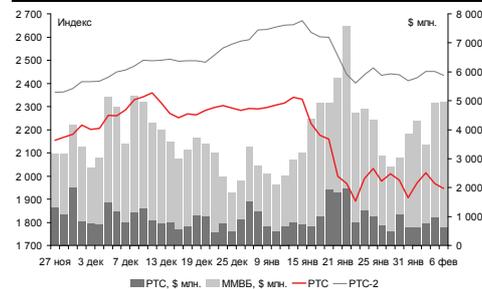


### Desk Notes

**ТГК-13: Новая РС после дробления акций**

### Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

### Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
<b>Российские</b>			
PTC	1 947,19	-1,0 ↓	-15,0 ↓
PTC-2	2 435,57	-0,7 ↓	-7,4 ↓
RTX	2 693,39	-0,9 ↓	-14,7 ↓
MMBB	1 631,10	-0,1 ↓	-13,6 ↓
FTSE Russia	590,62	-1,2 ↓	-15,5 ↓
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 305,24	-0,9 ↓	-15,0 ↓
MSCI GEM	1 104,85	-2,0 ↓	-11,3 ↓
EM Europe	686,36	-1,1 ↓	-15,6 ↓
EM Asia	454,84	-2,4 ↓	-11,5 ↓
EM Latin America	4 056,55	-2,4 ↓	-7,8 ↓
EM World	1 425,07	-0,8 ↓	-10,3 ↓
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 200,10	-0,5 ↓	-8,0 ↓
S&P 500	1 326,45	-0,8 ↓	-9,7 ↓
FTSE 100	5 875,40	0,1 ↑	-9,0 ↓
DAX 100	6 847,51	1,2 ↑	-15,1 ↓
CAC 40	4 816,43	0,8 ↑	-14,2 ↓
Hang Seng	23 469,46	-5,4 ↓	-15,6 ↓
Shanghai Comp	4 599,70	-1,6 ↓	-12,6 ↓
NIKKEI 225	13 207,15	0,8 ↑	-13,7 ↓
ISE 100	43 317,49	-2,3 ↓	-22,0 ↓
Bovespa	58 968,53	-3,5 ↓	-7,7 ↓
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	24,6706	0,6 ↑	0,5 ↑
Руб./Euro	35,9832	0,4 ↑	0,1 ↑
Euro/\$	1,4613	-0,2 ↓	-0,7 ↓
<b>Товарные рынки</b>			
Brent, \$/барр	87,68	-0,2 ↓	-6,6 ↓
Urals, \$/барр	85,55	-1,5 ↓	-6,3 ↓
REBCO, \$/барр	84,99	-1,2 ↓	-4,9 ↓
Никель, \$/т*	26 900,00	0,4 ↑	2,3 ↑
Медь, \$/т*	7 330,00	2,8 ↑	9,8 ↑
Золото, \$/унция	905,26	0,5 ↑	8,6 ↑
Палладий, \$/унция	420,25	0,3 ↑	14,0 ↑

\* - 3 мес. фьючерс

### Объемы торгов, млн.долл.

	31.январь	01.февраль	04.февраль	05.февраль	06.февраль
		в	в	в	в
MMBB	3 233	3 645	2 707	3 964	4 330
PTC	638	659	775	957	641
АДР	1 928	2 268	1 392	2 217	1 910
ФОРТС	2 612	2 373	1 872	2 851	2 674
<b>Всего</b>	<b>8 411</b>	<b>8 946</b>	<b>6 746</b>	<b>9 989</b>	<b>9 555</b>

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	SNOZ \$92.0	↑2,8%	TGKB \$0.0009	↑2,4%	OGKC \$0.14	↑2,2%
	AVAZ \$1.89	↑1,9%	MSNG \$0.23	↑1,5%	SITR \$6.70	↑1,5%
Лидеры падения:	PKBA \$43.0	↓-14,0%	UNPZ \$1.70	↓-10,5%	NUNZ \$1.30	↓-8,5%
	TNBP \$1.70	↓-5,6%	SILM \$0.19	↓-4,7%	VSMO \$251	↓-4,6%

## Рынок акций

### Комментарий по рынку, стр. 3

В среду, несмотря на заверения главы министерства финансов США Г. Полсона о том, что рынки капитала восстановятся, несмотря на замедление экономического роста в стране, американские фондовые рынки продолжили падение. Г-н Полсон заявил, что в настоящий момент рынки переоценивают риски и приспосабливаются к новым реалиям, однако, есть предпосылки того, что финансовые рынки сумеют выйти из кризиса и восстановиться.

## Главные новости

### Макроэкономика: Банковские активы в 2007 г. выросли на 55% год-к-году, объем корпоративных кредитов увеличился на 63%; ПОЗИТИВНО

Очень быстрый рост активов и объема кредитования в 2007 г. отражает сильные фундаментальные показатели российской экономики и говорит о том, что, несмотря на сжатие ликвидности в октябре-ноябре 2007 г. банковский сектор остался в очень хорошей форме.

### Банковский сектор: Банк Москвы разместил еврооблигации на 200 млн швейцарских франков, ПОЗИТИВНО

Вчера Банк Москвы успешно разместил еврооблигации на сумму 200 млн швейцарских франков (\$182.5 млн) со ставкой купона 6.253%. По имеющимся данным, объем размещения был увеличен с первоначально запланированных 150 млн франков в связи тем, что книга заявок была переполнена.

### Нефть и газ: Роснефть реструктуризировала налоговую задолженность Юганскнефтегаза

Сегодня газета Ведомости сообщила, что российское правительство разрешило Роснефти реструктуризировать числящуюся за ней налоговую задолженность Юганскнефтегаза в сумме \$1.3 млрд. Общая итоговая сумма начисленных процентов и штрафов по налоговой задолженности Юганскнефтегаза по состоянию на 30 сентября 2007 г. составляла \$973 млн.

### Энергетика: Е4 сделала предложение о покупке ТГК-14; ПОЗИТИВНО

По сообщению газеты Коммерсант, Группе Е4 (принадлежащей бывшему топ-менеджеру РАО ЕЭС Михаилу Абызову) интересно приобретение ТГК-14. РАО ЕЭС намерено продать госпакет акций, и, скорее всего, одновременно пройдет продажа доли, принадлежащей Норильскому никелю.

### Потребительский сектор: Верофарм опубликовал предварительные результаты за 2007 г.

Чистая выручка выросла на 39% год-к-году до \$140 млн. Основная часть роста пришлась на сегмент лекарств, отпускаемых по рецепту: здесь увеличение составило 91% за 4Кв07 и 55% за 2007ФГ.

### Производство удобрений: Производителей поташа обяжут выпускать карналлит; НЕЙТРАЛЬНО

Сегодня газета Ведомости сообщила, что Министерство природных ресурсов намерено изменить условия для победителя предстоящего аукциона по продаже лицензии на разработку Верхнекамского месторождения. В издании сообщается, что производители поташа будут обязаны добывать карналлит наряду с хлористым калием.

## ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

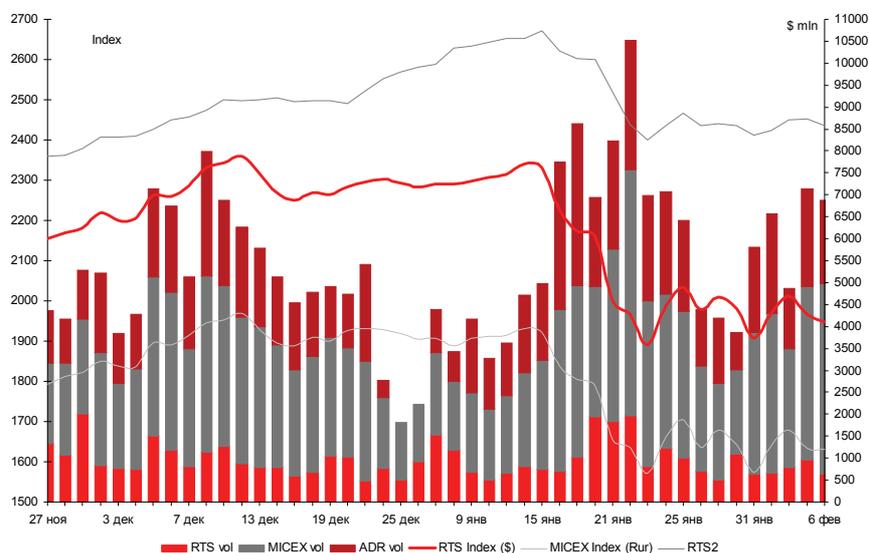
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
<b>Газпром</b>	GAZP	\$22,0	83%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. 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.
<b>Вымпелком</b>	VIP	\$50	51%	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 ближайшем месяце. 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.
<b>Интегра</b>	INTE	\$21,5	65%	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 10x соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1П07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
<b>Аэрофлот</b>	AFLT	\$4,88	22%	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.
<b>Система-Галс</b>	HALS	\$12,0	48%	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.
<b>Сбербанк</b>	SBER	\$5,05	41%	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 РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	233,38	-1,6	-19
Металлы и добыча	349,76	-0,3	-3
Промышленность	397,11	-0,6	-2
Телекоммуникации	271,32	-0,9	-16
Потребительские товары	338,20	-1,3	-8
Электроэнергетика	419,58	-0,3	-10
Банки и финансы	668,23	-1,1	-16

Источник: PTC

#### Комментарии по рынку

Главу Минфина поддержал заместитель министра финансов Д. МакКорми, отметивший, что заявления о списаниях и восстановлении капитала являются нормальными составляющими на пути к восстановлению нормального состояния финансового сектора. Вчера же Сенат США отказался от увеличения на 40 млрд. долл. затрат на стимулирование национальной экономики, до 205 млрд. долл., предложенное демократами. Ожидается, что план стимулирования экономики США будет утвержден в объеме около 160 млрд. долл. Индексы американских бирж снизились по итогам среды на 0,5 — 1,5%, увлекаемые котировками акций ритейлеров и энергокомпаний.

Большинство азиатских рынков сегодня закрыты в связи с празднованием нового года по лунному календарю. По итогам торгов 7 февраля индекс MSCI Asia-Pacific демонстрирует -0,1%-ное изменение. Европейские биржи накануне завершили сессию разнонаправленным движением, в диапазоне  $\pm 2,0\%$ .

Российский фондовый рынок в ходе высоковолатильной торговой сессии изменялся в ценовом диапазоне 1915-1960 пунктов по шкале РТС, Торги завершились 1%-ным снижением котировок ликвидных акций. В наибольшей степени пострадали акции нефтегазовых компаний и потребительского сектора (-1,3 — -1,6%). Сегодня давление на сектор нефтяных акций окажут снижающиеся цены на нефть (до 87 долл./барр.

WTI март). Нефть дешевеет на фоне роста коммерческих запасов нефти в США.

Мы ожидаем открытия рынка вне тренда (без четкой направленности). В начале сессии будут завершены вчерашние спекулятивные операции. В дальнейшем рынок будет следовать за европейскими биржами. Ожидается, что на сегодняшнем заседании ЕЦБ оставит базовую процентную ставку без изменений, а Банк Англии снизит показатель на 0.25 п.п.

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

---

## Макроэкономика

**Банковские активы в 2007 г. выросли на 55% год-к-году, объем корпоративных кредитов увеличился на 63%; ПОЗИТИВНО**

ЦБ РФ опубликовал статистику по банковскому сектору. Согласно этим данным, активы банковского сектора на конец 2007 года составили \$824 млрд, корпоративные кредиты - \$365 млрд, розничные кредиты - \$132 млрд. Таким образом, активы выросли на 55% год-к-году, а корпоративное кредитование – на 63%.

Очень быстрый рост активов и объема кредитования в 2007 г. отражает сильные фундаментальные показатели российской экономики и говорит о том, что, несмотря на сжатие ликвидности в октябре-ноябре 2007 г. банковский сектор остался в очень хорошей форме. Уверенный рост кредитования во 2П07 был в основном обусловлен продолжающимся ростом внешних обязательств банков – которые во 2П07 составили \$40 млрд – а также ускорением роста корпоративных вкладов. Объем средств на корпоративных счетах только в декабре подскочил на \$25 млрд, отразив увеличение государственных расходов. Кроме того, интересно, что розничные кредиты, которые обычно значительно ускоряются в декабре, выросли в этом месяце лишь на \$4 млрд, что существенно ниже роста и в ноябре, и в октябре. Розничные кредиты на конец 2007 г. составили 10% от ВВП, что является весьма позитивной новостью.

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

---

## Банковский сектор

**Банк Москвы разместил еврооблигации на 200 млн швейцарских франков, ПОЗИТИВНО**

Вчера Банк Москвы успешно разместил еврооблигации на сумму 200 млн швейцарских франков (\$182.5 млн) со ставкой купона 6.253%. По имеющимся данным, объем размещения был увеличен с первоначально запланированных 150 млн франков в связи тем, что книга заявок была переполнена.

Банк реализует ипотечную программу в швейцарских франках, что объясняет выбор этой валюты для займа. Вместе с тем, доля иностранных заимствований в структуре фондирования банка весьма ограничена, так как две трети его активов финансируются из клиентских счетов. Таким образом, возможность осуществить зарубежный заем очевидным образом позитивна для банка и отражает отношение инвесторов к банку как заемщику первого класса.

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

mmbm            ПРОДАВАТЬ  
Цена закрытия:    \$50,05  
Расчетная цена:    \$57.0  
Потенциал роста:    14%

---

**Нефть и газ**

**ROSN**                    ПЕРЕСМОТР  
Цена закрытия:    \$7.18  
Расчетная цена:   ПЕРЕСМОТР  
Потенциал роста:   Н/Д

**Роснефть реструктуризировала налоговую задолженность Юганскнефтегаза**

Сегодня газета Ведомости сообщила, что российское правительство разрешило Роснефти реструктуризировать числящуюся за ней налоговую задолженность Юганскнефтегаза в сумме \$1.3 млрд. Общая итоговая сумма начисленных процентов и штрафов по налоговой задолженности Юганскнефтегаза по состоянию на 30 сентября 2007 г. составляла \$973 млн.

План реструктуризации задолженности предусматривает погашение основной части обязательств по налогам, составляющих \$1.3 млрд (33 млрд руб) в течение 5 лет, причем 10% от общей суммы будет выплачено в 2008 г., а в течение каждого последующего года размер выплат будет увеличиваться.

В случае если в целом погашение задолженности будет производиться в соответствии с планом ее реструктуризации и платежи в счет основной суммы обязательств будут произведены досрочно, требования по выплате процентов и штрафов могут быть сняты.

Роснефть также рассчитывает на возвращение НДС по экспортным поставкам в сумме \$1 112 млн, что было невозможно до утверждения правительством РФ плана реструктуризации налоговой задолженности Юкоса, образовавшейся до приобретения его активов Роснефтью.

Реструктуризация долга Юганскнефтегаза до 3 января 2008 г. позволила компании выполнить условия кредитных соглашений, что даст ей возможность избежать досрочной выплаты обязательств по долгу. Эта новость уже ожидалась рынком, и мы думаем, что ее воздействие на динамику котировок компании будет нейтральным.

В настоящее время мы пересматриваем нашу рекомендацию и расчетную цену акций Роснефти.

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

---

**Энергетика**

**TGKN**                    ДЕРЖАТЬ  
Цена закрытия:    \$0.00031  
Расчетная цена:   \$0.00037  
Потенциал роста:   19%

**Е4 сделала предложение о покупке ТГК-14; ПОЗИТИВНО**

По сообщению газеты Коммерсант, Группе Е4 (принадлежащей бывшему топ-менеджеру РАО ЕЭС Михаилу Абызову) интересно приобретение ТГК-14. РАО ЕЭС намерено продать госпакет акций, и, скорее всего, одновременно пройдет продажа доли, принадлежащей Норильскому никелю. На покупку этих пакетов есть еще два потенциальных претендента – КЭС и один неназванный иностранный инвестор.

Ранее совет директоров РАО ЕЭС рассмотрел возможность продажи 33.6% акций ТГК-14, которыми через РАО владеет государство. Стартовая цена госпакета на аукционе была установлена на уровне 2 615 млн (\$106 млн), или 0.01 руб (\$0.0004) за акцию – это на 29% выше текущей рыночной цены. Более того, совет директоров Норильского никеля на заседании 5 февраля утвердил продажу энергетических активов, включая 27.6% ТГК-14. РАО ЕЭС также рассматривает возможность проведения допэмиссии акций компании – этот вопрос будет обсуждаться на заседании совета директоров энергохолдинга 29 февраля.

Мы считаем, что интерес инвесторов к этим активам ПОЗИТИВЕН для миноритариев ТГК-14, учитывая что стартовая цена аукциона предполагает 29%-ную премию к вчерашней цене закрытия и соответствует оценке компании в \$480/кВт. Учитывая, что на аукцион будет выставлен пакет, превышающий 30%, и то, что он будет продан единым лотом, покупатель должен будет сделать обязательное предложение о выкупе оставшимся миноритариям по цене не ниже 0.01 руб за акцию. Мы сохраняем для них нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой \$0.00037 за акцию.

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

## Потребительский сектор

**VRPH** н/р  
 Цена закрытия: \$48.0  
 Расчетная цена: н/д  
 Потенциал роста: н/д

### Верофарм опубликовал предварительные результаты за 2007 г.

Вчера Верофарм сообщил предварительные результаты за 2007ФГ, согласно которым чистая выручка выросла на 39% год-к-году до \$140 млн. Основная часть роста пришлась на сегмент лекарств, отпускаемых по рецепту: здесь увеличение составило 91% за 4Кв07 и 55% за 2007ФГ. Далее следует сегмент лекарств безрецептурного отпуска, который вырос на 63% и 41%, соответственно. В обоих сегментах компания сообщает о том, что основная часть продаж по сегментам приходится на 5 главных наименований лекарств: 40% в сегменте лекарств по рецепту и 100% в сегменте безрецептурного отпуска.

### Илл. 1: структура продаж Верофарма по сегментам

	4Кв06	4Кв07	Изменение	ФГ06	ФГ07	Изменение
По рецепту	16.86	32.18	91%	52.78	82.05	55%
Традиционный сегмент	5.45	4.38	-20%	16.75	19.44	16%
Лейкопластыри	5.92	7.15	21%	21.12	24.64	17%
Безрецептурный отпуск	2.47	4.03	63%	8.36	11.75	41%

Источник: Отчеты компании

### Илл. 2: доля продаж Верофарма по сегментам, год-к-году

	ФГ06	ФГ07	Изменение
По рецепту	53%	60%	6%
Традиционный сегмент	17%	14%	-3%
Лейкопластыри	21%	18%	-3%
Безрецептурный отпуск	8%	9%	0%

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

Компания также запустила в 2007 г. продажу 8 новых лекарств, которые принесли около \$5 млн, или 3.5% выручки. В 2008ФГ компания планирует запустить продажу 3 новых наименований анти-невропатических лекарств, а также 4 лексредств/иммуномодуляторов для борьбы с онкологическими заболеваниями.

Чистый долг по состоянию на конец 2007 г. составлял \$20.2 млн.

Мы не анализируем акции Верофарма, но считаем, что эти результаты говорят об уверенном росте и следовании плану компании по переходу от традиционного сегмента и лейкопластырей к сегментам лекарств по рецепту и безрецептурного отпуска.

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

---

## Производство удобрений

**URKA**      **ПОКУПАТЬ**

Цена закрытия: \$7.3

Расчетная цена: \$9.20

Потенциал роста: 26%

**SILV**      **ПОКУПАТЬ**

Цена закрытия: \$1 000

Расчетная цена: \$1 310

Потенциал роста: 31%

**SILVP**      **ПОКУПАТЬ**

Цена закрытия: \$600

Расчетная цена: \$904

Потенциал роста: 50%

**Производителей поташа обяжут выпускать карналлит; НЕЙТРАЛЬНО**

Сегодня газета Ведомости сообщила, что Министерство природных ресурсов намерено изменить условия для победителя предстоящего аукциона по продаже лицензии на разработку Верхнекамского месторождения. В издании сообщается, что производители поташа будут обязаны добывать карналлит наряду с хлористым калием. Газета Коммерсант предполагает, что за этим изменением стоит Рособоронэкспорт.

Дочернее предприятие Рособоронэкспорта ВСМПО Ависма (один из крупнейших производителей титана в мире) – имеет только одного поставщика карналлита, Сильвинит. В то же время, последний объявил о планах сократить поставки для ВСМПО вследствие дефицита мощностей.

Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, поскольку и Уралкалий, и Сильвинит, готовы производить карналлит для Ависмы. Мы сомневаемся, что данное сообщение снизит интерес претендентов к получению лицензии на это месторождение.

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

---

## Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

### Внешний долг

Несмотря на продолжающееся снижение фондовых индексов, американский долг зафиксировался на текущих уровнях и не демонстрирует признаков роста котировок. Отсутствие обратной корреляции между двумя рынками беспокоит инвесторов.

Снижение фондовых индексов после открытия рынков вверх, началось как реакция на выступление одного из членов ФРС, заявившего, что инфляция по-прежнему остается тревожным фактором и не стоит ожидать ее автоматического замедления при снижении темпов экономического роста. Таким образом, по его мнению, контроль за инфляцией, наряду с поддержанием экономического роста, остаются ключевыми задачами ФРС.

Развивающиеся рынки, как и базовые активы, остались на прежних уровнях, что позволило сохранить неизменными спреды и уровни CDS.

Зависимость динамики долгового рынка от поведения фондовых индексов в ближайшие дни останется наиболее важным сигналом для участников торгов.

### Рублевые облигации

Внимание российских инвесторов вчера было приковано к первичному рынку, где проводились размещения двух выпусков ОФЗ и нового займа Москвы. В целом аукционы проходили в неудачное время, что выразилось в невысоком спросе как на гособлигации, так и на субфедеральные бумаги. При этом, Москва заняла достаточно жесткую позицию, разместив не более 35% от объема эмиссии. Большинство участников рынка ожидало размещения с минимальной премией к кривой доходности Москвы на вторичных торгах. Прогнозы доходности нового

выпуска колебались в диапазоне 7,0-7,5% годовых. Однако эмитент провел отсечение по минимальной границе этого диапазона. В итоге объем размещения составил 1,7 млрд руб, что не позволяет ожидать достаточной ликвидности от этого займа на вторичном рынке.

Тем временем, инвесторы готовятся к более рыночным размещениям. Интересными с точки зрения участия станут размещение облигаций ТГК-10 на следующей неделе, а также облигаций банка Возрождение до конца февраля. По обоим инструментам участники рынка ожидают премии в размере не менее 100 б.п.

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

**ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ**
**Илл. 3: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	12,00	-2,4	22 518	-14,8	12,1	-1,8	1 427 419	-13	284 082	22,0	83	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	69,80	-0,1	18 412	-20	69,7	-0,1	395 555	-17	59 369	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,20	-5,5	3 900	-18	5,25	-0,1	11 072	-15	24 655	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	7,30	-1,6	1 599	-24	7,18	-1,9	179 820	-23	77 367	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,90	-1,9	116	-27	0,91	-1,6	95 512	-24	32 296	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,70	-5,6	17	-24	н/т	н/т	н/т	н/д	26 940	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,00	-1,0	196	-17	5,04	2,1	18 755	-16	10 893	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	7,00	н/т	н/т	-7	6,89	-0,8	5 387	-8	21 254	9,88	41	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,077	-0,4	10 220	-18	1,079	-1,2	430 352	-16	44 202	1,90	76	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,23	н/т	н/т	-5	0,23	1,5	716	-3	8 983	0,230	2	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,04	н/т	н/т	-13	0,99	-1,3	387	-17	4 957	1,14	10	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,0012	н/т	н/т	-5	0,0012	1,0	22	-8	3 510	0,00141	18	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,118	-1,6	5 924	-4	0,160	н/т	107	н/д	5 272	0,117	-1	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,125	н/т	н/т	-19	н/т	н/т	н/т	н/д	3 310	0,171	37	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,138	2,2	35	-10	0,131	-1,4	1 519	-12	6 553	0,170	23	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	н/т	н/т	-6	0,130	0,2	84	-2	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,169	н/т	н/т	-4	0,169	-0,2	928	-4	5 978	0,151	-11	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,110	н/т	н/т	-14	0,000	н/т	н/д	н/д	2 940	0,170	55	ПОКУПАТЬ
МТС	12,77	-1,0	1 702	-17	12,8	-1,9	37 716	-17	25 455	20,40	60	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,4	0,0	703	-3	11,5	1,2	24 100	-2	8 307	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	11,25	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	4 702	12,1	8	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,13	н/т	н/т	5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 008	н/р	н/д	н/р
МГТС	34,60	н/т	н/т	2	31,9	0,0	н/д	-7	2 762	36,5	5	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,70	-2,1	70	-25	0,7	-0,1	112	-20	1 105	0,80	14	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,30	-3,7	182	-24	1,3	-2,1	105	-23	1 145	1,60	23	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,155	-1,6	47	-21	0,156	-0,6	76	-20	459	0,14	-10	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,4	-2,0	44	-25	4,3	-3,5	2 130	-25	1 085	8,10	84	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,086	-2,3	171	-29	0,086	-2,3	3 637	-26	1 027	0,15	73	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,048	н/т	н/т	-24	0,048	-0,2	9 558	-22	1 550	0,08	56	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,75	-1,0	48	-11	4,67	-3,2	125	-12	454	5,50	16	ПОКУПАТЬ
Северсталь	22,40	-2,0	332	-1	22,5	-0,8	10 588	-1	20 850	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	3,95	н/т	н/т	-1	3,84	-0,9	2 708	-5	23 673	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,09	н/т	н/т	-16	1,07	-0,2	2 790	-17	12 180	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	258,5	2,9	13 052	-2	269,3	3,3	1 188 314	3	47 331	303	17	ПОКУПАТЬ
Полюс	54,15	1,3	244	18	54,2	3,4	32 224	18	10 323	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,29	-1,3	41	18	8,3	0,6	1 272	18	2 280	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,95	-1,1	67	-18	9,08	-0,3	306	-18	7 813	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,82	н/т	н/т	1	1,9	1,9	863	0	4 949	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,57	-0,6	10 499	-15	3,57	0,8	262 533	-14	77 065	5,05	41	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0039	-3,5	198	-23	0,0040	-1,0	117 125	-22	26 224	0,0059	51	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 4: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Загр.	Изм.	Объем	YTD	Загр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,11	н/т	н/т	3	0,10	-1,8	172	-2	3 051	0,155	58	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	-4,8	80	-11	0,08	0,4	321	-2	2 260	0,130	61	ПОКУПАТЬ
ТПК-2	0,00083	-4,6	42	-17	0,00085	2,9	146	-13	920	0,00103	21	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00112	-0,9	39	-10	0,00113	-0,7	14	-5	1 480	0,00127	12	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00084	-1,2	8	-8	0,00084	-0,5	391	-6	1 033	0,00151	80	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00096	н/т	н/т	-16	0,00099	-1,2	107	-12	1 238	0,00133	34	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00140	н/т	н/т	0	0,00140	0,0	30	2	1 926	0,00130	-7	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00029	-3,3	29	-9	0,00030	0,0	180	-7	1 652	0,00028	-7	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	3,50	-7,9	112	-14	3,7	-0,3	75	-6	1 513	4,00	7	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,52	н/т	н/т	-8	2,5	-1,3	36	-8	1 528	3,50	39	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	н/т	н/т	н/т	н/д	0,01045	н/т	н/т	н/д	1 350	0,01	-100	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0003	н/т	н/т	-9	0,0003	1,3	124	-8	232	0,00037	19	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,06	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	2 143	2,90	41	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	57,0	н/т	н/т	14	н/т	н/т	н/т	н/д	771	93,30	64	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	29,0	н/т	н/т	-28	28,9	-0,4	24	-24	2 885	58,16	101	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,00	н/т	н/т	-12	9,0	-3,0	93	-9	898	9,17	2	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,0	-1,4	14	-15	н/т	н/т	н/т	н/д	2 382	20,54	47	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,5	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	950	6,43	86	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,7	-10,5	76	-12	н/т	н/т	н/т	н/д	927	4,24	149	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,30	-8,5	20	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 033	2,42	86	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	62,0	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	1 110	104,7	69	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	100,0	н/т	н/т	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	591	335,0	235	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	92,0	2,8	97	11	н/т	н/т	н/т	н/д	1 707	106,4	16	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	933	1,89	89	ДЕРЖАТЬ
РБК	9,8	-1,0	49	-6	9,9	-1,2	1 489	-6	1 169	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	251,0	-4,6	147	-17	258,6	-2,6	192	-18	2 894	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,0	1,0	46	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	542	18,0	80	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	510	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	869	1 000,0	96	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,9	0,0	1 500	5	6,8	0,7	954	6	5 357	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,95	-1,3	171	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	1 866	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 985	0,3	30	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	3 736	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	7,6	0,0	162	-3	н/т	н/т	н/т	н/д	16 145	9,2	21	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 000	н/т	н/т	14	н/т	н/т	н/т	н/д	7 826	1 310,0	31	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	4 000	н/т	н/т	-29	н/т	н/т	н/т	н/д	202	6 800	70	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,88	н/т	н/т	-8	0,82	-2,9	64	-12	856	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,00	н/т	н/т	-7	6,90	-1,4	4	-12	248	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,19	-4,7	39	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 393	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,00	н/т	н/т	7	4,02	0,3	2 164	6	4 442	4,88	22	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,72	н/т	н/т	-2	н/т	н/т	н/т	н/д	416	0,97	35	ПОКУПАТЬ
S7	4 100	н/т	н/т	4	н/т	н/т	н/т	н/д	420	5 537	35	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	43,0	-14,0	22	-14	43,5	-0,9	263	-11	6 946	60,00	40	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,5	-1,8	82	-11	н/т	н/т	н/т	н/д	1 664	100	23	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	24,9	0,0	300	-4	25,3	-1,1	918	-2	1 868	23,30	-6	ПРОДАВАТЬ
Калина	31,0	н/т	н/т	-23	31,6	-0,2	76	-22	302	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	59,0	-3,3	59	-19	58,2	-1,2	181	-19	472	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	7,50	-0,7	188	10	7,5	0,2	734	13	795	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	84,0	1,1	8	-7	83,3	-0,5	117	-6	3 696	98,00	17	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	260,0	н/т	н/т	-16	н/т	н/т	н/т	н/д	3 533	355,00	37	ПОКУПАТЬ
Верофарм	48,0	1,1	29	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	480	н/р	н/д	н/р
Магнит	46,3	-3,0	786	-8	46,2	-1,4	471	-10	3 330	55,00	19	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	-2,6	6	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	3 879	0,027	42	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	6,90	н/т	н/т	-7	7,0	-0,3	106	-4	4 967	7,60	10	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	66,0	-2,2	232	-3	65,9	-0,5	179	-3	1 567	83	26	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	50,1	н/т	н/т	-5	49,2	0,9	251	-8	6 507	57	16	ПРОДАВАТЬ

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

### Илл. 5: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	10,6	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	367	12,32	16	ДЕРЖАТЬ
МегийонНГ прив	19,9	н/т	н/т	-7	19,7	0,0	5	-9	658	50,75	155	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,48	н/т	н/т	-27	0,5	-2,6	34 566	-27	3 658	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,85	н/т	н/т	-23	2,8	-1,0	408	-20	415	2,21	-22	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,87	н/т	н/т	-28	0,9	0,2	10 718	-16	1 795	1,73	100	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,20	н/т	н/т	-29	2,1	-2,4	13 214	-26	534	2,02	-8	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 690	-4,0	85	-16	1 686	-4,3	9 360	-15	7 883	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,5	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	96	4,80	222	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,9	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	69	3,20	244	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,74	-0,7	119	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	59	1,82	146	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,2	н/т	н/т	-27	2,09	-0,9	38 212	-26	2 200	4,29	95	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,0	н/т	н/т	-12	30,0	-2,0	0	-11	406	48,0	60	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	300	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	124	750	150	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	600	-4,0	120	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 565	904	51	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 6: 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	48,50	-1,4	808 949	-14	48,30	-0,7	32 112	-14	88,0	81	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	69,50	-1,0	329 278	-20	69,00	-0,2	17 976	-20	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	26,12	-2,0	8 294	-3	26,00	-1,0	48	-20	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	7,18	-3,1	117 509	-26	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	45,70	-1,3	31 689	-25	45,21	-1,2	2 269	-25	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	99,50	-1,5	5 939	-18	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	68,30	-1,0	13 857	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	45	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,00	-1,7	1 994	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	65	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	106,00	-2,8	60 523	-18	108,50	3,6	29	-16	190,0	79	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,20	0,0	н/д	-1	23,25	0,0	н/д	-1	23,0	-1	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	50,56	-0,3	81	-14	60,50	0,0	н/д	-16	57,0	13	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	67,30	0,0	7 274	11	80,14	-0,8	164 689	-21	102,0	52	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	33,61	1,4	73	-24	33,18	0,2	88 694	-20	50,0	49	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	102,58	-0,4	6	5	102,47	-0,7	55 992	2	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	10,30	-3,1	1 667	-18	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	17	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,70	1,5	н/д	17	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	34,60	-0,4	24 076	-17	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	1	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	68,10	0,6	1 943	-11	67,00	0,0	8 281	-4	14,3	-79	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	30,69	0,0	н/д	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	19	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	68,17	0,0	н/д	-24	95,25	0,0	н/д	8	80,0	17	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	63,81	0,0	н/д	-25	69,50	0,0	н/д	-17	80,0	25	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	7,60	-22,4	н/д	-24	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-8	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,64	0,0	н/д	-23	8,00	0,0	н/д	-34	16,2	88	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	65,27	-5,0	н/д	-31	68,40	0,0	н/д	-26	118,4	81	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,54	-2,5	47	-24	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	57	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	144,66	-5,0	н/д	-9	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	14	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	27,60	-2,0	13 085	-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	26,00	1,0	н/д	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	266,25	1,4	352 262	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	14	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	37,91	-2,8	17 159	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	22,15	-1,6	13 535	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	13,50	-1,5	4 673	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,28	-0,2	636	16	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	36,55	-0,7	1 448	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	53,90	3,7	8 088	12	53,70	4,6	231	14	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,94	0,0	н/д	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Celtic Resources	-	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	5,1	н/д	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	4,09	0,6	1 468	31	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	27,21	-0,1	10 922	13	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-7	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,63	0,0	0	32	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	89,77	0,6	56 303	-8	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	77,00	-1,5	28 543	-1	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,03	1,3	178	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	79	ПОКУПАТЬ
ГМК Группа	1 in 1	29,35	-2,1	4 185	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	21	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,33	1,0	953	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	33	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	8,10	-3,0	2 886	-17	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	48	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,48	-0,3	8	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	42	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,82	0,1	157	-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	116,87	-1,2	9 665	-11	140,0	20	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	33,80	-0,6	9 820	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	24	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,73	1,1	52	1	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,75	0,0	3 522	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Черкизово	1 in 150	14,00	0,0	140	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-10	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,84	-2,1	40 238	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	11,8	51	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 7: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEN8	1944,75	-1,08	мар 08
VEM8	1939,00	-1,92	июн 08

Источник: Bloomberg

### Илл. 8: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 207,0	-1,969	239 797	14.03.2008
LKOH-03.08	699,6	-0,662	46 449	14.03.2008
EERU-03.08	1 070,1	-2,204	32 812	14.03.2008
RTKM-03.08	1 126,8	2,583	780	14.03.2008

Источник: Bloomberg

### Илл. 9: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	479,4	1,1
Денежная база	Руб. млрд	5 513,3	0,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,6706	0,5
Инфляция, м-к-м	%	1,1	11,9

Источник: Reuters

### Илл. 10: Динамика цен на сырьевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.				Металлы				
	Закр.	Пред.	Изм.	С нач.года	Закр.	Пред.	Изм.	С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%	
Brent, спот	87,7	87,8	-0,2	-6,6	Золото, \$/унц	905,3	900,6	0,5	8,6
1-мес	87,7	87,8	-0,1	-6,6	Платина, \$/унц	1 817,3	1 813,5	0,2	19,1
3-мес	87,3	87,4	-0,1	-6,6	Палладий, \$/унц	420,3	419,0	0,3	14,0
Urals	85,6	86,9	-1,5	-6,3	Никель, \$/тонну	26 900	26 800	0,4	2,3
WTI	87,1	88,4	-1,4	-9,2	Медь, \$/тонну	7 330	7 130	2,8	9,8
REBCO	85,0	86,0	-1,2	-4,9	Цинк, \$/тонну	2 374	2 355	0,8	0,9

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

### Илл. 11: 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
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,8	0,10	3,9	7,9	1,1	199,0	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	146,2	0,06	5,2	7,5	7,2	204,2	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	183,8	-0,04	5,7	6,9	10,5	213,9	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	115,3	-0,06	5,3	6,5	6,9	171,5	2 010,7	USD
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,6	-0,02	4,5	3,0	0,3	260,1	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	94,9	0,00	4,7	3,2	3,1	266,3	1 750,0	USD

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

Илл. 12: 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	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
РАО ЕЭС	49 583	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,5	1,3	1,1	8,7	5,7	5,6	37,3	16,4	20,7	17%		
Иркутскэнерго	5 027	782	865	125	145	37	50	6,4	5,8	5,4	40,3	34,6	27,4	104	104	52,0	10%		
Башкирэнерго	2 254	1 118	1 300	167	203	44	51	2,0	1,7	1,5	13,5	11,1	8,8	51,4	41,1	29,4	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	4 816	921	1 139	136	207	162	80	5,2	4,2	3,8	35,4	23,3	20,8	36,8	75,1	68,8	17%		
ТГК-5	322	401	460	59	53	n/a	n/a	0,8	0,7	0,6	5,5	6,1	5,4	n/a	n/a	n/a	15%		
МОЭСК	3 496	896	1 536	309	824	150	484	3,9	2,3	1,6	11,3	4,2	2,7	20,3	6,3	4,3	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%		
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>16,5</b>	<b>12,0</b>	<b>9,8</b>	<b>39,8</b>	<b>36,9</b>	<b>26,6</b>			
Система	25 062	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,1	1,8	6,4	5,5	4,9	26,5	21,7	19,2	19%		
МТС	34 615	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,4	4,1	3,3	10,7	7,9	6,4	29,7	13,6	10,5	29%		
Комстар-ОТС	4 943	1 120	1 435	429	634	82	276	4,4	3,4	3,3	11,5	7,8	7,7	52,5	15,6	15,8	16%		
ВымпелКом	35 784	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	7,4	5,0	3,8	14,6	9,7	7,3	42,0	22,1	13,6	39%		
Голден Телеком	4 344	855	1 281	227	341	86	171	5,1	3,4	2,3	19,1	12,7	7,2	43,4	21,9	12,7	49%		
Ростелеком	7 939	2 263	2 270	380	460	54	148	3,5	3,5	3,7	20,9	17,3	16,9	155	56,1	46,4	-3%		
МГТС	3 079	802	993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,9	8,6	6,8	6,2	20,1	11,0	9,7	16%		
РБК	1 140	200	244	54	74	35	47	5,7	4,7	3,7	21,1	15,4	11,4	33,4	24,9	17,7	24%		
Центр Телеком	2 241	1 084	1 286	396	442	68	90	2,1	1,7	1,7	5,7	5,1	5,0	16,2	12,3	14,2	9%		
Сев-Зап Телеком	1 587	759	853	245	308	47	110	2,1	1,9	1,8	6,5	5,2	4,8	24,5	10,4	9,6	9%		
Юж Телеком	1 480	660	728	229	215	13	3	2,2	2,0	2,0	6,5	6,9	6,5	36,0	153	21,9	6%		
Волга Телеком	1 937	914	1 180	321	442	79	165	2,1	1,6	1,6	6,0	4,4	4,1	13,7	6,6	5,9	16%		
Сибирь Телеком	1 817	1 110	1 369	271	513	43	210	1,6	1,3	1,3	6,7	3,5	3,2	23,9	4,9	4,5	14%		
Уралсвязьинформ	2 920	1 248	1 477	344	551	30	191	2,3	2,0	1,9	8,5	5,3	4,8	51,7	8,1	6,5	12%		
Дальсвязь	872	400	485	100	161	12	62	2,2	1,8	1,7	8,7	5,4	4,9	37,8	7,3	6,3	12%		
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>10,8</b>	<b>7,9</b>	<b>6,7</b>	<b>40,4</b>	<b>26,0</b>	<b>14,3</b>			
Нор Никель	47 785	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	24 435	12 423	15 092	2 987	3 956	1 231	1 884	2,0	1,6	1,5	8,2	6,2	5,5	18,3	12,0	9,8	14%		
НЛМК	21 681	6 046	7 037	2 631	3 117	2 066	2 021	3,6	3,1	3,1	8,2	7,0	6,9	11,5	11,7	11,3	8%		
ЧЦЗ	557	553	599	178	177	96	111	1,0	0,9	1,0	3,1	3,1	2,6	5,6	4,9	3,9	2%		
Евраз	30 349	8 292	11 440	2 602	3 700	1 385	2 000	3,7	2,7	2,6	11,7	8,2	7,4	19,5	13,5	13,0	19%		
Полус Золото	8 872	735	775	286	357	1 157	236	12,1	11,4	11,8	31,0	24,8	27,6	8,1	39,7	47,3	1%		
Приаргунское ПГХО	913	212	453	29	242	9	172	4,3	2,0	1,5	32,0	3,8	2,4	89	4,8	3,0	69%		
Highland Gold Mining	1 429	102	107	-65	11	-96	-7	14,0	13,3	13,6	nm	128	97	neg	neg	neg	1%		
Peter Hambro Mining	2 318	157	187	80	97	42	47	14,8	12,4	6,4	29,2	24,0	10,9	52,2	46,6	17,3	52%		
<b>Среднее по сектору</b>								<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>4,9</b>	<b>16,2</b>	<b>23,3</b>	<b>18,3</b>	<b>26,6</b>	<b>17,4</b>	<b>14,1</b>			
Вимм-Билль-Данн	5 604	1 762	2 416	218	320	95	148	3,2	2,3	1,9	25,7	17,5	13,0	54,1	34,7	24,8	30%		
Лебедянский	1 869	710	983	139	182	86	102	2,6	1,9	1,5	13,4	10,3	8,1	19,3	16,3	13,0	32%		
Балтика	7 107	2 183	2 442	694	807	415	518	3,3	2,9	2,6	10,2	8,8	7,7	16,5	13,2	11,0	12%		
Аптеки 36'6	992	424	784	0	22	37	143	2,3	1,3	0,8	nm	46,1	20,8	12,8	3,3	neg	71%		
Пятерочка	8 310	3 551	5 183	295	485	103	181	2,3	1,6	1,2	28,1	17,1	12,6	71,1	40,4	28,6	40%		
Седьмой Континент	1 924	958	1 285	104	126	68	83	2,0	1,5	1,2	18,5	15,3	12,6	27,6	22,5	25,2	29%		
Магнит	3 703	2 505	3 697	122	197	57	92	1,5	1,0	0,7	30,3	18,8	12,6	58,5	36,2	27,5	46%		
Черкизово	1 083	630	842	74	113	30	45	1,7	1,3	1,0	14,6	9,6	7,0	27,5	18,4	12,0	29%		
АмТел	776	817	1 019	77	80	-5	-28	0,9	0,8	0,7	10,1	9,6	5,8	neg	neg	20,2	20%		
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>18,9</b>	<b>17,0</b>	<b>11,1</b>	<b>35,9</b>	<b>23,1</b>	<b>20,3</b>			
Группа ПИК	15 346	1 546	2 681	474	827	298	461	9,9	5,7	3,9	nm	18,6	10,7	48,6	31,4	14,8	60%		
AFI Development	3 717	4	47	118	45	112	45	nm	79,1	13,5	31,5	82,6	15,1	39,1	97	3,5	729%		
Открытые Инвестиции	3 533	86	173	24	12	58	80	41,1	20,4	8,5	147	294	39,3	60,9	44,2	6,2	120%		
Система-ГАЛС	1 768	283	453	15	90	56	37	6,3	3,9	2,9	122	20	12,1	32,7	48,6	11,8	48%		
RGI International	1 325	0,4	3	-5	-1	55	700	nm	nm	28,6	nm	nm	37,6	19,6	1,5	43,8	977%		
МирЛэнд	980	4	45	-6	22	30	95	nm	21,6	1,4	nm	44,6	2,6	32,8	10,3	6,3	1209%		
<b>Среднее по сектору</b>								<b>19,1</b>	<b>26,1</b>	<b>9,8</b>	<b>100</b>	<b>92,0</b>	<b>19,6</b>	<b>38,9</b>	<b>38,9</b>	<b>14,4</b>			
Уралкалий	16 490	820	1 132	311	552	129	351	20,1	14,6	8,0	53,0	29,9	12,5	125	46,0	17,1	59%		
Сильвинит	9 454	674	1 025	279	550	180	393	14,0	9,2	5,1	33,9	17,2	7,5	43,5	19,9	8,3	65%		
<b>Среднее по сектору</b>								<b>17,1</b>	<b>11,9</b>	<b>6,6</b>	<b>43,5</b>	<b>23,5</b>	<b>10,0</b>	<b>84,3</b>	<b>33,0</b>	<b>12,7</b>			

	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%	6,6	3,3	2,8	25,3	16,8	10,6	34%
ВТБ	-	3 252	3 968	-	-	1 179	1 314	3,9%	3,5%	4,0%	3,8	1,7	1,5	22,7	20,4	14,0	34%
Возрождение	-	218	356	-	-	30	69	5,9%	6,1%	6,2%	7,5	3,3	2,7	51,5	22,7	13,2	50%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>33,2</b>	<b>20,0</b>	<b>12,6</b>	

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, горнодобыча  
Потребительские товары  
Недвижимость  
Транспорт, удобрения и машиностроение  
Стратегия на рынке казахстанских акций  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Рональд Смит  
Рональд Смит, Эрик ДеПой  
Константин Батунин, Наталья Пушкина  
Наталия Орлова, Ольга Найденова  
Иван Шувалов  
Александр Корнилов, Элина Кулиева  
Ширвани Абдуллаев, Максим Семёновых  
Брэди Мартин, Виталий Купеев  
Брэди Мартин, Алексей Крючков  
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  
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 Макатали  
Алексей Примаков, 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 Бабик  
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-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.