкизово | 1 068 | 630 | 842 | 74 | 113 | 30 | 45 | 1,7 | 1,3 | 1,0 | 14,4 | 9,5 | 6,9 | 27,0 | 18,0 | 11,8 | 29% | |
| АмТел | 779 | 817 | 1 019 | 77 | 80 | -5 | -28 | 1,0 | 0,8 | 0,7 | 10,1 | 9,7 | 5,8 | neg | neg | 20,6 | 20% | |
| Среднее по сектору | | | | | | | | 2,4 | 1,7 | 1,4 | 19,9 | 18,2 | 11,8 | 38,1 | 24,6 | 21,5 | | |
| Группа ПИК | 15 174 | 1 546 | 2 681 | 474 | 827 | 298 | 461 | 9,8 | 5,7 | 3,8 | nm | 18,3 | 10,6 | 48,0 | 31,0 | 14,6 | 60% | |
| AFI Development | 3 939 | 4 | 47 | 118 | 45 | 112 | 45 | nm | 83,8 | 14,3 | 33,4 | 87,5 | 15,9 | 41,1 | 102 | 3,7 | 729% | |
| Открытые Инвестиции | 4 145 | 86 | 173 | 24 | 12 | 58 | 80 | 48,2 | 24,0 | 9,9 | 173 | 345 | 46,1 | 71,5 | 51,8 | 7,2 | 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 | 1 407 | 0,4 | 3 | -5 | -1 | 55 | 700 | nm | nm | 30,3 | nm | nm | 40,0 | 21,1 | 1,6 | 47,1 | 977% | |
| МирЛэнд | 980 | 4 | 45 | -6 | 22 | 30 | 95 | nm | 21,6 | 1,4 | nm | 44,5 | 2,6 | 32,8 | 10,3 | 6,3 | 1209% | |
| Среднее по сектору | | | | | | | | 10,3 | 16,1 | 6,7 | 62,0 | 64,3 | 16,9 | 43,1 | 37,9 | 17,9 | | |
| Уралкалий | 14 674 | 820 | 1 132 | 311 | 552 | 129 | 351 | 17,9 | 13,0 | 7,1 | 47,2 | 26,6 | 11,1 | 111 | 40,9 | 15,2 | 59% | |
| Сильвинит | 9 734 | 674 | 1 025 | 279 | 550 | 180 | 393 | 14,4 | 9,5 | 5,3 | 34,9 | 17,7 | 7,7 | 43,5 | 19,9 | 8,3 | 65% | |
| Среднее по сектору | | | | | | | | 16,2 | 11,2 | 6,2 | 41,0 | 22,1 | 9,4 | 77,3 | 30,4 | 11,7 | | |

| | 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% | 7,6 | 3,8 | 3,3 | 29,4 | 19,5 | 12,4 | 34% |
| ВТБ | - | 3 252 | 3 968 | - | - | 1 179 | 1 314 | 3,9% | 3,5% | 4,0% | 4,6 | 2,0 | 1,8 | 27,1 | 24,3 | 16,7 | 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% | 6,6 | 3,1 | 2,6 | 36,5 | 22,4 | 14,2 | |

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.