

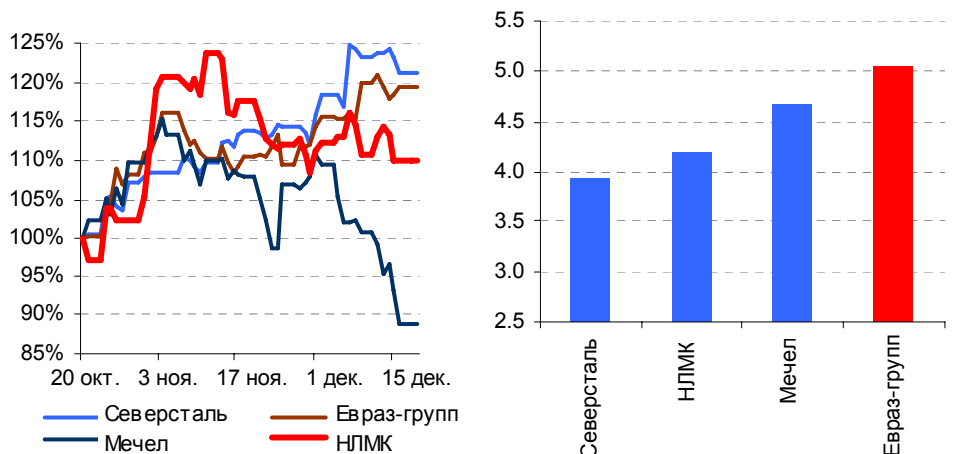
### В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

|  |    |
|--|----|
| Календарь  | 2  |
| Рекомендуемый портфель                             | 3  |
| Компании   | 7  |
| Kazakh Telecom. Компания более не выглядит дешевой |    |
| Долговой рынок                                     | 9  |
| Рынок акций  | 11 |
| Обзор мировых рынков                               | 12 |

### КОММЕНТАРИЙ

#### ПОЗИЦИИ "ЕВРАЗ-ГРУПП" ВЫГЛЯДЯТ УЯЗВИМЫМИ В СВЕТЕ НЕВАЖНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, ОБНАРОДОВАННЫХ ДРУГИМИ ПРОИЗВОДИТЕЛЯМИ СТАЛИ

Котировки акций сталелитейных компаний (левый график) и коэффициенты EV/EBITDA 2006П (правый график) свидетельствуют о том, что инвесторы слишком оптимистичны в отношении "Евраз-групп"



Источник: Bloomberg; IBES; оценки "Атона"

**"Мечел" в минувшую пятницу обнародовал неважные результаты за III квартал 2005 года по US GAAP.** Выручка компании снизилась на 12% по сравнению с III кварталом 2004 года, тогда как показатель EBITDA упал на 26%, а чистая прибыль – на 57%.

По сравнению со II кварталом падение выручки "Мечела" выглядит еще более удручающим и составляет 30%, однако вертикальная интеграция бизнеса компании позволила удержать EBITDA на прежнем уровне. В то же время, размер чистой прибыли за первые 9 месяцев 2005 года (\$315 млн.) показывает, что компании практически наверняка не удастся выполнить консенсус-прогноз по этому показателю на весь этот год – \$760 млн.

Хотя недавнее падение котировок акций "Мечела" позволяет предположить, что ухудшение фундаментальных показателей компании уже в некоторой мере отражено в ее котировках, неизбежное понижение прогнозов брокеров не оставляет надежды на скорое повышение цены акций компании.

#### С другими компаниями сектора также наблюдается безрадостная картина.

Финансовые результаты за III квартал, обнародованные НЛМК и Северсталью, также отразили резкое снижение выручки и падение рентабельности. Показатели Северстали в целом совпали с прогнозами, однако отчетность НЛМК показала, что консенсус-прогноз был сильно завышенным. Иными словами, на сегодняшний день сектор демонстрирует слабые фундаментальные показатели и поводы для разочарований.

#### Как себя покажет "Евраз-групп", учитывая сходство компании с "Мечелом"?

Учитывая структуру выручки и уровень рентабельности, чувствительность операционной прибыли "Евраз-групп" к ценам на сталь должна приблизительно совпадать с уровнем "Мечела" (при этом тот факт, что "Евраз-групп" получает большую часть выручки от продажи стальной продукции, компенсируется более высокой рентабельностью). Могут ли разочаровывающие показатели "Мечела" означать, что "Евраз-групп" также не сможет выполнить прогнозы аналитиков?

#### Консенсус-прогноз прибыли представляется нам излишне оптимистичным.

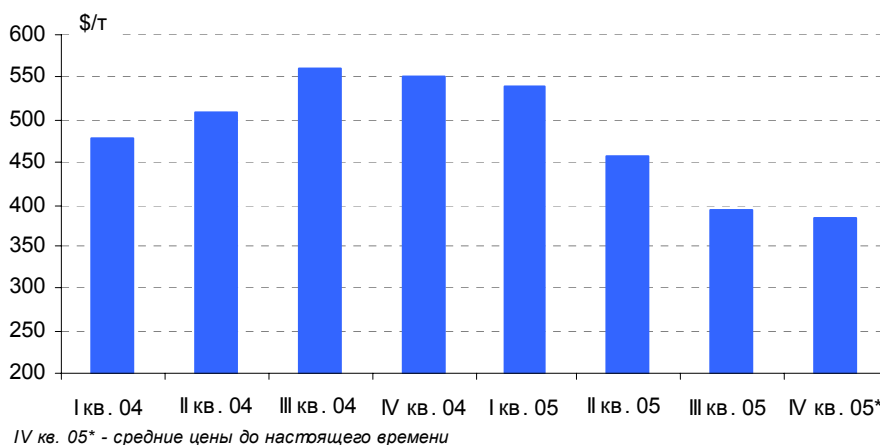
Согласно отчетности "Евраз-групп" по МСФО за первое полугодие 2005 года, чистая прибыль компании составила \$612 млн. (после вычета долей миноритариев). Чтобы выполнить консенсус-прогноз чистой прибыли на 2005 год (\$1.3 млрд.), компании пришлось бы добиться увеличения чистой прибыли во втором полугодии 2005 года по сравнению с первым полугодием, что представляется нереальным, учитывая

динамику цен на продукцию компании в последние месяцы. Интересно отметить, что "Евраз-групп" уже обнародовала размер чистой прибыли крупнейших производственных дочерних компаний за первые 9 месяцев 2005 года по РСБУ; в сумме она составляет около \$800 млн., из которых \$150 млн. было получено в III квартале 2005 года – что позволяет судить об уровне прибыли и в последнем квартале года. Эти данные также свидетельствуют о том, что консенсус-прогноз чистой прибыли группы на 2005 год завышен.

**Акции "Евраз-групп" опережали бумаги компаний-аналогов и в настоящее время торгуются с премией к другим компаниям отрасли.** В последние месяцы акции "Евраз-групп" значительно опережали акции как "Мечела", так и НЛМК, и это свидетельствует о том, что инвесторы рассчитывают на то, что "Евраз" добьется лучших финансовых показателей, чем его конкуренты. Однако пример "Мечела" показывает, что "безопасная" бизнес-модель вовсе не исключает неприятных сюрпризов. Ситуация осложняется еще и тем, что уровень котировок акций "Евраз" соответствует самому высокому коэффициенту EV/EBITDA 2006П (5.0) среди четырех освещаемых нами российских сталелитейных компаний.

**Вывод: инвесторы должны быть готовы к неприятным сюрпризам со стороны еще одной сталелитейной компании.** Судя по финансовым показателям аналогов за первые 9 месяцев 2005 года, "Евраз-групп", по всей вероятности, продемонстрирует значительное снижение выручки и прибыли, тогда как прогнозы аналитиков, судя по всему, излишне оптимистичны. Более того, уверенный рост котировок и высокие коэффициенты оценки отражают самый лучший из возможных вариантов развития событий, в связи с чем акции компании особенно уязвимы к появлению любых негативных новостей. Учитывая вышесказанное, мы рекомендуем инвесторам уменьшить вес акций сектора в портфелях.

#### Цены на сталь (Metals Bulletin) демонстрируют существенное снижение во втором полугодии 2005 года



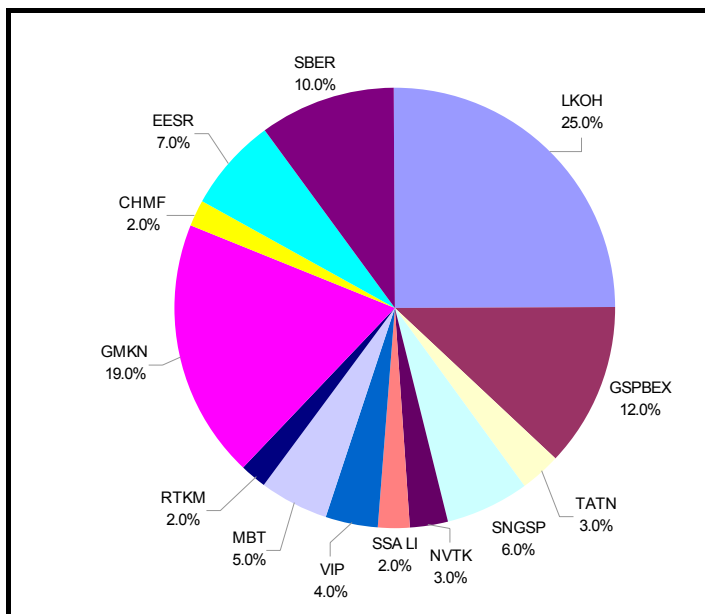
Источник: Bloomberg; оценки "Атона"

Алекс Кантарович, CFA  
kantarovich@aton.ru

**НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ**

|       | <b>Россия</b>  | <b>США</b>   | <b>Европа</b>  |
|-------|--|--|--|
| 19.12 | Арбитражный суд Москвы рассмотрит иск о приведении в исполнение решения иностранного суда по взысканию с ЮКОСа \$475.28 млн. | Будет опубликовано значение индекса национальной ассоциации строителей (НАНВ) за декабрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 61.0 пункта (предыдущее значение: 60.0 пункта)   | Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства стран евро-зоны за октябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.4% (предыдущее значение: -0.4%)                        |
|       | РАО "ЕЭС России" опубликует результаты первого полугодия 2005 года по МСФО   |  |  |
|       | Внеочередное собрание акционеров Ковдорского ГОКа  |  |  |
|       | Внеочередное собрание акционеров "Новомосковского Азота"   |  |  |
| 20.12 | Заседание совета директоров Псковэнерго  | Будут опубликованы данные о динамике индекса цен производителей за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.5% (предыдущее значение: 0.7%)   | Будет опубликовано значение торгового баланса стран евро-зоны за октябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: €0.7 млрд. (предыдущее значение: €1.4 млрд.)                                       |
|       | Внеочередное собрание акционеров Камчатскэнерго переизберет совет директоров   |  |  |
|       | Внеочередное собрание акционеров Красноярской угольной компании переизберет совет директоров                                 | Будут опубликованы значение показателей "новое строительство" и "разрешения на строительство" за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 2020 тыс. и 2092 тыс. соответственно (предыдущее значение: 2014 тыс. и 2103 тыс.) |  |
|       | Внеочередные собрания акционеров Воткинской ГЭС, Волжской ГЭС и Жигулевской ГЭС  |  |  |
| 21.12 | Внеочередное собрание акционеров Псковэнерго переизберет совет директоров  | Будут опубликованы предварительные данные о динамике ВВП за III квартал 2005 года (в годовом выражении). Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 4.3% (предыдущее значение: 4.3%)  |  |
|       |  | Будут опубликованы предварительные данные о динамике личного потребления за III квартал 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 4.2% (предыдущее значение: 4.2%)  |  |
| 22.12 | Внеочередное собрание акционеров "АвтоВАЗа" изберет новый совет директоров   | Будут опубликованы данные о динамике персональных доходов и расходов за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% и 0.4% соответственно (предыдущее значение: 0.4% и 0.2%)  | Будут опубликованы данные о динамике объема новых заказов на продукцию промышленных предприятий стран евро-зоны за октябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.7% (предыдущее значение: 1.1%) |
|       | Внеочередное собрание акционеров Архангельского морского торгового порта   |  |  |
|       | Внеочередное собрание акционеров ЗСМК  | Будут опубликованы данные о количестве новых заявок и выплате страховок по безработице на 18 декабря 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 325 тыс. (предыдущее значение: 329 тыс.)   |  |
|       | ЦБ опубликует данные о динамике золотовалютных резервов за 12-18 декабря 2005 года   | Будут опубликованы данные о динамике индекса опережающих индикаторов за ноябрь 2005 года. Прогноз по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: 0.9%)  |  |
| 23.12 | Внеочередное собрание акционеров Сибнефти  | Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на товары длительного пользования за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.0% (предыдущее значение: 3.4%)  |  |
|       | Внеочередное собрание акционеров "Комстар-Объединенные Телесистемы"  |  |  |
|       | Совет директоров РАО "ЕЭС России" обсудит функции общества, передаваемые государству в ходе реформы сектора                  | Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за декабрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 89.0 пункта (предыдущее значение: 88.7 пункта)                                       |  |
|       | Акционеры Ростовской, Волжской и Астраханской генерирующих компаний рассмотрят вопрос о присоединении к ТГК-8                |  |  |
|       | Росимущество проведет аукцион по продаже 19.98% акций Владивостокского морского торгового порта                              | Будут опубликованы данные об объеме продаж новых домов за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1310 тыс. (предыдущее значение: 1424 тыс.)   |  |

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



### Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель практически повторил динамику рынка, повысившись на 1.16% на фоне роста индекса РТС на 1.57%. В роли лидеров повышения выступили акции Газпрома, котировки которых повысились за неделю на 7.8%.

В числе аутсайдеров снова оказались акции сотовых операторов – МТС и "Вымпелкома", котировки которых снизились за неделю на 2.7% и 5.4% соответственно, а также бумаги Ростелекома, подешевевшие на 2.2%.

### Изменения в портфеле

На этой неделе мы сокращаем долю акций Северстали, учитывая неважные перспективы сталелитейных компаний (см. стр. 1), и повышаем долю акций ГМК "Норильский никель", позиции которой выглядят более предпочтительными по сравнению с предприятиями черной металлургии.

### Рекомендуемый портфель

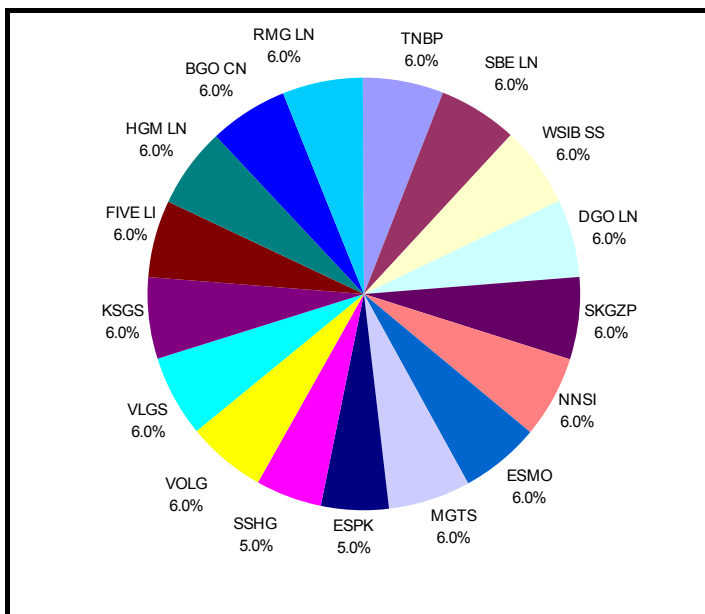
| Тикер                   | Вес в индексе РТС | Вес в настоящем портфеле | Вес в предыдущем портфеле | Цена 16/12, \$ | Цена 9/12, \$ | Изм. за период | Изм. с начала года |
|-------------------------|-------------------|--------------------------|---------------------------|----------------|---------------|----------------|--------------------|
| <b>Нефть и газ</b>      |                   | <b>50.33%</b>            | <b>49.0%</b>              |                |               |                |                    |
| ЛУКОЙЛ                  | LKOH              | 15.02%                   | 25.0%                     | 61.10          | 60.15         | 1.6%           | 101.3%             |
| Газпром                 | GSPBEX            | 0.00%                    | 12.0%                     | 6.74           | 6.25          | 7.8%           | 144.3%             |
| Татнефть                | TATN              | 3.87%                    | 3.0%                      | 3.47           | 3.46          | 0.3%           | 141.8%             |
| Сургутнефтегаз, прив.   | SNGSP             | 5.11%                    | 6.0%                      | 0.91           | 0.89          | 2.5%           | 66.5%              |
| НОВАТЭК                 | NVTK              | 2.86%                    | 3.0%                      | 2,205.00       | 2,215.00      | -0.5%          | 101.6%             |
| <b>Телекоммуникации</b> |                   | <b>6.86%</b>             | <b>13.0%</b>              |                |               |                |                    |
| АФК Система             | SSA LI            | 0.00%                    | 2.0%                      | 21.75          | 21.15         | 2.8%           | 27.9%              |
| Вымпелком               | VIP               | 0.00%                    | 4.0%                      | 42.60          | 45.01         | -5.4%          | 19.1%              |
| МТС                     | MBT               | 0.00%                    | 5.0%                      | 34.44          | 35.40         | -2.7%          | -0.9%              |
| Ростелеком              | RTKM              | 1.12%                    | 2.0%                      | 2.25           | 2.30          | -2.2%          | 22.7%              |
| <b>Металлургия</b>      |                   | <b>14.94%</b>            | <b>21.0%</b>              |                |               |                |                    |
| ГМК Норильский никель   | GMKN              | 12.48%                   | 19.0%                     | 85.50          | 85.90         | -0.5%          | 57.2%              |
| Северсталь              | CHMF              | 0.94%                    | 2.0%                      | 9.93           | 10.10         | -1.7%          | 54.2%              |
| <b>Прочие</b>           |                   | <b>27.92%</b>            | <b>17.0%</b>              |                |               |                |                    |
| РАО ЕЭС России          | EESR              | 4.47%                    | 7.0%                      | 0.43           | 0.42          | 0.7%           | 49.5%              |
| Сбербанк РФ             | SBER              | 13.86%                   | 10.0%                     | 1,213          | 1,200         | 1.1%           | 151.1%             |
| <b>Всего</b>            |                   |                          | <b>100%</b>               |                |               | <b>1.2%</b>    | <b>87.3%</b>       |

**Краткая финансовая информация о компаниях по секторам**

|                               | Справедливая цена | EV/Revenue |      |      | EV/ EBITDA |      |      | P/E  |      |      | P/CF   |      |      | Стандарт учета |
|-------------------------------|-------------------|------------|------|------|------------|------|------|------|------|------|--------|------|------|----------------|
|                               |                   | 2004       | 2005 | 2006 | 2004       | 2005 | 2006 | 2004 | 2005 | 2006 | 2004   | 2005 | 2006 |                |
| <b>Нефть и газ</b>            |                   |            |      |      |            |      |      |      |      |      |        |      |      |                |
| Газпром                       | 5.87              | 5.2        | 4.2  | 3.4  | 13.5       | 10.0 | 7.3  | 21.1 | 14.9 | 10.2 | 29.9   | 11.7 | 8.5  | МСФО           |
| Газпром, ADS                  | 58.73             | 6.0        | 4.8  | 3.9  | 15.4       | 11.4 | 8.3  | 24.4 | 17.2 | 11.8 | 34.7   | 13.5 | 9.9  | МСФО           |
| ЛУКОЙЛ                        | 66.12             | 1.6        | 1.0  | 1.2  | 7.5        | 5.7  | 6.1  | 11.6 | 8.8  | 9.8  | 11.9   | 8.7  | 7.5  | US GAAP        |
| Сургутнефтегаз                | 0.74              | 2.0        | 1.2  | 1.2  | 4.4        | 3.5  | 3.5  | 7.5  | 5.8  | 6.0  | 5.9    | 5.1  | 6.6  | РСБУ           |
| Сургутнефтегаз                | 1.12              | 3.9        | 2.4  | 2.3  | 8.6        | 6.4  | 6.9  | 14.0 | 10.2 | 11.3 | 11.0   | 9.1  | 8.5  | РСБУ           |
| Сибнефть                      | 3.58              | 2.0        | 1.5  | 1.7  | 5.5        | 5.0  | 6.9  | 8.7  | 5.7  | 8.4  | 8.0    | 7.9  | 7.8  | US GAAP        |
| Татнефть                      | 3.08              | 1.2        | 0.8  | 0.9  | 5.7        | 3.4  | 6.2  | 10.0 | 4.8  | 10.6 | 7.0    | 4.3  | 5.3  | US GAAP        |
| Транснефть                    | 1629.91           | 2.6        | 2.2  | 2.0  | 5.1        | 4.3  | 3.8  | 7.2  | 5.6  | 5.0  | 4.7    | 4.5  | 3.7  | МСФО           |
| ТНК-ВР                        | 2.86              | 2.7        | 1.8  | 1.8  | 8.2        | 5.4  | 6.6  | 10.7 | 7.3  | 9.3  | 9.0    | 6.1  | 6.9  | US GAAP        |
| НОВАТЭК                       | 25.67             | 7.8        | 4.4  | 4.0  | 23.6       | 8.4  | 8.0  | 33.8 | 17.2 | 12.6 | 40.1   | 18.4 | 10.1 | РСБУ           |
| Burren Energy                 | 16.50             | 14.2       | 5.9  | 4.7  | 19.3       | 7.2  | 5.8  | 32.0 | 9.7  | 7.9  | 22.8   | 9.2  | 7.0  | UK GAAP        |
| Dragon Oil                    | 3.76              | 15.8       | 5.7  | 4.1  | 21.5       | 6.9  | 4.9  | 33.4 | 12.8 | 9.0  | 25.6   | 9.0  | 7.3  | UK GAAP        |
| <b>Телекоммуникации</b>       |                   |            |      |      |            |      |      |      |      |      |        |      |      |                |
| МТС                           | 47.90             | 3.9        | 3.0  | 2.7  | 7.3        | 5.8  | 4.7  | 13.4 | 11.2 | 8.8  | 8.0    | 6.9  | 5.5  | US GAAP        |
| АФК Система                   | 24.10             | 2.4        | 1.9  | 1.6  | 5.6        | 4.3  | 3.5  | 25.8 | 13.8 | 10.8 | 5.6    | 4.7  | 3.8  | US GAAP        |
| Вымпелком                     | 61.00             | 4.7        | 3.3  | 2.8  | 9.8        | 7.0  | 5.6  | 24.9 | 14.9 | 10.8 | 10.8   | 7.0  | 6.0  | US GAAP        |
| Ростелеком                    | N.A.              | 1.6        | 1.5  | 1.6  | 4.8        | 4.4  | 5.1  | 11.0 | 8.4  | 10.0 | 6.1    | 4.4  | 4.4  | МСФО           |
| МГТС                          | 19.60             | 3.7        | 3.2  | 2.5  | 10.2       | 8.9  | 6.7  | 17.4 | 23.6 | 13.5 | 10.3   | 10.4 | 7.5  | US GAAP        |
| Golden Telecom                | 43.00             | 1.6        | 1.4  | 1.2  | 5.4        | 4.2  | 3.7  | 15.0 | 11.2 | 9.7  | 6.7    | 6.2  | 5.7  | US GAAP        |
| РБК                           | N.A.              | 10.1       | 6.9  | 3.8  | 40.6       | 22.4 | 10.9 | N.M. | 43.9 | 19.1 | 54.9   | 30.9 | 15.9 | МСФО           |
| ЮТК                           | N.A.              | 2.1        | 1.7  | 1.5  | 8.7        | 7.0  | 5.7  | N.M. | N.M. | 85.1 | 5.5    | 3.9  | 3.3  | МСФО           |
| Уралсвязьинформ               | N.A.              | 2.2        | 1.8  | 1.5  | 7.5        | 5.8  | 5.0  | 15.2 | 11.3 | 8.8  | 6.7    | 5.1  | 4.5  | МСФО           |
| ВолгаТелеком                  | N.A.              | 2.1        | 1.7  | 1.5  | 6.6        | 4.9  | 4.3  | 11.0 | 9.7  | 5.5  | 5.5    | 4.9  | 3.9  | МСФО           |
| Сибирьтелеком                 | N.A.              | 1.9        | 1.5  | 1.3  | 6.9        | 5.2  | 4.4  | 12.0 | 9.4  | 7.5  | 7.4    | 5.4  | 4.5  | МСФО           |
| С-З. Телеком                  | N.A.              | 2.2        | 1.8  | 1.5  | 9.4        | 7.2  | 5.5  | 30.5 | 14.6 | 9.3  | 5.7    | 4.7  | 4.1  | МСФО           |
| Центртелеком                  | N.A.              | 1.9        | 1.6  | 1.5  | 9.6        | 6.2  | 5.2  | N.M. | 19.5 | 12.1 | 10.7   | 4.9  | 4.4  | МСФО           |
| Дальсвязь                     | N.A.              | 1.2        | 1.0  | 0.9  | 7.1        | 4.0  | 3.1  | 8.8  | 9.2  | 6.6  | 12.1   | 7.4  | 4.2  | МСФО           |
| Башинформсвязь                | 0.13              | 1.4        | 1.2  | 1.0  | 5.2        | 3.3  | 2.9  | 9.8  | 4.7  | 4.1  | 5.7    | 3.6  | 3.2  | РСБУ           |
| <b>Электроэнергетика</b>      |                   |            |      |      |            |      |      |      |      |      |        |      |      |                |
| РАО ЕЭС России                | N.A.              | 1.2        | 1.0  | 0.9  | 5.4        | 4.8  | 4.4  | 18.0 | 14.3 | 12.7 | 4.8    | 4.1  | 3.8  | МСФО           |
| Мосэнерго                     | N.A.              | 1.6        | 1.4  | 1.3  | 10.2       | 10.6 | 9.6  | 37.0 | 47.4 | 38.0 | 10.7   | 9.6  | 9.8  | МСФО           |
| Костромская ГРЭС              | 0.29              | 3.7        | 3.0  | 2.7  | 29.3       | 17.2 | 16.4 | 31.6 | 20.7 | 18.6 | -220.0 | 13.2 | 12.5 | РСБУ           |
| Конаковская ГРЭС              | 1.00              | 3.3        | 2.7  | 2.3  | 110.6      | 20.1 | 17.7 | 72.1 | 30.9 | 25.4 | -43.2  | 25.4 | 21.6 | РСБУ           |
| ОГК-5                         | 0.05              | N.M.       | 2.7  | 2.4  | N.M.       | 29.3 | 28.8 | N.M. | N.M. | N.M. | N.M.   | 30.4 | 30.4 | РСБУ           |
| <b>Металлургия</b>            |                   |            |      |      |            |      |      |      |      |      |        |      |      |                |
| ГМК Норильский никель         | 109.84            | 2.3        | 2.3  | 2.4  | 4.8        | 4.9  | 5.8  | 10.0 | 9.0  | 11.8 | 7.3    | 7.2  | 9.0  | МСФО           |
| Северсталь                    | 11.66             | 0.8        | 0.8  | 0.9  | 2.6        | 2.8  | 4.0  | 3.9  | 4.4  | 7.0  | 8.6    | 3.4  | 4.2  | МСФО           |
| НЛМК                          | 1.65              | 1.4        | 1.4  | 1.7  | 2.5        | 3.0  | 4.2  | 4.8  | 6.0  | 8.6  | 5.1    | 6.3  | 5.9  | US GAAP        |
| ММК                           | 0.48              | 0.9        | 1.0  | 1.2  | 2.7        | 2.6  | 5.1  | 4.5  | 4.4  | 9.3  | 5.8    | 3.1  | 5.9  | МСФО           |
| НТМК                          | 1.59              | 1.0        | 0.9  | 1.0  | 3.1        | 2.1  | 3.5  | 6.0  | 3.5  | 6.4  | 7.4    | 2.5  | 4.2  | МСФО           |
| ЗСМК                          | 149.08            | 0.7        | 0.5  | 0.6  | 1.9        | 1.6  | 2.6  | 4.8  | 3.2  | 5.3  | 7.1    | 2.1  | 4.0  | МСФО           |
| ВСМПО                         | 200.00            | 3.3        | 2.5  | 2.0  | 11.0       | 7.5  | 4.8  | 16.0 | 10.9 | 6.7  | 25.5   | 17.6 | 7.6  | US GAAP        |
| <b>Потребительский сектор</b> |                   |            |      |      |            |      |      |      |      |      |        |      |      |                |
| Сбербанк РФ                   | 862.30            | N.A.       | N.A. | N.A. | N.A.       | N.A. | N.A. | N.M. | 30.9 | 17.7 | 4.2    | 3.6  | 3.0  | МСФО           |
| Пятерочка                     | 20.50             | 2.2        | 1.5  | 1.1  | 21.4       | 13.0 | 9.0  | 30.8 | 19.5 | 14.1 | 21.1   | 14.8 | 10.6 | МСФО           |
| Седьмой континент             | 25.20             | 3.4        | 2.2  | 1.4  | 39.6       | 21.0 | 14.0 | 63.8 | 36.6 | 25.3 | 33.8   | 19.1 | 14.3 | МСФО           |
| Efes Breweries                | 31.10             | 2.2        | 1.8  | 1.5  | 9.1        | 9.2  | 7.4  | 25.6 | 26.4 | 18.5 | 13.0   | 13.4 | 10.6 | МСФО           |
| Балтика                       | 28.70             | 5.0        | 4.2  | 3.7  | 19.1       | 15.1 | 13.6 | 34.0 | 24.4 | 23.0 | 19.7   | 15.6 | 16.8 | US GAAP        |
| Лебедянский                   | 64.40             | 3.7        | 2.9  | 2.3  | 12.3       | 10.0 | 8.7  | 26.2 | 18.7 | 14.6 | 28.9   | 19.8 | 14.9 | МСФО           |
| Вимм-Билль-Данн               | 18.50             | 1.0        | 0.9  | 0.8  | 12.6       | 12.2 | 9.7  | 43.3 | 49.7 | 26.9 | 14.0   | 12.9 | 9.8  | US GAAP        |
| Северсталь-Авто               | 20.50             | 0.6        | 0.6  | 0.5  | 4.0        | 3.8  | 3.1  | 10.7 | 9.2  | 6.9  | 6.5    | 3.8  | 3.4  | МСФО           |
| АвтоВАЗ                       | 27.40             | 0.3        | 0.3  | 0.3  | 3.3        | 4.0  | 4.0  | 7.2  | 11.9 | 10.7 | 2.8    | 3.3  | 3.1  | МСФО           |
| Oriflame, €                   | 23.26             | 2.2        | 2.1  | 1.9  | 12.1       | 12.9 | 11.8 | 17.9 | 18.1 | 16.4 | 15.7   | 14.9 | 13.6 | US GAAP        |
| Калина                        | 37.30             | 2.0        | 1.2  | 1.0  | 11.1       | 7.2  | 6.2  | 20.1 | 12.7 | 10.9 | 14.7   | 42.3 | 13.1 | МСФО           |
| НПК Иркут                     | N.A.              | 1.7        | 1.2  | 0.9  | 6.3        | 5.0  | 3.8  | 9.3  | 6.9  | 4.3  | 4.8    | 6.0  | 12.2 | МСФО           |
| ОМЗ                           | N.A.              | 0.5        | 0.5  | 0.5  | 14.9       | 15.0 | 15.7 | N.M. | N.M. | N.M. | 7.4    | 14.4 | 8.6  | US GAAP        |
| Аптека 36.6                   | 20.00             | 1.5        | 1.1  | 0.8  | 16.8       | 16.8 | 13.3 | N.M. | N.M. | 46.4 | -116.0 | 77.3 | 33.1 | МСФО           |

**РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ**

**"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"**



**Обзор портфеля**

Наш портфель акций "второго эшелона" на минувшей неделе несколько опередил рынок, повысившись на 1.90% на фоне роста индекса РТС на 1.57%.

В роли лидеров повышения выступили акции золотодобывающей компании Вема Gold, котировки которых повысились на 13.5%, а также бумаги Rambler Media, подорожавшие на 17.3% на фоне сообщений о запуске нового игрового online-портала и приобретении миноритарного пакета компанией The Capital Group Companies Inc.

**Изменения в портфеле**

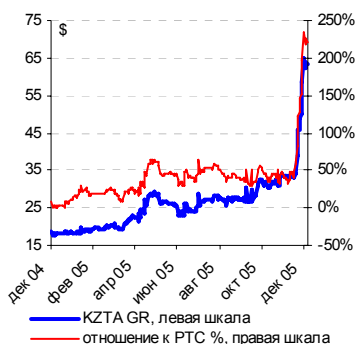
На этой неделе мы исключаем из состава портфеля акции НЛМК. На сегодняшний день большинство компаний сектора демонстрируют слабые фундаментальные показатели, и потенциально могут преподнести новые поводы для разочарований.

**Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"**

| Тикер                     | Вес в настоящем портфеле | Вес в предыдущем портфеле | Цена 16/12, \$ | Цена 9/12, \$ | Изм. за период | Изм. с начала года |        |
|---------------------------|--------------------------|---------------------------|----------------|---------------|----------------|--------------------|--------|
| ТНК-BP                    | TNBP                     | 6.0%                      | 6.0%           | 2.91          | 2.83           | 3.0%               | 5.8%   |
| Sibir Energy              | SBE LN                   | 6.0%                      | 6.0%           | 6.60          | 7.05           | -6.5%              | 66.0%  |
| West Siberian             | WSIB SS                  | 6.0%                      | 6.0%           | 0.61          | 0.61           | -1.1%              | 113.9% |
| Dragon Oil                | DGO LN                   | 6.0%                      | 6.0%           | 3.26          | 3.31           | -1.6%              | 152.1% |
| Сахалинморнефтегаз, прив. | SKGZP                    | 6.0%                      | 6.0%           | 9.80          | 9.65           | 1.6%               | 172.2% |
| ВолгаТелеком              | NNSI                     | 6.0%                      | 6.0%           | 3.85          | 3.76           | 2.4%               | 19.9%  |
| Центртелеком              | ESMO                     | 6.0%                      | 6.0%           | 0.50          | 0.47           | 6.3%               | 72.8%  |
| МГТС                      | MGTS                     | 6.0%                      | 6.0%           | 18.25         | 17.35          | 5.2%               | 52.1%  |
| Дальсвязь                 | ESPK                     | 5.0%                      | 5.0%           | 2.39          | 2.40           | -0.4%              | 139.0% |
| Саяно-Шушенская ГЭС       | SSHG                     | 5.0%                      | 5.0%           | 0.67          | 0.67           | 0.0%               | 69.6%  |
| Волжская ГЭС              | VOLG                     | 6.0%                      | 5.0%           | 0.24          | 0.24           | 0.0%               | 103.9% |
| Жигулевская ГЭС           | VLGS                     | 6.0%                      | 5.0%           | 0.16          | 0.16           | 0.0%               | 125.7% |
| Костромская ГЭС           | KSGS                     | 6.0%                      | 5.0%           | 0.26          | 0.26           | 1.4%               | 94.1%  |
| НЛМК                      | NLMK                     | 0.0%                      | 6.0%           | 1.43          | 1.44           | -0.7%              | 49.0%  |
| Пятерочка                 | FIVE LI                  | 6.0%                      | 6.0%           | 14.66         | 15.42          | -4.9%              | 12.8%  |
| Highland Gold             | HGM LN                   | 6.0%                      | 5.0%           | 4.19          | 4.12           | 1.8%               | 13.7%  |
| Вема Gold                 | BGO CN                   | 6.0%                      | 5.0%           | 2.90          | 2.55           | 13.5%              | -5.2%  |
| Rambler                   | RMG LN                   | 6.0%                      | 5.0%           | 17.75         | 15.13          | 17.3%              | 73.2%  |
| <b>Всего</b>              |                          |                           |                |               | <b>1.90%</b>   | <b>115.3%</b>      |        |

|                                      |         |
|--------------------------------------|---------|
| Тикер                                | KZTA GR |
| Рекомендация                         | N.R.    |
| Цена, \$                             | 67.9    |
| Прогнозируемая цена (конец 2006), \$ | N.A.    |

**Динамика котировок акций**



**Капитализация и данные об акциях**

|  |           |
|--|-----------|
| Рын. кап., \$ млн.                             | 2,221     |
| Чистый долг, \$ млн.                           | 210       |
| EV, \$ млн.                                    | 2,432     |
| Кол-во акций, млн.                             | 33        |
| Кол-во акций в свободном обращении (оценочное) | 20%       |
| Кол-во акций на ADR                            | 0.33      |
| Дивиденды 2005П, \$                            | 1.50      |
| <b>Дивидендная доходность</b>                  | <b>2%</b> |

| МСФО, \$ млн.                       | 2004 | 2005F | 2006F |
|-------------------------------------|------|-------|-------|
| Выручка                             | 588  | 731   | 840   |
| ЕБИТДА                              | 233  | 300   | 336   |
| Чистая прибыль (скорректированная)* | 185  | 240   | 252   |
| Операционный денежный поток         | 135  | 165   | 175   |
| <b>Оценка стоимости</b>             |      |       |       |
| EV/ЕБИТДА                           | 10.4 | 8.1   | 7.2   |
| P/E                                 | 12.0 | 9.3   | 8.8   |
| P/CF                                | 16.5 | 13.5  | 12.7  |

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

По итогам визита в Казахстан мы пересмотрели свою позицию по отношению к акциям Kazakh Telekom. Позитивным моментом стало заявление руководства о продолжении подготовки к приватизации, планах выхода на рынок мобильной связи в 2006 году и высоких дивидендных выплатах по итогам 2005 года. Однако коэффициент P/E 2006П составляет 8.8, и акции, котировки которых за последний месяц выросли на 107%, более не выглядят дешевыми. Мы полагаем, что текущие высокие цены уже полностью отражают и сильные промежуточные финансовые результаты, и анонсированные планы выхода на рынок сотовой связи. Поэтому наша позиция по отношению к Kazakh Telekom становится нейтральной.

Менеджмент заявил, что приватизации, вероятнее всего, будет осуществлена в 2006 году, добавив, что крайним сроком является 2007 год. Правительство намерено продать весь госпакет в размере 50%, хотя точные сроки проведения аукциона пока не определены. В преддверии приватизации Kazakh Telekom, скорее всего, получит лицензию GSM-1800, и это событие станет основным фактором оценки стоимости компании.

Мы отмечаем, что в случае выхода Kazakh Telekom на рынок сотовой связи в частотном диапазоне 1800 МГц компания получит лишь ограниченную возможность обеспечить эффективное покрытие лицензионной территории. Однако, учитывая низкий уровень проникновения сотовой связи в Казахстане по количеству SIM-карт, составляющий лишь 30% (реальный уровень проникновения может оказаться еще ниже, так как многие абоненты пользуются несколькими картами), и наличие инфраструктуры фиксированной связи, Kazakh Telekom может занять 20% рынка, согласно заявленным планам.

Тем временем, прямой выход Kazakh Telekom на рынок мобильной связи потенциально может привести к конфликту интересов вокруг принадлежащих компании 49% акций Kazakhstan-GSM – крупнейшего сотового оператора в стране – в 2006 году. В этой связи необходимо выделить следующие моменты:

- Менеджмент заявляет, компания в состоянии найти покупателей на 49% акций Kazakhstan-GSM, если будет принято решение о продаже актива, однако не очевидно, что вынужденная продажа позволит реализовать этот пакет по высокой цене;
- Позиции FinTur – СП Turkcell и TeliaSonera, которому принадлежат остальные 51% Kazakhstan-GSM, выглядят не слишком прочными в свете недавнего провала попытки TeliaSonera получить контроль над Turkcell, что влечет за собой дальнейшую неопределенность;
- Контроль над 49% акций Kazakhstan-GSM является важным фактором оценки Kazakh Telekom, поскольку их стоимость соответствует порядка 40% чистой прибыли компании. Мы отмечаем, что Kazakh Telekom отражает поступления от мобильного бизнеса в качестве неоперационных статей отчетности, и это делает коэффициент P/E единственным релевантным показателем для оценки стоимости компании.

**Kazakh Telekom не рассматривает никаких планов снижения тарифов на дальнюю связь в 2006 году**, поскольку, несмотря на либерализацию рынка дальней связи в 2004-2005 годах, оператор, фактически, сохранил свое монопольное положение из-за практического отсутствия VoIP-телефонии в стране. Однако мы отмечаем, что высокий уровень тарифов Kazakh Telekom на дальнюю связь (\$1.3 за минуту разговора с США) и отток части трафика к операторам мобильной связи уже привел к сокращению выручки компании от дальней связи с 48% от совокупного показателя в 2004 году до 40% в 2005 году. Мы прогнозируем повышение трафика дальней связи в будущем (на фоне роста деловой активности в стране и повышения доходов населения), особенно – в случае снижения тарифов, и это может компенсировать эффект оттока.

**Доля Kazakh Telekom на местном рынке фиксированной связи превышает 90%**. Единственным реальным конкурентом оператора в прибыльном корпоративном сегменте рынка является KazTransKom – дочернее предприятие KazMunaiGaz.

**Компания заявила, что будет придерживаться дивидендной политики, принятой в 2004 году, и размер дивидендных выплат составит как минимум 17%**. Это подразумевает дивиденды по итогам 2005 года на уровне \$1.5 на GDR, что соответствует дивидендной доходности на уровне 2%.

**У нас нет официальной рекомендации по акциям Kazakh Telekom, однако мы отмечаем, что акции компании торгуются с коэффициентом P/E 2006П на уровне 8.8**, что близко к верхней границе диапазона оценки операторов фиксированной связи в СНГ. Мы полагаем, что высокие цены (с начала декабря котировки повысились на 107%) уже полностью отражают положительный поток новостей, сильные

промежуточные финансовые результаты и планы выхода на сотовый рынок. К тому же, неопределенность, связанная с присутствием компании на рынке сотовой связи, является дополнительным фактором риска. Учитывая все перечисленные выше обстоятельства, мы советуем инвесторам в дальнейшем более осторожно подходить к формированию позиций по данным бумагам.

**Надежда Голубева, CFA**  
**goloubeva@aton.ru**

**Елена Баженова**  
**bazhenova@aton.ru**

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

| Выпуск   | Объем,<br>млн | Рейтинг        | Дата<br>погашени<br>я | Купон, % | Bid    | Ask    | Доходность,<br>% | Текущая<br>доход., % | Спрэд к<br>UST, бп | Спрэд к<br>России, бп | Дюрация,<br>лет | DV01, бп |
|--|---------------|----------------|-----------------------|----------|--------|--------|------------------|----------------------|--------------------|-----------------------|-----------------|----------|
| <b>Корпоративные и муниципальные еврооблигации</b> |               |                |                       |          |        |        |                  |                      |                    |                       |                 |          |
| Алроса 08  | \$500         | B/Va3          | 6/5/2008              | 8.125    | 104.80 | 105.00 | 5.89             | 7.75                 | 170                | 86                    | 2.11            | 2.22     |
| Алроса 14  | \$300         | B/Va3          | 17/11/2014            | 8.875    | 114.75 | 115.13 | 6.63             | 7.72                 | 232                | 117                   | 6.20            | 7.13     |
| Альфа Банк 06                                      | \$190         | BB-/Ba2        | 13/4/2006             | 8.00     | 100.37 | 100.87 | 6.00             | 7.95                 | 164                | 94                    | 0.31            | 0.31     |
| Альфа Банк 07                                      | \$150         | BB-/Ba2        | 9/2/2007              | 7.75     | 100.62 | 100.62 | 7.16             | 7.70                 | 298                | 225                   | 1.04            | 1.05     |
| Альфа Банк 08                                      | \$250         | BB-/Ba2        | 2/7/2008              | 7.75     | 100.25 | 100.25 | 7.63             | 7.73                 | 352                | 267                   | 2.16            | 2.17     |
| Банк Москвы 09                                     | \$250         | n.r./Baa1/BBB- | 28/9/2009             | 8.000    | 104.50 | 105.00 | 6.56             | 7.64                 | 241                | 138                   | 3.15            | 3.30     |
| Банк Москвы 10                                     | \$300         | n.r./Baa1/BBB- | 26/11/2010            | 7.375    | 102.88 | 102.88 | 6.68             | 7.17                 | 260                | 141                   | 4.04            | 4.15     |
| Банк Москвы 15/10                                  | \$300         | n.r./Baa1/BB+  | 25/11/2015            | 7.500    | 100.87 | 101.25 | 7.24             | 7.42                 | 319                | 200                   | 4.00            | 4.05     |
| ВБД 08   | \$150         | B+/B3          | 21/5/2008             | 8.50     | 101.75 | 102.25 | 7.58             | 8.33                 | 347                | 262                   | 2.13            | 2.17     |
| Внешторгбанк 08                                    | \$550         | BBB-/A2        | 11/12/2008            | 6.875    | 103.00 | 103.25 | 5.72             | 6.67                 | 151                | 60                    | 2.64            | 2.72     |
| Внешторгбанк 11                                    | \$450         | BBB-/A2        | 12/10/2011            | 7.500    | 107.63 | 108.50 | 5.84             | 6.94                 | 168                | 49                    | 4.61            | 4.98     |
| Внешторгбанк 15/10                                 | \$750         | BB+/A3         | 4/2/2010              | 6.315    | 102.38 | 102.38 | 5.66             | 6.17                 | 153                | 40                    | 3.48            | 3.56     |
| Внешторгбанк 35 (put)                              | \$1000        | BBB-/A2        | 2/7/1935              | 6.250    | 102.25 | 103.13 | 5.88             | 6.09                 | 151                | 33                    | 6.87            | 7.05     |
| Вымпелком 09                                       | \$450         | BB-/B1         | 16/6/2009             | 10.000   | 109.12 | 109.62 | 6.94             | 9.14                 | 278                | 182                   | 2.92            | 3.19     |
| Вымпелком 10                                       | \$300         | BB-/B1         | 11/2/2010             | 8.000    | 102.88 | 103.44 | 7.10             | 7.75                 | 301                | 191                   | 3.36            | 3.47     |
| Вымпелком 11                                       | \$300         | BB-/B1         | 22/10/2011            | 8.375    | 104.38 | 105.25 | 7.34             | 7.99                 | 325                | 207                   | 4.49            | 4.71     |
| Газпром 07   | \$500         | BB/Baa1/BB+    | 25/4/2007             | 9.125    | 104.38 | 104.62 | 5.63             | 8.73                 | 144                | 67                    | 1.24            | 1.30     |
| Газпром 09   | \$700         | BB/Baa1/BB+    | 21/10/2009            | 10.50    | 115.63 | 116.38 | 5.79             | 9.05                 | 161                | 58                    | 3.13            | 3.63     |
| Газпром 13   | \$1750        | BB/Baa1/BB+    | 1/3/2013              | 9.625    | 120.13 | 120.75 | 6.08             | 7.99                 | 180                | 67                    | 5.19            | 6.25     |
| Газпром 13a  | \$646         | BB/Baa1/BB+    | 22/7/2013             | 5.625    | 99.00  | 99.38  | 5.90             | 5.67                 | 122                | 67                    | 2.86            | 2.84     |
| Газпром 20   | \$1250        | BBB-/BBB       | 1/2/2020              | 7.201    | 106.00 | 106.75 | 5.87             | 6.77                 | 158                | 44                    | 4.54            | 4.83     |
| Газпром 34   | \$1200        | BB/Baa1/BB+    | 28/4/2034             | 8.625    | 125.13 | 125.50 | 6.63             | 6.88                 | 214                | 59                    | 11.88           | 14.89    |
| Газпромбанк 08                                     | \$1050        | BB-/Baa1       | 30/10/2008            | 7.250    | 103.00 | 103.37 | 6.02             | 7.03                 | 183                | 93                    | 2.51            | 2.59     |
| Газпромбанк 15                                     | \$1000        | BB-/Baa1       | 23/9/2015             | 6.500    | 97.38  | 97.88  | 6.83             | 6.66                 | 251                | 133                   | 6.91            | 6.74     |
| Евразхолдинг 06                                    | \$175         | B+/B1/BB-      | 25/9/2006             | 8.875    | 101.87 | 102.37 | 5.96             | 8.69                 | 158                | 95                    | 0.71            | 0.72     |
| Евразхолдинг 09                                    | \$300         | B+/B1/BB-      | 3/8/2009              | 10.875   | 110.50 | 110.50 | 7.51             | 9.84                 | 340                | 241                   | 2.87            | 3.17     |
| Евразхолдинг 15                                    | \$750         | B+/B2/BB-      | 10/11/2015            | 8.250    | 98.68  | 98.93  | 8.43             | 8.35                 | 420                | 303                   | 6.51            | 6.43     |
| Зенит 06   | \$125         | B-/B1          | 12/6/2006             | 9.25     | 101.21 | 101.33 | 6.57             | 9.13                 | 212                | 155                   | 0.47            | 0.47     |
| МБФР 08  | \$150         | n.r./B1/B      | 3/3/2008              | 8.625    | 101.00 | 101.00 | 8.11             | 8.54                 | 404                | 321                   | 1.91            | 1.93     |
| МДМ Банк 06  | \$200         | B/Ba2          | 23/9/2006             | 9.375    | 101.87 | 102.37 | 6.48             | 9.18                 | 212                | 149                   | 0.71            | 0.73     |
| Мегафон 09   | \$375         | B+/B2          | 10/12/2009            | 8.00     | 101.50 | 101.88 | 7.50             | 7.87                 | 342                | 235                   | 3.32            | 3.37     |
| ММК 08   | \$300         | BB-/Ba3        | 21/10/2008            | 8.000    | 102.12 | 102.50 | 7.08             | 7.82                 | 294                | 205                   | 2.45            | 2.51     |
| Моснарбанк 08                                      | \$150         | n.r./Baa3      | 30/6/2008             | 4.375    | 96.88  | 97.38  | 5.60             | 4.50                 | 139                | 53                    | 2.28            | 2.22     |
| МТС 08   | \$400         | BB-/Ba3        | 30/1/2008             | 9.75     | 106.12 | 106.50 | 6.51             | 9.17                 | 236                | 154                   | 1.82            | 1.94     |
| МТС 10   | \$400         | BB-/Ba3        | 14/10/2010            | 8.375    | 104.62 | 105.50 | 7.11             | 7.97                 | 305                | 188                   | 3.85            | 4.04     |
| МТС 12   | \$400         | BB-/Ba3        | 28/1/2012             | 8.000    | 101.75 | 102.75 | 7.53             | 7.82                 | 342                | 225                   | 4.59            | 4.69     |
| Никойл 07  | \$150         | n.r./B1        | 19/3/2007             | 9.000    | 102.14 | 102.32 | 7.10             | 8.99                 | 295                | 219                   | 1.14            | 1.16     |
| НОМОС 07   | \$125         | n.r./Ba3       | 13/2/2007             | 9.125    | 102.00 | 102.25 | 7.16             | 8.94                 | 298                | 225                   | 1.04            | 1.06     |
| Норникель 09                                       | \$500         | BB/Ba2         | 30/9/2009             | 7.125    | 101.50 | 102.13 | 6.57             | 7.00                 | 242                | 140                   | 3.19            | 3.25     |
| Петрокоммерц 07                                    | \$120         | B/B1           | 9/2/2007              | 9.000    | 102.00 | 102.00 | 7.14             | 8.82                 | 295                | 223                   | 1.03            | 1.05     |
| Промсвязь 10                                       | \$200         | B/B1           | 4/10/2010             | 8.500    | 99.50  | 99.75  | 8.59             | 8.53                 | 461                | 344                   | 3.76            | 3.74     |
| ПСБ 08   | \$300         | n.r./Ba1/B+    | 29/7/2008             | 6.875    | 101.61 | 101.86 | 5.95             | 6.76                 | 175                | 89                    | 2.29            | 2.33     |
| ПСБ 15/10  | \$400         | n.r./Ba2/B+    | 29/9/2010             | 6.200    | 99.41  | 99.66  | 6.31             | 6.23                 | 222                | 103                   | 3.98            | 3.96     |
| РБР 08   | \$170         | BB+/Baa2       | 11/8/2008             | 6.500    | 100.50 | 101.50 | 6.08             | 6.44                 | 189                | 102                   | 2.32            | 2.35     |
| Росбанк 09   | \$225         | n.r./Ba3/B+    | 24/9/2009             | 9.75     | 104.63 | 105.50 | 6.99             | 9.28                 | 290                | 202                   | 1.72            | 1.81     |
| Роснефть 06  | \$150         | B-/Baa2        | 20/11/2006            | 12.75    | 106.12 | 106.62 | 5.60             | 11.99                | 125                | 58                    | 0.86            | 0.92     |
| РСХБ 10  | \$250         | n.r./Baa1/BBB- | 27/11/2010            | 6.875    | 100.05 | 100.30 | 6.83             | 6.86                 | 276                | 157                   | 4.07            | 4.08     |
| Рус.Станд 07                                       | \$300         | B+/Ba2         | 14/4/2007             | 8.750    | 101.50 | 102.00 | 7.33             | 8.66                 | 322                | 245                   | 1.20            | 1.23     |
| Рус.Станд 07-II                                    | \$300         | B+/Ba2         | 28/9/2007             | 7.800    | 100.50 | 100.87 | 7.37             | 7.75                 | 328                | 248                   | 1.59            | 1.60     |
| Рус.Станд 08                                       | \$300         | B+/Ba2         | 21/4/2008             | 8.125    | 100.37 | 101.37 | 7.71             | 8.05                 | 360                | 276                   | 2.05            | 2.07     |
| Рус.Станд 10                                       | \$500         | B+/Ba2         | 7/10/2010             | 7.500    | 97.82  | 98.07  | 8.02             | 7.66                 | 401                | 283                   | 3.85            | 3.77     |
| Сбербанк 15/10                                     | \$1000        | n.r./A3        | 11/2/2010             | 6.230    | 100.63 | 102.13 | 5.85             | 6.15                 | 173                | 59                    | 3.50            | 3.55     |
| Северсталь 09                                      | \$325         | B+/B1          | 24/2/2009             | 8.625    | 103.13 | 103.50 | 7.43             | 8.35                 | 330                | 237                   | 2.65            | 2.74     |
| Северсталь 14                                      | \$375         | B+/B1          | 19/4/2014             | 9.250    | 107.87 | 108.63 | 7.88             | 8.55                 | 364                | 251                   | 5.71            | 6.18     |
| Сибнефть 07  | \$400         | BB-/Ba3        | 13/2/2007             | 11.50    | 106.12 | 106.62 | 5.72             | 10.81                | 147                | 74                    | 1.04            | 1.10     |
| Сибнефть 09  | \$500         | BB-/Ba3        | 15/1/2009             | 10.75    | 113.06 | 113.50 | 5.96             | 9.49                 | 176                | 85                    | 2.52            | 2.85     |
| Синек 15   | \$250         | n.r./Ba1/BB    | 3/8/2015              | 7.700    | 100.29 | 100.54 | 7.64             | 7.67                 | 337                | 219                   | 6.45            | 6.48     |
| Система 08   | \$350         | B/B3/B+        | 14/4/2008             | 10.25    | 106.37 | 106.87 | 7.10             | 9.61                 | 297                | 214                   | 2.00            | 2.14     |
| Система 11   | \$350         | B/B3/B+        | 28/1/2011             | 8.875    | 105.00 | 105.50 | 7.61             | 8.43                 | 358                | 239                   | 3.91            | 4.12     |
| ТНК 07   | \$700         | BB/Ba2         | 6/11/2007             | 11.00    | 108.62 | 109.00 | 5.99             | 10.11                | 182                | 102                   | 1.67            | 1.82     |
| Уралсиль 06  | \$140         | B/n.r.         | 6/7/2006              | 8.875    | 101.12 | 101.38 | 6.53             | 8.77                 | 210                | 152                   | 0.51            | 0.52     |
| ХКФ 08   | \$150         | B-/Ba3         | 4/2/2008              | 9.125    | 101.37 | 102.25 | 8.17             | 8.96                 | 411                | 329                   | 1.83            | 1.86     |
| ХКФ 08II   | \$275         | B-/Ba3         | 30/6/2008             | 8.625    | 100.50 | 101.37 | 8.21             | 8.55                 | 413                | 327                   | 2.13            | 2.15     |
| Москва 06  | €400          | BBB-/Baa3      | 28/4/2006             | 10.95    | 102.63 | 103.00 | 3.01             | 10.65                | 52                 |                       | 0.35            | 0.36     |
| Газпром 10   | €1000         | BB/Baa1/BB+    | 27/9/2010             | 7.80     | 114.81 | 115.06 | 4.27             | 6.79                 | 127                |                       | 4.02            | 4.62     |
| Москва 11  | €374          | BBB-/Baa3      | 12/10/2011            | 6.45     | 111.61 | 112.16 | 4.11             | 5.76                 | 103                |                       | 4.87            | 5.45     |
| Газпром 15   | €1000         | BB/Baa1/BB+    | 1/6/2015              | 5.88     | 107.75 | 108.10 | 4.82             | 5.44                 | 162                |                       | 7.19            | 7.76     |
| <b>Суверенные еврооблигации</b>                    |               |                |                       |          |        |        |                  |                      |                    |                       |                 |          |
| Россия 2007  | \$2400        | BBB/Baa2       | 26/6/2007             | 10.00    | 107.13 | 107.31 | 5.03             | 9.33                 | 83                 |                       | 1.34            | 1.44     |

**Рынок внутреннего долга**

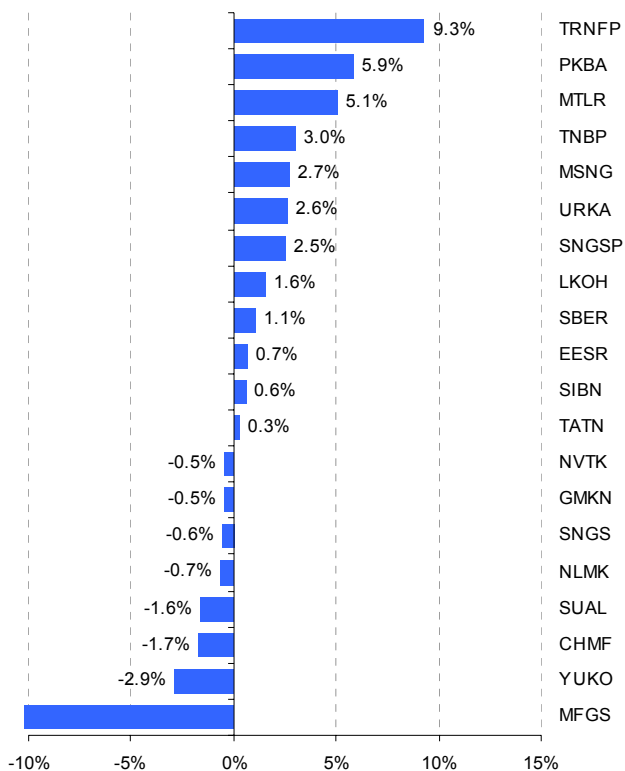
| Эмитент                         | Выпуск,<br>тыс.руб | Дата<br>погашения | Дата<br>оферты | Ставка<br>купона | Bid    | Ask    | Цена   | Объем торгов,<br>тыс.руб | YTM, % | Изм.,<br>бп | Спред к<br>ГКО/ОФЗ | Дюрация,<br>лет | DV01, бп |
|---------------------------------|--------------------|-------------------|----------------|------------------|--------|--------|--------|--------------------------|--------|-------------|--------------------|-----------------|----------|
| <b>Корпоративные облигации</b>  |                    |                   |                |                  |        |        |        |                          |        |             |                    |                 |          |
| АвтоВАЗ-3*                      | 5,000              | 22/6/2010         | 28/6/2006      | 9.70             | 100.73 | 100.85 | 100.88 | 6,634.82                 | 8.07   | (37)        | 355                | 0.49            | 0.49     |
| Балтика                         | 1,000              | 20/11/2007        |                | 8.75             | -      | -      | 102.50 | -                        | 7.47   | (0)         | 149                | 1.74            | 1.79     |
| ВолгаТел                        | 1,000              | 21/2/2006         |                | 15.00            | 101.00 | 101.10 | 101.10 | 5,776.91                 | 7.07   | 19          | 495                | 0.18            | 0.18     |
| ВТБ-3                           | 2,000              | 26/2/2006         |                | 15.50            | 101.30 | 102.00 | 101.50 | -                        | 5.56   | (11)        | 343                | 0.18            | 0.18     |
| ВТБ-4*                          | 5,000              | 19/3/2009         | 24/3/2006      | 5.60             | 99.65  | 99.90  | 99.65  | 5.98                     | 6.95   | 21          | 425                | 0.26            | 0.26     |
| Вымпелком                       | 3,000              | 16/5/2006         |                | 9.90             | 101.19 | 104.22 | 101.19 | 60.71                    | 7.02   | (7)         | 331                | 0.40            | 0.40     |
| Газпром-3                       | 10,000             | 18/1/2007         |                | 8.00             | 101.51 | 101.80 | 101.70 | 10,170.00                | 6.57   | (20)        | 27                 | 1.00            | 1.02     |
| Газпром-4                       | 5,000              | 10/2/2010         |                | 8.22             | 104.41 | 104.58 | 104.58 | 458.90                   | 7.05   | (3)         | 56                 | 3.41            | 3.56     |
| Газпром-5                       | 5,000              | 6/11/2007         |                | 7.58             | 101.10 | 101.90 | 101.40 | 106.64                   | 6.85   | 8           | 94                 | 1.65            | 1.67     |
| Лукойл                          | 6,000              | 20/11/2007        |                | 7.25             | 101.22 | 101.37 | 101.26 | -                        | 6.65   | (0)         | 67                 | 1.77            | 1.79     |
| МГТС-4*                         | 1,500              | 22/4/2009         | 26/4/2006      | 10.00            | 101.05 | 101.59 | 101.99 | 130.55                   | 4.37   | (283)       | 104                | 0.35            | 0.36     |
| НКНХ-3*                         | 2,000              | 1/9/2007          |                | 9.50             | 99.00  | 99.35  | 99.25  | 1,156.58                 | 9.13   | 89          | 345                | 0.88            | 0.87     |
| ОМК                             | 3,000              | 12/6/2008         |                | 9.20             | 101.90 | 102.00 | 101.90 | 9,258.00                 | 8.51   | 6           | 249                | 2.19            | 2.23     |
| РЖД-2                           | 4,000              | 5/12/2007         |                | 7.75             | 102.00 | 102.20 | 102.00 | 10,201.06                | 6.76   | (0)         | 76                 | 1.80            | 1.84     |
| РЖД-3                           | 4,000              | 2/12/2009         |                | 8.33             | 104.55 | 104.85 | 104.70 | 4,132.68                 | 7.07   | (6)         | 60                 | 3.35            | 3.50     |
| РЖД-6                           | 10,000             | 10/11/2010        |                | 7.35             | -      | -      | 100.50 | -                        | 7.36   | 0           | 79                 | 4.03            | 4.06     |
| РЖД-7*                          | 5,000              | 7/11/2012         |                | 7.55             | -      | -      | 100.80 | -                        | 7.54   | (0)         | 70                 | 5.28            | 5.32     |
| РусАл-2*                        | 5,000              | 20/5/2007         |                | 8.00             | 100.26 | 100.59 | 100.50 | 1.01                     | 7.76   | (16)        | 193                | 1.32            | 1.32     |
| РусСтанд-2                      | 1,000              | 14/6/2006         |                | 14.00            | 102.75 | 103.25 | 102.75 | 5,137.50                 | 8.40   | 49          | 414                | 0.47            | 0.49     |
| РусСтанд-3*                     | 2,000              | 22/8/2007         | 1/9/2006       | 8.40             | 100.10 | 100.75 | 100.25 | -                        | 8.17   | (0)         | 304                | 0.66            | 0.66     |
| Сан Интербрю                    | 2,500              | 15/8/2006         |                | 13.00            | 103.65 | 103.82 | 103.65 | 1.04                     | 7.35   | 83          | 204                | 0.61            | 0.63     |
| СаНОС-2*                        | 3,000              | 10/11/2009        |                | 9.70             | 104.76 | 104.85 | 104.85 | 1,782.30                 | 8.69   | (3)         | 223                | 3.18            | 3.33     |
| Северсталь*                     | 3,000              | 28/6/2007         |                | 8.10             | -      | -      | 101.20 | -                        | 7.39   | (0)         | 163                | 1.37            | 1.39     |
| Сибтлк-3                        | 1,530              | 14/7/2006         |                | 14.50            | 103.71 | 104.00 | 103.70 | 880.41                   | 7.92   | 24          | 312                | 0.52            | 0.54     |
| Сибтлк-4                        | 2,000              | 5/7/2007          |                | 12.50            | 106.40 | 107.00 | 106.50 | 106.50                   | 8.11   | (15)        | 245                | 1.33            | 1.42     |
| Сибтлк-5                        | 3,000              | 25/4/2008         |                | 9.20             | 102.10 | 102.30 | 102.25 | 1,022.50                 | 8.29   | 2           | 213                | 2.07            | 2.11     |
| ПятёрочкаФ                      | 1,500              | 12/5/2010         |                | 11.45            | 109.75 | 110.35 | 110.35 | 1.10                     | 8.97   | (257)       | 267                | 3.69            | 4.07     |
| ТД МЕЧЕЛ*                       | 3,000              | 12/6/2009         | 16/6/2006      | 11.75            | 101.50 | 102.00 | 101.71 | 101.71                   | 8.35   | 38          | 405                | 0.48            | 0.49     |
| ТНК-5                           | 3,000              | 28/11/2006        |                | 15.00            | -      | -      | 109.00 | -                        | 5.23   | (3)         | -123               | 0.89            | 0.97     |
| УрСИ-3                          | 3,000              | 18/7/2006         |                | 14.25            | 103.53 | 103.65 | 103.65 | 7,301.24                 | 7.88   | 13          | 300                | 0.53            | 0.55     |
| УрСИ-4                          | 3,000              | 1/11/2007         |                | 9.99             | 103.40 | 104.10 | 103.40 | 2,619.15                 | 8.15   | 6           | 221                | 1.67            | 1.73     |
| УрСИ-5                          | 2,000              | 17/4/2008         |                | 9.19             | 101.25 | 102.90 | 102.30 | -                        | 8.24   | (0)         | 206                | 2.05            | 2.09     |
| ФСК ЕЭС                         | 5,000              | 18/12/2007        |                | 8.80             | -      | -      | 103.60 | -                        | 6.97   | (0)         | 95                 | 1.75            | 1.81     |
| ФСК ЕЭС 2                       | 7,000              | 22/6/2010         |                | 8.25             | 103.45 | 103.55 | 103.35 | 2.07                     | 7.50   | 1           | 100                | 3.60            | 3.72     |
| ЦТК-3                           | 2,000              | 15/9/2006         |                | 12.35            | 103.00 | 103.20 | 103.10 | 17,525.53                | 8.12   | (9)         | 286                | 0.69            | 0.71     |
| ЦТК-4                           | 5,622              | 21/8/2009         | 16/2/2006      | 13.80            | 116.17 | 116.30 | 116.23 | 34,021.91                | 8.74   | (3)         | 233                | 2.83            | 3.29     |
| ЧТПЗ*                           | 3,000              | 16/6/2010         | 18/6/2008      | 9.50             | -      | -      | 101.49 | -                        | 9.02   | 16          | 291                | 2.10            | 2.13     |
| ЮТК                             | 1,500              | 14/9/2006         |                | 14.24            | 102.67 | 103.39 | 102.57 | -                        | 10.78  | (1)         | 508                | 0.68            | 0.69     |
| ЮТК-2*                          | 1,500              | 7/2/2007          | 8/2/2006       | 12.00            | 100.21 | 100.50 | 100.21 | 14,555.30                | 10.58  | 53          | 858                | 0.14            | 0.14     |
| ЮТК-3*                          | 3,500              | 10/10/2009        | 14/4/2006      | 12.30            | 100.57 | 100.64 | 100.61 | 17,512.18                | 10.51  | 15          | 741                | 0.31            | 0.31     |
| <b>Субфедеральные облигации</b> |                    |                   |                |                  |        |        |        |                          |        |             |                    |                 |          |
| МГор 28                         | 4,000              | 25/12/2005        |                | 15.00            | 100.08 | 100.49 | 100.32 | 5.02                     | 1.97   | (20)        | 64                 | 0.02            | 0.02     |
| МГор 32                         | 4,000              | 25/5/2006         |                | 10.00            | 101.95 | 102.10 | 102.10 | 2,108.27                 | 5.22   | 132         | 135                | 0.43            | 0.44     |
| МГор 35                         | 4,000              | 18/6/2006         |                | 10.00            | -      | -      | 102.86 | -                        | 4.30   | (3)         | -1                 | 0.48            | 0.50     |
| МГор 37                         | 4,000              | 23/9/2006         |                | 9.00             | 103.75 | 104.05 | 103.75 | -                        | 5.10   | (2)         | -74                | 0.73            | 0.75     |
| МГор 27                         | 4,000              | 20/12/2006        |                | 15.00            | -      | -      | 109.51 | -                        | 5.38   | (2)         | -99                | 0.92            | 1.00     |
| МГор 31                         | 5,000              | 20/5/2007         |                | 10.00            | 106.14 | 106.40 | 106.40 | -                        | 5.41   | (1)         | -42                | 1.32            | 1.41     |
| МГор 42                         | 5,000              | 13/8/2007         |                | 10.00            | 106.00 | -      | 107.40 | -                        | 5.34   | (1)         | -48                | 1.49            | 1.60     |
| МГор 40                         | 5,000              | 26/10/2007        |                | 10.00            | 107.00 | -      | 108.00 | -                        | 5.56   | (1)         | -37                | 1.68            | 1.82     |
| МГор 29                         | 5,000              | 5/6/2008          |                | 10.00            | 109.00 | 109.30 | 109.00 | 1,621.92                 | 6.11   | 19          | -2                 | 2.19            | 2.39     |
| МГор 36                         | 4,000              | 16/12/2008        |                | 10.00            | -      | -      | 110.94 | -                        | 6.06   | (0)         | -13                | 2.61            | 2.89     |
| МГор 41                         | 5,000              | 30/7/2010         |                | 10.00            | 110.10 | 110.30 | 110.20 | 11,569.00                | 6.72   | (11)        | 21                 | 3.62            | 3.99     |
| МГор 38                         | 5,000              | 26/12/2010        |                | 10.00            | 113.50 | 114.15 | 114.15 | 20,116.21                | 6.75   | 3           | 19                 | 3.85            | 4.39     |
| МГор 39                         | 5,000              | 21/7/2014         |                | 10.00            | 112.00 | 112.25 | 112.20 | 13,445.12                | 6.76   | (5)         | -9                 | 5.85            | 6.56     |
| Мос.обл.3в                      | 4,000              | 19/8/2007         |                | 11.00            | 106.75 | 107.45 | 107.20 | 64,411.29                | 6.49   | (4)         | 66                 | 1.48            | 1.59     |
| Мос.обл.4в                      | 9,600              | 21/4/2009         |                | 11.00            | 112.86 | 113.10 | 112.80 | 6,036.89                 | 6.87   | (4)         | 47                 | 2.79            | 3.15     |

\*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

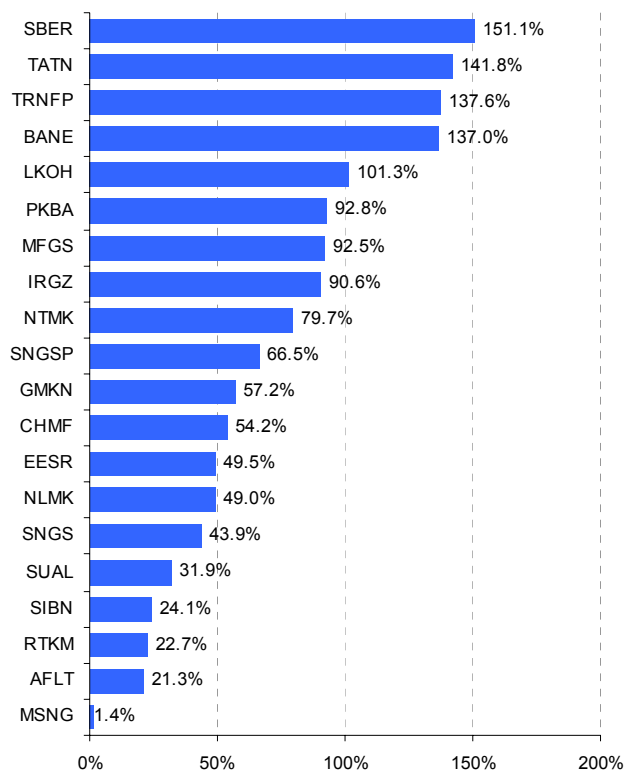
Источник: ММВБ

## РЫНОК АКЦИЙ

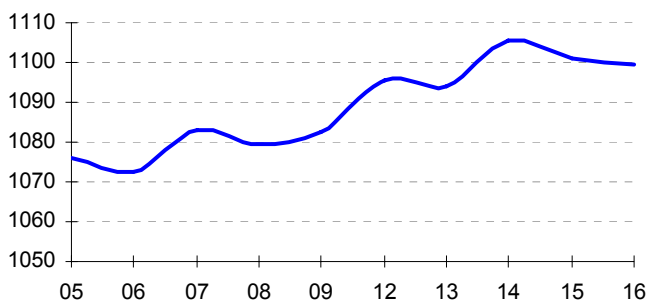
### 20 лидеров рынка – динамика за неделю



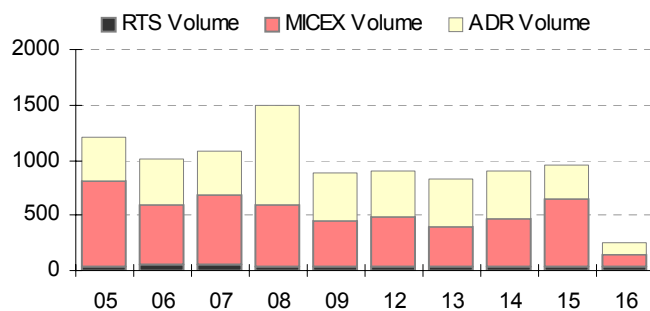
### 20 лидеров рынка – динамика в 2005 году



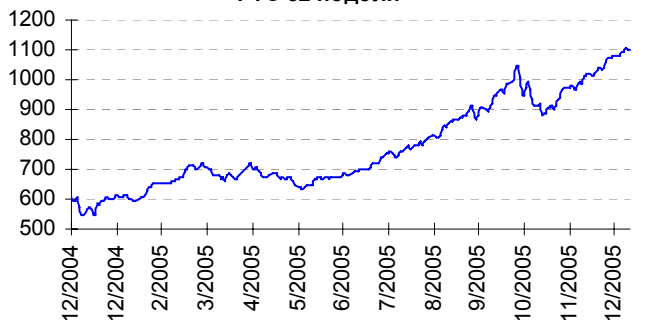
### РТС за две недели



### Объем торгов (\$ млн)



### РТС 52 недели

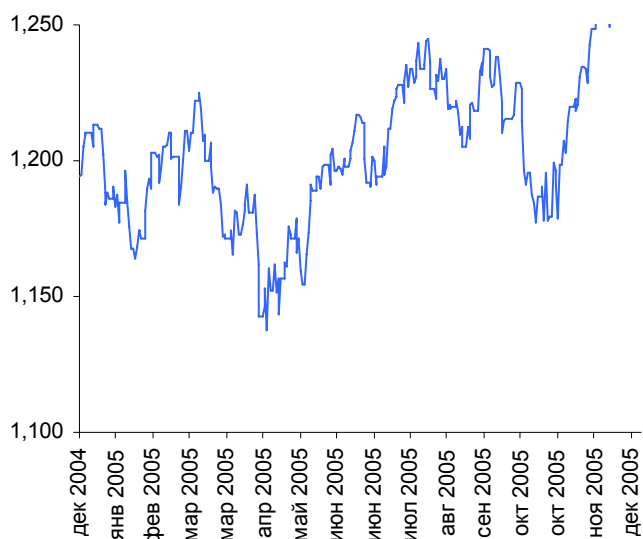


### 10 наиболее ликвидных акций РТС

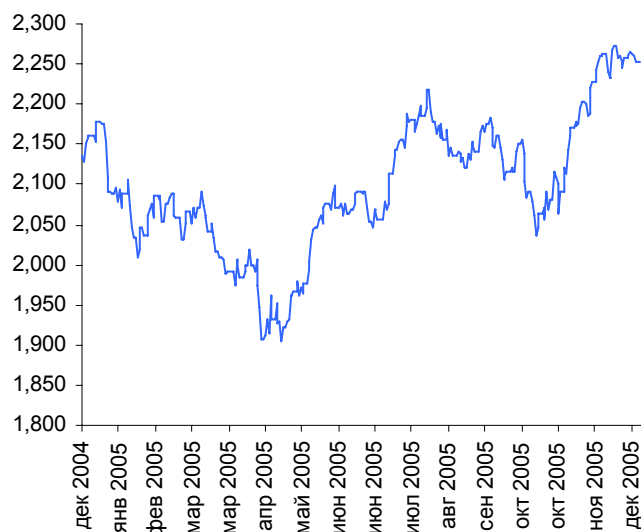
| Компания              | % изм. | Объем (\$ млн) |
|-----------------------|--------|----------------|
| Газпром               | 9.8    | 933.2          |
| ЛУКОЙЛ                | 1.6    | 68.8           |
| РАО ЕЭС России        | 0.7    | 27.9           |
| ГМК Норильский никель | -0.5   | 14.5           |
| Транснефть, прив.     | 9.3    | 11.8           |
| Сбербанк РФ           | 1.1    | 6.2            |
| Сургутнефтегаз        | -0.6   | 3.8            |
| Сургутнефтегаз, прив. | 2.5    | 3.0            |
| Ростелеком            | -2.2   | 2.9            |
| ТНК-ВР, прив.         | 1.2    | 2.5            |

## ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ

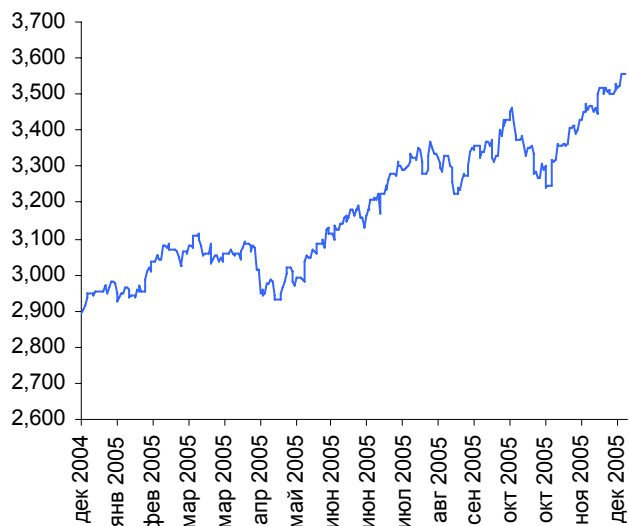
S&P 500



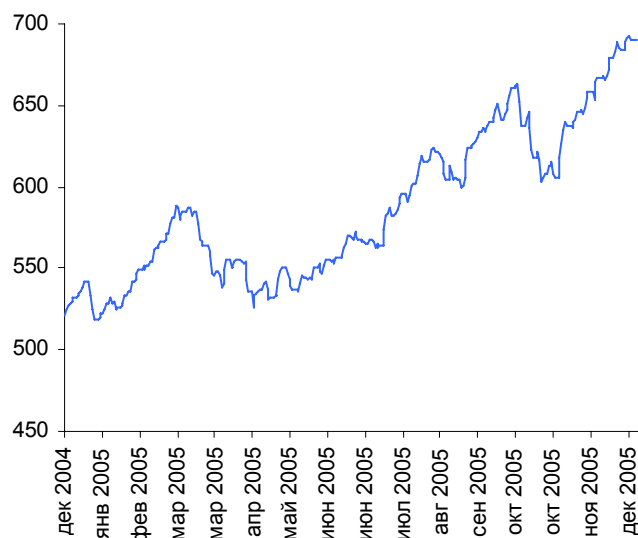
Nasdaq



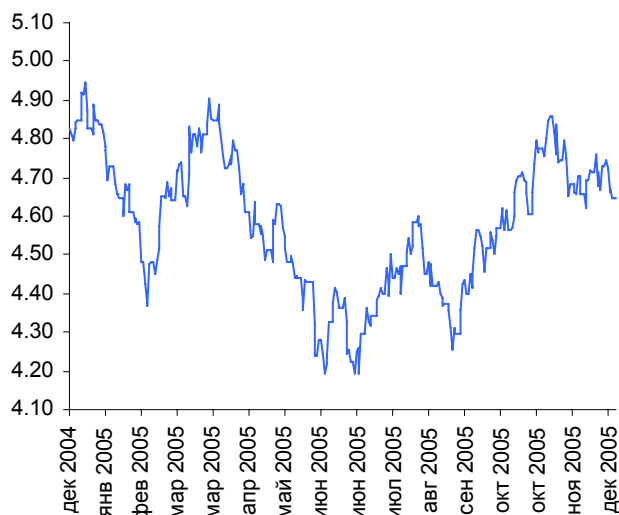
DJ Euro STOXX 50



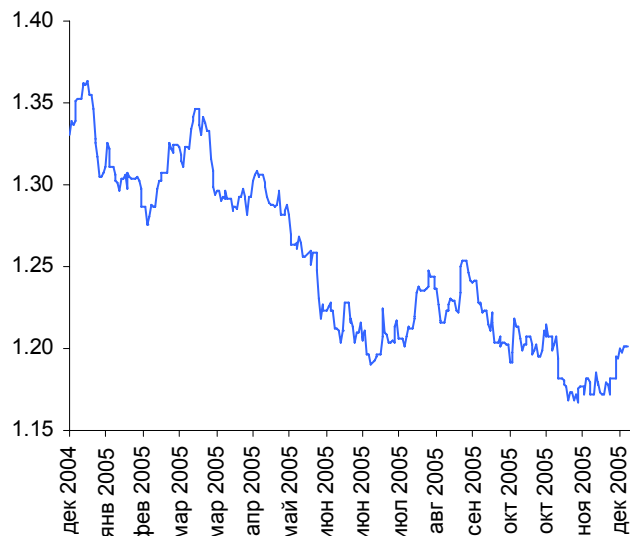
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



## Aton LLC

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

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

**Долговые обязательства**  
**Контакты:**  
Сергей Сидоров  
sidorov@aton.ru

## Заявление аналитика

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

### Методология вынесения рекомендации по акциям

#### Определения рекомендаций, выставяемых компанией Aton LLC по акциям

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

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

### Заявление об ограничении ответственности

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

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

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

Компания Aton LLC и ее дочерние предприятия (или) должностные лица, руководители и сотрудники могут владеть позициями по любым ценным бумагам, упоминаемым в этом документе (или по любым связанным с ними инвестициям) и могут время от времени увеличивать или уменьшать позиции по таким ценным бумагам (или инвестициям).

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

Ни весь отчет, ни какую-либо его часть не разрешается перепечатывать, продавать или распространять без письменного согласия компании Aton LLC.

**Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.**

## Aton International Ltd.

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

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

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

**Контакты:**  
Мария Петридис  
petridis@aton.ru

**Контакты:**  
Мэтью Арнольд  
arnold@atonint.com

**Контакты:**  
Саша Штоер  
stoehr@atonint.com

## Aton Securities, Inc.

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

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

## Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор

7 (095) 777-8832

## Стратегия

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

## Нефть/газ

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

## Русскоязычная аналитика

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

## Политика

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

## Дмитрий Лукашов, CFA

loukashov@aton.ru  
7 (095) 777-8837

## Потребительский сектор/Промышленность

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

## Долговой рынок

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

## Артем Кончин

konchin@aton.ru  
7 (095) 7778838

## Татьяна Капустина

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

## Алексей Ю

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

## Телекомы

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

## Металлургия

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

## Мировые рынки

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

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

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

## Энергетика

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