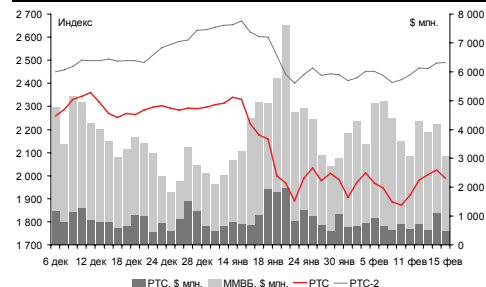


### Desk Notes

#### Текст

#### Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

#### Фондовые индексы, курсы валют, товары

|                       | Закрытие  | Изм. % | YTD %   |
|-----------------------|-----------|--------|---------|
| <b>Российские</b>     |           |        |         |
| 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 ↓ |
| <b>MSCI</b>           |           |        |         |
| 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 ↓  |
| <b>Мировые</b>        |           |        |         |
| 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 ↓  |
| <b>Курсы валют</b>    |           |        |         |
| Руб./\$ (ЦБР)         | 24,5861   | -0,2 ↓ | 0,2 ↑   |
| Руб./Euro             | 36,0309   | 0,2 ↑  | 0,3 ↑   |
| Euro/\$               | 1,4679    | 0,2 ↑  | -0,3 ↓  |
| <b>Товарные рынки</b> |           |        |         |
| 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        |
| <b>Всего</b> | <b>6 673</b> | <b>9 807</b> | <b>7 967</b> | <b>8 407</b> | <b>6 796</b> |

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

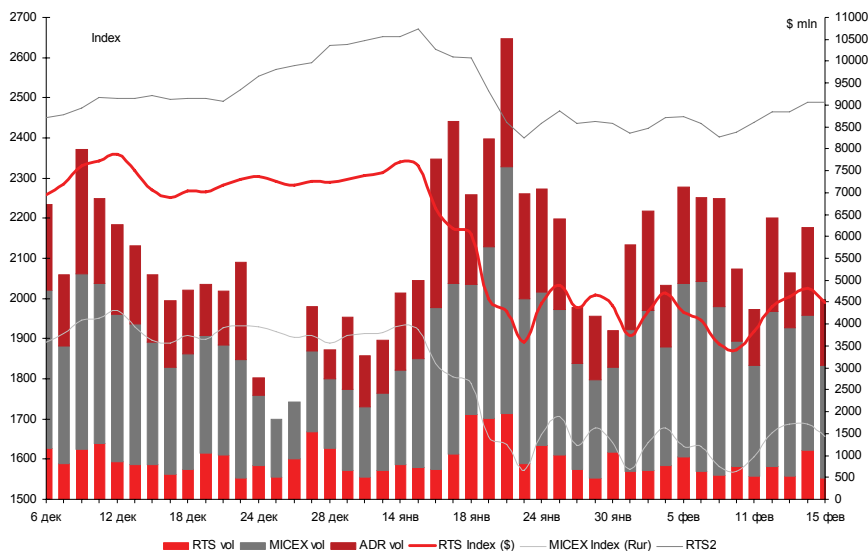
| Акции               | Тикер | Расчетная цена | Потенциал роста | Комментарии для инвесторов   |
|---------------------|-------|----------------|-----------------|--|
| <b>РОССИЯ</b>       |       |                |                 |  |
| <b>Газпром</b>      | GAZP  | \$22,0         | 77%             | 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.  |
| <b>Вымпелком</b>    | 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. |
| <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 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.  |
| <b>Аэрофлот</b>     | 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.   |
| <b>Система-Галс</b> | 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.   |
| <b>Сбербанк</b>     | 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 RTS. 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<br>–Консенсус<br>прогноз | год-к-году | прогнозу | % к<br>Альфы | % к<br>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%        |
| <b>Итого</b>                          | <b>12 178</b> | <b>14 546</b> | <b>19.4%</b> |

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 пролегать 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 высокзатратные 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 вышедшей 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 продолжают – 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. КО США в результате упали на 5-6 б.п. по доходности.

Россия-30 не продолжила снижение котировок и закрепились 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**

|                     | РТС     |      |         |     | ММВБ    |      |         |     | Мсар    | Расч. цена | Потенц. роста | Рекомендация |
|---------------------|---------|------|---------|-----|---------|------|---------|-----|---------|------------|---------------|--------------|
|                     | Закр.   | Изм. | Объем   | YTD | Закр.   | Изм. | Объем   | YTD |         |            |               |              |
|                     | \$      | %    | \$/1000 | %   | \$      | %    | \$/1000 | %   | \$ млн. | \$         | %             |              |
| МОЭСК               | 0,10    | н/т  | н/т     | -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: РТС, ММВБ, Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка Примечание: н/т – не было торгов, цена закрытия предыдущего дня;



|           |           |       |      |        |     |     |     |     |     |      |    |                       |
|-----------|-----------|-------|------|--------|-----|-----|-----|-----|-----|------|----|-----------------------|
| Черкизово | 1 in 150  | 13,73 | 1,9  | 273    | -5  | н/т | н/т | н/д | н/д | 12,6 | -8 | ПРОДАВАТЬ<br>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.<br>\$ | Изм.<br>% | 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.<br>\$ | Изм.<br>% | Объем<br>\$/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<br>(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 |
|-------------------|----------------|-------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------------------|----------------------|--------------------|----------------------|-------------------|--------|
| <b>Суверенные</b> |                |             |                 |                 |              |                          |                      |                    |                      |                   |        |
| 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    |
| <b>ОВВЗ</b>       |                |             |                 |                 |              |                          |                      |                    |                      |                   |        |
| 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





# 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.