

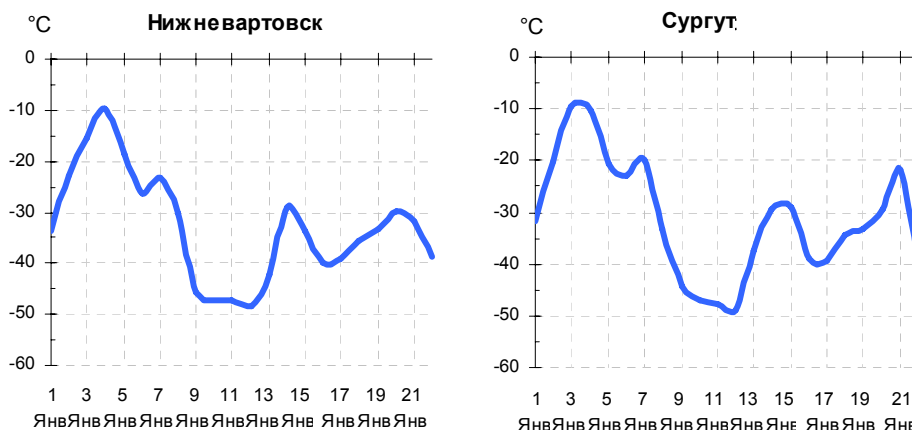
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	2
Рекомендуемый портфель	3
Компании	6
Caspian Services. Результаты 2005 года демонстрируют заметное улучшение основных показателей	
Долговой рынок	8
Рынок акций	10
Мировые рынки	11

КОММЕНТАРИЙ

РОСТ ДОБЫЧИ НЕФТИ РОССИИ В I КВАРТАЛЕ "ЗАМОРОЗЯТ" ХОЛОДА

В Западной Сибири средняя температура удерживается на отметке минус 40°C с начала января, что привело к снижению объемов добычи нефти



Источник: Гидрометцентр России, "Расписание Погоды"

Необычайно холодная зима в России скажется на объемах добычи нефти в I квартале 2006 года. Рекордные холода, установившиеся по всей России с начала года, широко освещаются в СМИ; однако их влияние на экономику полностью еще не проявилось. Как показано на представленных выше графиках, с начала месяца средняя температура в таких ключевых нефтедобывающих регионах, как Сургут и Нижневартовск, составила минус 40°C. В самые сильные морозы столбик термометра опускается до минус 50-60°C. Подобная аномалия не может не повлиять на объемы добычи нефти.

Основными проблемами для нефтяников в январе стали перебои в электроснабжении и закрытие скважин. Из-за рекордно низких температур в некоторых случаях прекращалась подача электроэнергии, поэтому скважины и их инфраструктура не могли работать. Даже временное отключение электричества при таких температурах приводило к тому, что скважины в буквальном смысле замерзали. Из-за арктических холодов невозможно было проводить некоторые виды работ по техобслуживанию и ремонту, что также сильно сказалось на объеме добычи.

По разным оценкам, среднесуточный объем добычи некоторых компаний, работающих в Западной Сибири, упал на 5-10% по сравнению с уровнем начала января. Кроме того, в условиях низких температур невозможно проводить работы по бурению и завершению скважин, что усложняет задачу восстановления и увеличения объема добычи в сжатые сроки. Сильные холода будут удерживаться до конца месяца, поэтому мы полагаем, что в I квартале 2006 года производственные и финансовые показатели нефтедобывающих компаний будут низкими.

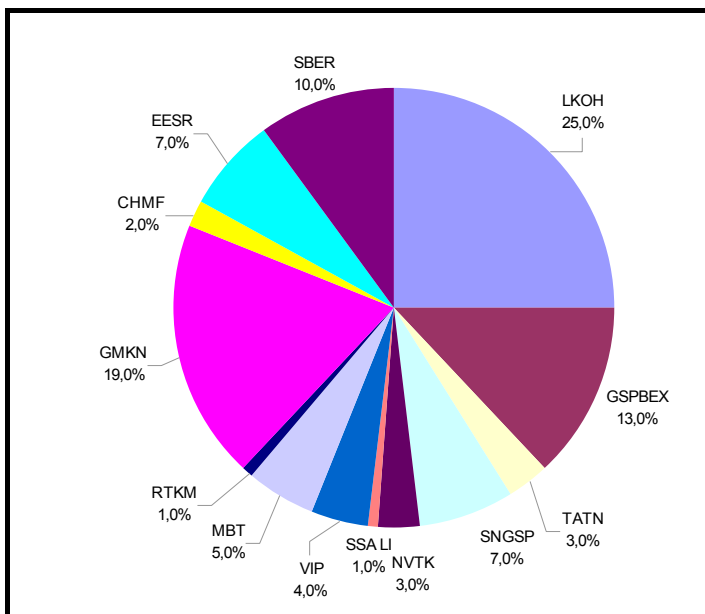
Пока трудно оценить влияние холодов на экономику в целом, но, скорее всего, оно будет отрицательным. В СМИ сообщается еще об одном неблагоприятном последствии рекордных холодов – это рост поставок газа потребителям в России и на Украине и, как следствие этого, уменьшение экспорта в Западную Европу, поскольку "Газпром" работает в условиях пиковых нагрузок. Кроме того, увеличился объем потребления мазута на электростанциях (негативный фактор для рентабельности РАО "ЕЭС России", т.к. мазут дороже газа), падает экономическая активность в целом по всей стране.

Таким образом, хотя рекордно низкие температуры – явление временное, мы полагаем, что из-за них объем добычи крупнейших российских нефтяных компаний уменьшится в I квартале 2006 года на 2-4%. В этой связи инвесторам следует учитывать возможные последствия, особенно когда речь пойдет об обычном сравнительном анализе темпов роста добычи. Труднее оценить влияние холодов на экономику в целом, однако инвесторам следует быть готовым к тому, что показатели темпов роста ВВП также будут несколько ниже по причине суровой зимы.

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
23.01	<p>Пресс-конференция, посвященной реализации проекта сотрудничества "Северсталь-Авто" с Fiat Auto</p> <p>Арбитражный суд Москвы рассмотрит ФАС к Роснедра о незаконности аукциона по Алексеевскому участку (Саратовская область)</p> <p>Начало торгов акциями "Газпрома" на ММВБ</p> <p>Закрытие реестра акционеров ОАО "Северо-Западная ТЭЦ"</p>	<p>Будут опубликованы данные о динамике индекса опережающих индикаторов за декабрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.20% (предыдущее значение: 0.50%)`</p>	<p>Вене начнет работу первая сессия XIV Экономического форума ОБСЕ</p>
24.01	<p>Арбитражный суд Москвы продолжит рассмотрение иска "Самаранефтегаза" о признании недействительным решения о взыскании более 165 млн. руб. налогового долга за январь 2005 года</p> <p>ФСТ планирует утвердить максимальные уровни тарифов на электроэнергию по двусторонним договорам</p> <p>Внеочередное собрание акционеров ОАО "Владивостокский морской рыбный порт"</p>	<p>Будет опубликованы значение индекса промышленного производства Richmond Fed. за январь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 5.0 пункта (предыдущее значение: - 2.0 пункта)</p>	<p>Будут опубликованы данные о динамике новых заказов на продукцию промышленных предприятий стран евро-зоны за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.20% (предыдущее значение: - 0.50%)</p>
25.01	<p>ЛУКОЙЛ в Лондоне объявит о крупном корпоративном событии</p> <p>Внеочередные собрания акционеров ОГК-5,Конаковской ГРЭС и Невинномысской ГРЭС</p> <p>Пресс-конференция на тему "Новые изменения в Положении о составе и структуре активов паевых фондов"</p>	<p>Будут опубликованы данные об объеме продаж жилых домов на вторичном рынке за декабрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 6.8 млн. (предыдущее значение: 6.97 млн.)</p>	
26.01	<p>Банк России проведет аукцион по продаже облигаций выпуска 4-03-30BR0-4 в объеме 30 млрд. руб. с обязательством обратного выкупа</p> <p>Внеочередные собрания акционеров Михайловского ГОКа и "Азота" (Березники)</p>	<p>Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на товары длительного пользования за декабрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.00% (предыдущее значение: 4.40%)</p> <p>Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховок по безработице на 22 января 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 310 тыс. (предыдущее значение: 271 тыс.)</p> <p>Будет опубликовано значение индекса компаний, нуждающихся в дополнительной рабочей силе. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 39.0 пункта (предыдущее значение: 39.0 пункта)</p>	
27.01	<p>Внеочередное собрание акционеров Sibir Energy</p>	<p>Будут опубликованы данные о динамике ВВП за IV квартал 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 2.80% в годовом сопоставлении (предыдущее значение: 4.10%)</p> <p>Будут опубликованы данные об объеме продаж новых домов за декабрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1228 тыс. (предыдущее значение: 1245 тыс.)</p> <p>Будут опубликованы данные о динамике объема личного потребления за IV квартал 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.50% в годовом сопоставлении (предыдущее значение: 4.10%)</p>	

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель несколько опередил рынок, повысившись на 5.66% на фоне роста индекса РТС на 5.22%. Наилучшие результаты продемонстрировали акции ЛУКОЙЛа и НОВАТЭКа, котировки которых выросли за неделю на 15.6% и 9.9% соответственно. Бумаги Татнефти и АФК "Система" подорожали на 7.4% и 7.2%.

Кроме того, весьма уверенно чувствовали себя бумаги металлургических компаний – котировки акций ГМК "Норильский никель" и "Северстали" повысились соответственно на 9.2% и 6.1%.

В числе аутсайдеров оказались обыкновенные акции "Газпрома", котировки которых снизились на 5.4%, а также акции "Ростелекома" и сотовых операторов.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы сокращаем доли акций АФК "Система" и "Ростелекома", взамен увеличивая веса акций "Газпрома" и НОВАТЭКа.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю		Портфель	Изменение за месяц		Портфель	Изменение с начала года	
	РТС	Δ		РТС	Δ		РТС	Δ
	5.66%	0.43%		15.85%	4.31%		15.90%	5.10%
	5.22%			20.15%			21.00%	

Рекомендуемый портфель

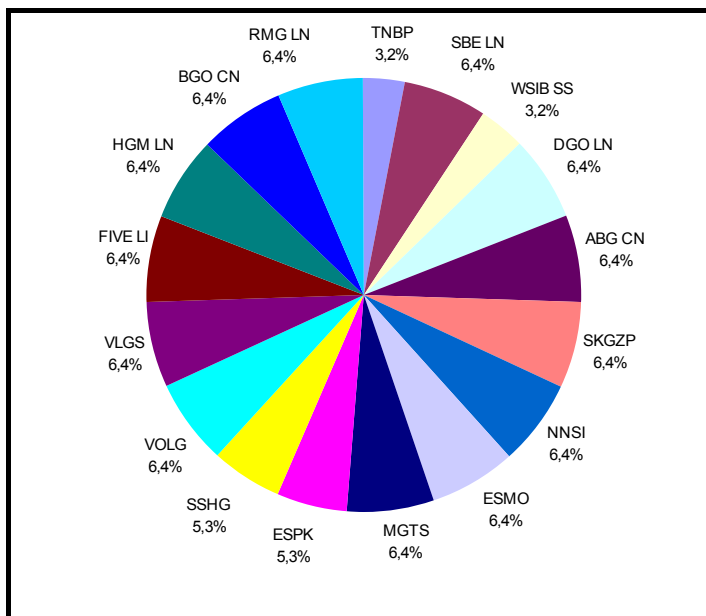
Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 20/01, \$	Цена 13/01, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Нефть и газ								
	52,25%	51,0%	49,0%					
ЛУКОЙл	LKOH	16,10%	25,0%	25,0%	77,60	67,15	15,6%	30,4%
Газпром	GSPBEX	0,00%	13,0%	12,0%	8,03	8,49	-5,4%	18,8%
Татнефть	TATN	3,74%	3,0%	3,0%	3,93	3,66	7,4%	20,2%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	5,03%	7,0%	7,0%	1,05	1,01	4,5%	18,1%
НОВАТЭК	NVTK LI	0,00%	3,0%	2,0%	27,10	24,65	9,9%	23,7%
Телекоммуникации								
	6,54%	11,0%	13,0%					
АФК "Система"	SSALI	0,00%	1,0%	2,0%	26,00	24,25	7,2%	7,9%
Вымпелком	VIP	0,00%	4,0%	4,0%	48,49	49,42	-1,9%	8,0%
МТС	MBT	0,00%	5,0%	5,0%	37,00	37,49	-1,3%	4,9%
Ростелеком	RTKM	0,97%	1,0%	2,0%	2,32	2,35	-1,3%	-1,9%
Металлургия								
	12,57%	21,0%	21,0%					
ГМК Норильский никель	GMKN	10,28%	19,0%	19,0%	82,80	75,80	9,2%	26,2%
Северсталь	CHMF	0,91%	2,0%	2,0%	11,30	10,65	6,1%	14,1%
Прочие								
	28,66%	17,0%	17,0%					
РАО ЭЭС России	EESR	4,11%	7,0%	7,0%	0,46	0,45	2,4%	8,8%
Сбербанк РФ	SBER	15,12%	10,0%	10,0%	1 575	1 630	-3,4%	20,2%
Всего		100%				5,7%	21,0%	

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	8.14	4.8	3.1	3.1	11.4	7.1	7.0	16.9	9.8	9.6	15.0	8.1	8.0	МСФО
Газпром, ADS	81.37	5.3	3.5	3.4	12.5	7.8	7.6	18.8	10.9	10.7	16.7	9.0	8.9	МСФО
ЛУКОЙЛ	75.46	1.2	1.1	1.2	6.9	6.6	6.8	10.4	10.1	10.4	12.0	9.3	8.6	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	1.29	2.9	2.6	2.7	7.6	8.2	8.2	12.6	13.7	13.6	11.1	10.6	10.2	РСБУ
Сибнефть	4.20	1.8	1.8	1.9	5.5	6.5	7.5	6.2	7.2	8.6	7.9	6.5	7.1	US GAAP
Татнефть	3.08	0.9	1.0	1.1	3.7	6.4	7.2	5.3	10.6	12.6	4.8	5.8	7.5	US GAAP
Транснефть	2261.98	2.6	2.4	2.2	5.1	4.5	4.4	7.0	6.1	6.0	5.6	4.6	4.4	МСФО
ТНК-ВР	3.12	1.9	1.8	1.9	5.6	6.3	6.7	8.0	9.1	9.8	6.7	6.9	7.8	US GAAP
НОВАТЭК	26.75	1.8	1.6	1.5	3.3	3.1	3.1	6.6	4.9	4.9	7.0	4.0	4.1	РСБУ
Burren Energy	16.74	6.5	5.7	5.7	8.1	7.0	7.2	11.8	9.4	10.0	11.0	8.5	8.4	UK GAAP
Dragon Oil	4.09	7.2	5.3	4.3	8.7	6.2	5.1	13.7	9.7	8.0	11.4	8.4	6.6	UK GAAP
Телекоммуникации														
МТС	48.44	3.4	3.0	2.8	6.7	5.8	5.4	14.0	11.8	10.0	6.8	6.2	5.6	US GAAP
АФК Система	24.70	2.1	1.8	1.7	4.8	3.9	3.7	16.1	12.5	11.7	5.5	4.4	N.M.	US GAAP
Вымпелком	61.27	3.6	3.0	2.7	7.3	6.0	5.5	16.8	14.2	12.5	8.4	7.3	6.1	US GAAP
Ростелеком	N.A.	1.1	1.2	1.2	3.1	3.8	4.0	8.8	11.3	12.3	3.6	3.9	4.2	МСФО
МГТС	19.60	3.2	2.7	2.3	8.7	7.3	6.3	16.4	13.2	10.6	8.4	7.6	6.6	US GAAP
Golden Telecom	43.00	1.4	1.2	1.1	4.7	4.2	4.0	12.3	11.9	10.8	6.2	5.7	5.4	US GAAP
РБК	N.A.	7.5	4.1	3.6	24.4	11.9	9.2	47.1	20.7	15.6	32.7	16.9	13.1	МСФО
ЮТК	N.A.	2.2	2.3	2.0	8.3	8.3	6.9	N.M.	78.8	13.2	4.5	3.3	2.8	МСФО
Уралсвязьинформ	N.A.	2.2	2.2	2.1	7.3	6.3	5.8	11.6	9.8	8.1	5.5	4.3	4.0	МСФО
ВолгаТелеком	N.A.	2.1	1.9	1.8	6.3	5.1	4.5	9.1	7.0	5.6	4.8	3.7	3.3	МСФО
Сибирьтелеком	N.A.	2.0	1.9	1.7	6.8	5.2	4.4	9.5	6.5	4.9	5.2	3.7	3.1	МСФО
С-З. Телеком	N.A.	2.1	2.1	2.0	6.7	5.6	5.3	12.7	9.3	8.5	11.2	6.5	4.9	МСФО
Центртелеком	N.A.	2.1	2.1	2.0	7.9	7.1	6.4	N.M.	N.M.	35.1	6.1	5.1	4.6	МСФО
Дальсвязь	N.A.	1.4	1.4	1.3	6.8	4.9	4.1	14.8	7.5	5.2	7.4	4.2	3.3	МСФО
Башинформсвязь	0.13	2.5	2.3	2.2	7.3	6.6	6.1	12.8	12.3	11.2	8.2	7.2	6.6	РСБУ
Электрэнергетика														
РАО ЕЭС России	N.A.	1.0	0.9	N.M.	5.0	4.7	N.M.	15.4	13.6	N.M.	4.4	4.1	N.M.	МСФО
Мосэнерго	N.A.	1.4	1.3	N.M.	10.5	9.5	N.M.	46.9	37.6	N.M.	9.5	9.7	N.M.	МСФО
Костромская ГРЭС	0.29	3.2	2.8	2.4	11.9	11.2	10.1	21.6	19.4	16.4	13.7	13.0	12.0	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	2.7	2.4	N.M.	29.3	28.8	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	30.4	30.4	N.M.	РСБУ
Металлургия														
ГМК Норильский никель	90.80	2.2	2.3	N.M.	4.7	5.7	N.M.	8.7	11.4	N.M.	7.0	8.8	N.M.	МСФО
Северсталь	11.66	0.9	1.0	N.M.	3.2	4.5	N.M.	5.0	7.9	N.M.	3.8	4.8	N.M.	МСФО
НЛМК	1.65	1.7	2.0	N.M.	3.4	4.8	N.M.	6.7	9.5	N.M.	7.0	6.5	N.M.	US GAAP
ММК	N.A.	1.0	1.2	N.M.	2.5	5.0	N.M.	4.4	9.2	N.M.	3.1	5.9	N.M.	МСФО
НТМК	1.59	0.9	1.1	N.M.	2.1	3.6	N.M.	3.6	6.5	N.M.	2.6	4.3	N.M.	МСФО
ЗСМК	149.08	0.5	0.6	N.M.	1.6	2.6	N.M.	3.2	5.3	N.M.	2.1	4.0	N.M.	МСФО
ВСМПО	N.A.	2.5	2.0	N.M.	7.5	4.8	N.M.	10.9	6.7	N.M.	17.6	7.6	N.M.	US GAAP
Потребительский сектор														
Сбербанк РФ	862.30	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	38.4	21.9	17.1	4.5	3.7	3.1	МСФО
Пятерочка	20.50	1.6	1.1	0.8	13.8	9.5	7.3	20.8	15.0	11.8	15.8	11.3	8.4	МСФО
Седьмой континент	N.A.	2.1	1.3	1.0	20.2	13.4	11.5	35.1	24.3	21.2	18.3	13.8	12.6	МСФО
Efes Breweries	31.10	1.8	1.5	1.3	9.4	7.5	6.6	26.8	18.8	15.4	13.6	10.8	8.9	МСФО
Балтика	28.70	4.8	4.2	3.6	17.5	15.7	13.8	27.9	26.4	22.9	17.9	19.2	17.0	US GAAP
Лебедянский	64.40	3.0	2.4	2.1	10.4	9.1	8.6	19.6	15.2	13.3	20.7	15.6	12.9	МСФО
Вимм-Билль-Данн	18.50	1.0	0.9	0.8	13.4	10.7	9.3	55.9	30.2	22.4	14.5	11.0	9.5	US GAAP
Северсталь-Авто	20.50	0.7	0.6	0.6	5.0	4.0	3.7	11.9	8.9	8.2	4.9	4.4	3.5	МСФО
АвтоВАЗ	27.40	0.4	0.3	0.3	4.5	4.5	3.8	13.8	12.3	8.4	3.8	3.5	3.1	МСФО
Oriflame, €	23.26	2.1	2.0	1.9	13.4	12.2	11.3	18.8	17.1	15.4	15.4	14.1	13.0	US GAAP
Калина	38.50	1.3	1.1	1.4	7.4	6.4	8.1	13.2	11.3	12.7	43.9	13.6	13.2	МСФО
НПК Иркут	N.A.	1.3	1.0	N.A.	5.6	4.3	N.A.	8.3	5.1	N.M.	7.2	14.6	N.M.	МСФО
ОМЗ	N.A.	0.7	0.7	N.A.	21.4	22.3	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	23.0	13.8	N.M.	US GAAP
Аптека 36.6	20.00	1.2	0.9	0.7	18.1	14.3	13.2	N.M.	51.2	42.7	85.3	36.6	28.4	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего портфеля акций "второго эшелона" выросла на 3.06% на фоне роста индекса РТС на 5.22%. Наилучшие результаты продемонстрировали акции торговой сети "Пятерочка", котировки которых выросли за неделю на 15.8% после объявления о консолидации франчайзинговых операторов в Уральском регионе, что еще больше повышает инвестиционную привлекательность компании.

Кроме того, неплохие результаты показали акции независимых нефтедобывающих компаний – Sibir Energy Dragon и Oil, котировки которых повысились на 6.5% и 8.0% соответственно, а также бумаги "Центртелекома" и Саяно-Шушенской ГЭС, подорожавшие на 6.8% и 6.1%.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы исключаем из состава портфеля акции Костромской ГЭС и сокращаем веса акций "ТНК-ВР Холдинг" и West Siberian Resources из-за снижения рекомендаций по этим бумагам. Взамен мы включаем в состав портфеля акции еще одной золотодобывающей компании – High River Gold, а также бумаги Arawak Energy, которые, на наш взгляд, недооценены рынком в настоящий момент.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 20/01, \$	Цена 13/01, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
ТНК-ВР	3.0%	6.0%	3.23	3.12	3.5%	13.3%
Sibir Energy	6.0%	6.0%	7.28	6.84	6.5%	15.6%
West Siberian	3.0%	6.0%	0.78	0.76	3.0%	28.9%
Dragon Oil	6.0%	6.0%	3.87	3.58	8.0%	13.2%
Arawak Energy	6.0%	0.0%	2.17	1.72	25.8%	57.5%
Сахалинморнефтегаз, прив.	6.0%	6.0%	11.25	11.00	2.3%	12.5%
ВолгаТелеком	6.0%	6.0%	4.16	4.26	-2.5%	6.3%
Центртелеком	6.0%	6.0%	0.61	0.58	6.8%	22.8%
МГТС	6.0%	6.0%	18.00	18.00	0.0%	0.0%
Дальсвязь	5.0%	5.0%	2.85	2.70	5.6%	14.0%
Саяно-Шушенская ГЭС	5.0%	5.0%	0.70	0.66	6.1%	8.4%
Волжская ГЭС	6.0%	6.0%	0.25	0.25	1.6%	6.0%
Жигулевская ГЭС	6.0%	6.0%	0.17	0.16	5.1%	5.8%
Костромская ГЭС	0.0%	6.0%	0.27	0.27	0.0%	0.9%
Пятерочка	6.0%	6.0%	15.80	13.65	15.8%	9.7%
Highland Gold	6.0%	6.0%	4.91	5.01	-1.9%	16.2%
Vema Gold	6.0%	6.0%	3.53	3.75	-5.8%	38.4%
High River Gold	6.0%	0.0%	1.69	1.68	0.6%	32.2%
Rambler	6.0%	6.0%	21.25	21.50	-1.2%	6.3%
Всего	100%				3.1%	13.2%

Тикер	CSSV
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	4.65
Прогнозируемая цена (конец 2006), \$	5.80
Потенциал роста/снижения	25%

Компания Caspian Services (ранее EMPS) на прошлой неделе обнародовала отчет за 2005 год, продемонстрировав значительный рост чистой прибыли и заметное улучшение операционных результатов.

Это первый годовой отчет компании, опубликованный после переноса даты окончания финансового года с декабря на 30 сентября. Следует также отметить, что компания не публикует квартальные результаты – приводимые ниже показатели выведены из четырех отчетов компании (годового отчета за 2005 год, отчета за второе полугодие 2005 года, годового отчета за 2004 год и отчета за первые 9 месяцев 2004 года) и поэтому могут несколько отличаться от информации самой компании.

Динамика котировок акций



Выручка компании увеличилась в 2005 году почти вдвое до \$23.79 млн., главным образом, благодаря расширению сегмента "нефтяных" услуг, в то время как выручка от морских перевозок практически не изменилась. Стагнация в сегменте морских перевозок несколько разочаровывает, так как с конца 2004 финансового года компания увеличила флот на 100%, что, впрочем, не привело к увеличению притока денежных средств. Однако несколько обнадеживает тот факт, что в III календарном квартале 2005 года (последнем квартале 2005 финансового года) выручка от морских перевозок выросла на 22% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Более того, компания заявила, что в 2006 финансовом году ее флот будет использоваться почти на 100%.

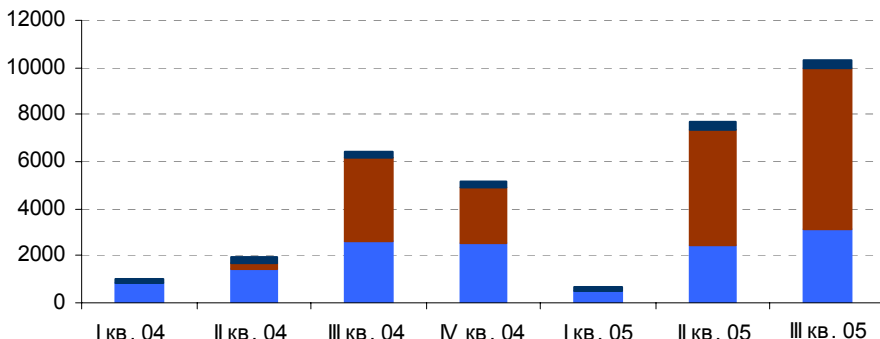
Так как подразделение по предоставлению услуг геофизической разведки было приобретено только в 2004 году, увеличение выручки на 269%, возможно, непоказательно, однако при этом квартальная динамика отражает впечатляющее расширение деятельности.

Капитализация и данные об акциях	
Рын. кап., \$ млн.	181
Чистый долг, \$ млн.	0
EV, \$ млн.	181
Кол-во акций, млн.	38.9
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	22%

Как видно из приведенного ниже графика, в III квартале 2005 года выручка компании достигла рекордной отметки \$10.3 млн. На наш взгляд, сложившаяся тенденция выглядит положительной даже с учетом сезонного характера бизнеса в области морских перевозок.

Совокупное увеличение выручки в значительной мере объясняется ростом сегмента геофизической разведки

US GAAP, \$ млн.	2005	2006П	2007П
Выручка	24	38	51
EBITDA	6	13	18
Чистая прибыль (скорректированная)*	2	9	13
Операционный денежный поток	1	6	10
Оценка стоимости			
EV/EBITDA	31.2	13.8	9.9
P/E	82.2	20.1	13.5
P/CF	361.8	30.1	18.3



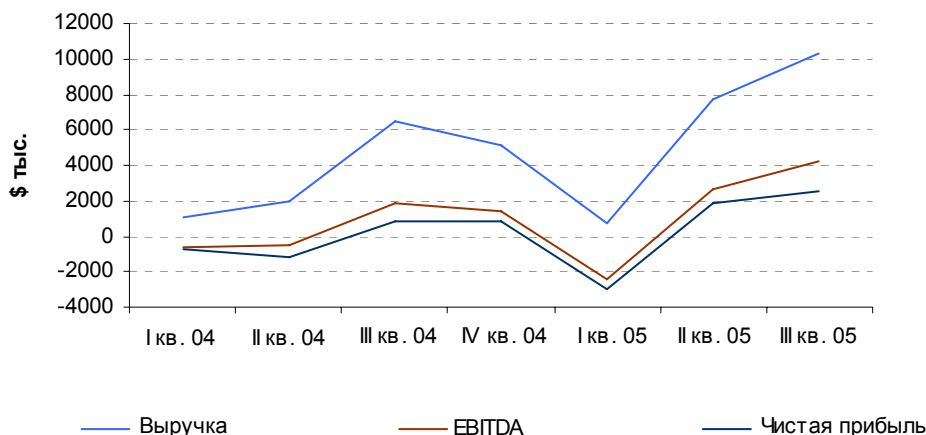
■ Морские перевозки ■ Геофизическая разведка ■ Инфраструктурные услуги

Источник: данные компании

За 12 месяцев, закончившихся 30 сентября 2005 года, операционные затраты компании выросли на 69% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом наибольшая часть увеличения приходится на административные затрат, которые выросли почти вдвое – с \$3.4 млн. до \$6.8 млн. Компания объяснила такое увеличение консолидацией подразделения геофизической разведки и увеличением затрат на технические и маркетинговые услуги, а также ростом арендной платы и транспортных расходов. Компания также заявила, что ожидает замедления темпов роста затрат в 2006 финансовом году.

В результате показатель EBITDA компании достиг отметки \$5.8 млн., чистая прибыль – \$2.18 млн. Показатели III календарного квартала 2005 года выглядят еще более впечатляюще – показатель EBITDA вырос более чем вдвое по сравнению с аналогичным периодом 2004 года до \$4.27 млн., а чистая прибыль почти утроилась до \$2.55 млн.

Динамика выручки и прибыли Caspian Services



Источник: данные компании

Следует привлечь внимание инвесторов к тому факту, что компания предоставила менеджерам опционы на 800 тыс. акций компании в III квартале 2005 года. Все выпущенные опционы имеют цену исполнения на уровне \$3/акцию и вступают в силу 1 августа 2006 года, а заканчивается их действие в 2015 году. Опционы размывают акционерный капитал на 2.3%, а их выпуск обошелся бы акционерам компании в \$0.85 млн., если бы расходы на вознаграждение руководства компании определялись на основе прогнозируемой стоимости.

Основные финансовые показатели 2005 года

\$ млн.	2004	2005	Изм.	III кв. 04	III кв. 05	Изм.
Выручка						
Морские перевозки	7.38	8.57	16%	2.59	3.14	22%
Прочие услуги	3.82	14.12	269%	3.58	6.80	90%
Реализация продукции	1.03	1.10	7%	0.27	0.36	34%
Всего	12.23	23.79	94%	6.43	10.30	60%
Операционные затраты	10.69	18.01	69%	4.61	6.03	31%
ЕБИТДА	1.55	5.78	273%	1.82	4.27	134%
Амортизация	0.83	1.67	100%	0.29	0.63	118%
Операционная прибыль	0.72	4.11	475%	1.54	3.65	138%
Балансовая прибыль	0.13	3.34	2390%	1.87	3.44	84%
Чистая прибыль	-1.95	2.18	п.а.	0.88	2.55	191%

Источник: данные компании

Компания практически не имеет долга, однако, учитывая довольно скромный баланс денежных средств в размере всего лишь \$2.6 млн., планы агрессивной экспансии, вероятно, приведут к дальнейшему размыванию акционерного капитала.

Опубликованные показатели нельзя напрямую сопоставлять с нашим прогнозом, поскольку наши оценки стоятся на основе календарного года. Однако мы отмечаем, что обнародованный компанией показатель выручки за 2005 финансовый год оказался на 10% ниже нашего прогноза, в первую очередь, из-за более низкой, чем прогнозировалось, выручки от морских перевозок. Совокупные затраты оказались вполне соответствующим нашим оценкам, с той разницей, что наш прогноз операционных затрат оказался выше фактических показателей, а прогноз коммерческих и административных затрат – ниже опубликованных результатов.

Из-за отставания выручки от прогнозов показатели ЕБИТДА и чистой прибыли оказались ниже наших оценок на 30% и 50% соответственно, однако в абсолютном выражении отставание составляет лишь \$2 млн. Столь небольшое расхождение с прогнозными значениями может быть легко устранено, если компания продемонстрирует улучшение результатов в IV квартале 2005 года по сравнению с IV кварталом 2004 года, что представляется вполне вероятным.

В ближайшее время мы скорректируем нашу модель в соответствии с методологией учета, используемой компанией. Мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции Caspian Services.

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru

Дмитрий Лукашов, CFA
loukashov@aton.ru

Артем Кончин
konchin@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК
Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашени я	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Алроса 08	\$500	B/Va3	6/5/2008	8.125	105.13	105.19	5.69	7.73	150	78	2.03	2.13
Алроса 14	\$300	B/Va3	17/11/2014	8.875	114.88	115.50	6.58	7.70	233	137	6.12	7.05
Альфа Банк 06	\$190	BB-/Ba2	13/4/2006	8.00	100.25	100.75	5.72	7.96	128	59	0.22	0.22
Альфа Банк 07	\$150	BB-/Ba2	9/2/2007	7.75	101.00	101.00	6.74	7.67	250	181	0.95	0.96
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2	2/7/2008	7.75	100.87	101.37	7.24	7.66	313	240	2.16	2.19
Банк Москвы 09	\$250	n.r./Baa1/BBB-	28/9/2009	8.000	105.25	105.87	6.28	7.58	215	141	3.07	3.24
Банк Москвы 10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	26/11/2010	7.375	104.38	105.12	6.22	7.04	217	130	3.96	4.15
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BB+	25/11/2015	7.500	102.75	102.75	6.82	7.30	284	192	3.93	4.04
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/5/2008	8.50	102.50	102.50	7.31	8.29	320	247	2.04	2.09
Внешторгбанк 08	\$550	BBB-/A2	11/12/2008	6.875	103.94	103.94	5.38	6.61	119	46	2.55	2.65
Внешторгбанк 11	\$450	BBB-/A2	12/10/2011	7.500	109.00	109.50	5.59	6.86	149	56	4.53	4.95
Внешторгбанк 15/10	\$750	BB+/A3	4/2/2010	6.315	102.50	103.00	5.54	6.15	143	64	3.39	3.49
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB-/A2	2/7/1935	6.250	103.63	103.63	5.75	6.03	144	43	7.00	7.25
Вымпелком 09	\$450	BB-/B1	16/6/2009	10.000	109.25	110.00	6.78	9.12	266	193	2.83	3.10
Вымпелком 10	\$300	BB-/B1	11/2/2010	8.000	103.00	103.00	7.13	7.77	306	230	3.27	3.37
Вымпелком 11	\$300	BB-/B1	22/10/2011	8.375	105.56	105.56	7.17	7.93	315	223	4.41	4.65
Газпром 07	\$500	BB/Baa1/BB+	25/4/2007	9.125	104.38	104.38	5.48	8.74	128	52	1.15	1.20
Газпром 09	\$700	BB/Baa1/BB+	21/10/2009	10.50	116.38	116.38	5.60	9.02	143	69	3.05	3.55
Газпром 13	\$1750	BB/Baa1/BB+	1/3/2013	9.625	121.38	121.63	5.88	7.92	166	77	5.11	6.21
Газпром 13а	\$646	BB/Baa1/BB+	22/7/2013	5.625	99.50	100.13	5.69	5.64	102	73	2.78	2.78
Газпром 20	\$1250	BBB-/BBB	1/2/2020	7.201	106.63	106.63	5.79	6.75	157	61	4.46	4.75
Газпром 34	\$1200	BB/Baa1/BB+	28/4/2034	8.625	128.50	129.00	6.41	6.70	202	46	11.98	15.43
Газпромбанк 08	\$1050	BB-/Baa1	30/10/2008	7.250	103.25	103.75	5.86	7.00	169	96	2.43	2.51
Газпромбанк 15	\$1000	BB-/Baa1	23/9/2015	6.500	99.75	100.25	6.50	6.50	223	120	6.86	6.86
Евразхолдинг 06	\$175	B+/B1/BB-	25/9/2006	8.875	101.75	102.13	5.84	8.71	137	80	0.62	0.63
Евразхолдинг 09	\$300	B+/B1/BB-	3/8/2009	10.875	111.50	111.63	7.12	9.75	302	228	2.79	3.11
Евразхолдинг 15	\$750	B+/B2/BB-	10/11/2015	8.250	101.24	101.49	8.04	8.14	386	285	6.47	6.56
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/6/2006	9.25	100.00	100.00	9.20	9.25	488	429	0.37	0.37
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	101.50	101.50	7.84	8.50	375	303	1.83	1.85
МДМ Банк 06	\$200	B/Ba2	23/9/2006	9.375	101.81	101.81	6.56	9.21	212	155	0.62	0.63
Мегафон 09	\$375	B+/B2	10/12/2009	8.00	102.50	103.00	7.17	7.79	309	235	3.24	3.32
ММК 08	\$300	BB-/Ba3	21/10/2008	8.000	103.50	103.50	6.58	7.73	244	172	2.37	2.46
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/6/2008	4.375	97.38	97.38	5.53	4.49	134	62	2.24	2.19
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/1/2008	9.75	107.00	107.00	6.03	9.11	186	113	1.74	1.86
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	106.50	106.50	6.74	7.86	270	185	3.77	4.01
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/1/2012	8.000	103.62	104.50	7.16	7.69	309	219	4.52	4.70
Никойл 07	\$150	n.r./B1	19/3/2007	9.000	102.10	102.27	7.00	8.99	282	209	1.05	1.07
НОМОС 07	\$125	n.r./Ba3	13/2/2007	9.125	102.00	102.00	7.13	8.95	291	221	0.95	0.97
Норникель 09	\$500	BB/Ba2	30/9/2009	7.125	103.00	103.38	6.14	6.90	200	126	3.11	3.21
Петрокоммерц 07	\$120	B/B1	9/2/2007	9.000	100.00	100.50	8.74	8.98	460	391	0.93	0.94
Промсвязь 10	\$200	B/B1	4/10/2010	8.500	99.87	100.12	8.50	8.50	454	370	3.67	3.67
ПСБ 08	\$300	n.r./Ba1/B+	29/7/2008	6.875	102.37	102.37	5.66	6.72	147	75	2.20	2.26
ПСБ 15/10	\$400	n.r./Ba2/B+	29/9/2010	6.200	100.13	100.13	6.17	6.19	215	125	3.89	3.90
РБР 08	\$170	BB+/Baa2	11/8/2008	6.500	99.71	99.96	6.57	6.51	242	170	2.23	2.22
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/B+	24/9/2009	9.75	104.75	105.00	4.23	9.30	0	-73	1.81	1.90
Роснефть 06	\$150	B-/Baa2	20/11/2006	12.75	106.13	106.13	5.12	12.01	69	7	0.77	0.82
РСХБ 10	\$250	n.r./Baa1/BBB-	27/11/2010	6.875	101.59	101.79	6.46	6.76	242	155	3.99	4.06
Рус.Станд 07	\$300	B+/Ba2	14/4/2007	8.750	101.12	101.50	7.60	8.66	348	274	1.11	1.13
Рус.Станд 07-II	\$300	B+/Ba2	28/9/2007	7.800	101.13	101.13	7.07	7.71	296	221	1.51	1.52
Рус.Станд 08	\$300	B+/Ba2	21/4/2008	8.125	101.25	101.75	7.38	8.00	327	255	1.97	2.00
Рус.Станд 10	\$500	B+/Ba2	7/10/2010	7.500	98.65	98.90	7.81	7.59	382	298	3.77	3.72
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./A3	11/2/2010	6.230	101.25	101.25	5.88	6.15	178	99	3.41	3.45
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/2/2009	8.625	104.50	104.50	6.98	8.25	286	213	2.57	2.69
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/4/2014	9.250	109.38	109.75	7.66	8.44	348	255	5.64	6.18
Сибнефть 07	\$400	BB-/Ba3	13/2/2007	11.50	105.94	106.12	5.58	10.85	128	59	0.95	1.00
Сибнефть 09	\$500	BB-/Ba3	15/1/2009	10.75	113.50	113.75	5.72	9.46	154	82	2.54	2.89
Синек 15	\$250	n.r./Ba1/BB	3/8/2015	7.700	100.97	101.22	7.54	7.62	333	232	6.37	6.44
Система 08	\$350	B/B3/B+	14/4/2008	10.25	107.00	107.00	6.81	9.58	267	195	1.92	2.05
Система 11	\$350	B/B3/B+	28/1/2011	8.875	105.25	106.00	7.51	8.40	353	264	3.83	4.04
ТНК 07	\$700	BB/Ba2	6/11/2007	11.00	108.75	109.00	5.71	10.10	154	80	1.58	1.72
Уралсиль 06	\$140	B/n.r.	6/7/2006	8.875	100.00	100.50	8.30	8.85	388	334	0.44	0.44
ХКФ 08	\$150	B-/Ba3	4/2/2008	9.125	100.87	101.50	8.48	9.02	443	370	1.73	1.75
ХКФ 08II	\$275	B-/Ba3	30/6/2008	8.625	100.50	101.50	8.16	8.54	410	337	2.13	2.15
Москва 06	€400	BBB-/Baa3	28/4/2006	10.95	102.12	102.12	2.90	10.72	42	0	0.26	0.27
Газпром 10	€1000	BB/Baa1/BB+	27/9/2010	7.80	115.03	115.33	4.16	6.77	112	112	3.93	4.53
Москва 11	€374	BBB-/Baa3	12/10/2011	6.45	111.77	112.17	4.06	5.76	96	96	4.78	5.35
Газпром 15	€1000	BB/Baa1/BB+	1/6/2015	5.88	108.25	108.25	4.77	5.43	158	158	7.10	7.69
Суверенные еврооблигации												
Россия 2007	\$2400	BBB/Baa2	26/6/2007	10.00	106.75	106.88	5.01	9.36	81	81	1.31	1.40

Рынок внутреннего долга

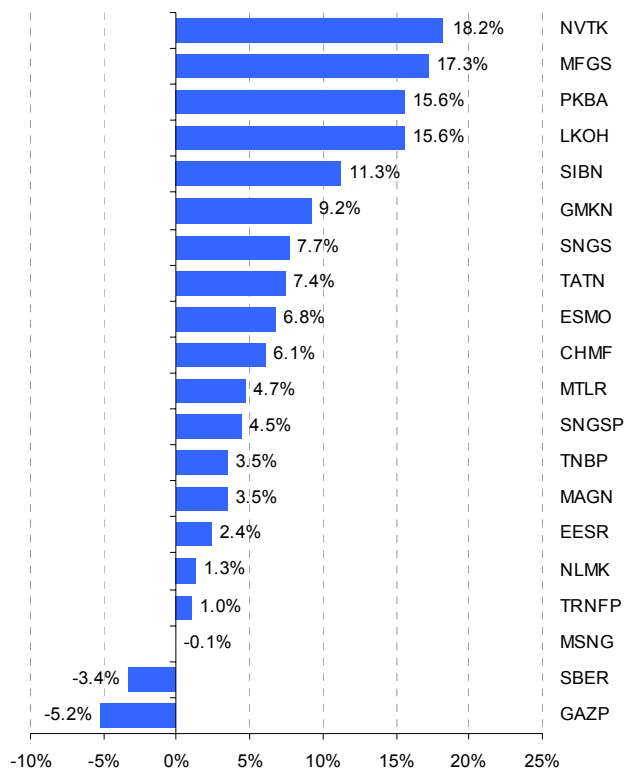
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
АвтоВАЗ-3*	5,000	22/6/2010	28/6/2006	9.70	100.95	101.10	101.10	2,289.97	7.13	(14)	353	0.42	0.43
Балтика	1,000	20/11/2007		8.75	102.00	102.40	103.00	-	7.09	(0)	138	1.65	1.70
ВолгаТел	1,000	21/2/2006		15.00	100.55	100.63	100.63	120.76	5.80	(161)	468	0.09	0.09
ВТБ-3	2,000	26/2/2006		15.50	100.65	100.76	100.66	15,100.53	6.27	31	513	0.09	0.09
ВТБ-4*	5,000	19/3/2009	24/3/2006	5.60	99.78	-	99.91	8,696.87	6.08	(35)	435	0.17	0.17
Вымпелком	3,000	16/5/2006		9.90	100.65	101.20	101.22	-	6.00	(3)	324	0.31	0.31
Газпром-3	10,000	18/1/2007		8.00	-	-	102.10	-	5.99	(1)	-1	0.91	0.93
Газпром-4	5,000	10/2/2010		8.22	105.50	106.00	105.50	1,861.91	6.76	14	60	3.32	3.51
Газпром-5	5,000	6/11/2007		7.58	102.40	102.50	102.40	-	6.17	(0)	54	1.56	1.60
Лукойл	6,000	20/11/2007		7.25	101.95	102.28	102.10	9,183.57	6.11	(1)	39	1.68	1.72
МГТС-4*	1,500	22/4/2009	26/4/2006	10.00	100.70	101.35	101.47	-	4.32	(6)	195	0.26	0.26
НКНХ-3*	2,000	1/9/2007		9.50	-	-	100.25	-	7.91	(0)	255	0.79	0.79
ОМК	3,000	12/6/2008		9.20	102.55	102.69	102.69	4,924.52	8.09	(17)	216	2.10	2.16
РЖД-2	4,000	5/12/2007		7.75	-	102.50	102.00	1.02	6.70	23	96	1.71	1.74
РЖД-3	4,000	2/12/2009		8.33	105.55	105.65	105.55	23,564.03	6.79	4	65	3.26	3.44
РЖД-6	10,000	10/11/2010		7.35	101.15	101.40	101.30	180,217.41	7.15	(1)	82	3.95	4.00
РЖД-7	5,000	7/11/2012		7.55	102.15	102.30	102.30	261,135.40	7.24	(10)	82	5.20	5.32
РусАл-2*	5,000	20/5/2007		8.00	101.00	101.40	101.40	917.67	6.99	(8)	147	1.23	1.25
РусСтанд-2	1,000	14/6/2006		14.00	102.50	-	102.50	1.03	7.62	(5)	430	0.38	0.39
РусСтанд-3*	2,000	22/8/2007	1/9/2006	8.40	100.10	100.95	100.95	-	6.90	(1)	253	0.57	0.58
Сан Интербрю	2,500	15/8/2006		13.00	-	-	103.35	-	6.97	(3)	246	0.52	0.54
СаНОС-2*	3,000	10/11/2009		9.70	106.23	106.29	106.25	9,081.27	8.22	(1)	210	3.10	3.29
Северсталь*	3,000	28/6/2007		8.10	-	101.90	101.00	-	7.48	(0)	204	1.33	1.34
Сибтлк-3	1,530	14/7/2006		14.50	103.05	103.48	103.48	7,242.88	7.11	(4)	319	0.46	0.48
Сибтлк-4	2,000	5/7/2007		12.50	106.57	106.90	106.55	274.90	7.80	(1)	245	1.32	1.41
Сибтлк-5	3,000	25/4/2008		9.20	102.56	102.85	102.80	10,281.03	7.97	7	201	1.98	2.03
ПятерочкаФ	1,500	12/5/2010		11.45	110.00	110.95	110.00	1.10	8.80	29	269	3.35	3.69
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/6/2009	16/6/2006	11.75	101.40	101.55	101.50	5,430.42	8.00	(42)	464	0.39	0.39
ТНК-5	3,000	28/11/2006		15.00	-	-	109.00	-	4.20	(3)	-197	0.80	0.88
УрСИ-3	3,000	18/7/2006		14.25	103.15	103.48	103.40	2,587.07	7.20	7	321	0.47	0.49
УрСИ-4	3,000	1/11/2007		9.99	103.55	104.00	103.55	373.33	7.95	15	228	1.58	1.64
УрСИ-5	2,000	17/4/2008		9.19	102.80	102.90	102.75	-	7.97	(0)	200	1.96	2.01
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/2007		8.80	103.91	104.30	104.30	2,787.28	6.47	(7)	71	1.73	1.81
ФСК ЕЭС 2	7,000	22/6/2010		8.25	104.75	104.85	104.85	-	7.08	(0)	80	3.66	3.84
ЦТК-3	2,000	15/9/2006		12.35	103.00	103.25	103.00	5.15	7.65	30	303	0.60	0.62
ЦТК-4	5,622	21/8/2009	16/2/2006	13.80	117.16	117.24	117.15	8,788.20	8.35	(5)	226	2.75	3.22
ЧТПЗ*	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.50	102.70	102.80	102.80	9,632.00	8.36	(38)	223	2.11	2.17
ЮТК	1,500	14/9/2006		14.24	102.40	102.60	102.60	3,113.59	10.19	(43)	514	0.59	0.60
ЮТК-2*	1,500	7/2/2007	8/2/2006	12.00	100.10	100.20	100.10	11,517.06	10.73	(32)	561	0.92	0.92
ЮТК-3*	3,500	10/10/2009	14/4/2006	12.30	100.43	100.48	100.48	10,694.62	10.24	(16)	811	0.22	0.22
Субфедеральные облигации													
МГор 32	4,000	25/5/2006		10.00	101.50	102.30	102.49	-	2.69	(6)	-23	0.33	0.34
МГор 35	4,000	18/6/2006		10.00	101.84	102.05	101.93	71.33	5.29	14	190	0.40	0.40
МГор 37	4,000	23/9/2006		9.00	103.00	103.40	103.20	1,083.55	5.23	(28)	0	0.65	0.67
МГор 27	4,000	20/12/2006		15.00	108.20	109.15	108.50	-	5.52	(3)	-55	0.85	0.93
МГор 31	5,000	20/5/2007		10.00	105.30	105.70	105.65	-	5.67	(1)	16	1.23	1.30
МГор 42	5,000	13/8/2007		10.00	-	-	105.90	-	6.07	(1)	55	1.39	1.47
МГор 40	5,000	26/10/2007		10.00	-	-	107.25	-	5.77	(1)	12	1.59	1.70
МГор 29	5,000	5/6/2008		10.00	105.00	109.10	109.00	1,091.09	5.97	4	-13	2.10	2.29
МГор 36	4,000	16/12/2008		10.00	110.60	110.95	110.95	22.19	5.93	(17)	-26	2.52	2.79
МГор 41	5,000	30/7/2010		10.00	111.61	112.00	111.65	-	6.29	(0)	-1	3.54	3.96
МГор 38	5,000	26/12/2010		10.00	115.40	115.70	115.70	-	6.35	(0)	3	3.94	4.56
МГор 39	5,000	21/7/2014		10.00	-	-	113.25	-	6.57	(0)	8	5.78	6.54
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11.00	105.87	-	107.90	10,790.00	5.77	(60)	24	1.39	1.51
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11.00	-	-	113.50	-	6.52	(0)	47	2.70	3.07
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10.00	110.20	110.40	110.20	154,607.77	6.63	10	53	2.78	3.06

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

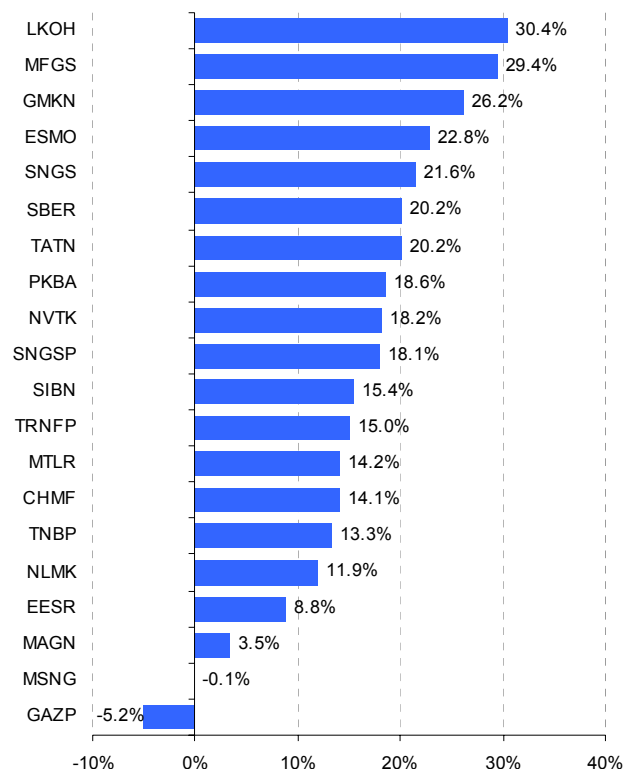
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

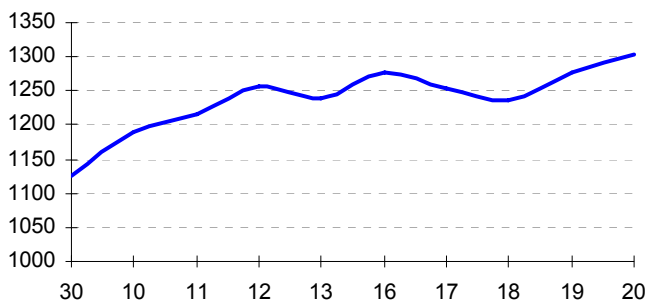
20 лидеров рынка – динамика за неделю



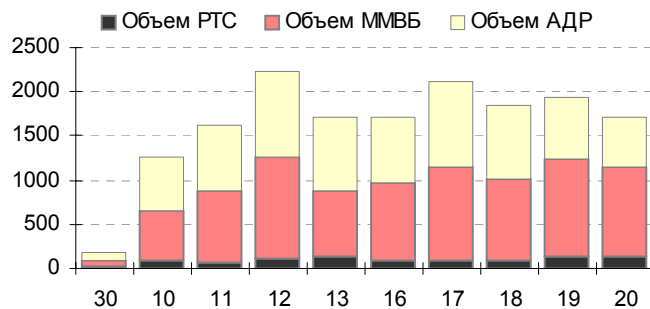
20 лидеров рынка – динамика в 2006 году



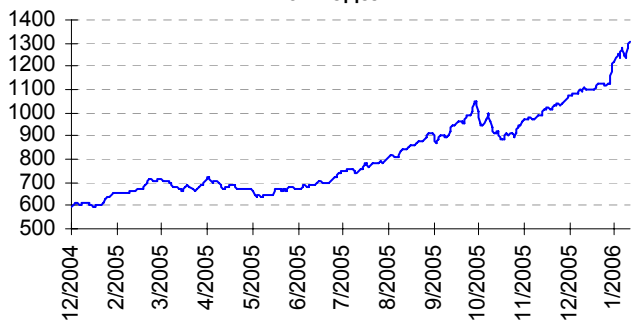
РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

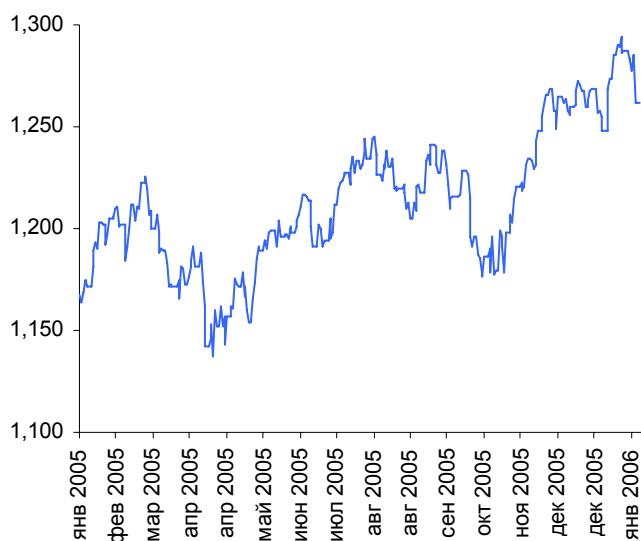


10 наиболее ликвидных акций РТС

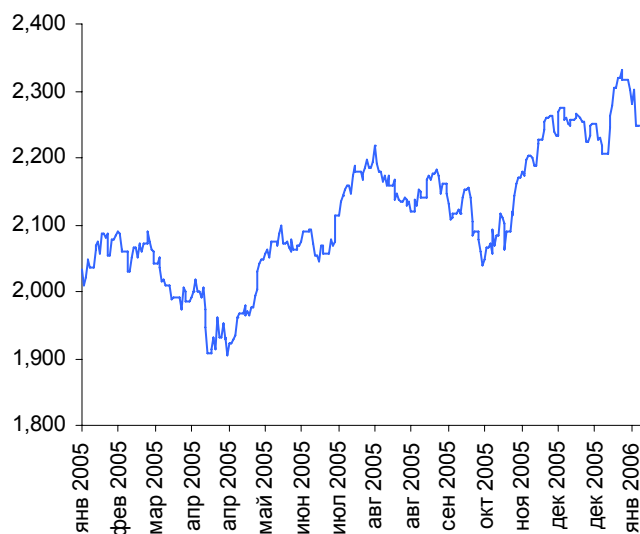
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	-5.4	1699.9
Газпром	-5.2	201.0
ЛУКОЙЛ	15.6	98.3
РАО ЕЭС России	2.4	71.7
Сбербанк РФ	-3.4	38.7
Транснефть, прив.	1.0	36.8
ГМК Норильский никель	9.2	24.1
Сургутнефтегаз, прив.	4.5	15.9
Сбербанк РФ, прив.	-4.8	9.8
Сургутнефтегаз	7.7	7.9

ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ

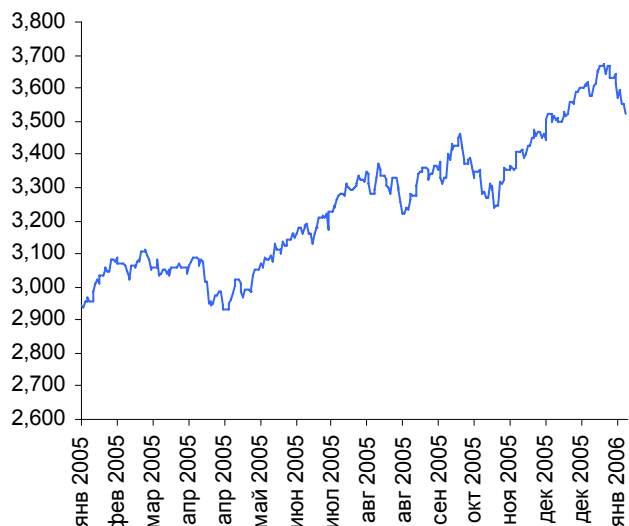
S&P 500



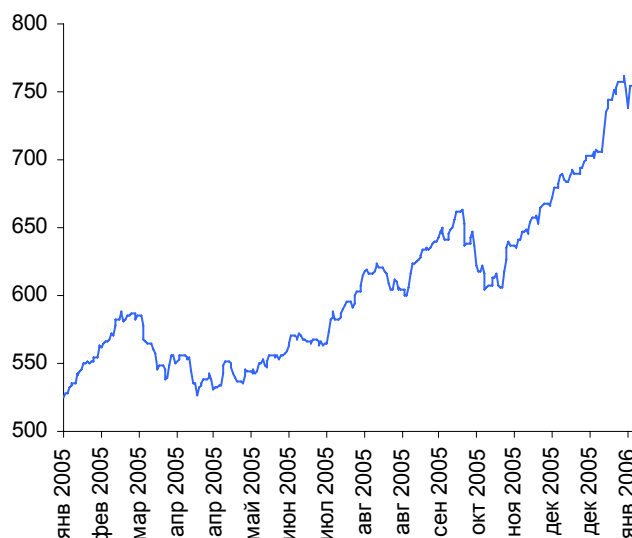
Nasdaq



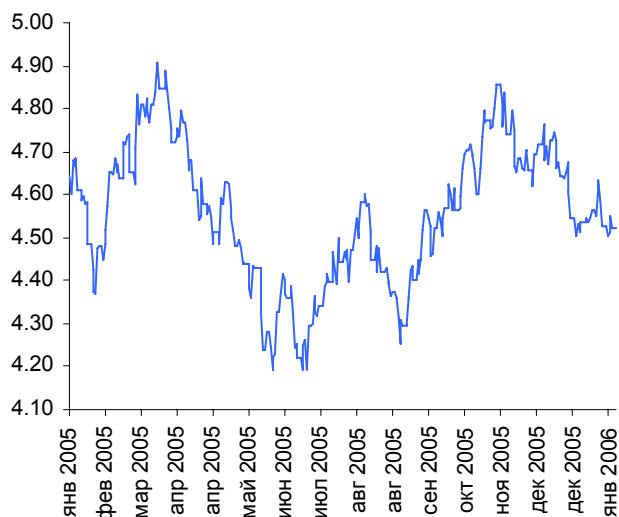
DJ Euro STOXX 50



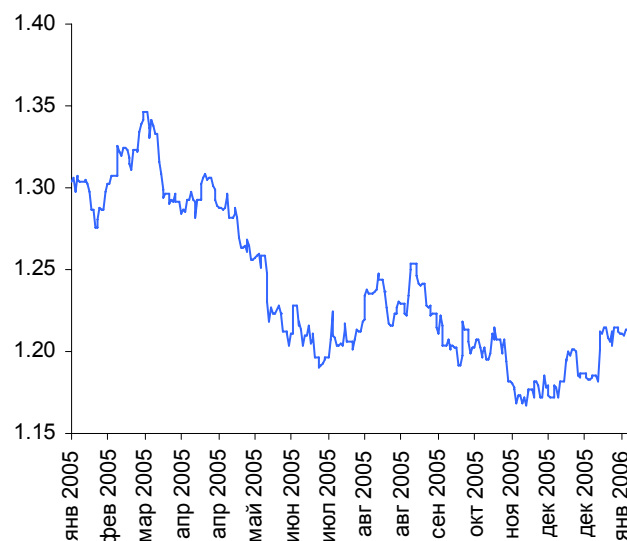
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Aton LLC

101000, Россия,
Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1
ATON <GO> (Bloomberg)
7 (495) 777-8877
7 (495) 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 (495) 777-8832

Стратегия

Алекс Кантарович, CFA
kantarovich@aton.ru
7 (495) 777-8835

Нефть/газ

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

Русскоязычная аналитика

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

Политика

Майкл Хит
heath@aton.ru
7 (495) 777-8877, x3112

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

Потребительский сектор/Промышленность

Алексей Языков
yazikov@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3123

Долговой рынок

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

Артем Кончин
konchin@aton.ru
7 (495) 7778838

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

Алексей Ю

yu@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3114

Телекомы

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

Металлургия

Тимоти МакКачен
mccutcheon@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3120

Мировые рынки

Валентин Журба
zhurba@aton.ru
7 (495) 777-8877, x4127

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

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

Энергетика

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