

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

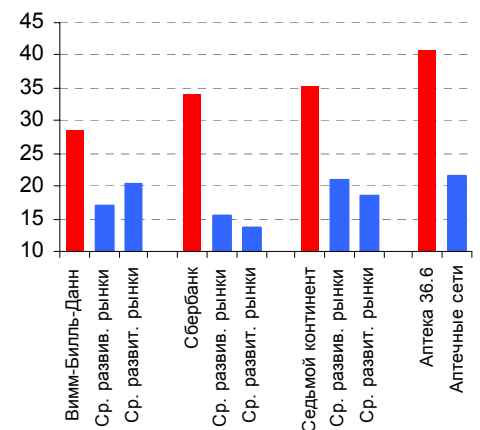
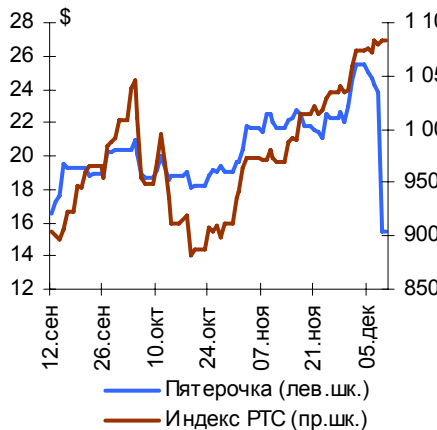
Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	7
Sibir Energy. Новый акционер инвестирует в компанию \$400 млн.; мы считаем сделку положительной	
Долговой рынок	9
Рынок акций	11
Обзор мировых рынков	12

КОММЕНТАРИЙ

3 "ПЯТЕРОЧКА": ЕЕ ПРИМЕР – ДРУГИМ НАУКА

4 После падения котировок акций "Пятерочки" возникает вопрос, ...

...не повторится ли то же самое с другими компаниями, отличающимися высоким коэффициентом P/E*



*2005 P/E на основе консенсус-прогноза чистой прибыли (для "Аптека 36.6" – прогноз "Атона")

Источник: Bloomberg; IBES; оценки "Атона"

Акции "Пятерочки" резко упали в цене после того, как ее руководство объявило о пересмотре финансовых прогнозов компании на 2005 год. В минувшую пятницу "Пятерочка" объявила, что снижает прогноз выручки на 15-20% по сравнению с первоначальным прогнозом в \$1.6 млрд. Эта новость вызвала настоящую панику у инвесторов – в минувшую пятницу котировки акций торговой сети упали на 35% на фоне необычно высоких объемов торгов буквально в течение несколько часов после злополучного объявления. В результате рыночная капитализация "Пятерочки" уменьшилась сразу на \$1 млрд. – серьезное потрясение для компании любого размера. На протяжении недолгой истории присутствия на фондовом рынке, начиная с майского IPO, акции "Пятерочки" пользовались большой популярностью у инвесторов благодаря сочетанию таких факторов, как возможность участия в стремительном росте российского потребительского сектора, четкая стратегия развития и, как казалось, безупречное исполнение намеченных задач. Таким образом, реакция рынка на пятничные новости вполне понятна, даже если она и была преувеличенной.

Возникает вопрос: могут ли в будущем случиться и другие истории, подобные той, что произошла с "Пятерочкой"? Высокая оценка стоимости "Пятерочки" (до минувшей пятницы акции торговались с коэффициентом P/E свыше 30) основывалась на прогнозе роста бизнеса компании. В этом отношении "Пятерочка" не единственная на российском рынке: большие надежды возлагаются и на другие предприятия потребительского сектора, такие как Сбербанк, "Седьмой континент" и "Аптека 36.6" (рост выручки), а также "Вимм-Билль-Данн" (улучшение производственных показателей). Акции всех этих компаний торгуются с коэффициентами, уровень которых подразумевает премию в 50-100% к средневзвешенным показателям аналогов этого сектора на развивающихся и развитых рынках. Пример "Пятерочки" показал, что в подобных случаях разочарование, вызванное операционными показателями, может привести к массовому бегству инвесторов. Следует отметить, что акции "Седьмого континента", самого близкого к "Пятерочке" аналога, также снизились в пятницу на 7%, что недвусмысленно указывает на чувство нервозности, возникшее у инвесторов после заявлений "Пятерочки".

Способность поддерживать высокие темпы роста – ключевой фактор.

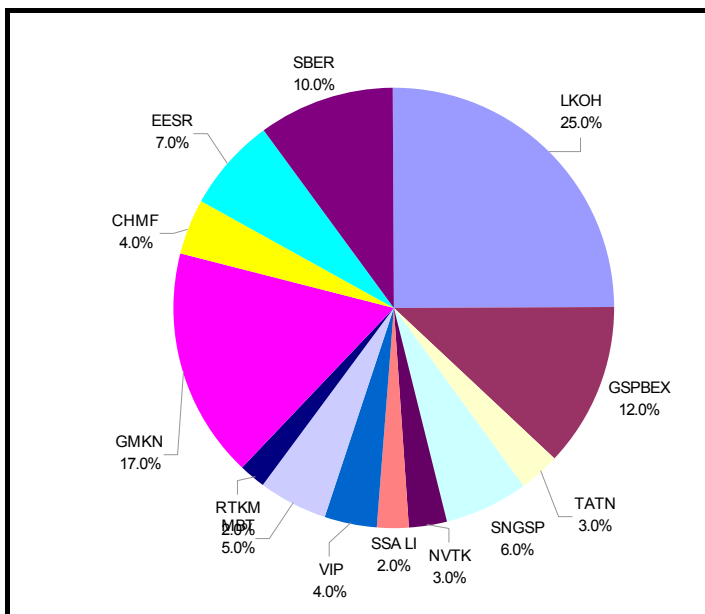
Инвесторы, которые ищут фундаментальные причины для обоснования высоких коэффициентов оценки, поступают весьма осмотрительно, если проведут повторный анализ способности российских компаний поддерживать в будущем такие же высокие темпы роста, которые отмечались в течение последних кварталов. Особого внимания заслуживают такие вопросы, как усиление конкуренции ("Седьмой континент"), качество корпоративного управления (Сбербанк) и стратегия развития ("Вимм-Билль-Данн" и "Аптека 36.6"). Заметим также, что котировки акций всех упомянутых компаний уже достигли или даже превысили прогнозируемую нами цену на конец 2006 года; другими словами, именно они являются "группой риска".

Другие компании потребительского сектора характеризуются более благоприятным соотношением риска и прибыли. Одной из них является "Балтика", которая недавно опубликовала на удивление высокие результаты за первые десять месяцев 2005 года по МСФО, подтвердив свою репутацию лидера рынка; при этом коэффициент P/E "Балтики" находится примерно на уровне аналогов. Акции "Северсталь-Авто" торгуются по невысоким коэффициентам и обладают привлекательным потенциалом роста (на 20%) до прогнозируемой цены. Парадоксально, но факт: "Пятерочка" также отличается благоприятным соотношением риска и прибыли. Ирония заключается в том, что причиной случившегося с компанией явилась ее неспособность завершить запланированное приобретение торговых сетей, что, в сущности, является разовым фактором; при этом мы по-прежнему отмечаем высокие темпы роста, четкую стратегию и квалифицированный менеджмент "Пятерочки". Несмотря на пересмотр прогнозов выручки, акции компании по-прежнему выглядят как привлекательный объект для инвестиций, поскольку реакция участников рынка на эту новость, на наш взгляд, была преувеличенной.

Алекс Кантарович, CFA
kantarovich@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
12.12	Совет директоров МРСК Северо-Запада рассмотрит стандарты управления дочерними обществами		Будет опубликовано значение счета текущих операций стран евро-зоны за III квартал 2005 года. Предыдущее значение: -€13.3 млрд.
	В Москве откроется Всероссийская конференция "Резервы экономического роста для удвоения ВВП России"		
	В Москве пройдут переговоры министров энергетики РФ и Украины по вопросам сотрудничества в газовой сфере		
13.12	Федеральная служба по тарифам рассмотрит вопрос об установке тарифов на услуги Транснефти на 2006 год	Будут опубликованы данные о динамике объема розничных продаж за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: -0.1%)	Будет опубликовано значение индекса экономической уверенности (ZEW) стран евро-зоны за декабрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 41.0 пункта (предыдущее значение: 40.0 пункта)
	Комиссия по защитным мерам во внешней торговле и таможенно-тарифной политике МЭРТ рассмотрит вопрос об отмене экспортной пошлины на сжиженный газ	Будут опубликованы данные о динамике оптовых товарно-материальных запасов за октябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: 0.5%)	
	Акционеры ОАО "Ильюшин Финанс Ко" на внеочередном собрании рассмотрят вопрос по продаже дополнительного выпуска акций	Комитет ФРС по открытому рынку примет решение о процентных ставках. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 4.25% (предыдущее значение: 4.00%)	
14.12	Внеочередное заочное собрание акционеров НОВАТЭКа	Будет опубликовано значение торгового баланса за октябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$62 млрд. (предыдущее значение: -\$66.1 млрд.)	
	Арбитражный апелляционный суд Москвы рассмотрит жалобу АФК "Система" по делу о перерегистрации ТОО "ВАСТ"	Будут опубликованы данные о динамике индекса цен на импортные товары за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.5% (предыдущее значение: -0.3%)	
	Минфин РФ разместит ОФЗ-АД N46018RMFS на сумму 8 млрд. руб.		
15.12	На ММВБ будет проведен аукцион по продаже облигаций Банка России выпуска N4-03-30BR0-4 на сумму 130.5 млрд. руб.	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.4% (предыдущее значение: 0.2%)	Будут опубликованы данные о динамике стоимости рабочей силы в странах евро-зоны за III квартал 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 2.4% (предыдущее значение: 2.3%)
	Акционеры ОАО "Энергосбыт Ростовэнерго" переизберут совет директоров компании	Будет опубликовано значение нью-йоркского индекса промышленного производства Empire Manufacturing за декабрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 18.4 пункта (предыдущее значение: 22.8 пункта)	
	Внеочередное заочное собрание акционеров Оленегорского ГОКа	Будут опубликованы данные об объеме чистых покупок американских ценных бумаг нерезидентами за октябрь 2005 года. Предыдущее значение: \$101.9 млрд.	
16.12	Акционеры Восточно-Сибирской газовой компании переизберут совет директоров	Будет опубликовано значение счета текущих операций за III квартал 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$204.6 млрд. (предыдущее значение: -\$195.7 млрд.)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.2% (предыдущее значение: 0.3%)
	Акционеры Томской энергосбытовой компании утвердят аудитора		
	Состоятся аукционы по двум нефтегазовым участкам недр и газовому месторождению в Иркутской области		
	Акционеры НТМК рассмотрят вопрос о выплате дивидендов по итогам 9 месяцев 2005 года		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель отстал от рынка, снизившись на 0.23% на фоне роста индекса РТС на 0.86%.

Негативную динамику продемонстрировали акции Газпрома и НОВАТЭКа, а также всех телекоммуникационных компаний, включенных в состав портфеля. Кроме того, неуверенно чувствовали себя бумаги ГК "Норильский никель" и РАО "ЕЭС России".

В роли лидеров повышения выступили акции Сбербанка и Северстали, котировки которых повысились за неделю на 2.5% и 4.4% соответственно.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы сокращаем долю акций Газпрома до 12%, поскольку полагаем, что либерализация рынка акций концерна, в последнее время выступавшая в роли основного катализатора роста, уже учтена в текущих котировках.

С целью дальнейшей диверсификации мы включаем в состав портфеля обыкновенные акции Татнефти, доля которых составляет 3%.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю		Портфель	Изменение за месяц		Портфель	Изменение с начала года	
	РТС	Δ		РТС	Δ		РТС	Δ
	-0.23%	0.86%		12.83%	11.64%		85.11%	8.86%

Рекомендуемый портфель

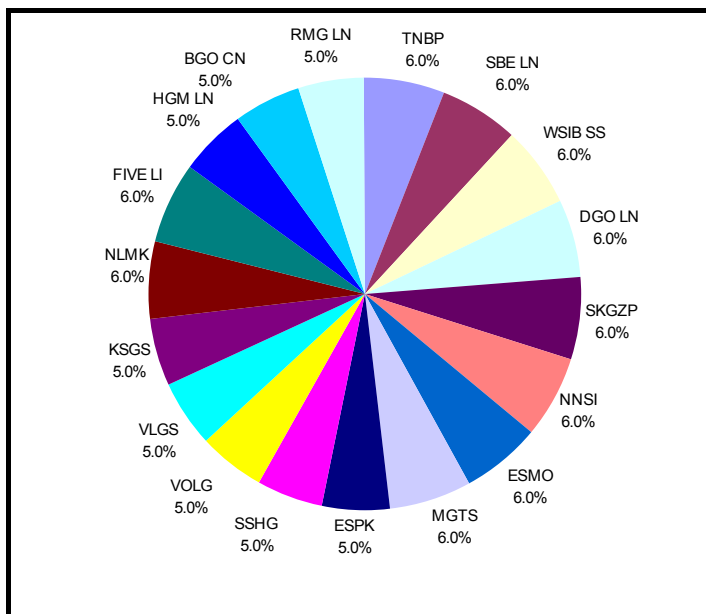
Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 9/12, \$	Цена 2/12, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Нефть и газ								
	49.36%	49.0%	49.0%					
ЛУКОЙЛ	LKOH	15.60%	25.0%	25.0%	60.15	59.30	1.4%	98.2%
Газпром	GSPBEX	0.00%	12.0%	15.0%	6.25	6.34	-1.5%	126.5%
Татнефть	TATN	3.84%	3.0%	0.0%	3.46	3.44	0.7%	141.1%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	4.92%	6.0%	6.0%	0.89	0.87	1.7%	62.4%
НОВАТЭК	NVTK	2.84%	3.0%	3.0%	2,215	2,270	-2.4%	102.5%
Телекоммуникации								
	6.49%	13.0%	13.0%					
АФК "Система"	SSA LI	0.00%	2.0%	2.0%	21.15	22.30	-5.2%	24.4%
Вымпелком	VIP	0.00%	4.0%	4.0%	45.01	46.24	-2.7%	25.8%
МТС	MT	0.00%	5.0%	5.0%	35.40	35.66	-0.7%	1.9%
Ростелеком	RTKM	1.13%	2.0%	2.0%	2.30	2.36	-2.8%	25.4%
Металлургия								
	14.80%	21.0%	21.0%					
ГМК Норильский никель	GMKN	12.37%	17.0%	17.0%	85.90	88.20	-2.6%	57.9%
Северсталь	CHMF	0.94%	4.0%	4.0%	10.10	9.67	4.4%	56.8%
Прочие								
	29.36%	17.0%	17.0%					
РАО ЕЭС России	EESR	4.39%	7.0%	7.0%	0.42	0.43	-1.1%	48.4%
Сбербанк РФ	SBER	15.32%	10.0%	10.0%	1,200	1,171	2.5%	148.4%
Всего		100%				-0.2%	85.1%	

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам

	Справедливая цена	EV/Revenue			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	
Нефть и газ														
Газпром	5.87	4.8	3.9	3.2	12.5	9.2	6.7	19.2	13.5	9.3	27.3	10.6	7.7	МСФО
Газпром, ADS	58.73	5.6	4.5	3.7	14.4	10.6	7.7	22.6	16.0	10.9	32.2	12.6	9.1	МСФО
ЛУКОЙЛ	66.12	1.6	1.0	1.1	7.4	5.6	6.1	11.5	8.7	9.7	11.7	8.6	7.4	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.74	2.0	1.2	1.2	4.4	3.4	3.5	7.5	5.8	6.0	5.9	5.1	6.6	РСБУ
Сургутнефтегаз	1.12	3.9	2.4	2.3	8.6	6.4	6.9	14.1	10.3	11.3	11.1	9.2	8.6	РСБУ
Сибнефть	3.58	2.0	1.5	1.7	5.5	4.9	6.8	8.6	5.7	8.4	7.9	7.9	7.8	US GAAP
Татнефть	2.95	1.2	0.8	0.9	5.7	3.4	6.1	10.0	4.8	10.6	6.9	4.3	5.3	US GAAP
Транснефть	1629.91	2.4	2.0	1.8	4.7	3.9	3.5	6.5	5.2	4.6	4.3	4.1	3.4	МСФО
ТНК-ВР	2.86	2.7	1.8	1.8	8.0	5.2	6.4	10.4	7.1	9.0	8.7	5.9	6.7	US GAAP
НОВАТЭК	24.97	7.8	4.5	4.0	23.6	8.5	8.0	33.9	17.2	12.7	40.2	18.5	10.1	РСБУ
Burren Energy	16.50	14.5	6.0	4.8	19.7	7.4	5.9	32.8	9.9	8.0	23.3	9.4	7.1	UK GAAP
Dragon Oil	3.76	15.9	5.7	4.1	21.5	6.9	4.9	33.5	12.8	9.0	25.6	9.0	7.4	UK GAAP
Телекоммуникации														
МТС	47.90	4.0	3.1	2.7	7.5	6.0	4.9	13.7	11.5	9.1	8.2	7.1	5.6	US GAAP
АФК Система	24.10	2.3	1.8	1.6	5.4	4.2	3.4	24.9	13.3	10.4	5.4	4.6	3.6	US GAAP
Вымпелком	61.00	4.9	3.4	2.9	10.3	7.3	5.8	26.3	15.7	11.4	11.5	7.4	6.3	US GAAP
Ростелеком	N.A.	1.7	1.5	1.6	4.9	4.5	5.2	11.2	8.6	10.2	6.2	4.5	4.5	МСФО
МГТС	19.60	3.6	3.0	2.4	9.8	8.5	6.4	16.6	22.5	12.9	9.8	9.9	7.1	US GAAP
Golden Telecom	43.00	1.7	1.4	1.3	5.6	4.4	3.9	15.6	11.6	10.1	7.0	6.4	5.9	US GAAP
РБК	5.80	9.8	6.7	3.7	39.2	21.7	10.5	N.M.	42.4	18.5	53.1	29.9	15.4	МСФО
ЮТК	N.A.	2.1	1.7	1.5	8.5	6.8	5.6	N.M.	N.M.	81.7	5.2	3.7	3.1	МСФО
Уралсвязьинформ	N.A.	2.2	1.7	1.5	7.3	5.7	4.9	14.8	11.0	8.5	6.5	4.9	4.4	МСФО
ВолгаТелеком	N.A.	2.0	1.6	1.5	6.5	4.8	4.2	10.8	9.4	5.3	5.3	4.7	3.8	МСФО
Сибирьтелеком	N.A.	1.8	1.4	1.2	6.5	5.0	4.1	11.2	8.8	7.0	6.9	5.0	4.3	МСФО
С-З. Телеком	N.A.	2.1	1.7	1.4	8.8	6.8	5.1	28.6	13.7	8.7	5.4	4.4	3.8	МСФО
Центртелеком	N.A.	1.8	1.5	1.4	9.2	5.9	5.0	N.M.	18.4	11.4	10.0	4.6	4.1	МСФО
Дальсвязь	N.A.	1.2	1.0	0.9	7.1	4.0	3.1	8.9	9.2	6.6	12.1	7.4	4.2	МСФО
Башинформсвязь	0.13	1.4	1.2	1.0	5.2	3.3	2.9	9.8	4.7	4.1	5.7	3.6	3.2	РСБУ
Электрэнергетика														
РАО ЕЭС России	N.A.	1.1	1.0	0.9	5.4	4.8	4.4	17.9	14.2	12.6	4.7	4.1	3.8	МСФО
Мосэнерго	N.A.	1.6	1.4	1.3	9.9	10.4	9.4	36.0	46.2	37.0	10.4	9.3	9.6	МСФО
Костромская ГРЭС	0.29	3.7	3.0	2.6	28.9	17.0	16.2	31.1	20.5	18.4	-217.1	13.0	12.4	РСБУ
Конаковская ГРЭС	1.00	3.3	2.7	2.3	110.6	20.1	17.7	72.1	30.9	25.4	-43.2	25.4	21.6	РСБУ
ОГК-5	0.05	N.M.	2.7	2.4	N.M.	29.3	28.8	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	30.4	30.4	РСБУ
Металлургия														
ГМК Норильский никель	109.84	2.3	2.3	2.4	4.8	4.9	5.9	10.0	9.0	11.8	7.3	7.3	9.1	МСФО
Северсталь	11.66	0.8	0.8	0.9	2.6	2.8	4.0	4.0	4.5	7.1	8.8	3.4	4.3	МСФО
НЛМК	1.65	1.4	1.5	1.7	2.5	3.0	4.2	4.9	6.0	8.6	5.2	6.3	5.9	US GAAP
ММК	0.48	0.9	1.0	1.2	2.7	2.6	5.1	4.5	4.4	9.3	5.8	3.1	5.9	МСФО
НТМК	1.59	0.9	0.8	1.0	2.9	1.9	3.3	5.7	3.3	6.0	6.9	2.4	3.9	МСФО
ЗСМК	149.08	0.7	0.5	0.6	1.9	1.6	2.6	4.8	3.2	5.3	7.1	2.1	4.0	МСФО
ВСМПО	200.00	3.3	2.5	2.0	11.0	7.5	4.8	16.0	10.9	6.7	25.5	17.6	7.6	US GAAP
Потребительский сектор														
Сбербанк РФ	862.30	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	30.6	17.5	4.2	3.6	3.0	МСФО
Пятерочка	20.50	2.2	1.5	1.1	21.9	13.4	9.2	31.7	20.0	14.5	21.7	15.2	10.9	МСФО
Седьмой континент	25.20	3.3	2.1	1.3	37.5	19.9	13.2	60.4	34.7	24.0	32.0	18.1	13.6	МСФО
Efes Breweries	31.10	2.2	1.8	1.5	9.3	9.4	7.5	26.2	26.9	18.8	13.3	13.6	10.8	МСФО
Балтика	28.70	4.7	4.0	3.5	18.2	14.4	12.9	32.1	23.0	21.8	18.6	14.7	15.9	US GAAP
Лебедянский	64.40	3.4	2.6	2.1	11.3	9.1	8.0	24.0	17.2	13.4	26.5	18.1	13.7	МСФО
Вимм-Билль-Данн	18.50	0.9	0.8	0.7	11.6	11.2	8.9	39.1	45.0	24.3	12.7	11.7	8.8	US GAAP
Северсталь-Авто	20.50	0.6	0.6	0.5	4.1	3.8	3.1	10.9	9.3	7.0	6.5	3.9	3.4	МСФО
АвтоВАЗ	27.40	0.3	0.3	0.3	3.1	3.8	3.8	6.4	10.7	9.6	2.5	3.0	2.8	МСФО
Oriflame, €	23.26	2.2	2.1	2.0	12.4	13.3	12.1	18.4	18.6	16.9	16.1	15.3	14.0	US GAAP
Калина	37.30	1.9	1.6	1.4	10.8	8.9	8.1	19.6	14.9	13.3	14.3	17.7	14.9	МСФО
НПК Иркут	N.A.	1.6	1.1	0.8	6.0	4.8	3.6	8.5	6.4	3.9	4.4	5.5	11.2	МСФО
ОМЗ	N.A.	0.5	0.5	0.5	14.9	15.1	15.7	N.M.	N.M.	N.M.	7.4	14.4	8.7	US GAAP
Аптека 36.6	20.00	1.5	1.1	0.8	16.8	16.8	13.3	N.M.	N.M.	46.4	-116.0	77.3	33.1	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" также несколько отстал от рынка, повысившись на 0.66% на фоне роста индекса РТС на 0.86%.

Основной причиной слабой динамики портфеля стал обвал котировок акций торгового дома "Пятерочка" в минувшую пятницу, спровоцированный сообщением о снижении прогноза выручки компании.

Столь масштабное падение (за неделю котировки акций "Пятерочки" упали на 39.4%) полностью нивелировало впечатляющий рост котировок акций Dragon Oil и Sibir Energy на 12.8% и 20.5% соответственно.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы вносим техническую поправку в состав портфеля, заменяя выведенные из обращения акции ОАО "ТНК" на бумаги "ТНК-ВР Холдинг".

Мы также включаем в состав портфеля акции Rambler Media, так как считаем, что запуск проекта интернет-гипермаркета, о котором было сообщено в минувшую пятницу, окажет положительное влияние на выручку компании от интернет-услуг

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 9/12, \$	Цена 2/12, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
ТНК	TNKO 0.0%	6.0%	7.01	6.40	9.5%	134.4%
ТНК-ВР	TNBP 6.0%	6.0%	2.83	2.75	2.7%	2.7%
Sibir Energy	SBE LN 6.0%	6.0%	7.05	5.86	20.5%	77.5%
West Siberian	WSIB SS 6.0%	6.0%	0.61	0.61	0.9%	116.4%
Dragon Oil	DGO LN 6.0%	6.0%	3.31	2.94	12.8%	156.2%
Сахалинморнефтегаз, прив.	SKGZP 6.0%	6.0%	9.65	10.00	-3.5%	168.1%
ВолгаТелеком	NNSI 6.0%	6.0%	3.76	3.78	-0.5%	17.1%
Центртелеком	ESMO 6.0%	6.0%	0.47	0.46	2.2%	62.6%
МГТС	MGTS 6.0%	6.0%	17.35	17.05	1.8%	44.6%
Дальсвязь	ESPK 5.0%	6.0%	2.40	2.40	0.0%	140.0%
Саяно-Шушенская ГЭС	SSHG 5.0%	6.0%	0.67	0.64	4.4%	69.6%
Волжская ГЭС	VOLG 5.0%	6.0%	0.24	0.23	4.2%	103.9%
Жигулевская ГЭС	VLGS 5.0%	6.0%	0.16	0.16	0.0%	125.7%
Костромская ГЭС	KSGS 5.0%	6.0%	0.26	0.26	0.0%	91.5%
НЛМК	NLMK 6.0%	6.0%	1.44	1.50	-4.0%	50.0%
Пятерочка	FIVE LI 6.0%	6.0%	15.42	25.45	-39.4%	18.6%
Highland Gold	HGM LN 5.0%	5.0%	4.12	4.01	2.8%	11.7%
Vema Gold	BGO CN 5.0%	5.0%	2.55	2.55	0.0%	-16.5%
Rambler	RMGL LN 5.0%	0.0%	15.13	14.75	2.6%	47.6%
Всего	100%				0.66%	111.3%

Тикер	SBE LN
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	6.96
Прогнозируемая цена (конец 2006), \$	8.13
Потенциал роста/снижения	15%

Динамика котировок акций

Капитализация и данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	1,503.9
Чистый долг, \$ млн.	279.0
EV, \$ млн.	1,816.9
Кол-во акций, млн.	216.1
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	49%
Дивиденды 2004, \$	N.A.

Sibir Energy в минувшую пятницу объявила, что у нее появится новый совладелец, который инвестирует в компанию свыше \$400 млн. Предполагается, что дочерняя компания российской группы "Меркурий" – Orton Oil – станет владельцем 50% Bennfield Ltd., инвестиционной структуры, в настоящее время принадлежащей Шалве Чигиринскому и являющейся основным владельцем Sibir Energy. Группа "Меркурий" является российским многопрофильным холдингом, принадлежащим бизнесмену Игорю Кесаеву; годовой оборот группы составляет более \$3 млрд., численность сотрудников превышает 35 тыс. человек. По данным СМИ, группа "Меркурий" является ведущим дистрибьютором Philip Morris в России и владеет рядом промышленных предприятий, в том числе – в области тяжелого машиностроения.

Приобретение 50%-ного пакета акций Bennfield обойдется Orton Oil в \$620 млн., из которых \$215 млн. будут потрачены на выкуп акций у Чигиринского, а \$405 млн. пойдут на оплату допэмиссии акций Bennfield. Последняя сумма впоследствии будет целиком использована для оплаты 58.8 млн. новых акций Sibir Energy, размещаемых по цене 400 пенсов (то есть на 8.8% выше цены закрытия в прошлый четверг).

Кроме того, Sibir Energy намеревается привлечь до \$138 млн. путем размещения дополнительных 20 млн. новых акций по той же цене – 400 пенсов. Новые акции будут предназначены для отвечающих ряду требований институциональных инвесторов, которые в настоящее время владеют акциями Sibir Energy. В результате они получат возможность реализовать свое первоочередное право на приобретение акций компании и избежать размывания своих пакетов. Как ожидается, сделка будет полностью завершена в марте 2006 года, что приведет к изменениям в структуре акционерного капитала Sibir Energy, как показано в приведенной ниже таблице.

Объявленная сделка позволит Sibir Energy заметно укрепить финансовое состояние, создав тем самым прочную базу для реализации амбициозных планов компании. Sibir получит до \$542 млн. дополнительных денежных средств, что потенциально позволит ей полностью выплатить долг и покрыть будущие расходы на разработку Салымской группы месторождений. В пресс-релизе Sibir Energy сообщается, что компания намерена использовать полученные средства для превращения в течение двух-четырёх лет в вертикально интегрированный холдинг с запасами нефти в 5-7 млрд. брр. (по сравнению с запасами 2P приблизительно в 500 млн. брр. на настоящий момент) и годовым объемом добычи в 200-240 тыс. брр. в сутки.

Sibir Energy также заявила, что может использовать полученные средства на увеличение перерабатывающих мощностей Московского НПЗ до 240-280 тыс. брр. в сутки (с 200 тыс. брр. в сутки в настоящее время) и его модернизацию с целью увеличения доли легких нефтепродуктов до 70-75% от общего объема продукции (против около 55-60% в настоящее время).

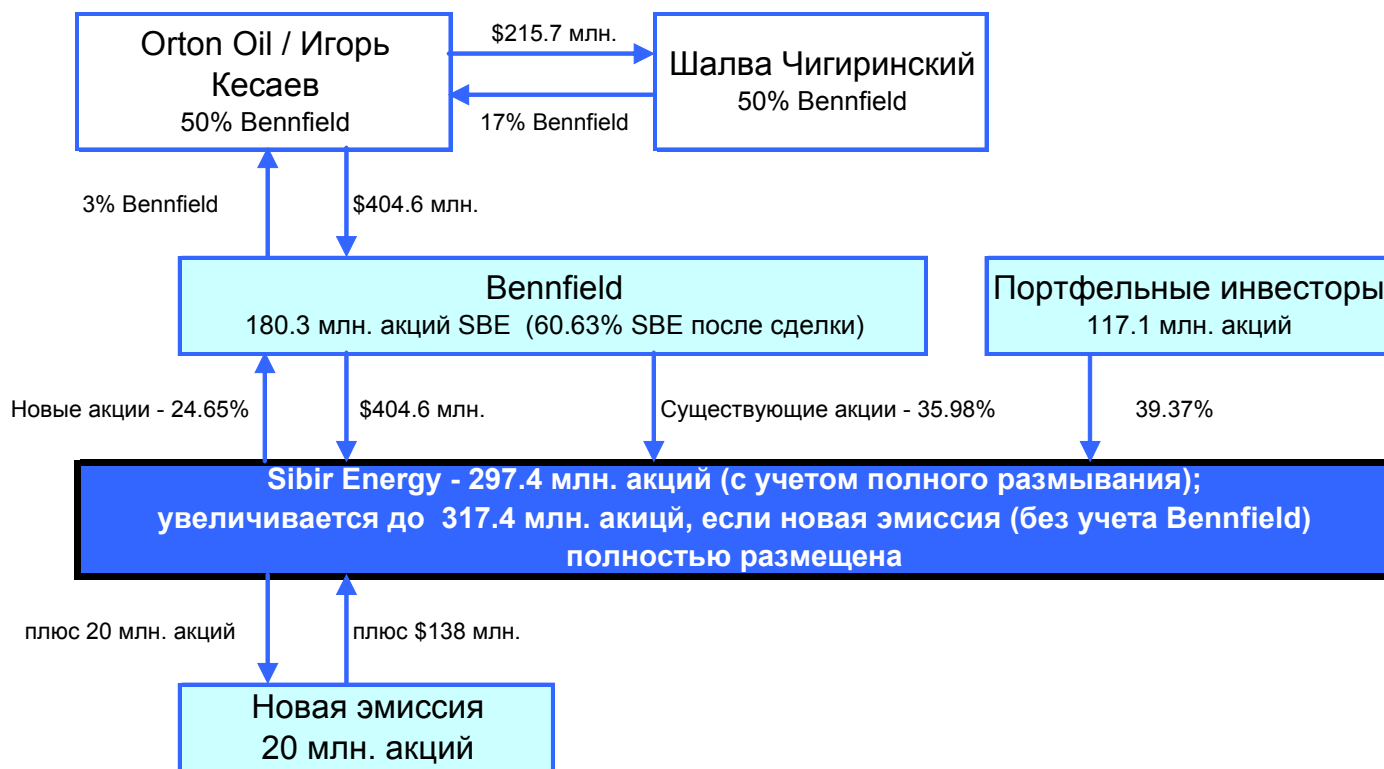
Мы также получили некоторые разъяснения от менеджмента Sibir Energy относительно планов по продаже добывающего предприятия Magma Oil. Так как данный актив остается взносом компании в капитал МНГК, любое решение о возможной продаже Magma (если таковая состоится) будет приниматься советом директоров МНГК после завершения сделки по передаче данного предприятия в собственность этой компании; при этом решение, по всей вероятности, будет зависеть от цены/оценки стоимости актива. Средствами от продажи компании будет распоряжаться МНГК по своему усмотрению, при этом, скорее всего, вырученные средства пойдут на погашение долга МНГК и (или) модернизацию НПЗ. Мы составим окончательное мнение об этой сделке после того, как определится ее окончательная конфигурация.

Сделка с Orton Oil, судя по всему, обеспечит Sibir Energy пополнение капитала, а цена акций в рамках сделки превышает текущие котировки – что определенно является положительной новостью для инвесторов и для нашего долгосрочного прогноза цены акций компании. Появление нового стратегического инвестора позволит Sibir Energy получить доступ к значительным финансовым а также, по всей вероятности, административным ресурсам. И хотя заявленные планы компании относительно увеличения запасов и темпов роста добычи представляются нам слишком смелыми, мы считаем, что с появлением нового совладельца шансы Sibir Energy добиться расширения масштабов деятельности и роста прибыли возрастают. При условии, что Sibir Energy останется основным центром сосредоточения прибыли для двух крупнейших акционеров компании, данное изменение структуры капитала должно стать положительным событием и для портфельных инвесторов.

Наша рекомендация по акциям Sibir Energy остается прежней – "Покупать". Мы пересмотрели оценку стоимости компании, чтобы отразить в модели сделку с Orton Oil, а также изменили коэффициенты запасов Салымских месторождений и месторождений, принадлежащих Magma Oil. Мы повышаем коэффициенты Салымских месторождений до \$4/брр. запасов 2P, отражая начало промышленной добычи, и снижаем коэффициенты Magma Oil до \$3/брр. запасов С1, приводя их в соответствие

с собственным прогнозом компании. В результате прогнозируемая цена акций компании повышается с \$6.8 (GBP 3.8) до \$8.13 (GBP 4.65) за акцию.

Изменения структуры акционеров Sibir Energy



Источник: данные компании, оценки "Атона"

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru

Дмитрий Лукашов, CFA
loukashov@aton.ru

Артем Кончин
konchin@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК
Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашени я	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Алроса 08	\$500	B/Ba3	06/05/08	8.125	104.75	105.25	5.87	7.74	165	79	2.14	2.25
Алроса 14	\$300	B/Ba3	17/11/14	8.875	114.65	115.15	6.64	7.72	227	106	6.23	7.16
Альфа Банк 06	\$190	BB-/Ba2	13/04/06	8.00	100.25	100.75	6.50	7.96	217	156	0.34	0.34
Альфа Банк 07	\$150	BB-/Ba2	09/02/07	7.75	100.50	101.00	7.06	7.69	286	222	1.07	1.08
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2	02/07/08	7.75	100.40	100.90	7.46	7.70	331	242	2.19	2.21
Банк Москвы 09	\$250	n.r./Baa1/BBB-	28/09/09	8.000	104.25	104.75	6.64	7.66	244	126	3.17	3.32
Банк Москвы 10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	26/11/10	7.375	102.25	102.25	6.83	7.21	268	133	4.06	4.15
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BB+	25/11/15	7.500	100.94	101.19	7.24	7.42	312	175	4.03	4.07
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/05/08	8.50	101.50	102.50	7.59	8.33	345	258	2.15	2.20
Внешторгбанк 08	\$550	BBB-/A2	11/12/08	6.875	103.00	103.50	5.69	6.66	144	45	2.58	2.66
Внешторгбанк 11	\$450	BBB-/A2	12/10/11	7.500	107.85	108.35	5.84	6.94	161	27	4.64	5.01
Внешторгбанк 15/10	\$750	BB+/A3	04/02/10	6.315	101.00	103.00	5.76	6.19	155	25	3.50	3.57
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB-/A2	02/07/35	6.250	101.50	103.50	5.90	6.10	148	27	6.89	7.06
Вымпелком 09	\$450	BB-/B1	16/06/09	10.000	109.65	110.15	6.80	9.10	259	150	2.82	3.10
Вымпелком 10	\$300	BB-/B1	11/02/10	8.000	102.85	103.35	7.13	7.76	296	168	3.39	3.49
Вымпелком 11	\$300	BB-/B1	22/10/11	8.375	104.15	104.65	7.43	8.02	328	195	4.51	4.71
Газпром 07	\$500	BB-/Baa1/BB+	25/04/07	9.125	104.42	104.76	5.63	8.72	143	73	1.27	1.33
Газпром 09	\$700	BB-/Baa1/BB+	21/10/09	10.50	115.75	116.75	5.76	9.03	151	33	3.16	3.67
Газпром 13	\$1750	BB-/Baa1/BB+	01/03/13	9.625	120.32	120.82	6.07	7.98	174	49	5.22	6.29
Газпром 13a	\$646	BB-/Baa1/BB+	22/07/13	5.625	98.50	98.50	6.13	5.71	142	75	2.88	2.84
Газпром 20	\$1250	BBB-/BBB	01/02/20	7.201	106.43	107.23	5.80	6.74	143	23	4.57	4.89
Газпром 34	\$1200	BB-/Baa1/BB+	28/04/34	8.625	124.50	124.50	6.69	6.93	215	59	11.86	14.77
Газпромбанк 08	\$1050	BB-/Baa1	30/10/08	7.250	102.65	103.15	6.14	7.05	192	95	2.54	2.61
Газпромбанк 15	\$1000	BB-/Baa1	23/09/15	6.500	97.00	97.50	6.89	6.68	251	131	6.92	6.73
Евразхолдинг 06	\$175	B+/B1/BB-	25/09/06	8.875	101.85	102.35	6.09	8.69	172	116	0.74	0.75
Евразхолдинг 09	\$300	B+/B1/BB-	03/08/09	10.875	110.50	111.50	7.38	9.80	321	209	2.90	3.22
Евразхолдинг 15	\$750	B+/B2/BB-	10/11/15	8.250	98.68	98.93	8.43	8.35	414	294	6.54	6.46
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/06/06	9.25	101.10	101.22	6.92	9.14	250	201	0.47	0.48
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	03/03/08	8.625	100.96	101.46	8.01	8.52	391	308	1.94	1.96
МДМ Банк 05	\$125	B+/Ba2	16/12/05	10.75	100.06	100.06	8.28	10.74	413	341	0.03	0.03
МДМ Банк 06	\$200	B/Ba2	23/09/06	9.375	102.29	102.49	6.23	9.16	187	131	0.74	0.76
Мегафон 09	\$375	B+/B2	10/12/09	8.00	101.50	102.00	7.49	7.86	333	210	3.22	3.27
ММК 08	\$300	BB-/Ba3	21/10/08	8.000	102.75	103.25	6.83	7.77	264	168	2.49	2.56
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/06/08	4.375	96.98	97.48	5.55	4.50	131	41	2.31	2.25
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/01/08	9.75	106.50	107.00	6.33	9.13	215	134	1.85	1.98
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/10	8.375	104.75	105.25	7.13	7.98	299	165	3.87	4.06
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/01/12	8.000	102.65	103.15	7.40	7.77	322	190	4.62	4.76
Никоил 07	\$150	n.r./B1	19/03/07	9.000	102.20	102.38	7.09	8.99	293	225	1.17	1.19
НОМОС 07	\$125	n.r./Ba3	13/02/07	9.125	101.95	102.23	7.24	8.94	305	240	1.07	1.09
Норникель 09	\$500	BB/Ba2	30/09/09	7.125	101.75	102.50	6.48	6.98	227	109	3.22	3.29
Петрокоммерц 07	\$120	B/B1	09/02/07	9.000	102.24	102.52	6.84	8.79	263	198	1.06	1.09
Промсвязь 10	\$200	B/B1	04/10/10	8.500	99.44	99.69	8.61	8.54	454	321	3.78	3.77
ПСБ 08	\$300	n.r./Ba1/B+	29/07/08	6.875	101.40	101.65	6.04	6.77	182	91	2.31	2.35
ПСБ 15/10	\$400	n.r./Ba2/B+	29/09/10	6.200	99.30	99.55	6.34	6.24	217	80	4.00	3.98
РБР 08	\$170	BB+/Baa2	11/08/08	6.500	99.85	100.10	6.50	6.50	231	138	2.34	2.34
Росбанк 09	\$225	n.r./Baa3/B+	24/09/09	9.75	104.61	104.86	7.19	9.31	308	216	1.74	1.83
Роснефть 06	\$150	B-/Baa2	20/11/06	12.75	106.48	106.62	5.61	11.97	127	67	0.89	0.95
РСХБ 10	\$250	n.r./Baa1/BBB-	27/11/10	6.875	99.87	100.07	6.88	6.88	273	137	4.10	4.09
Рус.Станд 07	\$300	B+/Ba2	14/04/07	8.750	101.50	102.00	7.36	8.66	323	254	1.23	1.25
Рус.Станд 07-II	\$300	B+/Ba2	28/09/07	7.800	100.50	101.00	7.34	7.74	322	248	1.62	1.63
Рус.Станд 08	\$300	B+/Ba2	21/04/08	8.125	100.75	101.25	7.65	8.04	352	267	2.08	2.10
Рус.Станд 10	\$500	B+/Ba2	07/10/10	7.500	97.95	98.20	7.98	7.65	388	254	3.88	3.80
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./A3	11/02/10	6.230	101.00	101.62	5.87	6.15	166	35	3.52	3.57
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/02/09	8.625	103.50	104.00	7.29	8.31	312	208	2.68	2.78
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/04/14	9.250	108.00	108.00	7.92	8.56	363	243	5.73	6.19
Сибнефть 07	\$400	BB-/Ba3	13/02/07	11.50	106.46	106.61	5.71	10.79	145	80	1.06	1.13
Сибнефть 09	\$500	BB-/Ba3	15/01/09	10.75	113.08	114.08	5.90	9.46	166	66	2.54	2.89
Синек 15	\$250	n.r./Ba1/BB	03/08/15	7.700	100.28	100.53	7.64	7.67	330	210	6.48	6.50
Система 08	\$350	B/B3/B+	14/04/08	10.25	106.75	107.25	6.97	9.58	280	196	2.03	2.17
Система 11	\$350	B/B3/B+	28/01/11	8.875	104.85	105.35	7.65	8.44	354	219	3.94	4.14
ТНК 07	\$700	BB/Ba2	06/11/07	11.00	108.85	109.35	5.90	10.08	171	95	1.70	1.85
Уралсиб 06	\$140	B/n.r.	06/07/06	8.875	101.27	101.42	6.47	8.76	205	155	0.54	0.54
ХКФ 08	\$150	B-/Ba3	04/02/08	9.125	101.25	102.25	8.21	8.97	413	331	1.85	1.88
ХКФ 08II	\$275	B-/Ba3	30/06/08	8.625	100.50	101.50	8.18	8.54	407	318	2.16	2.18
Москва 06	€400	BBB-/Baa3	28/04/06	10.95	100.25	101.25	8.64	10.87	625		0.36	0.36
Газпром 10	€1000	BB-/Baa1/BB+	27/09/10	7.80	115.35	115.60	4.18	6.75	123		4.05	4.67
Москва 11	€374	BBB-/Baa3	12/10/11	6.45	111.88	112.43	4.07	5.75	103		4.90	5.49
Газпром 15	€1000	BB-/Baa1/BB+	01/06/15	5.88	107.75	108.40	4.80	5.44	159		7.22	7.80
Суверенные еврооблигации												
Россия 2007	\$2400	BBB-/Baa2	6/26/2007	10.00	107.25	107.63	4.97	9.31	75		1.37	1.47

Рынок внутреннего долга

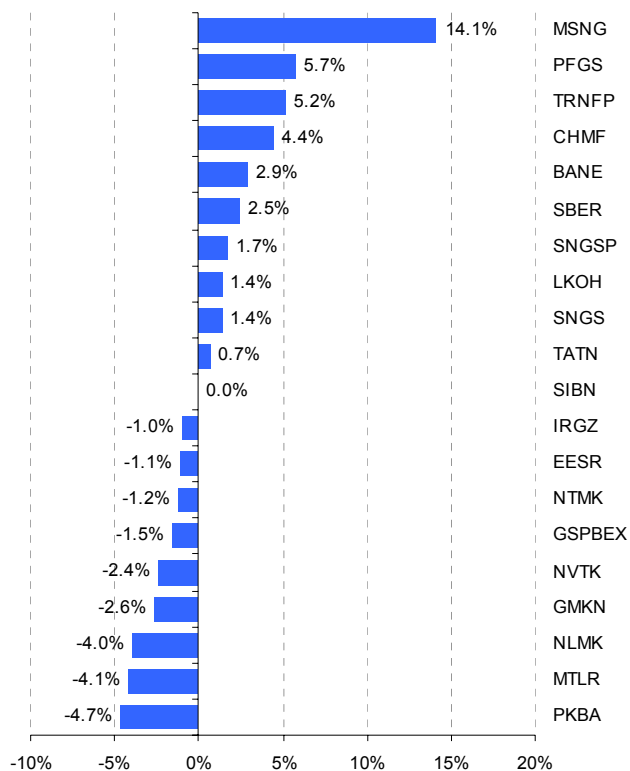
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
АвтоВАЗ-3*	5,000	22/06/10	28/06/06	9.70	100.61	100.79	100.70	12,031.17	8.50	(0)	338	0.51	0.52
Балтика	1,000	20/11/07		8.75	102.20	103.00	102.75	57,540.00	7.34	(1)	139	1.77	1.82
ВолгаТел	1,000	21/02/06		15.00	100.90	101.29	101.06	-	8.10	(7)	389	0.20	0.20
ВТБ-3	2,000	26/02/06		15.50	101.41	102.00	101.50	-	6.57	(9)	235	0.21	0.21
ВТБ-4*	5,000	19/03/09	24/03/06	5.60	95.99	99.95	99.70	-	6.66	1	223	0.29	0.29
Вымпелком	3,000	16/05/06		9.90	101.05	101.35	101.35	-	6.84	(2)	202	0.43	0.43
Газпром-3	10,000	18/01/07		8.00	101.70	101.90	101.90	510.52	6.41	4	56	1.03	1.05
Газпром-4	5,000	10/02/10		8.22	104.36	104.60	104.50	9,929.25	7.08	(0)	45	3.43	3.59
Газпром-5	5,000	06/11/07		7.58	101.66	101.90	102.00	-	6.51	(0)	64	1.68	1.71
Лукойл	6,000	20/11/07		7.25	101.30	101.45	101.40	507.00	6.58	3	63	1.80	1.82
МГТС-4*	1,500	22/04/09	26/04/06	10.00	100.82	101.90	98.00	125.44	16.04	1,100	1137	0.36	0.35
НКНХ-3*	2,000	01/09/07		9.50	-	-	100.00	-	8.24	0	260	0.91	0.91
ОМК	3,000	12/06/08		9.20	-	-	102.05	-	8.45	9	226	2.12	2.16
РЖД-2	4,000	05/12/07		7.75	-	-	102.10	-	6.72	(0)	74	1.76	1.80
РЖД-3	4,000	02/12/09		8.33	-	-	104.70	-	7.08	(0)	49	3.24	3.40
РЖД-6	10,000	10/11/10		7.35	-	-	100.50	-	7.36	0	60	4.06	4.08
РЖД-7	5,000	07/11/12		7.55	-	-	100.80	-	7.54	0	52	5.30	5.35
РусАл-2*	5,000	20/05/07		8.00	100.60	100.80	100.65	12,078.50	7.66	4	199	1.34	1.35
РусСтанд-2	1,000	14/06/06		14.00	-	-	103.60	-	6.99	(4)	197	0.47	0.49
РусСтанд-3*	2,000	22/08/07	01/09/06	8.40	-	100.70	100.65	-	7.59	(0)	233	0.69	0.69
Сан Интербрю	2,500	15/08/06		13.00	-	-	104.20	-	6.75	(2)	132	0.64	0.67
СаНОС-2*	3,000	10/11/09		9.70	105.25	105.34	105.40	4,217.06	8.53	(0)	196	3.21	3.38
Северсталь*	3,000	28/06/07		8.10	-	-	101.20	-	7.40	(0)	174	1.40	1.41
Сибтлк-3	1,530	14/07/06		14.50	104.12	104.29	104.10	1,041.00	7.52	16	230	0.55	0.57
Сибтлк-4	2,000	05/07/07		12.50	106.75	107.05	106.90	1,175.90	7.91	(1)	235	1.36	1.46
Сибтлк-5	3,000	25/04/08		9.20	102.35	102.65	102.35	2.05	8.25	14	202	2.09	2.14
ПятерочкаФ	1,500	12/05/10		11.45	101.30	111.30	111.03	25,039.87	8.80	12	232	3.69	4.10
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/06/09	16/06/06	11.75	101.85	101.95	101.90	5,148.54	8.14	8	310	0.48	0.49
ТНК-5	3,000	28/11/06		15.00	107.90	109.20	109.00	2,568.49	5.50	12	-43	0.92	1.00
УрСИ-3	3,000	18/07/06		14.25	104.00	104.37	104.04	-	7.49	(3)	225	0.56	0.58
УрСИ-4	3,000	01/11/07		9.99	102.00	104.00	103.00	731.89	8.42	30	251	1.70	1.75
УрСИ-5	2,000	17/04/08		9.19	102.20	102.65	102.65	1.03	8.09	28	185	2.07	2.13
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/07		8.80	103.60	103.70	103.60	85,799.73	6.99	19	99	1.77	1.84
ФСК ЕЭС 2	7,000	22/06/10		8.25	103.25	103.35	103.30	5,165.00	7.52	(3)	83	3.63	3.75
ЦТК-3	2,000	15/09/06		12.35	103.45	103.65	103.46	-	7.78	(2)	250	0.72	0.74
ЦТК-4	5,622	21/08/09	16/02/06	13.80	116.47	117.00	116.48	27,967.67	8.70	9	219	2.86	3.33
ЧТПЗ*	3,000	16/06/10	18/06/08	9.50	101.75	101.84	101.84	183.24	8.86	14	250	2.13	2.16
ЮТК	1,500	14/09/06		14.24	103.21	103.90	103.30	-	9.88	(2)	429	0.71	0.73
ЮТК-2*	1,500	07/02/07	08/02/06	12.00	100.28	100.38	100.24	17,774.77	10.65	98	652	0.17	0.17
ЮТК-3*	3,500	10/10/09	14/04/06	12.30	100.70	100.79	100.71	1,596.49	10.37	22	579	0.34	0.34
Субфедеральные облигации													
МГор 28	4,000	25/12/05		15.00	100.07	100.70	100.67	5.03	2.07	(9)	-69	0.05	0.05
МГор 32	4,000	25/05/06		10.00	102.50	104.79	102.70	2.05	4.18	169	-70	0.46	0.47
МГор 35	4,000	18/06/06		10.00	100.29	102.95	102.86	-	4.60	(3)	-44	0.51	0.52
МГор 37	4,000	23/09/06		9.00	103.50	103.89	103.90	898.74	5.07	(53)	-58	0.75	0.78
МГор 27	4,000	20/12/06		15.00	109.30	110.10	110.90	-	4.28	(3)	-160	0.95	1.05
МГор 31	5,000	20/05/07		10.00	105.41	106.60	106.80	-	5.21	(1)	-45	1.35	1.44
МГор 42	5,000	13/08/07		10.00	-	-	107.40	-	5.41	(1)	-34	1.51	1.62
МГор 40	5,000	26/10/07		10.00	107.00	108.00	108.00	-	5.62	(1)	-27	1.71	1.85
МГор 29	5,000	05/06/08		10.00	109.00	109.40	109.00	6,445.37	6.16	3	-18	2.21	2.41
МГор 36	4,000	16/12/08		10.00	110.70	111.17	110.94	1.11	6.09	(2)	-39	2.52	2.80
МГор 41	5,000	30/07/10		10.00	109.75	110.65	109.76	1.10	6.84	6	15	3.64	4.00
МГор 38	5,000	26/12/10		10.00	112.35	114.50	113.50	1.14	6.91	13	16	3.87	4.39
МГор 39	5,000	21/07/14		10.00	111.56	111.70	111.70	8,733.11	6.85	(1)	-12	5.86	6.55
Мос.обл.3в	4,000	19/08/07		11.00	106.75	107.75	107.50	2,220.47	6.37	267	61	1.51	1.62
Мос.обл.4в	9,600	21/04/09		11.00	112.60	112.85	112.70	58,319.47	6.93	(1)	47	2.82	3.18

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

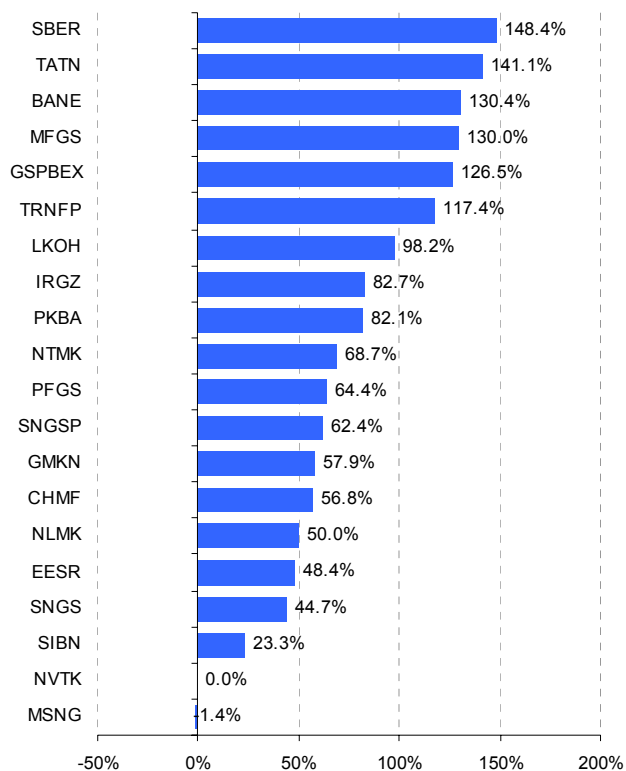
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

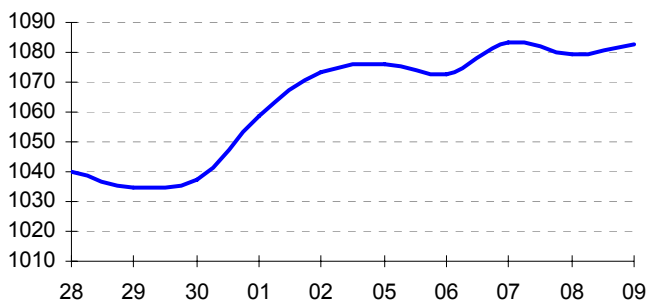
20 лидеров рынка – динамика за неделю



20 лидеров рынка – динамика в 2005 году



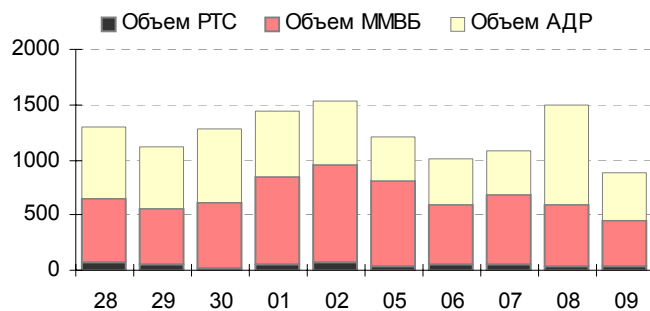
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

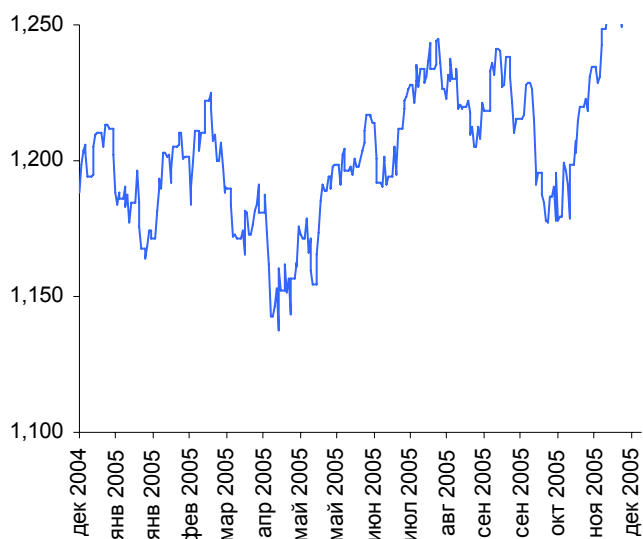


10 наиболее ликвидных акций РТС

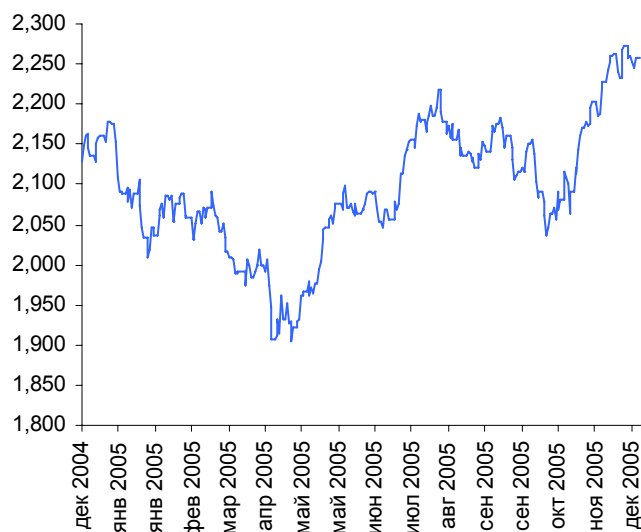
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	-1.5	849.7
ЛУКОЙЛ	1.4	59.2
РАО ЕЭС России	-1.1	33.0
ГМК Норильский никель	-2.6	20.7
Сбербанк РФ	2.5	14.4
Транснефть, прив.	5.2	9.0
Ростелеком	-2.8	4.8
Сургутнефтегаз	1.4	4.7
Северсталь	4.4	4.5
Сургутнефтегаз, прив.	1.7	3.5

ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ

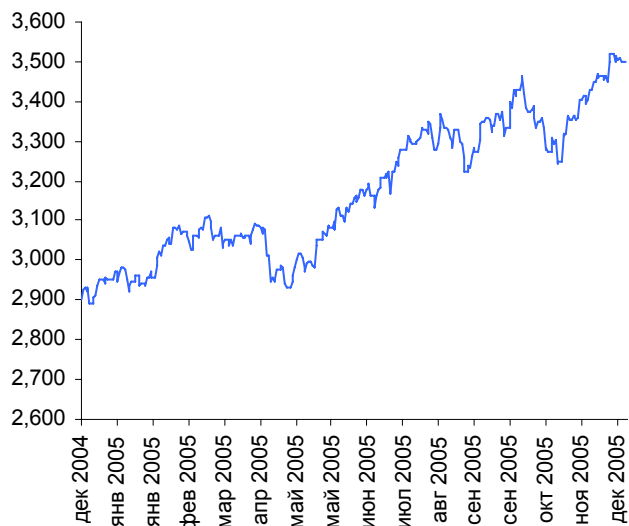
S&P 500



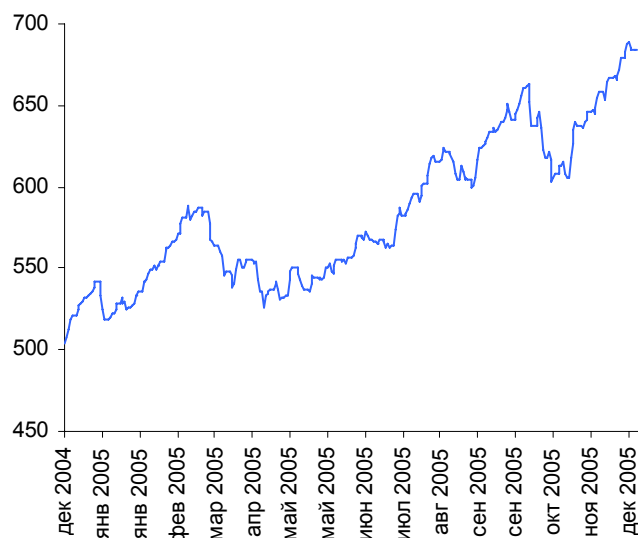
Nasdaq



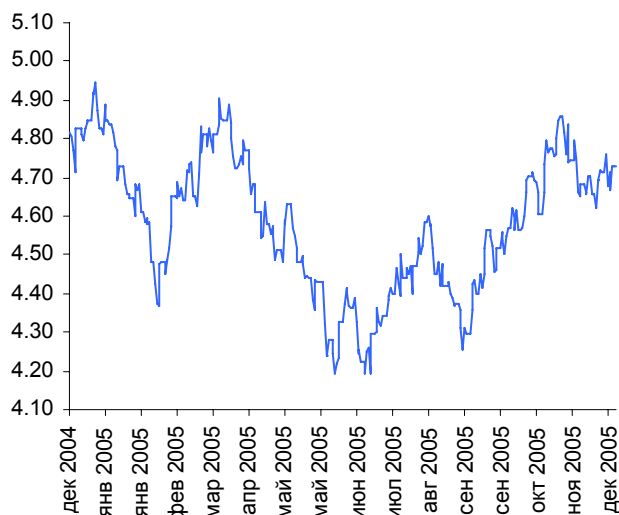
DJ Euro STOXX 50



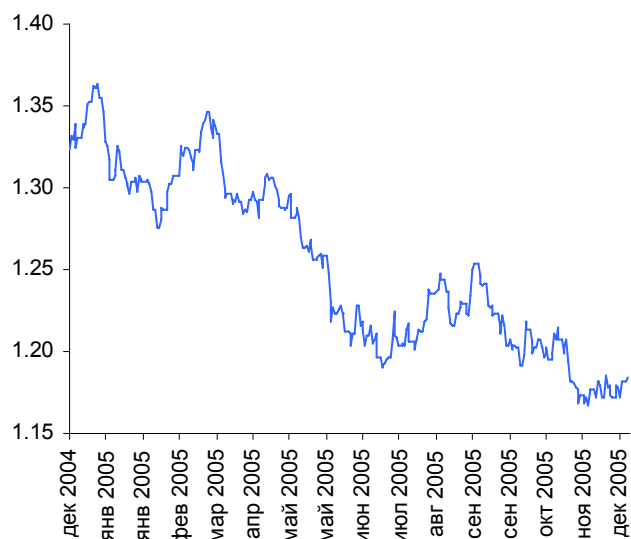
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Aton LLC

101000, Россия,
Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1
ATON <GO> (Bloomberg)
7 (095) 777-8877
7 (095) 777-8876, факс
www.aton.ru
www.aton-line.ru
RTS, MICEX, NAUFOR member

Трейдинг
Контакты:
Раян Додд
dodd@aton.ru
Алексей Примак
primak@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
sidorov@aton.ru

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.

Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставяемых компанией Aton LLC по акциям

Рекомендация	Критерий
"Покупать"	Потенциал роста в следующие 12-18 месяцев > 15%
"Держать"	Потенциал роста в следующие 12-18 месяцев от 0% до 15%
"Продавать"	Потенциал роста < 0%

Потенциал роста рассчитывается как разница между текущей рыночной ценой акций и установленной нами справедливой стоимостью в следующие 12-18 месяцев. Справедливая целевая стоимость большинства российских акций рассчитывается, главным образом, на основе метода оценки дисконтированных денежных потоков (DCF); для получения подробной информации об этом методе оценки просим связаться с аналитическим отделом Aton LLC или сейлз-менеджером. В отдельных случаях отклонения от указанных выше диапазонов оценки, на основе которых аналитики выставляют свои рекомендации, может составлять до 10%.

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. Компания Aton LLC 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 компанией Aton LLC, 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 Aton LLC (в том числе персоналом инвестиционно-банковского подразделения) и могут не отражать известную им информацию. Компания Aton LLC 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.

Компания Aton LLC и ее дочерние предприятия (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).

Компания Aton LLC и (или) ее 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. Компания Aton LLC и (или) ее 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 компании Aton LLC.

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

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

Офис в Лондоне
60 Lombard Street, London,
EC3V 9EA, UK
44 (20) 7464 8891
44 (20) 7464 8899, факс

Офис во Франкфурте
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main
49 (0) 69 7593-8622
49 (0) 69 7593-8384, факс

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

60 East 42nd Street
Suite 2530
New York, NY 10165
NASDAQ/SIPC member
1 (212) 697-6099
1 (212) 697-6093, факс
sales@AtonSecurities.com

Контакты:
Майкл Йордан
michael_jordan@atonscurities.com
Кортни Феллоуз
courtney_fellowes@atonscurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор

7 (095) 777-8832

Стратегия

Алекс Кантарович, CFA
kantarovich@aton.ru
7 (095) 777-8835

Нефть/газ

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru
7 (095) 777-8832

Русскоязычная аналитика

Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3124

Политика

Майкл Хит
heath@aton.ru
7 (095) 777-8877, x3112

Дмитрий Лукашов, CFA
loukashov@aton.ru
7 (095) 777-8837

Потребительский сектор/Промышленность

Алексей Языков
yazikov@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3123

Долговой рынок

Алексей Булгаков
boulgakov@aton.ru
7 (095) 777-8836

Артем Кончин
konchin@aton.ru
7 (095) 7778838

Татьяна Капустина
kapoustina@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3119

Алексей Ю

yu@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3114

Телекомы

Надежда Голубева, CFA
goloubeva@aton.ru
7 (095) 777-8834

Металлургия

Тимоти МакКачен
mccutcheon@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3120

Мировые рынки

Валентин Журба
zhurba@aton.ru
7 (095) 777-8877, x4127

Елена Баженова
bazhenova@aton.ru
7 (095) 777-8829

Владимир Катунин
katunin@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3118

Энергетика

Дмитрий Скрыбин
skryabin@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3114