

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Рекомендуемый портфель 3

Компании 6

Imperial Energy. Итоги нашей поездки в Томскую область и соглашение с "Газпромом" подтверждают привлекательность компании

Долговой рынок 8

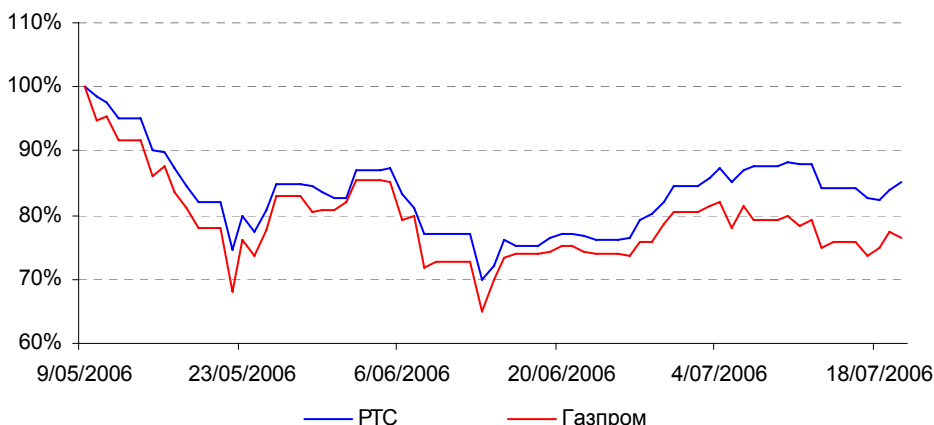
Рынок акций 10

Мировые рынки 11

КОММЕНТАРИЙ

"Газпром": эйфория позади, фундаментальные факторы разочаровывают

После наступления периода коррекции акции "Газпрома" стали отставать от индекса РТС



Источники: данные компании, оценки «Атона»

Акции "Газпрома", выступавшие в качестве фаворита рынка весь прошлый год, утратили свои позиции во II квартале 2006 года. С середины мая, когда на российском рынке началась коррекция, акции "Газпрома", в прошлом вызывавшие бурный интерес у российских олигархов, хеджевых фондов и российских розничных инвесторов, отстали от индекса РТС на 7%. По сравнению с пиком цены, отмеченной 6 мая, котировки акций монополии упали на 22.4%, тогда как индекс РТС потерял 15.7%.

После выдающихся итогов 2005 года коррекция не стала чем-то неожиданным, однако в отсутствии новых катализаторов роста акциям "Газпрома" будет нелегко восстановить свои позиции. В 2005 году котировки акций "Газпрома" взлетели на 156%, что принесло неожиданную прибыль многим российским и западным инвесторам. Однако после того как основные катализаторы, включая отмену ограничений на куплю-продажу бумаг монополии с 1 января 2006 года и последующее существенное повышение веса "Газпрома" в ключевых индексах MSCI, стали реальностью, котировки акций утратили былую динамику. В отсутствии технических факторов, поддерживавших высокий спрос на акции, возросло значение фундаментальных показателей, которые по-прежнему оставляют желать лучшего несмотря на рекордно высокие цены на энергоносители.

Разочарование инвесторов в "Газпроме", на наш взгляд, объясняется слабыми финансовыми результатами и неопределенностью стратегии развития. Опубликованные недавно данные финансовой отчетности "Газпрома" за 2005 год по МСФО высветили основную проблему: незначительный поток денежных средств несмотря на рост цен на газ. Денежный поток от основной деятельности составил \$9.6 млрд., что на 18% ниже нашего довольно консервативного прогноза. Причиной этого стали огромные расходы на оборотный капитал и значительный объем неденежных капзатрат и инвестиций. Это означает, что весомая доля поступлений имела неденежную форму. В результате величина чистого долга компании растет четвертый год подряд, а дивидендная доходность составила всего 1%. Кроме того, постоянный поиск новых объектов для поглощения в области нефтепереработки и сбыта имеет под собой сомнительное экономическое обоснование (мы будем весьма благодарны тому, кто сможет объяснить, зачем "Газпромнефть" покупает 100 АЗС в Киргистане за \$99 млн. в условиях резкого падения объема добычи).

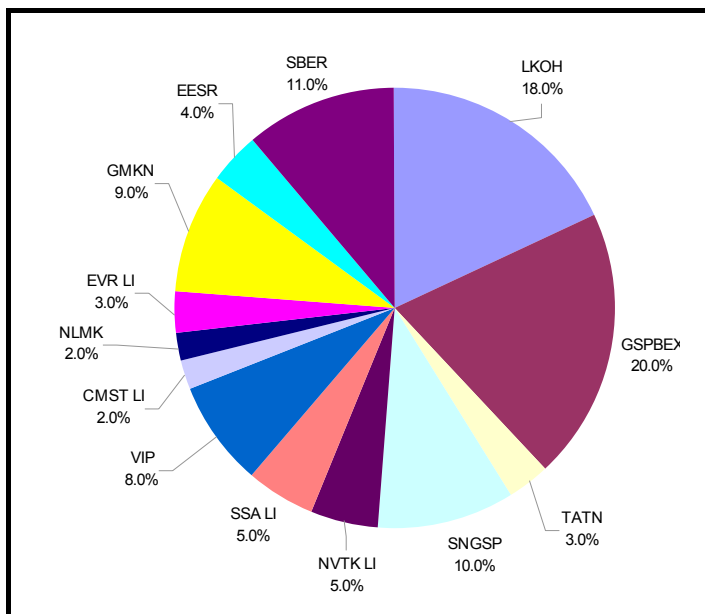
Вывод: прошлогодняя эйфория по поводу "Газпрома" прошла, и теперь все большее внимание инвесторов вызывают фундаментальные показатели, что означает нелегкие времена для акций монополии. "Газпром" будет находиться в сложном положении, пока не решит основные проблемы, связанные с продолжающимся недостатком денежного потока и отсутствием здоровой деловой (а не геополитической) стратегии. Либерализация рынка акций уже полностью учтена в котировках, поэтому мы полагаем, что бумаги "Газпрома", купленные по высоким ценам в апреле-

мае, могут сформировать избыточное предложение на рынке. Положение усугубляется появлением на рынке альтернативных акций других крупных государственных компаний ТЭК. Ключевые лозунги "Газпрома", обеспечивавшие интерес к его акциям – "крупнейшие в мире запасы газа в частной собственности" и "компания получает огромную выгоду за счет стремления государства вернуть себе как можно больше энергоресурсов", хорошо известны и по большей части уже учтены в ценах. С коэффициентами EV/EBITDA на 2006 и 2007 годы на уровне 8.6 и 8.2 соответственно акции "Газпрома", на наш взгляд, потеряли былую привлекательность.

Рекомендация "Держать" сохраняется. Перспектива покупки оставшихся активов "ЮКОСа" по низким ценам будет поддерживать акции "Газпрома" в ближайшее время, однако после того, как в центре внимания окажутся фундаментальные показатели, акциям монополии будет трудно выйти в лидеры без явных изменений в практике ведения бизнеса. Мы сохраняем рекомендацию "Держать", прогнозируемая на конец 2006 года цена – \$10.3.

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель следовал за рынком и даже немного оказался впереди (на 0,04%). Большему росту портфеля препятствовала слабая динамика металлургических компаний. Акции ПАО "ЕЭС России" на прошедшей неделе уже выступили одним из лидеров, подскочив в цене на 6.1%.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля

Обзор сравнительной доходности портфеля

| Портфель | Изменение за неделю | | | Изменение за месяц | | | Изменение с начала года | | |
|----------|---------------------|-------|-------|--------------------|--------|--------|-------------------------|--------|-------|
| | ПТС | Δ | | Портфель | ПТС | Δ | Портфель | ПТС | Δ |
| | 0.41% | 0.37% | 0.04% | 10.72% | 10.80% | -0.07% | 40.63% | 32.38% | 8.25% |

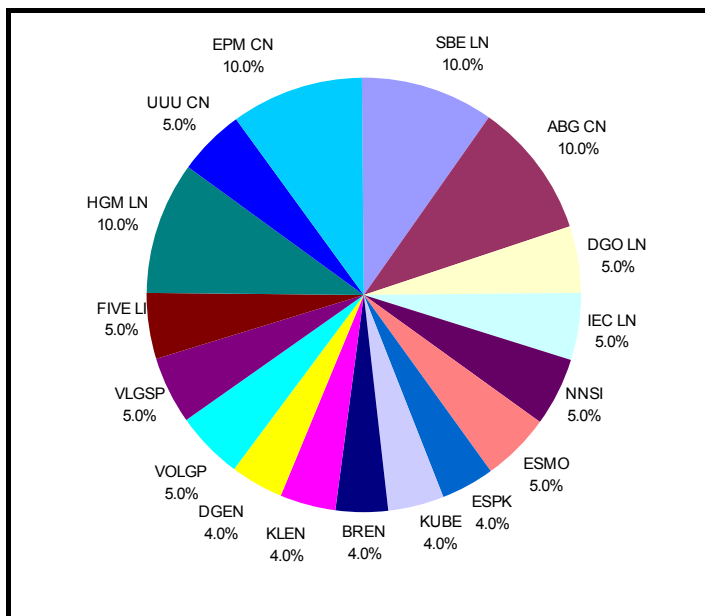
Рекомендуемый портфель

| Тикер | Вес в индексе РТС | Вес в настоящем портфеле | Вес в предыдущем портфеле | Цена 21/07, \$ | Цена 14/07, \$ | Изм. за период | Изм. с начала года | |
|-------------------------|-------------------|--------------------------|---------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|--------------|
| Нефть и газ | | | | | | | | |
| | | 56.67% | 56.0% | | | | | |
| ЛУКОЙЛ | LKOH | 15.78% | 18.0% | 18.0% | 83.80 | 83.33 | 0.6% | 40.8% |
| Газпром | GSPBEX | 14.21% | 20.0% | 20.0% | 9.91 | 9.84 | 0.7% | 46.6% |
| Татнефть | TATN | 2.65% | 3.0% | 3.0% | 4.60 | 4.35 | 5.7% | 40.7% |
| Сургутнефтегаз, прив. | SNGSP | 4.40% | 10.0% | 10.0% | 1.02 | 1.03 | -0.5% | 14.7% |
| НОВАТЭК | NVTCLI | 2.88% | 5.0% | 5.0% | 43.50 | 42.80 | 1.6% | 98.6% |
| Телекоммуникации | | | | | | | | |
| | | 8.47% | 15.0% | 15.0% | | | | |
| АФК "Система" | SSA LI | 0.00% | 5.0% | 5.0% | 21.90 | 21.50 | 1.9% | -9.1% |
| Вымпелком | VIP | 0.00% | 8.0% | 8.0% | 44.01 | 44.36 | -0.8% | -1.9% |
| Комстар-ОТС | CMST LI | 0.00% | 2.0% | 2.0% | 5.48 | 5.60 | -2.1% | -23.8% |
| Металлургия | | | | | | | | |
| | | 12.41% | 14.0% | 14.0% | | | | |
| НЛМК | NLMK | 1.70% | 2.0% | 2.0% | 2.00 | 2.13 | -6.0% | 40.1% |
| "Евраз-групп" | EVR LI | 0.00% | 3.0% | 3.0% | 22.20 | 22.60 | -1.8% | 22.7% |
| ГМК Норильский никель | GMKN | 7.18% | 9.0% | 9.0% | 122.00 | 126.00 | -3.2% | 86.0% |
| Прочие | | | | | | | | |
| | | 22.43% | 15.0% | 15.0% | | | | |
| ПАО ЕЭС России | EESR | 3.64% | 4.0% | 4.0% | 0.67 | 0.63 | 6.1% | 58.7% |
| Сбербанк РФ | SBER | 11.93% | 11.0% | 11.0% | 1,780 | 1,750 | 1.7% | 35.9% |
| Всего | | | 100% | | | | 0.4% | 40.6% |

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам

| | Справедливая цена | EV/Revenue | | | EV/ EBITDA | | | P/E | | | P/CF | | | Стандарт учета |
|--|-------------------|------------|-------|-------|------------|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|----------------|
| | | 2005 | 2006П | 2007П | 2005 | 2006П | 2007П | 2005 | 2006П | 2007П | 2005 | 2006П | 2007П | |
| Нефть и газ | | | | | | | | | | | | | | |
| Газпром | 10.30 | 5.2 | 3.7 | 3.5 | 12.4 | 8.1 | 7.7 | 20.4 | 11.2 | 10.7 | 23.3 | 10.8 | 9.8 | МСФО |
| Газпром, ADS | 41.20 | 5.2 | 3.7 | 3.5 | 12.4 | 8.1 | 7.7 | 20.4 | 11.2 | 10.7 | 23.3 | 10.9 | 9.8 | МСФО |
| ЛУКОЙЛ | 87.14 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 6.9 | 6.6 | 6.9 | 10.7 | 10.0 | 10.6 | 11.4 | 10.1 | 8.7 | US GAAP |
| Сургутнефтегаз (без учета казн. акций) | 0.74 | | | | | | | | | | | | | РСБУ |
| Сургутнефтегаз | 1.43 | 1.8 | 1.3 | 1.5 | 4.7 | 4.3 | 4.5 | 7.5 | 6.7 | 7.1 | 6.7 | 5.9 | 5.3 | РСБУ |
| Газпромнефть (Сибнефть) | 3.81 | 3.2 | 2.4 | 2.7 | 8.6 | 7.8 | 8.2 | 14.2 | 12.6 | 13.3 | 12.6 | 11.0 | 10.0 | РСБУ |
| Татнефть | 4.94 | 1.5 | 1.4 | 1.7 | 5.3 | 5.5 | 6.6 | 7.3 | 5.9 | 7.5 | 8.4 | 6.0 | 6.1 | US GAAP |
| Транснефть | N.A. | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 5.0 | 4.9 | 5.9 | 7.6 | 7.3 | 9.2 | 6.6 | 5.3 | 6.2 | US GAAP |
| ТНК-ВР | 3.60 | 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 |
| НОВАТЭК | 39.86 | 1.6 | 1.3 | 1.4 | 4.8 | 4.6 | 5.1 | 6.6 | 6.4 | 7.2 | 5.6 | 5.0 | 5.9 | US GAAP |
| Burren Energy | 19.77 | 9.1 | 7.4 | 6.8 | 16.9 | 12.8 | 13.4 | 34.6 | 19.7 | 20.9 | 37.1 | 17.8 | 17.6 | РСБУ |
| Dragon Oil | 4.93 | 5.2 | 3.7 | 4.0 | 6.8 | 4.5 | 4.9 | 10.2 | 6.0 | 6.7 | 9.3 | 5.7 | 5.7 | UK GAAP |
| | | 4.8 | 2.8 | 2.5 | 5.8 | 3.2 | 2.8 | 12.8 | 5.4 | 4.8 | N.M. | 4.8 | 4.0 | UK GAAP |
| Телекоммуникации | | | | | | | | | | | | | | |
| МТС | 40.58 | 2.8 | 2.6 | 2.4 | 5.6 | 5.1 | 4.8 | 10.0 | 9.7 | 8.4 | 6.3 | 4.4 | 4.5 | US GAAP |
| АФК Система | 27.00 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 6.0 | 4.6 | 4.2 | 19.8 | 10.7 | 9.3 | 6.0 | 3.8 | 3.4 | US GAAP |
| Вымпелком | 61.56 | 3.5 | 2.9 | 2.5 | 7.2 | 5.8 | 4.9 | 14.7 | 11.2 | 9.0 | 7.0 | 5.9 | 4.7 | US GAAP |
| Ростелеком | N.A. | 2.5 | N.M. | N.M. | 13.8 | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. | 9.3 | N.M. | N.M. | МСФО |
| МГТС | N.A. | 2.9 | 2.4 | 2.1 | 6.7 | 5.7 | 4.9 | 11.2 | 9.0 | 7.4 | 6.5 | 5.8 | 5.0 | US GAAP |
| Golden Telecom | 37.00 | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 3.9 | 3.5 | 3.3 | 10.9 | 9.7 | 8.8 | 4.8 | 4.1 | 3.7 | US GAAP |
| РБК | N.A. | 7.7 | 4.1 | 3.6 | 23.6 | 11.9 | 9.2 | 35.3 | 20.7 | 15.6 | 32.4 | 16.9 | 13.1 | МСФО |
| ЮТК | 0.15 | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 7.5 | 7.3 | 6.1 | N.M. | 39.8 | 9.6 | 3.2 | 2.5 | 2.2 | МСФО |
| Уралсвязьинформ | 0.05 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 6.6 | 5.4 | 5.1 | 12.8 | 9.1 | 7.8 | 4.3 | 3.8 | 3.8 | МСФО |
| ВолгаТелеком | 4.95 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 5.2 | 4.4 | 4.1 | 9.0 | 7.5 | 6.1 | 3.3 | 3.4 | 3.1 | МСФО |
| Сибирьтелеком | 0.09 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 7.2 | 5.7 | 4.8 | 15.3 | 10.0 | 6.7 | 4.3 | 3.9 | 3.4 | МСФО |
| С-З. Телеком | 1.36 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 6.3 | 4.9 | 4.6 | 16.1 | 6.8 | 6.0 | 5.6 | 3.8 | 3.7 | МСФО |
| Центртелеком | 0.60 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 6.9 | 6.1 | 5.7 | N.M. | N.M. | 35.5 | 4.1 | 3.5 | 3.3 | МСФО |
| Дальсвязь | 4.17 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 6.1 | 4.7 | 4.0 | 33.7 | 7.9 | 5.8 | 3.1 | 4.9 | 3.9 | МСФО |
| Башинформсвязь | 0.21 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 7.0 | 6.2 | 5.8 | 12.0 | 11.5 | 10.6 | 7.7 | 6.8 | 6.2 | РСБУ |
| Электроэнергетика | | | | | | | | | | | | | | |
| РАО ЕЭС России | N.A. | 1.4 | 1.2 | N.M. | 6.7 | 6.2 | N.M. | 22.6 | 20.0 | N.M. | 6.5 | 6.1 | N.M. | МСФО |
| Мосэнерго | N.A. | 2.4 | 2.2 | N.M. | 23.8 | 29.0 | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. | 38.4 | 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 |
| ОГК5 | 0.05 | 3.2 | 2.8 | N.M. | 34.5 | 33.9 | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. | 36.0 | 36.0 | N.M. | РСБУ |
| Металлургия | | | | | | | | | | | | | | |
| ГМК Норильский никель | N.A. | 3.3 | 2.6 | 2.5 | 6.8 | 4.6 | 4.6 | 9.9 | 6.6 | 6.4 | 7.8 | 5.0 | 5.4 | МСФО |
| Северсталь | 11.93 | 1.4 | 1.5 | 1.4 | 5.4 | 5.4 | 5.0 | 8.7 | 9.3 | 8.5 | 6.9 | 7.2 | 6.6 | МСФО |
| НЛМК | 2.16 | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 4.8 | 4.9 | 5.1 | 8.7 | 7.1 | 9.0 | 7.9 | 10.1 | 7.6 | US GAAP |
| ММК | N.A. | 1.3 | N.M. | N.M. | 4.6 | N.M. | N.M. | 7.8 | N.M. | N.M. | 5.9 | N.M. | N.M. | МСФО |
| НТМК | 1.62 | 0.9 | 1.0 | N.M. | 2.1 | 3.6 | N.M. | 3.5 | 6.4 | N.M. | 2.5 | 4.2 | N.M. | МСФО |
| ЗСМК | 151.14 | 0.4 | 0.4 | N.M. | 1.1 | 1.9 | N.M. | 2.5 | 4.2 | N.M. | 1.7 | 3.2 | N.M. | МСФО |
| ВСМПО-Ависма | N.A. | 3.4 | 2.8 | 2.4 | 10.3 | 6.6 | 5.5 | 15.0 | 9.2 | 7.4 | 24.2 | 10.5 | 8.3 | US GAAP |
| Потребительский сектор | | | | | | | | | | | | | | |
| Сбербанк РФ | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | 21.1 | N.M. | N.M. | 4.2 | N.M. | N.M. | МСФО |
| Пятерочка | 20.80 | 1.8 | 1.3 | 0.9 | 17.4 | 16.0 | 9.8 | 27.9 | 36.4 | 20.2 | 16.6 | 17.7 | 10.3 | МСФО |
| Седьмой континент | 24.50 | 2.1 | 1.5 | 1.2 | 20.4 | 13.0 | 10.1 | 33.1 | 22.4 | 17.7 | 26.1 | 14.8 | 11.5 | МСФО |
| Efes Breweries | 32.17 | 1.9 | 1.6 | 1.4 | 9.8 | 7.8 | 6.9 | 27.9 | 19.5 | 16.0 | 14.1 | 11.2 | 9.3 | МСФО |
| Балтика | 41.50 | 4.8 | 3.2 | 2.5 | 15.5 | 11.0 | 8.5 | 22.5 | 15.9 | 11.7 | 26.3 | 7.0 | 8.3 | US GAAP |
| Лебедянский | 75.20 | 2.5 | 1.9 | 1.6 | 10.9 | 9.7 | 8.2 | 16.5 | 14.4 | 12.2 | 18.7 | 15.2 | 12.1 | МСФО |
| Вимм-Билль-Данн | 24.20 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 18.3 | 14.5 | 12.6 | N.M. | 43.5 | 32.2 | 20.9 | 15.8 | 13.6 | US GAAP |
| Северсталь-Авто | 30.30 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 6.3 | 5.4 | 4.6 | 11.4 | 10.5 | 8.3 | 5.8 | 4.3 | 4.0 | МСФО |
| АвтоВАЗ | 27.71 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 5.3 | 5.3 | 4.5 | 18.1 | 16.2 | 11.1 | 5.0 | 4.7 | 4.0 | МСФО |
| Oriflame, € | 24.73 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 12.5 | 11.3 | 10.3 | 16.9 | 15.8 | 14.6 | 23.1 | 13.7 | 12.7 | US GAAP |
| Калина | 38.53 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 6.6 | 5.7 | 5.3 | 11.8 | 11.0 | 10.1 | 39.2 | 12.2 | 8.8 | МСФО |
| НПК Иркут | N.A. | 1.5 | 1.1 | N.A. | 6.2 | 4.7 | N.A. | 9.6 | 5.9 | N.M. | 8.4 | 17.0 | N.M. | МСФО |
| ОМЗ | N.A. | 0.7 | 0.7 | N.A. | 21.5 | 22.4 | N.A. | N.M. | N.M. | N.M. | 23.1 | 13.9 | N.M. | US GAAP |
| Аптека 36.6 | N.A. | 1.4 | 1.1 | 0.8 | 21.4 | 16.9 | 15.6 | N.M. | N.M. | 53.1 | N.M. | 45.5 | 35.4 | МСФО |

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ ВТОРОЙ ЭШЕЛОН



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля акций второго эшелона снизилась, заметно проиграв индексу РТС, в основном из-за акций металлургических компаний, падение котировок которых доходило до 21%.

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 21/07, \$ | Цена 14/07, \$ | Изм. за период | Изм. с начала года |
|------------------------|--------------------------|---------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|
| Sibir Energy | SBE LN | 10.0% | 8.31 | 8.39 | -1.0% | 31.9% |
| Arawak Energy | ABG CN | 10.0% | 2.19 | 2.12 | 3.3% | 58.5% |
| Dragon Oil | DGO LN | 5.0% | 2.79 | 2.92 | -4.4% | -18.4% |
| Imperial Energy | IEC LN | 5.0% | 15.97 | 16.39 | -2.6% | 104.9% |
| ВолгаТелеком | NNSI | 5.0% | 3.40 | 3.34 | 1.8% | -13.0% |
| Центртелеком | ESMO | 5.0% | 0.45 | 0.45 | 0.0% | -11.0% |
| Дальсвязь | ESPK | 4.0% | 2.63 | 2.50 | 5.0% | 5.0% |
| Кубаньэнерго | KUBE | 4.0% | 33.00 | 33.00 | 0.0% | 83.3% |
| Брянскэнерго | BREN | 4.0% | 4.70 | 4.70 | 0.0% | 67.9% |
| Калугаэнерго | KLEN | 4.0% | 1.01 | 1.01 | 0.0% | 54.6% |
| Дагэнерго | DGEN | 4.0% | 0.02 | 0.02 | 0.0% | 76.9% |
| Волжская ГЭС, прив. | VOLGP | 5.0% | 0.22 | 0.22 | 0.0% | 5.2% |
| Жигулевская ГЭС, прив. | VLGSP | 5.0% | 0.21 | 0.21 | 0.0% | 100.0% |
| Пятерочка | FIVE LI | 5.0% | 16.13 | 16.30 | -1.0% | 12.0% |
| Highland Gold | HGM LN | 10.0% | 3.33 | 4.23 | -21.3% | -21.3% |
| UrasiaEnergy | UUU CN | 5.0% | 2.18 | 2.44 | -10.9% | 16.6% |
| European Minerals | EPM CN | 10.0% | 0.75 | 0.80 | -6.3% | -11.5% |
| Всего | | 100% | | | -3.2% | 168.5% |

IMPERIAL ENERGY
ИТОГИ НАШЕЙ ПОЕЗДКИ В ТОМСКУЮ ОБЛАСТЬ И СОГЛАШЕНИЕ С "ГАЗПРОМОМ" ПОДТВЕРЖДАЮТ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИИ

| | |
|--------------------------------------|----------|
| Тикер | IEC LN |
| Рекомендация | Покупать |
| Цена, \$ | 16.37 |
| Прогнозируемая цена (конец 2006), \$ | 25.24 |
| Потенциал роста/снижения | 54% |

Динамика котировок акций

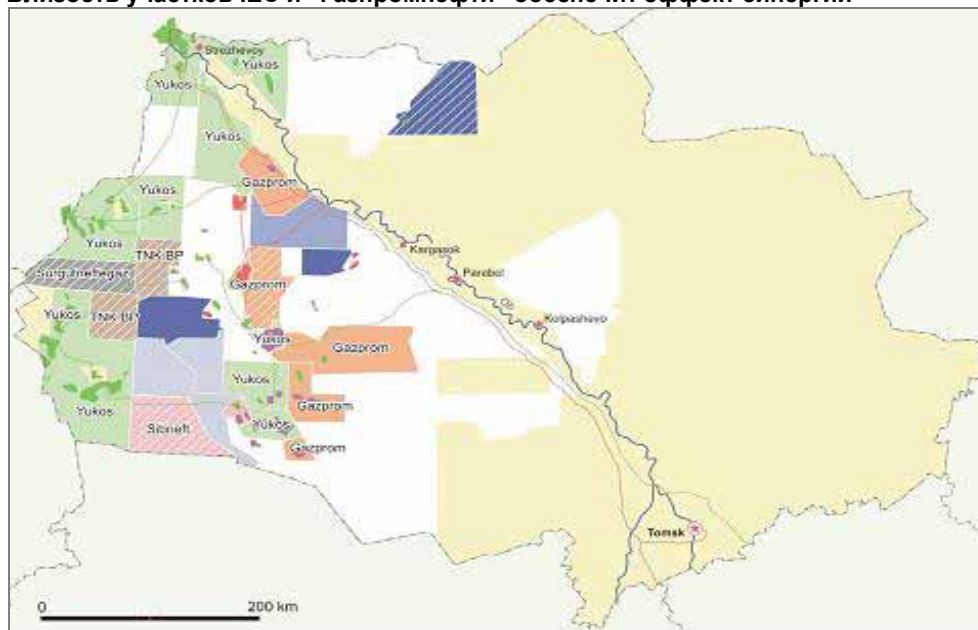
Капитализация и данные об акциях

| | |
|--|--------|
| Рын. кап., \$ млн. | 817.1 |
| Чистый долг, \$ млн. | -200.0 |
| EV, \$ млн. | 617.1 |
| Кол-во акций, млн. | 49.92 |
| Кол-во акций в свободном обращении (оценочное) | 52% |

Итоги нашей недавней поездки в регион и подписанный с «Газпромнефтью» (бывшая «Сибнефть») протокол о намерениях подтверждают привлекательность активов Imperial Energy Company (IEC), поэтому мы повторяем рекомендацию «Покупать» акции компании. Тесная взаимосвязь между расположенными пососедству подразделениями IEC, невысокая оценка стоимости запасов и успех геологоразведочных работ – вот те ключевые факторы, который обуславливают хорошие перспективы компании. Новое прогнозируемое нами значение цены установлено на уровне \$25.24 (GBP 13.6), что подразумевает потенциал роста котировок на 54%.

В июле 2006 года IEC объявила о двух важных событиях, связанных с ее проектами в Томской области. Во-первых, в ходе испытания горизонтальной скважины на Майской перспективной структуре был получен дебет скважин в размере 1.7 тыс. брр. в сутки, что намного больше 300-500 тыс. брр. в сутки, отмечавшихся ранее на вертикальных скважинах. Во-вторых, 17 июля IEC подписала протокол о намерениях с «Газпромнефтью», предусматривающий сотрудничество в области геологоразведки, добычи и транспортировки. Кроме того, мы имели возможность ближе познакомиться с работой IEC в ходе посещения Томска и месторождений компании 17-19 июля.

Основой для заключения соглашения с «Газпромнефтью» стала географическая близость активов двух компаний в Томской области. Данный альянс может принести его участникам выгоду в таких областях, как геологоразведка и развитие инфраструктуры, уже в ближайшее время. Кроме того, внимание одной из ведущих российских нефтегазовых компаний, каковой является «Газпромнефть», приведет к росту доверия к IEC со стороны инвесторов, хотя по сообщениям СМИ, «Газпромнефть» пока что не вынашивает планов по приобретению пакета акций IEC.

Близость участков IEC и «Газпромнефти» обеспечит эффект синергии


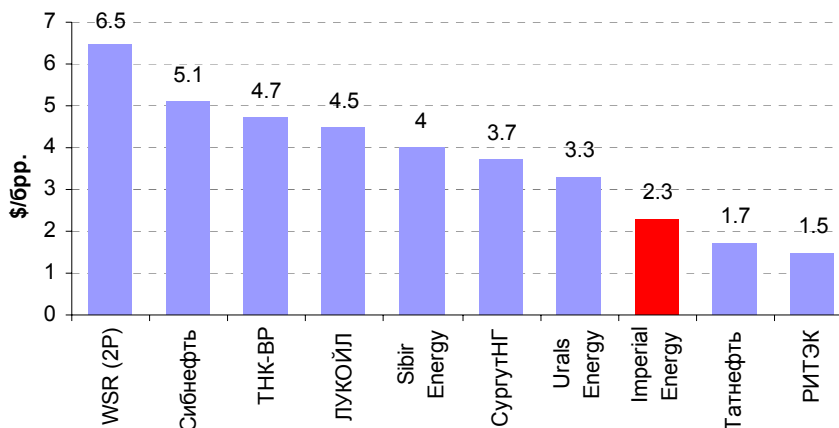
Источник: IEC

В производственном плане IEC добилась серьезных успехов, в частности, важным событием стало завершение подготовки четырех скважин на структуре Снежная. Объем добычи на этих скважинах существенно вырос после гидроразрыва пласта. К пуску готовятся новые производственные объекты, необходимые для переработки увеличившихся объемов извлекаемой нефти. Помимо этого, строится ветка промыслового нефтепровода между скважинами. В ходе бурильных работ на Глуховской структуре была пройдена отметка в 1900 метров. А во время посещения Майской структуры мы убедились в том, что нефть там фонтанирует в полную силу. Сейчас IEC в сумме добывает около 2200 брр. нефти в сутки.

Во время встреч в Томске губернатор области и официальные лица из Министерства природных ресурсов отметили последние успехи IEC и тот факт, что она является единственной в регионе нефтедобывающей компанией, которая постоянно увеличивает дебит скважин. Они особенно подчеркивали, что IEC неукоснительно соблюдает все требования лицензионных соглашений. На наш взгляд, власти поддерживают расширение масштабов деятельности компании.

Однако несмотря на достигнутые успехи и благоприятный прогноз, доказанные и вероятные запасы ИЕС оцениваются всего в \$2.33 за баррель, что гораздо ниже коэффициентов у аналогов. Запасы 2P компании составляют 265 млн. баррелей, рыночная капитализация – \$817 млн. плюс \$200 млн. денежных средств, полученных в результате размещения акций в мае 2006 года. Таким образом, EV компании составляет \$617 млн., а коэффициент EV/2P – \$2.33.

ИЕС уступает аналогам по оценке стоимости на основе запасов



На основе последних данных о доказанных и вероятных запасах; запасы 2P WSIB, SBE, UEN и ИЕС

Источники: Bloomberg, данные компании, оценки "Атона"

Повышая прогнозную цену акций ИЕС до \$25.24, мы принимали во внимание итоги размещения дополнительного выпуска акций в мае 2006 года. Поскольку в обращении теперь находится 49.92 млн. акций компании, а расчетная оценка стоимости доказанных и вероятных запасов составляет \$4 за баррель, стоимость ИЕС оценивается в \$1.06 млрд., т.е. \$25.24 за акцию, что на 54% выше цены закрытия в минувший четверг, составившей \$16.37. Мы понимаем, что ИЕС должна будет потратить часть своих денежных средств на финансирование капвложений, чтобы довести объем добычи до отметки, соответствующей коэффициенту EV/2P на уровне \$4/бпр., поэтому в будущем наша оценка справедливой стоимости может уменьшиться на незначительную величину. В то же время мы не учитывали ни стоимость активов компании в Казахстане, ни потенциал существенного превышения нашего текущего значения доказанных и вероятных запасов в Томской области в результате проведения дополнительных геологоразведочных работ. Таким образом, мы считаем данную оценку стоимости ИЕС справедливой.

Судя по коэффициенту доказанных и вероятных запасов на уровне \$4/бпр., ИЕС обладает значительным потенциалом роста стоимости

| | |
|---|---------|
| Извлекаемые запасы, млн. бпр. (2P) | 265 |
| Расчетный коэффициент EV, \$/бнз | 4.0 |
| Расчетная EV, млн. \$ | 1,060.0 |
| Чистый долг (ден. средства), млн. \$ (последние данные) | -200.0 |
| Расчетная стоимость акционерного капитала, \$ млн. | 1,260.0 |
| Кол-во обыкновенных акций в обращении, млн. | 49.921 |
| Расчетная стоимость акционерного капитала на одну акцию, \$ | 25.24 |
| Текущая цена, \$ | 16.37 |
| Потенциал роста/снижения | 54% |

Источники: Bloomberg, оценки "Атона"

Мы подтверждаем рекомендацию "Покупать" акции ИЕС.

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 погашения | 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 | 7/04/2009 | 8.75 | 99.02 | 99.27 | 9.09 | 8.83 | 442 | 338 | 2.28 | 2.26 |
| Алроса 08 | \$500 | B+/Ba3 | 6/05/2008 | 8.125 | 102.37 | 102.37 | 6.69 | 7.94 | 186 | 85 | 1.60 | 1.64 |
| Алроса 14 | \$300 | B+/Ba3 | 17/11/2014 | 8.875 | 109.50 | 110.25 | 7.27 | 8.08 | 248 | 130 | 5.79 | 6.37 |
| Альфа Банк 07 | \$150 | BB-/Ba2 | 9/02/2007 | 7.75 | 100.12 | 100.12 | 7.51 | 7.74 | 231 | 162 | 0.51 | 0.51 |
| Альфа Банк 08 | \$250 | BB-/Ba2 | 2/07/2008 | 7.75 | 99.75 | 99.75 | 7.89 | 7.77 | 313 | 211 | 1.74 | 1.74 |
| Альфа Банк 15/10 | \$225 | B/Ba3/B- | 9/12/2010 | 8.625 | 98.50 | 100.50 | 8.76 | 8.67 | 426 | 300 | 3.50 | 3.48 |
| Банк Москвы 09 | \$250 | n.r./A3/BBB- | 28/09/2009 | 8.000 | 102.75 | 102.75 | 7.02 | 7.79 | 226 | 119 | 2.68 | 2.75 |
| Банк Москвы 10 | \$300 | n.r./A3/BBB- | 26/11/2010 | 7.375 | 100.65 | 101.15 | 7.13 | 7.31 | 249 | 128 | 3.58 | 3.61 |
| Банк Москвы 13 | \$500 | n.r./A3/BBB- | 13/05/2013 | 7.335 | 98.75 | 99.25 | 7.52 | 7.34 | 683 | 160 | 5.13 | 5.08 |
| Банк Москвы 15/10 | \$300 | n.r./Baa1/BB+ | 25/11/2015 | 7.500 | 98.00 | 100.00 | 7.77 | 7.58 | 322 | 196 | 3.55 | 3.52 |
| БинБанк 09 | \$200 | B-/n.r./B- | 18/05/2009 | 9.500 | 100.24 | 100.49 | 9.32 | 9.50 | 467 | 362 | 2.36 | 2.37 |
| ВБД 08 | \$150 | B+/B3 | 21/05/2008 | 8.50 | 101.75 | 102.50 | 7.23 | 8.32 | 243 | 142 | 1.63 | 1.67 |
| Внешторгбанк 08 | \$550 | BBB/A2/BBB | 11/12/2008 | 6.875 | 101.35 | 101.85 | 6.14 | 6.77 | 131 | 28 | 2.13 | 2.17 |
| Внешторгбанк 11 | \$450 | BBB/A2/BBB | 12/10/2011 | 7.500 | 103.00 | 103.00 | 6.80 | 7.28 | 218 | 91 | 4.15 | 4.27 |
| Внешторгбанк 15/10 | \$750 | BBB-/A2/BBB- | 4/02/2010 | 6.315 | 99.75 | 99.75 | 6.39 | 6.33 | 168 | 53 | 2.99 | 2.99 |
| Внешторгбанк 35 (put) | \$1000 | BBB/A2/BBB | 2/07/1935 | 6.250 | 97.63 | 99.75 | 6.44 | 6.33 | 159 | 40 | 6.64 | 6.55 |
| Вымпелком 09 | \$450 | BB/Ba3 | 16/06/2009 | 10.000 | 106.00 | 106.00 | 7.65 | 9.43 | 291 | 186 | 2.45 | 2.60 |
| Вымпелком 10 | \$300 | BB/Ba3 | 11/02/2010 | 8.000 | 100.37 | 100.37 | 7.88 | 7.97 | 319 | 209 | 2.90 | 2.91 |
| Вымпелком 11 | \$300 | BB/Ba3 | 22/10/2011 | 8.375 | 101.00 | 101.50 | 8.07 | 8.27 | 351 | 224 | 4.06 | 4.11 |
| Вымпелком 16 | \$600 | BB/Ba3 | 23/05/2016 | 8.250 | 97.19 | 97.44 | 8.66 | 8.48 | 390 | 271 | 6.42 | 6.25 |
| Газпром 07 | \$500 | BB+/Baa1/BB+ | 25/04/2007 | 9.125 | 102.13 | 102.43 | 5.99 | 8.92 | 102 | 8 | 0.71 | 0.72 |
| Газпром 09 | \$700 | BB+/Baa1/BB+ | 21/10/2009 | 10.50 | 113.00 | 113.00 | 6.03 | 9.29 | 123 | 15 | 2.68 | 3.03 |
| Газпром 13 | \$1750 | BB+/Baa1/BB+ | 1/03/2013 | 9.625 | 115.50 | 115.50 | 6.68 | 8.33 | 193 | 74 | 4.78 | 5.52 |
| Газпром 13а | \$646 | BB+/Baa1/BB+ | 22/07/2013 | 5.625 | 98.00 | 98.00 | 6.41 | 5.74 | 106 | 53 | 2.44 | 2.39 |
| Газпром 20 | \$1250 | BBB-/BBB | 1/02/2020 | 7.201 | 102.75 | 102.75 | 6.55 | 7.01 | 175 | 56 | 4.04 | 4.15 |
| Газпром 34 | \$1200 | BB+/Baa1/BB+ | 28/04/2034 | 8.625 | 118.37 | 119.00 | 7.08 | 7.27 | 218 | 58 | 11.34 | 13.46 |
| Газпромбанк 08 | \$1050 | BB/A3 | 30/10/2008 | 7.250 | 101.50 | 102.00 | 6.40 | 7.13 | 158 | 55 | 2.01 | 2.05 |
| Газпромбанк 15 | \$1000 | BB/A3 | 23/09/2015 | 6.500 | 94.75 | 94.75 | 7.29 | 6.86 | 247 | 128 | 6.50 | 6.16 |
| Евразхолдинг 06 | \$175 | B+/B1/BB- | 25/09/2006 | 8.875 | 100.35 | 100.38 | 6.49 | 8.84 | 121 | 46 | 0.16 | 0.16 |
| Евразхолдинг 09 | \$300 | B+/B1/BB- | 3/08/2009 | 10.875 | 109.44 | 109.75 | 7.29 | 9.92 | 254 | 148 | 2.44 | 2.67 |
| Евразхолдинг 15 | \$750 | B+/B2/BB- | 10/11/2015 | 8.250 | 98.38 | 98.63 | 8.48 | 8.38 | 373 | 254 | 6.19 | 6.10 |
| МБРР 08 | \$150 | n.r./B1/B | 3/03/2008 | 8.625 | 100.50 | 101.50 | 7.94 | 8.54 | 318 | 217 | 1.42 | 1.43 |
| МДМ Банк 06 | \$200 | B+/Ba2 | 23/09/2006 | 9.375 | 100.32 | 100.36 | 7.23 | 9.34 | 199 | 123 | 0.16 | 0.16 |
| МДМ Банк 07_1 | \$250 | B+/Ba2/BB- | 7/12/2007 | 7.500 | 99.43 | 99.70 | 7.83 | 7.53 | 793 | 206 | 1.26 | 1.25 |
| МДМ Банк 07_2 | \$300 | B+/Ba2/BB- | 15/02/2007 | 6.800 | 99.59 | 99.67 | 7.46 | 6.83 | 228 | 158 | 0.52 | 0.52 |
| Мегафон 09 | \$375 | BB-/B1/BB- | 10/12/2009 | 8.00 | 100.75 | 100.87 | 7.72 | 7.94 | 301 | 193 | 2.86 | 2.88 |
| ММК 08 | \$300 | BB-/Ba3/BB- | 21/10/2008 | 8.000 | 101.81 | 101.81 | 7.11 | 7.86 | 232 | 129 | 1.97 | 2.00 |
| Моснарбанк 08 | \$150 | n.r./Baa3 | 30/06/2008 | 4.375 | 96.38 | 96.50 | 6.35 | 4.54 | 152 | 50 | 1.79 | 1.73 |
| МТС 08 | \$400 | BB-/Ba3 | 30/01/2008 | 9.75 | 103.38 | 103.38 | 7.36 | 9.43 | 256 | 156 | 1.33 | 1.37 |
| МТС 10 | \$400 | BB-/Ba3 | 14/10/2010 | 8.375 | 100.88 | 100.88 | 8.12 | 8.30 | 352 | 233 | 3.39 | 3.42 |
| МТС 12 | \$400 | BB-/Ba3 | 28/01/2012 | 8.000 | 98.50 | 98.50 | 8.34 | 8.12 | 378 | 252 | 4.16 | 4.09 |
| Никоил 07 | \$150 | n.r./B1 | 19/03/2007 | 9.000 | 100.79 | 100.88 | 7.66 | 8.93 | 261 | 180 | 0.61 | 0.61 |
| Нижнекамскнефть 15 | \$200 | n.r./B1/BB+ | 22/12/2015 | 8.500 | 99.21 | 99.46 | 7.71 | 8.56 | 303 | 180 | 5.02 | 4.98 |
| НОМОС 07 | \$125 | n.r./Ba3/B | 13/02/2007 | 9.125 | 100.66 | 100.79 | 7.76 | 9.06 | 259 | 189 | 0.51 | 0.52 |
| НОМОС 09 | \$150 | n.r./Ba3/B+ | 12/05/2009 | 8.250 | 99.32 | 99.82 | 8.42 | 8.29 | 373 | 269 | 2.39 | 2.38 |
| Норникель 09 | \$500 | BB+/Ba2/BBB- | 30/09/2009 | 7.125 | 100.88 | 100.88 | 6.81 | 7.06 | 204 | 97 | 2.72 | 2.74 |
| Петрокоммерц 07 | \$120 | B/Ba3 | 9/02/2007 | 9.000 | 100.97 | 101.10 | 7.03 | 8.91 | 181 | 112 | 0.50 | 0.51 |
| Петрокоммерц 09 | \$225 | B/Ba3 | 23/03/2009 | 8.000 | 98.74 | 98.99 | 8.47 | 8.09 | 377 | 273 | 2.27 | 2.24 |
| Промсвязь 10 | \$200 | B/Ba3/B | 4/10/2010 | 8.500 | 99.25 | 99.50 | 8.67 | 8.55 | 410 | 292 | 3.34 | 3.32 |
| ПСБ 08 | \$300 | n.r./A2/BBB- | 29/07/2008 | 6.875 | 100.50 | 100.50 | 6.41 | 6.84 | 158 | 56 | 1.78 | 1.79 |
| ПСБ 15/10 | \$400 | n.r./Baa1/BB+ | 29/09/2010 | 6.200 | 95.25 | 95.25 | 7.54 | 6.51 | 297 | 172 | 3.49 | 3.32 |
| РБР 08 | \$170 | BBB-/Baa2 | 11/08/2008 | 6.500 | 99.75 | 99.75 | 6.63 | 6.52 | 181 | 79 | 1.82 | 1.81 |
| Росбанк 09 | \$225 | n.r./Ba3/B+ | 24/09/2009 | 9.75 | 104.00 | 104.00 | 3.39 | 9.38 | -156 | -257 | 1.60 | 1.66 |
| Роснефть 06 | \$150 | B+/Baa2 | 20/11/2006 | 12.75 | 101.75 | 101.75 | 7.22 | 12.53 | 195 | 126 | 0.31 | 0.32 |
| РСХБ 10 | \$350 | n.r./A3/BBB- | 27/11/2010 | 6.875 | 99.85 | 100.35 | 6.84 | 6.87 | 220 | 98 | 3.63 | 3.63 |
| РСХБ 13 | \$700 | n.r./A3/BBB | 16/05/2013 | 7.175 | 99.85 | 100.35 | 7.15 | 7.18 | 240 | 122 | 5.18 | 5.19 |
| Рус.Станд 07 | \$300 | B+/Ba2 | 14/04/2007 | 8.750 | 100.37 | 101.00 | 7.74 | 8.66 | 281 | 191 | 0.67 | 0.68 |
| Рус.Станд 07-II | \$300 | B+/Ba2 | 28/09/2007 | 7.800 | 99.75 | 100.25 | 7.78 | 7.80 | 299 | 201 | 1.07 | 1.07 |
| Рус.Станд 08 | \$300 | B+/Ba2 | 21/04/2008 | 8.125 | 99.50 | 100.25 | 8.19 | 8.14 | 344 | 243 | 1.55 | 1.55 |
| Рус.Станд 10 | \$500 | B+/Ba2 | 7/10/2010 | 7.500 | 94.52 | 94.77 | 9.05 | 7.92 | 450 | 332 | 3.39 | 3.21 |
| Рус.Станд 11 | \$350 | B+/Ba2 | 5/05/2011 | 8.625 | 96.94 | 97.19 | 9.39 | 8.89 | 494 | 366 | 3.71 | 3.60 |
| Рус.Станд 15/10 | \$200 | B-/Ba3 | 16/12/2010 | 8.875 | 97.10 | 97.35 | 9.66 | 9.13 | 521 | 395 | 3.48 | 3.38 |
| Сбербанк 13 | \$500 | n.r./A2e/BBB | 15/05/2013 | 6.480 | 98.85 | 99.35 | 6.64 | 6.54 | 187 | 68 | 5.29 | 5.25 |
| Сбербанк 15/10 | \$1000 | n.r./A3 | 11/02/2010 | 6.230 | 98.00 | 100.00 | 6.55 | 6.29 | 184 | 69 | 3.01 | 2.98 |
| Северсталь 09 | \$325 | B+/B1 | 24/02/2009 | 8.625 | 102.75 | 103.19 | 7.34 | 8.38 | 257 | 153 | 2.19 | 2.26 |
| Северсталь 14 | \$375 | B+/B1 | 19/04/2014 | 9.250 | 105.00 | 105.25 | 8.33 | 8.80 | 361 | 244 | 5.33 | 5.60 |
| СибАкадем 09 | \$351 | n.r./B1/B | 12/05/2009 | 9.000 | 99.72 | 99.97 | 9.05 | 9.01 | 439 | 334 | 2.36 | 2.36 |
| Сибнефть 07 | \$400 | BB/Ba2 | 13/02/2007 | 11.50 | 102.63 | 102.63 | 6.63 | 11.21 | 140 | 70 | 0.51 | 0.52 |

Рынок внутреннего долга

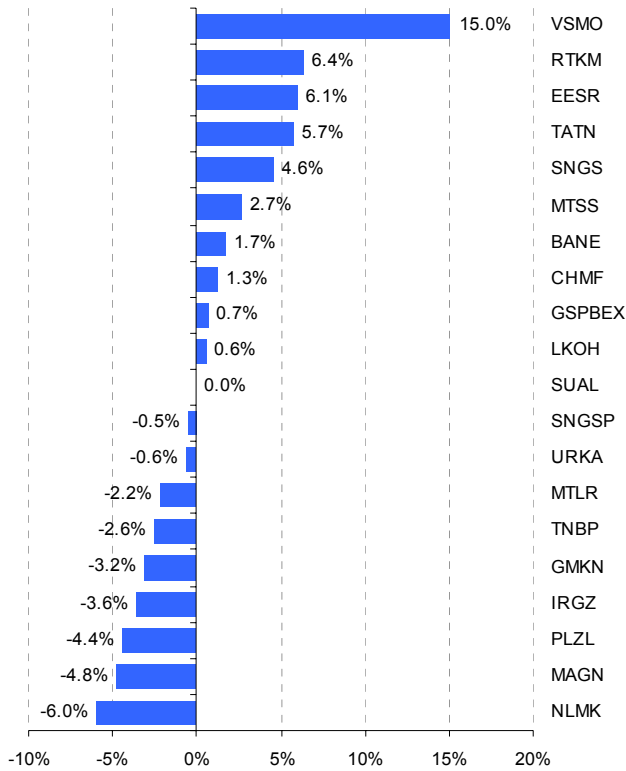
| Эмитент | Выпуск, тыс.руб | Дата погашения | Дата оферты | Ставка кулона | Bid | Ask | Цена | Объем торгов, тыс.руб | YTM, % | Изм., бп | Сред к ГКО/ОФЗ | Дюрация, лет | DV01, бп |
|---------------------------------|--------------------|----------------|-------------|------------------|--------|--------|--------|--------------------------|--------|----------|-------------------|-----------------|----------|
| Корпоративные облигации | | | | | | | | | | | | | |
| АвтоВАЗ-3* | 5,000 | 22/06/2010 | 26/06/2007 | 7.80 | 100.05 | 100.15 | 100.05 | 293,167.55 | 7.88 | (6) | 243 | 0.88 | 0.88 |
| ВТБ-4* | 5,000 | 19/03/2009 | 22/03/2007 | 6.50 | - | - | 100.20 | - | 6.24 | (0) | 145 | 0.64 | 0.64 |
| ВТБ-5* | 15,000 | 17/10/2013 | 26/04/2007 | 6.20 | - | - | 100.00 | - | 6.35 | 0 | 129 | 0.72 | 0.72 |
| Газпром-3 | 10,000 | 18/01/2007 | | 8.00 | - | - | 100.85 | - | 6.44 | (1) | 214 | 0.46 | 0.47 |
| Газпром-4 | 5,000 | 10/02/2010 | | 8.22 | 103.35 | 103.55 | 103.60 | 25,504.40 | 7.18 | (4) | 86 | 2.96 | 3.06 |
| Газпром-5 | 5,000 | 6/11/2007 | | 7.58 | - | - | 101.00 | - | 6.81 | (0) | 119 | 1.13 | 1.14 |
| Газпром-6 | 5,000 | 6/08/2009 | | 6.95 | 99.60 | 99.85 | 99.52 | 965.34 | 7.25 | 3 | 95 | 2.62 | 2.61 |
| Иркут-3 | 3,250 | 16/09/2010 | | 8.74 | 100.75 | 101.00 | 100.90 | 56,434.51 | 8.65 | (5) | 236 | 3.34 | 3.37 |
| Лукойл | 6,000 | 20/11/2007 | | 7.25 | 100.70 | 101.75 | 100.75 | - | 6.75 | (0) | 105 | 1.24 | 1.25 |
| НКНХ-3* | 2,000 | 1/09/2007 | | 9.50 | - | - | 100.00 | - | 8.24 | 0 | 316 | 0.57 | 0.57 |
| ОМК | 3,000 | 12/06/2008 | | 9.20 | 101.66 | 101.80 | 101.80 | 56,209.40 | 8.31 | 4 | 234 | 1.70 | 1.73 |
| РЖД-2 | 4,000 | 5/12/2007 | | 7.75 | - | 102.00 | 101.20 | - | 6.93 | (0) | 120 | 1.28 | 1.29 |
| РЖД-3 | 4,000 | 2/12/2009 | | 8.33 | 100.00 | 105.25 | 103.75 | - | 7.18 | (0) | 87 | 2.88 | 2.99 |
| РЖД-4 | 10,000 | 14/06/2007 | | 6.59 | 99.90 | 100.24 | 100.24 | 100,091.00 | 6.40 | (5) | 97 | 0.86 | 0.86 |
| РЖД-5 | 10,000 | 21/01/2009 | | 6.67 | 98.91 | 99.15 | 99.05 | 257,917.99 | 7.22 | (5) | 77 | 2.20 | 2.17 |
| РЖД-6 | 10,000 | 10/11/2010 | | 7.35 | 100.30 | 100.35 | 100.26 | 667,518.98 | 7.41 | 1 | 91 | 3.59 | 3.60 |
| РЖД-7 | 5,000 | 7/11/2012 | | 7.55 | 101.20 | 101.50 | 101.50 | 303,501.56 | 7.38 | (7) | 75 | 4.90 | 4.97 |
| РусАл-2* | 5,000 | 20/05/2007 | | 8.00 | 100.45 | 100.80 | 100.60 | 23,138.00 | 7.35 | (0) | 211 | 0.78 | 0.79 |
| РусАл-3 | 6,000 | 21/09/2008 | | 7.20 | - | 99.29 | 99.90 | - | 7.37 | 0 | 69 | 1.93 | 1.93 |
| Руснефть* | 7,000 | 10/12/2010 | 12/12/2008 | 9.25 | 100.52 | 100.67 | 100.52 | 56,873.01 | 9.20 | (3) | 269 | 2.09 | 2.10 |
| Сан Интербрю | 2,500 | 15/08/2006 | | 13.00 | - | - | 100.50 | - | 5.51 | (28) | 273 | 0.07 | 0.07 |
| СаНОС-2* | 3,000 | 10/11/2009 | | 9.70 | 104.00 | 104.10 | 104.05 | - | 8.74 | (0) | 245 | 2.74 | 2.85 |
| Северсталь* | 3,000 | 28/06/2007 | | 8.10 | - | - | 100.25 | - | 7.96 | (0) | 251 | 0.88 | 0.88 |
| Сибтлк-4 | 2,000 | 5/07/2007 | | 12.50 | 104.30 | 104.70 | 104.30 | - | 7.89 | (1) | 259 | 0.89 | 0.93 |
| Сибтлк-5 | 3,000 | 25/04/2008 | | 9.20 | 101.30 | 102.50 | 102.94 | 61,764.00 | 7.52 | (104) | 158 | 1.58 | 1.63 |
| ПятерочФ 2 | 3,000 | 14/12/2010 | | 9.30 | 102.30 | 102.45 | 102.40 | 3,891.20 | 8.82 | (1) | 230 | 3.54 | 3.62 |
| ТД МЕЧЕЛ* | 3,000 | 12/06/2009 | 0/01/1900 | 5.50 | 91.00 | 92.00 | 90.00 | - | 9.99 | 1 | 379 | 2.56 | 2.31 |
| ТНК-5 | 3,000 | 28/11/2006 | | 15.00 | 100.00 | 105.00 | 105.10 | 105.05 | 0.64 | (525) | -327 | 0.36 | 0.37 |
| УралСвзИн4 | 3,000 | 1/11/2007 | | 9.99 | 102.75 | 102.89 | 102.80 | 20,560.00 | 7.78 | (0) | 212 | 1.17 | 1.20 |
| УралСвзИн5 | 2,000 | 17/04/2008 | | 9.19 | 101.50 | 101.70 | 102.00 | 359.04 | 8.08 | (36) | 214 | 1.55 | 1.59 |
| ФСК ЭЭС | 5,000 | 18/12/2007 | | 8.80 | 102.30 | - | 102.80 | - | 6.79 | (0) | 104 | 1.31 | 1.34 |
| ФСК ЭЭС 2 | 7,000 | 22/06/2010 | | 8.25 | 102.00 | 102.40 | 102.31 | 284,593.70 | 7.70 | (3) | 132 | 3.29 | 3.37 |
| ФСК ЭЭС 3 | 7,000 | 12/12/2008 | | 7.10 | 99.35 | 99.45 | 99.35 | 126,393.29 | 7.53 | (4) | 100 | 2.15 | 2.14 |
| ЦТК-3 | 2,000 | 15/09/2006 | | 12.35 | 100.63 | 100.88 | 100.55 | 20,110.00 | 8.66 | 157 | 574 | 0.15 | 0.15 |
| ЦТК-4 | 5,622 | 21/08/2009 | | 13.80 | 112.65 | 112.85 | 112.82 | 10,581.52 | 9.15 | (1) | 286 | 2.41 | 2.72 |
| ЧТПЗ* | 3,000 | 16/06/2010 | 18/06/2008 | 9.50 | 102.20 | 102.30 | 102.15 | - | 8.42 | 2 | 217 | 1.71 | 1.75 |
| ЮТК | 1,500 | 14/09/2006 | | 14.24 | 100.81 | 101.25 | 100.83 | 60,494.04 | 8.55 | 70 | 543 | 0.14 | 0.15 |
| ЮТК-2 | 1,500 | 7/02/2007 | | 10.50 | 100.40 | 100.90 | 100.90 | 50.45 | 8.96 | (30) | 518 | 0.50 | 0.51 |
| ЮТК-3* | 3,500 | 10/10/2009 | 9/10/2007 | 10.90 | 101.51 | 101.65 | 101.65 | 116,945.46 | 9.63 | (32) | 0 | 1.09 | 1.11 |
| Субфедеральные облигации | | | | | | | | | | | | | |
| МГор 37 | 4,000 | 23/09/2006 | | 9.00 | 99.90 | 105.00 | 101.00 | - | 4.30 | (9) | 108 | 0.17 | 0.18 |
| МГор 27 | 4,000 | 20/12/2006 | | 15.00 | 103.00 | - | 104.30 | - | 4.58 | (7) | 52 | 0.40 | 0.42 |
| МГор 31 | 5,000 | 20/05/2007 | | 10.00 | 103.00 | 103.95 | 103.10 | 309.30 | 6.28 | (8) | 105 | 0.78 | 0.81 |
| МГор 42 | 5,000 | 13/08/2007 | | 10.00 | 103.00 | 105.40 | 104.30 | - | 5.85 | (1) | 32 | 0.97 | 1.01 |
| МГор 40 | 5,000 | 26/10/2007 | | 10.00 | - | - | 105.10 | - | 5.92 | (1) | 27 | 1.16 | 1.22 |
| МГор 29 | 5,000 | 5/06/2008 | | 10.00 | 106.70 | 107.10 | 106.80 | - | 6.20 | (1) | 2 | 1.69 | 1.81 |
| МГор 36 | 4,000 | 16/12/2008 | | 10.00 | 100.00 | - | 108.20 | 828.81 | 6.37 | 13 | -13 | 2.12 | 2.30 |
| МГор 41 | 5,000 | 30/07/2010 | | 10.00 | 107.76 | 111.00 | 108.70 | 142,241.56 | 6.68 | (27) | 29 | 3.21 | 3.49 |
| МГор 38 | 5,000 | 26/12/2010 | | 10.00 | 112.20 | 112.40 | 112.40 | 574.36 | 6.83 | (0) | 31 | 3.59 | 4.04 |
| МГор 39 | 5,000 | 21/07/2014 | | 10.00 | - | - | 108.00 | - | 7.21 | (0) | 53 | 5.74 | 6.19 |
| Мос.обл.3в | 4,000 | 19/08/2007 | | 11.00 | 100.00 | 104.90 | 104.85 | - | 6.37 | (1) | 84 | 0.97 | 1.02 |
| Мос.обл.4в | 9,600 | 21/04/2009 | | 11.00 | - | - | 110.15 | - | 7.10 | (0) | 81 | 2.33 | 2.57 |
| Мос.обл.5в | 12,000 | 30/03/2010 | | 10.00 | 107.15 | 107.33 | 107.16 | 648,472.73 | 7.26 | (5) | 104 | 2.39 | 2.57 |
| Мос.обл.6в | 12,000 | 19/04/2011 | | 9.00 | 106.10 | 106.50 | 106.40 | 324,281.39 | 7.51 | (3) | 95 | 3.78 | 4.02 |

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

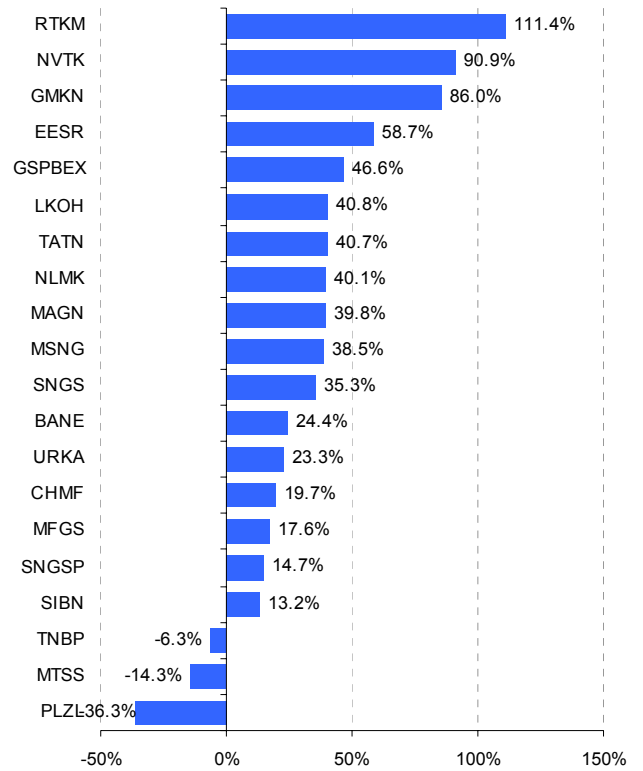
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

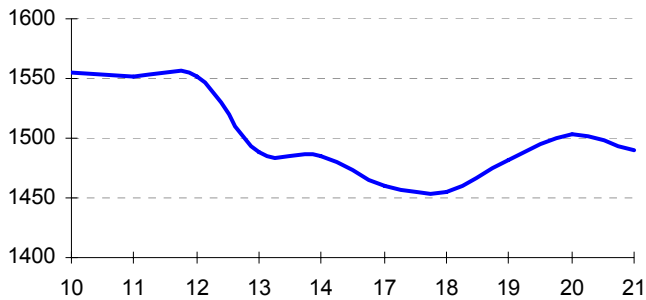
20 лидеров рынка – динамика за неделю



20 лидеров рынка – динамика в 2006 году



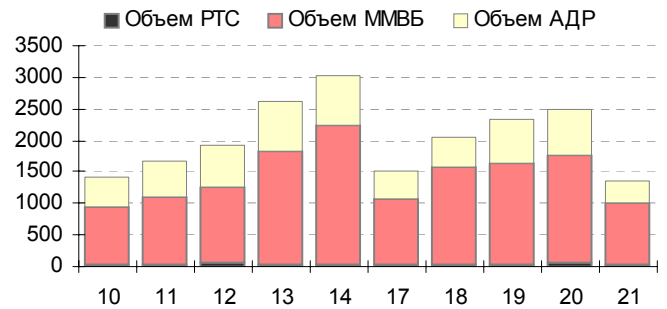
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

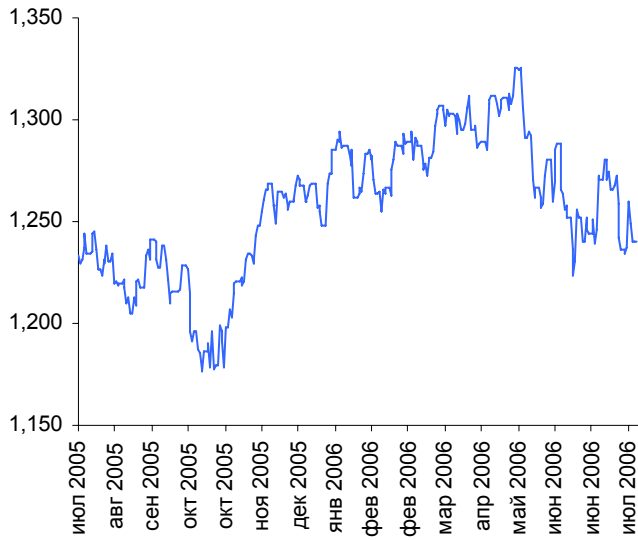


10 наиболее ликвидных акций РТС

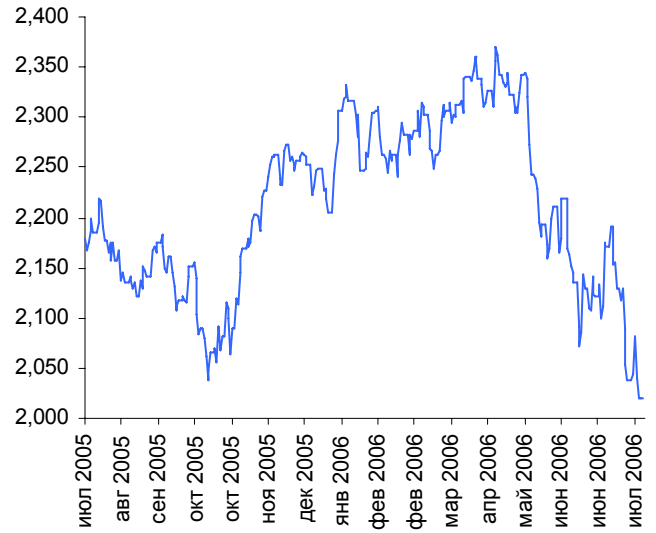
| Компания | % изм. | Объем (\$ млн) |
|-----------------------|--------|----------------|
| Газпром | 0.7 | 164.1 |
| РАО ЕЭС России | 6.1 | 51.7 |
| ЛУКОЙЛ | 0.6 | 21.8 |
| ГМК Норильский никель | -3.2 | 12.2 |
| Сбербанк РФ | 1.7 | 5.2 |
| Ростелеком | 6.4 | 4.0 |
| Сургутнефтегаз | 4.6 | 3.3 |
| Татнефть | 5.7 | 1.6 |
| ЮКОС | -26.4 | 1.4 |
| Северсталь | 1.3 | 1.2 |

МИРОВЫЕ РЫНКИ

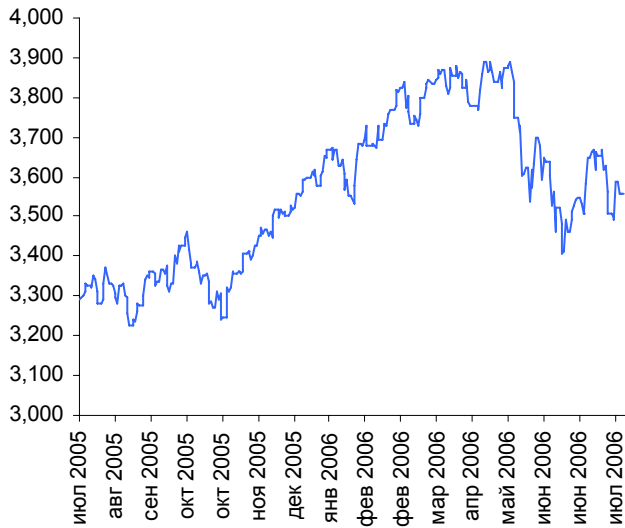
S&P 500



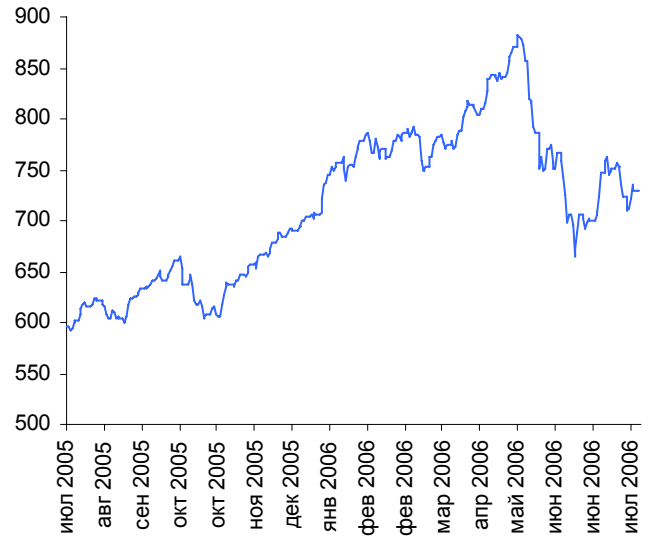
Nasdaq



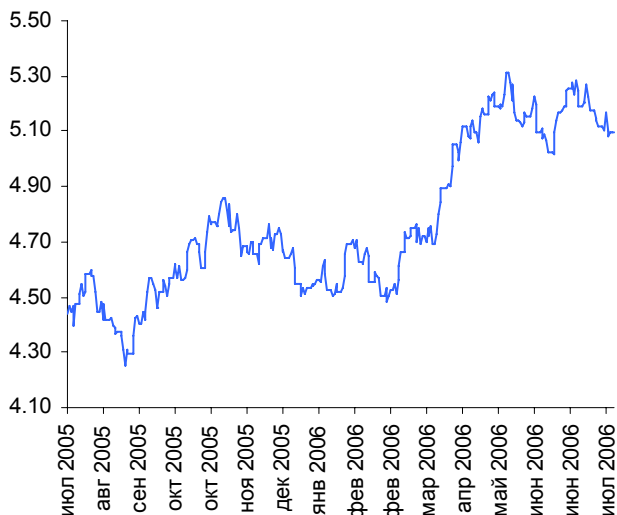
DJ Euro STOXX 50



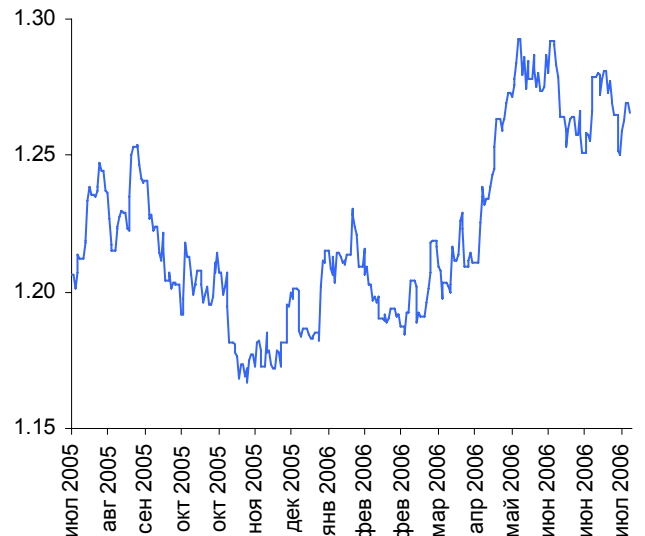
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Aton LLC

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

Трейдинг
Контакты:
Алексей Примак
primak@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
sidorov@aton.ru

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 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
Zweigniederlassung Frankfurt am Main
Steinweg 3
60313 Frankfurt, Germany
+49 (0) 69 24757 59-0
+49 (0) 69 24757 59-29, факс

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

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

Контакты:
Майкл Йордан
michael_jordan@atonsecurities.com
Кортни Феллоуз
courtney_fellowes@atonsecurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор +7 (495) 777-8832
Бен Кэри, заместитель Директора
департамента +44 20 7464 8847

Нефть / газ

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

Телекоммуникации
Надежда Голубева, CFA
golubeva@aton.ru
+7 (495) 777-8834

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

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

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

Металлургия
Крис Пирсон
pearson@atonint.com
+7 (495) 777-8877, x 3113

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

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

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

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

Потребительский сектор
Одиль Ланж-Брусси
odile@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3123

Дмитрий Коломыцын, MSC
kolomytsyn@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3112

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

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

Финансы / Недвижимость
Рустам Боташев, CFA
botachev@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3129