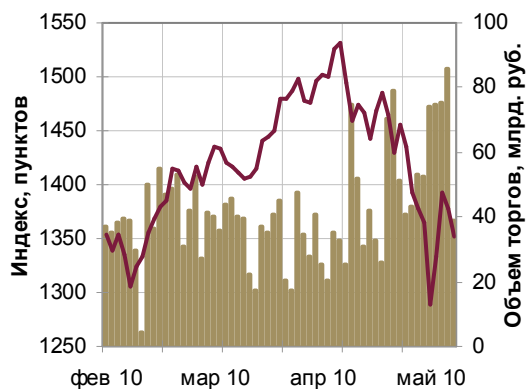


17 мая 2010 г.

## Еженедельный обзор российского рынка

### Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

### Ключевые фондовые индексы

|             | Закрытие      | Изменение, % |              |            |             |             |
|-------------|---------------|--------------|--------------|------------|-------------|-------------|
|             |               | 1 нед.       | 1 мес.       | 3 мес.     | 6 мес.      | 1 год       |
| DJIA        | 10 620        | 2.3          | -3.6         | 3.0        | 1.8         | 28.4        |
| S&P 500     | 1 136         | 2.2          | -4.7         | 3.3        | 2.3         | 28.6        |
| NASDAQ      | 2 347         | 3.6          | -5.4         | 5.4        | 6.5         | 39.7        |
| FTSE 100    | 5 263         | 2.7          | -8.4         | -0.3       | -1.6        | 21.0        |
| CAC 40      | 3 560         | 4.9          | -10.7        | -4.4       | -7.0        | 12.3        |
| DAX         | 6 057         | 6.0          | -2.0         | 7.2        | 4.8         | 27.8        |
| NIKKEI 225  | 10 463        | 0.9          | -8.1         | -1.0       | 4.9         | 10.2        |
| MSCI EM     | 959.8         | 3.5          | -7.0         | 1.6        | -2.1        | 35.6        |
| MSCI China  | 473.36        | 2.5          | -9.1         | 0.3        | -9.1        | 23.4        |
| MSCI India  | 60.1          | 1.8          | -6.1         | 8.3        | 4.8         | 63.7        |
| MSCI Brazil | 3 226         | 3.8          | -10.9        | -4.2       | -11.8       | 38.6        |
| MSCI Korea  | 337.7         | 5.0          | -4.3         | 8.5        | 10.7        | 44.7        |
| <b>PTC</b>  | <b>1441.7</b> | <b>5.2</b>   | <b>-12.2</b> | <b>1.4</b> | <b>-2.1</b> | <b>54.0</b> |

Источник: Bloomberg

### Ключевые сырьевые рынки

|             | Закрытие | Изменение, % |        |        |        |       |
|-------------|----------|--------------|--------|--------|--------|-------|
|             |          | 1 нед.       | 1 мес. | 3 мес. | 6 мес. | 1 год |
| Нефть Brent | 76.9     | -1.4         | -11.6  | -0.8   | -4.3   | 35.8  |
| Нефть Urals | 73.9     | -1.9         | -11.2  | 3.5    | -1.0   | 30.3  |
| Нефть WTI   | 71.6     | -4.7         | -16.6  | -3.4   | -6.2   | 22.2  |
| Золото      | 1233.2   | 2.1          | 9.0    | 12.0   | 8.6    | 33.1  |
| Серебро     | 19.3     | 5.3          | 8.8    | 21.6   | 4.7    | 37.9  |
| Медь (3М)   | 6 926    | -0.3         | -12.9  | 1.7    | 6.2    | 55.8  |
| Никель (3М) | 21 555   | -4.4         | -18.3  | 15.6   | 33.8   | 71.8  |

Источник: Bloomberg

### Обзор рынка

Европейская антикризисная программа, анонсированная в позапрошлые выходные, позволила российскому фондовому рынку начать минувшую неделю с мощного отскока вверх, в ходе которого ключевые российские индексы прибавляли до 10% от уровней закрытия предыдущей пятницы. Однако оптимизма игрокам хватило ненадолго, т.к. недостаточная прозрачность антикризисного механизма и политики ЕЦБ вкупе с отсутствием доверия к заявлениям официальных лиц ЕС вернули все на круги своя. Определенную лепту в нагнетание обстановки внесли и все новые и новые комментарии видных экспертов относительно возможного развития кризиса в Европе по наихудшему сценарию, а также появившиеся на рынке слухи о коллапсе Еврозоны чуть ли не в ближайшие выходные. Новая волна роста нервозности на мировых финансовых рынках, повлекшая за собой в т.ч. стремительное падение нефтяных фьючерсов в четверг-пятницу обусловила возобновление агрессивных продаж и на российских торговых площадках. Апофеозом страхов относительно будущего Еврозоны стала сегодняшняя азиатская сессия, в ходе которой единая европейская валюта легко преодолела отметку в 1.23 против американского доллара, что привело к резкому падению отечественных индексов в первый час торгов.

К настоящему моменту (14:00 мск) на российском рынке наблюдается определенное восстановление котировок по сравнению с уровнем открытия, однако о кардинальной смене настроений на рынке пока говорить рано. По нашему мнению, разворотной точкой в нынешней коррекции может стать 19 мая, когда Греции предстоит погасить очередную порцию своего суверенного долга на сумму в €8.5 млрд. В том случае, если Греция выполнит свои обязательства в полном объеме, а мы полагаем, что на сей раз будет именно так, с высокой вероятностью вторая половина текущей пятидневки пройдет под знаком закрытия «шортов» в рискованных активах. Предстоящее 20 мая погашение суверенных облигаций Португалии на сумму в €6.9 млрд., на наш взгляд, тем более произойдет в полном объеме, что станет дополнительным поводом для спекулятивной игры на повышение. Очевидно, что российские площадки в таком случае также не окажутся в стороне, тем более, что сложившуюся формацию можно будет трактовать как классическое «двойное дно» с ориентиром в 1470-1480 пунктов по индексу ММВБ. Но при всем при этом мы не исключаем новой попытки игроков на отечественном рынке акций достичь минимумов предыдущей пятницы в 1300 пунктов и ниже по индексу ММВБ в ближайшие два-три дня. Учитывая наш позитивный взгляд на российский рынок акций на горизонте в 1-2 недели, подобную «просадку» рынка, на наш взгляд, необходимо будет использовать для увеличения доли инвестированных в российские акции средств до 100% от лимита.

В дополнение к вышесказанному можно также отметить, что развитие коррекции в апреле-мае на отечественном фондовом рынке пока идет по схожему пути с тем, как развивались события в январе-феврале. Если наша аналогия верна, то текущий момент на рынке соответствует последней неделе февраля, в ходе которой на российском рынке произошел разворот, положивший начало двухмесячному ралли и новым посткризисным максимумам. И хотя глубина долговых проблем в ряде европейских стран (прежде всего, в Испании) не позволяет нам всерьез надеяться на новый продолжительный период роста на российском рынке в перспективе ближайших месяцев, мы полагаем, что резкий рост волатильности во второй половине мая наконец-то сыграет на руку участникам российского рынка акций.

### **Отраслевые и корпоративные новости**

**Лукойл** может приобрести НПЗ ConocoPhillips в Германии мощностью почти 13 млн. т. в год.....**8**

**Северсталь** опубликовала слабые финансовые результаты за I квартал 2010 г. по МСФО.....**9**

**«Магнит»** получил в I квартале 1.93 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО, что на 7.2% больше, чем за тот же период 2009 г.....**10**

Чистая прибыль **«Верофарма»** за 2009 г. по МСФО выросла на 20% по сравнению с 2008 г. - до 1.107 млрд. рублей.....**11**

**Анонсированная в предыдущие выходные европейская антикризисная программа позволила российскому фондовому рынку в первой половине прошлой недели совершить мощный отскок вверх, однако оптимизма инвесторам хватило ненадолго – ближе к выходным биржевые индексы вновь пошли вниз.**

Поскольку торги на отечественных площадках традиционно характеризуются повышенной волатильностью по сравнению с большинством других развивающихся и развитых фондовых рынков, отскок вверх после обвального падения на российском рынке также оказался более сильным. Опережающая динамика российских биржевых индикаторов по итогам прошедшей недели несколько улучшила ситуацию с относительной оценкой российских компаний – дисконт по наиболее важному для участников рынка мультипликатору P/E Forward сократился до 25% против 30% неделей ранее. Мы по-прежнему полагаем, что для столь серьезного отставания отечественных компаний по относительной оценке от своих зарубежных аналогов нет достаточных фундаментальных оснований, т.к. даже с учетом резкого падения нефтяных фьючерсов за последнюю неделю уровень цен на нефть остается весьма комфортным для российской экономики. Тем не менее, как мы уже не раз отмечали, в условиях крайне нервной обстановки на мировых финансовых рынках и снижения глобальной склонности к риску, фундаментальные факторы обычно полностью игнорируются инвесторами. Поэтому уверенный опережающий рост российских индексов и устранение фундаментальной недооцененности будет возможно только после завершения периода высокой волатильности, вызванного страхами относительно масштабного долгового кризиса в Старом Свете.

|  | Вес в MSCI Russia | P/E         |             |             |             |                  | P/E Forward |             |             |            |                  | P/Book     |            |            |            |                  |
|--|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
|  |                   | MSCI World  | MSCI EM     | S&P 500     | DJ Europe   | BBG Asia Pacific | MSCI World  | MSCI EM     | S&P 500     | DJ Europe  | BBG Asia Pacific | MSCI World | MSCI EM    | S&P 500    | DJ Europe  | BBG Asia Pacific |
| Нефть и Газ                            | 63.1%             | 14.9        | 10.0        | 16.1        | 10.9        | 14.8             | 11.6        | 8.9         | 11.5        | 9.3        | 12.5             | 1.7        | 1.5        | 1.9        | 1.5        | 2.2              |
| Банки                                  | 10.0%             | 15.4        | 15.0        | 30.7        | Н/Д         | 13.4             | 13.0        | 11.8        | 23.0        | 11.1       | 11.1             | 1.1        | 1.9        | 1.4        | 0.9        | 1.7              |
| Телекомы                               | 11.4%             | 12.2        | 14.1        | 13.7        | 10.9        | 11.9             | 11.4        | 11.4        | 14.1        | 9.3        | 11.9             | 1.5        | 2.3        | 1.7        | 1.4        | 1.6              |
| Металлургия                            | 9.9%              | 26.4        | 21.9        | 26.9        | 23.3        | Н/Д              | 14.0        | 12.3        | 13.2        | 9.9        | 11.8             | 1.9        | 2.1        | 2.2        | 1.7        | 1.4              |
| Пищ. пром                              | 0.5%              | 16.3        | 23.9        | 14.4        | 19.0        | 20.6             | 14.5        | 21.5        | 14.1        | 15.5       | 19.0             | 2.1        | 3.6        | 2.4        | 3.0        | 2.6              |
| Электроэнергетика                      | 5.1%              | 11.9        | 15.6        | 12.0        | 9.3         | 21.5             | 12.8        | 12.7        | 11.7        | 10.4       | 20.8             | 1.4        | 1.3        | 1.4        | 1.4        | 1.4              |
| <b>Показатели с весами MSCI Russia</b> |                   | <b>15.7</b> | <b>12.5</b> | <b>18.1</b> | <b>11.0</b> | <b>13.2</b>      | <b>12.1</b> | <b>10.0</b> | <b>13.2</b> | <b>9.6</b> | <b>12.6</b>      | <b>1.6</b> | <b>1.7</b> | <b>1.8</b> | <b>1.4</b> | <b>2.0</b>       |
| <b>RTS</b>                             |                   |             |             | <b>11.9</b> |             |                  |             |             | <b>7.0</b>  |            |                  |            |            | <b>1.1</b> |            |                  |
| <b>MSCI RUSSIA</b>                     |                   |             |             | <b>10.6</b> |             |                  |             |             | <b>7.3</b>  |            |                  |            |            | <b>1.1</b> |            |                  |

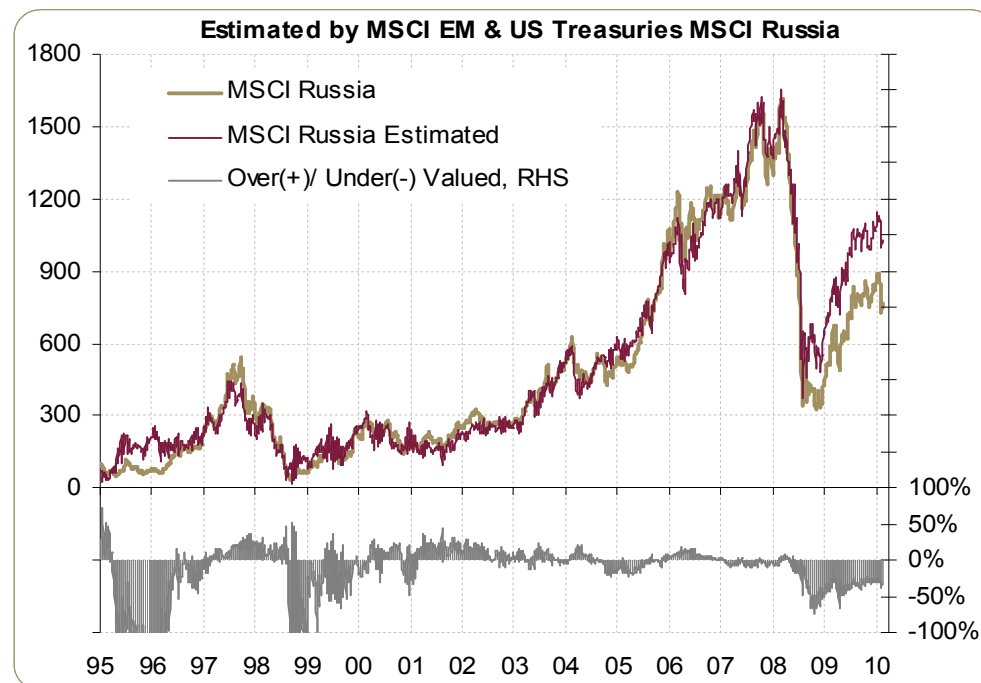
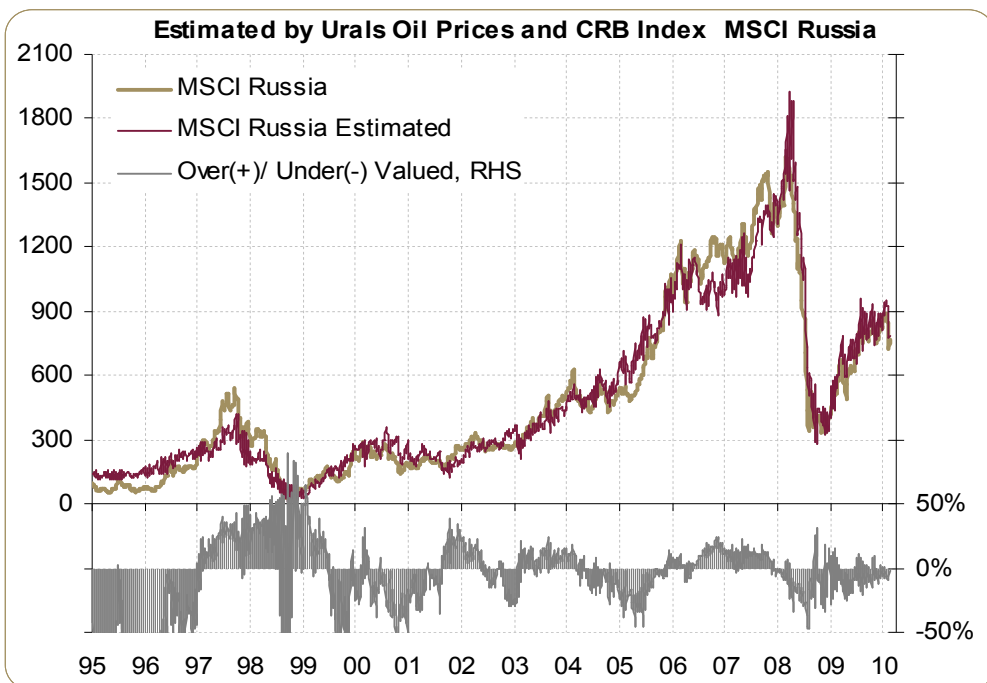
  

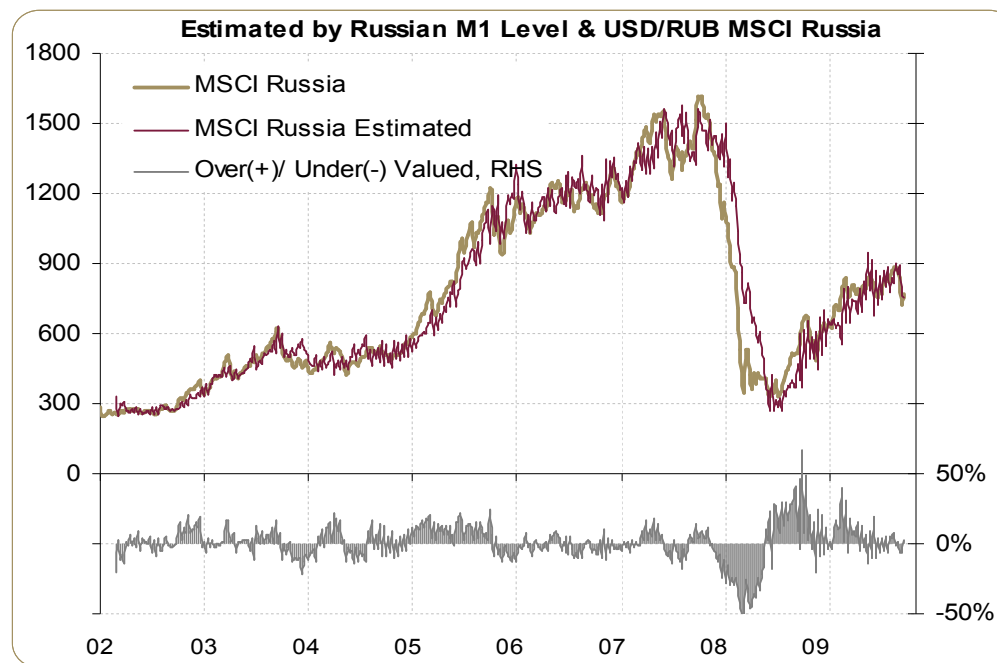
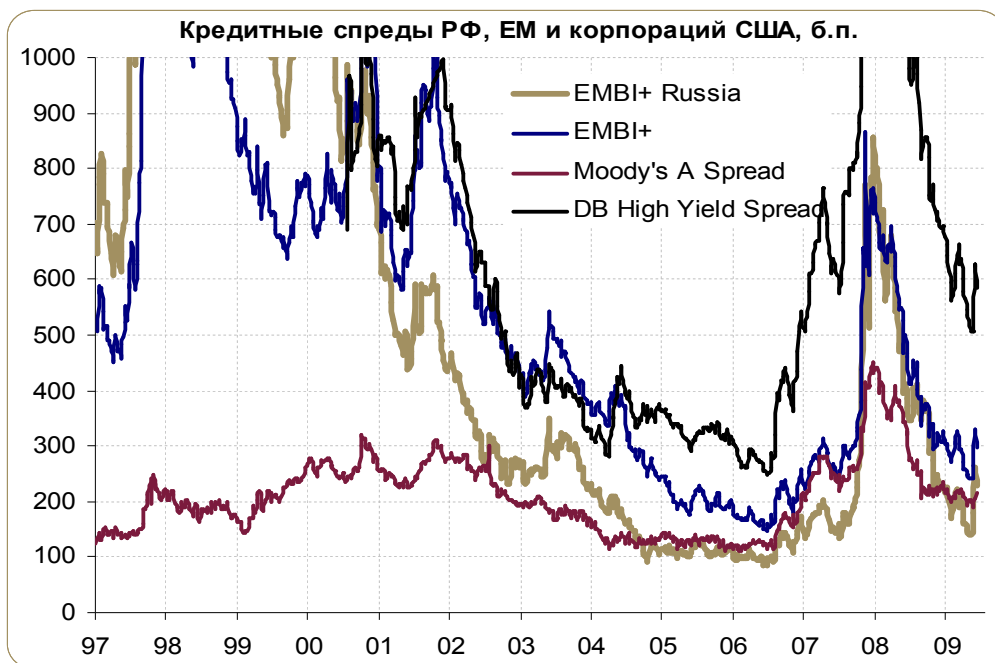
|  | Вес в MSCI Russia | P/Sales    |            |            |            |                  | P/Cash Flow |            |            |            |                  | Доходность с начала года |           |           |           |                  |
|--|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|-------------|------------|------------|------------|------------------|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------------------|
|  |                   | MSCI World | MSCI EM    | S&P 500    | DJ Europe  | BBG Asia Pacific | MSCI World  | MSCI EM    | S&P 500    | DJ Europe  | BBG Asia Pacific | MSCI World               | MSCI EM   | S&P 500   | DJ Europe | BBG Asia Pacific |
| Нефть и Газ                            | 63.1%             | 1.0        | 1.1        | 1.0        | 0.7        | 1.2              | 7.3         | 6.5        | 7.1        | 6.5        | 8.3              | -8                       | -9        | -2        | -6        | -16              |
| Банки                                  | 10.0%             | 1.8        | 2.9        | 1.9        | 1.3        | 3.3              | 17.2        | 18.4       | 4.5        | 8.7        | Н/Д              | -7                       | -2        | 25        | -11       | -8               |
| Телекомы                               | 11.4%             | 1.1        | 1.7        | 1.0        | 1.1        | 1.3              | 3.9         | 5.5        | 3.6        | 4.0        | 4.2              | -13                      | -2        | -8        | -10       | -2               |
| Металлургия                            | 9.9%              | 1.2        | 1.6        | 1.4        | 1.5        | 0.7              | 9.0         | 9.9        | 8.1        | 9.4        | 6.2              | -7                       | -3        | -2        | -2        | -21              |
| Пищ. пром                              | 0.5%              | 0.4        | 0.9        | 0.8        | 1.6        | 0.9              | 7.5         | 12.1       | 9.1        | 9.5        | 11.1             | -1                       | 5         | 5         | 6         | -3               |
| Электроэнергетика                      | 5.1%              | 0.9        | 1.5        | 1.3        | 0.7        | 1.2              | 4.7         | 6.7        | 5.0        | 4.8        | 5.5              | -11                      | -3        | -6        | -11       | -4               |
| <b>Показатели с весами MSCI Russia</b> |                   | <b>1.1</b> | <b>1.4</b> | <b>1.1</b> | <b>0.9</b> | <b>1.3</b>       | <b>7.9</b>  | <b>8.0</b> | <b>6.4</b> | <b>6.6</b> | <b>6.7</b>       | <b>-8</b>                | <b>-6</b> | <b>-1</b> | <b>-6</b> | <b>-14</b>       |
| <b>RTS</b>                             |                   |            |            | <b>1.2</b> |            |                  |             |            | <b>6.7</b> |            |                  |                          |           | <b>0</b>  |           |                  |
| <b>MSCI RUSSIA</b>                     |                   |            |            | <b>1.4</b> |            |                  |             |            | <b>6.6</b> |            |                  |                          |           | <b>-3</b> |           |                  |

**Разворотной точкой на этой неделе может стать 19 мая, когда Греции предстоит выплатить очередную порцию суверенных обязательств на сумму в €8.5 млрд., удачное погашение которых может вызвать как минимум еще одну волну закрытия коротких позиций и резкое движение вверх в рискованных активах.**

Из-за чрезмерно агрессивных продаж в позапрошлую пятницу (7 мая) российский фондовый рынок по итогам минувшей недели показал куда более внушительную динамику, нежели товарно-сырьевые площадки в целом и рынок нефти в частности, которые завершили пятидневку в красной зоне. Наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** на этом фоне указала на некоторое сокращение перепроданности отечественных акций до 2% против 7% недель ранее.

Перепроданность российского фондового рынка по нашей регрессионной модели **оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** за прошлую неделю также немного снизилась – с 37% до 34% – что стало следствием более резкого отскока вверх на отечественных площадках по сравнению с большинством других развивающихся фондовых рынков.

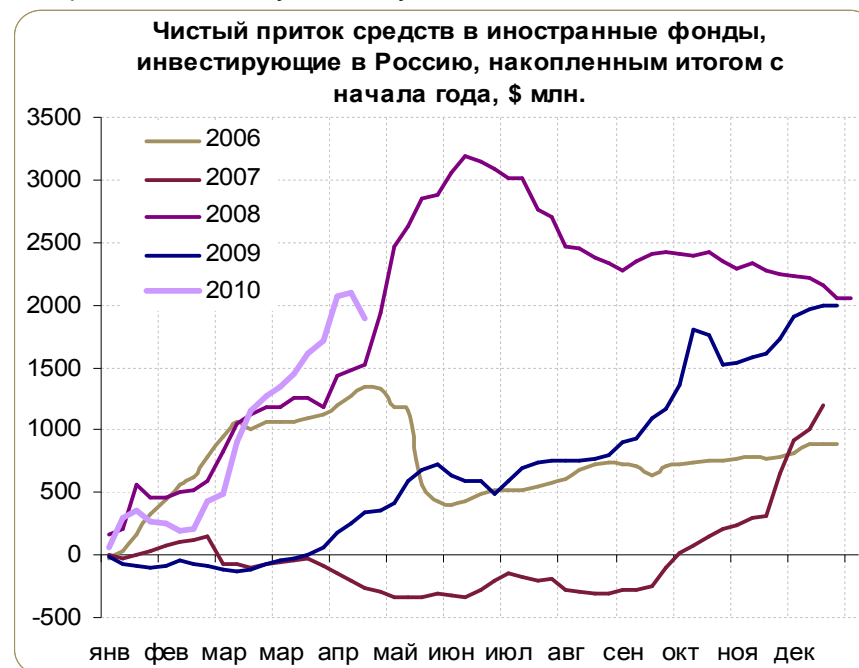




Стремительное восстановление глобальной склонности к риску в первой половине минувшей недели обеспечило некоторое восстановление спроса на российскую валюту, которая в среду-четверг вновь опускалась ниже отметки в 30.0 против американского доллара. Хотя валютный рынок традиционно характеризуется существенно более низкой волатильностью по сравнению с рынком акций, движение отечественных биржевых индикаторов по итогам последней пятидневки по нашей регрессионной **модели оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** было избыточным, в связи с чем модель указала на перекупленность российских акций на 3% против перепроданности на 6% неделей ранее.

Возобновление страхов относительно развития долгового кризиса в Европе ближе к прошедшим выходным вновь заставило инвесторов обратить внимание на защитные активы, в связи с чем изменение доходности на коренном рынке по итогам пятницы оказалось минимальным. При этом корпоративные и суверенные кредитные спреды в большинстве сегментов долгового рынка по итогам минувшей пятницы остались ощутимо выше уровней недельной давности. По нашему мнению, это может говорить о том, что участники долгового рынка, традиционно считающиеся более квалифицированными инвесторами по сравнению с инвесторами в акции, более позитивно восприняли анонсированные в ЕС меры по борьбе с долговым кризисом и не менее склонны поддаваться панике на слухах о скором развале Еврозоны. Единственным исключением из общей массы на прошлой неделе стали качественные корпоративные долги, чей спред Moody's A немного расширился, что также может быть отражением перераспределения части средств из более защитных качественных корпоративных облига-

ций в более рискованные сегменты долгового рынка. В своем последнем еженедельном отчете (6-12 мая) агентство EPFR впервые с середины февраля зафиксировало чистый отток средств из российских фондов, который составил солидную цифру в \$203 млн., что оказалось даже выше наших ожиданий. Столь внушительный чистый отток средств также показал, что в основе стремительного роста российских индексов в первой половине минувшей недели лежали преимущественно средства локальных игроков, а вовсе не возобновившийся спрос со стороны глобальных инвесторов. Учитывая существенное ухудшение конъюнктуры как на российских площадках, так и на мировых финансовых рынках ближе к концу минувшей пятидневки, следующий еженедельный отчет EPFR также вряд ли порадует участников отечественного рынка акций – отток средств с высокой вероятностью продолжится. Более того, поскольку отношение зарубежных инвесторов к российским активам является довольно инертным показателем, глобальные игроки в целом, скорее всего, будут избегать инвестиций в отечественные акции еще как минимум 2-3 недели. Насколько продолжительным на этот раз окажется период охлаждения интереса нерезидентов к российскому рынку, очевидно, будет в первую очередь зависеть от того, как долго в инвестиционной среде будут сохраняться панические настроения по поводу единой европейской валюты и платежеспособности стран ЕС по своим суверенным обязательствам. Поскольку мы не разделяем проводимые рядом экспертов параллели между текущей ситуацией в Европе и крахом банка Lehman Brothers в сентябре 2008 г., мы полагаем, что период оттока средств нерезидентов из российских фондов составит не более пяти недель. Причем интенсивный вывод денег с российского рынка будет продолжаться в худшем случае еще 2 недели.



Благодаря существенному росту российских биржевых индексов по итогам прошедшей недели несколько понизило привлекательность отечественных акций по сравнению с суверенными облигациями как по **модели ФРС<sup>1</sup> для международных инвесторов**, так и по **модели ФРС для локальных игроков** относительно уровней закрытия предыдущей недели. Но с учетом сегодняшней коррекции российские акции по данной модели вновь находятся на наиболее привлекательных для покупки уровнях как минимум с середины февраля. Мы разделяем оптимизм модели ФРС в отношении российских акций на текущих уровнях, однако вновь отмечаем, что данная модель является очень консервативной и далеко не всегда работает хорошим опережающим индикатором, особенно если происходит смена тренда. Хотя мы являемся сторонниками теории о том, что долговой кризис в Европе станет аналогичным по силе банкротству Lehman Brothers фактором влияния на финансовые рынки, дальнейшее раскручивание темы масштабного долгового кризиса и коллапса Еврозоны с высокой вероятностью будет означать новые минимумы и на российском рынке акций.



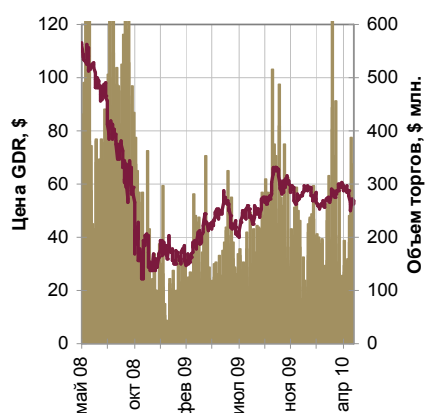
<sup>1</sup> Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

**Нефтегазовый  
сектор**



**(LKOD LI – \$52.50)**

**Лукойл может приобрести  
НПЗ ConocoPhillips в Гер-  
мании мощностью почти  
13 млн. т. в год**



**Громадин Виталий**

**Лукойл** является претендентом на перерабатывающий завод ConocoPhillips в Германии, сообщило Bloomberg. ConocoPhillips приобрела предприятие у компании Louis Dreyfus Energy Holdings Limited в конце 2005г. Завод в Вильгельмсхафене мощностью 260 тыс. бар. в сутки стал крупнейшим европейским приобретением ConocoPhillips. В данный момент завод находится в процессе наладки.

Индекс Нельсона завода составляет 5.5, что является обычным уровнем для НПЗ в России, но слабым для Западной Европы. Компания ConocoPhillips приобрела НПЗ за \$1.4 млрд. Учитывая, текущую слабость сегмента downstream в мире и неработающее состояние НПЗ, стоимость завода вряд ли могла вырасти. В принципе для Лукойла не выглядит необходимой покупка новых перерабатывающих мощностей в Западной Европе после сделок с ERG и Total, но покупка зарубежных активов является частью политики компании. Главным фактором для сделки является цена. Купив завод у ConocoPhillips, Лукойл сделает свой вклад в программу американской компании по продаже активов на \$10 млрд. в ближайшие 2 года. Ранее ConocoPhillips заявила о желании продать половину своей доли в Лукойле, реализовав, таким образом, план «Б». Планом «А» была продажа нефтяных песков в Канаде и перерабатывающих мощностей в Европе. И не так давно ConocoPhillips достигла окончательного соглашения с дочерними структурами китайской Sinopet о продаже принадлежащих ей 9.03% акций канадской Syncrude за \$4.65 млрд. Хотя предполагалось, что цена продажи доли в Syncrude будет на уровне \$3-3.5 млрд. Вместе с продажей завода получается \$6 млрд., и остается еще полтора года для поиска покупателей на другие перерабатывающие мощности. Тогда, возможно, продажи акций Лукойла, вероятность которой пагубно влияет на котировки акций на фоне отсутствия желания выкупа у менеджмента компании, не потребуются.

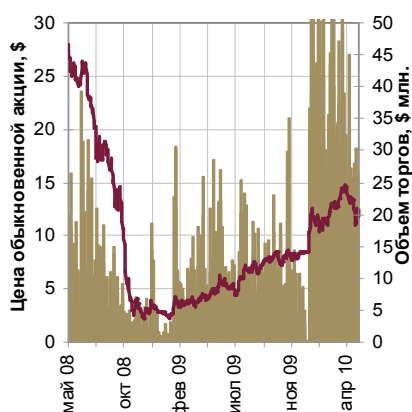
Наша долгосрочная оценка акций Лукойла- **\$70.80**.

## Металлургический сектор



(СНMF RX – \$11.77)

**Северсталь опубликовала слабые финансовые результаты за I квартал 2010 г. по МСФО**



**Бахтигозин Артем**

**Северсталь** опубликовала слабые финансовые результаты за 1 квартал 2010 г. по МСФО. Снижение показателей во многом связано с сезонным фактором – упали объемы продаж «Северсталь Российская сталь» (суровые погодные условия, ограничивающие поставки на экспорт) и «Северсталь Ресурс», в то время как объемы североамериканских активов продолжили рост. Тем не менее, это не помогло дивизиону «Северсталь Интернэшнл» выйти на положительные уровни прибыли (ЕБИТДА составила -\$83 млн.). Таким образом, предприятия холдинга в Северной Америке продолжают оставаться фактором давления на результаты.

Северсталь исключила из отчетности результаты европейской Lucchini, которое классифицируется как предназначенное для продажи. Приведенные показатели (за 1 кварталы 2010 г., 4 и 1 кварталы 2009 г.) в части выручки и ЕБИТДА не включают результаты деятельности Lucchini. Значительный чистый убыток Северстали в отчетном периоде объясняется как раз переоценкой готовящихся к продаже активов. Без учета этой переоценки, чистая прибыль компании составила порядка \$70 млн.

Мы считаем, что завершающие процедуры по выделению Lucchini из бизнеса Северстали можно рассматривать в качестве позитивного момента. В дополнение к этому, мы ожидаем, что результаты текущего квартала окажутся заметно лучше, отражая более высокие объемы производства и позитивные изменения на рынках сталепродукции и сырья. В силу этого, заметную просадку последних недель мы считаем хорошей возможностью для наращивания позиций в акциях Северстали. Наша рекомендация – **ПОКУПАТЬ** с целевой ценой **\$17.00**.

### Финансовые результаты Северстали за I квартал 2010 г. по МСФО, \$ млн.

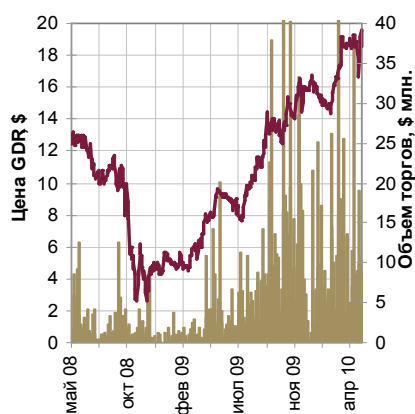
|                       | 1 кв 2010 | 4 кв 2009 | h-o-h   | 1 кв 2009 | y-o-y    |
|-----------------------|-----------|-----------|---------|-----------|----------|
| Выручка               | 3 142     | 3 389     | -7.3%   | 2 343     | 34%      |
| ЕБИТДА                | 492       | 620       | -21%    | -117      | -        |
| Чистая прибыль        | -785      | -162      | -       | -656      | -        |
| Рентабельность ЕБИТДА | 16%       | 18%       | -3 п.п. | -5%       | +21 п.п. |

## Потребительский сектор



(MGNT LI – \$18.50)

**«Магнит» получил в I квартале 1.93 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО, что на 7.2% больше, чем за тот же период 2009 г.**



**«Магнит»** получил в I квартале 1.93 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО, что на 7.2% больше, чем за тот же период 2009 года. EBITDA ритейлера за отчетный период выросла на 8%, до 3.7 млрд. рублей, валовая прибыль увеличилась на 20.3%, до 10.7 млрд. рублей, выручка возросла на 28% и составила 49 млрд. рублей. В долларах США рост чистой прибыли составил 21.7% - до \$64.6 млн., EBITDA - на 22.6%, до \$124.6 млн., валовой прибыли - на 36.6%, до \$358.5 млн., выручки - на 45.4%, до \$1.64 млрд. Рентабельность по EBITDA в I квартале текущего года уменьшилась до 7.6% (прогноз 8.4%) с 9.02% год назад, валовая рентабельность также уменьшилась - до 21.87% (прогноз 22.6%) с 23.29%. В I квартале текущего года продажи сопоставимых магазинов (LFL) увеличились на 2.44% по сравнению с I кварталом 2009 г., при этом размер среднего чека вырос на 3.17%, а число покупателей снизилось на 0.7%. При этом в январе-апреле «Магнит» нарастил продажи на 29.4% по сравнению с тем же периодом прошлого года, до 66.5 млрд. рублей. В апреле ритейлер открыл 45 новых магазинов, за 4 месяца - 135 объектов. К началу мая сеть компания насчитывала 3 363 магазинов, включая 25 гипермаркетов.

В целом опубликованные данные можно оценить как нейтральные. Пожалуй, несколько разочаровало снижение рентабельности, которое руководство объясняет инвестициями в ценовую привлекательность магазинов. Однако менеджмент сохраняет позитивный прогноз по EBITDA margin на 2010 год в районе 8-9%. В то же время темпы роста сети по-прежнему остаются впечатляющими, особенно в долларовом выражении. Мы позитивно оцениваем долгосрочные перспективы «Магнита», однако по-прежнему считаем, что потенциал роста акций с текущих уровней в среднесрочной перспективе является ограниченным. Мы настоятельно рекомендуем приобретать бумаги «Магнита» в случае их падения до 2300-2350 рублей.



(VFRM RX – \$34.31)

**Чистая прибыль «Верофарма» за 2009 г. по МСФО выросла на 20% по сравнению с 2008 г. - до 1.107 млрд. рублей**

Чистая прибыль **«Верофарма»** за 2009 г. по МСФО выросла на 20% по сравнению с 2008 г. - до 1.11 млрд. рублей. Продажи компании за 2009 г. достигли 4.39 млрд. рублей, что на 2% выше показателя 2008 г. Валовая прибыль увеличилась на 4% - до 2.94 млрд. рублей, EBITDA - на 6%, до 1.39 млрд. рублей. Доля рецептурных препаратов увеличилась в 2009 г. до 69% по сравнению с 66% по итогам 2008 г., доля безрецептурных препаратов увеличилась до 12% против 9% годом ранее. Долг «Верофарма» на конец года составил 981.5 млн. рублей.

«Верофарм» также опубликовал нейтральные в целом результаты, однако в ходе телефонной конференции руководство компании озвучило очень амбициозные планы на текущий год. Так, компания намерена добиться темпов роста продаж выше среднерыночного, который оценивается в 15-20% и довести показатель EBITDA margin до 40% против 31% в 2009 г. Тем не менее, основным фактором риска для «Верофарма» по-прежнему остается субсидирование хронически убыточной материнской «Аптечной сети 36 и 6», что препятствует полному раскрытию его стоимости. Тем не менее, после недавней коррекции акции «Верофарма» сейчас выглядят привлекательно как для

**Павлов Алексей**

среднесрочных спекуляций, так и для долгосрочных инвестиций. Мы рекомендуем покупать акции фармпроизводителя в диапазоне 950-1000 рублей за бумагу.

## Взгляд на рынок других брокеров



В пятницу последствия европейских долговых проблем продолжали наносить удары по всем рынкам, что сказалось на ценах на нефть, промышленные металлы и другое сырье. В результате на открытии торгов на российском фондовом и валютном рынках вновь будет преобладать неопределенность. Особенно высокой волатильности будут подвержены акции компаний, испытывающих влияние мировой экономики и уязвимых перед колебаниями валютного курса. На фоне проблем в еврозоне и неопределенности относительно продолжения роста волатильность будет наблюдаться на всех рынках. И все же инвесторы уже знают, что не следует ни панически распродавать акции в плохие периоды, ни предаваться чрезмерной эйфории во время ралли. Стратегия, к которой прибегнут большинство участников рынка, сводится к тому, чтобы наметить компании, акции которых они хотели бы видеть в своих портфелях осенью, установить для себя целевые цены на продажу и покупку соответствующих бумаг. Главной темой прошедшей недели на мировых валютных рынках стало бегство от евро в безопасные валюты, особенно доллар и иену. Это подорвало позиции высокодоходных валют тех стран, которые зависят от восстановления мировой экономики.



Появившиеся слухи о возможности раскола зоны евро и заявления главы ЕЦБ о том, что регулятор предложит срочные депозиты для стерилизации ликвидности, привели к дальнейшему ослаблению евро (курс единой валюты упал до минимума за последние 4 года) и распродажам на мировых рынках. <...> Курс евро на мировых рынках продолжает снижаться и сегодня, что тянет вниз котировки сырьевых товаров и мировые фондовые индексы. Падение европейской валюты все больше напоминает обвал, нижнюю точку которого определить достаточно сложно. Когда ситуация успокоится, мировые рынки вполне будут способны продемонстрировать отскок, однако далеко не факт, что обвальное снижение европейской валюты завершится в ближайшие дни.



Опасения о том, что слабая экономическая ситуация в Европе будет сдерживать восстановление мировой экономики, продолжили оказывать давление на мировые фондовые рынки. Вышедшая в пятницу американская статистика была достаточно неплохой на первый взгляд, однако темпы роста постепенно замедляются, что также сдерживало повышение на фондовом рынке. Азиатские индексы сегодня демонстрируют уверенное снижение. Цены на товарно-сырьевых рынках также показывают негативную динамику, при этом стабильнее других держатся золото и серебро. Российский рынок сегодня начнет день снижением на фоне негативного внешнего фона. Активность покупателей в акциях второго эшелона продолжает спадать, а интерес сохраняется лишь в отдельных бумагах. Снижение на рынке нефти будет оказывать давление на российские акции. На этой неделе ожидается довольно насыщенный поток новостей и статистики, что может изменить ситуацию на фондовых рынках, однако пока инвесторы предпочитают менее рискованные активы.

**Календарь корпоративных событий на текущую неделю**

---

**17 мая 2010 г.**

- **Evraz Group** объявит операционные результаты за I квартал 2010 г.
- **Розничная сеть Магнит** представит финансовые результаты за I квартал 2010 г. по МСФО
- **ОГК-1** опубликует финансовые результаты за IV квартал и весь 2009 г. по МСФО
- **Росинтер** озвучит операционные результаты за апрель 2010 г.

---

**18 мая 2010 г.**

- **Роснефть** обнародует финансовые результаты за I квартал 2010 г. по US GAAP
- **Банк Возрождение** объявит финансовые результаты за I квартал 2010 г. по МСФО
- **Норильский никель** опубликует финансовые результаты за 2 полугодие и весь 2009 г. по МСФО
- **НОВАТЭК** представит финансовые результаты за I квартал 2010 г. по МСФО

---

**19 мая 2010 г.**

- -

---

**20 мая 2010 г.**

- -

---

**21 мая 2010 г.**

- Состоится годовое собрание акционеров **Магнитогорского МК** (реестр закрыт по состоянию на 2 апреля)
  - Состоится годовое собрание акционеров **Полюс Золото** (реестр закрыт по состоянию на 13 апреля)
-

| Инструмент                     | Основная площадка | Тикер | Цена закрытия* |                |         |          | Изменение цены**, % |          |            |        | Целевая цена, \$ | Потенциал роста, % | Рекомендация | Дата выставления |
|--------------------------------|-------------------|-------|----------------|----------------|---------|----------|---------------------|----------|------------|--------|------------------|--------------------|--------------|------------------|
|                                |                   |       | ММВБ, руб.     | ММВБ / РТС, \$ | LSE, \$ | NYSE, \$ | за неделю           | за месяц | за квартал | за год |                  |                    |              |                  |
| <b>Нефтегазовый сектор</b>     |                   |       |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| Газпром, АОИ                   | ММВБ              | GAZP  | 159.4          | 5.239          | 21.04   | 20.90    | 3.4                 | -16.4    | -6.2       | 1.3    | 8.150            | 55.6               | Покупать     | 12 апр 10        |
| Лукойл, АОИ                    | LSE               | LKOD  | 1 589          | 52.23          | 52.50   | 51.85    | 4.4                 | -12.5    | 1.9        | 11.7   | 70.80            | 34.9               | Покупать     | 12 апр 10        |
| Роснефть, АОИ                  | LSE               | ROSN  | 220.9          | 7.258          | 7.260   | -        | 7.6                 | -16.5    | -2.2       | 32.7   | 9.100            | 25.3               | Покупать     | 12 апр 10        |
| Сургутнефтегаз, АОИ            | ММВБ              | SNGS  | 28.63          | 0.941          | 9.100   | 9.020    | 3.5                 | -7.0     | 16.7       | 18.7   | 1.100            | 16.9               | Держать      | 12 апр 10        |
| Сургутнефтегаз, АПИ            | ММВБ              | SNGSP | 15.00          | 0.493          | -       | 4.860    | 4.7                 | -18.4    | 2.9        | 41.4   | 0.600            | 21.7               | Держать      | 12 апр 10        |
| Газпром нефть, АОИ             | ММВБ              | SIBN  | 137.7          | 4.524          | 22.78   | 22.10    | 4.1                 | -22.5    | -4.1       | 47.0   | 4.800            | 6.1                | Держать      | 12 апр 10        |
| Татнефть, АОИ                  | LSE               | ATAD  | 129.1          | 4.243          | 25.70   | -        | 4.0                 | -19.9    | -16.8      | 9.8    | 34.000           | 32.3               | Покупать     | 12 апр 10        |
| Татнефть, АПИ                  | ММВБ              | TATNP | 72.05          | 2.368          | -       | -        | -15.2               | -27.7    | 1.6        | 86.6   | 2.900            | 22.5               | Держать      | 12 апр 10        |
| ТНК-ВР Холдинг, АОИ            | РТС               | TNBP  | -              | 2.080          | -       | -        | 9.5                 | -7.6     | 18.2       | 108.0  | 2.160            | 3.8                | Держать      | 12 апр 10        |
| ТНК-ВР Холдинг, АПИ            | РТС               | TNBPP | -              | 1.805          | -       | -        | 6.2                 | -7.4     | 9.4        | 149.0  | 1.800            | -0.3               | Держать      | 12 апр 10        |
| Новатэк, АОИ                   | LSE               | NVTK  | 187.16         | 6.150          | 72.10   | -        | 10.1                | -10.0    | 8.3        | 89.7   | 82.50            | 14.4               | Держать      | 12 апр 10        |
| Транснефть, АПИ                | ММВБ              | TRNFP | 28 054         | 921.9          | -       | -        | 10.7                | -27.0    | 16.5       | 97.3   | 1 400            | 51.9               | Покупать     | 12 апр 10        |
| <b>Металлургический сектор</b> |                   |       |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| Норильский никель, АОИ         | ММВБ              | GMKN  | 4 966          | 163.2          | 16.34   | 16.30    | 7.9                 | -18.1    | 10.8       | 67.0   | 190.0            | 16.4               | Держать      | 12 апр 10        |
| Северсталь, АОИ                | ММВБ              | CHMF  | 358.1          | 11.77          | 12.05   | -        | 7.2                 | -19.5    | 8.8        | 162.6  | 17.00            | 44.5               | Покупать     | 12 апр 10        |
| Новолипецкий МК, АОИ           | LSE               | NLMK  | 102.8          | 3.377          | 34.00   | -        | 13.3                | -13.2    | 16.2       | 97.1   | 38.00            | 11.8               | Держать      | 12 апр 10        |
| Магнитогорский МК, АОИ         | LSE               | MMK   | 27.37          | 0.899          | 11.75   | -        | 8.8                 | -17.8    | -8.0       | 104.3  | 15.00            | 27.7               | Покупать     | 12 апр 10        |
| Мечел, АОИ                     | NYSE              | MTL   | 731.9          | 24.05          | -       | 23.24    | 10.0                | -25.5    | -0.9       | 217.5  | 36.00            | 54.9               | Покупать     | 12 апр 10        |
| Евраз, АОИ                     | LSE               | EVR   | -              | -              | 30.50   | 32.18    | 4.2                 | -28.1    | -1.2       | 77.8   | 45.00            | 47.5               | Покупать     | 12 апр 10        |
| Полус Золото, АОИ              | ММВБ              | PLZL  | 1 419          | 46.64          | 26.12   | 26.00    | 5.3                 | -7.6     | -2.6       | 10.1   | 63.00            | 35.1               | Покупать     | 12 апр 10        |
| Полиметал, АОИ                 | LSE               | PMTL  | 329.5          | 10.828         | 11.000  | -        | 10.3                | 3.8      | 21.1       | 52.8   | 11.50            | 4.5                | Держать      | 12 апр 10        |
| Челябинский ЦЗ, АОИ            | ММВБ              | CHZN  | 118.0          | 3.876          | 4.260   | -        | 0.6                 | -20.8    | -1.0       | 93.1   | 5.000            | 29.0               | Покупать     | 12 апр 10        |
| ВСМПО-Ависма, АОИ              | ММВБ              | VSMO  | 3 270          | 107.45         | -       | -        | 5.2                 | -10.7    | 20.5       | 141.8  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ТМК, АОИ                       | LSE               | TMKS  | 142.9          | 4.696          | 19.10   | -        | 17.2                | -18.7    | 8.6        | 99.0   | 24.00            | 25.7               | Покупать     | 12 апр 10        |
| Выксунский МЗ, АОИ             | ММВБ              | VSMZ  | 40 250         | 1 323          | -       | -        | 4.5                 | -16.8    | 7.8        | 223.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Челябинский ТПЗ, АОИ           | ММВБ              | CHEP  | 57.00          | 1.873          | -       | -        | 4.2                 | -19.8    | -17.0      | 141.0  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Распадская, АОИ                | ММВБ              | RASP  | 147.9          | 4.860          | -       | -        | -13.0               | -36.3    | -7.6       | 180.9  | -                | -                  | Пересмотр    | 12 апр 10        |
| Белон, АОИ                     | ММВБ              | BELO  | 36.42          | 1.197          | -       | -        | 18.3                | 0.8      | 68.7       | 285.3  | 1.300            | 8.6                | Держать      | 12 апр 10        |
| Южный Кузбасс, АОИ             | ММВБ              | UKUZ  | 1 305          | 42.88          | -       | -        | 5.3                 | -18.6    | 2.9        | 186.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Кузбассразрезуголь, АОИ        | РТС               | KZRU  | -              | 0.480          | -       | -        | 0.0                 | -12.7    | 6.7        | 249.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – потребительский, финансовый и строительный сектора

| Инструмент                    | Основная площадка | Тикер   | Цена закрытия* |                |         |          | Изменение цены**, % |          |            |        | Целевая цена, \$ | Потенциал роста, % | Рекомендация | Дата выставления |
|-------------------------------|-------------------|---------|----------------|----------------|---------|----------|---------------------|----------|------------|--------|------------------|--------------------|--------------|------------------|
|                               |                   |         | ММВБ, руб.     | ММВБ / PTC, \$ | LSE, \$ | NYSE, \$ | за неделю           | за месяц | за квартал | за год |                  |                    |              |                  |
| <b>Потребительский сектор</b> |                   |         |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| Магнит, АОИ                   | LSE               | MGNT    | 2 610          | 85.76          | 18.50   | -        | 11.4                | -2.0     | 22.2       | 95.8   | 20.00            | 8.1                | Держать      | 03 фев 10        |
| X5 Retail Group, АОИ          | LSE               | FIVE    | -              | -              | 35.40   | -        | 19.6                | -4.3     | 19.6       | 140.0  | 40.00            | 13.0               | Держать      | 03 фев 10        |
| Седьмой Континент, АОИ        | ММВБ              | SCOH    | 253.0          | 8.314          | -       | -        | 1.7                 | -13.5    | 0.2        | -24.3  | 9.650            | 16.1               | Держать      | 03 фев 10        |
| Дикси, АОИ                    | ММВБ              | DIXY    | 263.3          | 8.651          | -       | -        | -3.0                | -27.5    | 7.3        | 146.3  | 9.000            | 4.0                | Держать      | 03 фев 10        |
| М-Видео, АОИ                  | ММВБ              | MVID    | 157.2          | 5.166          | -       | -        | 1.7                 | -16.5    | 2.4        | 113.3  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Аптека 36.6 АОИ               | ММВБ              | APTK    | 100.9          | 3.317          | -       | -        | -17.5               | -36.0    | -31.4      | -65.4  | 3.333            | 0.5                | Держать      | 03 фев 10        |
| Фармстандарт, АОИ             | LSE               | PHST    | 2 269          | 74.56          | 24.30   | -        | -3.8                | 6.8      | 24.3       | 101.8  | 21.90            | -9.9               | Продавать    | 03 фев 10        |
| Верофарм, АОИ                 | ММВБ              | VFRM    | 1 044          | 34.31          | -       | -        | 6.9                 | -10.4    | 18.5       | 63.3   | 33.00            | -3.8               | Держать      | 03 фев 10        |
| Группа Черкизово, АОИ         | LSE               | CHE     | 686.0          | 22.54          | 17.75   | -        | 4.7                 | -15.5    | 16.4       | 343.8  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Вимм-Билль-Данн, АОИ          | NYSE              | WBD     | 1 435          | 47.15          | -       | 21.50    | 9.1                 | -8.7     | 1.0        | 94.8   | 15.00            | -30.2              | Продавать    | 03 фев 10        |
| Разгуляй, АОИ                 | ММВБ              | GRAZ    | 49.98          | 1.642          | -       | -        | 3.4                 | -23.3    | -1.0       | 29.0   | 2.000            | 21.8               | Держать      | 03 фев 10        |
| ПК Балтика, АОИ               | ММВБ              | PKBA    | 832.6          | 27.36          | -       | -        | 1.2                 | -15.0    | -17.9      | 26.2   | 30.00            | 9.7                | Держать      | 03 фев 10        |
| ПК Балтика, АПИ               | ММВБ              | PKBAP   | 823.9          | 27.07          | -       | -        | -0.6                | -13.0    | -20.7      | 35.9   | 30.00            | 10.8               | Держать      | 03 фев 10        |
| Росинтер, АОИ                 | ММВБ              | ROST    | 445.0          | 14.62          | -       | -        | 1.9                 | -6.2     | 35.7       | 132.3  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Синергия, АОИ                 | ММВБ              | SYNG    | 930.0          | 30.56          | -       | -        | 6.3                 | -15.3    | 6.8        | 118.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Концерн Калина, АОИ           | ММВБ              | KLNA    | 608.0          | 19.98          | -       | -        | 7.4                 | -19.7    | 10.5       | 56.6   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| <b>Финансовый сектор</b>      |                   |         |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| Сбербанк, АОИ                 | ММВБ              | SBER03  | 77.24          | 2.538          | -       | 275.0    | 10.4                | -17.7    | -7.4       | 147.2  | 3.230            | 27.3               | Покупать     | 03 фев 10        |
| Сбербанк, АПИ                 | ММВБ              | SBERP03 | 57.85          | 1.901          | -       | -        | 6.9                 | -21.0    | -13.8      | 242.7  | 2.425            | 27.6               | Покупать     | 03 фев 10        |
| ВТБ, АОИ                      | ММВБ              | VTBR    | 0.073          | 0.0024         | 4.830   | -        | 8.8                 | -19.3    | 0.7        | 87.6   | 0.0025           | 2.6                | Держать      | 03 фев 10        |
| Банк Возрождение, АОИ         | ММВБ              | VZRZ    | 1 042          | 34.24          | -       | -        | 4.8                 | -14.9    | -18.7      | 119.8  | 56.00            | 63.6               | Покупать     | 03 фев 10        |
| Росбанк, АОИ                  | ММВБ              | ROSB    | 119.5          | 3.925          | -       | -        | 14.7                | -8.4     | 10.2       | 15.7   | 3.850            | -1.9               | Держать      | 03 фев 10        |
| Банк Москвы, АОИ              | ММВБ              | MMBM    | 961.0          | 31.58          | -       | -        | 1.6                 | -8.6     | -1.6       | 42.5   | 24.50            | -22.4              | Продавать    | 03 фев 10        |
| Банк Санкт-Петербург, АОИ     | ММВБ              | BSPB    | 98.5           | 3.236          | -       | -        | 6.0                 | -22.0    | 5.3        | 166.5  | 3.700            | 14.3               | Держать      | 03 фев 10        |
| Банк Санкт-Петербург, АПИ     | ММВБ              | BSPBP   | 125.1          | 4.109          | -       | -        | 8.8                 | -10.6    | 7.7        | -      | 4.250            | 3.4                | Держать      | 03 фев 10        |
| <b>Строительный сектор</b>    |                   |         |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| Группа ПИК, АОИ               | ММВБ              | PIKK    | 135.4          | 4.449          | 4.410   | -        | -0.1                | -24.3    | -2.7       | 88.2   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Группа ЛСР, АОИ               | LSE               | LSRG    | 950            | 31.21          | 8.100   | -        | 9.5                 | -18.7    | -2.4       | 165.6  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| AFI Development, АОИ          | LSE               | AFID    | -              | -              | 1.680   | -        | -9.2                | -31.4    | -17.2      | 1.8    | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Открытые инвестиции, АОИ      | ММВБ              | OPIN    | 1 160          | 38.12          | -       | -        | -1.1                | -18.3    | -15.5      | -28.0  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Система-ГАЛС, АОИ             | ММВБ              | HALS    | 809            | 26.59          | 1.340   | -        | 1.0                 | -28.4    | -28.4      | 137.3  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – телекоммуникационный и транспортный сектора

| Инструмент                         | Основная площадка | Тикер | Цена закрытия* |                |         |          | Изменение цены**, % |          |            |        | Целевая цена, \$ | Потенциал роста, % | Рекомендация | Дата выставления |
|------------------------------------|-------------------|-------|----------------|----------------|---------|----------|---------------------|----------|------------|--------|------------------|--------------------|--------------|------------------|
|                                    |                   |       | ММВБ, руб.     | ММВБ / РТС, \$ | LSE, \$ | NYSE, \$ | за неделю           | за месяц | за квартал | за год |                  |                    |              |                  |
| <b>Телекоммуникационный сектор</b> |                   |       |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| АФК Система, АОИ                   | LSE               | SSA   | 27.26          | 0.896          | 25.50   | -        | 19.7                | -17.7    | 4.8        | 171.3  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| МТС, АОИ                           | NYSE              | MBT   | 248.7          | 8.172          | -       | 20.18    | 3.2                 | -65.6    | -58.7      | -40.6  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| ВымпелКом, АОИ                     | NYSE              | VIP   | -              | -              | -       | 15.72    | 1.7                 | -4.4     | -13.3      | 48.0   | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Комстар-ОТС, АОИ                   | LSE               | CMST  | 177.7          | 5.840          | 5.850   | -        | 4.8                 | -14.2    | 0.9        | 30.0   | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Ростелеком, АОИ                    | ММВБ              | RTKM  | 111.4          | 3.659          | 22.03   | 22.25    | 11.2                | -25.5    | -25.2      | -55.8  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Ростелеком, АПИ                    | ММВБ              | RTKMP | 70.07          | 2.302          | -       | -        | 3.0                 | -16.3    | 6.4        | 69.0   | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| МГТС, АОИ                          | ММВБ              | MGTS  | 342.7          | 11.26          | -       | -        | 1.4                 | -18.6    | -16.2      | -14.9  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| МГТС, АПИ                          | ММВБ              | MGTS  | 336.1          | 11.04          | -       | -        | 0.2                 | -14.4    | -13.5      | -10.2  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Уралсвязьинформ, АОИ               | ММВБ              | URSI  | 0.971          | 0.032          | -       | 6.200    | 14.2                | -17.7    | 11.6       | 129.3  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Уралсвязьинформ, АПИ               | ММВБ              | URSIP | 0.828          | 0.027          | -       | -        | 1.1                 | -19.3    | 5.3        | 220.2  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Северо-Западный Телеком, АОИ       | ММВБ              | SPTL  | 19.97          | 0.656          | -       | -        | 7.4                 | -15.3    | -12.1      | 170.6  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Северо-Западный Телеком, АПИ       | ММВБ              | SPTLP | 16.51          | 0.543          | -       | -        | 1.2                 | -21.2    | -3.2       | 165.4  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Сибирьтелеком, АОИ                 | ММВБ              | STKM  | 1.757          | 0.058          | -       | 12.00    | 9.7                 | -15.4    | 2.0        | 250.0  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Сибирьтелеком, АПИ                 | ММВБ              | STKMP | 1.498          | 0.049          | -       | -        | 8.2                 | -18.8    | 6.3        | 327.4  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Волгателеком, АОИ                  | ММВБ              | VTEL  | 96.0           | 3.155          | -       | 6.000    | 11.7                | -13.7    | -3.7       | 229.2  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Волгателеком, АПИ                  | ММВБ              | VTELP | 75.74          | 2.489          | -       | -        | 7.0                 | -21.3    | -3.5       | 257.0  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Центртелеком, АОИ                  | ММВБ              | CTLK  | 21.16          | 0.695          | -       | -        | 8.9                 | -16.9    | -3.9       | 287.6  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Центртелеком, АПИ                  | ММВБ              | CTLKP | 17.50          | 0.575          | -       | -        | 2.9                 | -22.3    | -9.4       | 379.8  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Дальсвязь, АОИ                     | ММВБ              | DLSV  | 89.9           | 2.955          | -       | -        | 2.9                 | -15.8    | -14.3      | 142.2  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Дальсвязь, АПИ                     | ММВБ              | DLSVP | 82.37          | 2.707          | -       | -        | 7.2                 | -16.5    | 0.5        | 215.3  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Юг Телеком (ЮТК), АОИ              | ММВБ              | UTEL  | 4.233          | 0.139          | -       | -        | 9.2                 | -14.9    | 1.8        | 458.6  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Юг Телеком (ЮТК), АПИ              | ММВБ              | UTELP | 3.772          | 0.124          | -       | -        | 4.5                 | -15.4    | 11.8       | 513.6  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| СТС-Media, АОИ                     | NYSE              | CTCM  | -              | -              | -       | 14.77    | 3.3                 | -19.0    | 11.5       | 58.0   | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| Армада, АОИ                        | ММВБ              | ARMD  | 230.0          | 7.56           | -       | -        | -1.3                | -20.2    | -10.7      | 176.0  | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| РБК, АОИ                           | ММВБ              | RBCI  | 40.20          | 1.321          | -       | -        | 5.1                 | -18.9    | 16.1       | 0.8    | -                | -                  | Пересмотр    | 03 фев 10        |
| <b>Транспортный сектор</b>         |                   |       |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| Аэрофлот, АОИ                      | ММВБ              | AFLT  | 58.67          | 1.928          | -       | -        | 9.0                 | -16.4    | 13.0       | 82.7   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Ютэйр, АОИ                         | ММВБ              | UTAR  | 12.00          | 0.394          | -       | -        | -0.2                | -19.4    | 12.2       | 163.9  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Новороссийский МТП, АОИ            | LSE               | NCSP  | 5.064          | 0.166          | 12.90   | -        | 10.3                | -10.1    | 14.7       | 69.7   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Дальневосточное МП, АОИ            | ММВБ              | FESH  | 12.30          | 0.404          | -       | -        | 3.0                 | -21.4    | 24.3       | 61.9   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Приморское МП, АОИ                 | ММВБ              | PRIM  | 6.559          | 0.216          | -       | -        | 8.2                 | -5.6     | 4.0        | -0.9   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Глобал Транс, АОИ                  | LSE               | GLTR  | -              | -              | 12.22   | -        | 10.1                | -14.2    | 19.2       | 201.7  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический сектор

| Инструмент                          | Основная площадка | Тикер | Цена закрытия* |                |         |          | Изменение цены**, % |          |            |        | Целевая цена, \$ | Потенциал роста, % | Рекомендация | Дата выставления |
|-------------------------------------|-------------------|-------|----------------|----------------|---------|----------|---------------------|----------|------------|--------|------------------|--------------------|--------------|------------------|
|                                     |                   |       | ММВБ, руб.     | ММВБ / PTC, \$ | LSE, \$ | NYSE, \$ | за неделю           | за месяц | за квартал | за год |                  |                    |              |                  |
| <b>Электроэнергетический сектор</b> |                   |       |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| ИнтерРАО, АОИ                       | ММВБ              | IUES  | 0.0511         | 0.0017         | -       | -        | 11.5                | -23.5    | 20.5       | 373.2  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| РусГидро, АОИ                       | ММВБ              | HYDR  | 1.622          | 0.053          | 5.340   | -        | 13.6                | -13.7    | 33.8       | 62.5   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Мосэнерго, АОИ                      | ММВБ              | MSNG  | 3.326          | 0.109          | -       | 8.98     | 16.9                | -22.2    | 3.6        | 124.5  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Кузбассэнерго, АОИ                  | ММВБ              | KZBN  | 0.325          | 0.011          | -       | -        | 4.1                 | -12.2    | 31.9       | 154.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Иркутскэнерго, АОИ                  | ММВБ              | IRGZ  | 16.54          | 0.543          | -       | 29.25    | -2.6                | -17.7    | 31.9       | 139.5  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| РАО ЭС Востока, АОИ                 | ММВБ              | VRAO  | 0.523          | 0.017          | -       | -        | 6.9                 | -15.3    | 43.8       | 359.9  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| РАО ЭС Востока, АПИ                 | ММВБ              | RAOVP | 0.496          | 0.016          | -       | -        | 8.1                 | -15.5    | 71.7       | 303.9  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ОГК-1, АОИ                          | ММВБ              | OGK1  | 1.169          | 0.038          | -       | -        | 14.5                | -21.4    | 24.5       | 188.3  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ОГК-2, АОИ                          | ММВБ              | OGK2  | 1.537          | 0.051          | 5.130   | -        | 8.9                 | -20.5    | 62.0       | 227.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ОГК-3, АОИ                          | ММВБ              | OGK3  | 1.792          | 0.059          | -       | -        | 10.9                | -13.8    | 28.3       | 51.5   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ОГК-4, АОИ                          | ММВБ              | OGK4  | 2.305          | 0.076          | -       | -        | 17.6                | -8.7     | 26.4       | 119.6  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ОГК-5, АОИ                          | ММВБ              | OGK5  | 2.246          | 0.074          | -       | -        | 3.5                 | -23.0    | -8.1       | 128.0  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ОГК-6, АОИ                          | ММВБ              | OGK6  | 1.208          | 0.040          | -       | -        | 14.0                | -21.3    | 60.6       | 171.9  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ТГК-1, АОИ                          | ММВБ              | TGKA  | 0.0204         | 0.0007         | -       | -        | 6.9                 | -16.8    | 12.3       | 212.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ТГК-2, АОИ                          | ММВБ              | TGKB  | 0.0099         | 0.0003         | -       | -        | 6.0                 | -18.9    | 42.1       | 80.2   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ТГК-4, АОИ                          | ММВБ              | TGKD  | 0.0142         | 0.0005         | -       | -        | 4.3                 | -23.7    | 29.0       | 24.9   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ТГК-5, АОИ                          | ММВБ              | TGKE  | 0.0146         | 0.0005         | -       | -        | -3.9                | -31.8    | 2.1        | 126.8  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ТГК-6, АОИ                          | ММВБ              | TGKF  | 0.0119         | 0.0004         | -       | -        | 9.8                 | -31.0    | 4.3        | 109.4  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Волжская ТГК-7, АОИ                 | ММВБ              | VTGK  | 1.369          | 0.045          | -       | -        | -1.0                | -26.1    | -0.5       | 201.7  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ТГК-9, АОИ                          | ММВБ              | TGKI  | 0.0044         | 0.0001         | -       | -        | 0.6                 | -26.6    | 6.3        | 121.2  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Fortum ТГК-10, АОИ                  | ММВБ              | TGKJ  | 44.00          | 1.446          | -       | -        | 5.4                 | -21.6    | 9.3        | -12.3  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ТГК-11, АОИ                         | ММВБ              | TGKK  | 0.0196         | 0.0006         | -       | -        | 8.3                 | -22.4    | -21.1      | 129.9  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Енисейская ТГК-13, АОИ              | ММВБ              | TGK13 | 0.1023         | 0.0034         | -       | -        | 2.9                 | -23.7    | 24.0       | 134.8  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ТГК-14, АОИ                         | ММВБ              | TGKH  | 0.0045         | 0.0001         | -       | -        | 2.9                 | -20.8    | 17.3       | 58.4   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ФСК, АОИ                            | ММВБ              | FEES  | 0.3260         | 0.0107         | -       | -        | 3.8                 | -16.2    | 5.5        | 60.1   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| МОЭСК, АОИ                          | ММВБ              | MSRS  | 1.355          | 0.045          | -       | -        | 2.0                 | -22.5    | -6.6       | 56.2   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Холдинг МРСК, АОИ                   | ММВБ              | MRKN  | 4.355          | 0.143          | -       | -        | 5.8                 | -16.0    | 9.0        | 217.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Холдинг МРСК, АПИ                   | ММВБ              | MRKHP | 2.895          | 0.095          | -       | -        | 1.3                 | -22.7    | 10.0       | 360.3  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| МРСК Центра, АОИ                    | ММВБ              | MRKC  | 1.082          | 0.036          | -       | -        | 3.6                 | -23.1    | 29.0       | 128.5  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| МРСК Урала, АОИ                     | ММВБ              | MRKU  | 0.285          | 0.009          | -       | -        | 6.3                 | -20.3    | 4.8        | 140.6  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| МРСК Волги, АОИ                     | ММВБ              | MRKV  | 0.122          | 0.004          | -       | -        | 5.1                 | -14.5    | -0.5       | 79.3   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| МРСК Центра и Приволжья, АОИ        | ММВБ              | MRKP  | 0.226          | 0.007          | -       | -        | 5.1                 | -18.0    | 4.6        | 121.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| МРСК Северо-Запада, АОИ             | ММВБ              | MRKZ  | 0.237          | 0.008          | -       | -        | 6.0                 | -13.3    | -11.3      | 263.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический (продолжение), химический и промышленный сектора

| Инструмент                          | Основная площадка | Тикер    | Цена закрытия* |                |         |          | Изменение цены**, % |          |            |        | Целевая цена, \$ | Потенциал роста, % | Рекомендация | Дата выставления |
|-------------------------------------|-------------------|----------|----------------|----------------|---------|----------|---------------------|----------|------------|--------|------------------|--------------------|--------------|------------------|
|                                     |                   |          | ММВБ, руб.     | ММВБ / PTC, \$ | LSE, \$ | NYSE, \$ | за неделю           | за месяц | за квартал | за год |                  |                    |              |                  |
| <b>Электроэнергетический сектор</b> |                   |          |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| МРСК Северного Кавказа, АОИ         | ММВБ              | MRKK     | 157.4          | 5.17           | -       | -        | 8.5                 | -30.2    | -18.0      | 278.5  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| МРСК Сибири, АОИ                    | ММВБ              | MRKS     | 0.383          | 0.013          | -       | -        | 6.6                 | -10.2    | 14.8       | 269.1  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| МРСК Юга, АОИ                       | ММВБ              | MRKY     | 0.177          | 0.006          | -       | -        | 6.5                 | -27.9    | 2.1        | 110.4  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| <b>Химический сектор</b>            |                   |          |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| Уралкалий, АОИ                      | LSE               | URKA     | 114.9          | 3.775          | 19.00   | -        | 6.5                 | -17.7    | -15.2      | 2.2    | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Сильвинит, АОИ                      | ММВБ              | SILV     | 17 075         | 561.1          | -       | -        | 9.6                 | -23.9    | -24.8      | 15.4   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Сильвинит, АПИ                      | PTC               | SILVP    | -              | 350.0          | -       | -        | -2.8                | -16.5    | -6.9       | 84.2   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Акрон, АОИ                          | ММВБ              | AKRN     | 838.4          | 27.55          | 3.000   | -        | 4.0                 | -28.5    | -15.0      | 19.1   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Дорогобуж, АОИ                      | ММВБ              | DGBZP    | 15.92          | 0.523          | -       | -        | 6.5                 | -23.6    | -0.8       | 60.0   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Дорогобуж, АПИ                      | ММВБ              | DGBZP    | 10.11          | 0.332          | -       | -        | 1.0                 | -29.0    | -23.0      | 66.5   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Апатит, АОИ                         | PTC               | AMMO     | -              | 91.0           | -       | -        | 3.4                 | 2.2      | 51.7       | 122.0  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Метафракс, АОИ                      | PTC               | MEFR     | -              | 0.790          | -       | -        | 0.0                 | -12.7    | -1.3       | 58.0   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Казаньоргсинтез, АОИ                | PTC               | KZOS     | -              | 0.180          | -       | -        | 5.9                 | 25.0     | 10.8       | 125.0  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Казаньоргсинтез, АПИ                | PTC               | KZOSP    | -              | 0.100          | -       | -        | -7.0                | 0.0      | -18.4      | 233.3  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Уфаоргсинтез, АОИ                   | PTC               | UFOS     | -              | 4.100          | -       | -        | 0.0                 | -4.7     | 5.0        | 9.3    | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Уфаоргсинтез, АПИ                   | PTC               | UFOSP    | -              | 1.500          | -       | -        | 0.0                 | -12.8    | 16.3       | 150.0  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Нижнекамскнефтехим, АОИ             | ММВБ              | NKNC     | 15.00          | 0.493          | -       | -        | 3.4                 | -12.1    | -8.1       | 111.4  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Нижнекамскнефтехим, АПИ             | ММВБ              | NKNCP    | 6.685          | 0.220          | -       | -        | 8.8                 | -0.3     | 13.0       | 154.8  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| <b>Промышленный сектор</b>          |                   |          |                |                |         |          |                     |          |            |        |                  |                    |              |                  |
| АвтоВАЗ, АОИ                        | ММВБ              | AVAZ     | 12.07          | 0.397          | -       | -        | 5.6                 | -25.1    | -10.7      | 18.2   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ГАЗ, АОИ                            | PTC               | GAZA     | -              | 29.00          | -       | -        | 0.0                 | -22.1    | 27.8       | 114.8  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Соллерс, АОИ                        | ММВБ              | SVAV     | 507.8          | 16.68          | -       | -        | 22.9                | -14.0    | 9.3        | 142.7  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| КамАЗ, АОИ                          | ММВБ              | KMAZ     | 64.92          | 2.133          | -       | -        | 5.7                 | -17.0    | -19.1      | 86.8   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Силовые машины, АОИ                 | ММВБ              | SILM     | 6.394          | 0.210          | -       | -        | 1.9                 | -17.7    | 0.2        | 144.5  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Объединенные МЗ, АОИ                | ММВБ              | OMZZ     | 73.21          | 2.406          | -       | -        | 5.2                 | -22.9    | -8.7       | 49.0   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| ОАК, АОИ                            | ММВБ              | UNAC004D | 0.547          | 0.018          | -       | -        | 0.6                 | -4.9     | -          | -      | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Корпорация Иркут, АОИ               | ММВБ              | IRKT     | 7.631          | 0.251          | -       | -        | 6.0                 | -21.6    | -8.9       | 10.2   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Казанский ВЗ, АОИ                   | ММВБ              | KHEL     | 49.11          | 1.614          | -       | -        | -2.3                | -5.7     | 19.8       | 399.0  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Улан-Удинский ВЗ, АОИ               | ММВБ              | UUAZ     | 37.99          | 1.248          | -       | -        | 1.7                 | -16.7    | 8.4        | 253.4  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| РКК Энергия, АОИ                    | ММВБ              | RKKE     | 11 680         | 383.8          | -       | -        | 3.1                 | -3.4     | 28.4       | 218.6  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Выборгский ССЗ, АОИ                 | PTC               | VSSZ     | -              | 101.0 / 135.0  | -       | -        | 1.0                 | -3.8     | -25.2      | 236.7  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Мотовилихинские заводы, АОИ         | ММВБ              | MOTZ     | 3.135          | 0.103          | -       | -        | 0.2                 | -20.9    | -11.3      | 38.9   | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |
| Уфимские моторы, АОИ                | PTC               | UFMO     | -              | 0.510          | -       | -        | -7.3                | -15.0    | 15.9       | 175.7  | -                | -                  | Пересмотр    | 22 янв 10        |

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Департамент по управлению ценными бумагами

**Александр Орлов, CFA,**  
**управляющий директор**  
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)  
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)  
[Orlov@arbatcapital.ru](mailto:Orlov@arbatcapital.ru)

## Аналитический департамент

**Сергей Фундобный,**  
**начальник аналитического департамента**  
(макрэкономика США, ЕС, Россия, Китай,  
фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный  
сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)  
[Fundobny@arbatcapital.ru](mailto:Fundobny@arbatcapital.ru)

**Алексей Павлов,**  
**заместитель начальника**  
**аналитического департамента**  
(макрэкономика, фондовые рынки,  
потребительский сектор, девелопмент)  
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)  
[Pavlov@arbatcapital.ru](mailto:Pavlov@arbatcapital.ru)

**Михаил Завараев,**  
**ведущий аналитик**  
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)  
[Zavaraev@arbatcapital.ru](mailto:Zavaraev@arbatcapital.ru)

**Виталий Громадин,**  
**старший аналитик**  
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)  
[Gromadin@arbatcapital.ru](mailto:Gromadin@arbatcapital.ru)

**Инга Фокша,**  
**старший аналитик**  
(сектор высоких технологий за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)  
[Foksha@arbatcapital.ru](mailto:Foksha@arbatcapital.ru)

**Артем Бахтигозин,**  
**аналитик**  
(металлургия, горнодобывающая, трубная промыш-  
ленность в РФ)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)  
[Bahtigozin@arbatcapital.ru](mailto:Bahtigozin@arbatcapital.ru)

## Управление активами

**Михаил Бондарь**  
[Bondar@arbatcapital.ru](mailto:Bondar@arbatcapital.ru)

**Юрий Тришин**  
[Trishin@arbatcapital.ru](mailto:Trishin@arbatcapital.ru)

**Валерий Сигачев**  
[Sigachev@arbatcapital.ru](mailto:Sigachev@arbatcapital.ru)

**Юрий Балута**  
[Baluta@arbatcapital.ru](mailto:Baluta@arbatcapital.ru)

**Александр Шалягин**  
[Shalyagin@arbatcapital.ru](mailto:Shalyagin@arbatcapital.ru)

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.