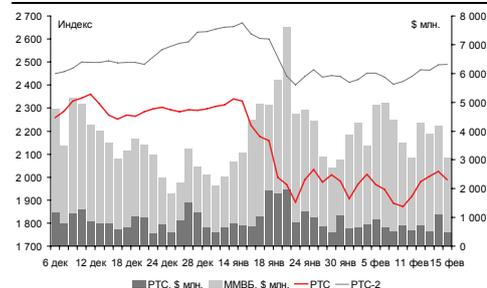


Desk Notes

Текст

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	1 989,25	-1,8 ↓	-13,2 ↓
PTC-2	2 489,89	0,1 ↑	-5,3 ↓
RTX	2 796,10	-2,2 ↓	-11,5 ↓
MMBB	1 655,31	-1,9 ↓	-12,4 ↓
FTSE Russia	606,35	-1,9 ↓	-13,3 ↓
MSCI			
MSCI Russia	1 344,12	-1,4 ↓	-12,5 ↓
MSCI GEM	1 133,82	-0,2 ↓	-9,0 ↓
EM Europe	705,59	-1,5 ↓	-13,2 ↓
EM Asia	463,11	4,7 ↑	-9,9 ↓
EM Latin America	4 237,31	-1,2 ↓	-3,7 ↓
EM World	1 439,50	-0,4 ↓	-9,4 ↓
Мировые			
DJIA	12 348,21	-0,2 ↓	-6,9 ↓
S&P 500	1 349,99	0,1 ↑	-8,1 ↓
FTSE 100	5 787,60	-1,6 ↓	-10,4 ↓
DAX 100	6 832,43	-1,9 ↓	-15,3 ↓
CAC 40	4 771,79	-1,8 ↓	-15,0 ↓
Hang Seng	23 930,09	-0,9 ↓	-14,0 ↓
Shanghai Comp	4 580,68	1,9 ↑	-12,9 ↓
NIKKEI 225	13 635,40	0,1 ↑	-10,9 ↓
ISE 100	44 305,27	-2,6 ↓	-20,2 ↓
Bovespa	61 271,87	-0,9 ↓	-4,1 ↓
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,5861	-0,2 ↓	0,2 ↑
Руб./Euro	36,0309	0,2 ↑	0,3 ↑
Euro/\$	1,4679	0,2 ↑	-0,3 ↓
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	95,37	0,4 ↑	1,6 ↑
Urals, \$/барр	91,60	-0,7 ↓	0,4 ↑
REBCO, \$/барр	90,57	-0,7 ↓	-0,7 ↓
Никель, \$/т*	27 625,00	-1,0 ↓	5,0 ↑
Медь, \$/т*	7 730,00	0,7 ↑	15,8 ↑
Золото, \$/унция	906,65	0,5 ↑	8,7 ↑
Палладий, \$/унция	455,50	2,6 ↑	23,5 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	11.фев	12.фев	13.фев	14.фев	15.фев
MMBB	2 511	3 535	3 388	3 078	2 582
PTC	539	755	528	1 118	487
АДР	1 282	2 144	1 261	2 013	1 476
ФОРТС	2 341	3 373	2 790	2 197	2 251
Всего	6 673	9 807	7 967	8 407	6 796

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	KRSG \$4,22	↑6,2%	TSG \$0,65	↑5,9%	SILV \$1050	↑5,0%
	OGKF \$0,11	↑3,8%	VIP \$36,8	↑3,5%	URSI \$0,049	↑3,2%
Лидеры падения:	ESMO \$0,65	↓6,5%	MFGS \$27,4	↓5,8%	CMST \$9,00	↓4,3%
	KZBE \$2,47	↓4,2%	MMK \$14,8	↓3,9%	SBER \$3,40	↓3,4%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

Российский фондовый рынок в конце прошлой недели скорректировался вниз, примерно на 1,8%, ниже отметки 1900 пунктов по шкале PTC. При этом по итогам недели рынок демонстрирует солидный плюс — +6,5%.

Главные новости

Нефть и газ: Газпром – результаты за 3кв07 по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО

В пятницу Газпром сообщил о своих результатах за 3Кв07 по МСФО, которые в целом соответствовали консенсус-прогнозу и превзошли наши ожидания. Мы полагаем, что относительно слабые результаты за 3Кв07 уже ожидалось рынком и не должны стать сюрпризом.

Токарев не согласен с Вайнштоком, утверждая, что ВСТ не сможет быть запущен в 2008 г., и, вероятно, будет придерживаться «непрозрачной» политики Вайнштока по отношению к держателям привилегированных акций; НЕГАТИВНО

Роснефть планирует увеличить к 2020 г. добычу до 170 млн тонн в год

В пятницу президент Роснефти Сергей Богданчиков заявил, что к 2010 г. объем добычи сырой нефти достигнет 130 млн тонн в год, превысит 160 млн тонн в год к 2015 г. и 170 млн тонн в год к 2020 г.

Роснефть решила не выпускать конвертируемых облигаций; ПОЗИТИВНО

Телекоммуникации: Система ведет переговоры о покупке регионального CDMA оператора; ПОЗИТИВНО

Система завершает сделку с Кодотел, CDMA-800 оператором в Воронеже.

Энергетика: Enel увеличила свою долю в ОГК-5 до 52.89%; НЕЙТРАЛЬНО

Крупнейший акционер ОГК-5 итальянский концерн Enel приобрел еще 5.6 млрд (или 15.74%) акций этой компании по итогам обязательного предложения о выкупе по цене 4.4275 руб (\$0.180) за акцию, что соответствует 24.65 млрд руб (\$1 млрд) за весь пакет.

Металлургия: Северсталь сокращает объем производства SNA после январской аварии; НЕГАТИВНО

Северсталь сообщила, что из-за аварии на заводе в Дирборне (штат Мичиган), произошедшей 5 января 2008 г., доменная печь "В" будет закрыта в течение 18-24 месяцев. Сообщается, что был поврежден корпус печи, и для ремонта потребуется значительный период времени.

Норильский никель сообщает о дроблении АДР; НЕЙТРАЛЬНО

Норильский никель сообщает, что дробление АДР завершается 19 февраля 2008 года. Коэффициент дробления составляет 1 акция к 10 АДР по сравнению с сегодняшним соотношением 1:1.

Потребительский сектор: Магнит опубликовал операционные результаты за январь; НЕЙТРАЛЬНО

Магнит опубликовал в пятницу операционные результаты за январь, которые указывают на замедление хода реализации программы по открытию новых магазинов.

Транспорт: Ростехнологии могут получить контрольный пакет акций AiRUnion

Мажоритарный акционер КрасЭйр Борис Абрамович подтвердил свое согласие получить миноритарный пакет AiRUnion в случае, если Ростехнологии получат контрольный пакет альянса.

Производство удобрений: Мы начинаем анализировать Акрон рекомендацией ПОКУПАТЬ и 12М расчетной ценой \$109

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

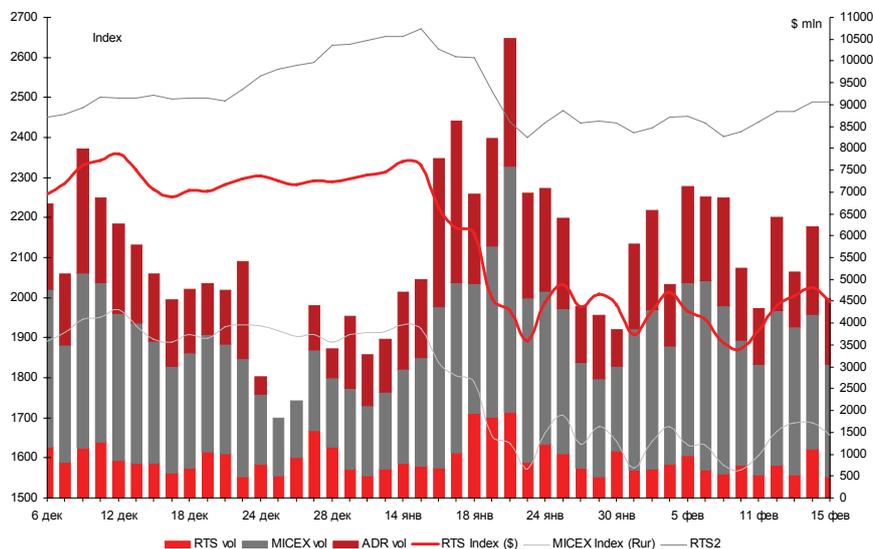
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	77%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрш 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	36%	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.
Интегра	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 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	12%	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	60%	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	49%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

РЫНОК АКЦИЙ

Российский рынок акций



Источник: PTC, ММВБ, Bloomberg

Отраслевые индексы PTC

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	240,61	-1,6	-16,1
Металлы и добыча	369,30	-1,2	2,5
Промышленность	410,63	-0,1	0,9
Телекоммуникации	263,90	-1,6	-18,6
Потребительские товары	341,62	-0,2	-7,5
Электроэнергетика	416,68	-0,7	-10,7
Банки и финансы	667,57	-1,6	-15,7

Источник: PTC

Комментарии по рынку

Российский фондовый рынок в конце прошлой недели скорректировался вниз, примерно на 1,8%, ниже отметки 1900 пунктов по шкале PTC. При этом по итогам недели рынок демонстрирует солидный плюс — +6,5%. Изменение цен отдельных акций происходило в диапазоне $\pm 3\%$, индекс акций второго эшелона практически не изменился. В наихудшем положении оказались акции нефтегазовых компаний, телекоммуникации и банков, именно они обеспечили указанное снижение индекса ликвидных бумаг. Динамику рынку по-прежнему формируют внешнеэкономические тренды: ни выступление кандидата в президенты РФ Д. Медведева с экономической программой до 2020 г., ни корпоративные события не отразились в существенной мере в котировках ценных бумаг.

На сегодняшних торгах конъюнктура рынка будет формироваться на фоне движения европейских бирж: фондовые торги в США в понедельник и в Азии сегодня проходили на фоне разнонаправленного движения цен и не дали четкого представления об инвестиционных настроениях. Сегодня Фондовые торги в США 15 февраля завершились разнонаправленным движением биржи в США закрыты в связи с празднованием Дня президента. Европейские индексы в пятницу

завершили сессию снижением. ADR российских компаний не продемонстрировали общей динамики. Фьючерсы на американские индексы сегодня, 18 февраля, торгуются с небольшим снижением.

Сегодня цены на нефть торгуются повышением, после волатильной торговой сессии в минувшую пятницу. Цены на металлы преимущественно выросли, за исключением фьючерсов на никель (-1,0%).

По мере приближения дат налоговых выплат ликвидность на российском денежном рынке продолжает ухудшаться, что станет сдерживающим фактором для местных покупателей акций.

Отчетность фондов развивающихся рынков свидетельствует о скудных притоках/оттоках средств и указывает на неопределенность отношения инвесторов к этим рынкам на фоне кризиса на фоне возросших рисков в развитой финансовой системе. По данным EFPR Global на неделе, завершившейся 15 февраля, фонды России и стран СНГ привлекли 14 млн. долл. инвестиций, фонды BRIC — потеряли 142 млн. долл.

Сегодня мы ожидаем нейтрального открытия российского фондового рынка. Мы подтверждаем наше мнение об уровне 2000 пунктов по шкале РТС как равновесном на среднесрочную перспективу.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Нефть и газ

GAZP ПОКУПАТЬ
 Цена закрытия: \$12.50
 Расчетная цена: \$22.00
 Потенциал роста: 77%

Газпром – результаты за 3кв07 по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО

В пятницу Газпром сообщил о своих результатах за 3Кв07 по МСФО, которые в целом соответствовали консенсус-прогнозу и превзошли наши ожидания. Мы полагаем, что относительно слабые результаты за 3Кв07 уже ожидалось рынком и не должны стать сюрпризом. На наш взгляд, они НЕЙТРАЛЬНЫ для динамики акций компании.

Илл.: Основные показатели отчета Газпрома за 3Кв07

	Кв306	Кв307	Альфа –Консенсус прогноз	год-к-году	прогнозу	% к Альфы	% к прогнозу
Добыча газа Газпрома (млрд куб м)	128	122	н/д	н/д	-4.9%	н/д	н/д
Газпром нефть нефтедобыча (млн т)	8.2	8.1	н/д	н/д	-1.0%	н/д	н/д
Чистая выручка	18 274	20 236	19 752	20 025	10.7%	2.5%	1.1%
Операционные расходы	-12 178	-14 546	-14 640	н/д	19.4%	-0.6%	н/д
ЕБИТДА	7 601	7 417	6 629	7 032	-2.4%	11.9%	5.5%
Операционная прибыль	6 096	5 690	н/д	н/д	-6.6%	н/д	н/д
Чистые финансовые доходы/затраты	308	623	н/д	н/д	102.2%	н/д	н/д
Прибыль до уплаты налога на прибыль	6 526	6 644	н/д	н/д	1.8%	н/д	н/д
Расходы по налогу на прибыль	-1 750	-1 765	н/д	н/д	0.8%	н/д	н/д
Чистая прибыль	4 506	4 434	4 121	4 089	-1.6%	7.6%	8.4%
Рентабельность ЕБИТДА	36.0%	32.5%					
Операционная рентабельность	28.8%	25.0%					

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

В целом, валовая выручка Газпрома (до уплаты таможенных пошлин) увеличилась год-к-году на 7.8% до \$22.8 млрд, в основном в результате скачка внутренних цен на газ. Газпром несколько увеличил выручку от экспортных поставок газа за пределы СНГ благодаря росту физических объемов продаж (37.7 млрд куб м против 33.9 млрд куб м в прошлом году), однако цены на европейских рынках были ниже, чем год назад. Наша осторожная оценка экспортных поставок за пределы СНГ в 3Кв07 на уровне \$239/тыс м куб против реальных \$259/тыс м куб послужила главной

причиной расхождений между нашим прогнозом и опубликованным результатом.

Илл.: Структура операционных затрат в 3П07, \$ млн

	Кв306	Кв307	год-к-году
Покупка нефти и газа	2 194	3 278	49.4%
Налоги	1 704	1 901	11.6%
Расходы на персонал	1 457	1 896	30.1%
Транзит	1 636	1 403	-14.2%
Амортизация	1 505	1 726	14.7%
Материалы	885	825	-6.8%
Ремонт и техническое обслуживание	763	1 169	53.2%
Себестоимость товаров для перепродажи	624	600	-3.8%
Электроэнергия	357	365	2.2%
Социальные расходы	213	190	-10.5%
Обесценение	17	-133	-872.6%
Другое	822	1 324	61.0%
Итого	12 178	14 546	19.4%

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

Негативным, но ожидаемым явлением стал рост издержек производства, опередивших выручку, что отрицательно повлияло на прибыльность. Закупки нефти и газа за отчетный период подскочили на 49% год-к-году до \$3.28 млрд. Без сомнения, это стало результатом увеличения закупочных цен среднеазиатского газа. Сходным образом, затраты на персонал подскочили на 30% до \$1.90 млрд, а расходы на амортизацию выросли на 15% до \$1.73 млрд. Затраты на сырье и транзит снизились на 6.8% (до \$825 млн) и на 14.2% (до \$1.40 млрд), соответственно.

Повышение издержек производства потянуло вниз операционную прибыль и EBITDA, которые снизились на 6.6% год-к-году (до \$5.69 млрд) и на 2.4% (до \$7.4 млрд), соответственно.

Чистая прибыль компании практически не изменилась год-к-году, оставшись на уровне \$4.4 млрд (на 8.4% выше консенсус-прогноза в \$4.1 млрд).

В 3Кв07 компания зафиксировала впечатляющий ОДП в \$6.7 млрд. Однако он был практически нивелирован из-за необходимости огромных капвложений в \$7.2 млрд, что привело к негативному СДП в \$0.4 млрд.

Мы полагаем, что относительно слабые результаты Газпрома за 3Кв07 ожидалось рынком и не должны стать сюрпризом. Ценовая конъюнктура после 3Кв07 существенно улучшилась.

Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой \$22.0 за акцию.

ROSN ПЕРЕСМОТР
 Цена закрытия: \$7.81
 Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
 Потенциал роста: Н/Д

Роснефть планирует увеличить к 2020 г. добычу до 170 млн тонн в год

В пятницу президент Роснефти Сергей Богданчиков заявил, что к 2010 г. объем добычи сырой нефти достигнет 130 млн тонн в год, превысит 160 млн тонн в год к 2015 г. и 170 млн тонн в год к 2020 г.

В 2015-2020 гг. компания планирует добывать 25% сырой нефти в Восточной Сибири, и до 25 млн тонн в год из этого объема будет приходиться на Ванкорское месторождение.

В 2008 г. планируемый объем добычи консолидированных дочерних предприятий и аффилированных структур (в доле, принадлежащей Роснефти) составляет 112 млн тонн в год. Наша модель предусматривает рост этого показателя до 125 млн тонн в год к 2010 г и 146 млн тонн в год к 2015 г. После корректировки плана Роснефти (160 млн тонн в год) на прогнозируемый объем добычи в Восточной Сибири

(15 млн тонн в год) из новых месторождений (который не учтен в нашей модели), итоговый показатель 145 млн тонн в год весьма близок к нашим оценкам. Тем не менее, отметим, что своевременное начало добычи на Ванкорском месторождении является решающим для выполнения планов Роснефти.

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

TRNFP N/R
Цена закрытия: \$1 986
Расчетная цена: Н/Д
Потенциал роста: Н/Д

Токарев не согласен с Вайнштоком, утверждая, что ВСТ не сможет быть запущен в 2008 г., и, вероятно, будет придерживаться «непрозрачной» политики Вайнштока по отношению к держателям привилегированных акций; НЕГАТИВНО

В сегодняшнем выпуске Ведомостей опубликовано большое интервью с действующим генеральным директором Транснефти Николаем Токаревым. Токарев утверждает, что основной текущий проект Транснефти Восточносибирского трубопровода (ВСТ) не может быть запущен в 2008 г., как было ранее запланировано. По его словам, бывшее руководство компании ответственно за неминуемую задержку.

Ранее на прошлой неделе Коммерсант опубликовал интервью с Семеном Вайнштоком (предшественником Токарева), который утверждал, что когда он уходил из компании несколько месяцев назад, первоначальный срок завершения строительства был абсолютно достижим.

- Токарев утверждает, что при прошлом составе руководства Транснефти существовал конфликт между государственными интересами и теми предприятиями, с которыми был заключен контракт на строительство трубопровода. На прошлой неделе Вайншток заявил, что когда он покинул компанию, подрядчики, нанятые Транснефтью для строительства ВСТ, работали хорошо;
- По словам Токарева, основные подрядчики Транснефти по строительству ВСТ (некие предприятия под названием Краснодарстройгаз и Стройсистема) аффилированы с частным исследовательским институтом ВНИИСТ, который произвел сертификацию вышеупомянутых компаний как соответствующих проекту ВСТ. Токарев утверждает, что основные подрядчики не выполнили свои обязательства в соответствии с договором, подписанным с Транснефтью, из-за своей некомпетентности и отсутствия достаточного опыта в проектах, подобных ВСТ;
- Токарев признает, что в настоящее время у Транснефти есть достаточный объем финансов (включая недавно полученный кредит в Сбербанке) для завершения проекта ВСТ. На прошлой неделе Вайншток сказал, что никаких проблем с финансированием текущего проекта быть не должно, поскольку кредит, полученный в Сбербанке, когда он был гендиректором Транснефти, превышает общий объем средств, необходимых для завершения строительства трубопровода.
- Токарев обещает построить БТС-2, который, согласно первоначальному проекту, должен был пролежать в обход Белоруссии, поскольку решение в отношении проекта было принято правительственными органами. На прошлой неделе Вайншток назвал БТС-2 на 100% убыточным проектом;

В отдельном высказывании Николай Токарев заявил, что динамика привилегированных акций Транснефти для него не имеет значения и что у него нет намерения улучшить политику компании по выплате дивидендов.

Хотя мы не анализируем привилегированные акции Транснефти, по нашему мнению, разногласия между действующим и бывшим руководством Транснефти относительно ВСТ могут привести к волатильности курса акций компании. Более того, недавнее заявление Токарева в отношении политики выплаты дивидендов по привилегированным акциям должно НЕГАТИВНО сказаться на динамике акций компании.

ROSN ПЕРЕСМОТР
Цена закрытия: \$7.81
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
Потенциал роста: н/д

Роснефть решила не выпускать конвертируемых облигаций; ПОЗИТИВНО

Как сообщил в пятницу президент Роснефти, компания отказалась от планов выпуска конвертируемых облигаций на свои казначейские акции.

В марте 2008 г. Роснефть должна погасить \$5 млрд из привлеченных в прошлом году средств для финансирования покупки активов Юкоса. В настоящий момент у Роснефти имеется \$2 млрд собственных средств и согласие синдиката международных банков на предоставление пятилетнего синдицированного кредита с LIBOR + 0.95% в год в сумме \$2.6-3 млрд.

Таким образом, Роснефть сможет в срок выполнить свои обязательства по задолженности при разумных издержках, так как процентная ставка рефинансирования растет лишь на 0.4-0.45% в год – по сравнению с условиями финансирования покупки активов Юкоса. Эта новость позитивна для компании, хотя давно обсуждается в прессе и в целом ожидается рынком.

Учитывая наше консервативное предположение о цене Brent в 2008 г. на уровне \$73/баррель, мы предполагаем, что в ближайшие 7-8 месяцев компании потребуется дополнительное внешнее финансирование в размере \$8 млрд.

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

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

Телекоммуникации

SSA LI ДЕРЖАТЬ
Цена закрытия: \$35.5
Расчетная цена: \$35.0
Потенциал роста: -1%

Система ведет переговоры о покупке регионального CDMA оператора; ПОЗИТИВНО

Как сообщает Коммерсант, Система завершает сделку с Кодотел, CDMA-800 оператором в Воронеже. По имеющимся данным, Codotel имеет 100 тыс. абонентов и располагает частотами GSM 1800, на которые компания перейдет из диапазона CDMA-800 к 2010 году. Сумма сделки составит \$20-27 млн, что соответствует \$200-270 за абонента.

Мы рассматриваем это сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для Системы, учитывая ежемесячный счёт абонента Кодотел в \$25 и исходя из предположения, что не менее половины абонентов перейдет на сеть GSM MTS или сеть CDMA-2000 SkyLink в 2009 году.

Иван Шувалов Старший аналитик (7 495) 795-3655

Энергетика

OGKE ПРОДАВАТЬ
Цена закрытия: \$0.179
Расчетная цена: \$0.151
Потенциал роста: -16%

Enel увеличила свою долю в ОГК-5 до 52.89%; НЕЙТРАЛЬНО

По сообщению агентства Интерфакс, крупнейший акционер ОГК-5 итальянский концерн Enel приобрел еще 5.6 млрд (или 15.74%) акций этой компании по итогам обязательного предложения о выкупе по цене 4.4275 руб (\$0.180) за акцию, что соответствует 24.65 млрд руб (\$1 млрд) за весь пакет.

В итоге Enel увеличил свою долю участия в капитале ОГК-5 с 37.15% (до выкупа) до 52.89%. Однако Enel еще не объявил официальных результатов реализации обязательного предложения о выкупе.

Данное сообщение ожидалось рынком, поэтому мы рассматриваем его как НЕЙТРАЛЬНОЕ для акций ОГК-5. Хотя выкуп привел к снижению доли акций в свободном обращении (на данный момент мы оцениваем ее в 20.7%), бумаги ОГК-5 остаются самыми ликвидными среди ОГК.

Мы подтверждаем рекомендацию ПРОДАВАТЬ и 12М расчетную цену \$0.151 за акцию.

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

Металлургия

SVST LI ПЕРЕСМОТР
Цена закрытия: \$23.6
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
Потенциал роста: Н/Д

Северсталь сокращает объем производства SNA после январской аварии; НЕГАТИВНО

Северсталь сообщила, что из-за аварии на заводе в Дирборне (штат Мичиган), произошедшей 5 января 2008 г., доменная печь "В" будет закрыта в течение 18-24 месяцев. Сообщается, что был поврежден корпус печи, и для ремонта потребуется значительный период времени.

Печь "В" имеет производственную мощность 1 800 тонн чугуна в день, т.е. приблизительно 550 тыс тонн чугуна, что соответствует около 700 тыс тонн стали в год – это 35% производственной мощности SNA. По нашим оценкам, в результате инцидента объем производства стали упадет на 700 тыс тонн в 2008 г. (4% общей мощности Северстали) и на 400-700 тыс тонн в 2009 г. (2-4% от общей мощности).

В настоящий момент мы ПЕРЕСМАТРИВАЕМ рекомендацию по акциям компании.

MNOD LI ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$280
Расчетная цена: \$303
Потенциал роста: 8%

Норильский никель сообщает о дроблении АДР; НЕЙТРАЛЬНО

Норильский никель сообщает, что дробление АДР завершается 19 февраля 2008 года. Коэффициент дробления составляет 1 акция к 10 АДР по сравнению с сегодняшним соотношением 1:1.

Дробление проводится в соответствии с решением совета директоров от 4 февраля 2008 года. Мы считаем, что этот шаг направлен на повышение стоимости акций в качестве защитной меры против возможного поглощения со стороны UC Rusal.

*Ширвани Абдуллаев Старший аналитик (7 495) 788-0320
Максим Семеновых Аналитик (7 495) 795-3725*

Потребительский сектор

MGNT ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$47.40
Расчетная цена: \$55.00
Потенциал роста: 16%

Магнит опубликовал операционные результаты за январь: НЕЙТРАЛЬНО

Магнит опубликовал в пятницу операционные результаты за январь, которые указывают на замедление хода реализации программы по открытию новых магазинов.

В январе 2008 г. компания увеличила количество магазинов на 5, в то время как годом ранее этот показатель составил 10 новых магазинов (нетто). По состоянию на конец компания имела 2 202 магазина.

Илл.: операционные показатели Магнита за январь 2008 г.

	Янв-08	Янв-07	Изм. год-к-году, %
Количество новых магазинов (нетто)	5	10	Н/Д
Общее количество магазинов	2 202	1 903	Н/Д
Торговая площадь, кв. м.	655 118	528 587	23.9%
Чистая выручка, \$ млн	356.37	242.6	46.9%
Чистая выручка, млн руб	8 731.6	6 422.79	35.9%

Источник: Отчеты компании

По словам руководства компании, в январе 2008 г. чистая выручка (в рублях) выросла на 35.9% год-к-году до 8 731.6 млн руб. Чистая выручка в долларовом выражении увеличилась на 46.9% до \$356.4 млн.

Мы считаем, что опубликованный отчет НЕЙТРАЛЕН для акций и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с 12М расчетной ценой \$55.0 и 16%-ным потенциалом роста.

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

Транспорт

АВКА ПЕРЕСМОТР
Цена закрытия: \$300
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
Потенциал роста: Н/Д

Ростехнологии могут получить контрольный пакет акций AiRUnion

Сегодня газета Ведомости сообщила, что мажоритарный акционер КрасЭйр Борис Абрамович подтвердил свое согласие получить миноритарный пакет AiRUnion в случае, если Ростехнологии получат контрольный пакет альянса.

Создание AiRUnion, третьего по величине авиаперевозчика в России, затормозилось в связи с конфликтом между частными инвесторами и чиновниками из Росимущества. Разногласия возникли вокруг оценки стоимости активов, на основе которых должна быть создана новая компания. Согласно указу, подписанному Владимиром Путиным, доля государства в AiRUnion должна быть ниже 51%, но по результатам независимой оценки Deloitte, для получения своей доли Борису Абрамовичу придется заплатить дополнительно \$50-60 млн. Мы расцениваем данное сообщение как свидетельство дальнейшего переноса сроков создания AiRUnion и считаем, что это негативно для акционеров КрасЭйр.

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

Производство удобрений

AKRN **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$68.5
Расчетная цена: \$109
Потенциал роста 59%

Мы начинаем анализировать Акрон, рекомендация ПОКУПАТЬ и 12М расчетной ценой \$109. Наша оценка основана на следующих аргументах:

Защита от глобальных экономических потрясений: В 2008 г. динамика развития компаний-производителей удобрений будет опережающей. Ввиду роста доходов в развивающихся странах, тенденции на более интенсивное потребление белковых продуктов и высоких цен на нефть, зерновые культуры будут пользоваться большим спросом на рынке как пищевой и кормовой продукт, а также как сырье для производства топлива. Последний урожай оказался рекордно низким, что оказало существенное понижающее давление на доходы фермеров.

Хорошие экономические предпосылки: цены на азотные удобрения в 2007 г. подскочили на 40% и в этом году должны увеличиться еще на 30%. Мощности по производству карбамида и аммиака загружены примерно на 85% ввиду сокращения поставок в высокочатратные регионы. В краткосрочной перспективе рентабельность EBITDA Акрона вырастет на 7% и достигнет 32%. Несмотря на рост цен на газ в России, у отечественных производителей должен сохраниться 35%-45% дисконт к европейским конкурентам, т.к. они не обременены экспортными пошлинами на газ и имеют более низкие транспортные издержки.

Грамотная инвестиционная политика: Акрон разрабатывает собственное месторождение фосфатов и осуществляет строительство порта в Эстонии. В долгосрочной перспективе эти два направления позволят повысить годовой доход дополнительно на \$100 млн. Компании Апатит, Сильвинит и Сибнефтегаз в прошлом году увеличили объем инвестиций более чем в два раза - до \$1.1 млрд, что обеспечило защиту от повышения цен на сырье.

Положение с ликвидностью количество акций в свободном обращении увеличилось с 16% до 36%. Это согласуется с заявлением компании о наличии у нее интереса к проведению IPO на международном уровне.

Мы даем рекомендацию по компании Акрон ПОКУПАТЬ при 12-месячной расчетной цене \$109 и потенциале роста 59%, что следует из нашей оценки по методу DCF. Сравнительный анализ показывает, что Акрон, имеющий в 2008 г. показатель EV/EBITDA 4.2, торгуется с дисконтом 64% и 54% к аналогам – Уралкалию и Yara – и является дешевой компанией.

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

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

В пятницу американский долговой рынок подрос на фоне выходящей статистики.

Первоначально мы увидели резкое снижение индекса промышленной сферы штата Нью-Йорк – до –11,7 пунктов с 9 пунктов. Далее было зафиксировано снижение чистого объема инвестиций в декабре до \$60,4 млрд. Одна из ключевых цифр – темпы роста промышленного производства – оказалась на уровне прогнозов и составила 0,1%. Однако нельзя тоже самое сказать об индексе потребительского доверия,

рассчитываемого Мичиганским университетом. Он снизился до 16-летнего минимума и составил 69,6 пунктов. Это достаточно симптоматично после 14-летнего минимума схожего индекса от агентства ABC.

Интересной новостью стало и то, что Citigroup запретил своим инвесторам забирать деньги из своего хедж-фонда CSO Partners, а новый фонд корпорации по работе с заемными средствами потерял 52% стоимости активов за первые 3 месяца после открытия. Проблемы у крупнейшего банка США продолжаются – возможно, им и в первом квартале текущего года придется показать значительные убытки, если дело так и дальше пойдет.

Тем не менее, рынок акций не показал значительной отрицательной динамики – DJIA снизился на 0,23%, а S&P500 даже немного подрос благодаря акциям производителей продуктов питания. KO США в результате упали на 5-6 б.п. по доходности.

Россия-30 не продолжила снижение котировок и закрепилась на уровне в районе 114% от номинала. Спред и 5-летний CDS по итогам дня практически не изменились.

Сегодня выходной день в США, поэтому активность на внешних рынках будет минимальной. На неделе выходит мало статистики, однако данные по CPI и рынку жилья вполне способны продолжить ралли на американском долговом рынке.

Рублевые облигации

Продажи на внутреннем рынке, наблюдавшиеся в течение предыдущих нескольких дней, приостановились, что привело к снижению активности торгов. Тем не менее, настрой инвесторов остается негативным в отсутствие каких-либо положительных новостей.

В пятницу прозвучали неоднозначные высказывания кандидата в президенты Дмитрия Медведева, которые могут быть интерпретированы как сигнал вероятности дальнейшего повышения ставки рефинансирования ЦБ вкуче со ставками по всем инструментам Банка России. Одновременно, судя по его словам, Правительство будет поддерживать ликвидность банковской системы. Таким образом, если проблема дефицита средств будет не столь острой, ставки на денежном рынке, тем не менее, будут иметь тенденцию к повышению, также как и ставки на рынке рублевого долга, ставки по кредитам для компаний и населения. В связи с этим практически не остается сомнений в росте доходностей в течение как минимум следующих 3-4 месяцев.

Ближайшая неделя станет богатой на размещения, прежде всего, - в банковском секторе. Однако часть аукционов будут носить технический характер. Тем не менее, активность вторичных торгов сократится.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ
Илл. 1: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	12,45	-1,6	3 896	-11,6	12,4	-1,7	1 712 049	-11	294 735	22,0	77	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	71,70	-2,7	3 685	-18	71,4	-3,8	575 978	-15	60 985	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,77	н/т	н/т	-9	5,66	-1,9	35 958	-8	27 357	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	7,81	0,1	765	-18	7,85	0,6	336 082	-16	82 772	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,92	-3,2	1 377	-26	0,92	-3,3	138 049	-23	32 796	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,80	0,0	36	-19	н/т	н/т	н/т	н/д	28 524	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,33	н/т	н/т	-12	5,26	-0,5	39 765	-13	11 612	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	6,50	н/т	н/т	-13	7,12	-1,1	6 028	-5	19 736	9,88	52	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,122	-0,8	15 556	-15	1,121	-1,3	320 382	-12	46 049	1,90	69	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,086	0,6	1 117	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	16 746	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,23	н/т	н/т	-5	0,23	-3,1	653	-3	8 983	0,230	2	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,90	н/т	н/т	-24	0,96	-2,1	1 329	-20	4 290	1,14	27	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,120	н/т	н/т	-2	0,160	н/т	226	н/д	5 366	0,117	-3	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,120	н/т	н/т	-22	н/т	н/т	н/т	н/д	3 178	0,171	43	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,129	н/т	н/т	-15	0,130	-1,1	921	-13	6 126	0,170	32	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	н/т	н/т	-6	0,120	-3,3	51	-9	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,172	-0,6	342	-2	0,179	0,4	1 832	2	6 066	0,151	-12	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,110	3,8	11	-14	0,000	н/т	н/д	н/д	2 940	0,170	55	ПОКУПАТЬ
МТС	12,70	-3,1	110	-17	12,8	-3,4	31 750	-16	25 315	20,40	61	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,3	-1,3	113	-4	11,2	-2,5	39 850	-5	8 198	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,50	н/т	н/т	-7	н/т	н/т	н/т	н/д	4 388	12,1	15	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,13	н/т	н/т	6	н/т	н/т	н/т	н/д	1 016	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,00	н/т	н/т	-6	31,7	0,0	н/д	-8	2 555	36,5	14	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,65	-6,5	33	-30	0,7	-3,1	3 232	-25	1 026	0,80	23	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,18	-1,7	89	-31	1,2	-2,4	1 428	-30	1 040	1,60	36	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,157	-1,6	31	-20	0,156	-0,8	285	-20	465	0,14	-11	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,1	-2,4	145	-30	4,1	-3,1	2 820	-30	1 008	8,10	98	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,081	-1,0	162	-32	0,082	-2,4	2 580	-30	975	0,15	82	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,049	3,2	97	-22	0,048	-2,6	23 679	-22	1 583	0,08	53	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,55	н/т	н/т	-15	4,59	-0,5	129	-14	435	5,50	21	ПОКУПАТЬ
Северсталь	23,25	-2,9	352	3	23,0	-3,8	22 869	1	21 641	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,12	н/т	н/т	3	4,06	-1,7	8 214	0	24 692	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,17	н/т	н/т	-10	1,14	-1,8	4 729	-11	13 074	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	277,5	-2,6	7 186	5	276,9	-2,8	889 710	5	50 810	303	9	ПОКУПАТЬ
Полюс	54,27	0,5	162	18	54,1	0,0	20 542	18	10 346	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,10	н/т	н/т	15	8,1	0,2	3 566	16	2 228	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,30	-0,2	465	-15	9,28	-0,9	625	-16	8 119	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,82	н/т	н/т	1	1,8	-1,8	454	-4	4 949	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,40	-3,4	9 719	-19	3,39	-3,6	404 811	-19	73 396	5,05	49	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0041	-3,6	41	-20	0,0040	-3,8	83	-21	27 569	0,0059	44	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 2: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	PTC				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Загр.	Изм.	Объем	YTD	Загр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,10	н/т	н/т	-1	0,10	-1,1	272	-2	2 938	0,155	57	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	н/т	н/т	-12	0,08	-1,8	773	-9	2 232	0,130	73	ПОКУПАТЬ
ТПК-1	0,00125	н/т	н/т	-1	0,00123	0,0	386	-5	3 657	0,00141	15	ДЕРЖАТЬ
ТПК-2	0,00095	н/т	н/т	-5	0,00094	-3,4	138	-5	1 052	0,00103	10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00112	н/т	н/т	-10	0,00113	-0,7	14	-5	1 480	0,00127	12	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00086	н/т	н/т	-5	0,00083	-2,4	1 499	-7	1 058	0,00151	82	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00096	н/т	н/т	-16	0,00104	1,6	221	-7	1 238	0,00133	28	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00140	н/т	н/т	0	0,00142	1,5	31	3	1 926	0,00130	-8	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00029	н/т	н/т	-9	0,00029	-1,4	281	-8	1 652	0,00028	-3	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	3,65	4,3	73	-11	3,7	-0,5	229	-6	1 578	4,00	8	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,55	н/т	н/т	-7	2,5	-4,3	0	-10	1 546	3,50	42	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	0,0102	н/т	н/т	-3	н/д	н/д	н/д	н/д	1 318	0,0124	22	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0003	н/т	н/т	-9	0,0003	-2,6	207	-10	232	0,00037	23	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	27,4	-5,9	12	-28	2 885	58,16	101	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,00	н/т	н/т	-12	8,8	-1,3	46	-11	898	9,17	2	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,0	0,7	14	-15	н/т	н/т	н/т	н/д	2 382	20,54	47	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,4	н/т	н/т	-1	н/т	н/т	н/т	н/д	936	6,43	89	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,8	н/т	н/т	-10	н/т	н/т	н/т	н/д	954	4,24	142	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,30	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 033	2,42	86	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	104,7	н/д	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	100,0	н/т	н/т	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	591	335,0	235	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	106,0	н/т	н/т	28	н/т	н/т	н/т	н/д	1 966	106,4	0	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	933	1,89	89	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,5	н/т	н/т	0	10,5	-0,1	1 715	0	1 246	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	257,0	н/т	н/т	-15	252,3	-1,1	491	-20	2 963	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,0	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	542	18,0	80	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	470	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	801	850,0	81	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,4	н/т	н/т	14	7,4	-0,2	843	16	5 795	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,95	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	1 866	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 945	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	3 661	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	8,1	1,9	144	3	н/т	н/т	н/т	н/д	17 101	9,2	14	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 050	5,0	41	19	н/т	н/т	н/т	н/д	8 217	1 310,0	25	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	0,86	-2,4	433	-7	856	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,00	н/т	н/т	-7	6,91	1,7	30	-12	248	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,20	н/т	н/т	-1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 447	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,35	н/т	н/т	17	4,32	-2,1	2 374	14	4 831	4,88	12	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,70	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	406	0,97	38	ПОКУПАТЬ
S7	4 025	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	412	5 537	38	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	45,0	н/т	н/т	-10	43,7	-0,6	68	-11	7 269	60,00	33	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,5	н/т	н/т	-11	н/т	н/т	н/т	н/д	1 664	100	23	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	24,5	-1,2	74	-5	24,4	-1,8	16 472	-6	1 838	23,30	-5	ПРОДАВАТЬ
Калина	31,4	0,0	31	-22	31,2	-1,1	161	-23	306	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	59,0	-0,8	51	-19	57,5	-3,4	260	-20	472	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	7,55	0,7	38	11	7,5	-0,2	149	13	800	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	82,0	-1,2	463	-9	81,9	-1,8	607	-8	3 608	98,00	20	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	256,0	н/т	н/т	-17	н/т	н/т	н/т	н/д	3 479	355,00	39	ПОКУПАТЬ
Верофарм	54,0	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	540	н/р	н/д	н/р
Магнит	47,4	н/т	н/т	-6	47,2	-0,4	752	-9	3 413	55,00	16	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	4 084	0,027	35	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	7,35	н/т	н/т	-1	7,4	0,4	1 357	2	5 290	7,60	3	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	65,0	н/т	н/т	-4	65,1	0,1	850	-4	1 544	83	28	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	48,0	-4,1	48	-9	49,1	-0,2	203	-8	6 240	57	16	ПРОДАВАТЬ

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

Илл. 3: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	9,5	н/т	н/т	-14	н/т	н/т	н/т	н/д	329	12,32	30	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	19,9	н/т	н/т	-7	19,5	-3,2	62	-10	658	50,75	155	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,48	н/т	н/т	-27	0,5	-2,3	36 718	-26	3 658	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,70	н/т	н/т	-27	2,9	0,1	1 484	-18	393	2,21	-18	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,00	н/т	н/т	-17	1,0	-2,3	7 205	-15	2 075	1,73	73	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,20	н/т	н/т	-29	2,2	-2,5	14 782	-23	534	2,02	-8	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 650	-2,4	166	-18	1 627	-4,3	19 629	-18	7 697	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	-12	н/т	н/т	н/т	н/д	67	3,20	256	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,74	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	59	1,82	146	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,1	н/т	н/т	-30	2,11	-2,6	40 476	-25	2 100	4,29	104	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,0	н/т	н/т	-12	29,5	-3,3	76	-13	406	48,0	60	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	270	н/т	н/т	-18	н/т	н/т	н/т	н/д	112	640	137	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	615	2,5	140	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 604	904	47	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 4: Динамика АДР/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	50,40	0,6	539 132	-11	50,70	2,0	15 389	-10	88,0	75	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	72,00	-1,9	270 651	-17	72,35	-0,6	10 201	-16	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	28,30	0,0	1 169	5	28,55	1,8	139	-12	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,00	1,5	156 414	-18	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	46,80	-2,1	40 021	-24	47,00	-0,7	216	-22	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	106,50	0,9	5 715	-12	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	71,60	0,4	38 123	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	38	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,00	0,4	550	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	65	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	112,50	-1,3	34 127	-13	111,00	-2,9	89	-14	190,0	69	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,75	0,0	н/д	2	н/т	н/т	н/д	н/д	23,0	-3	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	47,71	-3,0	н/д	-19	60,50	0,0	н/д	-16	57,0	19	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	81,45	-0,7	107 873	-20	102,0	25	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	35,90	0,7	41	-19	36,78	3,5	86 739	-12	50,0	36	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	104,12	-0,3	10	6	104,34	0,0	33 552	3	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	9,00	-4,3	4 621	-29	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	34	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,63	1,5	36	15	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	35,50	-1,4	8 616	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-1	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	67,10	-2,3	5 294	-12	66,51	-1,5	5 441	-4	14,3	-79	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	29,36	0,0	н/д	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	24	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	68,48	0,0	н/д	-24	95,25	0,0	н/д	8	80,0	17	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	62,65	0,0	н/д	-27	69,50	0,0	н/д	-17	80,0	28	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,07	0,0	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-13	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,32	-1,4	н/д	-26	8,60	0,0	н/д	-29	16,2	95	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	64,10	0,0	н/д	-32	65,55	0,0	н/д	-29	118,4	85	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,32	-6,3	н/д	-26	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	61	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	138,41	0,0	н/д	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	19	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	28,47	1,0	11 520	-6	н/р	н/д	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	39,25	0,0	н/д	2	пересмотр	н/д	пересмотр
Рамблер	1 in 1	26,00	-1,0	188	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	280,00	-1,6	197 133	3	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	8	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	41,20	1,4	26 776	1	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	23,60	-0,8	41 051	2	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	14,80	-3,9	4 905	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,05	-1,2	522	13	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	37,78	1,7	15 774	-16	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	54,50	0,9	9 904	14	54,20	1,4	716	15	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,05	-0,6	н/д	-11	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	-	4,11	0,6	945	31	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	26,58	1,1	16 168	10	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-4	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,65	6,5	н/д	36	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	109,22	-0,2	76 510	12	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	84,30	-0,7	22 920	9	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	9,75	-1,3	903	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	85	ПОКУПАТЬ
ГМК Группа	1 in 1	28,50	0,4	807	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	25	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,40	2,4	447	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	32	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,48	-2,2	1 815	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	60	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,50	0,0	340	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	41	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,41	-1,4	47	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	54	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	116,59	0,1	11 857	-11	140,0	20	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	35,70	1,7	1 182	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	18	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,53	-0,8	н/д	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	32,00	-0,4	н/д	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Черкизово	1 in 150	13,73	1,9	273	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-8	ПРОДАВАТЬ ПОКУПАТЬ
ВТБ	2000 in 1	8,05	-1,9	40 486	-21	н/т	н/т	н/д	н/д	11,8	47	

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

Илл. 5: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEN8	2 002.75	-1,44	мар 08
VEM8	2 019.00	-1,49	июн 08

Источник: Bloomberg

Илл. 6: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 244,6	-1,624	230 035	14.03.2008
LKOH-03.08	714,6	-3,715	47 647	14.03.2008
EERU-03.08	1 121,1	-1,204	10 601	14.03.2008
RTKM-03.08	1 128,5	1,112	409	14.03.2008

Источник: Bloomberg

Илл. 7: 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./\$	24,5861	0,2
Инфляция, м-к-м	%	1,1	11,9

Источник: Reuters

Илл. 8: 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	95,4	95,0	0,4	1,6	Золото, \$/унц	906,7	902,5	0,5	8,7
1-мес	94,9	94,6	0,3	1,1	Платина, \$/унц	2 093,3	2 084,5	0,4	37,2
3-мес	94,6	94,3	0,3	1,2	Палладий, \$/унц	455,5	443,8	2,6	23,5
Urals	91,6	92,3	-0,7	0,4	Никель, \$/тонну	27 625	27 900	-1,0	5,0
WTI	95,5	95,5	0,0	-0,5	Медь, \$/тонну	7 730	7 680	0,7	15,8
REBCO	90,6	91,2	-0,7	-0,7	Цинк, \$/тонну	2 296	2 332	-1,6	-2,5

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

Илл. 9: 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	104,8	-0,01	3,7	7,9	1,1	182,2	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	144,6	-0,16	5,4	7,6	7,1	205,5	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	181,0	-0,19	5,9	7,0	10,4	205,9	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	114,0	-0,10	5,5	6,6	6,8	165,7	2 010,7	USD
ОВВЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,6	0,02	4,4	3,0	0,2	248,6	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	95,1	0,15	4,7	3,2	3,1	253,4	1 750,0	USD

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

Илл. 10: 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	
Газпром	329 705	79 151 94 067	35 147	40 975	22 558	24 274	4,2	3,5	2,9	9,4	8,0	6,6	13,1	12,1	9,5	19%		
ЛУКОЙЛ	66 863	68 109 66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,0	1,0	1,0	5,4	6,5	6,1	8,1	10,7	10,4	-2%		
Роснефть	110 415	33 099 40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,3	2,7	2,6	15,2	11,5	9,8	23,4	20,0	15,3	13%		
ТНК-ВР	31 051	32 114 30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,0	1,1	4,3	5,1	5,9	4,5	7,4	9,2	-5%		
Газпромнефть	26 894	20 172 18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	1,3	1,4	1,5	5,2	6,3	8,0	7,5	10,3	15,1	-6%		
Сургутнефтегаз	28 314	18 408 17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	1,5	1,6	1,7	4,0	4,6	5,4	11,6	11,1	12,9	-5%		
Новатэк	19 632	1 795 2 340	823	1 112	501	725	10,9	8,4	5,7	23,9	17,7	11,1	39,4	27,2	16,8	38%		
Среднее по сектору							3,3	2,8	2,4	9,6	8,5	7,6	15,4	14,1	12,7			
РАО ЕЭС	51 710	32 510 37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,6	1,4	1,2	9,1	6,0	5,9	38,9	17,1	21,6	17%		
Иркутскэнерго	4 355	782 865	125	145	37	50	5,6	5,0	4,6	34,9	30,0	23,7	90	90	45,0	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	4 891	921 1 139	136	207	162	80	5,3	4,3	3,9	35,9	23,7	21,1	37,3	76,2	69,8	17%		
ТГК-5	340	401 460	59	53	n/a	n/a	0,8	0,7	0,6	5,8	6,5	5,7	n/a	n/a	n/a	15%		
МОЭСК	3 381	896 1 536	309	824	150	484	3,8	2,2	1,6	11,0	4,1	2,6	19,5	6,1	4,2	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							3,2	2,4	2,1	15,9	11,5	9,5	38,0	35,2	25,9			
Система	25 207	9 703 11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,1	1,8	6,4	5,5	4,9	27,2	22,3	19,7	19%		
МТС	35 137	6 384 8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,5	4,2	3,3	10,9	8,0	6,5	30,2	13,8	10,7	29%		
Комстар-ОТС	4 400	1 120 1 435	429	634	82	276	3,9	3,1	2,9	10,3	6,9	6,9	45,9	13,6	13,8	16%		
ВымпелКом	39 477	4 868 7 110	2 452	3 677	811	1 538	8,1	5,6	4,2	16,1	10,7	8,1	46,5	24,5	15,1	39%		
Голден Телеком	4 420	855 1 281	227	341	86	171	5,2	3,5	2,3	19,4	13,0	7,3	44,2	22,3	13,0	49%		
Ростелеком	7 822	2 263 2 270	380	460	54	148	3,5	3,4	3,7	20,6	17,0	16,6	153	55,4	45,8	-3%		
МГТС	3 081	802 993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,9	8,7	6,8	6,2	20,1	11,0	9,7	16%		
РБК	1 216	200 244	54	74	35	47	6,1	5,0	3,9	22,5	16,4	12,2	35,6	26,5	18,9	24%		
Центр Телеком	2 112	1 084 1 286	396	442	68	90	1,9	1,6	1,6	5,3	4,8	4,7	15,1	11,4	13,2	9%		
Сев-Зап Телеком	1 482	759 853	245	308	47	110	2,0	1,7	1,7	6,1	4,8	4,4	22,3	9,5	8,7	9%		
Юж Телеком	1 490	660 728	229	215	13	3	2,3	2,0	2,0	6,5	6,9	6,5	36,5	15,5	22,1	6%		
Волга Телеком	1 838	914 1 180	321	442	79	165	2,0	1,6	1,5	5,7	4,2	3,9	12,8	6,1	5,5	16%		
Сибирь Телеком	1 766	1 110 1 369	271	513	43	210	1,6	1,3	1,2	6,5	3,4	3,1	22,7	4,6	4,3	14%		
Уралсвязьинформ	2 930	1 248 1 477	344	551	30	191	2,3	2,0	1,9	8,5	5,3	4,8	52,8	8,3	6,6	12%		
Дальсвязь	853	400 485	100	161	12	62	2,1	1,8	1,7	8,5	5,3	4,8	36,2	7,0	6,0	12%		
Среднее по сектору							3,5	2,8	2,4	10,8	7,9	6,7	40,1	26,1	14,2			
Нор Никель	51 407	11 550 17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,5	3,0	3,2	6,8	4,1	4,7	8,9	6,4	7,5	18%		
Северсталь	25 291	12 423 15 092	2 987	3 956	1 231	1 884	2,0	1,7	1,6	8,5	6,4	5,7	19,0	12,4	10,2	14%		
НЛМК	22 700	6 046 7 037	2 631	3 117	2 066	2 021	3,8	3,2	3,2	8,6	7,3	7,2	12,0	12,2	11,8	8%		
ЧЗЗ	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	32 909	8 292 11 440	2 602	3 700	1 385	2 000	4,0	2,9	2,8	12,6	8,9	8,0	21,3	14,8	14,2	19%		
Полюс Золото	8 895	735 775	286	357	1 157	236	12,1	11,5	11,9	31,1	24,9	27,6	8,1	39,8	47,4	1%		
Приаргунское ПГХО	845	212 453	29	242	9	172	4,0	1,9	1,4	29,6	3,5	2,2	82	4,4	2,8	69%		
Highland Gold Mining	1 435	102 107	-65	11	-96	-7	14,0	13,4	13,6	nm	129	98	neg	neg	neg	1%		
Peter Hambro Mining	2 265	157 187	80	97	42	47	14,5	12,1	6,3	28,5	23,4	10,6	51,0	45,5	16,9	52%		
Среднее по сектору							6,6	5,6	5,0	16,1	23,4	18,5	26,0	17,5	14,3			
Вимм-Билль-Данн	5 592	1 762 2 416	218	320	95	148	3,2	2,3	1,9	25,6	17,5	13,0	54,0	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	7 426	2 183 2 442	694	807	415	518	3,4	3,0	2,7	10,7	9,2	8,1	17,2	13,8	11,5	12%		
Алтеки 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	8 721	3 551 5 183	295	485	103	181	2,5	1,7	1,2	29,5	18,0	13,2	75,1	42,7	30,2	40%		
Седьмой Континент	1 894	958 1 285	104	126	68	83	2,0	1,5	1,2	18,2	15,0	12,4	27,2	22,1	24,8	29%		
Магнит	3 786	2 505 3 697	122	197	57	92	1,5	1,0	0,7	30,9	19,2	12,9	60,0	37,1	28,2	46%		
Черкизово	1 067	630 842	74	113	30	45	1,7	1,3	1,0	14,4	9,4	6,9	27,0	18,0	11,7	29%		
АмТел	763	817 1 019	-77	80	-5	-28	0,9	0,7	0,6	9,9	9,5	5,7	neg	neg	18,7	20%		
Среднее по сектору							2,2	1,6	1,3	19,1	17,1	11,2	36,6	23,5	20,4			
Группа ПИК	14 927	1 546 2 681	474	827	298	461	9,7	5,6	3,8	nm	18,0	10,5	47,2	30,5	14,3	60%		
AFI Development	3 754	4 47	118	45	112	45	nm	79,9	13,7	31,8	83,4	15,2	39,5	98	3,6	729%		
Открытые Инвестиции	3 479	86 173	24	12	58	80	40,5	20,1	8,3	145	290	38,7	60,0	43,5	6,1	120%		
Система-ГАЛС	1 629	283 453	15	90	56	37	5,8	3,6	2,6	112	18	11,1	30,2	44,9	10,9	48%		
RGI International	1 328	0,4 3	-5	-1	55	700	nm	nm	28,6	nm	nm	37,7	19,7	1,5	43,9	977%		
МирЛэнд	938	4 45	-6	22	30	95	nm	20,7	1,3	nm	42,6	2,5	31,4	9,9	6,0	1209%		
Среднее по сектору							18,6	26,0	9,7	96	90,4	19,3	38,0	38,1	14,1			
Уралкалий	17 433	820 1 132	311	552	129	351	21,3	15,4	8,4	56,1	31,6	13,2	133	48,7	18,1	59%		
Сильвинит	9 877	674 1 025	279	550	180	393	14,7	9,6	5,4	35,4	18,0	7,8	45,7	20,9	8,7	65%		
Среднее по сектору							18,0	12,5	6,9	45,7	24,8	10,5	89,1	34,8	13,4			

	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%	6,3	3,1	2,7	24,1	16,0	10,1	34%
ВТБ	-	3 252 3 968	-	-	1 179	1 314	3,9%	3,5%	4,0%	3,9	1,7	1,6	23,3	20,9	14,3	34%
Возрождение	-	218 356	-	-	30	69	5,9%	6,1%	6,2%	7,4	3,3	2,6	50,7	22,4	13,0	50%
Среднее по сектору							5,5%	5,0%	5,3%	5,9	2,7	2,3	32,7	19,8		

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 Макатави
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, 2008 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.