

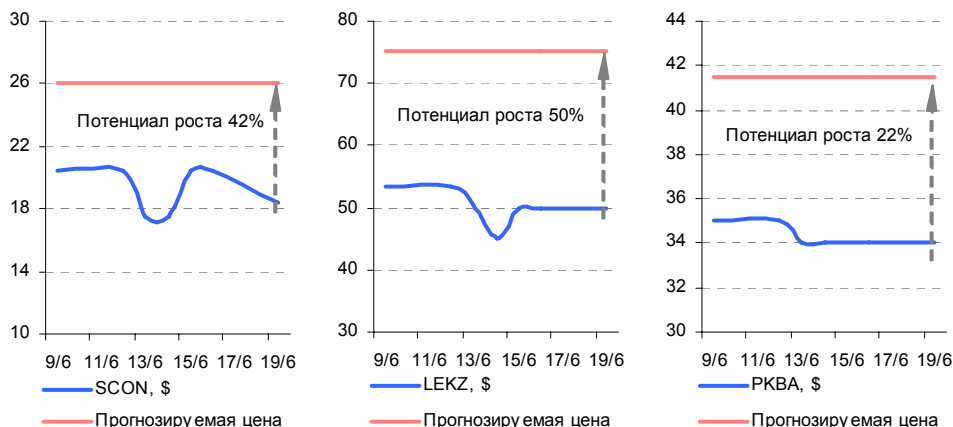
### В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	7
BMW Mupai. Отчет о посещении месторождений компании	
Долговой рынок	9
Рынок акций	11
Мировые рынки	12

### КОММЕНТАРИЙ

#### Три лучших инструмента для участия в росте потребительского сектора в России

Акции трех компаний отличаются привлекательным потенциалом роста



Источник: Bloomberg; оценки "Атона"

Благодаря коррекции рынка, в результате которой индекс РТС с 6 мая снизился на 25%, и хорошим результатам потребительских компаний в I квартале, акции "Лебедянского", "Седьмого Континента" и "Балтики" обладают высоким потенциалом роста (см. график выше) и сильными фундаментальными характеристиками.

**Концерн "Лебедянский"** занимает ведущие позиции на соковом рынке – его рыночная доля составляет 30%. Среднегодовые темпы роста выручки в 2003-2005 годы составляли 42%, а рентабельность более чем в два раза превосходит показатели ближайшего конкурента – "Вимм-Билль-Данна". Для сравнения, рентабельность EBITDA "Лебедянского" в 2005 году составила 22.3%, а чистая рентабельность – 14.4%, тогда как у "Вимм-Билль-Данна" аналогичные показатели составляли 10.1% и 2.2% соответственно.

**Выручка "Седьмого Континента" в 2005 году составила \$714 млн., увеличившись на 44%**, тогда как показатели EBITDA и чистой прибыли почти удвоились, что привело к росту рентабельности на 1-2 п.п. Компания планирует укрепить позиции в регионах путем открытия фирменных магазинов в Санкт-Петербурге, Уфе, Челябинске, Красноярске и других городах в ближайшее время.

**Консолидированная "Балтика"** контролирует 40% рынка по объему производства и в настоящее время является единственной компанией, чьи возможности роста не сдерживаются недостатком производственных мощностей, поскольку менеджмент предвидел повышение спроса. В 2005 году выручка предприятия (как самостоятельного бизнеса) выросла на 22% (в 4 раза больше рынка), а чистая прибыль – в два раза. На наш взгляд, это весьма впечатляющие показатели на уже консолидированном рынке. В то же время, показатели рентабельности EBITDA и чистой рентабельности повысились на 5.5 п.п. и 5.7 п.п. соответственно, достигнув рекордных уровней (30.8% и 19.5%).

**Все три компании продемонстрировали сильные результаты I квартала 2006 года по МСФО, подтвердив обоснованность наших прогнозов на текущий год:**

- Выручка "Лебедянского" выросла на 37%, а рентабельность EBITDA составила 22.4%. Эти показатели близки к нашим прогнозам на весь год (27% и 23% соответственно).
- Рост выручки "Седьмого Континента", согласно оценкам самой компании, должен составить 37%. Это достаточно близко к нашему прогнозу на весь год, равному 50%;
- Поскольку данные о росте выручки (13%) и чистой прибыли "Балтики" (14%) были приведены как для самостоятельного предприятия, они оказались не-

пригодны для прямого сопоставления с нашими прогнозами.

Помимо того, что три предприятия занимают ведущие позиции на рынке и обладают хорошими перспективами роста, их акции обеспечивают еще и высокую дивидендную доходность. В частности, дивиденды "Лебедянского" по итогам 2005 года могут составить \$52 млн. (70% чистой прибыли), что обеспечит инвесторам дивидендную доходность на уровне 5.1%. "Балтика" по итогам минувшего года выплатит дивиденды в размере \$115 млн. Дивидендная доходность при этом составит 2.6% по обыкновенным и 3.3% по привилегированным акциям. Даже "Седьмой Континент", который активно осуществляет региональную экспансию, выплатит в качестве дивидендов \$5 млн. (12% чистой прибыли), что в два раза больше по сравнению с выплатами 2004 года.

Заметим, что после недавней коррекции рынка акции "Лебедянского" торгуются с дисконтом к международным аналогам на уровне 35- 40% (по коэффициентам EV/EBITDA 2006П и P/E 2006П), в то время как показатели "Седьмого Континента" и "Балтики" близки к средним коэффициентам международных аналогов. Мы считаем такую оценку неоправданной, учитывая лидирующие позиции компаний на рынке, прекрасные перспективы роста и относительно низкие операционные риски.

**Акции "Лебедянского" торгуются с дисконтом к международным аналогам, коэффициенты "Седьмого Континента" и "Балтики" близки к показателям международных аналогов**

На 19.06.06	Цена, обывн. \$	Рын. кап. \$ млн.	EV, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E		
				2005	2006П	2007П	2005П	2006П	2007П
<b>Производители продуктов питания и напитков</b>									
Лебедянский	50.00	1,021	1,029	8.8	7.0	6.0	13.3	10.2	8.8
Вимм-Билль-Данн	32.00	1,408	1,633	11.6	10.1	9.2	46.5	19.7	19.7
Развивающиеся рынки – средневзвешенное				12.9	11.4	10.0	18.0	15.9	13.9
<b>Компании розничной торговли</b>									
Седьмой Континент	18.40	1,380	1,407	18.8	11.5	9.8	29.4	19.4	16.8
Пятерочка*	14.68	3,178	3,292	20.2	16.3	12.1	34.9	30.6	21.2
Развивающиеся рынки – средневзвешенное				14.1	10.1	8.6	25.1	18.7	15.5
<b>Пивоваренные компании</b>									
Балтика	34.01	4,453	4,447	14.8	10.5	8.1	23.4	16.6	12.2
Efes**	31.50	932	877	9.3	7.4	6.5	26.6	18.6	15.3
Развивающиеся рынки – средневзвешенное				9.9	8.4	7.4	17.5	13.8	12.1

\*Прогноз для "Пятерочки" приведен как для отдельного предприятия

\*\*Коэффициенты на 2005 год рассчитаны на основе прогнозных значений

Источник: Bloomberg; данные компании; оценки "Атона"

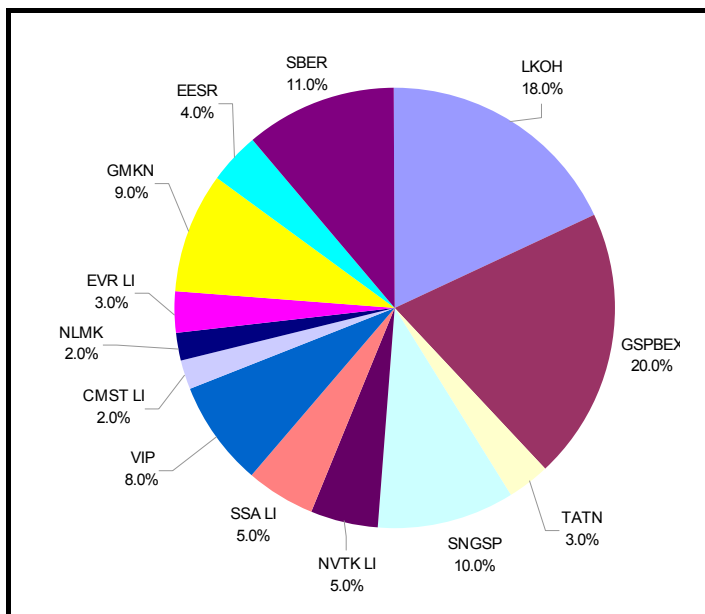
На наш взгляд, сочетание снижения котировок и сильных фундаментальных показателей делает акции "Лебедянского", "Седьмого Континента" и "Балтики" лучшими инструментами для участия в росте потребления в России. Акции трех компаний обладают потенциалом роста на 22-50% до прогнозируемых цен и, несмотря на наличие более сильных рыночных перспектив, торгуются лишь на уровне мировых аналогов. Мы полагаем, что сочетание этих факторов должно привлечь пристальное внимание инвесторов.

Татьяна Капустина  
kapoustina@aton.ru

## НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
19.06	Начнется 10-я ежегодная конференция инвесторов "Россия: взгляд в будущее"	Будет опубликовано значение индекса национальной ассоциации строителей за июнь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 45.0 пункта (предыдущее значение: 45.0 пункта)	Будет опубликовано значение торгового баланса стран евро-зоны за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -€1.3 млрд. (предыдущее значение: €1.2 млрд.)
	Годовое собрание акционеров "Таттелекома"		
	Годовое собрание акционеров Воткинской ГЭС		
20.06	Годовое собрание акционеров "Тверьэнерго"	Будут опубликованы значение показателей "новое строительство" и "разрешения на строительство" за май 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1867 тыс. и 1950 тыс. соответственно (предыдущее значение: 1849 тыс. и 1984 тыс.)	
	Годовое собрание акционеров Evraz Group		
	Годовое собрание акционеров ОГК-3		
	Начнется IV Российский Нефтегазовый Конгресс		
21.06	Годовое собрание акционеров "Амурэнерго"		
	Годовое собрание акционеров Ковдорского ГОКа		
22.06	Годовое собрание акционеров РБК	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на продукцию промышленных предприятий за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 2.0% (предыдущее значение: -2.4%)	
	Годовое собрание акционеров "Сибнефти"		
	Арбитраж рассмотрит иск о недействительности предписания ФАС в отношении СИБУРа и "СИБУР-Газсервиса"	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на июнь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 307 тыс. (предыдущее значение: 295 тыс.)	
	Арбитраж Москвы рассмотрит иск ТНК о незаконности доначисления около 4 млрд. руб. налогов за 2001 год	Будут опубликованы данные о динамике индекса опережающих индикаторов за май 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.5% (предыдущее значение: -0.1%)	
23.06	Годовые собрания акционеров МТС и "Вымпелкома"	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на товары длительного пользования за май 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: -4.8%)	
	Годовое собрание акционеров СУЭК		
	Годовое собрание акционеров Тамбовской генерирующей компании		
	Заседание совета директоров РАО "ЕЭС России"		

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



### Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель сумел удержаться от масштабного падения в условиях общей коррекции рынка, снизившись на 1.63% на фоне падения индекса РТС на 2.40%. Наилучшие результаты продемонстрировали акции ПАО "ЕЭС России" и "Комстар-Объединенные Телесистемы", котировки которых выросли за неделю на 7.9% и 8.7% соответственно. Кроме того, весьма уверенно чувствовали акции "Газпрома" и НОВАТЭК, подорожавшие соответственно на 2.2% и 3.9%.

### Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

### Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	ПТС	Δ		Портфель	ПТС	Δ	Портфель	ПТС	Δ
	-1.63%	-2.40%	0.77%	-6.78%	-8.27%	1.48%	25.57%	18.15%	7.43%

### Рекомендуемый портфель

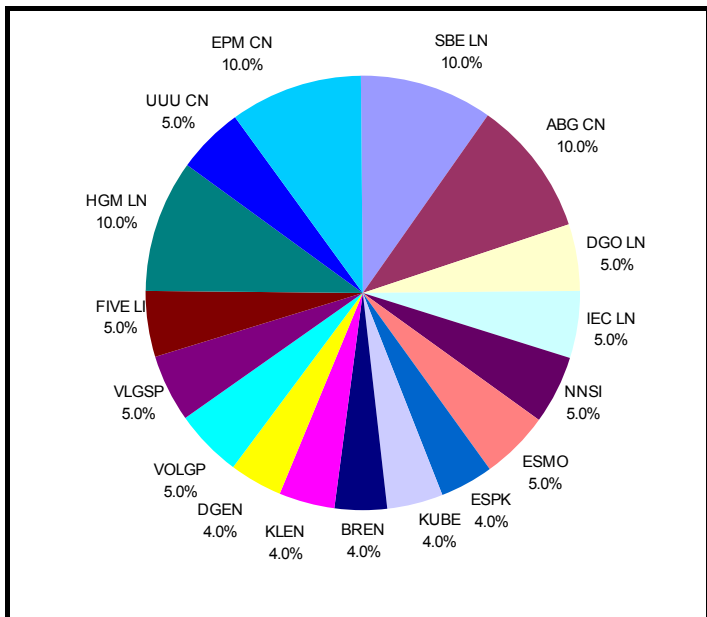
Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 16/06, \$	Цена 9/06, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
<b>Нефть и газ</b>								
	<b>56.83%</b>	<b>56.0%</b>	<b>56.0%</b>					
ЛУКОЙЛ	LKOH	14.54%	18.0%	18.0%	68.64	69.48	-1.2%	15.4%
Газпром	GSPBEX	15.77%	20.0%	20.0%	9.62	9.41	2.2%	42.3%
Татнефть	TATN	2.39%	3.0%	3.0%	3.70	4.03	-8.1%	13.1%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	4.50%	10.0%	10.0%	0.91	0.95	-3.8%	2.4%
НОВАТЭК	NVTCLI	2.93%	5.0%	5.0%	39.00	37.55	3.9%	78.1%
<b>Телекоммуникации</b>								
	<b>8.53%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>					
АФК "Система"	SSA LI	0.00%	5.0%	5.0%	19.00	20.65	-8.0%	-21.2%
Вымпелком	VIP	0.00%	8.0%	8.0%	42.29	43.61	-3.0%	-5.8%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	2.0%	2.0%	5.60	5.15	8.7%	-22.1%
<b>Металлургия</b>								
	<b>12.07%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.0%</b>					
НЛМК	NLMK	1.78%	2.0%	2.0%	2.00	2.00	0.0%	39.9%
"Евраз-групп"	EVRLI	0.00%	3.0%	3.0%	21.50	23.30	-7.7%	18.8%
ГМК Норильский никель	GMKN	6.76%	9.0%	9.0%	102.50	108.50	-5.5%	56.3%
<b>Прочие</b>								
	<b>22.60%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>					
РАО ЕЭС России	EESR	3.98%	4.0%	4.0%	0.65	0.60	7.9%	53.8%
Сбербанк РФ	SBER	11.49%	11.0%	11.0%	1,530	1,610	-5.0%	16.8%
<b>Всего</b>		<b>100%</b>				<b>-1.6%</b>	<b>25.6%</b>	

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

	Справедливая цена	EV/Revenue			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	
<b>Нефть и газ</b>														
Газпром	10.77	5.7	3.5	3.4	13.3	7.6	7.1	20.1	10.5	9.8	18.1	9.1	8.5	МСФО
Газпром, ADS	43.10	5.6	3.5	3.4	13.2	7.5	7.0	19.9	10.4	9.7	17.9	9.0	8.4	МСФО
ЛУКОЙЛ	87.14	1.1	0.9	1.0	5.7	5.5	5.7	8.8	8.2	8.7	9.3	8.2	7.1	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.74	-0.4	-0.4	N.M.	-1.2	-1.3	N.M.	0.0	0.0	N.M.	0.0	0.0	N.M.	РСБУ
Сургутнефтегаз	1.43	2.6	1.9	2.1	6.9	6.3	6.6	11.8	10.5	11.0	10.4	9.1	8.3	РСБУ
Сибнефть	3.81	1.8	1.5	1.7	5.4	5.7	6.8	6.1	6.1	7.7	7.8	6.2	6.3	US GAAP
Татнефть	4.94	0.9	0.7	0.8	4.2	4.0	4.8	6.1	5.9	7.4	5.3	4.3	5.0	US GAAP
Транснефть	N.A.	2.0	1.8	1.7	3.9	3.5	3.3	5.4	4.7	4.6	4.3	3.5	3.4	МСФО
ТНК-ВР	3.60	1.5	1.2	1.3	4.3	4.1	4.5	5.9	5.7	6.4	5.0	4.5	5.3	US GAAP
НОВАТЭК	39.86	8.1	6.6	6.1	15.1	11.5	12.0	31.0	17.7	18.8	33.3	16.0	15.8	РСБУ
Burgen Energy	19.77	4.9	3.5	3.7	6.4	4.2	4.6	9.6	5.6	6.3	8.8	5.4	5.4	UK GAAP
Dragon Oil	4.93	4.9	2.9	2.5	6.0	3.3	2.9	13.1	5.5	4.9	-15.0	4.9	4.1	UK GAAP
<b>Телекоммуникации</b>														
МТС	40.58	2.7	2.5	2.4	5.4	4.9	4.7	9.6	9.3	8.0	6.0	4.2	4.4	US GAAP
АФК Система	27.00	2.5	2.1	1.9	5.7	4.6	4.3	12.0	9.3	8.7	4.1	3.3	N.M.	US GAAP
Вымпелком	61.56	3.4	2.8	2.4	7.0	5.6	4.8	14.1	10.7	8.7	6.7	5.7	4.5	US GAAP
Ростелеком	N.A.	1.9	2.1	2.2	5.4	6.8	7.2	15.5	19.8	21.6	6.4	6.8	7.4	МСФО
МГТС	N.A.	2.8	2.3	2.0	6.6	5.5	4.8	10.8	8.8	7.2	6.3	5.6	4.8	US GAAP
Golden Telecom	37.00	1.2	1.0	0.9	3.9	3.5	3.3	11.0	9.8	8.9	4.8	4.1	3.8	US GAAP
РБК	N.A.	7.1	3.8	3.3	21.8	11.0	8.5	32.5	19.1	14.4	29.9	15.6	12.1	МСФО
ЮТК	0.15	2.1	2.2	1.9	8.0	7.8	6.6	N.M.	48.5	11.8	4.0	3.1	2.7	МСФО
Уралсвязьинформ	0.05	1.9	2.0	1.9	6.6	5.7	5.3	10.1	8.5	7.3	4.8	3.8	3.6	МСФО
ВолгаТелеком	4.95	1.7	1.6	1.5	5.3	4.2	3.8	6.9	5.2	4.3	3.6	2.8	2.5	МСФО
Сибирьтелеком	0.09	1.6	1.5	1.3	5.4	4.1	3.5	6.7	4.6	3.4	3.6	2.6	2.2	МСФО
С-З. Телеком	1.36	1.6	1.7	1.5	5.3	4.4	4.1	7.7	5.7	5.1	4.2	3.2	3.1	МСФО
Центртелеком	0.60	1.7	1.7	1.6	6.5	5.8	5.4	N.M.	N.M.	28.3	4.3	3.7	3.3	МСФО
Дальсвязь	4.17	1.3	1.3	1.2	6.4	4.6	3.9	13.0	6.5	4.6	6.5	3.7	2.9	МСФО
Башинформсвязь	0.21	2.4	2.2	2.1	7.0	6.2	5.8	12.0	11.5	10.6	7.7	6.8	6.2	РСБУ
<b>Электроэнергетика</b>														
РАО ЕЭС России	N.A.	1.3	1.2	N.M.	6.5	6.0	N.M.	21.9	19.4	N.M.	6.3	5.9	N.M.	МСФО
Мосэнерго	N.A.	2.2	2.0	N.M.	22.1	27.0	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	35.6	N.M.	МСФО
Костромская ГРЭС	0.29	4.3	3.8	3.3	16.4	15.5	13.9	30.1	27.0	22.9	19.1	18.2	16.7	РСБУ
Конаковская ГРЭС	1.00	2.4	2.0	N.M.	17.4	15.3	N.M.	26.6	21.9	N.M.	21.9	18.6	N.M.	РСБУ
ОГК-5	0.05	3.0	2.7	N.M.	32.1	31.6	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	33.5	33.5	N.M.	РСБУ
<b>Металлургия</b>														
ГМК Норильский никель	N.A.	2.8	2.2	2.1	N.M.	3.9	3.8	8.3	5.6	5.3	6.5	4.2	4.5	МСФО
Северсталь	11.93	1.2	1.3	1.2	4.6	4.7	4.4	7.5	8.0	7.4	5.9	6.3	5.7	МСФО
НЛМК	2.16	2.3	2.1	2.1	4.8	4.9	5.1	8.7	7.1	9.0	7.9	10.1	7.6	US GAAP
ММК	N.A.	1.5	1.7	N.M.	3.6	7.2	N.M.	5.9	12.6	N.M.	4.2	8.0	N.M.	МСФО
НТМК	1.62	0.8	1.0	N.M.	1.9	3.2	N.M.	3.2	5.9	N.M.	2.3	3.9	N.M.	МСФО
ЗСМК	151.14	0.4	0.5	N.M.	1.2	2.0	N.M.	2.7	4.4	N.M.	1.8	3.4	N.M.	МСФО
ВСМПО	N.A.	3.1	2.5	2.2	9.3	6.0	4.9	13.4	8.2	6.7	21.7	9.4	7.4	US GAAP
<b>Потребительский сектор</b>														
Сбербанк РФ	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	18.1	N.M.	N.M.	3.6	N.M.	N.M.	МСФО
Пятерочка	20.51	1.8	1.2	0.9	15.2	12.3	9.1	26.1	22.8	15.8	13.9	12.3	9.4	МСФО
Седьмой континент	26.10	1.9	1.2	1.0	18.1	11.1	9.5	28.4	18.8	16.3	22.2	11.9	10.7	МСФО
Efes Breweries	32.17	1.8	1.5	1.3	9.5	7.5	6.6	27.0	18.9	15.5	13.7	10.9	9.0	МСФО
Балтика	41.50	4.5	3.0	2.3	14.5	10.2	8.0	20.9	14.8	10.9	24.6	6.5	7.7	US GAAP
Лебедянский	75.20	2.1	1.7	1.5	7.3	6.4	6.0	13.8	10.7	9.4	14.6	11.0	9.1	МСФО
Вимм-Билль-Данн	24.20	1.2	1.1	1.0	16.6	13.2	11.4	71.7	38.8	28.7	18.6	14.1	12.2	US GAAP
Северсталь-Авто	30.30	0.9	0.8	0.7	6.9	5.9	5.0	12.7	11.6	9.3	6.5	4.7	4.4	МСФО
АвтоВАЗ	27.71	0.4	0.3	0.3	4.5	4.5	3.8	13.8	12.3	8.4	3.8	3.5	3.1	МСФО
Oriflame, €	24.73	2.1	1.9	1.8	13.1	11.9	10.8	17.7	16.6	15.3	24.2	14.4	13.3	US GAAP
Калина	38.53	1.1	1.0	0.9	6.7	5.8	5.5	12.0	11.3	10.3	40.0	12.4	9.0	МСФО
НПК Иркут	N.A.	1.3	0.9	N.A.	5.6	4.2	N.A.	8.2	5.1	N.M.	7.1	14.5	N.M.	МСФО
ОМЗ	N.A.	0.7	0.7	N.A.	21.5	22.4	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	23.1	13.9	N.M.	US GAAP
Аптека 36.6	N.A.	1.1	0.9	0.7	17.2	13.6	12.6	N.M.	48.0	40.0	80.0	34.3	26.7	МСФО

**РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ**

**"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"**



**Обзор портфеля**

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" несколько отстал от рынка, снизившись на 3.18% на фоне снижения индекса РТС на 2.40%, поскольку низколиквидные бумаги отреагировали на общую коррекцию рынка с некоторым запозданием по сравнению с "голубыми фишками".

В результате, рост котировок акций "Кубаньэнерго" на 10% благодаря позитивному потоку новостей о реформировании сектора не смог компенсировать глубокое падение котировок акций Arawak Energy, Imperial Energy и "Дальсвязи", которые снизились на 11.9%, 11.2% и 14.5% соответственно.

**Изменения в портфеле**

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

**Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"**

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 16/06, \$	Цена 9/06, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Sibir Energy	SBE LN	10.0%	7.15	7.51	-4.7%	13.6%
Arawak Energy	ABG CN	10.0%	2.09	2.38	-11.9%	51.2%
Dragon Oil	DGO LN	5.0%	2.86	3.04	-6.0%	-16.3%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	13.58	15.29	-11.2%	74.2%
ВолгаТелеком	NNSI	5.0%	3.15	3.35	-6.0%	-19.4%
Центртелеком	ESMO	5.0%	0.43	0.47	-8.5%	-14.0%
Дальсвязь	ESPK	4.0%	2.50	2.93	-14.5%	0.0%
Кубаньэнерго	KUBE	4.0%	33.00	30.00	10.0%	83.3%
Брянскэнерго	BREN	4.0%	4.70	4.70	0.0%	67.9%
Калугаэнерго	KLEN	4.0%	1.01	1.01	0.0%	54.6%
Дагэнерго	DGEN	4.0%	0.02	0.02	0.0%	76.9%
Волжская ГЭС, прив.	VOLGP	5.0%	0.22	0.22	0.0%	5.2%
Жигулевская ГЭС, прив.	VLGSP	5.0%	0.21	0.21	0.0%	100.0%
Пятерочка	FIVE LI	5.0%	15.60	15.75	-1.0%	8.3%
Highland Gold	HGM LN	10.0%	4.11	4.10	0.3%	-2.7%
UrasiaEnergy	UUU CN	5.0%	2.34	2.26	3.7%	25.5%
European Minerals	EPM CN	10.0%	0.78	0.78	0.8%	-7.0%
<b>Всего</b>		<b>100%</b>			<b>-3.2%</b>	<b>164.6%</b>

## BMB MUNAI

## ОТЧЕТ О ПОСЕЩЕНИИ МЕСТОРОЖДЕНИЙ КОМПАНИИ

Тикер	BMBM	
Рекомендация	Покупать	
Цена, \$		7
Прогнозируемая цена (конец 2006), \$		9.5
Потенциал роста/снижения		36%

## Динамика котировок акций



<b>Капитализация и данные об акциях</b>	
Рын. кап., \$ млн.	294
Чистый долг, \$ млн.	-54
EV, \$ млн.	240
Кол-во акций, млн.	42.0
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	45%

В ходе недавней поездки в Мангыстаускую область Казахстана мы ознакомились с последними результатами разработки блока ADE компанией BMB Munai. По нашим оценкам, масштаб деятельности на месторождениях компании значительно увеличился – в настоящее время на них уже работает одна тяжелая буровая установка и две установки ремонта скважин, а одна средняя буровая установка готовится к работе. Однако это пока никак не отразилось на объемах добычи.

На месторождении Долинное добыча в настоящее время ведется на трех скважинах с дебитом от 150 до 300 брр. в сутки. Скважины Долинное-1 и Долинное-2 были отремонтированы с применением соляной кислоты, причем ремонтные работы дали хорошие результаты. Аналогичные ремонтные работы с применением соляной кислоты должны быть выполнены на скважине Долинное-3. Если судить по результатам ремонта предыдущих скважин, ее дебит после ремонта должен составить 600-800 брр. в сутки. Между тем BMB Munai привлекла компанию Great Wall для бурения скважины Долинное-6. Кроме того, компания планирует расширить структуру, вскрытую скважиной Долинное-3. В данное время там ведется сборка буровой установки. Новую скважину планируется забурить в июле 2006 года.

На месторождении Аксаз добыча ведется только на одной скважине Аксаз-4. Ее дебит составляет 180 брр. газового конденсата в сутки (в настоящее время газ сжигается). На скважине Аксаз-1 ведутся масштабные ремонтные работы, которые продлятся еще некоторое время. Компания также начала строительство газоперерабатывающего производства по осушке жирного газа, чтобы газ можно было продавать потребителям из близлежащего города Актау. BMB планирует закончить строительство производства до конца этого года. Успешное завершение строительства газоперерабатывающего производства позволит BMB Munai начать коммерческую добычу, когда сжигание газа будет запрещено.

Дебит скважины Эмир-1, на которой была установлена насосная штанга, составляет 40-50 брр. в сутки. В настоящее время там ведется подготовка к ремонту с использованием кислоты. Ремонтная буровая установка уже собрана и начнет работать на следующей неделе.

В области разведки основные усилия BMB Munai в настоящее время сосредоточены на завершении скважины Кариман-1. Данная структура была исследована еще в советское время, когда на ней были пробурены две скважины. Однако по каким-то причинам советские скважины дошли только до глубины 3 069 м, не вскрыв триасового горизонта, который является единственным продуктивным горизонтом в данном регионе. BMB решила повторно войти в старую скважину (Кариман-1) в надежде, что существующая скважина глубиной 3 069 м позволит сэкономить время и деньги и получить информацию о том, каким образом можно в кратчайшие сроки осуществить разработку этой структуры.

Компания пробурела скважину до глубины 3 364 м, вскрыв продуктивный верхнетриасовый горизонт и достигнув продуктивного среднетриасового горизонта, причем данные каротажа и давления продемонстрировали наличие коллекторов высокого качества на обоих интервалах. Большой удачей оказалось то, что структура находится даже выше, чем можно было предположить по результатам трехмерного сейсмического исследования. Кроме того, структура выглядит приподнятой по сравнению с соседними продуктивными месторождениями. Это повышает вероятность, что она тоже будет продуктивной.

Однако техническое состояние старой скважины оказалось неважным, не оправдав надежд компании на быстрое осуществление работ. Оказалось, что интервал ниже 1 660 м не был завершен, а необсаженный ствол не позволяет обеспечить должную безопасность работ. Это стало причиной ряда случаев прихвата бурового оборудования и поглощения бурового раствора. Первая проблема была решена путем забуривания бокового ствола, а вторая – путем опускания обсадных труб в промежуточный интервал. Однако даже после всех этих работ возможные дальнейшие варианты разработки этой структуры остались ограниченными.

BMB может продолжить бурение с помощью буровых коронок малого диаметра (три-четыре дюйма) для вскрытия среднетриасового горизонта, который должен быть продуктивным. Однако этот вариант связан с большим риском из-за очень маленького диаметра скважины в продуктивной зоне, что существенно осложнит работы, а малейшие технические ошибки будет не просто исправить.

Компания может выбрать и менее рискованный вариант завершения скважины на уже пробуренном интервале и тестировании верхнетриасовой и небольшой части среднетриасовой формации. Однако мы думаем, что из-за затянувшегося процесса завершения скважины качество резервуара сильно ухудшилось. Поэтому не исключено, что компании вообще не удастся получить на данной скважине достаточно высокий дебит (если там удастся обнаружить нефть).

На наш взгляд, старая скважина выполнила свою функцию – триасовые горизонты были обнаружены. Однако в связи с плохим состоянием старой скважины ВМВ, вероятно, придется пробурить новую разведочную скважину (а не осуществлять повторное вхождение в старые скважины), чтобы доказать наличие нефтяных залежей.

**В целом, можно сказать, что деятельность компании расширяется**, а предварительные результаты на скважине Кариман-1 подтверждают наш прогноз о высоком потенциале данной структуры. Однако на данном этапе работы носят лишь разведочный характер, и ВМВ пока только оценивает свойства и потенциал резервуаров.

Мы по-прежнему отмечаем привлекательность акций ВМВ Мунаі в связи с большим объемом запасов компании. Прогнозируемая цена акций на конец 2006 года составляет \$9.50, что на 36% выше текущих рыночных котировок, поэтому данные бумаги остаются в четверке наших фаворитов в сегменте разведочных компаний Казахстана.

**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 погаше- ния	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные и муниципальные еврооблигации</b>												
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	98.91	99.16	9.12	8.84	434	335	2.37	2.34
Алроса 08	\$500	B+/Ba3	6/5/2008	8.125	103.00	104.00	6.13	7.85	117	23	1.70	1.76
Алроса 14	\$300	B+/Ba3	17/11/2014	8.875	109.75	110.75	7.23	8.05	234	106	5.89	6.49
Альфа Банк 07	\$150	BB-/Ba2	9/2/2007	7.75	100.25	101.25	6.53	7.69	135	61	0.60	0.60
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2	2/7/2008	7.75	100.25	101.25	7.35	7.69	245	150	1.77	1.79
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B-	9/12/2010	8.625	98.00	100.00	8.90	8.71	429	304	3.59	3.55
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB-	28/9/2009	8.000	102.37	102.87	7.09	7.80	222	118	2.77	2.85
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB-	26/11/2010	7.375	100.25	101.25	7.17	7.32	243	122	3.67	3.70
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB-	13/5/2013	7.335	98.50	99.50	7.52	7.34	679	144	5.23	5.17
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BB+	25/11/2015	7.500	98.00	100.00	7.77	7.58	310	185	3.65	3.61
БинБанк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.500	99.82	99.95	9.51	9.50	476	376	2.45	2.45
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/5/2008	8.50	101.25	102.25	7.50	8.35	262	167	1.72	1.75
Внешторгбанк 08	\$550	BBB/A2/BBB	11/12/2008	6.875	101.00	102.00	6.21	6.77	127	30	2.23	2.26
Внешторгбанк 11	\$450	BBB/A2/BBB	12/10/2011	7.500	103.25	104.25	6.65	7.23	190	62	4.25	4.41
Внешторгбанк 15/10	\$750	BBB-/A2/BBB-	4/2/2010	6.315	98.00	100.00	6.63	6.38	182	69	3.08	3.05
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB/A2/BBB	2/7/1935	6.250	100.00	100.00	6.25	6.25	129	-2	6.55	6.55
Вымпелком 09	\$450	BB/Ba3	16/6/2009	10.000	107.00	107.00	7.36	9.35	248	148	2.55	2.73
Вымпелком 10	\$300	BB/Ba3	11/2/2010	8.000	101.25	101.25	7.60	7.90	279	171	3.00	3.04
Вымпелком 11	\$300	BB/Ba3	22/10/2011	8.375	102.12	102.12	7.88	8.20	319	191	4.16	4.24
Вымпелком 16	\$600	BB/Ba3	23/5/2016	8.250	97.20	97.45	8.65	8.48	380	249	6.51	6.34
Газпром 07	\$500	BB+/Baa1/BB+	25/4/2007	9.125	102.65	102.65	5.90	8.89	88	-1	0.80	0.82
Газпром 09	\$700	BB+/Baa1/BB+	21/10/2009	10.50	112.25	112.25	6.37	9.35	148	44	2.77	3.11
Газпром 13	\$1750	BB+/Baa1/BB+	1/3/2013	9.625	115.50	115.50	6.71	8.33	187	61	4.87	5.62
Газпром 13а	\$646	BB+/Baa1/BB+	22/7/2013	5.625	98.13	98.13	6.34	5.73	89	35	2.54	2.49
Газпром 20	\$1250	BBB-/BBB	1/2/2020	7.201	101.85	102.35	6.71	7.05	181	58	4.12	4.20
Газпром 34	\$1200	BB+/Baa1/BB+	28/4/2034	8.625	118.00	118.00	7.13	7.31	215	51	11.39	13.44
Газпромбанк 08	\$1050	BB/A3	30/10/2008	7.250	101.00	102.00	6.55	7.14	162	66	2.11	2.14
Газпромбанк 15	\$1000	BB/A3	23/9/2015	6.500	94.75	94.75	7.29	6.86	237	106	6.59	6.25
Евразхолдинг 06	\$175	B+/B1/BB-	25/9/2006	8.875	100.25	100.75	6.84	8.83	163	87	0.25	0.25
Евразхолдинг 09	\$300	B+/B1/BB-	3/8/2009	10.875	109.25	109.25	7.50	9.95	264	162	2.53	2.76
Евразхолдинг 15	\$750	B+/B2/BB-	10/11/2015	8.250	98.72	98.97	8.43	8.35	358	228	6.29	6.22
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.00	101.00	8.29	8.58	345	251	1.51	1.52
МДМ Банк 06	\$200	B+/Ba2	23/9/2006	9.375	100.56	100.62	7.05	9.32	185	109	0.26	0.26
МДМ Банк 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.500	99.46	99.80	7.77	7.53	785	197	1.35	1.34
МДМ Банк 07_2	\$300	B+/Ba2/BB-	15/2/2007	6.800	99.39	99.49	7.66	6.84	255	180	0.61	0.61
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB-	10/12/2009	8.00	101.75	101.75	7.42	7.86	259	153	2.96	3.01
ММК 08	\$300	BB-/Ba3/BB-	21/10/2008	8.000	102.37	102.37	6.88	7.81	197	100	2.06	2.11
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/6/2008	4.375	96.12	96.57	6.31	4.54	137	42	1.85	1.78
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/1/2008	9.75	103.75	104.25	7.09	9.38	217	124	1.42	1.48
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	101.75	102.50	7.78	8.20	305	187	3.49	3.56
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/1/2012	8.000	100.00	100.00	8.00	8.00	330	202	4.26	4.26
Никойл 07	\$150	n.r./B1	19/3/2007	9.000	100.90	101.00	7.66	8.92	263	182	0.70	0.71
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.500	98.36	98.61	7.89	8.63	312	183	4.89	4.81
НОМОС 07	\$125	n.r./Ba3/B	13/2/2007	9.125	100.80	100.96	7.70	9.05	259	185	0.60	0.61
НОМОС 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.250	99.14	99.64	8.49	8.30	369	270	2.48	2.47
Норникель 09	\$500	BB+/Ba2/BBB-	30/9/2009	7.125	100.75	100.75	6.86	7.07	199	95	2.81	2.83
Петрокоммерц 07	\$120	B/Ba3	9/2/2007	9.000	101.31	101.47	6.74	8.88	158	84	0.60	0.61
Петрокоммерц 09	\$225	B/Ba3	23/3/2009	8.000	99.00	99.50	8.30	8.06	347	248	2.36	2.34
Промсвязь 10	\$200	B/Ba3/B	4/10/2010	8.500	98.88	99.13	8.78	8.59	410	292	3.43	3.39
ПСБ 08	\$300	n.r./A2/BBB-	29/7/2008	6.875	99.75	100.25	6.67	6.88	175	79	1.87	1.87
ПСБ 15/10	\$400	n.r./Baa1/BB+	29/9/2010	6.200	97.00	97.00	7.02	6.39	231	107	3.59	3.49
РБР 08	\$170	BBB-/Baa2	11/8/2008	6.500	99.16	99.41	6.86	6.55	194	98	1.91	1.89
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/B+	24/9/2009	9.75	104.25	104.50	7.01	9.34	216	120	1.50	1.57
Роснефть 06	\$150	B+/Baa2	20/11/2006	12.75	102.50	103.50	5.53	12.38	19	-47	0.41	0.42
РСХБ 10	\$350	n.r./A3/BBB-	27/11/2010	6.875	99.35	100.35	6.91	6.89	216	95	3.72	3.71
РСХБ 13	\$700	n.r./A3/BBB	16/5/2013	7.175	99.00	100.00	7.27	7.18	244	117	5.27	5.24
Рус.Станд 07	\$300	B+/Ba2	14/4/2007	8.750	101.38	101.38	6.98	8.66	199	112	0.77	0.78
Рус.Станд 07-II	\$300	B+/Ba2	28/9/2007	7.800	99.75	100.75	7.58	7.78	269	177	1.17	1.17
Рус.Станд 08	\$300	B+/Ba2	21/4/2008	8.125	100.00	100.00	8.12	8.13	326	232	1.64	1.64
Рус.Станд 10	\$500	B+/Ba2	7/10/2010	7.500	95.36	95.61	8.77	7.85	410	292	3.49	3.33
Рус.Станд 11	\$350	B+/Ba2	5/5/2011	8.625	97.56	97.81	9.22	8.83	464	336	3.81	3.72
Рус.Станд 15/10	\$200	B-/Ba3	16/12/2010	8.875	98.50	98.75	9.26	9.00	467	342	3.58	3.53
Сбербанк 13	\$500	n.r./A2e/BBB	15/5/2013	6.480	98.50	99.50	6.66	6.55	180	54	5.39	5.33
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./A3	11/2/2010	6.230	98.75	99.75	6.46	6.28	164	51	3.11	3.08
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/2/2009	8.625	102.88	102.88	7.42	8.38	253	155	2.28	2.35
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/4/2014	9.250	107.63	107.63	7.92	8.59	308	182	5.46	5.88
СибАкадем 09	\$351	n.r./B1/B	12/5/2009	9.000	99.99	100.24	8.95	8.99	416	317	2.46	2.46
Сибнефть 07	\$400	BB/Ba2	13/2/2007	11.50	103.45	103.45	6.05	11.12	86	11	0.60	0.63

**Рынок внутреннего долга**

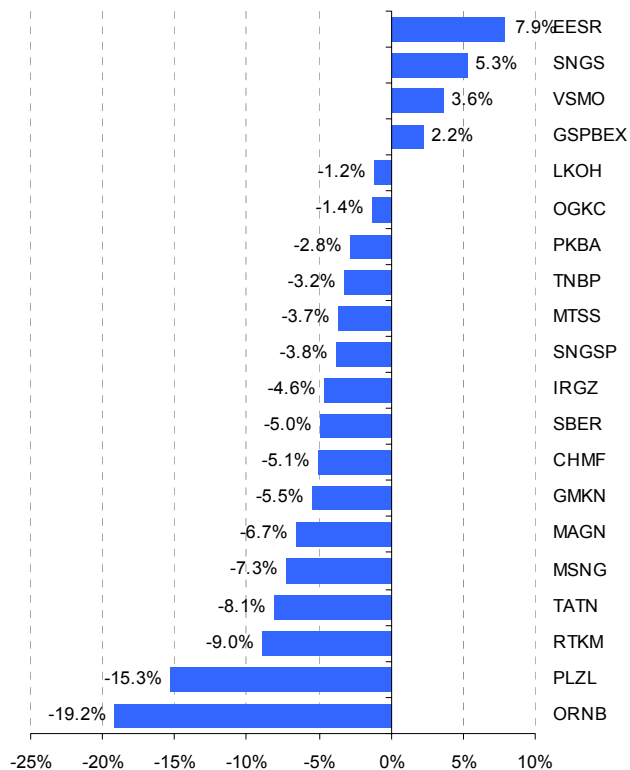
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные облигации</b>													
АвтоВАЗ-3*	5,000	22/6/2010	26/6/2007	7.80	100.00	100.05	100.00	50,213.01	8.01	1	220	0.93	0.93
ВТБ-4*	5,000	19/3/2009	22/3/2007	6.50	95.00	100.20	100.30	-	6.15	(0)	92	0.73	0.73
ВТБ-5*	15,000	17/10/2013	26/4/2007	6.20	99.70	-	100.00	-	6.34	0	88	0.81	0.81
Газпром-3	10,000	18/1/2007		8.00	101.25	101.30	101.25	5,063.51	6.00	(10)	123	0.56	0.56
Газпром-4	5,000	10/2/2010		8.22	103.36	103.80	103.85	62,524.25	7.13	(3)	66	3.05	3.17
Газпром-5	5,000	6/11/2007		7.58	101.25	101.75	101.80	-	6.22	(0)	30	1.22	1.25
Газпром-6	5,000	6/8/2009		6.95	99.75	99.85	99.85	42,078.45	7.12	(17)	64	2.71	2.71
Иркут-3	3,250	16/9/2010		8.74	101.27	101.35	101.35	102,976.12	8.53	(1)	209	3.43	3.48
Лукойл	6,000	20/11/2007		7.25	100.80	100.95	100.95	141.33	6.65	(15)	68	1.33	1.35
НКНХ-3*	2,000	1/9/2007		9.50	-	-	100.00	-	8.24	0	284	0.66	0.66
ОМК	3,000	12/6/2008		9.20	102.03	102.15	102.00	642.60	8.25	10	216	1.79	1.83
РЖД-2	4,000	5/12/2007		7.75	101.25	101.50	101.45	-	6.81	(0)	82	1.37	1.39
РЖД-3	4,000	2/12/2009		8.33	103.75	103.95	103.95	1.04	7.15	(7)	69	2.98	3.09
РЖД-4	10,000	14/6/2007		6.59	100.00	100.20	100.15	1,001.50	6.54	(11)	74	0.95	0.95
РЖД-5	10,000	21/1/2009		6.67	99.00	99.25	99.00	398,199.39	7.22	29	77	2.29	2.27
РЖД-6	10,000	10/11/2010		7.35	100.31	100.50	100.50	307,530.52	7.34	1	75	3.69	3.71
РЖД-7	5,000	7/11/2012		7.55	101.10	101.50	101.50	812.00	7.38	(4)	66	4.99	5.06
РусАл-2*	5,000	20/5/2007		8.00	100.60	100.81	100.75	47,298.20	7.27	17	164	0.88	0.88
РусАл-3	6,000	21/9/2008		7.20	98.70	99.05	99.90	-	7.37	0	79	2.03	2.02
Руснефть*	7,000	10/12/2010	12/12/2008	9.25	101.21	101.35	101.35	393,755.96	8.82	8	233	2.19	2.22
Сан Интербрю	2,500	15/8/2006		13.00	101.00	-	100.88	-	7.49	(9)	373	0.16	0.16
СаНОС-2*	3,000	10/11/2009		9.70	104.30	104.50	104.45	1,044.50	8.64	3	218	2.83	2.96
Северсталь*	3,000	28/6/2007		8.10	101.00	-	101.30	-	6.89	(0)	108	0.94	0.96
Сибтлк-4	2,000	5/7/2007		12.50	104.33	104.45	104.45	22,127.50	8.15	(32)	250	0.93	0.97
Сибтлк-5	3,000	25/4/2008		9.20	-	101.59	101.52	-	8.46	(0)	236	1.66	1.69
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.30	-	-	102.70	-	8.75	(0)	216	3.48	3.57
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/6/2009	0/1/1900	5.50	-	-	100.00	2,566,895.00	5.58	4	-80	2.72	2.72
ТНК-5	3,000	28/11/2006		15.00	-	-	103.87	-	6.26	(5)	183	0.44	0.46
УралСвзИн6	3,000	18/7/2006		14.25	100.52	100.58	100.52	20,024.43	8.10	71	475	0.08	0.08
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	102.58	102.68	102.68	3,395.00	8.04	(15)	211	1.26	1.29
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	101.35	101.55	101.50	2,551.20	8.45	(0)	233	1.64	1.67
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/2007		8.80	-	-	103.13	-	6.69	(0)	69	1.34	1.38
ФСК ЕЭС 2	7,000	22/6/2010		8.25	102.41	102.50	102.50	379,559.14	7.66	(3)	110	3.26	3.34
ФСК ЕЭС 3	7,000	12/12/2008		7.10	99.31	99.40	99.40	253,260.48	7.50	16	100	2.24	2.23
ЦТК-3	2,000	15/9/2006		12.35	100.90	101.80	101.10	-	7.84	(5)	415	0.24	0.24
ЦТК-4	5,622	21/8/2009		13.80	113.00	113.15	113.15	23,883.43	9.15	(2)	269	2.50	2.83
ЧТПЗ*	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.50	-	-	102.30	-	8.40	24	208	1.72	1.76
ЮТК	1,500	14/9/2006		14.24	101.00	101.10	101.00	7,548.20	10.10	37	615	0.23	0.24
ЮТК-2	1,500	7/2/2007		10.50	100.00	100.64	100.64	9,545.03	9.64	(7)	540	0.59	0.60
ЮТК-3*	3,500	10/10/2009	14/4/2006	10.90	101.50	101.80	101.85	407.40	9.57	(9)	0	1.18	1.20
<b>Субфедеральные облигации</b>													
МГор 35	4,000	18/6/2006		10.00	-	-	100.03	-	4.45	419	177	0.01	0.01
МГор 37	4,000	23/9/2006		9.00	100.01	103.01	101.70	-	3.72	(6)	-28	0.26	0.27
МГор 27	4,000	20/12/2006		15.00	-	-	105.20	-	4.75	(5)	18	0.48	0.51
МГор 31	5,000	20/5/2007		10.00	-	-	103.50	-	6.22	(1)	61	0.88	0.91
МГор 42	5,000	13/8/2007		10.00	102.01	105.00	104.00	-	6.45	(1)	61	1.06	1.10
МГор 40	5,000	26/10/2007		10.00	90.04	105.50	105.49	-	5.90	(1)	-3	1.26	1.33
МГор 29	5,000	5/6/2008		10.00	106.88	107.00	106.88	22,468.81	6.33	6	6	1.78	1.91
МГор 36	4,000	16/12/2008		10.00	-	-	108.65	-	6.31	(0)	-17	2.22	2.41
МГор 41	5,000	30/7/2010		10.00	106.01	111.20	109.40	-	6.56	(0)	0	3.30	3.61
МГор 38	5,000	26/12/2010		10.00	112.60	112.90	112.90	131,712.93	6.77	1	17	3.53	3.99
МГор 39	5,000	21/7/2014		10.00	109.06	109.25	109.25	78,196.98	7.04	0	25	5.59	6.11
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11.00	100.00	105.25	105.05	-	6.56	(1)	71	1.07	1.12
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11.00	110.26	110.99	110.38	64,008.18	7.13	(5)	67	2.43	2.68
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10.00	107.06	107.20	107.20	317,320.87	7.33	4	93	2.49	2.66
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9.00	106.27	106.40	106.40	2,086,854.89	7.54	(3)	92	3.87	4.12

\*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

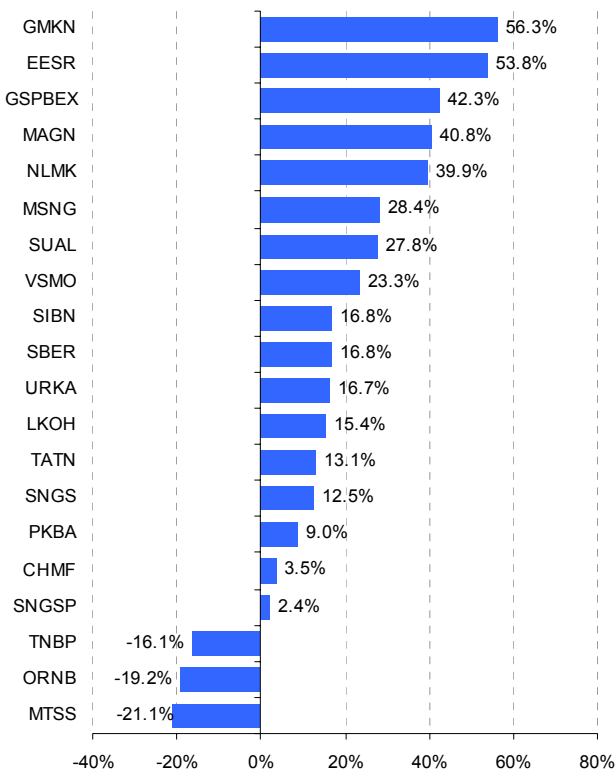
Источник: ММВБ

## РЫНОК АКЦИЙ

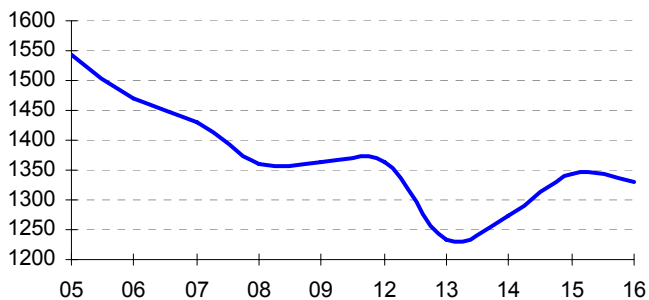
### 20 лидеров рынка – динамика за неделю



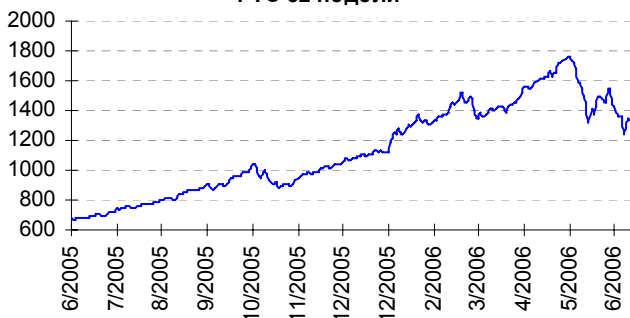
### 20 лидеров рынка – динамика в 2006 году



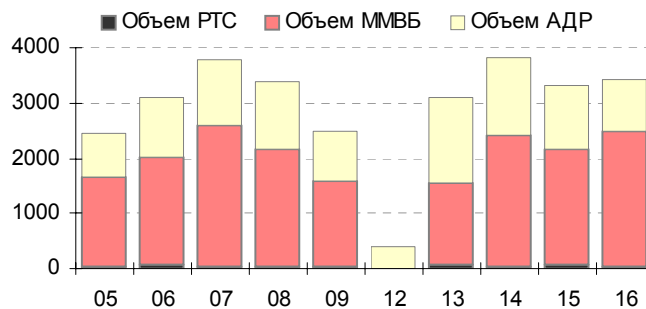
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

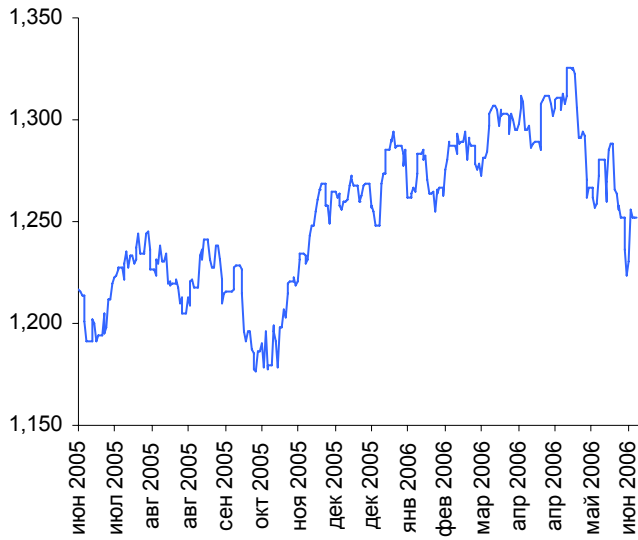


10 наиболее ликвидных акций РТС

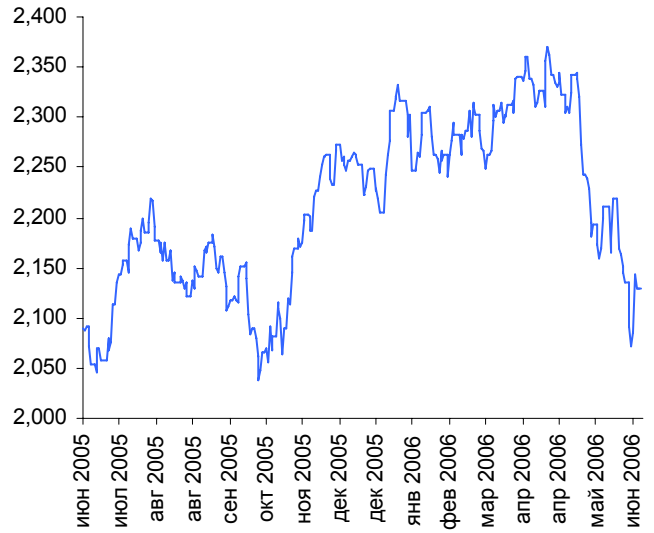
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	2.2	672.3
ЛУКОЙЛ	-1.2	619.8
Сургутнефтегаз	5.3	62.6
ТНК-ВР	-3.2	19.9
Сбербанк РФ	-5.0	1.5
РАО ЕЭС России	7.9	11.2
ГМК Норильский никель	-5.5	39.6
Газпромнефть (Сибнефть)	0.0	13.7
НЛМК	0.0	0.0
НОВАТЭК (см. NVTK LI)	0.0	4.6

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

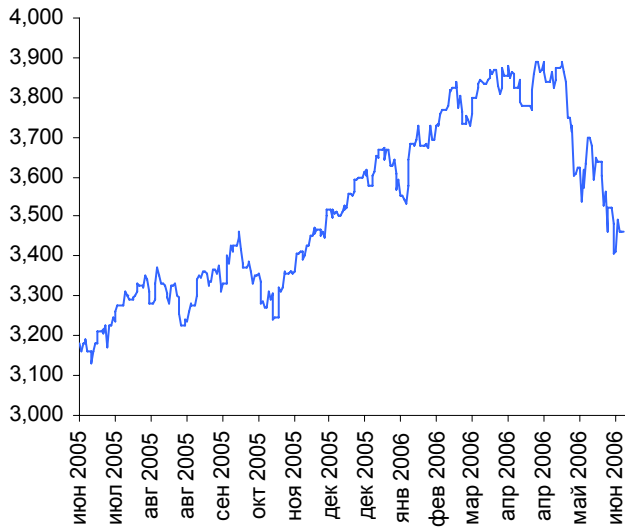
S&P 500



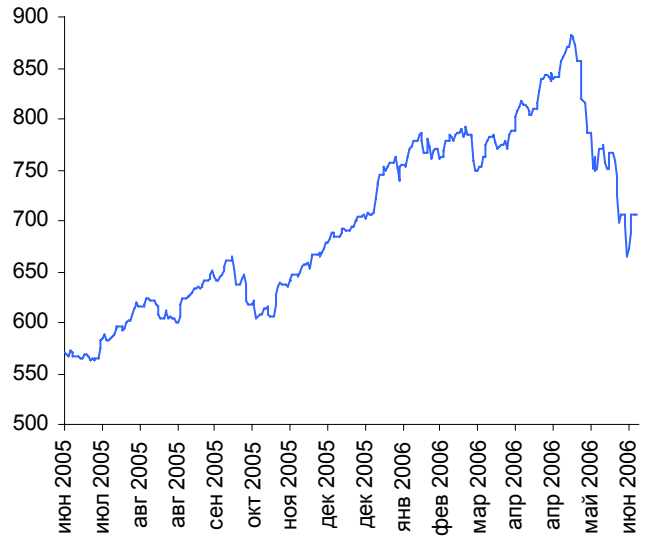
Nasdaq



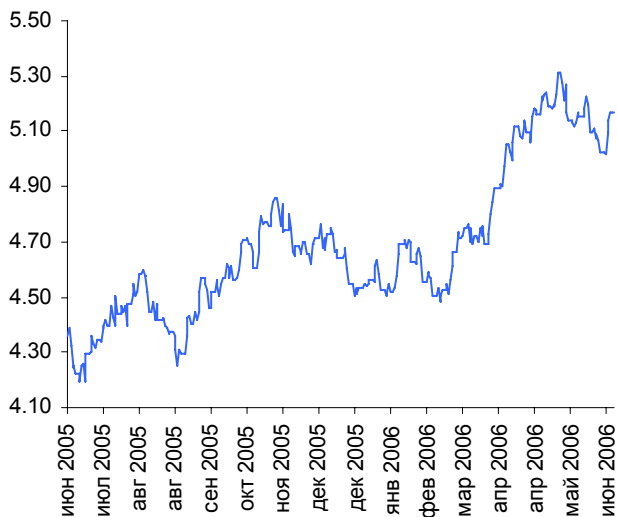
DJ Euro STOXX 50



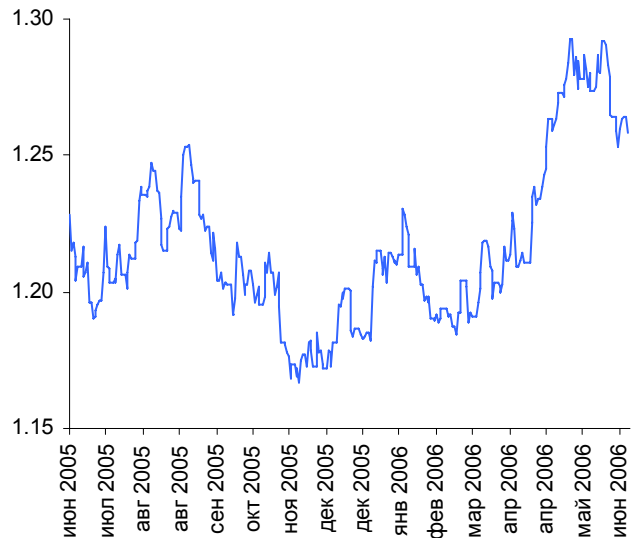
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



## Aton LLC

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

### Трейдинг

Контакты:  
Алексей Примак  
primak@aton.ru

### Долговые обязательства

Контакты:  
Сергей Сидоров  
sidorov@aton.ru

## Aton International Ltd.

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

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

**Офис во Франкфурте**  
Zweigniederlassung Frankfurt am Main  
Steinweg 3  
60313 Frankfurt, Germany  
+49 (0) 69 24757 59-0  
+49 (0) 69 24757 59-29, 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  
NASD/SIPC member  
+1 (212) 697-6099  
+1 (212) 697-6093, факс  
sales@AtonSecurities.com

Контакты:  
Майкл Йордан  
michael\_jordan@atonsecurities.com  
Кортни Феллоуз  
courtney\_fellowes@atonsecurities.com

### Аналитический отдел

atonres@aton.ru  
**Нефть/газ**  
Стивен Дашевский, CFA  
dashevsky@aton.ru  
+7 (495) 777-8832

Стивен Дашевский, директор

+7 (495) 777-8832

### Энергетика

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

### Русскоязычная аналитика

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

Дмитрий Лукашов, CFA  
loukashov@aton.ru  
+7 (495) 777-8837

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

### Долговой рынок

Алексей Булгаков  
boulgakov@aton.ru  
+7 (495) 777-8836

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

### Металлургия

Владимир Катунин  
katunin@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3118

Алексей Ю  
yu@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 4155

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

### Потребительский сектор/Промышленность

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

**Политика**  
Майкл Хит  
heath@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3112

Елена Баженова  
bazhenova@aton.ru  
+7 (495) 777-8829

Одиль Ланж-Бросси  
odile@aton.ru  
+7 (495) 777-8877 x 3123

## 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, выставляемых 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 связываться 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 и (или) должностные лица, руководители и сотрудники могут владеть позициями по любым ценным бумагам, упоминаемым в этом документе (или по любым связанным с ними инвестициям) и могут время от времени увеличивать или уменьшать позиции по таким ценным бумагам (или инвестициям).

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.**