

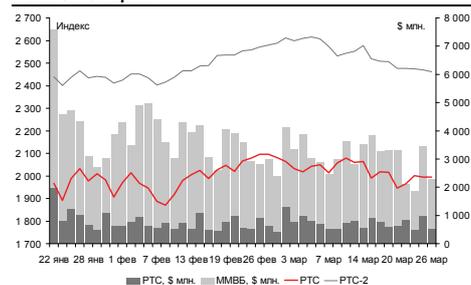
Desk Notes

ОГК: Слияния и поглощения позади
Предварительные итоги МТС за 4Кв07 и 2007 г.

Публикация отчетности

28 марта Вимм-Билль-Данн 4Кв07 US GAAP
 31 марта Возрождение: отчетность за 2007 по МСФО
 2 апреля Евраз: отчетность за 2007 по МСФО
 Дикси: отчетность за 2007 по МСФО

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрывание	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	1 995,19	0,1 ↑	-12,9 ↓
PTC-2	2 462,84	-0,3 ↓	-6,3 ↓
RTX	2 886,43	1,0 ↑	-8,6 ↓
MMBB	1 593,73	0,0 ↓	-15,6 ↓
FTSE Russia	608,76	0,0 ↑	-12,9 ↓
MSCI			
MSCI Russia	1 332,21	0,3 ↑	-13,3 ↓
MSCI GEM	1 107,60	0,4 ↑	-11,1 ↓
EM Europe	696,10	-0,4 ↓	-14,4 ↓
EM Asia	440,47	0,1 ↑	-14,3 ↓
EM Latin America	4 327,52	0,8 ↑	-1,7 ↓
EM World	1 446,74	-0,1 ↓	-8,9 ↓
Мировые			
DJIA	12 422,86	-0,9 ↓	-6,3 ↓
S&P 500	1 341,13	-0,9 ↓	-8,7 ↓
FTSE 100	5 660,40	-0,5 ↓	-12,3 ↓
DAX 100	6 489,26	-0,5 ↓	-19,6 ↓
CAC 40	4 676,68	-0,3 ↓	-16,7 ↓
Hang Seng	22 705,66	0,4 ↑	-18,4 ↓
Shanghai Comp	3 473,59	-3,7 ↓	-34,0 ↓
NIKKEI 225	12 604,58	-0,8 ↓	-17,7 ↓
ISE 100	40 658,47	-0,8 ↓	-26,8 ↓
Bovespa	61 415,28	0,3 ↑	-3,9 ↓
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	23,6559	-0,2 ↓	-3,6 ↓
Руб./Euro	37,1267	0,1 ↑	-3,3 ↓
Euro/\$	1,5809	-0,2 ↓	8,3 ↑
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	104,13	3,4 ↑	10,9 ↑
Urals, \$/барр	99,75	3,5 ↑	9,3 ↑
REBCO, \$/барр	98,81	3,5 ↑	10,5 ↑
Никель, \$/т*	29 800,00	0,8 ↑	13,3 ↑
Медь, \$/т*	8 180,00	1,3 ↑	22,5 ↑
Золото, \$/унция	952,61	-0,2 ↓	14,2 ↑
Палладий, \$/унция	455,00	0,2 ↑	23,4 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	20.мар	21.мар	24.мар	25.мар	26.мар
MMBB	2 656	1 266	1 357	2 472	1 759
PTC	659	835	497	994	540
АДР	2 432	Н/Т	Н/Т	1 705	964
ФОРТС	2 396	1 014	1 377	2 316	1 980
Всего	8 142	3 115	3 231	7 488	5 243

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	SNOZ \$116	↑8,4%	OMZZ \$7,66	↑7,3%	HGM \$4,07	↑4,7%
	TATN \$6,41	↑4,2%	MGSV \$0,064	↑3,4%	SITR \$6,20	↑3,3%
Лидеры падения:	TGKD \$0,001	↓-13,1%	OGKC \$0,11	↓-8,1%	BANEP \$9,20	↓-6,1%
	VIP \$28,9	↓-5,7%	MBT \$75,4	↓-3,9%	PIK \$25,0	↓-3,8%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

Сегодня рынки не ожидают ничего особенного: стандартная волатильность в диапазоне $\pm 1\%$, равновесный уровень все еще на уровне 2000 пунктов. Российский фондовый рынок по-прежнему ведом западными биржами, в связи с чем откроется в отрицательной плоскости. Самостоятельному развитию ситуации препятствует сокращение рублевой ликвидности. Как мы и предполагали, в связи с сезонными налоговыми платежами ставки на рынке МБК повысились до 6%, против 3-4% неделей ранее. 5%-ный рост цен на NYMEX, до 106,5 долл./барр. майской WTI будет способствовать дальнейшему росту акций компаний нефтяной отрасли.

Главные новости

Энергетика: Прекращено освещение 6 региональных РСК из МРСК Северо-Запада

Вследствие завершения консолидации региональных сетевых компаний в МРСК Северо-Запада (согласно пресс-релизу РТС), мы прекращаем освещение 6 региональных РСК, а также снимаем наши рекомендации и расчетные цены на их акции.

Металлургия: Мечел сделал предложение на покупку Oriel Resources; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера крупная российская добывающая и сталелитейная компания Мечел подала заявку на покупку всех акций Oriel Resources за деньги по USD 2.1986 за акцию (109.97 GBp), что предполагает оценку капитала Oriel в \$1 498 млн. Совет директоров Oriel рекомендовал акционерам принять это предложение, в то время как владельцы 46.6% акций Oriel (включая Александра Несиса, которому принадлежит 25.6%), уже дали свое согласие на продажу.

Потребительский сектор: Калина объявила о результатах за ФГ07 по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО:

Выручка увеличилась на 15% год-к-году в в долларовом выражении (9% в рублевом выражении) до \$344 млн, в основном за счет увеличения доли фирменной продукции в составе продаж до 91%. Рост этого показателя pro-forma составляет 20% в долларах. Компания оставила без изменений свой прогноз относительно роста выручки в 2008 г. на уровне 18-20%.

Потребительский сектор: Новый глава Аптечной сети 36.6 рассказал о планах компании; НЕЙТРАЛЬНО

В ближайшей перспективе компания сконцентрируется на рефинансировании краткосрочного долга \$271 млн, включая облигационный займ на 3 млрд руб в погашением 3 июля. Компания рассматривает ряд вариантов, в том числе, продажу непрофильных подразделений, продажу аптек в Москве и Екатеринбурге с сохранением прав арендатора (sale-lease-back) и гибридное финансирование в форме конвертируемых облигаций.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

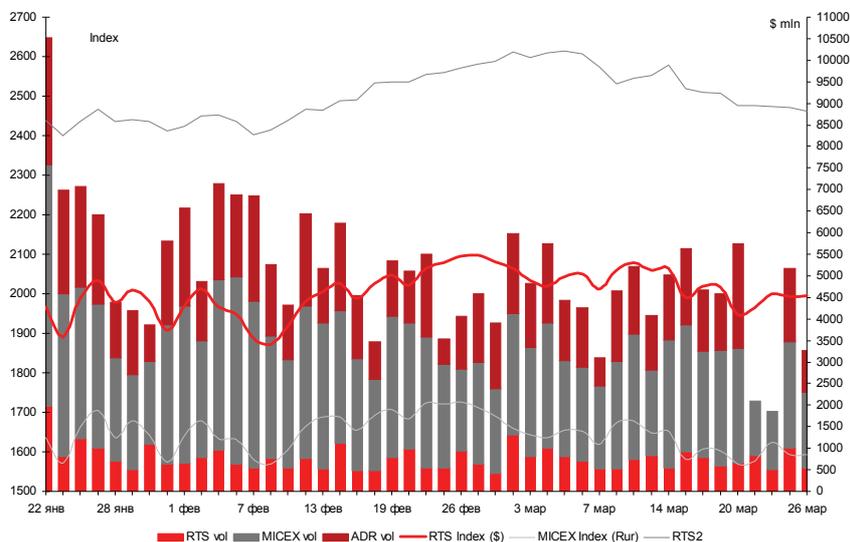
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	77%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрыш от роста мировых цен на нефть и предстоящих резких повышений внутренних цен на газ, которые крайне необходимы для сдерживания стремительно растущего спроса на газ в стране. Рынок недооценивает будущий рост цен на нефть, равно как и долгосрочные перспективы бизнеса Газпрома. Мы повысили расчетную цену по акциям «Газпрома» до \$22 за акцию и включили их в число наиболее привлекательных объектов в российской нефтегазовой отрасли.
Вымпелком	VIP	\$50,0	73%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Приобретение Голден Телекома, ведущего российского оператора фиксированной связи, прибавит Вымпелкому непосредственно \$1 млрд, так как мы оцениваем Голден Телеком в \$129 за акцию против предложенных \$105. Вымпелком также получит дополнительные \$3.4 млрд за счет синергетического эффекта и выхода на быстрорастущий рынок широкополосной связи. Последний фактор будет главным двигателем роста стоимости Вымпелкома в ближайшие месяцы. Рынок уже учел в ценах перспективы оптового сегмента, а также сегмента корпоративных услуг, однако недооценивает потенциал развития регионального рынка широкополосной связи, который может удивить инвесторов, увеличившись к 2010 г. по меньшей мере на 120%. Наши новые предположения дают совместную выручку в размере \$11.4 млрд и EBITDA в \$5.8 млрд, что на 10% и 18% больше текущего рыночного прогноза для Вымпелкома и Голден Телекома, взятых вместе.
Интегра	INTE	\$21,5	95%	Российская сервисная отрасль вступает в фазу высокого и длительного роста, обусловленного рядом долгосрочных тенденций, специфичных для российской нефтяной промышленности. Интегра занимает чрезвычайно выгодную позицию для капитализации этих факторов, имея агрессивную и сбалансированную команду квалифицированных и энергичных менеджеров, крупную базу активов и опытный персонал, способный обеспечить компании дальнейший рост. Кроме того, в распоряжении менеджмента компании находятся относительно крупные финансовые ресурсы. Текущий мультипликатор '07 EV/EBITDA в 10x соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1П07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
Акрон	AKRN	\$100	38%	Акрон – крупнейший российский производитель азотных удобрений, акции которого торгуются на бирже. Компания получит выгоду от нарастающего сужения рынка азотных удобрений, предстоящего повышения ликвидности, диверсификации за счет введения в ассортимент высокоприбыльной продукции, инвестиционного участия в компаниях-поставщиках, а также защитного характера своего бизнеса. Деятельность руководства компании направлена на увеличение акционерной стоимости. Уже четыре года компания публикует финансовую отчетность по МСФО и вводит в совет директоров независимых членов. Наш сравнительный анализ показывает, что Акрон дешев, так как 2008 EV/EBITDA на 30%–40% ниже его справедливой стоимости.
Система-Галс	HALS	\$12,0	65%	Система-Галс смогла удвоить стоимость своего портфеля за первые двенадцать месяцев в качестве публично торгуемой компании, однако акции оказались под давлением, и сейчас их курс на рынке ниже цены ноябрьского IPO. Мы полагаем, что компания имеет сбалансированное присутствие во всех секторах рынка недвижимости, а также стабильный портфель будущих проектов. Кроме того, компании выгодны диверсифицированные интересы ее материнского холдинга АФК Система. В число факторов риска входит неопределенность со статусом ключевых проектов, связанных с материнской компанией (Детский Мир, МГТС), учащающиеся случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже учтенное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
Сбербанк	SBER	\$5,0	61%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

РЫНОК АКЦИЙ

Российский рынок акций



Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg

Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	253,08	0,7	-11,8
Металлы и добыча	368,74	-0,5	2,4
Промышленность	425,67	-0,2	4,6
Телекоммуникации	281,96	0,1	-13,1
Потребительские товары	340,69	1,0	-7,8
Электроэнергетика	377,50	-0,3	-19,1
Банки и финансы	603,25	-1,0	-23,8

Источник: РТС

Комментарии по рынку

Сегодня рынки не ожидает ничего особенного: стандартная волатильность в диапазоне $\pm 1\%$, равновесный уровень все еще на уровне 2000 пунктов. Российский фондовый рынок по-прежнему ведом западными биржами, в связи с чем откроется в отрицательной плоскости. Самостоятельному развитию ситуации препятствует сокращение рублевой ликвидности. Как мы и предполагали, в связи с сезонными налоговыми платежами ставки на рынке МБК повысились до 6%, против 3-4% неделей ранее. 5%-ный рост цен на NYMEX, до 106,5 долл./барр. майской WTI будет способствовать дальнейшему росту акций компаний нефтяной отрасли.

Американские фондовые биржи, как упоминалось, завершили сессию снижением около 1%, на фоне ухудшения прогнозов прибылей банков и неожиданного для рынков снижения заказов на товары длительного пользования. Оценка роста ВВП в IV кв. будет оставлена на уровне 0,6%, оценка Core PCE, как ожидается, также останется неизменной (2,7%). Прогноз сокращения числа заявок на пособие по безработице в США составляет 8 тыс. Макростатистика будет опубликована сегодня в 15:30-16:30 мск. Европейские опустились в среднем на 0,5%, также на фоне ухудшения прогнозов прибылей финансовых компаний и компаний горнодобывающего сектора. 10 апреля Банк Англии и ЕЦБ примут

решение по учетным ставкам. В заявлениях глав Центробанков инвесторы услышали намеки на снижение ставки Банка Англии и сохранение ставки ЕЦБ на текущем уровне. Риски инфляции глава ЕЦБ г-н Трише рассматривает как наиболее актуальные. 2 апреля состоится выступление председателя ФРС США Б.Бернанке перед Объединенным комитетом по экономике Конгресса США. Азиатские биржи на сегодняшних торгах демонстрируют резкую коррекцию вниз — вслед за нвоостями, поступившими из США.

Российский фондовый рынок на вчерашних торгах продемонстрировал практически нулевой результат (1995 пунктов по индексу РТС на момент закрытия). Рост в секторе акций нефтегазовых эмиентов и компаний потребительского сектора был нивелирован падением цен в секторах банковском и металлургии.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Энергетика

Прекращено освещение 6 региональных РСК из МРСК Северо-Запада

Вследствие завершения консолидации региональных сетевых компаний в МРСК Северо-Запада (согласно пресс-релизу РТС), мы прекращаем освещение 6 региональных РСК, а также снимаем наши рекомендации и расчетные цены на их акции (см. ниже). В рамках процесса консолидации в МРСК Северо-Запада шесть региональных распределительных сетевых компаний перестали существовать в качестве самостоятельных компаний, и их акции перестали торговаться на ММВБ и РТС. Мы предполагаем, что МРСК Северо-Запада начнет торговаться на российских биржах в апреле-мае.

Илл. 1: Рекомендации по МРСК Северо-Запада

Составляющие	Тикер РТС	12М расчетная цена \$	Рекомендация
Архэнерго	ARHE	0.160	ПОКУПАТЬ
	ARHEP	0.146	ПОКУПАТЬ
Вологдаэнерго	vole	42	ПОКУПАТЬ
Колэнерго	KOLE	0.657	ПОКУПАТЬ
	KOLEP	0.601	ПОКУПАТЬ
Комиэнерго	KOEN	0.095	ПОКУПАТЬ
	KOENP	0.087	ПОКУПАТЬ
Новгородэнерго	NGNR	1.46	ПОКУПАТЬ
	NGNRP	1.33	ПОКУПАТЬ
Псковэнерго	PSEN	3.62	ПОКУПАТЬ

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Мы по-прежнему с оптимизмом относимся к российским распределительным сетевым компаниям, которые все еще торгуются с большим дисконтом к своим аналогами на развивающихся рынках, и считаем их консолидацию с МРСК одновременно с введением тарифов на базе RAB мощнейшим катализатором их развития.

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

Металлургия

MTL US ПЕРЕСМОТР
Цена закрытия: \$116.6
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
Потенциал роста: Н/Д

ORI LN Н/Р
Цена закрытия: GBP 1.06
Расчетная цена: Н/Н
Потенциал роста: Н/Д

Мечел сделал предложение на покупку Oriel Resources; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера крупная российская добывающая и сталелитейная компания Мечел подала заявку на покупку всех акций Oriel Resources за деньги по USD 2.1986 за акцию (109.97 GBp), что предполагает оценку капитала Oriel в \$1 498 млн. Совет директоров Oriel рекомендовал акционерам принять это предложение, в то время как владельцы 46.6% акций Oriel (включая Александра Несиса, которому принадлежит 25.6%), уже дали свое согласие на продажу. Эта сделка, которую предполагается финансировать за счет займов, должна быть одобрена антимонопольными службами России и Казахстана.

Акции Oriel Resources торгуются на AIM и в Торонто, рыночная капитализация компании выросла с 331 млн фунтов стерлингов (\$656 млн) в начале 2008 г. до 616 млн фунтов стерлингов (\$1 223 млн) 29 февраля 2008 г. Основные активы Oriel:

- Тихвинский завод ферросплавов в Ленинградской области; производство мощностью 148 тыс тонн высокоуглеродистого феррохрома в год запущено в апреле 2007 г. После 2011 г. запланировано увеличение мощности завода до 180 тыс тонн в год.
- Хромовый рудник Восход в Казахстане (прогнозные ресурсы по JORC – 19.5 млн т с содержанием 48.5% Cr₂O₃); добычу с годовой мощностью 900 тыс т в год планируется начать в 3Кв08, при этом треть объема добычи будет потреблять Тихвинский завод.
- Никелевый рудник Шевченко в Казахстане (прогнозные ресурсы никеля составляют 1 млн т); запуск пилотной обогатительной фабрики запланировано на 4Кв09.

Оценка Oriel осложняется тем, что компания начала плавильные операции всего 11 месяцев назад (и еще не сообщила своих финансовых результатов за 2П07), а также еще не приступила к добыче. Однако, исходя из текущей рыночной цены 70% высокоуглеродистого FeCr (\$2 500/т) и годового производства Тихвинского завода в 148 тыс т, мы можем оценить, что выручка от феррохрома составит \$370 млн. Oriel опубликовала многообещающие результаты ТЭО операций рудник Восход – Тихвинский завод, по которым денежные затраты производства оценивались в \$800 за тонну FeCr, что при нынешних ценах FeCr подразумевает рентабельность EBITDA в 70%, однако этот отчет вышел два года назад, а за это время инфляция затрат могла быть весьма существенной.

Если покупка состоится, Мечел укрепит свое положение на рынке ферросплавов, добавив крупный актив к уже имеющимся активам – Братскому заводу ферросплавов (ферросиликон) и Южуралникель (ферроникель). Мечел будет использовать все виды производимых им ферросплавов в собственном производстве легированной и нержавеющей стали, однако компания рассматривает ферросплавы как отдельный бизнес с существенной долей продаж внешним потребителям. Мы полагаем, что при покупке Oriel Мечел платит внушительную премию к рыночной цене (на 90% выше средней цены за 6 месяцев), однако в долгосрочной перспективе эта сделка может быть позитивной для российской компании, и на данный момент мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для ее акций.

Максим Семеновых Аналитик (7 495) 795-3725

Потребительский сектор

KLNA ПЕРЕСМОТР
 Цена закрытия: \$32.5
 Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
 Потенциал роста: Н/Д

Калина объявила о результатах за ФГ07 по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО

Калина опубликовала вчера отчет за ФГ07 по МСФО, показавший умеренный рост показателей выручки и рентабельности.

Выручка увеличилась на 15% год-к-году в в долларовом выражении (9% в рублевом выражении) до \$344 млн, в основном за счет увеличения доли фирменной продукции в составе продаж до 91%. Рост этого показателя pro-forma составляет 20% в долларах. Компания оставила без изменений свой прогноз относительно роста выручки в 2008 г. на уровне 18-20%. Прогноз не учитывает курсовой разницы.

Показатели валовой и EBITDA рентабельности выросли на 2.6 п.п. и 1.9 п.п. до 47.6% и 12.6%, соответственно, в результате прекращения производства низкорентабельной продукции на заводе моющих средств в Омске, а также за счет увеличения доли высокорентабельных фирменных товаров.

В 2008 г. компания ожидает, что валовая рентабельность превысит 55% в результате повышения цен на основную продукцию, прошедшую ребрендинг, такую как *Черный Жемчуг* и *MIA*. Как уже было объявлено компанией ранее, она планирует масштабную телевизионную рекламную кампанию для поддержки ребрендинга, которая может увеличить расходы на рекламу в 2008 г. на 30% до \$76 млн.

Мы считаем, что эти результаты НЕЙТРАЛЬНЫ для акций компании. В настоящее время мы ПЕРЕСМАТРИВАЕМ рекомендацию по акциям Калины.

Илл. 2: Калина – финансовые показатели за ФГ07

	2006	2007	Изм. год-к-году, %
Выручка	344.2	396.1	15%
Валовая прибыль	154.9	188.5	22%
<i>Валовая рентабельность</i>	<i>45.0%</i>	<i>47.6%</i>	<i>2.6 п.п.</i>
Операционная прибыль	26.7	38.4	44%
<i>Операционная рентаб.</i>	<i>7.8%</i>	<i>9.7%</i>	<i>1.9 п.п.</i>
EBITDA	38.0	49.9	31%
<i>Рентабельность EBITDA</i>	<i>11.0%</i>	<i>12.6%</i>	<i>1.6 п.п.</i>
Чистая прибыль	15.374	21.547	40%
<i>Норма чистой прибыли, %</i>	<i>4.5%</i>	<i>5.4%</i>	<i>1.0 п.п.</i>
Капвложения	32.4	24.8	-23%
<i>Капвложения как % от выручки</i>	<i>9.4%</i>	<i>6.3%</i>	<i>-3.2 п.п.</i>
Чистый долг	69.0	93.3	35%
Чистый долг/EBITDA	1.8x	1.9x	3%

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

АРТК ПЕРЕСМОТР
 Цена закрытия: \$52.0
 Расчетная цена: Н/Р
 Потенциал роста: Н/Д

Новый глава Аптечной сети 36.6 рассказал о планах компании; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера новый президент Аптечной сети 36.6 Джери Калмис провел встречу с аналитиками и журналистами, на которой рассказал о краткосрочных планах компании и долгосрочном видении.

В ближайшей перспективе компания сконцентрируется на рефинансировании краткосрочного долга \$271 млн, включая облигационный займ на 3 млрд руб в погашением 3 июля. Компания рассматривает ряд вариантов, в том числе:

- Продажа непрофильных подразделений (например, бизнеса по предоставлению медицинских услуг, который компания начала вести с приобретением Европейского медицинского центра)

- Продажа 11 аптек в Москве и Екатеринбурге с сохранением за 36.6 прав арендатора (sale-lease-back)
- Гибридное финансирование в форме конвертируемых облигаций

Ориентация на рефинансирование будет означать значительное сокращение инвестиций в ФГО8. Компания ожидает, что уже в 1Кв08 рост числа аптек будет нулевым или негативным. Дальнейшее увеличение количества аптек в течение года будет, главным образом, органическим, а возвращение к традиционной для 36.6 стратегии поглощений ожидается только в ФГО9-10.

Кроме того, в 2008 г. компания уделит особое внимание операционной деятельности, в частности, планируется:

- сокращение общехозяйственных и административных расходов
- увеличение масштаба работы напрямую с производителями для увеличения за 3-5 лет долю прямых закупок с 3% до 40%.
- завершение внедрения ERP системы, планируемого на апрель
- выстраивание единой структуры компании из 88 юридических лиц
- ребрендинг 665 аптек, входящих в сеть 36.6, но работающих под другими брендами

В долгосрочном плане компания рассчитывает занять 10-15% рынка розничных продаж медикаментов в России и увеличить к 2012 г. выручку розничного бизнеса до \$3 млрд.

В целом, встреча оставила у нас приятные впечатления о планах нового руководства компании. Мы рады, что компания отказалась от прежних нереалистичных планов относительно рентабельности в краткосрочной перспективе и увеличения количества аптек. В то же время, разочаровало то, что компания не была готова представить планов на ФГО8-09. В целом, мы считаем, что 36.6 вновь сможет стать интересной для инвесторов, особенно если компания успешно рефинансирует задолженность к середине лета.

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

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

Вчера рост КО США продолжился, однако по-прежнему рынок остается не очень активным. Продолжение попыток отыграть мощное движение в понедельник связано с выходившей статистикой. Заказы на товары длительного пользования неожиданно снизились в феврале на 1,7% при прогнозе роста на 0,7%. Продажи домов в том же месяце показали минимальное за 13 лет значение – 590 тыс. Данный показатель был чуть лучше ожиданий аналитиков, однако относительно прошлого периода негативная тенденция была продолжена. В результате мы увидели снижение фондовых индексов в пределах 1% и небольшой переток средств в безрисковые активы. Сегодня продолжится публикация интересных данных – итоговая оценка ВВП за 4 квартал прошлого года. Однако маловероятно, что мы увидим изменения относительно предыдущей оценки.

Российский внешнедолговой рынок остался практически без изменений. Россия-30 сохранила позиции чуть выше 115% от номинала, спред расширился до 183 б.п. 5-летний CDS вернулся к 140 б.п.

Рублевые облигации

На рынке продолжилось перевложение в короткие выпуски наиболее привлекательных эмитентов. На этом фоне большим спросом пользовались биржевые облигации: в течение двух дней на рынок с дебютными выпусками вышли РБК и АвтоВАЗ. Учитывая короткий спрос обращения биржевых займов и их другие преимущества, эти аукционы стали наиболее успешными из всех последних размещений.

В свою очередь, размещение ОФЗ носило в целом нерыночный характер, демонстрируя отсутствие интереса инвесторов к госбумагам при текущих уровнях доходности.

Постепенное ухудшение рублевой ликвидности будет оказывать давление на рублевый долговой рынок в ближайшие два дня. Ожидаем дальнейшего роста коротких ставок и усиления продаж.

Денежный рынок.

Однодневные ставки выросли в среднем на 40 б.п. до 5.5%, чего не наблюдалось уже несколько недель. Рынок находится в ожидании завтрашних выплат по НДС, которые составят 302 млрд. руб. Индикатор ликвидности остался на уровне 700 б.п. Это минимальный уровень, который позволяют банковской системе сегодня свободно функционировать. Вчера банки взяли в репо 6.5 млрд. руб. (+500 млн. руб.)

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ

Илл. 3: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Mсар	Расч. цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	12,43	-0,9	2 406	-11,8	12,5	-0,4	450 323	-15	294 262	22,0	77	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	79,20	2,9	5 108	-9	79,3	1,6	308 202	-10	67 365	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,50	н/т	н/т	-13	5,60	0,9	8 666	-13	26 077	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,40	2,1	1 209	-12	8,43	2,0	78 396	-14	89 025	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,90	-1,1	905	-27	0,90	-0,7	49 865	-28	32 153	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,65	0,0	13	-26	н/т	н/т	н/т	н/д	26 147	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,41	4,2	383	6	6,39	3,4	32 205	1	13 965	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	7,84	-2,6	941	5	7,92	0,7	2 301	1	23 805	9,88	26	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,055	-1,6	2 968	-20	1,059	-1,3	51 972	-21	43 299	1,90	80	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,076	3,1	655	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	14 787	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,22	н/т	н/т	-8	0,22	-1,1	164	-14	8 745	0,230	5	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,94	н/т	н/т	-21	0,93	-1,4	478	-26	4 481	1,14	21	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,108	0,5	54	-13	0,105	н/т	0	н/д	4 799	0,107	0	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,115	-2,5	62	-25	н/т	н/т	н/т	н/д	3 045	0,135	17	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,108	-8,1	43	-30	0,107	-1,8	123	-32	5 105	0,131	22	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	н/т	н/т	н/т	н/д	0,120	-1,0	107	-14	5 878	0,123	3	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,123	н/т	н/т	-30	0,124	-1,7	875	-33	4 351	0,138	12	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,099	н/т	н/т	-23	0,095	н/т	40	н/д	2 646	0,111	12	ДЕРЖАТЬ
МТС	12,90	1,4	19	-16	12,9	-0,3	7 057	-20	25 714	20,40	58	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,7	0,9	234	0	11,8	-0,3	24 054	-4	8 526	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,30	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	4 305	12,1	17	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,12	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	960	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,30	н/т	н/т	-5	33,3	0,1	3	-8	2 578	36,5	13	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,78	н/т	н/т	-16	0,8	0,2	102	-15	1 231	0,80	3	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,27	-0,8	32	-26	1,3	-2,2	534	-30	1 115	1,60	26	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,170	-2,9	34	-14	0,166	-4,7	98	-19	503	0,14	-18	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,5	-0,4	170	-23	4,6	-1,0	1 953	-25	1 107	8,10	80	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,099	н/т	н/т	-18	0,096	-1,4	2 069	-21	1 189	0,15	49	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,055	н/т	н/т	-13	0,053	-3,1	15 626	-17	1 760	0,08	38	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,90	н/т	н/т	-8	4,80	-0,9	61	-14	468	5,50	12	ПОКУПАТЬ
Северсталь	23,40	1,5	1 338	3	23,8	2,7	15 507	0	21 780	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,11	0,8	1 028	3	3,96	-2,0	2 866	-7	24 642	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,23	-1,6	62	-5	1,24	1,3	684	-8	13 744	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	275,5	-0,2	6 173	4	276,8	-0,2	149 238	1	50 444	400	45	ПОКУПАТЬ
Полюс	51,50	н/т	н/т	12	51,4	-1,5	6 030	7	9 817	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,25	-4,1	17	17	8,5	-0,6	337	15	2 269	н/р	н/д	н/р
ТМК	7,30	н/т	н/т	-33	7,65	1,0	587	-34	6 373	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,86	н/т	н/т	3	1,7	-2,3	194	-13	5 058	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,10	-1,3	20 151	-27	3,11	-2,3	308 000	-29	66 920	5,00	61	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0036	-0,6	235	-29	0,0036	-1,2	176 415	-33	24 207	0,0058	61	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 4: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,09	н/т	н/т	-18	0,09	-1,4	49	-16	2 444	0,165	86	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,06	н/т	н/т	-31	0,06	2,7	632	-26	1 757	0,120	87	ПОКУПАТЬ
ТПК-1	0,00125	н/т	н/т	-1	0,00128	1,0	102	-6	3 657	0,00141	10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-2	0,00105	н/т	н/т	5	0,00103	-1,6	1	0	1 161	0,00103	0	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00106	-13,1	1	-15	0,00109	0,0	54	-13	1 445	0,00127	17	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00084	н/т	н/т	-8	0,00084	-1,5	253	-10	1 033	0,00151	80	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00100	н/т	н/т	-12	0,00102	1,7	215	-13	1 290	0,00133	30	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00144	н/т	н/т	3	0,00148	0,6	76	2	1 981	0,00130	-12	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	н/т	н/т	н/т	н/д	0,00031	0,0	127	-5	1 766	0,00028	-10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,35	н/т	н/т	6	4,5	-0,1	135	8	1 881	4,00	-10	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	н/т	н/т	н/т	н/д	2,6	0,0	н/д	9 057	1 599	3,50	33	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	0,0084	н/т	н/т	-20	н/т	н/т	н/т	н/д	1 085	0,0124	48	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0003	н/т	н/т	-9	0,0003	-2,7	70	-15	232	0,00037	23	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	2,90	н/д	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	65,0	н/т	н/т	30	н/т	н/т	н/т	н/д	879	93,30	44	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	28,5	н/т	н/т	-29	28,3	0,0	74	-29	2 835	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,30	н/т	н/т	-19	8,5	0,0	0	-18	828	н/р	н/д	н/р
Башнефть	13,5	н/т	н/т	-18	н/т	н/т	н/т	н/д	2 297	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,3	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	911	6,43	94	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,8	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	959	4,24	141	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,40	н/т	н/т	-1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 112	2,42	73	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	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	335,0	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	116,0	8,4	23	40	н/т	н/т	н/т	н/д	2 152	106,4	-8	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,0	н/т	н/т	-4	10,0	-3,4	794	-9	1 193	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	235,0	-0,4	118	-22	231,6	-2,8	335	-30	2 710	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,6	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	572	18,0	71	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	520	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	886	850	63	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,7	н/т	н/т	3	6,7	-0,9	160	0	5 239	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,98	1,4	20	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	1 878	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 895	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	3 567	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	7,5	0,0	180	-4	7,5	-0,6	812	-4	15 933	10,2	36	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 150	н/т	н/т	31	н/т	н/т	н/т	н/д	9 000	1 302	13	ДЕРЖАТЬ
Акрон	73	н/т	н/т	44	71,8	0,0	151	37	3 457	100	38	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 810	н/т	н/т	4	н/т	н/т	н/т	н/д	293	6 800	17	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,90	-2,4	862	-5	0,90	0,1	251	-7	878	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	н/т	н/д	7,66	6,5	1	-7	272	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	н/т	н/т	-1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 443	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,90	н/т	н/т	5	4,11	-0,1	1 035	4	4 331	4,88	25	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,76	н/т	н/т	4	н/т	н/т	н/т	н/д	439	0,97	28	ПОКУПАТЬ
S7	4 040	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	414	5 537	37	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	46,0	н/т	н/т	-8	45,0	-2,0	65	-12	7 431	55,00	20	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	90,1	-0,2	270	-2	н/т	н/т	н/т	н/д	1 838	100	11	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	23,2	н/т	н/т	-10	23,6	-0,2	1 270	-13	1 740	23,30	0	ПРОДАВАТЬ
Калина	32,5	3,2	33	-20	32,8	1,7	305	-22	317	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	52,0	2,0	225	-29	52,0	1,6	272	-31	416	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	8,00	0,6	490	18	7,9	-1,7	183	14	848	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	76,0	4,9	186	-16	76,4	6,6	2 429	-18	3 344	98,00	29	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	222,4	0,2	275	-28	н/т	н/т	н/т	н/д	3 022	355,00	60	ПОКУПАТЬ
Верофарм	57,5	н/т	н/т	8	н/т	н/т	н/т	н/д	575	н/р	н/д	н/р
Магнит	49,0	0,0	49	-3	49,1	-0,6	551	-9	3 528	55,00	12	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-18	н/т	н/т	н/т	н/д	3 675	0,022	22	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	7,95	н/т	н/т	7	8,0	-0,1	157	6	5 722	7,60	-4	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	48,0	н/т	н/т	-8	51,5	0,3	225	-8	6 240	57	19	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	58,0	н/т	н/т	-15	58,8	0,4	196	-18	1 377	85	45	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,0	н/т	н/т	-6	5,1	1,2	5	-12	1 411	7	31	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 5: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн.	Расч. цена \$	Потенц. роста %	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	9,2	-6,1	153	-16	н/т	н/т	н/т	н/д	319	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	н/т	н/д	17,0	-2,1	44	-25	562	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,48	-0,5	24	-26	0,5	-1,6	9 594	-28	3 697	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,25	н/т	н/т	-12	3,2	0,2	552	-12	473	2,21	-32	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,93	н/т	н/т	-23	0,9	-1,5	2 828	-22	1 930	1,73	86	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	н/т	н/т	н/т	н/д	2,4	-1,2	6 380	-19	589	2,02	н/д	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 362	-2,0	602	-32	1 383	-0,4	2 294	-33	6 353	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	4,80	н/д	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,9	н/т	н/т	-14	н/т	н/т	н/т	н/д	65	3,20	264	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,71	н/т	н/т	-10	н/т	н/т	н/т	н/д	56	1,82	156	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,1	н/т	н/т	-31	2,00	-3,3	30 733	-33	2 070	4,29	107	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	н/т	н/д	31,0	1,8	8	-13	420	39,0	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	305	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	126	640	110	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	650	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	1 696	898	38	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 6: Динамика АDR/ГДР

	Кол-во акций в АДР	Европа				США				Расч. цена \$	Потенц. роста %	Рекомендация
		Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %			
Газпром	4 in 1	49,60	-0,4	277 446	-13	49,60	-0,6	8 429	-12	88,0	77	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	79,50	1,7	284 500	-8	79,60	1,5	9 402	-8	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	27,50	0,5	328	2	27,42	-0,3	211	-16	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,47	2,2	80 364	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	45,60	0,6	20 052	-26	45,65	0,4	1 150	-24	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	128,75	4,7	7 763	6	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	10 in 1	80,00	2,0	9 019	4	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	24	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	11,02	-0,7	3 034	-35	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	95	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	23,00	-2,1	5 059	-16	н/т	н/т	н/д	н/д	27,8	21	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	105,75	-0,7	7 327	-19	103,00	-4,6	108	-20	190,0	80	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	21,45	0,0	н/д	-8	20,50	-10,3	21	-13	23,0	7	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	45,85	0,9	36	-28	46,00	-24,0	11	-12	57,0	24	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	80,00	0,0	н/д	32	75,35	-3,9	98 096	-26	102,0	35	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	28,98	-4,5	66	-39	28,85	-5,7	131 418	-31	50,0	73	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	10,65	-0,2	10 963	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	14	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,20	3,3	66	8	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	31,15	-2,4	10 680	-25	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	12	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	70,50	0,1	842	-8	69,95	-0,6	4 687	1	14,3	-80	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	29,74	-1,0	н/д	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	23	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	69,04	0,0	н/д	-29	78,25	0,0	н/д	-11	80,0	16	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	62,60	2,6	н/д	-32	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	28	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,49	0,0	н/д	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-26	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,88	3,7	н/д	-27	9,20	-1,6	3	-24	16,2	82	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	75,31	6,6	н/д	-26	76,45	0,0	н/д	-17	118,4	57	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,75	0,7	1	-21	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	40	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	133,38	0,0	н/д	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	24	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	28,50	0,1	16 034	-6	36,0	26	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Рамблер	1 in 1	25,44	0,0	157	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	27,70	-0,5	114 599	2	н/т	н/т	н/д	н/д	40,0	44	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	39,30	-1,3	6 961	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	23,25	2,0	16 919	0	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	16,15	2,9	1 690	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,15	0,0	2 458	14	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	30,56	4,5	7 862	-32	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	51,90	0,0	855	8	52,20	0,7	146	11	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,88	0,0	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Highland Gold	-	4,08	4,5	900	28	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	26,72	-0,7	8 230	9	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-5	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,58	0,0	н/д	20	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	116,60	-3,2	94 441	20	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	79,20	-1,1	58 106	2	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,12	0,6	56	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	78	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	38,19	3,5	11 972	3	н/т	н/т	н/д	н/д	50,9	33	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	25,00	-3,8	2 151	-18	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	42	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,27	1,5	5 416	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	34	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,28	2,5	25	-25	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	65	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,37	-0,1	29	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	43	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,04	-1,1	271	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	60	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	105,50	1,9	21 480	-19	140,0	33	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	29,45	1,3	6 962	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	43	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	1,83	-0,5	12	-32	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	32,13	0,9	н/д	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Черкизово	1 in 150	15,63	2,2	н/д	9	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-19	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,09	-1,4	17 987	-30	н/т	н/т	н/д	н/д	11,6	64	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 7: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEU8	1986,00	0,11	июн 08
VEU8	2013,10	0,22	сен 08

Источник: Bloomberg
Илл. 8: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-06.08	1 232,7	-0,444	104 600	13.06.2008
LKOH-06.08	777,4	1,557	45 125	13.06.2008
RTKM-06.08	1 166,8	0,98	716	13.06.2008

Источник: Bloomberg
Илл. 9: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	502,1	5,9
Денежная база	Руб. млрд	4 954,5	-10,1
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,6559	-3,6
Инфляция, м-к-м	%	1,2	3,5

Источник: Reuters
Илл. 10: Динамика цен на сырьевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Нефть				Металлы				
	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	
Brent, спот	104,1	100,7	3,4	10,9	Золото, \$/унц	952,6	954,2	-0,2	14,2
1-мес	104,4	104,0	0,4	11,2	Платина, \$/унц	2 008,5	1 996,0	0,6	31,6
3-мес	103,9	103,4	0,5	11,1	Палладий, \$/унц	455,0	454,0	0,2	23,4
Urals	99,8	96,4	3,5	9,3	Никель, \$/тонну	29 800	29 550	0,8	13,3
WTI	105,9	101,1	4,7	10,3	Медь, \$/тонну	8 180	8 075	1,3	22,5
REBCO	98,8	95,5	3,5	10,5	Цинк, \$/тонну	2 299	2 296	0,1	-2,3

Источник: Bloomberg, NYMEX; Примечание: н/д – нет данных
Илл. 11: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,9	0,01	3,2	7,9	1,0	146,0	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	145,1	0,06	5,3	7,6	7,0	243,1	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,2	-0,11	5,9	7,1	10,3	240,1	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	115,2	-0,06	5,3	6,5	6,8	179,4	20 107,3	USD
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,8	-0,08	4,1	3,0	0,1	235,7	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	95,7	0,80	4,5	3,1	3,0	259,7	1 750,0	USD

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

Илл. 12: Сравнительная оценка компаний, \$ млн.

	EV		Выручка		EBITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/EBITDA			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	331 289	111 028	135 984	43 401	55 696	26 145	35 220	3,0	2,4	2,3	7,6	5,9	5,7	11,3	8,4	8,0	15%	
ЛУКОЙЛ	73 243	76 660	87 481	14 081	14 378	8 825	8 142	1,0	0,8	0,8	5,2	5,1	5,1	7,6	8,3	8,2	6%	
Роснефть	116 668	45 035	54 062	12 205	14 405	11 249	7 438	2,6	2,2	2,1	9,6	8,1	7,5	7,9	12,0	12,2	12%	
ТНК-ВР	28 674	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,8	0,7	0,7	3,4	3,5	3,5	4,9	5,4	7,0	7%	
Газпромнефть	25 614	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,2	1,1	1,1	4,3	3,9	3,9	6,4	7,1	7,0	6%	
Сургутнефтегаз	23 123	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,0	1,0	1,0	2,9	3,2	3,1	8,1	9,6	10,1	3%	
Новатэк	23 696	2 340	3 421	1 112	1 765	725	1 172	10,1	6,9	4,8	21,3	13,4	9,0	32,8	20,3	13,2	45%	
Интегра	1 438	1 609	1 995	402	551	n/a	243	0,9	0,7	0,7	3,6	2,6	2,4	n/a	7,1	6,0	16%	
Eurasia Drilling	3 670	2 049	2 476	518	650	303	371	1,8	1,5	1,3	7,1	5,6	4,9	10,9	8,9	7,9	18%	
Среднее по сектору								2,5	1,9	1,6	7,2	5,7	5,0	11,2	9,7	8,8		
РАО ЕЭС	48 815	37 861	44 591	7 044	8 959	1 903	2 280	1,3	1,1	1,0	6,9	5,4	4,3	22,9	18,8	14,5	16%	
Иркутскэнерго	4 549	865	938	145	184	50	79	5,3	4,9	4,5	31,3	24,8	20,1	94	47	47,0	8%	
Башкирэнерго	2 254	1 300	1 541	203	256	51	73	1,7	1,5	1,3	11,1	8,8	7,5	41,1	29,4	25,7	16%	
Новосибирскэнерго	900	726	817	132	181	84	120	1,2	1,1	1,0	6,8	5,0	3,9	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-5	3 423	1 139	1 270	207	232	80	87	3,0	2,7	2,2	16,6	14,8	10,0	54,6	50,1	27,5	16%	
ТГК-5	322	460	527	53	60	n/a	n/a	0,7	0,6	0,5	6,1	5,4	2,6	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 907	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,9	1,4	1,2	3,5	2,2	1,9	5,1	3,5	3,3	28%	
МГЭСК	1 802	661	856	461	631	301	411	2,7	2,1	1,8	3,9	2,9	2,4	6,1	4,5	3,9	24%	
Среднее по сектору								2,2	1,9	1,7	10,8	8,7	6,6	33,3	22,8	18,1		
Система	23 422	11 745	13 829	4 583	5 134	769	871	2,0	1,7	n/a	5,1	4,6	n/a	19,5	17,3	n/a	19%	
МТС	32 705	8 446	10 580	4 381	5 430	2 347	3 036	3,9	3,1	2,8	7,5	6,0	5,4	12,8	9,9	8,8	18%	
Комстар-ОТС	5 090	1 435	1 503	634	640	276	273	3,5	3,4	3,2	8,0	8,0	7,5	16,1	16,3	15,2	5%	
ВымпелКом	31 641	7 110	9 434	3 677	4 895	1 538	2 500	4,5	3,4	2,9	8,6	6,5	5,7	19,2	11,8	10,2	24%	
Ростелеком	8 132	2 270	2 138	460	470	148	179	3,6	3,8	n/a	17,7	17,3	n/a	58	47,6	n/a	-3%	
МГТС	3 092	993	1 079	451	495	229	259	3,1	2,9	n/a	6,9	6,2	n/a	11,0	9,7	n/a	16%	
Центр Телеком	2 079	1 286	1 286	442	451	90	78	1,6	1,6	n/a	4,7	4,6	n/a	13,7	15,8	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 577	853	897	308	334	110	119	1,8	1,8	n/a	5,1	4,7	n/a	10,1	9,4	n/a	9%	
Юж Телеком	1 584	728	744	215	229	3	21	2,2	2,1	n/a	7,4	6,9	n/a	16,8	24	n/a	6%	
Волга Телеком	1 965	1 180	1 236	442	472	165	183	1,7	1,6	n/a	4,4	4,2	n/a	6,7	6,0	n/a	16%	
Сибирь Телеком	2 017	1 369	1 434	513	561	210	228	1,5	1,4	n/a	3,9	3,6	n/a	5,7	5,2	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 194	1 477	1 572	551	610	191	239	2,2	2,0	n/a	5,8	5,2	n/a	9,2	7,4	n/a	12%	
Дальсвязь	769	485	501	161	178	62	72	1,6	1,5	n/a	4,8	4,3	n/a	7,6	6,5	n/a	12%	
Среднее по сектору								2,5	2,3	3,0	6,9	6,3	6,2	27,5	14,4	11,4		
Нор Никель	51 026	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	3,2	2,8	2,7	5,3	4,6	4,9	8,2	7,6	8,0	10%	
Северсталь	25 442	14 882	18 120	4 121	4 876	1 922	2 417	1,7	1,4	1,3	6,2	5,2	5,0	12,3	9,8	9,4	14%	
НЛМК	22 650	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,1	2,4	2,1	7,0	5,5	5,1	10,5	9,1	8,6	20%	
ЧЦЗ	587	599	570	177	214	111	139	1,0	1,0	1,3	3,3	2,7	4,2	5,2	4,1	6,9	-12%	
Евраз	31 120	12 309	15 615	4 264	5 504	2 406	3 174	2,5	2,0	1,9	7,3	5,7	5,4	11,5	8,8	8,1	15%	
Полус Золото	8 366	775	751	357	322	236	199	10,8	11,1	10,8	23,4	26,0	26,3	37,8	45,0	49,5	0%	
Приаргунское ПГХО	932	238	280	35	36	13	13	3,9	3,3	2,5	26,6	25,9	8,7	64	64,2	13,5	26%	
Highland Gold Mining	1 428	107	105	11	15	-7	-5	13,3	13,6	14,8	nm	97,2	87	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	2 281	187	360	97	213	47	128	12,2	6,3	3,3	23,6	10,7	6,1	45,8	17,0	8,8	91%	
Среднее по сектору								5,8	4,9	4,5	12,8	20,4	16,9	24,4	20,7	14,1		
Вимм-Билль-Данн	5 104	2 416	2 980	320	430	148	207	2,1	1,7	1,4	15,9	11,9	9,5	31,4	22,4	17,5	21%	
Лебедянский	2 043	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,6	1,3	11,2	8,8	7,1	18,0	14,4	11,3	25%	
Балтика	7 915	2 442	2 719	807	918	518	623	3,2	2,9	2,6	9,8	8,6	7,7	14,1	11,8	10,2	11%	
Аптеки 36'6	926	784	1 233	22	48	143	-18	1,2	0,8	0,5	nm	19,4	9,5	2,9	neg	neg	49%	
Пятерочка	7 368	5 183	6 982	485	662	181	256	1,4	1,1	0,8	15,2	11,1	8,8	35,2	24,9	19,4	32%	
Седьмой Континент	1 800	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,3	11,8	9,3	21,0	23,5	20,5	30%	
Магнит	4 088	3 697	5 340	197	294	92	121	1,1	0,8	0,6	20,8	13,9	9,6	38,3	29,2	19,8	42%	
Черкизово	1 179	842	1 042	113	155	45	69	1,4	1,1	1,0	10,4	7,6	6,4	20,5	13,4	10,6	17%	
АмТел	717	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	8,9	5,4	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,6	1,3	1,1	13,3	10,9	8,5	22,7	19,9	15,6		
Группа ПИК	13 201	2 681	3 972	827	1 428	461	981	4,9	3,3	2,5	nm	9,2	7,0	26,7	12,6	9,4	40%	
AFI Development	3 686	47	275	45	247	45	1 236	nm	13,4	11,1	81,9	14,9	11,8	96,7	4	7,0	166%	
Открытые Инвестиции	3 022	173	418	12	90	80	573	17,5	7,2	4,9	252	34	13,0	37,8	5,3	6,8	89%	
Система-ГАЛС	1 584	453	617	90	147	37	155	3,5	2,6	1,9	18	11	4,6	43,7	10,6	15,4	35%	
RGI International	1 311	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	2,9	nm	nm	4,4	1,5	43,2	2,8	1245%	
МирЛэнд	903	45	720	22	379	95	155	nm	1,3	1,1	nm	2,4	2,1	9,5	5,8	2,9	325%	
Среднее по сектору								8,6	5,6	4,1	117	14,2	7,2	36,0	13,5	7,4		
Уралкалий	16 300	1 132	2 318	552	1 388	351	996	14,4	7,0	6,0	29,5	11,7	10,6	45	16,0	14,0	55%	
Сильвинит	10 651	1 023	2 009	542	1 264	382	939	10,4	5,3	4,4	19,7	8,4	7,0	23,6	9,6	7,7	54%	
Акрон	3 646	1 151	1 696	314	493	177	305	3,2	2,1	1,9	11,6	7,4	7,4	19,5	11,3	13,2	28%	
Среднее по сектору								9,3	4,8	4,1	20,3	9,2	8,3	29,5	12,3	11,7		

Источник: данные компаний, Bloomberg.

	МСap		Доход		EBITDA		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Сбербанк	67 023	13 224	18 307	-	-	4 211	6 454	6,6%	5,9%	6,5%	2,7	2,2	1,7	15,9	10,4	8,5	30%	
ВТБ	24 242	4 105	6 161	-	-	1 329	1 883	3,9%	3,7%	4,4%	1,5	1,4	1,3	18,2	12,9	9,1	40%	
Возрождение	1 377	364	541	-	-	75	127	5,9%	6,2%	6,9%	2,9	2,2	1,8	18,4	10,8	7,8	42%	
Санкт-Петербург	1 411	220	350	-	-	81	129	5,9%	5,3%	5,6%	2,4	2,1	1,8	17,4	10,9	8,6	49%	
Среднее по сектору								5,6%	5,3%	5,9%	2,4	2,0	1,6	17,5	11,3	8,5		

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин,
Наталья Пушкина

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

Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Константин Белецкий
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Максим Семёновы
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, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Дэвид Джонсон,
Майкл Макавати

Продажи российским клиентам

Алексей Примак, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,
Диана Нуриахметова

Продажи производных инструментов
Адрес

Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов
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 Бабики
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-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.