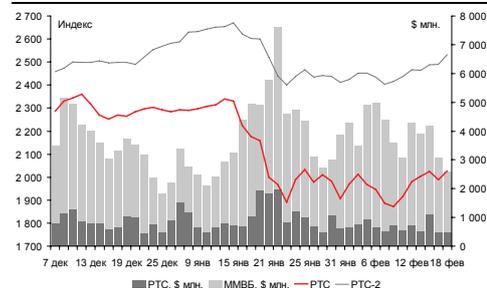


### Desk Notes

#### Текст

#### Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

#### Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
<b>Российские</b>			
PTC	2 026,17	1,9 ↑	-11,5 ↓
PTC-2	2 532,89	1,7 ↑	-3,7 ↓
RTX	2 863,90	2,4 ↑	-9,3 ↓
MMBB	1 692,38	2,2 ↑	-10,4 ↓
FTSE Russia	616,46	1,7 ↑	-11,8 ↓
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 367,16	1,7 ↑	-11,0 ↓
MSCI GEM	1 141,69	0,7 ↑	-8,3 ↓
EM Europe	719,70	2,0 ↑	-11,5 ↓
EM Asia	460,55	-0,6 ↓	-10,4 ↓
EM Latin America	4 356,81	2,8 ↑	-1,0 ↓
EM World	1 445,87	0,4 ↑	-9,0 ↓
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 348,21	н/т	-6,9 ↓
S&P 500	1 349,99	н/т	-8,1 ↓
FTSE 100	5 946,60	2,7 ↑	-7,9 ↓
DAX 100	6 967,55	2,0 ↑	-13,6 ↓
CAC 40	4 861,80	1,9 ↑	-13,4 ↓
Hang Seng	24 276,36	2,2 ↑	-12,7 ↓
Shanghai Comp	4 595,44	0,6 ↑	-12,7 ↓
NIKKEI 225	13 757,91	0,9 ↑	-10,1 ↓
ISE 100	45 741,67	3,2 ↑	-17,6 ↓
Bovespa	62 801,43	2,5 ↑	-1,7 ↓
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	24,5767	0,0 ↓	0,1 ↑
Руб./Euro	36,0663	0,1 ↑	0,4 ↑
Euro/\$	1,4658	-0,1 ↓	0,8 ↑
<b>Товарные рынки</b>			
Brent, \$/барр	95,26	0,2 ↑	1,5 ↑
Urals, \$/барр	91,89	0,3 ↑	0,7 ↑
REBCO, \$/барр	90,57	н/т	-0,7 ↓
Никель, \$/т*	27 650,00	0,1 ↑	5,1 ↑
Медь, \$/т*	7 974,00	3,2 ↑	19,5 ↑
Золото, \$/унция	909,68	0,5 ↑	9,1 ↑
Палладий, \$/унция	474,50	0,9 ↑	28,7 ↑

\* - 3 мес. фьючерс

#### Объемы торгов, млн.долл.

	12.фев	13.фев	14.фев	15.фев	18.фев
MMBB	3 535	3 388	3 078	2 582	2 114
PTC	755	528	1 118	487	472
АДР	2 144	1 261	2 013	1 476	885
ФОРТС	3 373	2 790	2 197	2 251	1 565
<b>Всего</b>	<b>9 807</b>	<b>7 967</b>	<b>8 407</b>	<b>6 796</b>	<b>5 037</b>

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	CMST \$9,75	↑8,3%	KLNA \$33,5	↑7,5%	PHST \$25,1	↑6,2%
	RTKMP \$2,30	↑5,5%	SILV \$1095	↑4,3%	TRMK \$9,67	↑4,2%
Лидеры падения:	KRSG \$3,97	↓-6,1%	SNOZ \$100	↓-5,7%	FIVE \$35,0	↓-2,0%
	EBID \$31,5	↓-1,6%	TGKE \$0,0008	↓-1,2%	AMV \$2,50	↓-1,2%

## Рынок акций

### Комментарий по рынку, стр. 3

Торги на российском фондовом в понедельник проходили в отсутствие американских ориентиров (торги 18 февраля на рынках США не проводились). В связи с чем активность участников была невысокой, и, по традиции, в отсутствие давления западных продавцов российские игроки реализовали игру на повышение.

## Главные новости

### Банковский сектор: Менеджеры намерены получить блокпакет Банка Москвы

Президент Банка Москвы Андрей Бородин заявил, что он и его советник Лев Алалуев намерены получить контроль над блокирующим пакетом акций банка в период от двух месяцев до двух лет.

### Телекоммуникации: Вымпелком объявил об успешном завершении тендера простых акций Голден Телекома; ПОЗИТИВНО

Как сообщил Вымпелком, к полуночи 15 февраля акционеры выставили на продажу по тендеру около 90.5% обыкновенных акций Голден Телекома в обращении. Lillian Acquisition (стопроцентная дочка Вымпелкома) объявила о новом сроке тендера до 17.00 по нью-йоркскому времени 26 февраля.

### Энергетика: Гидро ОГК заинтересовалась четырьмя сбытовыми компаниями; НЕЙТРАЛЬНО

Агентство Интерфакс сообщило, что Гидро ОГК решила приобрести доли РАО в четырех сбытовых компаниях на аукционах в марте и мае 2008 г. В понедельник эти планы будут рассмотрены на заседании совета директоров Гидро ОГК. В бюджете компании на эти покупки выделено 2.5 млрд руб.

### Роснефть оспаривает консолидацию ТГК-11; НЕГАТИВНО

Один из крупнейших миноритарных акционеров ТГК-11 Роснефть оспаривает консолидацию ТГК-11 в суде.

### Металлургия: Евраз купит китайскую сталелитейную компанию; ПОЗИТИВНО в долгосрочной перспективе

Евраз Групп объявила о достижении договоренности о покупке 51.05% китайской сталелитейной компании Delong Holdings Limited (компания включена в листинг Сингапурской биржи).

### Потребительский сектор: Калина представила прогноз своих основных финансовых показателей за 2008 г.; ПОЗИТИВНО

Калина представила свой прогноз основных финансовых показателей за 2008 г. – весьма впечатляющий в отношении роста продаж и показателей рентабельности.

### Группа Черкизово: операционные показатели за ФГ2007 совпали с прогнозами, снижен прогноз компании на ФГ2008

Группа Черкизово опубликовала предварительные операционные показатели за 2007 г., приблизительно совпадающие с нашими ожиданиями и прогнозом руководства компании.

## ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

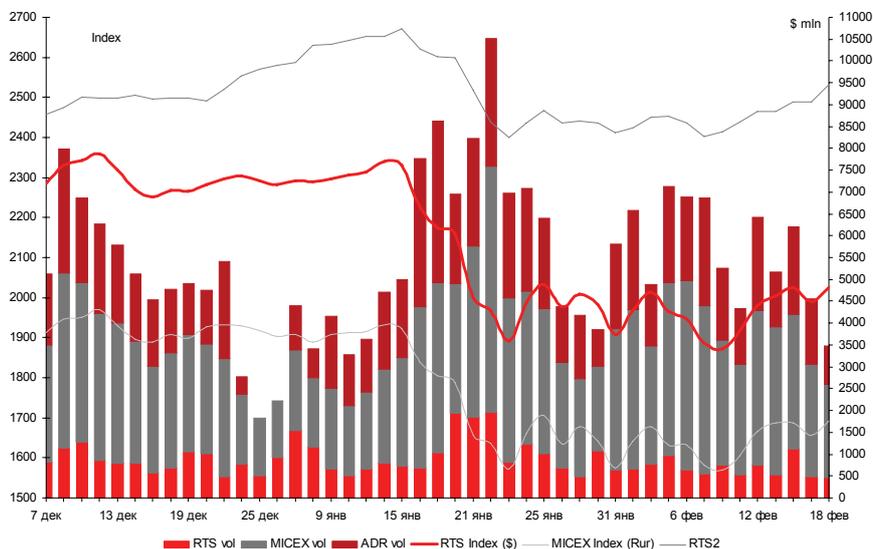
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
<b>Газпром</b>	GAZP	\$22,0	74%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. 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	63%	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	11%	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	62%	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	\$5,00	47%	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	245,07	1,9	-14,6
Металлы и добыча	381,67	3,4	6,0
Промышленность	414,19	0,9	1,8
Телекоммуникации	265,95	0,8	-18,0
Потребительские товары	343,23	0,5	-7,1
Электроэнергетика	418,03	0,3	-10,4
Банки и финансы	670,30	0,4	-15,4

Источник: PTC

#### Комментарии по рынку

Торги на российском фондовом в понедельник проходили в отсутствие американских ориентиров (торги 18 февраля на рынках США не проводились). В связи с чем активность участников была невысокой, и, по традиции, в отсутствие давления западных продавцов российские игроки реализовали игру на повышение. Благоприятствовали такой стратегии 1) цены на нефть, растущие 4-й день подряд после заявлений Ирана и ОПЕК о возможном сокращении квот на поставку нефти на мировой рынок (стоимость фьючерсов WTI и Brent повысилась выше 96 и 95 долл./барр., соответственно), 2) активный рост европейских индексов (до почти 3% в FTSE), 3) внутренняя политико-экономическая обстановка. Индекс PTC по итогам торгов в понедельник вырос до 2026 пунктов (+1,86%), индекс PTC-2 — до 2532 пункта (+1,7%). В наибольшей степени подорожали акции металлургических компаний (+3,5% в среднем по индексу).

На сегодняшних торгах азиатские биржи демонстрируют рост, до 2-х недельного максимума, на фоне ослабления негативных ожиданий в отношении потерь банков, а также благодаря росту цен на металлы. Сводный индекс региона MSCI повысился на 0,5%, рост отдельных индексов, включая японский, китайский гонконгский, демонстрируют рост

до +2,5%. По данным Национального бюро статистики Китая рост потребительских цен в январе в стране достиг 7,1% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года, что является максимальным показателем за последние 10 лет. Одной из причин, спровоцировавших рост цен, стали погодные условия в Китае нынешней зимой.

Цены на российские акции остаются на 11% ниже уровня открытия года и на 44% ниже прогнозного уровня (по версии аналитиков Альфа-Банка) на конец 2008 г. Мы считаем уровень 2000 пунктов равновесным на среднесрочный период и считаем перспективными вложения диапазоном до 2-х недель (в преддверии президентских выборов в РФ 2 марта с. г.), и долгосрочные инвестиции (7-8 мес. и более).

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

---

## Банки

### Менеджеры намерены получить блокпакет Банка Москвы

**mmbm**            **ДЕРЖАТЬ**  
Цена закрытия: \$48  
Расчетная цена: \$57  
Потенциал роста: 19%

Вчера президент Банка Москвы Андрей Бородин заявил, что он и его советник Лев Алалуев намерены получить контроль над блокирующим пакетом акций банка в период от двух месяцев до двух лет. Сюда входят 8.7% акций о приобретении которых в пропорции 80/20 менеджеры сообщили в декабре. Дальнейшее увеличение их доли произойдет отчасти за счет размещения новых акций, намеченных на 2Кв или 3Кв08.

Данное сообщение в точности совпадает с нашей точкой зрения о том, что банк проходит процедуру постепенной приватизации. Правительство Москвы, судя по всему, утратило контроль, и эта тенденция вносит неопределенность относительно стратегии банка. Правительственные счета финансировали 19% активов банка в 1П07; еще 4% финансировались из счетов государственных компаний, банк традиционно кредитует подрядчиков муниципальных проектов и сохраняет за собой реализацию социальных функций московского правительства. Остается неясным, сохранится ли такое положение вещей в случае ухода Лужкова с поста мэра Москвы.

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

---

## Телекоммуникации

### Вымпелком объявил об успешном завершении тендера простых акций Голден Телекома; ПОЗИТИВНО

**VIP US**            **Покупать**  
Цена закрытия: \$36.8  
Расчетная цена: \$50.0  
Потенциал роста: 36%

Как сообщил Вымпелком, к полуночи 15 февраля акционеры выставили на продажу по тендеру около 90.5% обыкновенных акций Голден Телекома в обращении. Lillian Acquisition (стоцентная дочка Вымпелкома) объявила о новом сроке тендера до 17.00 по нью-йоркскому времени 26 февраля. После этого Вымпелком собирается произвести слияние Lillian Acquisition с Голден Телекомом. В связи со слиянием все акционеры Голден Телекома, которые не выставили свои акции на продажу по тендеру, получат те же самые \$105 за акцию деньгами по цене тендерного предложения.

Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для Вымпелкома, поскольку он смог приобрести 90% обыкновенных акций Голден Телекома без выхода на рынок. Успешный тендер приблизил Вымпелком еще на один шаг к интеграции Голден Телекома, обеспечивая, таким образом, выигрыш от растущего широкополосного рынка и синергетического эффекта в результате поглощения.

*Иван Шувалов Старший аналитик (7 495) 795-3655*

**Энергетика**

**HYDR** Н/Р  
 Цена закрытия: \$0.0857  
 Расчетная цена: Н/Р  
 Потенциал роста: Н/Д

**Гидро ОГК заинтересовалась четырьмя сбытовыми компаниями; НЕЙТРАЛЬНО**

Агентство Интерфакс сообщило, что Гидро ОГК решила приобрести доли РАО в четырех сбытовых компаниях на аукционах в марте и мае 2008 г. В понедельник эти планы будут рассмотрены на заседании совета директоров Гидро ОГК. В бюджете компании на эти покупки выделено 2.5 млрд руб. Ниже в таблице приведен список заинтересовавших Гидро ОГК активов.

**Илл.: Сбытовые компании, выставленные на продажу**

Компания	Доля, выставл. на аукцион	Стоимость по рез-там оценки	Предполаг. рын. кап	Тек. рын. кап.	Премия/дисконт к текущей рын. кап.	Предполаг. Р/потребитель	Предполаг. Р/сбыт эл.энергии
	%	\$ млн	\$ млн	\$ млн	%	\$	\$/МВтч
Астраханьэнергосбыт	48.7%	14.3	29.4	10.1	193%	42.5	13.5
Чувашская энергосбытовая компания	100.0%	23.7	23.7	Н/Т	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Рязаньэнергосбыт	49.0%	17.2	35.1	20.6	70%	39.8	8.6
Красноярскэнергосбыт	51.8%	Н/Д	Н/Д	36.3	Н/Д	Н/Д	Н/Д
<b>Средн. по сбытовым компаниям</b>						<b>27.3</b>	<b>6.4</b>

Источник: РАО ЕЭС, Отдел исследований Альфа-Банка

Это первый случай, когда генерирующая компания решила купить сбытовые активы. Некоторые генкомпании также рассматривали подобные возможности, однако в итоге так и не сделали никаких приобретений. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Гидро ОГК, потому что, во-первых, способность сбытовых компаний увеличить стоимость первой вызывает сомнения, и, во-вторых, в настоящий момент рынок следит за показателями рентабельности компании на оптовом рынке электроэнергии, а также за ходом реализации инвестиционных проектов по введению в эксплуатацию новых мощностей – это главные факторы динамики цены акций, а прочие моменты отходят на задний план.

**ТГКК** Н/Р  
 Цена закрытия: \$0,00142  
 Расчетная цена: Н/Р  
 Потенциал роста: Н/Д

**Роснефть оспаривает консолидацию ТГК-11; НЕГАТИВНО**

По сообщениям различных СМИ, один из крупнейших миноритарных акционеров ТГК-11 Роснефть оспаривает консолидацию ТГК-11 в суде. Нефть-Актив, компания, аффилированная с Роснефтью, заявила, что внеочередное собрание акционеров, посвященное консолидации Томскэнерго в ТГК-11, было проведено с нарушением закона.

Ранее консолидацию Томскэнерго в ТГК-11 дважды блокировал ЮКОС. Однако пакет акций компании в размере 25,8% был позже выкуплен компанией Нефть-Актив во время аукционов, на которых распродавались активы ЮКОСа в мае 2007 г. По результатам внеочередного собрания акционеров Томскэнерго в августе 2007 г., посвященного присоединению Томскэнерго к ТГК-11, участие Роснефти в консолидированной ТГК-11 достигло 4%.

Ранее ТГК-11 объявила о своих планах разместить 35,2% от текущего капитала или 26% капитала с учетом допэмиссии с одновременной продажей государственного пакета (28,9% от текущего капитала) в марте 2008 г. Норильский никель и американский концерн AES уже подтвердили свой интерес к ТГК-11 и объявили о своем намерении приобрести госпакет. Более того, СУЭК и Роснефть также объявили о

своих планах продать принадлежащие им пакеты акций в ТГК-11, в общей сложности, составляющие около 30%.

Мы рассматриваем эту новость как НЕГАТИВНУЮ для миноритариев, поскольку она создает неопределенность вокруг консолидированного статуса компании, а также способна серьезно помешать выполнению инвестиционной программы компании из-за неизбежных проволочек с дополнительной продажей акций намеченной на март 2008 г.

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

---

## Металлургия

**EVR LI** ПЕРЕСМОТР  
Цена закрытия: \$85.8  
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР  
Потенциал роста: Н/Д

### **Евраз купит китайскую сталелитейную компанию; ПОЗИТИВНО в долгосрочной перспективе**

Евраз Групп объявила о достижении договоренности о покупке 51.05% китайской сталелитейной компании Delong Holdings Limited (компания включена в листинг Сингапурской биржи). Сделка, которая еще должна пройти утверждение антимонопольными органами, пройдет в три этапа: сначала Евраз купит 10% Delong, а затем увеличит свой пакет до 42.08% по условиям реализации заключенных друг с другом опционных соглашений, и, наконец, докупит 8.97%. Все расчеты по сделке будут производиться по цене 3.95 сингапурских долларов (\$2.8) за акцию, т.е. с 30%-ной премией к цене закрытия 18 февраля.

По нашим оценкам, 51% Delong будет стоить Евразу примерно \$762 млн. Однако в случае если все акционеры примут предложение Евраза, которое последний обязан сделать в соответствии с сингапурскими законами (т.е. если Евраз купит 100% компании), эта сумма вырастет до \$1 494 млн.

Главный актив Delong Holdings – это сталелитейный завод мощностью 3 млн тонн листового стального проката. Выручка и EBITDA Delong в 2007 г. оцениваются соответственно в \$1 014 млн и \$157 млн, и мы считаем, что данное приобретение проводится с мультипликатором 10.2x EV/EBITDA 2007Г, что не намного выше среднего для производителей стали развивающихся рынков показателя 9.0x.

Мы считаем, что эта покупка стратегически ПОЗИТИВНА для Евраза, поскольку она позволит компании укрепить позиции на перспективном, но закрытом китайском рынке, который в 12 раз крупнее российского.

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

---

## Потребительский сектор

**KLNA** ПЕРЕСМОТР  
Цена закрытия: \$34.00  
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР  
Потенциал роста: н/д

### **Калина представила прогноз своих основных финансовых показателей за 2008 г.; ПОЗИТИВНО**

Калина представила свой прогноз основных финансовых показателей за 2008 г. – весьма впечатляющий в отношении роста продаж и показателей рентабельности.

В 2008 г. компания намерена увеличить продажи на 18% год-к-году до \$464 млн и довести рентабельность EBITDA до 14.3% за счет увеличения средней цены продажи, а также ввода на рынок и продвижения новых продуктов (например, косметики Dr. Sheller в Германии).

Калина сконцентрируется на продвижении высокорентабельной брендированной продукции, которая снизит долю небрендированной продукции с 9% в 2007 г. до 6% в 2008 г. Компания планирует также перезапуск своих трех ключевых брендов (MIA, Черный Жемчуг и Dr. Scheller) и увеличение их средней цены продажи на 24-36%.

**Илл.: Прогноз основных финансовых показателей Калины на 2008 г.**

	2006	2008П	Изм 08/06	9М07
Доход	344.2	463.7	35%	269.7
Валовая прибыль	154.9	261.5	69%	132.1
Валовая рентабельность	45.0%	56.4%		49.0%
Операционная прибыль	26.7	52.6	97%	28.0
Операционная рентаб.	7.8%	11.3%		10.4%
ЕВITDA	38.0	66.5	75%	36.3
Рентабельность EBITDA, %	11.0%	14.3%		13.5%
Расходы на рекламу	49.6	75.6	53%	36.2
Расходы на рекламу (% от выручки)	14.4%	16.3%		13.4%
Капвложения	32.4	11.2	-65%	8.6
Капвложения как % от выручки	9.4%	2.4%		3.2%
Чистый долг	69.0	90.0	30%	92.2
Чистый долг/ЕВITDA	1.8x	1.4x		2.5x

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

Исходя из прогноза компании, сейчас акции компании торгуются с 2008П EV/ЕВITDA в 6.3x, что указывает на дисконт в 42% по отношению к сопоставимым компаниям развивающихся рынков и в 47% к Oriflame.

Мы не анализируем компанию Калина в настоящий момент; однако данное сообщение рассматриваем как ПОЗИТИВНОЕ для динамики ее акций.

CHE LI            ПРОДАВАТЬ  
 Цена закрытия: \$14.0  
 Расчетная цена: \$12.6  
 Потенциал: -9%

**Группа Черкизово: операционные показатели за ФГ2007 совпали с прогнозами, снижен прогноз компании на ФГ2008**

Группа Черкизово опубликовала предварительные операционные показатели за 2007 г., приблизительно совпадающие с нашими ожиданиями и прогнозом руководства компании.

Объем реализации продукции мясопереработки упал на 4% год-к-году (-4% против нашей оценки), а средняя цена за кг выросла на 8% в рублевом выражении (15% в долларах), так как компания снизила производство низкорентабельных продуктов.

Объемы в птицеводческом сегменте выросли на 69% год-к-году и составили 117 000 тонн (против нашего прогноза в 105 000 тонн) с учетом 29 000 тонн, консолидированных после приобретения Куриного Царства, и органического роста на 28% год-к-году. Консолидация Куриного Царства размыла среднюю цену в сегменте, которая выросла всего на 4% в рублевом выражении (11% в долларах), что на 3% (2% в долларах) ниже наших ожиданий. В 2008 г. компания ожидает увеличить продажи в этом сегменте на 50% до 175 000 тонн (рост на 4.8% про-форма).

Продажи свинины, которые составили 28 000 тонн за год, оказались ниже ожидаемых нами 32 500 тонн в связи с замедленными темпами строительства завода в Липецке. Цены в этом сегменте остались год-к-году на прежнем уровне, хотя мы ожидали небольшого снижения.

Однако компания снизила свой прогноз по объемам продаж в ФГ2008 в свиноводческом сегменте с 60 000 тонн до 40 000 тонн в связи с продолжающимися задержками операций в Липецке и Тамбове. Это замедление особенно важно, учитывая относительную прибыльность этого сегмента, которая, по нашим прогнозам, должна составить 32%

рентабельности EBITDA против 23% птицеводческого и 7% мясоперерабатывающего сегментов.

Компания опубликует свой финансовый отчет по МСФО за 2007 г. в апреле.

**Илл.: Операционные показатели Черкизово за ФГ2007 против наших прогнозов**

Объемы торгов	2006	2007	Физм. год-к-году, %	2007П	против прогноза Альфы
Мясопереработка (тыс тонн)	155.5	149.3	-4%	155.5	-4%
Птица (тыс тонн)	69.2	117.0	69%	105.0	11%
Свинина (тыс. тонн)	12.0	28.0	133%	32.5	-14%
Цены (руб)	2006	2007	Физм. год-к-году, %	2007П	против прогноза Альфы
Мясопереработка (за кг)	80.80	87.41	8%	86.86	1%
Птица (за кг)	58.30	60.89	4%	62.96	-3%
Свинина (за кг)	58.16	58.80	1%	54.67	8%
Цены, \$	2006	2007	Физм. год-к-году, %	2007П	против прогноза Альфы
Мясопереработка (за кг)	2.97	3.42	15%	3.34	2%
Птица (за кг)	2.15	2.38	11%	2.42	-2%
Свинина (за кг)	2.14	2.30	7%	2.10	9%

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

**Брэди Мартин** Старший аналитик (7 495) 795-3742

**Виталий Купеев** Аналитик (7 495) 785-8266

**Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью**

**Внешний долг**

Вчера в США был выходной, поэтому в течение дня никаких изменений на американском долговом рынке не происходило.

Однако во время азиатской сессии доходность 10-летнего выпуска уже успела вырасти до 3,83% годовых. Связано это, во-первых, с ростом азиатских фондовых индексов. И, во-вторых, с ожиданиями постепенного роста инфляционного давления на экономику. В среду выходят данные по CPI за январь, и аналитики ждут роста цен на уровне 4,2% годовых, что на 0,1% выше значения прошлого периода.

Кроме того, сегодня истекает отсрочка платежей для Monoline-компании ACA Capital Holdings по CDS на общую сумму \$60 млрд. Пока комментариев касательно возможного выхода из ситуации от компании не поступало. Можно предположить, что ACA получит очередную отсрочку, чтобы не усугублять и без того сложную ситуацию на рынке.

Интересным также выглядит план Департамента по страхованию города Нью-Йорк разделить в рамках бизнеса Monoline-компаний их подразделения, занимающиеся страхованием муниципальных бумаг и обеспеченных ипотекой долговых обязательств. Однако это может повлиять на рейтинг бумаг на общую сумму \$580 млрд и вряд ли будет слишком позитивно воспринято рынком. Этот шаг вызовет и множество судебных разбирательств.

Российский внешнедолговой рынок был также малоактивен. Россия-30 сохранила свои позиции, спред немного расширился, а 5-летний CDS подпродали в пределах пары базисных пунктов.

**Рублевые облигации**

На рынке возобновились продажи в 1-ом эшелоне. Этому способствовало как возобновившееся давление на ставки на денежном рынке, так и подготовка инвесторов к размещениям этой недели. В

частности, в секторе облигаций Москвы наблюдались продажи 38-39-го выпусков, наиболее близких по дюрации к новому 45-му займу, размещаемому в среду.

Кроме того, инвесторы проводят переоценку привлекательных уровней инвестирования для облигаций энергетического сектора, как и для 2-го эшелона в целом. Этому процессу способствовали итоги размещения 2-го выпуска ТГК-10 на прошлой неделе (ставка купона была установлена на уровне 9,75% годовых, что на 235 б.п. выше ставки по 1-му выпуску эмитента). Кроме того, вчера ТГК-6 объявила ставку купона на следующий год обращения – на уровне 10% годовых, увеличив ее на 260 б.п. На этом фоне другие выпуски энергокомпаний, торгующиеся на уровне 7,5-8,5% годовых, выглядят переоцененными. Поддержал эмитентов энергосектора и Вимм-Билль-Данн. Компания планирует в начале марта разместить новый займ, предлагая ставку купона на уровне 9,25-9,75% годовых на год.

Сегодня кардинальных изменений на рынке не ожидается. Активность по-прежнему будет сосредоточена в «голубых фишках», банковских облигациях и бумагах энергетического сектора.

**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 \$ млн.	Расч. цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	12,67	1,7	8 494	-10,1	12,7	1,9	592 310	-9	299 825	22,0	74	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	72,80	1,5	6 818	-16	72,7	1,8	192 415	-14	61 921	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,80	0,5	249	-9	5,78	1,9	9 580	-6	27 500	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,07	3,3	319	-16	8,09	3,0	117 899	-14	85 527	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,94	2,4	1 409	-24	0,93	1,3	46 728	-22	33 582	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,81	0,6	16	-19	н/т	н/т	н/т	н/д	28 683	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,37	0,8	3 812	-11	5,39	2,4	18 199	-11	11 700	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	6,50	н/т	н/т	-13	7,27	2,0	4 510	-3	19 736	9,88	52	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,138	1,4	8 669	-13	1,140	1,6	151 246	-11	46 706	1,90	67	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,086	0,0	977	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	16 746	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,23	1,8	326	-3	0,23	-0,6	428	-4	9 142	0,230	0	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,90	н/т	н/т	-24	0,97	1,1	821	-19	4 290	1,14	27	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,120	н/т	н/т	-2	0,000	н/т	0	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	0,131	0,8	60	-12	6 126	0,170	32	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	н/т	н/т	-6	0,120	-0,3	8	-10	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,172	0,3	69	-2	0,179	0,1	1 354	2	6 084	0,151	-12	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,110	н/т	н/т	-14	0,000	н/т	н/д	н/д	2 940	0,170	55	ПОКУПАТЬ
МТС	13,00	2,4	130	-15	13,1	2,2	8 118	-15	25 913	20,40	57	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,3	0,4	270	-4	11,4	1,7	19 984	-3	8 234	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	32,5	2,6	40	-6	2 555	36,5	14	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,67	3,1	67	-28	0,7	2,2	295	-24	1 057	0,80	19	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,20	1,7	640	-30	1,2	2,2	943	-29	1 057	1,60	33	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,158	0,6	349	-20	0,159	1,8	44	-18	468	0,14	-11	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,2	1,2	125	-29	4,1	1,5	1 441	-29	1 021	8,10	95	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,081	-0,2	245	-33	0,082	1,1	4 647	-29	973	0,15	83	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,049	н/т	н/т	-22	0,050	5,2	21 195	-18	1 583	0,08	53	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,55	н/т	н/т	-15	4,54	-1,2	188	-15	435	5,50	21	ПОКУПАТЬ
Северсталь	23,85	2,6	119	5	23,9	3,7	5 139	5	22 199	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,19	1,7	208	5	4,26	4,7	4 859	5	25 112	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,17	н/т	н/т	-10	1,17	1,8	1 387	-9	13 074	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	288,3	3,9	8 951	9	288,4	4,0	630 323	10	52 779	303	5	ПОКУПАТЬ
Полюс	54,10	-0,3	11	18	54,5	0,7	6 781	19	10 313	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,20	1,2	41	16	8,3	1,3	942	17	2 255	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,37	0,8	390	-14	9,67	4,1	1 222	-13	8 180	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,82	н/т	н/т	1	1,9	1,4	546	-2	4 949	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,41	0,3	3 252	-19	3,45	1,8	137 536	-17	73 611	5,00	47	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0041	0,7	236	-19	0,0041	1,1	66 618	-20	27 569	0,0058	41	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	-0,9	49	-3	2 938	0,155	59	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	н/т	н/т	-12	0,08	0,9	55	-9	2 232	0,130	71	ПОКУПАТЬ
ТПК-1	0,00125	н/т	н/т	-1	0,00123	-0,3	79	-6	3 657	0,00141	15	ДЕРЖАТЬ
ТПК-2	0,00095	н/т	н/т	-5	0,00093	-0,4	16	-5	1 041	0,00103	11	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00112	н/т	н/т	-10	0,00113	0,0	10	-5	1 480	0,00127	12	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00082	-4,7	16	-10	0,00082	-2,0	1 162	-9	1 009	0,00151	84	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00096	н/т	н/т	-16	0,00104	0,0	7	-7	1 238	0,00133	28	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00140	н/т	н/т	0	0,00147	3,7	716	7	1 926	0,00130	-12	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00029	н/т	н/т	-9	0,00029	0,0	24	-8	1 652	0,00028	-3	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	3,65	н/т	н/т	-11	3,8	2,3	19	-4	1 578	4,00	6	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,55	н/т	н/т	-7	2,6	3,2	1	-7	1 546	3,50	37	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	1,3	30	-9	232	0,00037	19	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,06	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	2 143	2,90	41	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	57,0	н/т	н/т	14	н/т	н/т	н/т	н/д	771	93,30	64	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	29,0	н/т	н/т	-28	28,4	3,7	3	-26	2 885	58,16	101	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,00	н/т	н/т	-12	8,9	1,1	29	-10	898	9,17	2	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,0	н/т	н/т	-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
Новыйл	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	100,0	-5,7	102	20	н/т	н/т	н/т	н/д	1 855	106,4	6	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	418	0	1 246	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	257,0	н/т	н/т	-15	254,9	1,0	122	-19	2 963	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,1	1,0	162	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	547	18,0	78	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	470	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	801	850	81	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,5	0,8	331	15	7,5	0,5	421	16	5 841	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	8,0	-0,5	320	3	н/т	н/т	н/т	н/д	17 016	9,2	15	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 095	4,3	1 042	24	н/т	н/т	н/т	н/д	8 569	1 310	20	ПОКУПАТЬ
Акрон	78	13,1	700	53	78,5	2,2	868	57	3 696	109	41	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	0,88	1,3	27	-6	856	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,00	н/т	н/т	-7	7,12	2,9	218	-9	248	н/р	н/д	н/р
Силовые 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	4,40	1,0	114	18	4,42	2,3	2 211	17	4 881	4,88	11	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	44,6	2,0	38	-9	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	н/т	н/т	-5	24,6	0,8	64	-5	1 838	23,30	-5	ПРОДАВАТЬ
Калина	34,0	8,3	577	-16	33,5	7,4	1 069	-17	332	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	59,0	н/т	н/т	-19	57,8	0,5	140	-20	472	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	7,80	3,3	811	15	7,8	3,6	454	17	827	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	82,0	н/т	н/т	-9	82,7	0,9	81	-7	3 608	98,00	20	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	255,0	-0,4	51	-18	н/т	н/т	н/т	н/д	3 465	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	47,6	0,7	569	-8	3 413	55,00	16	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	4 084	0,022	10	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	7,35	н/т	н/т	-1	7,5	1,2	139	3	5 290	7,60	3	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	48,0	0,0	275	-9	49,1	-0,2	305	-9	6 240	57	19	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	65,0	н/т	н/т	-4	65,4	0,4	174	-4	1 544	85	30	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,0	2,1	25	-7	5,0	-1,6	2	-10	1 397	7	34	ПОКУПАТЬ

Источник: РТС, 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	19,8	1,4	71	-9	658	50,75	155	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,48	н/т	н/т	-27	0,5	1,5	11 572	-25	3 658	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,70	н/т	н/т	-27	3,0	2,5	791	-16	393	2,21	-18	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,00	н/т	н/т	-17	1,0	1,8	2 233	-13	2 075	1,73	73	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,20	н/т	н/т	-29	2,3	5,4	15 906	-19	534	2,02	-8	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 650	н/т	н/т	-18	1 629	0,1	7 317	-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	2,14	1,4	16 562	-24	2 100	4,29	104	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,0	н/т	н/т	-12	30,1	2,1	49	-11	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	н/т	н/т	-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 АDR/ГДР

	Кол-во акций в АДР	Европа				США				Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD			
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$	%	
Газпром	4 in 1	50,90	1,0	246 917	-10	50,70	н/т	н/д	-10	88,0	73	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	72,80	1,1	79 085	-16	72,35	н/т	н/д	-16	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	29,25	3,4	529	8	28,55	н/т	н/д	-12	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,16	2,0	78 729	-16	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	46,50	-0,6	18 757	-24	47,00	н/т	н/д	-22	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	106,50	0,0	7 070	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	10 in 1	73,00	2,0	20 564	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	35	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,17	1,3	1 587	-22	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	63	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	25,50	2,0	н/д	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	27,8	9	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	114,50	1,8	8 586	-12	111,00	н/т	н/д	-14	190,0	66	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	48,07	0,6	4	-18	60,50	н/т	н/д	-16	57,0	19	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	81,45	н/т	н/д	-20	102,0	25	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	37,75	5,0	155	-15	36,78	н/т	н/д	-12	50,0	36	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	104,44	0,2	19	6	104,34	н/т	н/д	3	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	9,75	8,3	13 776	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	24	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,60	-0,5	н/д	15	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	36,40	2,5	9 622	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-4	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	67,50	0,6	910	-12	66,51	н/т	н/д	-4	14,3	-79	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	29,40	0,0	н/д	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	24	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	68,57	0,0	н/д	-24	95,25	н/т	н/д	8	80,0	17	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	62,74	0,0	н/д	-27	69,50	н/т	н/д	-17	80,0	28	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,08	0,0	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-13	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,23	-1,2	2	-27	8,60	н/т	н/д	-29	16,2	97	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	64,19	0,0	н/д	-32	65,55	н/т	н/д	-29	118,4	84	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,07	7,9	2	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	49	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	138,60	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	н/т	н/д	-6	н/р	н/д	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	39,25	н/т	н/д	2	пересмотр	н/д	пересмотр
Рамблер	1 in 1	26,50	1,9	265	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	290,25	3,7	307 233	7	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	4	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	42,30	2,7	6 014	3	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	24,00	1,7	15 007	3	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	14,87	0,5	3 326	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,20	1,9	706	15	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	39,00	3,2	9 227	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полус	1 in 1	54,80	0,6	9 700	14	54,20	н/т	н/д	15	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,20	2,1	н/д	-9	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Highland Gold Mining	-	4,10	0,7	935	32	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	26,80	1,9	5 668	12	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-5	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,64	0,0	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	н/т	н/д	12	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	85,80	1,8	11 488	11	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	9,75	0,0	н/д	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	85	ПОКУПАТЬ
ГМК Группа	1 in 1	28,90	1,4	984	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	23	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,40	0,0	874	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	32	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,40	-1,1	14 172	-24	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	62	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,65	1,8	122	-10	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	39	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,74	4,6	3	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	49	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	116,59	н/т	н/д	-11	140,0	20	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	35,00	-2,0	3 530	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	20	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,50	-1,2	80	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,50	-1,6	63	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Черкизово	1 in 150	14,00	2,0	1 794	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-10	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	8,12	0,9	9 733	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	11,6	43	ПОКУПАТЬ

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	2 045,40	2,89	мар 08
VEM8	1 999,80	2,76	июн 08

Источник: Bloomberg

**Илл. 6: Фьючерсные контракты на срочном рынке**

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 279,7	2,778	139 674	14.03.2008
LKOH-03.08	734,1	2,681	28 270	14.03.2008
EERU-03.08	1 147,4	2,304	6 618	14.03.2008
RTKM-03.08	1 133,4	0,4	145	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./\$	24,5767	0,1
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	95,3	95,1	0,2	1,5	Золото, \$/унц	909,7	905,2	0,5	9,1
1-мес	95,1	94,9	0,2	1,3	Платина, \$/унц	2 119,5	2 110,0	0,5	38,9
3-мес	94,6	94,6	0,0	1,2	Палладий, \$/унц	474,5	470,5	0,9	28,7
Urals	91,9	91,6	0,3	0,7	Никель, \$/тонну	27 650	27 625	0,1	5,1
WTI	95,5	95,5	0,0	-0,5	Медь, \$/тонну	7 974	7 730	3,2	19,5
REBCO	н/т	90,6	н/д	-0,7	Цинк, \$/тонну	2 345	2 295	2,2	-0,4

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>ОВФЗ</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

**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	334 828	79 151 94 067	35 147	40 975	22 558	24 274	4,2	3,6	3,0	9,5	8,2	6,7	13,3	12,4	9,7			19%
ЛУКОЙЛ	67 799	68 109 66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,0	1,0	1,0	5,5	6,6	6,2	8,3	10,9	10,5			-2%
Роснефть	113 170	33 099 40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,4	2,8	2,7	15,6	11,8	10,0	24,2	20,7	15,8			13%
ТНК-ВР	31 210	32 114 30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,0	1,1	4,4	5,1	5,9	4,5	7,4	9,2			-5%
Газпромнефть	27 036	20 172 18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	1,3	1,4	1,5	5,2	6,4	8,0	7,5	10,3	15,2			-6%
Сургутнефтегаз	29 083	18 408 17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	1,6	1,7	1,8	4,1	4,8	5,5	11,8	11,3	13,2			-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%
<b>Среднее по сектору</b>							<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>9,7</b>	<b>8,6</b>	<b>7,6</b>	<b>15,6</b>	<b>14,3</b>	<b>12,9</b>			
РАО ЕЭС	52 367	32 510 37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,6	1,4	1,2	9,2	6,1	5,9	39,4	17,4	21,9			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	4 906	921 1 139	136	207	162	80	5,3	4,3	3,9	36,1	23,7	21,2	35,7	76,4	70,0			17%
ТГК-5	304	401 460	59	53	n/a	n/a	0,8	0,7	0,6	5,2	5,8	5,1	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%
<b>Среднее по сектору</b>							<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>15,8</b>	<b>11,4</b>	<b>9,4</b>	<b>38,1</b>	<b>35,2</b>	<b>25,9</b>			
Система	25 641	9 703 11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,2	1,9	6,5	5,6	5,0	27,9	22,8	20,2			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	4 714	1 120 1 435	429	634	82	276	4,2	3,3	3,1	11,0	7,4	7,4	49,7	14,8	14,9			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	7 857	2 263 2 270	380	460	54	148	3,5	3,5	3,7	20,7	17,1	16,7	154	55,6	46,0			-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	2 146	1 084 1 286	396	442	68	90	2,0	1,7	1,7	5,4	4,9	4,8	15,5	11,7	13,6			9%
Сев-Зап Телеком	1 500	759 853	245	308	47	110	2,0	1,8	1,7	6,1	4,9	4,5	22,6	9,6	8,9			9%
Юж Телеком	1 497	660 728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,0	6,5	7,0	6,5	36,7	15,6	22,3			6%
Волга Телеком	1 852	914 1 180	321	442	79	165	2,0	1,6	1,5	5,8	4,2	3,9	12,9	6,2	5,6			16%
Сибирь Телеком	1 765	1 110 1 369	271	513	43	210	1,6	1,3	1,2	6,5	3,4	3,1	22,6	4,6	4,3			14%
Уралсвязьинформ	2 932	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%
<b>Среднее по сектору</b>							<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>10,9</b>	<b>8,0</b>	<b>6,8</b>	<b>40,5</b>	<b>26,3</b>	<b>14,4</b>			
Нор Никель	53 457	11 550 17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,6	3,1	3,3	7,0	4,3	4,9	9,2	6,6	7,8			18%
Северсталь	25 896	12 423 15 092	2 987	3 956	1 231	1 884	2,1	1,7	1,6	8,7	6,5	5,9	19,5	12,8	10,4			14%
НЛМК	23 120	6 046 7 037	2 631	3 117	2 066	2 021	3,8	3,3	3,3	8,8	7,4	7,3	12,2	12,4	12,0			8%
ЧЦЗ	562	553 599	178	177	96	111	1,0	0,9	1,0	3,2	3,2	2,6	5,7	4,9	3,9			2%
Евраз	33 435	8 292 11 440	2 602	3 700	1 385	2 000	4,0	2,9	2,8	12,8	9,0	8,2	21,7	15,0	14,5			19%
Полус Золото	8 862	735 775	286	357	1 157	236	12,1	11,4	11,8	31,0	24,8	27,5	8,1	39,7	47,2			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	1 436	102 107	-65	11	-96	-7	14,0	13,4	13,6	nm	129	98	neg	neg	neg			1%
Peter Hambro Mining	2 292	157 187	80	97	42	47	14,6	12,3	6,4	28,8	23,7	10,7	51,6	46,1	17,1			52%
<b>Среднее по сектору</b>							<b>6,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>16,2</b>	<b>23,5</b>	<b>18,6</b>	<b>26,2</b>	<b>17,7</b>	<b>14,5</b>			
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	8 570	3 551 5 183	295	485	103	181	2,4	1,7	1,2	29,0	17,7	12,9	73,6	41,8	29,6			40%
Седьмой Континент	1 895	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	1 083	630 842	74	113	30	45	1,7	1,3	1,0	14,6	9,6	7,0	27,5	18,4	12,0			29%
АмТел	761	817 1 019	-77	80	-5	-28	0,9	0,7	0,6	9,9	9,5	5,7	neg	neg	18,5			20%
<b>Среднее по сектору</b>							<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>19,1</b>	<b>17,1</b>	<b>11,2</b>	<b>36,5</b>	<b>23,4</b>	<b>20,3</b>			
Группа ПИК	15 124	1 546 2 681	474	827	298	461	9,8	5,6	3,8	nm	18,3	10,6	47,8	30,9	14,5			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	3 465	86 173	24	12	58	80	40,3	20,0	8,3	144	289	38,5	59,7	43,3	6,0			120%
Система-ГАЛС	1 611	283 453	15	90	56	37	5,7	3,6	2,6	111	18	11,0	29,9	44,4	10,7			48%
RGI International	1 347	0,4 3	-5	-1	55	700	nm	nm	29,0	nm	nm	38,3	20,0	1,6	44,7			977%
МирЛэнд	975	4 45	-6	22	30	95	nm	21,5	1,4	nm	44,3	2,6	32,6	10,3	6,3			1209%
<b>Среднее по сектору</b>							<b>18,6</b>	<b>26,1</b>	<b>9,8</b>	<b>96</b>	<b>90,5</b>	<b>19,4</b>	<b>38,3</b>	<b>38,1</b>	<b>14,3</b>			
Уралкалий	17 347	820 1 132	311	552	129	351	21,2	15,3	8,4	55,8	31,4	13,1	132	48,5	18,0			59%
Сильвинит	10 228	674 1 025	279	550	180	393	15,2	10,0	5,6	36,7	18,6	8,1	47,6	21,8	9,1			65%
<b>Среднее по сектору</b>							<b>18,2</b>	<b>12,7</b>	<b>7,0</b>	<b>46,2</b>	<b>25,0</b>	<b>10,6</b>	<b>89,8</b>	<b>35,1</b>	<b>13,5</b>			

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Сбербанк</																

# 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

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

Продажи российским клиентам

Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции  
Адрес

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

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

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

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