

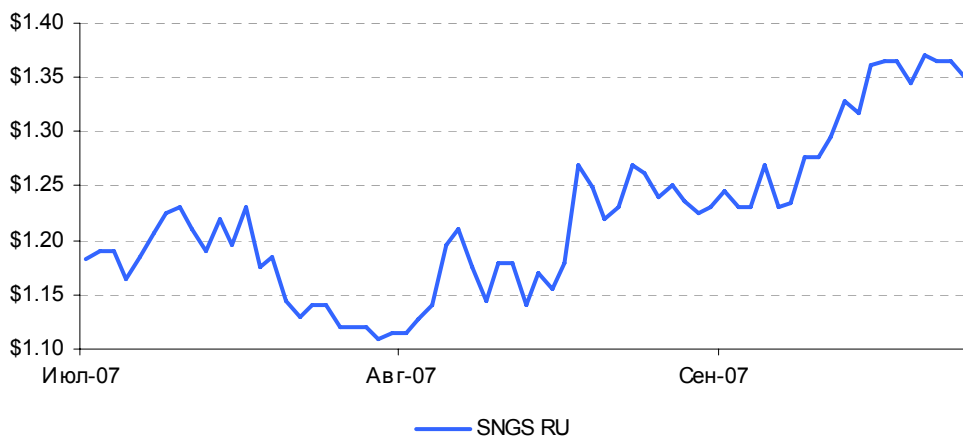
### В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
"Мечел". Повышение прогнозируемой цены после публикации сильных результатов за II квартал 2007 года по US GAAP и позитивных прогнозов	
Долговой рынок	12
Рынок акций	14
Мировые рынки	15

### КОММЕНТАРИЙ

#### "Сургутнефтегаз": аутсайдер или "темная лошадка"?

**Двойной всплеск котировок акции "Сургутнефтегаза" этим летом в связи с сообщениями о возможной консолидации компании**



Источник: Bloomberg

**Акции "Сургутнефтегаза" в этом году продемонстрировали несколько сюрпризов, но в целом отставали от бумаг компаний-аналогов и индекса РТС.** В частности, с начала года обыкновенные акции "Сургутнефтегаза" подешевели на 16%, а привилегированные акции – на 43%, тогда как индекс РТС вырос на 10%, акции "Роснефти" подешевели на 6%, котировки акций ЛУКОЙЛА снизились на 1%, а акции "Газпром Нефти" упали на 7% за тот же период. Тем не менее, несколько скачков котировок, вызванных краткосрочными всплесками активности покупателей, не позволяют инвесторам окончательно списать бумаги "Сургутнефтегаза" со счетов.

**Скачки котировок, как правило, наблюдались после появления сообщений о возможном объединении "Сургутнефтегаза" с "Роснефтью" и/или рядом менее крупных нефтяных компаний – "Башнефтью", "Русснефтью" и "Зарубежнефтью".** Мы наблюдали такие всплески дважды за последние три месяца. В августе кратковременный рост котировок спровоцировало сообщение информационного агентства Energy Intelligence Group о потенциальном объединении "Сургутнефтегаза" с государственной компанией "Роснефтегаз", "Башнефтью" и "Зарубежнефтью" до проведения президентских выборов в марте 2008 года. В результате цена обыкновенных акций компании в РТС выросла на 7.6%, тогда как индекс РТС повысился лишь на 1.7%, а на ММВБ котировки акций компании выросли на 6.8%, при этом объем торгов достиг рекордной отметки – 9.1 млрд. руб. (\$354 млн.). В сентябре привилегированные акции компании подорожали за один день на 9% после появления сообщений о скупке акций менеджментом в преддверии ожидаемой консолидации компании с "Роснефтью", обыкновенные акции компании при этом также подорожали, но не столь существенно.

**А если эти слухи обоснованы?** Баланс денежных средств "Сургутнефтегаза" в размере \$16 млрд. превращает компанию в привлекательный объект для приобретения, тогда как в свете лояльности менеджмента компании (по предположениям участников фондового рынка, владеющего квалифицированным большинством акций компании) по отношению к властям приобретение компании государством представляется вполне реальным.

**В то же время, мы вовсе не уверены в том, что объединение компании с "Роснефтью" (или любой другой контролируемой государством крупной нефтяной компанией) окажется выгодным для миноритариев "Сургутнефтегаза".** Мы считаем крайне маловероятным, что в условия консолидации будут заложены коэффициенты, выгодные для менеджмента и миноритариев "Сургутнефтегаза", но неблагоприятные для акционеров "Роснефти". В частности, необходимо учитывать, что в чисто акционеров "Роснефти" входят CNPC (вложившая в акции компании \$3 млрд. при IPO), BP (вложившая \$2 млрд.) и Petronas (инвестиции которой составили \$1 млрд.) и широкие круги российских частных инвесторов. Все недавние сделки, проведенные государственными компаниями – покупка "Сибнефти" "Газпромом", консолидация "Роснефтью" бывших активов ЮКОСа, а также приобретение

"Газпромом" лицензии на разработку Ковыктинского месторождения у TNK-BP International – были проведены по разумным ценам; однако ни одна сделка не дала продавцу существенной премии. Таким образом, сценарий, при котором консолидация "Сургутнефтегаза" с "Роснефтью" произойдет в ущерб интересам последней, представляется нам маловероятным.

**Мы считаем, что пришло время обратить внимание на фундаментальные показатели компании.** Акции "Сургутнефтегаза" в настоящее время торгуются с коэффициентом EV/EBITDA 2007П на уровне 5.9 и P/E 2007П на уровне 13.5, что сопоставимо с коэффициентами "Роснефти" и существенно превышает уровень оценки ближайших аналогов компании – "ТНК-ВР Холдинга" и "Газпром Нефти". Коэффициенты также выглядят высокими по сравнению с соответствующими показателями зарубежных региональных интегрированных компаний, к которым относятся ENI, ConocoPhillips, Repsol и Marathon (EV/EBITDA 2007П – 4.6, P/E 2007П – 9.9). Наша прогнозируемая цена обыкновенных акций на ближайшие 12 месяцев на основе модели DCF составляет \$1.04, что подразумевает потенциал снижения котировок на 22%. Прогнозируемая цена привилегированных акций – \$0.78, что соответствует потенциалу роста котировок на 16%.

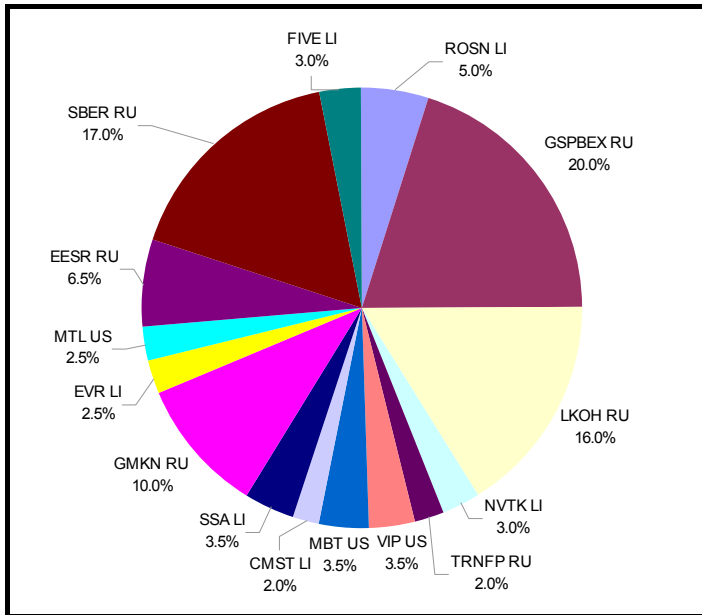
**Даже если сообщения об объединении "Сургутнефтегаза" с другими компаниями подтвердятся (в чем мы сомневаемся), мы считаем, что сделки произойдут по справедливой стоимости, и не принесут большой премии акционерам "Сургутнефтегаза".** Наши предположения о среднесрочных и долгосрочных перспективах динамики финансовых и операционных показателей компании подразумевают рекомендацию **"Продавать"** обыкновенные и **"Покупать"** привилегированные акции компании.

Татьяна Капустина  
kapoustina@aton.ru

## НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия/СНГ	США	Европа
9.10	Пройдет Всероссийская конференция "Влияние тарифной и ценовой политики на конкурентоспособность российской экономики"	Будет опубликовано значение индекса экономического оптимизма IBD/TIPP за октябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 49.0 пункта (предыдущее значение: 48.2 пункта)	
	Общее собрание акционеров банка "Русский стандарт"		
	Арбитражный суд Москвы продолжит рассмотрение иска ОАО "Уралкалий" к ФАС РФ		
	Собрание акционеров Мурманского морского пароходства		
10.10	Совместная пресс-конференция руководства Golden Telecom и "Корбина Телеком"	Будет опубликована стенограмма заседания Комитета ФРС по открытым рынкам 18 сентября 2007 года.	
	В Екатеринбурге начнется "Уральская инвестиционная неделя 2007"		
	Собрание акционеров Южно-Якутской энергетической компании	Будут опубликованы данные о динамике оптовых товарно-материальных запасов за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.2%)	
	Собрание акционеров "Альфа Цемента"		
11.10	В Москве откроется выставка-форум "Управление частным капиталом: кредиты и инвестиции"	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 7 октября 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 315 тыс. (предыдущее значение: 317 тыс.)	Будут опубликованы предварительные данные о динамике ВВП стран евро-зоны за II квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.3%)
	Заседание совета директоров "Славнефти"		
	Собрание акционеров "СИБУР Холдинга"	Будет опубликовано значение торгового баланса за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$58.7 млрд. (предыдущее значение: -\$59.2 млрд.)	
	Собрание акционеров "Вимм-Билль-Данна"	Будут опубликованы данные о динамике индекса импортных цен за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.0% (предыдущее значение: -0.3%)	
12.10	Внеочередное собрание акционеров ГМК "Норильский никель"	Будут опубликованы данные о динамике индекса цен производителей за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: -1.4%)	
	Собрание акционеров "ГидроОГК"	Будут опубликованы данные о динамике объема розничной торговли за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.2% (предыдущее значение: 0.3%)	
	Собрание акционеров Южной генерирующей компании – ТГК-8	Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за октябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 84.0 пункта (предыдущее значение: 83.4 пункта)	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства стран евро-зоны за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: 0.6%)
	Собрание акционеров Гурьевского металлургического завода	Будут опубликованы данные о динамике объема товарно-материальных запасов на складах промышленных предприятий за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.5%)	

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



### Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля выросла на 2.88% на фоне повышения индекса РТС на 2.11%.

В роли лидеров повышения выступили акции "Мечела", котировки которых повысились на 13.9% после публикации сильных результатов за II квартал 2007 года по US GAAP и сообщений о приобретении крупных угольных активов в Якутии.

Кроме того, весьма уверенно чувствовали себя акции сотовых операторов – "Вымпелкома" и МТС, котировки которых выросли за неделю на 6.5% и 9.8% соответственно, компенсировав отставание от рынка недель ранее.

Среди бумаг других секторов наилучшие результаты продемонстрировали акции НОВАТЭКа и X5 Retail Group, подорожавшие на 8.2% и 8.1% соответственно.

В числе аутсайдеров оказались акции Kazkommertsbank, котировки которых снизились на 11% в результате повышения рисков казахстанского банковского сектора.

### Изменения в портфеле

На этой неделе мы исключаем из состава портфеля акции Kazkommertsbank, рекомендация по которым была понижена до "Держать" после включения в наши модели более медленных темпов роста кредитного портфеля и увеличения резервирования. Несмотря на значительное снижение котировок, мы считаем, что падение еще закончилось, и рекомендуем инвесторам пока обходить стороной бумаги казахстанских банков.

Взамен мы увеличиваем долю акций Сбербанка, поскольку полагаем, что назначение Германа Грефа на пост президента банка может способствовать повышению прозрачности и усилению внимания к интересам инвесторов. Еще одним шагом к повышению капитализации может стать ускорение реализации программы GDR, которую, как мы надеемся, новое руководство банка включит в список приоритетных задач.

### Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	ПТС	Δ		Портфель	ПТС	Δ	Портфель	ПТС	Δ
	2.88%	2.11%	0.77%	13.00%	11.44%	1.55%	22.79%	10.07%	12.72%

### Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 5/10, \$	Цена 28/09, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
<b>Нефть и газ</b>							
		<b>53.35%</b>	<b>46.0%</b>				
Роснефть	ROSN LI	7,31%	5.0%	8.52	8.50	0.2%	-9.3%
Газпром	GSPBEX RU	15,34%	20.0%	11.52	11.03	4.4%	1.3%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	15,81%	16.0%	86.80	83.30	4.2%	0.7%
НОВАТЭК	NVTK LI	2,29%	3.0%	56.80	52.50	8.2%	-9.5%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1,58%	2.0%	1,900.00	1,810.00	5.0%	-16.7%
<b>Телекоммуникации</b>							
		<b>3.89%</b>	<b>12.5%</b>				
Вымпелком	VIP US	0,00%	3.5%	28.81	27.04	6.5%	84.9%
МТС	MBT US	0,66%	3.5%	76.09	69.31	9.8%	55.2%
Комстар-ОТС	CMST LI	0,00%	2.0%	13.03	12.95	0.6%	55.2%
Система	SSA LI	0,00%	3.5%	34.00	33.25	2.3%	6.3%
<b>Металлургия</b>							
		<b>12.03%</b>	<b>15.0%</b>				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	5,44%	10.0%	267.00	256.00	4.3%	74.3%
Evraz Group	EVR LI	0,00%	2.5%	62.70	63.30	-0.9%	150.4%
Мечел	MTL US	0,00%	2.5%	58.10	51.00	13.9%	141.8%
<b>Прочие</b>							
		<b>30.73%</b>	<b>26.5%</b>				
РАО ЕЭС России	EESR RU	3,97%	6.5%	1.20	1.22	-1.2%	11.1%
Сбербанк РФ	SBER RU	13,72%	17.0%	4.09	4.17	-2.0%	18.9%
X5 Retail Group	FIVE LI	0,00%	3.0%	36.80	34.05	8.1%	41.5%
Kazkommertsbank	KKB LI	0,00%	0.0%	12.20	13.71	-11.0%	-47.2%
<b>Всего</b>			<b>100%</b>			<b>2.9%</b>	<b>22.8%</b>

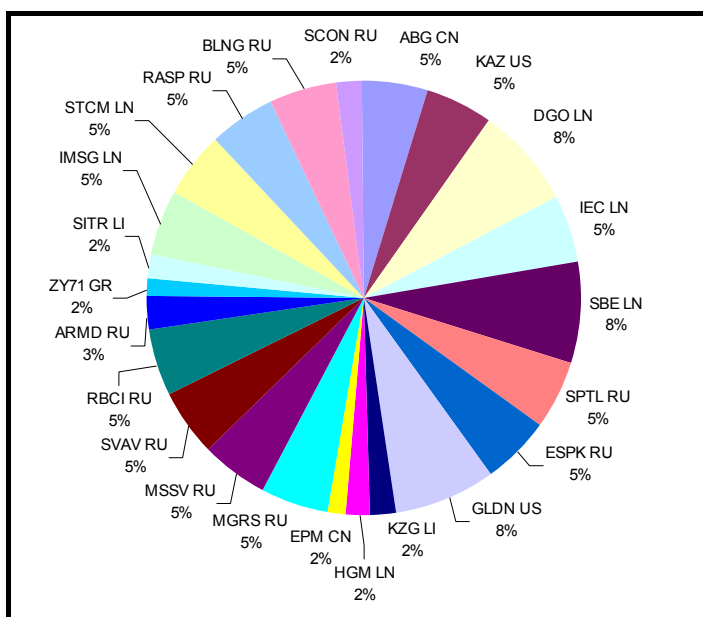
## Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
<b>Нефть и газ</b>														
Роснефть	9.32	2.9	2.2	1.8	13.1	9.3	8.0	29.3	14.8	12.9	31.5	5.1	9.4	US GAAP
Газпром	15.9	3.7	3.4	2.8	8.4	7.4	5.6	12.4	11.0	7.9	13.2	9.3	7.3	МСФО
ЛУКОЙЛ	88.8	1.1	1.0	1.0	6.3	6.1	6.3	10.0	9.4	9.8	9.4	7.1	6.3	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.04	2.2	2.1	1.9	5.8	5.8	5.3	12.3	13.5	12.1	9.3	8.6	7.8	РСБУ
Газпром Нефть (Сибнефть)	3.36	1.0	0.9	0.9	3.9	4.2	4.4	5.5	5.7	6.0	6.0	4.9	5.1	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.69	1.5	1.4	1.4	4.5	4.5	4.5	7.1	6.9	7.0	4.0	5.4	5.4	US GAAP
Татнефть	4.28	0.9	0.9	0.9	5.9	5.6	5.6	10.2	9.5	9.8	9.5	7.1	7.4	US GAAP
Транснефть, прив.	2.656	2.3	1.9	1.8	4.4	3.5	3.3	7.7	5.8	5.9	3.9	3.1	3.2	МСФО
НОВАТЭК	91.6	9.6	7.1	5.1	20.5	14.4	9.4	33.3	22.3	13.9	28.3	19.5	13.2	МСФО
Agawak Energy	4.12	3.8	3.0	1.9	8.7	7.6	3.8	37.2	34.4	12.4	11.2	6.9	4.9	МСФО
Caspian Services	5.02	4.2	3.2	2.3	36.3	21.3	12.0	NEG.	39.9	30.2	N.M.	25.1	11.7	US GAAP
Dragon Oil	7.26	7.6	4.3	3.2	8.9	4.9	3.6	15.1	8.6	6.2	14.0	12.3	7.5	МСФО
KazMunaiGaz E&P	21.3	2.5	2.2	2.2	4.1	3.7	3.6	10.1	11.0	10.4	10.1	9.1	8.6	МСФО
РИТЭК	9.11	1.6	1.5	1.4	5.8	5.7	5.0	10.5	10.2	8.7	7.6	7.6	6.5	US GAAP
Sibir Energy	13.9	3.0	2.0	1.2	20.8	8.4	6.0	38.7	11.8	9.3	NEG.	25.1	43.4	UK GAAP
Urals Energy	10.8	6.0	5.1	3.3	13.3	31.3	10.5	NEG.	NEG.	31.9	19.2	N.M.	N.M.	МСФО
West Siberian Resources	1.22	5.1	3.1	2.0	14.4	8.3	5.0	34.0	23.1	9.7	17.8	10.5	6.7	МСФО
<b>Телекоммуникации</b>														
МТС	84.0	5.2	4.2	3.7	10.3	8.2	7.1	28.2	16.3	13.6	12.7	9.1	8.7	US GAAP
Система	45.0	2.9	2.3	1.9	7.0	5.6	5.1	8.1	8.1	8.7	7.0	5.6	5.1	US GAAP
Вымпелком	28	6.8	4.7	4.0	13.4	9.2	7.7	36.3	20.6	17.3	15.0	10.9	8.7	US GAAP
Комстар-ОТС	12.40	5.2	3.9	3.5	15.9	9.6	8.5	N.M.	29.8	25.5	19.9	13.5	10.9	US GAAP
Ростелеком	N.A.	3.6	3.5	3.4	22.5	17.4	18.2	N.M.	47.0	45.8	30.5	21.1	20.2	МСФО
РБК	12.2	5.0	5.8	4.2	19.4	27.6	14.2	28.8	47.9	23.4	21.8	29.6	19.4	МСФО
Rambler	58.6	15.4	N.A.	N.A.	N.M.	N.A.	N.A.	NEG.	N.A.	N.A.	N.M.	N.A.	N.A.	МСФО
Центртелеком	0.9	2.5	2.0	1.8	7.5	6.2	5.6	N.M.	22.5	16.7	7.3	5.7	5.3	МСФО
Дальсвязь	7.03	2.4	1.6	1.5	9.6	4.8	4.1	52.4	7.9	6.2	7.3	4.8	3.9	МСФО
С-З. Телеком	2.06	2.9	2.2	1.9	8.9	6.3	5.5	38.6	14.8	14.1	9.1	6.0	5.3	МСФО
Сибирьтелеком	0.13	2.0	1.7	1.5	8.3	6.3	5.6	37.4	18.6	16.5	6.1	4.6	4.1	МСФО
ЮТК	0.25	2.3	1.9	1.7	6.5	5.5	4.9	53.5	16.2	11.2	4.1	3.9	3.3	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.7	2.3	2.0	9.8	7.7	6.6	N.M.	26.1	17.7	7.8	5.9	5.2	МСФО
Волга Телеком	6.63	2.3	1.9	1.7	6.7	5.1	4.6	21.8	13.0	11.4	6.9	5.0	4.3	МСФО
Kazakhtelecom	138.50	4.5	3.9	3.5	11.3	9.6	8.8	12.8	12.2	11.6	10.5	8.3	7.6	МСФО
Moscow CableCom	13	11.6	4.3	2.8	NEG.	27.4	10.0	NEG.	NEG.	43.0	NEG.	N.M.	15.2	US GAAP
<b>Электроэнергетика</b>														
РАО ЕЭС России	1.7200	2.4	2.1	1.8	13.8	12.9	11.3	50.5	43.4	41.1	18.7	19.7	18.2	МСФО
ОГК 1	0.1216	4.1	3.8	3.0	44.8	36.9	16.6	N.M.	N.M.	59.6	N.M.	53.2	21.2	РСБУ
ОГК2	0.1706	4.6	4.3	3.4	N.M.	41.9	26.3	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	38.7	РСБУ
ОГК3	0.1403	5.4	4.2	3.3	N.M.	42.7	20.9	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	47.3	РСБУ
ОГК4	0.1231	6.4	5.7	4.5	N.M.	59.9	22.6	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	29.1	РСБУ
ОГК5	0.1526	5.5	4.7	3.7	N.M.	41.8	22.1	N.M.	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	39.4	МСФО
ТГК 1	0.0014	5.3	4.4	3.4	28.5	22.3	12.0	N.M.	34.0	21.4	N.M.	59.5	21.3	РСБУ
ТГК 2	0.0009	2.3	1.8	1.4	26.5	9.0	6.9	56.2	10.2	8.9	34.9	29.5	17.8	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.2509	3.2	2.7	2.2	12.7	16.7	12.3	31.4	50.6	30.9	50.4	38.1	27.1	МСФО
ТГК 4	0.0009	1.9	1.6	1.4	21.0	8.3	6.8	38.5	9.4	9.0	N.M.	N.M.	19.3	РСБУ
ТГК5	0.0014	2.5	2.0	1.7	32.4	14.1	9.3	N.M.	35.2	31.8	59.0	44.5	22.5	РСБУ
ТГК6	0.0011	2.2	1.8	1.5	22.9	9.3	7.3	N.M.	13.4	9.5	N.M.	N.M.	31.5	РСБУ
ТГК 8	0.0009	3.2	2.8	2.3	37.1	18.9	12.9	N.M.	28.3	26.6	NEG.	NEG.	23.2	РСБУ
ТГК 9	0.0003	1.8	1.5	1.2	19.5	8.3	7.0	48.3	10.6	10.1	38.3	37.1	25.2	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	4.0318	3.5	3.1	2.4	33.1	21.0	11.0	53.6	28.1	24.8	56.0	N.M.	18.0	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0005	1.9	1.6	1.5	16.8	6.8	5.7	26.2	8.0	7.5	45.3	46.4	25.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.8628	26.8	26.1	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Воткинская ГЭС	1.0091	15.0	12.6	N.A.	31.1	24.7	N.A.	N.M.	56.8	N.A.	31.1	30.1	N.A.	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.6539	23.0	15.4	N.A.	51.3	21.4	N.A.	N.M.	33.4	N.A.	31.1	28.4	N.A.	РСБУ
Зейская ГЭС	0.4956	11.1	10.2	N.A.	54.1	30.7	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	47.8	36.7	N.A.	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.4804	20.1	20.0	N.A.	47.4	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0402	8.6	8.7	N.A.	36.0	36.9	N.A.	59.0	54.9	N.A.	N.M.	48.1	N.A.	РСБУ
МГЭСК	0.1226	5.0	1.3	0.5	10.9	3.8	2.3	19.5	5.7	3.5	13.5	5.1	2.3	РСБУ
МОЭСК	0.1402	2.4	1.4	1.1	8.5	3.4	3.0	16.6	6.0	5.5	9.0	3.7	2.8	РСБУ
Ленэнерго	0.6489	4.3	2.8	2.5	31.4	7.2	6.3	NEG.	12.4	11.3	42.6	8.5	7.3	РСБУ
Кубаньэнерго	33.981	2.0	1.2	1.1	11.7	3.1	2.8	N.M.	5.6	5.1	12.3	3.8	3.3	РСБУ
Свердловэнерго	1.2020	1.1	0.7	0.7	28.3	2.6	2.2	N.M.	3.8	3.5	29.3	3.3	2.8	РСБУ
Красноярскэнерго	0.5651	2.7	1.5	1.3	24.7	4.4	3.8	N.M.	7.0	6.5	26.3	5.5	4.6	РСБУ
Челябэнерго	0.0738	1.9	1.2	1.1	31.8	3.0	2.6	N.M.	5.2	4.7	26.1	4.1	3.5	РСБУ
Пермэнерго	9.6119	1.8	1.3	1.1	10.3	3.9	3.3	25.9	6.5	6.0	14.3	5.1	4.3	РСБУ
Дагестанская РГК	0.1685	13.4	12.8	N.A.	N.M.	50.0	N.A.	NEG.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1709	6.7	7.0	N.A.	29.2	29.4	N.A.	58.6	50.5	N.A.	42.1	39.1	N.A.	РСБУ
Омская ЭГК	150.97	2.1	1.8	1.6	19.1	8.8	7.5	38.1	11.6	12.2	35.2	34.3	24.7	РСБУ

<b>Металлургия</b>														
ГМК Норильский никель	294	4.2	3.0	3.1	6.3	4.4	4.7	9.6	6.6	7.4	9.0	6.6	6.7	МСФО
Evraz Group	61.2	2.9	2.2	2.3	9.2	7.0	7.4	15.8	11.3	11.9	10.5	9.2	9.5	МСФО
Мечел	49.7	1.9	1.4	1.4	9.3	4.5	4.8	13.4	6.8	7.1	14.5	8.0	5.6	US GAAP
ММК	1.35	2.1	1.6	1.6	6.9	4.9	5.6	9.4	6.3	7.9	11.9	6.1	6.4	US GAAP
НЛМК	3.62	3.7	3.0	3.1	8.5	6.5	7.3	14.1	9.9	11.3	14.2	9.1	8.5	US GAAP
Северсталь	21.5	1.8	1.4	1.5	7.6	5.2	5.7	18.8	10.1	11.3	12.8	6.1	7.7	МСФО
ВСМПО-Ависма	344	3.0	2.6	2.1	7.3	7.4	5.5	11.2	13.2	9.8	13.8	10.7	11.5	US GAAP
Kazakhmys	26.9	2.7	2.4	2.6	5.9	5.4	6.1	10.9	10.2	11.7	10.8	8.5	8.5	МСФО
Vera Gold	6.65	15.0	12.1	6.4	54.6	37.4	9.8	NEG.	N.M.	16.3	56.8	52.8	13.2	CA GAAP
Centerra Gold	12.2	5.2	3.2	2.9	19.0	5.2	4.7	32.0	8.0	7.1	15.5	7.7	6.3	CA GAAP
European Minerals	1.44	N.A.	13.2	2.6	NEG.	26.1	3.4	NEG.	34.1	4.2	NEG.	38.0	5.5	CN GAAP
High River Gold	N.A.	9.0	4.5	3.1	34.5	11.7	6.8	NEG.	17.2	9.1	N.M.	10.1	8.6	CN GAAP
KazakhGold	27.1	10.8	7.2	3.6	27.9	15.1	6.7	N.M.	44.2	15.9	NEG.	20.2	14.2	МСФО
Peter Hambro	18.4	13.8	10.6	6.0	39.1	30.8	12.3	N.M.	N.M.	24.1	N.M.	N.M.	29.8	МСФО
<b>Потребительский сектор</b>														
X5 Retail Group	41.4611	2.4	1.6	1.0	27.9	16.1	10.2	N.M.	39.8	24.7	25.1	13.4	10.7	МСФО
Седьмой континент	29.28	2.0	1.5	1.1	18.3	15.0	11.4	28.1	31.3	26.1	29.4	15.4	13.2	МСФО
Магнит	56.1025	1.3	0.8	0.6	25.7	16.2	9.8	52.8	37.6	19.3	26.2	16.4	10.2	МСФО
Калина	53.7	1.2	1.1	1.0	10.8	8.4	7.0	24.7	14.4	11.2	8.9	13.8	12.8	МСФО
Лебедянский	106.7	2.7	1.9	1.6	13.8	10.8	8.7	21.0	16.4	13.1	24.1	19.0	12.8	МСФО
Oriflame, €	56.2	2.8	2.4	2.1	17.6	16.1	14.1	25.4	22.6	19.0	19.0	19.3	14.9	МСФО
Вимм-Билль-Данн	109.7	3.0	2.1	1.7	24.0	16.3	12.4	48.8	31.1	22.4	36.7	28.3	17.5	US GAAP
<b>Промышленность</b>														
Северсталь-Авто	57.6	1.5	1.1	0.8	11.6	9.0	6.6	25.0	18.2	13.5	10.1	8.7	6.5	МСФО
Акрон	35.2	1.3	1.0	1.0	5.6	3.2	3.9	11.3	5.4	6.8	6.9	5.4	5.4	МСФО
Steppe Cement	8.09	13.6	9.5	3.9	30.0	15.0	6.7	51.8	28.6	9.2	47.9	22.5	9.2	МСФО
<b>Банковский сектор</b>														
Сбербанк РФ	5.10	8.8	6.1	4.9	14.1	16.8	13.3	28.8	22.1	17.5	8.3	3.9	3.3	МСФО
Kazkommertsbank	20.8	5.3	3.4	2.8	7.6	5.1	4.2	17.6	11.8	13.5	1.9	1.6	1.4	МСФО

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

## "ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



## Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" опередил рынок, повысившись на 3.05% на фоне роста индекса РТС на 2.11%.

В роли лидеров повышения выступили акции Dragon Oil, котировки которых выросли за неделю на 16.2%. На минувшей неделе Dragon Oil опубликовал новый отчет о результатах буровых работ, продемонстрировав новый рекордный уровень добычи, составивший на 29 сентября 2007 года 39 600 брр. в сутки. Таким образом, вполне вероятно, что Dragon превысит наш прогноз среднесуточной добычи на конец года в размере 30 600 брр. в сутки.

Среди бумаг других секторов наилучшие результаты продемонстрировали акции "Северо-Западного Телекома" и РБК, котировки которых выросли на 11.6% и 13.3% соответственно.

## Изменения в портфеле

На этой неделе мы исключаем из состава портфеля акции Rambler Media, поскольку в настоящее время наша прогнозируемая цена и рекомендация по акциям компании пересматриваются.

Взамен мы включаем в портфель бумаги "Седьмого Континента", прогнозируемая цена которых была повышена на 11% после публикации сильных результатов за II квартал 2007 года по МСФО. На наш взгляд, вероятная покупка контрольного пакета акций "Седьмого Континента" компанией Texas Pacific Group может стать сильным катализатором роста котировок.

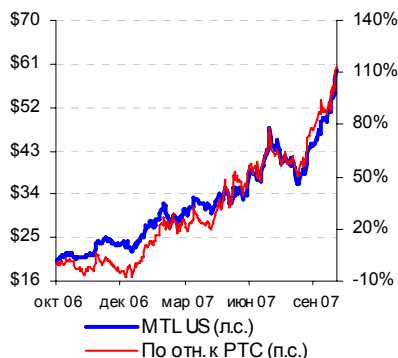
Мы также включаем в состав портфеля акции Highland Gold и European Minerals. После недавнего пересмотра наших моделей оценки стоимости мы оставили в силе рекомендации "Покупать" акции этих золотодобывающих компаний, которые по-прежнему обладают достаточным потенциалом роста до наших прогнозируемых цен.

## Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 5/10, \$	Цена 28/09, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
<b>Нефть и газ</b>	<b>30.0%</b>	<b>30.0%</b>					
Arawak Energy	ABG CN	5.0%	5.0%	2.67	2.51	6.3%	14.8%
BMB Munai	KAZ US	5.0%	5.0%	4.99	5.60	-10.9%	0.8%
Dragon Oil	DOG LN	7.5%	7.5%	5.34	4.59	16.2%	57.6%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	5.0%	22.87	22.77	0.4%	83.5%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	7.5%	10.55	10.57	-0.2%	27.2%
<b>Телекоммуникации</b>	<b>17.5%</b>	<b>17.5%</b>					
С-З. Телеком	SPTL RU	5.0%	5.0%	1.73	1.55	11.6%	10.0%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	5.0%	5.20	5.10	2.0%	25.8%
Golden Telecom	GLDN US	7.5%	7.5%	82.73	80.49	2.8%	76.6%
<b>Металлы</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.0%</b>					
KazakhGold	KZG LI	2.0%	5.0%	22.98	21.00	9.4%	12.1%
Highland Gold	HGM LN	1.5%	0.0%	2.63	2.10	25.4%	-15.9%
European Minerals	EPM CN	1.5%	0.0%	1.50	1.51	-0.6%	96.1%
<b>Энергетика</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.0%</b>					
МГЭСК	MGRS RU	5.0%	5.0%	0.07	0.07	4.6%	-8.8%
МТК	MSSV RU	5.0%	5.0%	0.04	0.04	0.0%	46.4%
<b>Прочие</b>	<b>37.5%</b>	<b>37.5%</b>					
Северсталь-Авто	SVAV RU	5.0%	5.0%	48.75	48.75	0.0%	65.2%
РБК	RBCI RU	5.0%	5.0%	8.95	7.90	13.3%	-19.7%
Armada	ARMRD RU	2.5%	2.5%	19.00	19.00	0.0%	90.0%
Rambler	RMG LN	0.0%	2.0%	37.88	38.79	-2.3%	12.2%
IBS	ZY71 GR	1.5%	1.5%	29.55	29.89	-1.2%	40.7%
Ситроникс	SITR LI	1.5%	1.5%	6.20	6.13	1.1%	-48.3%
International Marketing & Sales Group	IMSG LN	5.0%	5.0%	3.48	3.53	-1.4%	68.5%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	5.0%	6.54	6.71	-2.6%	45.2%
Распадская	RASP RU	5.0%	5.0%	3.89	3.89	0.0%	117.7%
Белон	BLNG RU	5.0%	5.0%	49.00	48.50	1.0%	26.5%
Седьмой Континент	SCON RU	2.0%	0.0%	25.45	25.55	-0.4%	-4.0%
<b>Всего</b>		<b>100%</b>			<b>3.05%</b>	<b>41.0%</b>	

**КОМПАНИИ**
**"МЕЧЕЛ"**

Тикер	MTL
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	54.12
Прогнозируемая цена (12 месяцев), \$	65.00
Потенциал роста/снижения	20%

**Динамика котировок акций**

**Капитализация и данные об акциях**

Рын. кап., \$ млн.	7,510
Чистый долг 2006Г, \$ млн.	317
EV, \$ млн.	7,989
Кол-во акций, млн.	416
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	24%
Кол-во акций на ADR	3.0
Дивиденды 2006Г, \$	2.3
Дивидендная доходность	4.2%

US GAAP, \$ млн.	2006	2007Г	2008ГП
Выручка	4,398	6,252	6,272
ЕБИТДА	922	1,906	1,791
Чистая прибыль (скорректированная)*	603	1,178	1,141
Операционный денежный поток	555	1,013	1,445
<b>Оценка стоимости</b>			
EV/ЕБИТДА	8.7	4.2	4.5
P/E	12.5	6.4	6.6
P/CF	13.5	7.4	5.2

\*Чистая прибыль скорректирована на прибыль/убыток от курсовых разниц, прибыль/убыток от инфляции и прочие одноразовые статьи

**Повышение прогнозируемой цены после публикации сильных результатов за II квартал 2007 года по US GAAP**

"Мечел" опубликовал сильные результаты по US GAAP за II квартал 2007 года, в целом совпавшие с нашими оценками и консенсус-прогнозом. В горнодобывающем сегменте произошло значительное повышение рентабельности, также повысилась рентабельность в сталелитейном сегменте. Рентабельность компании в целом продолжает расти, и менеджмент компании ожидает, что результаты остальных месяцев 2007 года также будут сильными. Мы включили результаты II квартала 2007 года и хорошие перспективы на остальную часть этого года в нашу финансовую модель, что положительно отразилось на наших прогнозах. Мы по-прежнему считаем акции "Мечела" привлекательными и видим несколько убедительных причин, оправдывающих инвестиции в акции компании. "Мечел" вкладывает значительные средства во все направления своего бизнеса, что должно привести к повышению объемов производства и дальнейшему улучшению рентабельности, так как компания наращивает выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью. Компания также должна и далее выигрывать от продолжающегося в России активного развития инфраструктуры. Наконец, "Мечел" остается самой дешевой интегрированной сталелитейной компанией среди анализируемых нами предприятий сектора. Мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции "Мечела", новая прогнозируемая цена на ближайшие 12 месяцев повышена на 29% до \$65.00.

"Мечел" опубликовал высокие результаты за II квартал 2007 года по US GAAP, в целом совпавшие с нашими оценками и консенсус-прогнозом. Высокие цены на коксующийся уголь и длинномерный прокат во II квартале 2007 года стали основными факторами улучшения показателей компании. Выручка за II квартал 2007 года составила \$1.6 млрд. (увеличившись на 11% по сравнению с предыдущим кварталом), тогда как показатель ЕБИТДА составил \$433 млн. (повысившись на 14%). Рентабельность ЕБИТДА повысилась во II квартале 2007 года до рекордной отметки 28% по сравнению с 27% в I квартале 2007 года и 17% во II квартале 2006 года. Мы считаем повышение рентабельности особенно важным событием, так как "Мечел" остается наименее рентабельным среди российских производителей стали, в особенности – в сталелитейном сегменте, на который пришлось 70% выручки компании, но лишь 42% совокупного показателя ЕБИТДА.

**"Мечел" опубликовал высокие результаты за II квартал 2007 года по US GAAP**

\$ млн., US GAAP	II кв. 06	I кв. 07	II кв. 07	В кварт. сопост.	В год. сопост.	II кв. 07Г, Атон	Факт/Атон	1 кв. 07	1 кв. 07Г, консенсус	Факт/консенсус
Выручка	1,073	1,416	1,571	11%	46%	1,629	-4%	2,987	2,894	3%
ЕБИТДА	183	381	433	14%	136%	457	-5%	814	797	2%
Рентабельность ЕБИТДА	17%	27%	28%	1pp	10pp	28%	0pp	27%	28%	0pp
Операционная прибыль	150	328	411	26%	173%	429	-4%	739	N.A.	N.A.
Операционная рентабельность	14%	23%	26%	3pp	12pp	26%	0pp	25%	N.A.	N.A.
Чистая прибыль	119	205	284	39%	139%	277	3%	489	456	7%
Чистая рентабельность	11%	14%	18%	4pp	7pp	17%	1pp	16%	16%	1pp

Источник: данные компании, оценки "Атона", Bloomberg

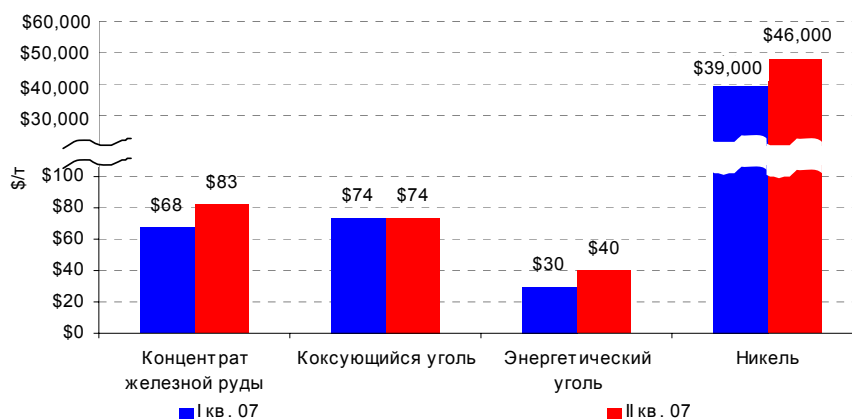
В горнодобывающем сегменте бизнеса "Мечела" наблюдалось значительное улучшение рентабельности. Во II квартале 2007 года рентабельность ЕБИТДА горнодобывающего сегмента составила 39%, что на 6 п.п. выше уровня I квартала 2007 года и значительно превышает результаты II квартала прошлого года (в 22%). Хотя выручка в данном сегменте увеличилась во II квартале 2007 года всего на 13% по сравнению с предыдущим кварталом до \$476 млн., показатель ЕБИТДА повысился на 29% до \$253 млн. "Мечел" объясняет улучшение рентабельности эффективным контролем над затратами и экономией от увеличения масштабов. Улучшению результатов также способствовал рост производства никеля и цен на никель. По мнению менеджмента, горнодобывающий сегмент должен демонстрировать высокие операционные показатели и во второй половине 2007 года благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре на рынках коксующегося угля и железной руды, росту цен на энергетический уголь и стабилизации цен на никель.

**Рентабельность горнодобывающего сегмента значительно улучшилась во II квартале 2007 года**

US GAAP, \$ млн.	II кв. 06	I кв. 07	II кв. 07	В кварт. сопост.	в год. сопост.
Выручка	324	421	476	13%	30%
Продажи в рамках группы	76	168	172	2%	122%
Операционная прибыль	67	182	238	31%	171%
Операционная рентабельность	17%	31%	37%	6pp	14pp
Чистая прибыль	51	104	159	53%	105%
Чистая рентабельность	13%	18%	25%	7pp	5pp
ЕБИТДА	89	196	253	29%	121%
Рентабельность ЕБИТДА	22%	33%	39%	6pp	11pp

Источник: данные компании, оценки "Атона"

### Цены на все виды продукции горнодобывающего сегмента выросли во II квартале 2007 года

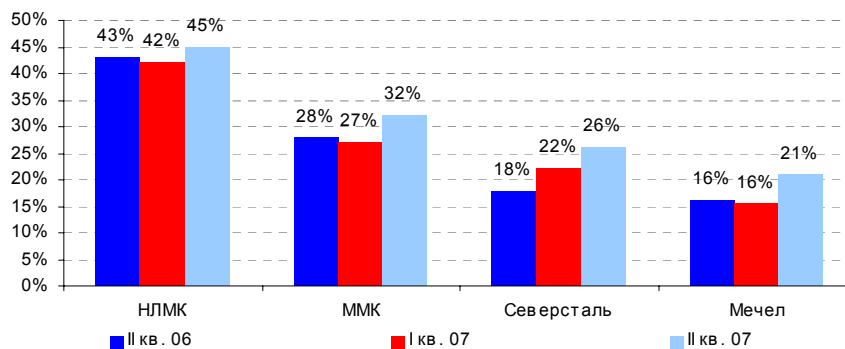


Источник: данные компании, оценки "Атона"

**Рентабельность сталелитейного сегмента также заметно повысилась.** Выручка в данном сегменте увеличилась на 10% по сравнению с предыдущим кварталом до \$1.1 млрд., тогда как показатель EBITDA подскочил на 47% до \$233 млн.

Еще важнее был продолжающийся рост рентабельности EBITDA, повысившейся до 21% во II квартале 2007 года с 16% в I квартале 2007 года и II квартале 2006 года. "Мечел" заявил, что компания продолжала сокращать производственные затраты, повышая эффективность и наращивая производство продукции с повышенной добавленной стоимостью, что в совокупности способствовало повышению рентабельности. Менеджмент компании также ожидает снижения спроса на стальной прокат к концу года, главным образом, в связи с сезонными факторами. Тем не менее, компания ожидает сильных показателей от сталелитейного сегмента за весь 2007 год.

### Мечел отстает по рентабельности сталелитейного сегмента от других российских сталелитейных компаний....



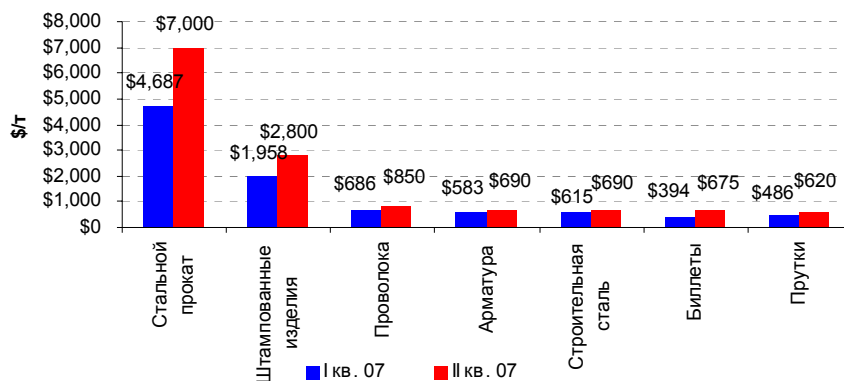
Источник: данные компании, оценки "Атона"

### ... но рентабельность EBITDA в сталелитейном сегменте существенно выросла

US GAAP, \$ млн.	II кв. 06	I кв. 07	II кв. 07	В кварт. сопост.	в год. сопост.
Выручка	749	995	1,094	10%	33%
Продажи в рамках группы	5	15	13	-9%	222%
Операционная прибыль	83	146	202	39%	75%
Операционная рентабельность	11%	14%	18%	4pp	3pp
Чистая прибыль	68	101	154	52%	48%
Чистая рентабельность	9%	10%	14%	4pp	1pp
EBITDA	121	159	233	47%	31%
Рентабельность EBITDA	16%	16%	21%	5pp	0pp

Источник: данные компании, оценки "Атона"

## Цены на продукцию сталелитейного сегмента значительно повысились во II квартале 2007 года



Источник: данные компании, оценки "Атона"

Компания планирует самостоятельно принять участие в аукционах по продаже угольных компаний в Республике Якутия (Саха), но также готова рассматривать возможности совместного участия в таких аукционах, отметил менеджмент компании в ходе вчерашней телефонной конференции. По информации "Интерфакса", "Мечел" рассматривает возможность сотрудничества с японским банком Sumitomo. Стартовая цена всего выставленного на аукцион пакета активов, включающего 75%-1 акция "Якутугля" и 68.85% акций "Эльгаугля", составляет около \$1.8 млрд. "Мечел" уже является владельцем 25%+1 акции "Якутугля". В ходе телефонной конференции руководство отметило, что компания в принципе не против повышения отношения совокупного долга к EBITDA до 2.5-3.0, что, по нашим оценкам, соответствует общей сумме долга приблизительно в \$5 млрд., по сравнению с \$383 млн. на конец июня 2007 года.

**Южно-Кузбасская ГРЭС – эффективный канал сбыта производимого компанией энергетического угля.** Мы считаем недавнее приобретение "Мечелом" Южно-Кузбасской ГРЭС удачным способом эффективного использования собственных активов по производству энергетического угля. Вместо того чтобы продавать энергетический уголь на внутреннем или экспортных рынках, что повлекло бы более высокие транспортные расходы, "Мечел" может использовать собственный энергетический уголь для производства электроэнергии, как для собственного потребления, так и на продажу. В настоящее время мощность электростанции составляет около 550 МВт, и может быть расширена. "Мечел" поставляет на ГРЭС около 1 млн. т угля в год, и может увеличить поставки до 1.5-2.0 млн. т. В ходе телефонной конференции представители "Мечела" отметили, что компания рассматривает возможность расширения энергетического бизнеса.

**В целом, мы считаем результаты II квартала 2007 года положительными.** Компания продолжает повышать рентабельность, и сообщила, что вторая половина 2007 года может стать удачной как для горнодобывающего, так и для сталелитейного сегмента, благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре на рынках продукции компании.

**Мы включили результаты II квартала 2007 года в нашу модель и отразили в ней объявленные менеджментом компании хорошие перспективы** на вторую половину этого года. Например, по оценкам "Мечела", средняя цена концентрата железной руды в 2007 году должна составить \$83/т, на 15% выше наших оценок (\$65/т), поэтому мы повысили наш прогноз средней отпускной цены на железную руду на весь 2007 год до \$80/т. Компания объявила, что в будущем планирует увеличивать поставки железной руды на экспорт (где имеется возможность получения более высоких премий), и мы также включили данную перспективу в нашу модель. Мы также учли в нашей модели Южно-Кузбасскую ГРЭС, в том числе описанные выше изменения, что положительно отразилось на наших прогнозах. Наконец, мы повысили наш прогноз средних цен на нержавеющую сталь на весь 2007 и на 2008 год (с \$5 500/т до \$7 000/т), а также на штампованные изделия (с \$2 000/т до \$2 800/т), учитывая высокие прогнозы "Мечела" на второе полугодие 2007 года. В результате наша прогнозируемая цена на ближайшие 12 месяцев повысилась на 29% с \$50.41 до \$65.00 за акцию.

### Улучшение перспектив на второе полугодие 2007 года и на 2008 год привело к повышению прогнозов

\$ млн.	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль	
	2007П	2008П	2007П	2008П	2007П	2008П
Предыдущий прогноз	5,676	5,814	1,392	1,347	832	830
Новый прогноз	6,252	6,272	1,906	1,791	1,178	1,141
Изм.	10%	8%	37%	33%	42%	37%

Источник: данные компании, оценки "Атона"

**Мы по-прежнему считаем акции "Мечела" привлекательными и видим несколько убедительных причин для инвестиций в акции компании.** Во-первых, "Мечел" производит существенные капиталовложения во все направления бизнеса: производство энергетического и коксующегося угля, железной руды, никеля, а также в сталелитейный сегмент (совокупные прогнозируемые капиталовложения в 2007-2011 годах могут составить до \$2.5 млрд.). Мы ожидаем, что капиталовложения могут привести к повышению объемов производства и улучшению рентабельности, по мере того, как компания наращивает производство продукции с высокой добавочной стоимостью, одновременно повышая свою эффективность. Во-вторых, если инвесторы ожидают снижения цен на сталь и роста затрат в будущем, по нашему мнению, "Мечел" может обезопасить свою выручку (путем увеличения объемов выпуска) и чистую прибыль (путем повышения рентабельности в результате увеличения производства продукции с высокой добавочной стоимостью и улучшения эффективности). В-третьих, "Мечел" должен и далее получать выгоду от обеспечения материалами продолжающегося в России бурного развития инфраструктуры. Наконец, "Мечел" является самой недорогой металлургической компанией в нашей выборке, и ее вертикальная интеграция охватывает производство как железной руды, так и коксующегося угля, а также распространяется в производство энергетического угля и электроэнергии.

Мы повторяем нашу рекомендацию **"Покупать"** акции "Мечела", новая прогнозируемая цена на 12 месяцев – \$65.00.

### Прогнозируемая цена на ближайшие 12 месяцев повышена до \$65.00, рекомендация – "Покупать"

#### Расчет PV FCF

\$ млн.	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П
Выручка	6,252	6,272	5,592	5,815	5,864	5,693
Операционные затраты	-4,346	-4,481	-4,502	-4,715	-4,829	-4,830
ЕБИТДА	1,906	1,791	1,091	1,100	1,035	864
Амортизация	-237	-259	-281	-300	-322	-337
Операционная прибыль (ЕБИТ)	1,669	1,532	809	800	713	527
Минус: Налог на прибыль	-401	-368	-194	-192	-171	-126
Минус: Капвложения	-390	-556	-462	-528	-528	-200
Минус: Изменения рабочего капитала	-67	46	84	15	1	27
Плюс: Амортизация	237	259	281	300	322	337
Свободный денежный поток	1,049	913	518	394	337	564
Коэффициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.113	1.238	1.377	1.532	1.704
PV будущего FCF	1,049	821	419	286	220	331

#### Совокупная PV будущего FCF

**3,126**

#### Расчет остаточной стоимости

Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	564
Остаточные темпы роста	5%
Остаточная ставка дисконтирования	11.3%
Остаточная стоимость, \$ млн.	9,478
<b>PV остаточной стоимости, \$ млн.</b>	<b>5,561</b>

#### Расчет прогнозируемой цены

Совокупная NPV будущего FCF (кон. 2007), \$ млн.	8,687
Совокупная NPV будущего FCF (12 мес.), \$ млн.	9,499
Минус: Чистый долг (конец 2006), \$ млн.	317
Минус: Доли миноритариев, \$ млн.	163
Минус/Плюс: Прочие корректировки	0
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), \$ млн.	9,020
Кол-во обыкновенных акций, млн.	416
Кол-во акций на ADR	3.00
<b>Прогнозируемая цена обыкновенной акции (12 мес.), \$</b>	<b>21.67</b>
<b>Прогнозируемая цена ADR (12 мес.), \$</b>	<b>65.00</b>

#### Расчет стоимости акционерного капитала

Безрисковая ставка в России/СНГ	6.0%
Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.5%
Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.19
<b>Стоимость акционерного капитала</b>	<b>12.5%</b>

#### Расчет WACC

Совокупный долг, % от капитализации	20.0%
Стоимость обслуживания долга (до налогов)	6.1%
Акционерный капитал, % от капитализации	80.0%
Стоимость акционерного капитала	12.5%
<b>WACC</b>	<b>11.3%</b>

#### Расчет прогнозируемого коэффициента beta

Ср. ежемесячный объем торгов* (обыкн.+прив.), \$ млн.	Прогнозируемый коэффициент beta
<b>&gt; 100</b>	<b>1</b>
10-100	1.25
1-10	1.5

\*на основе объема торгов в долларах США за три месяца в РТС, на ММВБ и рынке ADR

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Дмитрий Коломыцын, CFA  
kolomytsyn@aton.ru

Марат Габитов  
gabitov@aton.ru

**ДОЛГОВОЙ РЫНОК**
**Рынок внешнего долга**

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашения	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные и муниципальные еврооблигации</b>												
Galery 13	\$175	B-/Caa1	15/5/2013	10.125	99.31	99.56	10.37	10.18	87.53	21	2.07	2.06
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2c/BBB-	20/3/2012	6.125	94.00	94.75	7.64	6.49	372.01	232	3.68	3.48
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	90.25	91.00	8.06	7.31	354.05	434	6.58	5.97
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	102.00	103.00	6.97	8.54	301.64	180	1.30	1.33
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/3/2010	9.125	103.25	104.25	7.44	8.80	348.11	148	2.13	2.21
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	100.51	101.16	6.64	8.06	253.36	227	0.53	0.54
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	109.50	110.25	7.08	8.08	270.72	256	5.04	5.54
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	99.48	99.98	8.11	7.77	406.46	365	0.67	0.67
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	93.25	95.25	10.80	9.15	703.87	520	2.51	2.37
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	96.50	97.50	9.55	8.12	568.57	404	1.68	1.63
АльфаБанк 12	\$500	n.r.	25/6/2012	8.2	93	94	9.96	8.77	609.66	482	3.57	3.34
АльфаБанк 17/12	\$300	B+(P)/Baa3/B+	22/2/2017	8.635	91.75	92.75	10.90	9.36	712.69	569	3.35	3.09
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	101.50	102.25	6.97	7.85	300.51	139	1.75	1.79
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	100.25	101.00	7.15	7.33	322.01	136	2.62	2.63
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/5/2017	6.807	93.75	94.75	7.66	7.22	429.25	324	6.51	3.75
БанкМосквы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	98.56	98.56	7.65	7.44	344.98	270	4.26	4.20
БанкМосквы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	98.50	98.50	8.25	7.61	442.26	268	2.58	2.54
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.5	97.35	97.56	11.25	9.75	751.10	619	1.34	1.31
ВДД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	99.64	100.64	8.25	8.49	419.87	391	0.56	0.56
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	99.82	100.42	6.76	6.87	272.87	185	1.07	1.07
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	103.11	103.86	6.50	7.25	257.91	99	3.24	3.35
Внешторгбанк 15	\$750	BBB+/A2/BBB	4/2/2010	6.315	100.65	101.40	1.95	6.25	180.78	-10	6.32	2.07
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	94.54	95.14	4.96	4.48	69.75	0	6.69	6.34
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	105.15	105.90	6.50	9.48	254.02	116	1.47	1.55
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	102.75	103.50	6.54	7.76	253.14	62	2.04	2.11
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	104.50	105.25	6.97	7.99	306.18	148	3.20	3.36
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	102.25	103.00	7.82	8.04	335.24	380	5.81	5.96
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	108.75	109.25	5.77	9.63	176.91	12	1.73	1.88
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	105.92	106.29	5.45	7.35	141.20	0	2.64	2.80
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	93.88	94.50	5.81	4.84	169.53	0	4.31	4.06
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	114.75	115.50	6.28	8.36	209.19	120	4.15	4.78
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	98.50	99.25	6.19	5.69	216.80	78	1.92	1.51
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	93.25	94.25	7.56	6.93	310.52	337	5.89	5.52
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	98.35	98.85	6.11	5.96	191.31	0	5.83	5.74
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	98.25	99.00	6.41	6.30	183.60	257	6.57	6.48
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	93.00	93.00	6.27	5.83	162.35	275	7.28	6.79
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	102.50	103.00	6.47	7.01	217.62	182	3.62	3.37
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	98.25	98.75	6.67	6.61	183.98	199	9.01	8.87
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	126.25	126.65	6.52	6.82	163.25	75	11.47	14.50
Газпром 37	\$1250	BBB-/Baa1/BBB-	16/8/1937	7.288	105.25	105.55	6.85	6.91	198.16	105	12.29	12.96
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	100.35	101.10	6.53	7.20	248.33	172	0.96	0.96
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	106.00	106.65	7.11	10.23	316.41	168	1.58	1.68
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	99.25	99.75	8.33	8.29	392.16	416	5.48	5.45
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/3/2012	7.875	96.25	97.25	8.77	8.14	489.71	349	3.54	3.43
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	97.75	98.75	9.69	8.91	584.08	417	1.70	1.67
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	98.75	99.75	9.47	9.32	566.41	409	3.08	3.06
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	96.00	97.50	11.25	9.30	751.88	621	1.33	1.29
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/7/2010	9	98.50	99.50	9.57	9.09	570.66	379	2.26	2.24
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/7/2010	9	98.50	99.50	9.57	9.09	570.66	379	2.26	2.24
Лукойл 17	\$500	BBB-	7/6/2017	6.356	94.75	95.75	7.04	6.67	246.39	337	6.75	6.43
Лукойл 22	\$500	e/(P)/Baa2/BBB- BBB-	7/6/2022	6.656	93.5	94.5	7.33	7.08	252.44	259	8.71	8.19
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	99.14	99.89	9.81	8.67	593.58	573	0.37	0.37
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	99.82	100.22	7.28	7.50	340.45	328	0.16	0.16
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	99.00	100.50	9.82	9.77	605.51	438	2.94	2.93
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	102.25	102.75	6.74	7.80	275.76	99	1.88	1.93
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	100.47	101.47	7.02	7.92	298.00	224	0.93	0.93
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	102.98	103.78	5.42	6.24	132.56	0	3.29	3.41
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB-	30/6/2008	4.375	98.29	98.46	6.67	4.45	256.89	216	0.68	0.67
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	100.90	101.40	6.01	9.64	200.72	183	0.30	0.31
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	103.00	103.50	7.16	8.11	322.13	134	2.47	2.55
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	102.25	102.75	7.31	7.80	338.64	192	3.46	3.54
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	96.50	98.00	9.11	8.74	495.45	440	4.27	4.15
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+e/Ba2e/	17/5/2012	7	96.75	98.25	7.65	7.18	371.88	238	3.65	3.56
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	95.75	97.25	10.67	8.55	690.16	559	1.35	1.30
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	94.00	95.50	11.40	10.29	769.44	611	2.96	2.81
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	101.50	103.50	5.77	6.95	177.61	15	1.79	1.83
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	96.85	98.35	10.77	9.73	696.33	523	1.74	1.70

## Рынок внутреннего долга

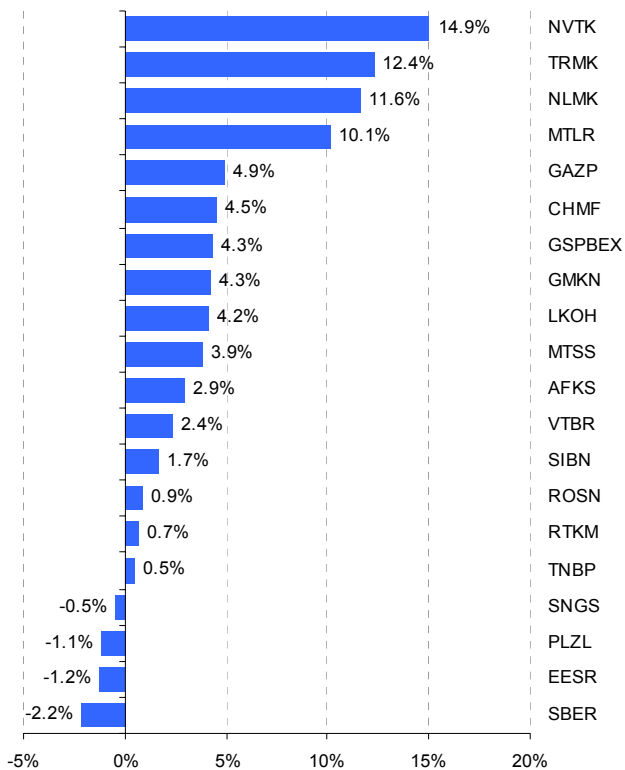
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные облигации</b>													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	20/3/2008	6.3	0.00	0.00	100.00	-	6.39	(12)	64	0.43	0.43
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/4/2008	5.9	99.00	99.50	100.08	-	5.87	0	10	0.51	0.51
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	102.50	102.84	102.60	75,012,529	7.12	0	99	2.02	2.08
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	0.00	0.00	100.05	-	2.94	0	-285	0.01	0.01
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/8/2009		6.95	99.80	100.43	100.15	1,002	6.97	47	81	1.63	1.63
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	102.50	102.80	101.50	6,746,693	8.32	99	218	2.45	2.49
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	99.90	101.30	101.73	-	6.46	0	-1183	0.13	0.14
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	100.13	100.17	100.17	70,116,000	6.73	4	94	0.16	0.16
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	99.40	99.60	99.45	61,629,714	7.24	(1)	155	1.17	1.16
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	100.24	100.40	100.35	77,078,387	7.35	1	108	2.56	2.57
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	101.00	101.45	101.20	2,024,000	7.39	(181)	116	3.92	3.97
РусАлФ-Зв	6,000	21/9/2008		7.2	98.60	99.00	98.50	-	9.05	0	329	0.87	0.86
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	86.90	87.99	87.99	2,014,888	8.24	12	1655	2.61	0.91
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	100.20	100.85	100.75	30,283,661	9.82	1	366	1.71	1.72
СибТлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	100.50	100.95	100.55	-	8.32	0	252	0.49	0.50
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	0.00	0.00	103.70	-	8.12	10	178	2.57	2.66
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	100.41	102.38	101.50	1,217,357	7.92	174	189	2.24	2.27
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	100.11	100.20	100.11	5,307,572	8.46	(0)	267	0.07	0.07
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	100.50	100.80	100.55	-	8.27	(0)	248	0.47	0.48
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.31	100.43	100.43	45,186,300	6.65	7	86	0.19	0.19
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	102.20	102.45	102.25	6,135,000	7.45	0	143	2.27	2.32
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	99.50	99.97	99.87	49,935,000	7.33	368	162	1.06	1.06
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	108.95	109.88	109.11	31,999,149	8.62	(54)	248	1.57	1.71
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	99.00	99.95	99.95	3,998,000	8.30	(0)	254	0.82	0.82
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	(77)	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	9	0.00	0.00	99.92	-	18.81	(90)	-7658	0.01	1.65
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	101.25	101.80	101.73	126,443,518	8.98	47	287	1.23	0.94
<b>Субфедеральные облигации</b>													
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	101.41	104.77	101.40	-	7.93	(1)	214	0.60	0.61
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	0.00	0.00	105.03	-	5.67	2	-4	1.07	1.12
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	109.30	111.40	112.70	-	5.71	(1)	-65	2.65	2.65
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	108.50	108.75	108.75	-	6.52	(1)	23	4.95	5.38
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	0.00	0.00	100.05	-	9.33	(0)	354	0.05	0.05
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	105.20	106.14	106.13	-	6.30	(56)	27	2.37	2.51
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	0.00	0.00	100.70	-	9.11	30	332	0.55	0.55
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	105.15	106.88	106.90	-	6.42	(0)	35	1.33	1.42
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.28	107.59	106.18	12,219,281	7.37	3	128	2.11	1.12
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	105.15	105.30	105.15	175,735,052	7.45	(6)	117	2.80	2.94
Мос.обл.7в	16,000	16/4/2014		8	102.92	103.00	103.00	343,516,253	7.55	0	126	4.71	4.85

\*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

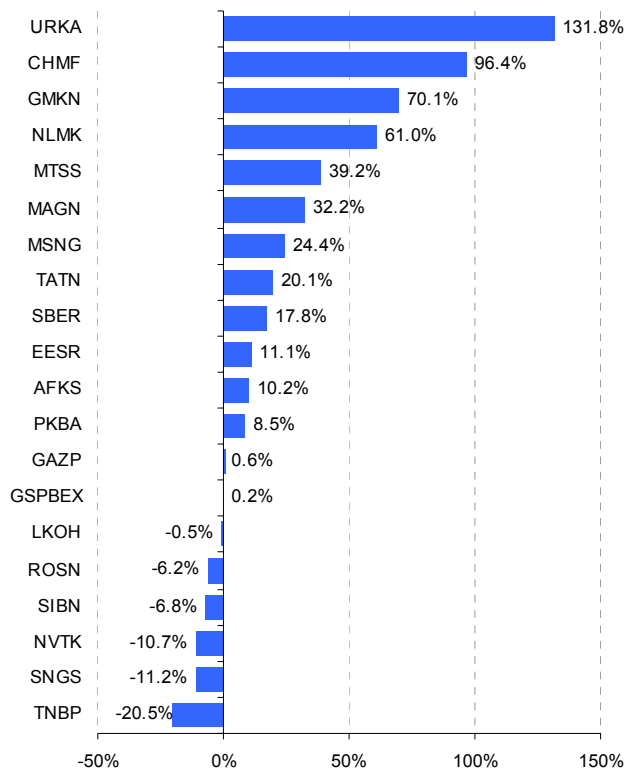
Источник: ММВБ

## РЫНОК АКЦИЙ

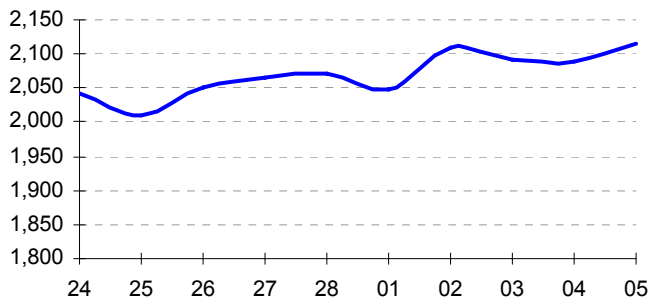
### 20 лидеров рынка – динамика за неделю



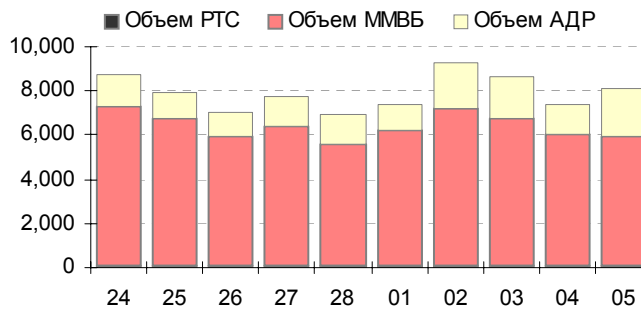
### 20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



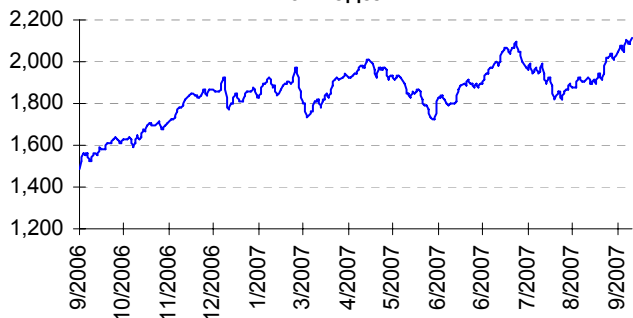
PTC за две недели



Объем торгов (\$ млн)



PTC 52 недели

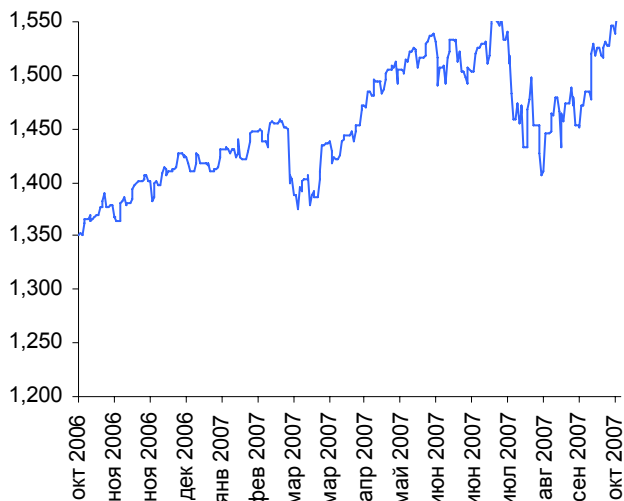


10 наиболее ликвидных акций PTC

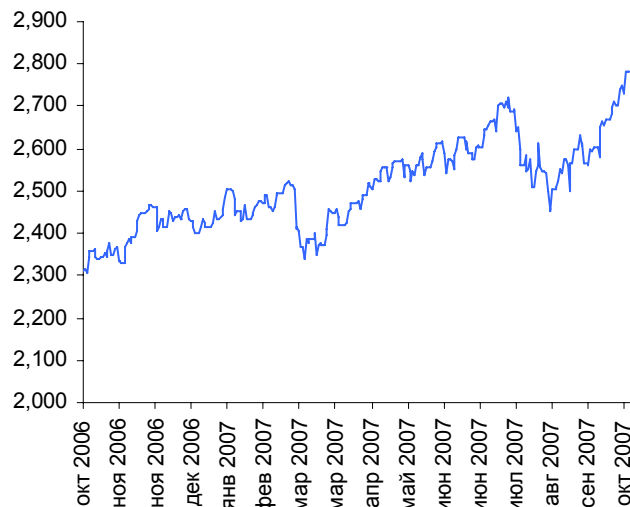
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	4.3	87
ГМК Норильский никель	4.3	94
Газпром	4.9	71
Сбербанк РФ	-2.2	52
Промстройбанк	-0.4	40
Газпром	4.3	17
Фармстандарт	6.9	8
МТС	3.9	6
ВТБ	2.4	6
Северсталь	4.5	5

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

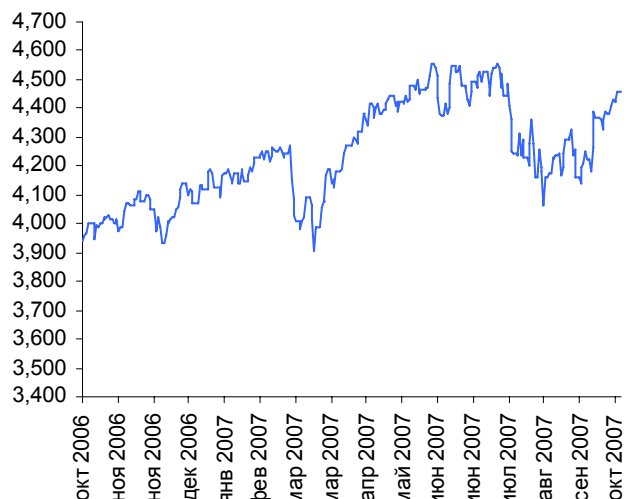
S&P 500



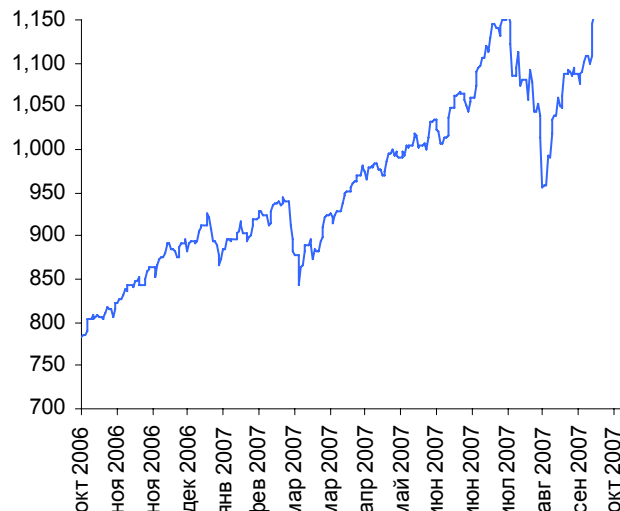
Nasdaq



DJ Euro STOXX 50



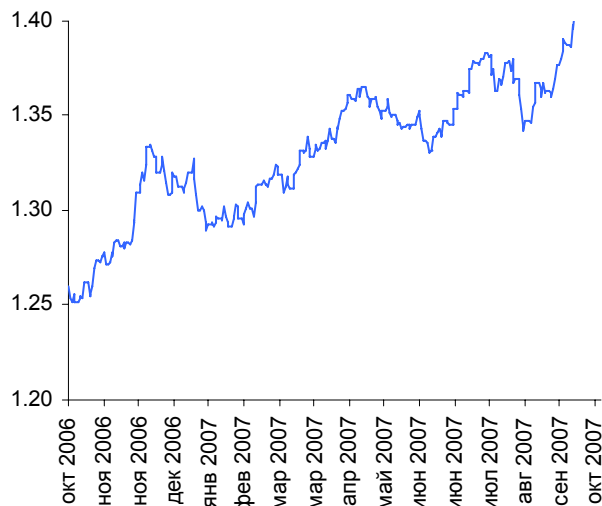
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



## Заявление аналитика

Ответственность за содержание настоящего материала лежит, главным образом, на аналитике (аналитиках), имя которого указано на первой странице отчета. Аналитик заявляет, что его мнение о ценных бумагах или эмитентах, анализируемых в отчете, выражено верно. Аналитики, стратеги и помощники аналитиков, отвечающие за подготовку настоящего отчета, могут получать вознаграждение в зависимости от различных факторов, в том числе качества отчета, откликов инвесторов, правильности выбора акций, конкурентных факторов и общей выручки компании.

В настоящее время мы используем трехуровневую систему рекомендаций по акциям: **"Покупать", "Держать" или "Продавать"** (определения приведены ниже):

Рекомендация **"Покупать"** означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции превысит стоимость акционерного капитала;

Рекомендация **"Держать"** означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет ниже стоимости акционерного капитала, но выше нуля;

Рекомендация **"Продавать"** означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет отрицательным;

Мы также используем еще три вида характеристик в нашей методологии:

**Ограниченная рекомендация:** Рекомендация и/или финансовый прогноз и/или расчетная цена не раскрываются в связи с ограничениями, наложенными системой внутреннего контроля или регулирующими органами, как то "тихий период" или конфликт интересов.

**Переход освещения:** В связи с изменениями в составе аналитического департамента рекомендация по акции и/или финансовая информация временно не раскрываются. Акция остается в группе освещаемых нами компаний, и публикация всей соответствующей информации будет впоследствии возобновлена.

**Рейтинг отсутствует:** Прекращение освещения.

## Заявление об ограничении ответственности

Данный отчет не является предложением о покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или об участии в какой-либо торговой стратегии. Информация и мнения, содержащиеся в аналитических отчетах, основаны на данных, которые являлись общедоступными во время подготовки и публикации отчета. Стоимость и доход от ваших инвестиций могут варьироваться в зависимости от изменения процентных ставок, ставок налогообложения или изменения курсовых разниц, котировок ценных бумаг, рыночных индексов, производственных и финансовых показателей компаний и других факторов. Прошлые результаты не обязательно указывают на то, какими будут будущие показатели. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего вы можете не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Данный отчет не представляет собой индивидуально разработанных инвестиционных консультаций. Он подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. Ценные бумаги, обсуждаемые в настоящем отчете, могут быть непригодными для всех инвесторов. ЗАО "АТОН Брокер" рекомендует инвесторам независимо оценивать целесообразность тех или иных инвестиций и стратегий и призывает инвесторов пользоваться услугами финансовых консультантов. Пригодность тех или иных инвестиций и стратегий зависит от индивидуальных обстоятельств и целей инвестора.

Отчеты, подготовленные ЗАО "АТОН Брокер", основаны на информации, которая является общедоступной во время подготовки и публикации отчета. Факты и мнения, представленные в этом отчете, не рассматривались профессионалами из других подразделений ЗАО "АТОН Брокер" (в том числе персоналом инвестиционно-банковского подразделения) и могут не отражать известную им информацию. ЗАО "АТОН Брокер" прилагает все усилия к тому, чтобы использовать надежную, исчерпывающую информацию, но не претендует на ее абсолютную точность и полноту. Мы не обязаны сообщать вам об изменениях мнений или информации, отраженных в этом отчете. Поставщики данных из числа третьих лиц не гарантируют и не претендуют на точность, полноту или своевременность предоставляемых ими данных и не несут ответственности за любой ущерб, связанный с такими данными.

ЗАО "АТОН Брокер" и его аффилированные, связанные и дочерние предприятия и (или) должностные лица, руководители и сотрудники могут владеть позициями по любым ценным бумагам, упоминаемым в этом документе (или по любым связанным с ними инвестициям) и могут время от времени увеличивать или уменьшать позиции по таким ценным бумагам (или инвестициям).

ЗАО "АТОН Брокер" и (или) его дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, обсуждаемых в настоящем документе (или связанных с ними инвестиций), могут продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки. ЗАО "АТОН Брокер" и (или) его аффилированные дочерние предприятия могут также искать возможности предоставления этим компаниям инвестиционно-банковских или андеррайтинговых услуг.

Ни весь отчет, ни какую-либо его часть не разрешается перепечатывать, продавать или распространять без письменного согласия ЗАО "АТОН Брокер".

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

## ЗАО "АТОН Брокер"

101000, Россия,  
Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1  
АТОН <GO> (Bloomberg)  
+7 (495) 777-8877  
+7 (495) 777-8876, факс  
www.aton.ru  
www.aton-line.ru  
RTS, MICEX, NAUFOR member

### Трейдинг

**Контакты:**  
Стивен Дашевский  
dashevsky@aton.ru

Мария Родионова  
rodionova@aton.ru

### Aton International Ltd.

Офис в Никосии  
Office 201, Egli Building, 2nd Floor,  
2 Vasileos Pavlou Street,  
CY-1096 Nicosia, Cyprus  
+357 22 661 114  
+357 22 661 138, факс  
atonint@atonint.com  
www.atonint.com  
LSE/FSE member

### Контакты:

Мария Петридис  
petridis@aton.ru

### Долговые обязательства

**Контакты:**  
Сергей Сидоров  
ssidorov@aton.ru

### Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Бен Кэри, директор  
Юлия Бушуева, директор

+44 20 7309 7854  
+7 (495) 777-8832

### Нефть / газ

Артем Кончин  
konchin@aton.ru  
+7 (495) 777-8838

### Стратегия

Юлия Бушуева  
bushueva@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3124

### Татьяна Капустина

kapoustina@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3119

### Экономика

Владимир Осаковский, PhD  
osakovskiy@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3139

### Телекоммуникации

Надежда Голубева, CFA  
golubeva@aton.ru  
+7 (495) 777-8834

### Долговой рынок

Леонид Игнатьев  
ignatiev@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3141

### Анна Курбатова

kurbatova@aton.ru  
+7 (495) 777-8829

### Финансы / Недвижимость

Рустам Боташев, CFA  
botashev@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3129

### Энергетика

Сергей Аринин  
arinin@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3117

### Металлургия/Угледобыча

Дмитрий Коломыцын, CFA  
kolomytsyn@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3112

### Дмитрий Скрыбин

skryabin@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3114

### Марат Габитов

gabitov@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3138

### Потребительский сектор / Медиа

Анна Кочкина  
kochkina@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3122

### Промышленность

Татьяна Капустина  
kapoustina@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3119

### Инфраструктура/Машиностроение

Елена Мязина  
myazina@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3136