

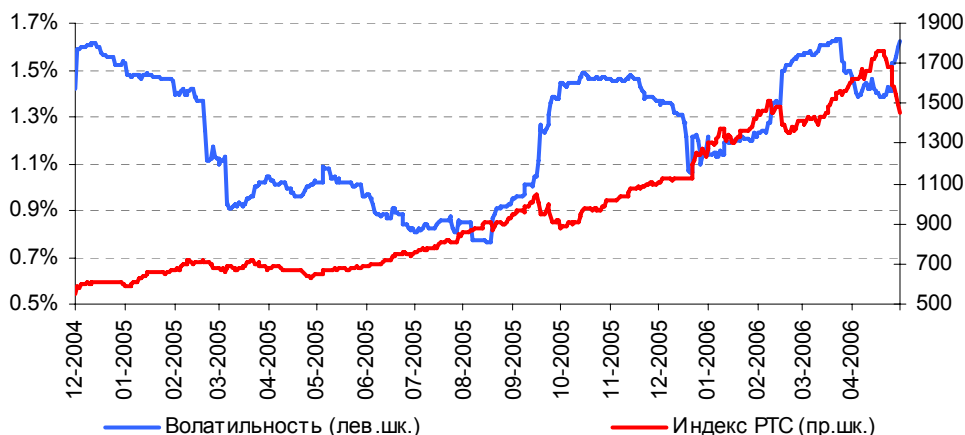
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	2
Рекомендуемый портфель	3
Компании	6
"Мечел". Результаты 2005 года по US GAAP соответствуют прогнозам	
Долговой рынок	7
Рынок акций	9
Мировые рынки	10

КОММЕНТАРИЙ

Страх и жадность в РТС

Волатильность российского фондового рынка, отражающая риск инвестиций в Россию, повышается



Источник: Bloomberg; оценки "Атона"

Российский фондовый рынок переживает вторую сильную коррекцию с начала этого года. После достижения рекордного уровня в 1765 пунктов в начале мая индекс РТС за две недели потерял почти 18%, снизившись до уровня 1450 пунктов, при этом большинство "голубых фишек" подешевели на 20-30%.

Основной причиной падения рынка на минувшей неделе стали опасения, что ФРС США может уже в июне поднять учетную ставку до 5.25% из-за высокой инфляции в стране. Нервозности игрокам добавили и прогнозы ОПЕК о возможном падении спроса на нефть, прозвучавшие впервые за последние три года и вызвавшие коррекцию нефтяных цен. В результате падение можно было наблюдать на всех мировых фондовых рынках, и российский рынок не избежал общей участи.

Волатильность рынка возрастает. Следует отметить, что любая коррекция на российском рынке сопровождается повышенной волатильностью. Однако нам представляется интересным тот факт, что сейчас этот показатель находится на уровне конца 2004 года – то есть периода после продажи основной "дочки" "ЮКОСа" – "Юганскнефтегаза", когда инвесторы испытывали панические настроения по поводу политических рисков в России. Теперь, как и тогда, среднее за три месяца стандартное дневное отклонение индекса РТС находится на уровне 1.6%, что означает повышение риска вложений в акции российских компаний с фундаментальной точки зрения. Свою лепту в это внесли неискушенные инвесторы, привлеченные на фондовый рынок стремительным ралли в 2005-2006 годах: они впадают в панику первыми, совершают ошибки и в результате их потери только растут.

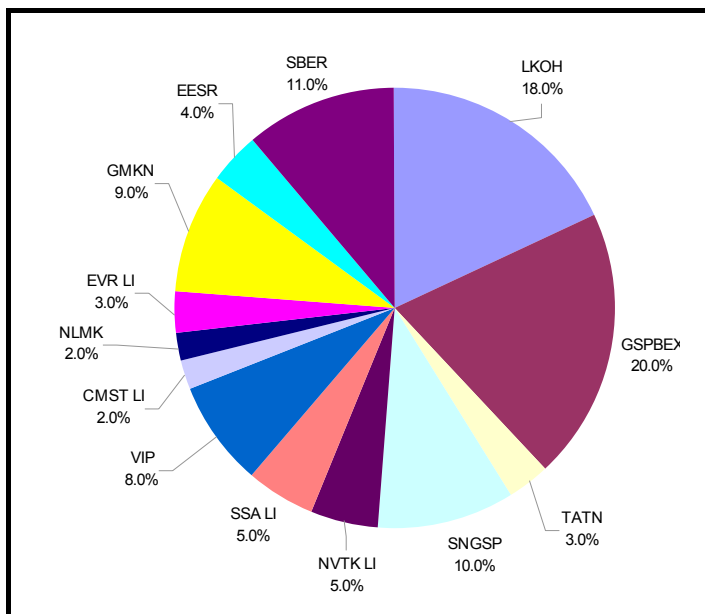
Мы советуем инвесторам придерживаться крайне осторожного подхода при вложении средств в российские акции. Падение котировок в ближайшей перспективе, скорее всего, продолжится, так как коррекция на рынке, продемонстрировавшем рост на 55% с начала года, вряд ли может закончиться за две недели. Существующее соотношение риска и доходности в ближайшие 6-12-месяцев, на наш взгляд, является непривлекательным. Однако если сопоставить российский рынок с фондовыми рынками других развивающихся стран, он, возможно, заслуживает равной доли в инвестиционном портфеле, так как многие другие рынки EMEA/GEM оценены так же, если не более агрессивно. До конца этого года мы прогнозируем колебания индекса РТС в диапазоне 1300-1700 пунктов.

Мы рекомендуем долгосрочным игрокам отдать предпочтение бумагам ЛУКОЙЛа, "Газпрома", "Норильского никеля" и "Вымпелкома". Первые три компании отличаются уникальным составом активов, международный масштаб деятельности и высокая ликвидность акций. Последнее является особенно важным во время продолжительной коррекции, так как в этом случае вопрос зачастую стоит не о цене продажи, а о способности вообще что-либо продать. Мы также положительно оцениваем перспективы "Вымпелкома", который остается фундаментально недооцененным, при этом урегулирование конфликта между основными акционерами – Altimo и Telenor – может стать среднесрочным катализатором для акций компании.

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
22.05	Арбитраж рассмотрит иск о недействительности предписания ФАС в отношении СИБУРА и "СИБУР-Газсервиса"		Будет опубликовано значение торгового баланса стран евро-зоны за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -€3.2 млрд. (предыдущее значение: -€3.1 млрд.)
	Презентация, посвященная выходу акций ОАО "Полус Золото" на российский фондовый рынок и получению листинга на ММВБ		
23.05	Акционеры Moscow CableCom на годовом собрании переизберут совет директоров	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Richmond Fed за май 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 14.0 пункта (предыдущее значение: 18.0 пункта)	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на продукцию промышленных предприятий стран евро-зоны за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.7% (предыдущее значение: 2.7%)
	ЛУКОЙЛ опубликует финансовые результаты за 2005 год по US GAAP		
	Годовое собрание акционеров Калужской генерирующей компании		
24.05	Годовое собрание акционеров Ставропольской электрогенерирующей компании	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на товары длительного пользования за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.5% (предыдущее значение: 6.1%)	
	Годовое собрание акционеров Приокской территориальной генерирующей компании		
	Транскапиталбанк начнет размещение дебютного облигационного выпуска на общую сумму 800 млн. руб.	Будут опубликованы данные об объеме продаж новых домов за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1143 тыс. (предыдущее значение: 1213 тыс.)	
25.05	Арбитражный апелляционный суд Москвы рассмотрит жалобу на недействительность договора дарения между ЮКОСом и "Юганскнефтегазом"	Будут опубликованы данные о динамике ВВП за I квартал 2006 года (в годовом исчислении). Прогноз, данным агентства Bloomberg: 5.8% (предыдущее значение: 4.8%)	
	"Транснефтепродукт" подведет итоги конкурса по выбору аудитора		
	Арбитраж Москвы рассмотрит иск Газпрома о взыскании с НРБ 383,9 млн руб. по векселю банка "Империал"	Будут опубликованы данные о динамике личного потребления за I квартал 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 5.6% (предыдущее значение: 5.5%)	
	Московский Арбитражный суд рассмотрит иск Teleor об отмене покупки "Вымпелкомом" "Украинских Радиосистем"	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховок по безработице на 21 мая 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 318 тыс. (предыдущее значение: 367 тыс.)	
	Правление "Газпрома" утвердит стратегию компании в области нефтедобычи и нефтепереработки	Будет опубликовано значение индекса компаний, нудующихся в дополнительной рабочей силе, за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 38.0 пункта (предыдущее значение: 38.0 пункта)	
26.05	Годовое собрание акционеров "СИБУР-Нефтехима"	Будут опубликованы данные о динамике личных доходов и расходов за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.7% и 0.6% соответственно (предыдущее значение: 0.5% и 0.6%)	
	Годовое собрание акционеров "Мосэнерго"		
	Совет директоров PAO "ЕЭС России" рассмотрит вопросы, связанные с проведением общего собрания акционеров холдинга	Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за май 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 79.0 пункта (предыдущее значение: 79.0 пункта)	
	Акционеры ММК на внеочередном собрании примут решение о выплате дивидендов за I квартал 2006 года		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель снизился на 13.76% на фоне падения индекса РТС на 14.63%. Прокатившаяся по рынку коррекция затронула практически все отечественные "голубые фишки", котировки которых снизились за неделю на 13-20%.

Лучше других держались бумаги АФК "Система", подешевевшие за неделю на 4.0%.

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			
	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	
	-14.63%	-13.76%	-0.87%	-11.35%	-10.37%	-0.98%	34.71%	28.80%	5.92%

Рекомендуемый портфель

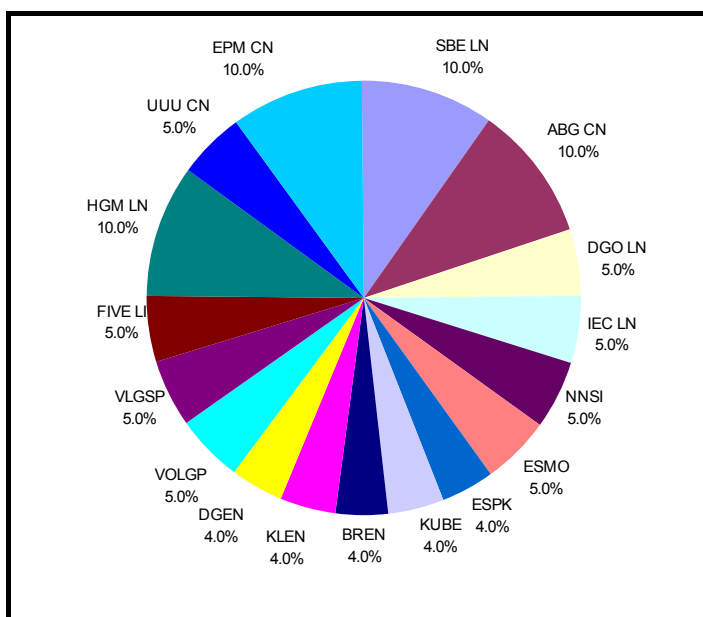
Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 19/05, \$	Цена 12/05, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Нефть и газ								
	59.67%	56.0%	56.0%					
ЛУКОЙЛ	LKOH	14.16%	18.0%	18.0%	76.77	89.85	-14.6%	29.0%
Газпром	GSPBEX	18.36%	20.0%	20.0%	10.08	11.93	-15.5%	49.1%
Татнефть	TATN	2.71%	3.0%	3.0%	4.62	5.85	-21.0%	41.3%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	4.37%	10.0%	10.0%	1.03	1.30	-20.8%	15.9%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.52%	5.0%	5.0%	35.60	41.30	-13.8%	62.6%
Телекоммуникации								
	9.26%	15.0%	15.0%					
АФК "Система"	SSA LI	0.00%	5.0%	5.0%	23.70	24.70	-4.0%	-1.7%
Вымпелком	VIP	0.00%	8.0%	8.0%	42.74	48.50	-11.9%	-4.8%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	2.0%	2.0%	5.90	7.15	-17.5%	-17.9%
Металлургия								
	10.89%	14.0%	14.0%					
НЛМК	NLMK	0.59%	2.0%	2.0%	2.20	2.46	-10.6%	53.8%
"Евраз-групп"	EVR LI	0.00%	3.0%	3.0%	21.75	25.20	-13.7%	20.2%
ГМК Норильский никель	GMKN	9.25%	9.0%	9.0%	121.09	143.00	-15.3%	84.6%
Прочие								
	20.19%	15.0%	15.0%					
РАО ЕЭС России	EESR	3.29%	4.0%	4.0%	0.61	0.75	-19.3%	43.2%
Сбербанк РФ	SBER	10.67%	11.0%	11.0%	1,575	1,775	-11.3%	20.2%
Всего		100%					-14.6%	34.7%

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	
Нефть и газ														
Газпром	10.77	5.9	3.6	3.5	13.9	7.9	7.4	21.0	11.0	10.2	19.0	9.6	8.9	МСФО
Газпром, ADS	43.10	6.0	3.7	3.6	14.0	8.0	7.4	21.2	11.1	10.3	19.1	9.7	9.0	МСФО
ЛУКОЙЛ	87.14	1.2	1.0	1.1	6.9	6.0	6.3	10.4	9.0	9.5	12.0	9.0	7.8	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	3.0	2.2	2.5	8.0	7.2	7.6	13.2	11.8	12.4	11.7	10.2	9.3	РСБУ
Сибнефть	3.81	2.0	1.7	2.0	6.2	6.5	7.8	7.1	7.1	8.9	9.1	7.2	7.3	US GAAP
Татнефть	4.94	1.0	0.9	1.0	5.1	4.9	5.9	7.6	7.3	9.3	6.6	5.4	6.3	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	1.7	1.3	1.4	4.9	4.7	5.2	6.8	6.6	7.4	5.7	5.1	6.1	US GAAP
НОВАТЭК	39.86	7.4	6.1	5.6	13.8	10.5	11.0	28.3	16.1	17.1	30.4	14.6	14.4	РСБУ
Burgen Energy	19.77	5.3	3.8	4.1	7.0	4.6	5.0	10.4	6.1	6.8	9.6	5.9	5.8	UK GAAP
Dragon Oil	4.93	6.1	3.6	3.1	7.4	4.1	3.6	15.7	6.6	5.9	-18.0	5.9	5.0	UK GAAP
Телекоммуникации														
МТС	40.58	3.0	2.8	2.6	6.0	5.4	5.2	11.0	10.7	9.2	6.9	4.8	5.0	US GAAP
АФК Система	27.00	2.0	1.7	1.6	4.6	3.7	3.5	14.9	11.6	10.9	5.1	4.1	N.M.	US GAAP
Вымпелком	61.00	3.4	2.8	2.6	6.9	5.6	5.1	14.3	11.3	10.0	6.8	6.8	5.1	US GAAP
Ростелеком	N.A.	1.6	1.7	1.8	4.5	5.6	5.9	12.4	15.9	17.4	5.1	5.4	5.9	МСФО
МГТС	N.A.	3.0	2.5	2.2	7.1	6.0	5.1	12.0	9.7	8.0	7.0	6.2	5.3	US GAAP
Golden Telecom	37.00	1.4	1.2	1.1	4.7	4.2	4.0	13.0	11.7	10.6	5.7	4.9	4.5	US GAAP
РБК	N.A.	8.7	4.7	4.0	26.9	13.6	10.5	40.0	23.5	17.7	36.8	19.2	14.8	МСФО
ЮТК	0.15	2.3	2.3	2.1	8.5	8.4	7.0	N.M.	58.1	14.1	4.7	3.7	3.2	МСФО
Уралсвязьинформ	0.05	2.1	2.2	2.1	7.3	6.3	5.8	11.7	9.9	8.4	5.5	4.4	4.1	МСФО
ВолгаТелеком	4.95	2.0	1.9	1.7	6.0	4.9	4.4	8.3	6.3	5.2	4.4	3.4	3.1	МСФО
Сибирьтелеком	0.09	2.0	1.9	1.7	6.7	5.1	4.3	9.0	6.2	4.6	4.9	3.5	2.9	МСФО
С-З. Телеком	1.36	2.1	2.2	2.0	6.9	5.8	5.4	11.2	8.3	7.4	6.1	4.6	4.5	МСФО
Центртелеком	0.60	1.9	1.9	1.8	7.2	6.5	6.0	N.M.	N.M.	33.5	5.1	4.4	3.9	МСФО
Дальсвязь	4.17	1.5	1.5	1.3	7.2	5.2	4.4	15.6	7.9	5.5	7.8	4.5	3.5	МСФО
Башинформсвязь	0.21	3.0	2.7	2.6	8.6	7.7	7.2	15.2	14.6	13.3	9.7	8.6	7.9	РСБУ
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	N.A.	1.3	1.1	N.M.	6.2	5.7	N.M.	20.3	18.0	N.M.	5.9	5.5	N.M.	МСФО
Мосэнерго	N.A.	1.8	1.7	N.M.	13.2	11.9	N.M.	59.5	47.6	N.M.	12.0	12.3	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	3.4	3.0	N.M.	36.6	36.0	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	38.3	38.3	N.M.	РСБУ
Металлургия														
ГМК Норильский никель	163.93	3.1	2.5	2.4	6.4	4.3	4.3	11.0	6.6	6.3	8.9	5.0	5.3	МСФО
Северсталь	11.93	1.0	1.1	1.1	3.5	5.0	4.3	5.6	8.9	7.2	4.3	5.4	5.7	МСФО
НЛМК	2.16	2.5	2.4	2.3	5.3	5.4	5.7	9.5	7.8	9.9	8.7	11.1	8.3	US GAAP
ММК	N.A.	1.6	1.9	N.M.	3.9	7.7	N.M.	6.3	13.3	N.M.	4.4	8.5	N.M.	МСФО
НТМК	1.62	0.9	1.1	N.M.	2.2	3.7	N.M.	3.6	6.6	N.M.	2.6	4.3	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.	3.8	3.1	2.7	11.5	7.4	6.1	16.7	10.2	8.3	27.0	11.7	9.2	US GAAP
Потребительский сектор														
Сбербанк РФ	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	18.6	N.M.	N.M.	3.7	N.M.	N.M.	МСФО
Пятерочка	20.51	1.9	1.3	1.0	16.2	13.0	9.7	27.7	24.2	16.8	14.7	13.0	10.0	МСФО
Седьмой континент	26.10	2.3	1.5	1.1	21.6	13.3	11.3	33.9	22.4	19.4	26.5	14.2	12.8	МСФО
Efes Breweries	32.17	2.0	1.6	1.4	10.1	8.1	7.1	28.8	20.1	16.5	14.6	11.6	9.6	МСФО
Балтика	41.50	4.9	3.3	2.5	15.8	11.2	8.7	22.8	16.2	11.9	26.8	7.1	8.4	US GAAP
Лебедянский	75.20	2.8	2.2	1.9	9.6	8.4	7.9	18.1	14.1	12.3	19.1	14.4	11.9	МСФО
Вимм-Билль-Данн	24.20	1.2	1.1	1.0	16.9	13.4	11.7	73.3	39.6	29.3	19.0	14.4	12.4	US GAAP
Северсталь-Авто	21.61	0.8	0.7	0.6	5.5	4.5	4.2	13.1	9.9	9.0	5.5	4.9	3.9	МСФО
АвтоВАЗ	27.71	0.4	0.4	0.4	4.8	4.8	4.1	15.6	14.0	9.6	4.4	4.0	3.5	МСФО
Oriflame, €	24.73	2.1	2.0	1.8	13.6	12.3	11.2	18.4	17.2	15.8	25.1	14.9	13.7	US GAAP
Калина	38.53	1.5	1.3	1.7	9.0	7.8	9.8	15.8	13.6	15.3	52.8	16.4	15.8	МСФО
НПК Иркут	N.A.	1.4	1.0	N.A.	6.0	4.6	N.A.	9.1	5.6	N.M.	8.0	16.2	N.M.	МСФО
ОМЗ	N.A.	0.7	0.7	N.A.	22.5	23.5	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	24.5	14.8	N.M.	US GAAP
Аптека 36.6	N.A.	1.5	1.1	0.9	22.7	18.0	16.6	N.M.	68.8	57.3	114.7	49.1	38.2	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" сумел лучше противостоять коррекции, чем портфель "голубых фишек", снизившись на 9.91% на фоне падения индекса РТС на 14.63%.

Такой результат объясняется, прежде всего, низкой ликвидностью акций ряда компаний, включенных в состав портфеля, которые остались в стороне от внимания участников рынка в условиях массового сброса "голубых фишек".

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 19/05, \$	Цена 12/05, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Sibir Energy	SBE LN	10.0%	10.0%	8.93	9.73	-8.3%	41.7%
Arawak Energy	ABG CN	10.0%	10.0%	2.27	2.65	-14.5%	64.0%
Dragon Oil	DGO LN	5.0%	5.0%	3.43	3.86	-11.0%	0.5%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	5.0%	17.28	19.80	-12.7%	121.7%
ВолгаТелеком	NNSI	5.0%	5.0%	3.80	4.23	-10.2%	-2.8%
Центртелеком	ESMO	5.0%	5.0%	0.51	0.61	-16.4%	2.0%
Дальсвязь	ESPK	4.0%	4.0%	3.00	3.26	-8.0%	20.0%
Кубаньэнерго	KUBE	4.0%	4.0%	25.00	25.00	0.0%	38.9%
Брянскэнерго	BREN	4.0%	4.0%	4.70	4.70	0.0%	67.9%
Калугаэнерго	KLEN	4.0%	4.0%	1.01	1.01	0.0%	54.6%
Дагэнерго	DGEN	4.0%	4.0%	0.02	0.02	-4.2%	76.9%
Волжская ГЭС, прив.	VOLGP	5.0%	5.0%	0.26	0.27	-1.3%	25.0%
Жигулевская ГЭС, прив.	VLGSP	5.0%	5.0%	0.21	0.21	0.0%	100.0%
Пятерочка	FIVE LI	5.0%	5.0%	16.58	18.35	-9.6%	15.1%
Highland Gold	HGM LN	10.0%	10.0%	4.62	5.82	-20.6%	9.3%
UrasiaEnergy	UUU CN	5.0%	5.0%	2.39	3.04	-21.5%	27.8%
European Minerals	EPM CN	10.0%	10.0%	0.95	1.05	-9.5%	13.0%
Всего		100%				-9.9%	32.4%

На прошлой неделе "Мечел" опубликовал результаты 2005 года по US GAAP. Выручка компании увеличилась на 4.6% по сравнению с предыдущим годом до \$3.8 млрд., но себестоимость реализации росла опережающими темпами, увеличившись на 11% до \$2.5 млрд., что привело к снижению валовой прибыли на 5.3% по сравнению с 2004 годом до \$1.3 млрд.

Коммерческие, административные и прочие операционные затраты повысились на 24.3% по сравнению с предыдущим годом до \$820 млн., в результате чего операционная прибыль упала на 31.3% до \$516 млн. Показатель EBITDA снизился на 23.1% по сравнению с предыдущим годом до \$683 млн.

Чистая прибыль упала на 29.8% до \$381 млн., а чистая рентабельность снизилась на 49 п.п. до 10% из-за повышения себестоимости реализации и коммерческих/административных затрат. Кроме того, компания продемонстрировала значительный убыток от курсовых разниц в размере \$37 млн. Для сравнения, в 2004 году компания отразила в данной статье доход в размере \$2 млн.

Финансовые результаты за 2005 год по US GAAP

\$ млн.	2004	2005	В год. сопост.	2005П	Факт/прогноз
Выручка	3636	3805	4.6%	3814	-0.2%
Себестоимость реализации	-2225	-2469	11.0%	-2399	2.9%
Валовая прибыль	1411	1336	-5.3%	1415	-5.6%
Валовая рентабельность	38.8%	35.1%		37.1%	
Коммерческие, административные и прочие операционные затраты	-660	-820	24.3%	-810	1.2%
Операционная прибыль	751	516	-31.3%	565	-8.8%
Операционная рентабельность	20.7%	13.6%		14.8%	
Процентные расходы	-49	-31	-37.1%	-40	-23.0%
Прочие неоперационные затраты	28	40	39.8%	0	N.M.
Налог на прибыль	-176	-137	-22.2%	-126	8.4%
Доли миноритариев	-12	-7	-41.0%	-4	72.8%
Чистая прибыль*	543	381	-29.8%	395	-3.6%
Чистая рентабельность	14.9%	10.0%		10.4%	
EBITDA	889	683	-23.1%	714	-4.3%
Рентабельность EBITDA	24.4%	18.0%		18.7%	

*Чистая прибыль скорректирована с учетом дохода от продажи акций ММК в 2004 году

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Операционный денежный поток составил \$619 млн., продемонстрировав способность компании генерировать денежные средства, хотя чистые денежные средства на конец 2004 года в размере \$373 млн. по итогам 2005 года трансформировались в чистый долг объемом \$123 млн. Главным образом, это стало следствием капвложений в размере \$520 млн., приобретения 25% акций "Якутугля" за \$411 млн. и дивидендных выплат в размере \$194 млн.

Структура выручки и прибыли по сегментам деятельности

Горнодобывающий сегмент, US GAAP, \$ млн.	2004	2005	В год. сопост.
Выручка	878	1,095	24.6%
EBITDA	458	466	1.7%
Рентабельность EBITDA	52.2%	42.5%	
Чистая прибыль	328	314	-4.5%
Чистая рентабельность	37.4%	28.7%	
Сталелитейный сегмент, US GAAP, \$ млн.	2004	2005	В год. сопост.
Выручка	2,758	2,710	-1.7%
EBITDA	367	261	-29.0%
Рентабельность EBITDA	13.3%	9.6%	
Чистая прибыль	214	67	-68.6%
Чистая рентабельность	7.8%	2.5%	

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Разбивка показателей по сегментам деятельности демонстрирует, что горнодобывающий бизнес "Мечела" по-прежнему способен генерировать денежные средства, тогда как рентабельность сталелитейного производства продолжает сокращаться.

Как видно из программы капвложений, из общей суммы в \$1.1 млрд., запланированной на 2006-2010 год, \$750 млн. будет направлено именно на развитие горнодобывающих активов компании, поскольку "Мечел" продолжает двигаться по пути становления горнодобывающим предприятием, тогда как сталелитейное производство отходит на второй план.

Опубликованные результаты в целом соответствуют нашим прогнозам, и мы считаем их нейтральными для акций компании, несмотря на падение рентабельности. Мы включим новые показатели в нашу модель, но не ожидаем существенного изменения прогнозируемой цены на конец 2006 года, которая в настоящее время составляет \$29.6 за акцию.

Владимир Катунин
katunin@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
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	99.63	99.88	8.82	8.77	419	321	2.44	2.44
Алроса 08	\$500	B+/Ba3	6/5/2008	8.125	104.00	104.00	5.94	7.81	119	24	1.77	1.85
Алроса 14	\$300	B+/Ba3	17/11/2014	8.875	112.88	112.88	6.85	7.86	201	83	6.00	6.77
Альфа Банк 07	\$150	BB-/Ba2	9/2/2007	7.75	100.62	101.00	6.56	7.69	163	90	0.67	0.68
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2	2/7/2008	7.75	100.62	101.00	7.32	7.69	264	169	1.85	1.86
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B-	9/12/2010	8.625	100.75	101.75	8.29	8.52	378	254	3.53	3.57
Банк Москвы 09	\$250	n.r./Baa1/BBB-	28/9/2009	8.000	104.50	104.50	6.48	7.66	174	71	2.86	2.98
Банк Москвы 10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	26/11/2010	7.375	101.62	102.12	6.89	7.24	226	106	3.62	3.69
Банк Москвы 13	\$500	n.r./Baa1/BBB-	13/5/2013	7.335	100.06	100.31	6.41	7.34	161	43	5.34	5.35
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BB+	25/11/2015	7.500	100.00	100.00	7.50	7.50	295	170	3.59	3.59
БинБанк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.500	100.19	100.44	9.35	9.50	474	376	2.52	2.53
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/5/2008	8.50	102.00	102.50	7.27	8.31	259	164	1.73	1.76
Внешторгбанк 08	\$550	BBB/A2/BBB	11/12/2008	6.875	101.50	102.00	6.12	6.76	136	39	2.23	2.26
Внешторгбанк 11	\$450	BBB/A2/BBB	12/10/2011	7.500	104.35	104.85	6.47	7.17	184	58	4.33	4.52
Внешторгбанк 15/10	\$750	BBB-/A3/BBB-	4/2/2010	6.315	99.50	100.50	6.31	6.32	163	50	3.16	3.16
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB/A2/BBB	2/7/1935	6.250	97.00	98.50	6.58	6.39	171	50	6.58	6.43
Вымпелком 09	\$450	BB/Ba3	16/6/2009	10.000	107.25	107.25	7.32	9.32	260	161	2.51	2.69
Вымпелком 10	\$300	BB/Ba3	11/2/2010	8.000	101.81	102.38	7.34	7.84	267	158	3.08	3.14
Вымпелком 11	\$300	BB/Ba3	22/10/2011	8.375	104.25	104.25	7.41	8.03	281	156	4.25	4.43
Вымпелком 16	\$600	BB/Ba3	23/5/2016	8.250	100.34	100.59	8.17	8.21	336	215	6.65	6.68
Газпром 07	\$500	BB+/Baa1/BB+	25/4/2007	9.125	103.00	103.00	5.77	8.86	95	11	0.87	0.90
Газпром 09	\$700	BB+/Baa1/BB+	21/10/2009	10.500	114.38	114.38	5.80	9.18	104	0	2.85	3.26
Газпром 13	\$1750	BB+/Baa1/BB+	1/3/2013	9.625	116.75	117.50	6.46	8.22	170	50	4.96	5.80
Газпром 13a	\$646	BB+/Baa1/BB+	22/7/2013	5.625	98.63	98.63	6.13	5.70	84	31	2.62	2.58
Газпром 20	\$1250	BBB-/BBB	1/2/2020	7.201	103.25	104.00	6.39	6.95	155	39	4.22	4.38
Газпром 34	\$1200	BB+/Baa1/BB+	28/4/2034	8.625	119.38	120.25	7.00	7.20	202	43	11.57	13.86
Газпромбанк 08	\$1050	BB/Baa1	30/10/2008	7.250	102.00	102.50	6.24	7.09	149	53	2.18	2.23
Газпромбанк 15	\$1000	BB/Baa1	23/9/2015	6.500	95.50	96.00	7.13	6.79	227	107	6.69	6.40
Евразхолдинг 06	\$175	B+/B1/BB-	25/9/2006	8.875	100.65	101.15	6.08	8.80	103	34	0.32	0.32
Евразхолдинг 09	\$300	B+/B1/BB-	3/8/2009	10.875	109.00	109.50	7.58	9.95	287	186	2.60	2.84
Евразхолдинг 15	\$750	B+/B2/BB-	10/11/2015	8.250	100.24	100.49	8.19	8.22	340	220	6.39	6.42
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/6/2006	9.25	100.13	100.14	6.92	9.24	194	116	0.06	0.06
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.00	101.00	8.31	8.58	367	275	1.58	1.59
МДМ Банк 06	\$200	B+/Ba2	23/9/2006	9.375	100.64	100.73	7.27	9.31	227	158	0.33	0.33
МДМ Банк 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.500	99.90	100.25	7.44	7.49	750	186	1.37	1.37
МДМ Банк 07_2	\$300	B+/Ba2/BB-	15/2/2007	6.800	99.73	99.83	7.09	6.82	221	146	0.69	0.69
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB-	10/12/2009	8.00	101.25	101.25	7.59	7.90	292	186	2.91	2.95
ММК 08	\$300	BB-/Ba3/BB-	21/10/2008	8.000	101.00	101.00	7.54	7.92	285	189	2.13	2.15
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/6/2008	4.375	96.38	96.85	6.10	4.53	136	41	1.92	1.86
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/1/2008	9.75	104.85	105.35	6.52	9.28	179	87	1.50	1.57
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	103.63	103.63	7.39	8.08	278	160	3.57	3.70
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/1/2012	8.000	100.75	100.75	7.83	7.94	323	199	4.34	4.38
Никоил 07	\$150	n.r./B1	19/3/2007	9.000	101.11	101.23	7.50	8.90	269	191	0.77	0.78
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.500	100.21	100.46	7.55	8.47	285	162	4.99	5.00
НОМОС 07	\$125	n.r./Ba3/B	13/2/2007	9.125	100.87	101.37	7.50	9.02	263	189	0.68	0.68
НОМОС 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.250	99.91	100.16	8.23	8.25	359	261	2.56	2.56
Норникель 09	\$500	BB+/Ba2/BBB-	30/9/2009	7.125	101.38	101.38	6.66	7.03	193	89	2.89	2.93
Петрокоммерц 07	\$120	B/Ba3	9/2/2007	9.000	101.59	101.76	6.56	8.85	163	90	0.67	0.68
Петрокоммерц 09	\$225	B/Ba3	23/3/2009	8.000	99.94	100.44	7.92	7.99	323	226	2.44	2.44
Промсвязь 10	\$200	B/Ba3/B	4/10/2010	8.500	99.29	99.54	8.66	8.55	412	294	3.50	3.48
ПСБ 08	\$300	n.r./A3/BBB-	29/7/2008	6.875	100.25	100.76	6.42	6.84	169	74	1.95	1.96
ПСБ 15/10	\$400	n.r./Baa1/BB+	29/9/2010	6.200	97.00	97.00	7.01	6.39	243	119	3.67	3.56
РБР 08	\$170	BBB-/Baa2	11/8/2008	6.500	99.84	100.09	6.51	6.50	178	82	1.98	1.98
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/B+	24/9/2009	9.75	103.75	104.75	7.19	9.35	253	159	1.57	1.64
Роснефть 06	\$150	B+/Baa2	20/11/2006	12.75	103.33	103.41	5.85	12.33	73	12	0.45	0.47
РСХБ 10	\$350	n.r./Baa1/BBB-	27/11/2010	6.875	100.37	100.87	6.71	6.83	208	87	3.67	3.69
Рус.Станд 07	\$300	B+/Ba2	14/4/2007	8.750	101.00	101.50	7.28	8.66	251	169	0.84	0.85
Рус.Станд 07-II	\$300	B+/Ba2	28/9/2007	7.800	100.13	100.13	7.69	7.79	301	213	1.24	1.24
Рус.Станд 08	\$300	B+/Ba2	21/4/2008	8.125	100.00	101.00	7.83	8.08	318	224	1.72	1.73
Рус.Станд 10	\$500	B+/Ba2	7/10/2010	7.500	96.67	96.92	8.39	7.75	383	265	3.57	3.46
Рус.Станд 11	\$350	B+/Ba2	5/5/2011	8.625	99.83	100.08	8.64	8.63	415	288	3.90	3.90
Рус.Станд 15/10	\$200	B-/Ba3	16/12/2010	8.875	100.28	100.53	8.76	8.84	427	304	3.52	3.53
Сбербанк 13	\$500	n.r./A2e/BBB	15/5/2013	6.480	99.76	100.01	6.50	6.49	171	52	5.47	5.46
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./A3	11/2/2010	6.230	99.13	99.75	6.40	6.27	172	59	3.18	3.16
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/2/2009	8.625	103.25	103.25	7.30	8.35	258	161	2.36	2.43
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/4/2014	9.250	107.38	107.88	7.93	8.59	317	199	5.53	5.95
СибАкадем. 09	\$350,933	n.r./B1/B	12/5/2009	9.000	100.04	100.29	8.93	8.99	430	332	2.53	2.53
Сибнефть 07	\$400	BB/Ba2	13/2/2007	11.50	103.70	103.88	6.10	11.08	116	42	0.68	0.70

Рынок внутреннего долга

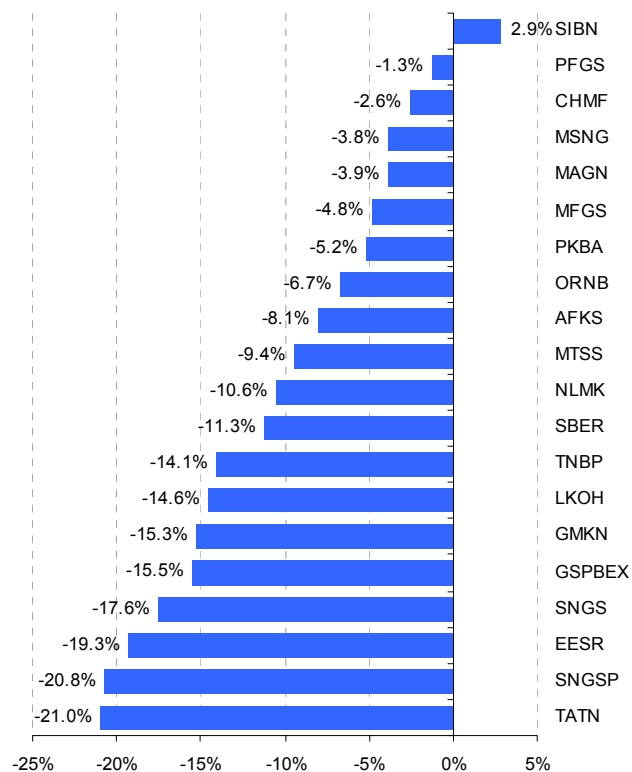
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
АвтоВАЗ-3*	5,000	22/6/2010	28/6/2006	9.70	100.15	100.35	100.35	-	6.19	(8)	269	0.11	0.11
ВТБ-4*	5,000	19/3/2009	22/3/2007	6.50	-	-	100.19	-	6.33	0	103	0.80	0.80
ВТБ-5*	15,000	17/10/2013	26/4/2007	6.20	99.90	100.25	99.90	400.60	6.46	0	96	0.89	0.88
Газпром-3	10,000	18/1/2007		8.00	101.40	-	101.55	-	5.78	(1)	86	0.63	0.64
Газпром-4	5,000	10/2/2010		8.22	104.05	104.20	104.20	575,464.45	7.04	(6)	51	3.13	3.26
Газпром-5	5,000	6/11/2007		7.58	101.30	101.50	101.30	102.31	6.69	(0)	75	1.30	1.31
Газпром-6	5,000	6/8/2009		6.95	99.90	100.10	100.14	37,049.00	7.01	(12)	55	2.79	2.79
Иркут-3	3,250	16/9/2010		8.74	101.40	101.60	101.40	1,118.48	8.52	1	206	3.51	3.56
Лукойл	6,000	20/11/2007		7.25	-	-	101.00	-	6.65	(0)	66	1.36	1.37
НКНХ-3*	2,000	1/9/2007		9.50	-	-	99.75	-	8.59	0	313	0.72	0.72
ОМК	3,000	12/6/2008		9.20	102.40	102.45	102.40	38,428.68	8.07	(7)	193	1.79	1.83
РЖД-2	4,000	5/12/2007		7.75	101.45	101.80	101.70	32,803.10	6.68	(14)	67	1.39	1.42
РЖД-3	4,000	2/12/2009		8.33	104.10	104.25	104.20	16,147.50	7.09	3	59	2.94	3.06
РЖД-4	10,000	14/6/2007		6.59	100.10	100.65	100.10	-	6.59	0	81	0.99	0.99
РЖД-5	10,000	21/1/2009		6.67	99.26	99.45	99.35	21,855.20	7.06	(1)	61	2.36	2.35
РЖД-6	10,000	10/11/2010		7.35	100.52	100.62	100.62	70,405.57	7.32	(2)	72	3.76	3.79
РЖД-7	5,000	7/11/2012		7.55	101.40	101.60	101.60	25,400.00	7.37	(1)	77	5.06	5.14
РусАл-2*	5,000	20/5/2007		8.00	-	-	100.85	-	7.23	(0)	160	0.91	0.92
РусАл-3	6,000	21/9/2008		7.20	99.15	99.35	99.90	34,725.00	7.37	0	72	2.10	2.10
Руснефть*	7,000	10/12/2010	12/12/2008	9.25	101.30	101.40	101.35	69,276.66	8.83	(7)	233	2.17	2.20
Сан Интербрю	2,500	15/8/2006		13.00	101.31	101.62	101.25	-	7.69	(6)	325	0.23	0.24
СаНОС-2*	3,000	10/11/2009		9.70	105.20	105.30	105.17	5,258.50	8.43	1	194	2.91	3.06
Северсталь*	3,000	28/6/2007		8.10	-	-	101.15	-	7.12	(0)	133	1.02	1.03
Сибтлк-4	2,000	5/7/2007		12.50	104.80	105.00	104.86	-	8.05	(1)	240	1.01	1.05
Сибтлк-5	3,000	25/4/2008		9.20	101.67	101.75	101.75	18,709.26	8.37	(0)	220	1.74	1.77
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.30	102.91	103.20	103.10	14,427.09	8.64	(1)	206	3.55	3.66
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/6/2009	16/6/2006	11.75	100.25	100.49	100.27	31,385.25	8.11	26	493	0.07	0.07
ТНК-5	3,000	28/11/2006		15.00	-	-	104.65	-	6.01	(4)	140	0.48	0.50
УрСИ-3	3,000	18/7/2006		14.25	100.95	101.29	101.29	4.05	6.19	(188)	217	0.16	0.16
УрСИ-4	3,000	1/11/2007		9.99	102.65	103.50	102.70	780.67	8.14	22	218	1.33	1.37
УрСИ-5	2,000	17/4/2008		9.19	101.35	102.70	102.20	-	8.08	(0)	190	1.72	1.76
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/2007		8.80	102.90	102.99	102.95	94,737.22	6.91	(4)	89	1.41	1.46
ФСК ЕЭС 2	7,000	22/6/2010		8.25	103.10	103.20	103.10	58,767.88	7.49	(2)	91	3.34	3.44
ФСК ЕЭС 3	7,000	12/12/2008		7.10	99.90	100.05	99.96	1,999.10	7.24	(3)	72	2.24	2.24
ЦТК-3	2,000	15/9/2006		12.35	101.00	101.70	101.45	57,836.65	7.83	59	366	0.31	0.32
ЦТК-4	5,622	21/8/2009		13.80	114.87	115.00	114.90	52,561.53	8.64	(5)	220	2.59	2.97
ЧТПЗ*	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.50	102.50	102.70	102.40	1,310.72	8.39	20	201	1.80	1.84
ЮТК	1,500	14/9/2006		14.24	101.70	102.04	101.90	28,217.90	8.23	(37)	376	0.31	0.32
ЮТК-2	1,500	7/2/2007		10.50	100.91	101.19	101.10	3,033.00	9.05	14	463	0.67	0.68
ЮТК-3*	3,500	10/10/2009	14/4/2006	10.90	102.23	102.29	102.29	13,625.73	9.30	4	0	1.26	1.29
Субфедеральные облигации													
МГор 32	4,000	25/5/2006		10.00	-	-	100.07	-	5.76	517	316	0.02	0.02
МГор 35	4,000	18/6/2006		10.00	100.20	-	100.45	-	4.52	185	130	0.08	0.08
МГор 37	4,000	23/9/2006		9.00	101.10	103.10	101.70	-	5.13	(4)	65	0.34	0.34
МГор 27	4,000	20/12/2006		15.00	100.22	-	105.74	-	5.14	(5)	39	0.56	0.59
МГор 31	5,000	20/5/2007		10.00	-	-	103.99	-	6.00	(1)	38	0.93	0.97
МГор 42	5,000	13/8/2007		10.00	102.01	107.65	105.00	-	5.82	(1)	-3	1.13	1.19
МГор 40	5,000	26/10/2007		10.00	105.30	105.50	105.30	63,704.25	6.26	4	32	1.33	1.40
МГор 29	5,000	5/6/2008		10.00	107.00	107.35	107.35	123,691.86	6.22	(15)	-11	1.78	1.91
МГор 36	4,000	16/12/2008		10.00	108.80	109.10	108.70	15,219.09	6.39	18	-10	2.19	2.38
МГор 41	5,000	30/7/2010		10.00	106.01	111.20	108.75	-	6.80	(0)	21	3.37	3.67
МГор 38	5,000	26/12/2010		10.00	113.40	113.75	113.40	-	6.69	(0)	11	3.61	4.09
МГор 39	5,000	21/7/2014		10.00	110.15	110.30	110.20	125,255.52	6.91	(0)	21	5.68	6.26
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11.00	105.20	106.25	106.54	494,634.82	5.58	117	-27	1.15	1.22
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11.00	111.10	111.40	111.40	899,964.41	6.85	(5)	44	2.51	2.79
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10.00	107.95	108.05	108.00	188,003.52	7.10	(2)	66	2.57	2.77

*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

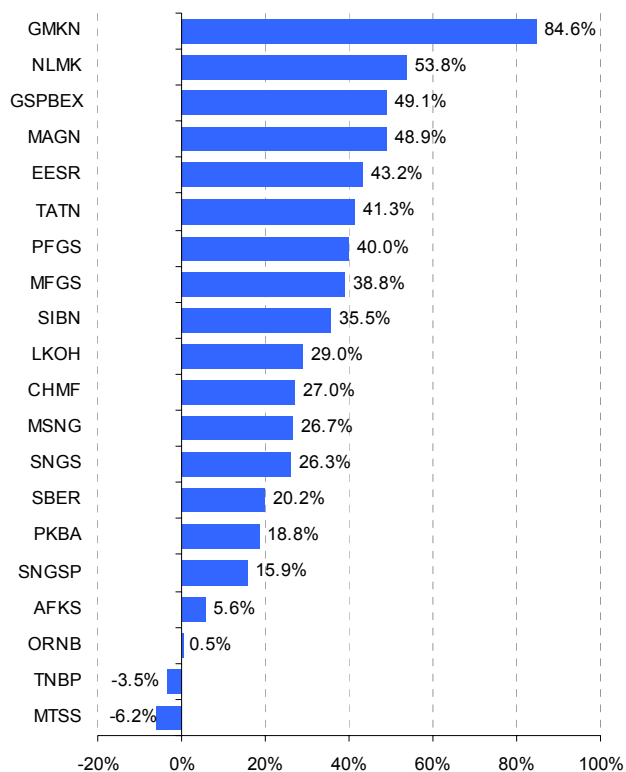
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

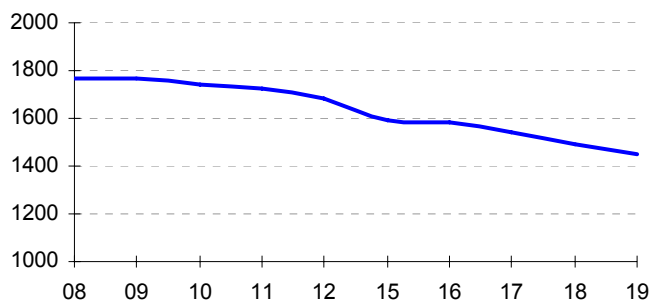
20 лидеров рынка – динамика за неделю



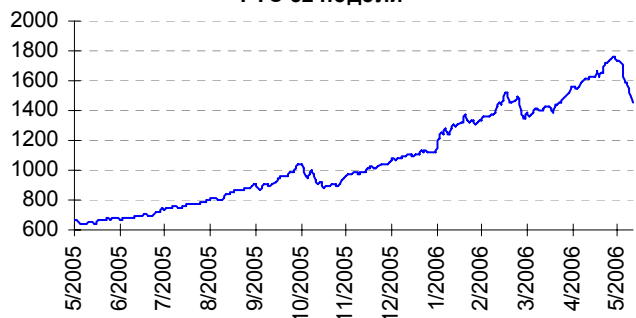
20 лидеров рынка – динамика в 2006 году



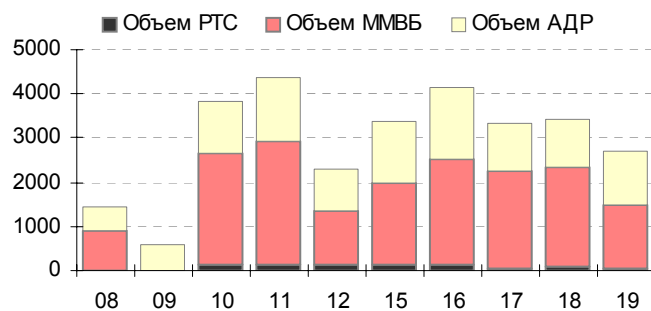
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

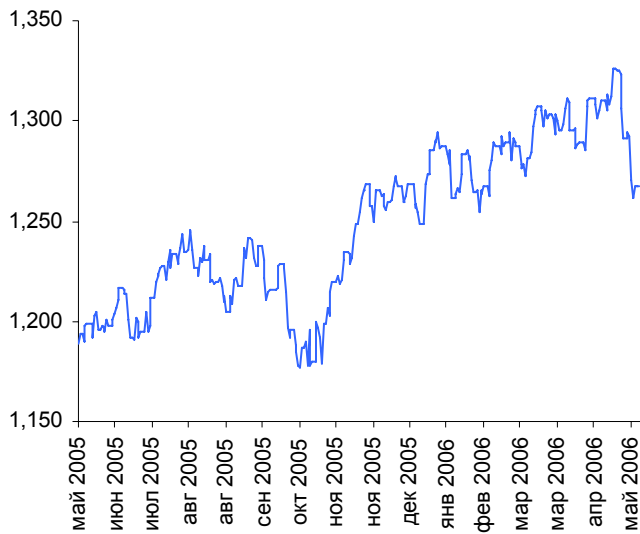


10 наиболее ликвидных акций РТС

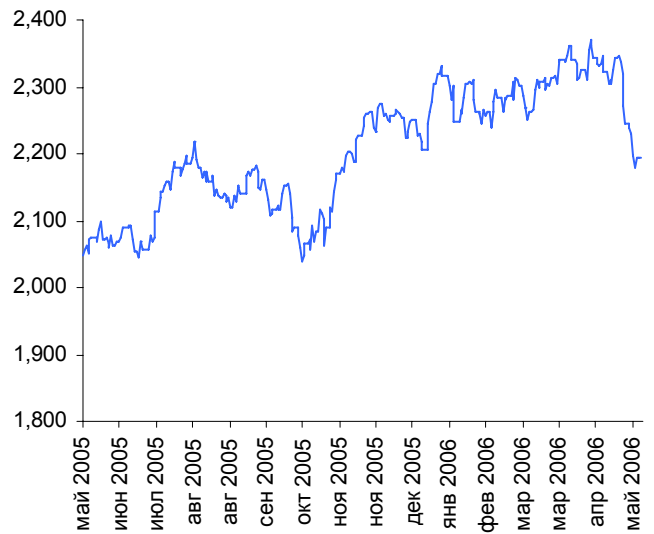
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	-15.5	1918.6
ЛУКОЙЛ	-14.6	237.2
ГМК Норильский никель	-15.3	40.1
РАО ЕЭС России	-19.3	39.7
Сбербанк РФ	-11.3	37.7
Сургутнефтегаз	-17.6	15.9
Сургутнефтегаз, прив.	-20.8	8.4
Северсталь	-2.6	7.5
ВСМПО-Ависма	-2.8	3.2
РБК	-16.2	2.7

МИРОВЫЕ РЫНКИ

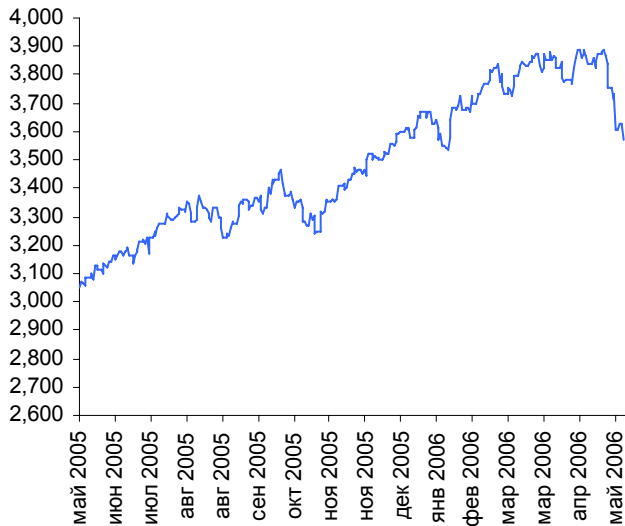
S&P 500



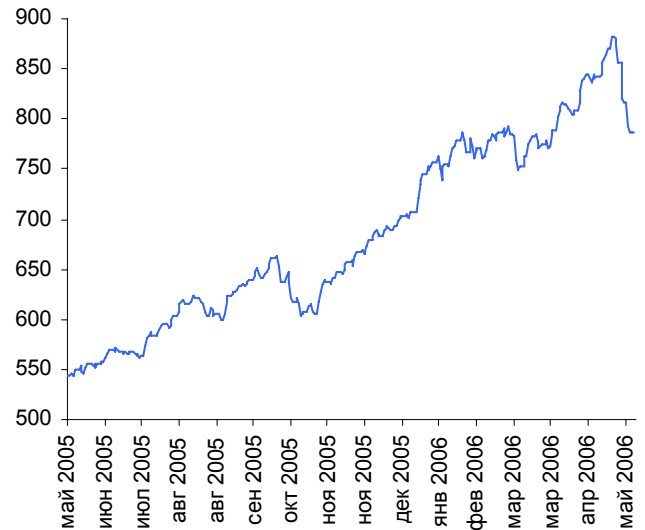
Nasdaq



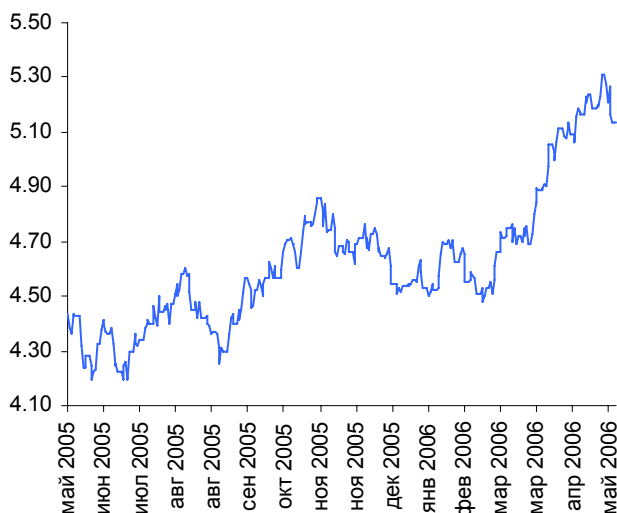
DJ Euro STOXX 50



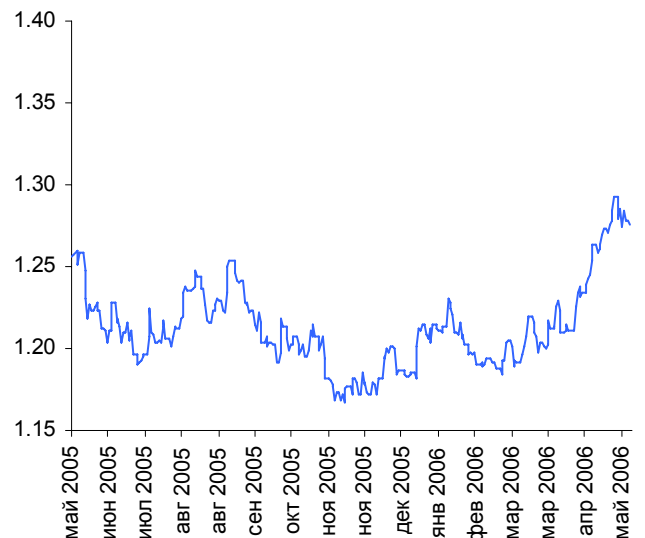
MSCI Emerging markets



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 Примаков
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, 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.

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
NASD/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 (495) 777-8832

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

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

Русскоязычная аналитика
Юлия Бушueva
bushueva@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3124

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

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

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

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

**Потребительский сектор/
Промышленность**
Татьяна Капустина
kapoustina@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3119

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

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

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

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