

## ОПРОС INSTITUTIONAL INVESTOR

Выбирайте лучших аналитиков по рынкам акций и облигаций в рамках опроса 2012 Emerging Markets Equity & Fixed Income (EMEFI) и All-Russia Research Team! Форму для голосования можно получить до 10 февраля по адресу <http://www.institutionalinvestor.com/rankingassistance>.

Мы призываем всех, кто считает наши материалы полезными для себя, отдать свои голоса за аналитиков АТОНа. Благодарим вас за внимание и поддержку!

## В ФОКУСЕ

Стратегия и экономика

Финансовые услуги

Нефть и газ

Электроэнергетика

Телекоммуникации

Премьер-министр России В. Путин обещает улучшить бизнес-климат в стране

o Сбербанк заработал \$10,5 млрд в 2011 г.

+ ВТБ может выкупить акции у миноритариев

+ Сбербанк заплатит меньше за приобретение VBI

- ЛУКОЙЛ может приобрести долю Statoil в проекте "Западная Курна-2"

+ Роснефть приобретает 35,3% акций Таас-Юрх

o Роснефть: прогноз финансовых результатов за четвертый квартал и 2011 г.

+ НОВАТЭК сообщил об увеличении запасов на 16%

+ Потребление электроэнергии достигло 1 февраля максимальной отметки

+ Менеджмент Холдинга МРСК подтверждает планы приватизации дочерних компаний

+ Ростелеком начал экспансию в Армению

АФК Система: лицензии в Индии отозваны

+ Казахтелеком: продажа KCELL

## КОРОТКО

**Сельское хозяйство.** Российский производитель молока Русмолоко объявил 30 января о том, что одна из крупнейших агропромышленных групп в мире, сингапурская Olam, намерена приобрести 75% акций Русмолоко за \$75 млн. До 2015 г. компании намерены инвестировать \$400 млн в строительство четырех молочных комплексов (что утроит дойное стадо) и удвоить обрабатываемые земли. Сделка способствует созданию благоприятного фона для российского

- + сельскохозяйственного и потребительского секторов, так как она свидетельствует о привлекательности России для мировых лидеров отрасли с точки зрения перспектив роста (так же, как и компании Лебедянский, ВБД и «Калина»). Впрочем, в условиях роста населения в мире российские сельскохозяйственные ресурсы (40 млн гектаров неосвоенных земель, к примеру) могут вызвать большой интерес со стороны мировых производителей продовольствия в ближайшие несколько лет.

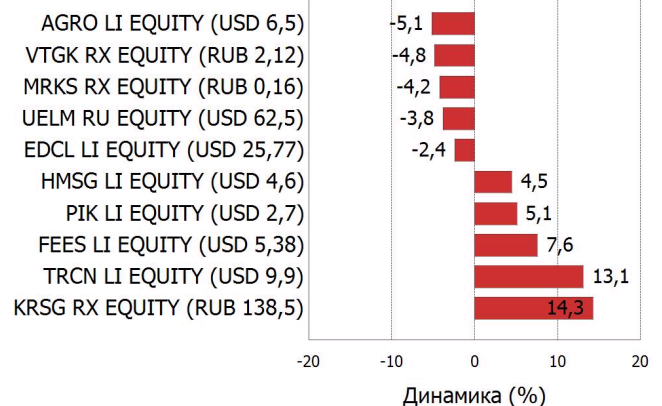
## ВЗГЛЯД НА РЫНКИ

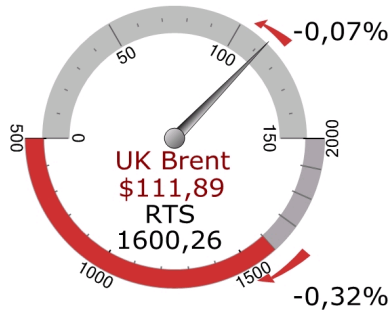
## РОССИЯ

## ИНДИКАТОРЫ

	Последнее		Изменение, %			P/E	P/S
	знач.	изм., %	1М	3М	с 01.01.12		
<b>РТС</b>	▲ 1602,99	0,21	11,6	3,28	15,92	5,8	0,8
<b>ММВБ</b>	▲ 1542,39	0,2	6,76	2,75	10	5,9	0,9
<b>UK Brent</b>	▼ 111,89	-0,07	0,09	0,78	4,01		
<b>Никель</b>	▼ 20843	-0,15	10,28	13,15	11,4		
<b>Золото</b>	▼ 1756,23	-0,18	9,52	-0,43	12,31		
<b>Руб./\$</b>	▼ 30,18	-0,18	6,51	1,67	6,47		
<b>Руб./€</b>	▲ 39,72	0,15	4,58	5,91	5,06		
<b>Руб./Корзина</b>	▲ 34,44	0,3	4,9	4,35	6,07		
<b>\$/€</b>	▼ 1,31	-0,17	0,71	-4,8	1,29		
<b>CDS Россия</b>	▲ 220,67	0,22	-18,33	6,78	-19,79		
<b>Ставка NDF</b>	▲ 5,69	0,18	4,39	14,24	3,87		

## ЛИДЕРЫ РОСТА И ПАДЕНИЯ





Индекс ММВБ прибавил в четверг 0,2%. Вчера почти не было существенных изменений цен акций (за исключением ВТБ), в лидерах роста оказались бумаги Магнита, подорожавшие почти на 2%. Больше всего подешевели акции Северстали (-2,1%) и привилегированные акции Транснефти (-2,0%). В результате распродажи бумаг ВТБ ближе к закрытию торгов их котировки по итогам сессии выросли на 1,2%. Положительной новостью сегодня стала публикация HSBC и Markit Economics производственного PMI, который увеличился в январе до 56,6 с декабрьских 53,8 и ноябрьских 54,8. Это лучший показатель с июля 2011 г. Сегодня ЦБ РФ объявит свое решение по ставке рефинансирования (согласно консенсус-прогнозу Bloomberg ставка останется на уровне 8,0%), также выйдут данные по безработице в США. На момент написания данной заметки мартовские фьючерсы на нефть марки Brent подорожали на 0,3%, а котировки фьючерсов на фондовые индексы США упали на 0,3%.

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

## ИНДИКАТОРЫ

	Последнее		Изменение, %			P/E	P/S
	знач.	изм., %	1М	3М	с 01.01.12		
<b>S&amp;P500</b>	▲ 1325,54	0,11	3,8	5,11	5,4	12,7	1,2
<b>DJIA</b>	▼ 12705,41	-0,09	2,48	5,49	3,99	12,2	1,2
<b>NASDAQ</b>	▲ 2859,68	0,4	7,96	5,99	9,77	15,2	1,7
<b>Eurostoxx 50</b>	▲ 2478,15	0,3	3,69	5,55	6,98	9,5	0,7
<b>FTSE 100</b>	▲ 5796,07	0,09	1,69	4,52	4,02	10,3	1
<b>Nikkei 225</b>	▼ 8863,18	-0,15	4,82	2,58	4,82	19,3	0,5
<b>Hang Seng</b>	▼ 20719,23	-0,1	9,76	7,67	12,39	10,5	1,8

## МИРОВЫЕ РЫНКИ: ДИНАМИКА И ТЕМЫ

S&P 500 прибавил в четверг 0,1%, а Euro Stoxx 50 – 0,3%, в то время как сегодня на момент написания данной заметки японский и гонконгский бенчмарки потеряли по 0,1%. Инвесторы, возможно, склонны действовать осторожно в преддверии публикации сегодня в США данных по безработице за прошлый месяц. Консенсус-прогноз аналитиков, опрошенных Bloomberg, предполагает, что уровень безработицы в США в январе остался прежним, 8,5%.

## ОТРАСЛЕВАЯ ДИНАМИКА

S&P 500. Лидеры роста: финансовые и нефтегазовые компании. Лидеры падения: электроэнергетические и фармацевтические компании.

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

## ИНДИКАТОРЫ

	Последнее		Изменение, %			P/E	P/S
	знач.	изм., %	1М	3М	с 01.01.12		
<b>MSCI EM</b>	▲ 1043,96	1,37	11,07	7,18	13,92	10,4	1,1
<b>MSCI BRIC</b>	▲ 313,28	1,18	16,56	7,26	16,97	0	0
<b>MSCI EMEA</b>	▲ 351,64	0,72	12,39	6,04	15,9	8	1
<b>MSCI EM ASIA</b>	▲ 426,57	1,95	10,54	6,95	12,65	11,1	0,9

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ: ДИНАМИКА И ТЕМЫ

MSCI EM повысился в четверг на 1,4% - развивающиеся рынки в большинстве своем остаются в фаворе у инвесторов. Агентство Bloomberg сообщило сегодня со ссылкой на данные EPFR Global, что инвестиционные фонды, работающие на развивающихся рынках, зафиксировали на неделе по 1 февраля чистый приток средств в размере \$2,6 млрд - это была уже шестая неделя подряд чистого притока средств в эти фонды. Сегодня на момент написания данной заметки индийский бенчмарк опустился на 0,1%, а китайский – на 0,2%. В пятницу был опубликован китайский PMI для непроемственной сферы в январе – он снизился до 52,9 с 56,0 в декабре. Это послужило новым напоминанием (хотя и достаточно мягким) замедления экономического роста в Китае.

**Премьер-министр России В. Путин обещает улучшить бизнес-климат в стране**

Премьер-министр Владимир Путин пообещал предпринять дальнейшие шаги на пути к либерализации российской экономики. Такое заявление он сделал, выступая вчера перед инвесторами, сообщает газета "Ведомости". По словам В.Путина, в случае его избрания президентом перед правительством будет поставлена задача поднять страну со 120-го на 20-е место по условиям ведения бизнеса в рейтинге Всемирного банка.

Премьер-министр пообещал следующее: сократить сроки подключения к энергосетям в четыре раза, время заполнения налоговой отчетности (путем уменьшения необходимых для заполнения статей) – в три раза, время пересечения таможи грузами – в семь раз, время, необходимое для приобретения разрешения на строительство – в пять раз.

Более того, В. Путин пообещал продолжать борьбу с коррупцией – инициатива, старт которой дал нынешний президент России Дмитрий Медведев.

Отметим, что в последние десять лет российские лидеры неоднократно делали либеральные, дружественные по отношению к инвесторам заявления, однако на практике было сделано немного. На вопрос, изменится ли ситуация, ответ может дать только время, но в данный момент мы не думаем, что произойдут существенные подвижки. На наш взгляд, если изменения все-таки последуют, это станет поводом для значительного понижения премии за российские риски и масштабного пересмотра оценок и рекомендаций для акций отечественных компаний.

**Наверх**

**Сбербанк заработал \$10,5 млрд в 2011 г.**

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, руб	Теор. цена, руб	Потенциал роста	P/E, 2011П	P/BV, 2011П
SBER (руб)	Продажа	92,6	53,4	-42%	11,5	2,1
SBERP (руб)	Продажа	67,6	41,0	-39%	-	-

Как сообщило агентство "Интерфакс" со ссылкой на президента Сбербанка Германа Грефа, прибыль Сбербанка по итогам 2011 г. по МСФО составила \$10,5 млрд.

Данная новость нейтральна для акций эмитента, так как банк уже объявил показатель прибыли за 2011 г. по РСБУ (322 млрд руб., т.е. примерно \$10,5 млрд). У Сбербанка показатели прибыли по МСФО и РСБУ, как правило, очень схожи.

**Наверх****ВТБ может выкупить акции у миноритариев**

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2011П	P/BV, 2011П
VTBR	Продажа	4,8	1,9	-59%	13,9	1,3

Премьер-министр Владимир Путин готов дать поручение ВТБ рассмотреть вопрос о выкупе акций у миноритарных акционеров банка, сообщило вчера агентство «Интерфакс». Выступая на конференции для инвесторов, глава правительства заявил о готовности государства профинансировать данный выкуп.

Слова В.Путина о стремлении властей к недопустимости убытков у граждан, купивших акции ВТБ, дают основание предполагать, что выкуп будет проводиться по цене IPO (0,136 руб. за локальную бумагу), но расходы на выкуп всего объема акций в свободном обращении были бы запредельными – \$12 млрд. Мы считаем это слишком высокой ценой не только для банка, но для государства.

Президент ВТБ Андрей Костин отметил, что на выкуп потребуется порядка 15-18 млрд руб. Судя по всему, имеется в виду выкуп части обращающихся бумаг, в основном у российских физических лиц (примерно 100 тыс. человек).

Подробной информации о потенциальном выкупе сейчас нет, но мы не ожидаем выкупа всего объема бумаг, находящихся в свободном обращении, и полагаем, что предложение будет сделано только российским физлицам. Позитивный эффект, скорее всего, будет кратковременным, и мы рекомендуем продавать акции ВТБ на волне роста их котировок. Однако мы не советуем открывать короткие позиции, поскольку пока нет никакой ясности насчет цены потенциального выкупа, и, естественно, слишком много политики (и совсем мало экономики) вокруг такого шага.

**Наверх****Сбербанк заплатит меньше за приобретение VBI**

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, руб	Теор. цена, руб	Потенциал роста	P/E, 2011П	P/BV, 2011П
SBER (руб)	Продажа	92,6	53,4	-42%	11,5	2,1
SBERP (руб)	Продажа	67,6	41,0	-39%	-	-

Как сообщила газета «Ведомости», Сбербанк заплатит за приобретение VBI \$505 млн вместо ранее объявленных \$585 млн. Кроме того, ранее акционеры провели докапитализацию банка на \$80 млн.

Согласно первоначальному соглашению, Сбербанк должен был заплатить около \$645 млн за VBI. Сейчас Сбербанку удалось снизить цену приобретения в связи с убытками венгерского подразделения VBI. Зампред правления Сбербанка Сергей Горьков отметил, что на снижение цены оказала влияние ситуация в Европе и что сделка будет завершена 15 февраля.

Данная новость является позитивной для Сбербанка, так как цену приобретения VBI удалось снизить. Однако у нас есть сомнения из-за высокой неопределенности в отношении состояния европейских банков, а также возможности VBI достичь показателя рентабельности собственного капитала, близкого к показателям Сбербанка.

**Наверх****ЛУКОЙЛ может приобрести долю Statoil в проекте "Западная Курна-2"**

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2011П	EV/Выручка, 2011П	EV/EBITDA, 2011П
LKOH	Продажа	59,5	49,2	-17%	3,6	0,4	2,5

Как сообщила сегодня газета "Ведомости", ЛУКОЙЛ может приобрести 18,75% акций Statoil в проекте "Западная Курна-2". Намерение Statoil продать свою долю в проекте не так давно широко обсуждалось в прессе (Аргус Медиа, Интерфакс, Bloomberg). Основная причина выхода Statoil из проекта предположительно связана с рисками и инвестиционным климатом в Ираке, а также с намерением компании сосредоточиться на проектах на шельфе Северного моря.

Пока информации о цене сделки нет, трудно сказать, будет ли данная покупка способствовать увеличению стоимости компании. Мы оцениваем стоимость 56,25% акций ЛУКОЙЛа в проекте в \$271 млн. Дополнительные 18,25% акций могут увеличить ее максимум на \$90 млн, согласно нашим данным.

Мы весьма скептически относимся к потенциальным выгодам этой сделки. Хотя большая доля в проекте позволит компании отразить в отчетности большую долю добычи, выход партнера ограничивает возможности компании в части разделения рисков и расходов.

**Наверх**

### Роснефть приобретает 35,3% акций Таас-Юрях

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2011П	EV/Выручка, 2011П	EV/ЕБИТДА, 2011П
ROSN	Покупка	7,6	8,8	16%	4,2	1,0	3,3

Роснефть вчера объявила о подписании предварительного соглашения со Сбербанком о покупке 35,3% акций Таас-Юрях Нефтегазодобыча (владеет лицензиями на добычу нефти на Среднеботуобинском нефтегазоконденсатном месторождении, находящемся в 160 км к северу от нефтепровода ВСТО). Сумма сделки была определена на уровне исторических затрат Сбербанка на проект и составила \$444 млн.

Оценки запасов месторождения весьма заметно отличаются друг от друга. Согласно информации на сайте Таас-Юрях Нефтегазодобыча, запасы категории C1+C2, по российским стандартам, на 1 октября 2010 г. оцениваются примерно в 130 млн тонн нефти и газового конденсата и 157 млрд кубометров газа (или около 2,1 млрд бнэ). Данная информация предполагает стоимость сделки на уровне примерно в \$0,6 за бнэ запасов категории C1+C2. На наш взгляд, это хорошая цена.

Данная новость благоприятна для акций эмитента ввиду привлекательности стоимости сделки и потенциальной синергии для Роснефти объединения Среднеботуобинского и Юрубчено-Тохомского проектов.

**Наверх**

### Роснефть: прогноз финансовых результатов за четвертый квартал и 2011 г.

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2011П	EV/Выручка, 2011П	EV/ЕБИТДА, 2011П
ROSN	Покупка	7,6	8,8	16%	4,2	1,0	3,3

Роснефть сегодня представит результаты за четвертый квартал и 2011 г. По нашей оценке и согласно прогнозу рынка, компания продемонстрирует весьма слабый показатель прибыли за четвертый квартал года несмотря на рост цен на нефть и увеличение объемов добычи. По нашей оценке, чистая прибыль снизится примерно на 9,0% в квартальном сопоставлении и на 16% за год. Поквартальное снижение прибыли вызвано, главным образом, истечением льготного периода по налогу на добычу полезных ископаемых на Ванкоре в третьем квартале года, тогда как снижение в годовом сопоставлении – отменой преференций по экспортной пошлине в мае 2011 г.

### Роснефть: прогноз результатов за четвертый квартал 2011 г. по US GAAP, \$ млрд

	4К11П (Атон)	4К10	г/г	3К11	к/к	Консенсус- прогноз	Атон vs консенсус
Выручка	24,9	17,38	43,0%	24,6	1,0%	24,028	3,4%
ЕБИТДА	4,7	5,4	-13,2%	5,283	-11,7%	4,951	-5,8%
Чистая прибыль	2,57	3,1	-16,1%	2,82	-9,0%	2,668	-3,9%
Рентабельность ЕБИТДА	18,8%	30,9%	-12,2%	21,5%	-2,7%	20,6%	-1,8%
Чистая рентабельность	10,3%	17,6%	-7,3%	11,5%	-1,1%	11,1%	-0,8%

Источники: данные компании, Интерфакс, оценка Атона

### Роснефть: прогноз результатов за 2011 г. по US GAAP, \$ млрд

	2011П (Атон)	2010	г/г	Консенсус- прогноз	Атон vs консенсус
Выручка	92,88	63,05	47,3%	92,05	0,9%
ЕБИТДА	22,45	19,2	16,9%	22,73	-1,3%
Чистая прибыль	12,03	10,67	12,7%	12,13	-0,8%
Рентабельность ЕБИТДА	24,2%	30,5%	-6,3%	24,7%	-2,1%
Чистая рентабельность	12,9%	16,9%	-4,0%	13,2%	-1,7%

Источники: данные компании, Интерфакс, оценка Атона

**НОВАТЭК сообщил об увеличении запасов на 16%**

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2011П	EV/Выручка, 2011П	EV/ЕБИТДА, 2011П
NVTK	Покупка	13,3	18,0	36%	21,4	7,4	14,9

НОВАТЭК вчера сообщил об увеличении совокупных доказанных запасов углеводородов на 16%, по стандартам SEC (запасы природного газа выросли на 15%, жидких углеводородов – на 23%). В итоге совокупный коэффициент замещения запасов углеводородов составил 444% (431% - для газа и 536% - для жидких углеводородов). Коэффициент замещения запасов – величина, указывающая на отношение новых запасов к добыче прошлого года. Коэффициент замещения запасов в 100% свидетельствует о том, что запасы компании могут лишь возместить прошлогодний уровень добычи (в этом случае их объем не изменится в годовом сопоставлении, см. оценку запасов за 2006-2007 гг.).

**НОВАТЭК: данные о доказанных запасах углеводородов по стандартам SEC**

		2011	2010	2009	2008	2007	2006
Запасы газа	млрд куб. м	1 321	1 144	967	690	653	651
<b>г/г</b>	<b>(%)</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>40%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	
Запасы углеводородов	млн тонн	91	73	63	55	49	50
<b>г/г</b>	<b>(%)</b>	<b>25%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>-2%</b>	
Всего запасы	(mn boe)	9 393	8 088	6 853	4 963	4 678	4 664
<b>г/г</b>		<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>38%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	

Источники: данные компании, оценка Атона

На наш взгляд, данные об увеличении запасов благоприятны для акций эмитента. Благодаря более высокой текущей оценке запасов, коэффициент EV/доказанные запасы НОВАТЭКа снизился на 14% - с \$5,0 за бнэ до \$4,3 за бнэ, что сократило расхождение между оценкой стоимости НОВАТЭКа и другими компаниями сектора.

**НОВАТЭК: добыча и коэффициент замещения запасов (RRR)**

		2011	2010	2009	2008	2007	2006
Газ	млрд куб. м	53,5	37,0	32,4	30,4	28,3	28,6
<b>RRR</b>	<b>(%)</b>	<b>431%</b>	<b>577%</b>	<b>956%</b>	<b>222%</b>	<b>107%</b>	
Жидкие углеводороды	млн тонн	4,12	3,6	3	2,6	2,4	2,3
<b>RRR</b>	<b>(%)</b>	<b>536%</b>	<b>375%</b>	<b>363%</b>	<b>334%</b>	<b>58%</b>	
Совокупная добыча	млн бнэ	380	274	237	220	205	206
<b>RRR</b>	<b>(%)</b>	<b>444%</b>	<b>551%</b>	<b>897%</b>	<b>230%</b>	<b>107%</b>	

Источники: данные компании, оценка Атона

**Потребление электроэнергии достигло 1 февраля максимальной отметки**

Как сообщил вчера Системный оператор, потребление электроэнергии в России 1 февраля достигло исторического максимума в постсоветское время в 156 964 МВт. На увеличение потребления электроэнергии в основном повлияла крайне холодная погода: температура воздуха составила в среднем -25С, т. е. на 11С ниже температурной нормы.

Хотя основной причиной, вызвавшей максимальный спрос на электроэнергию, скорее всего является холодная погода, мы, тем не менее, считаем, что данная информация указывает на рост спроса на электроэнергию и важность надежности ее поставок. На наш взгляд, рост спроса на электроэнергию является одним из основных драйверов реформ сектора и инвестиционной привлекательности энергетических компаний. Таким образом, мы считаем новость в целом благоприятной для российских энергетических компаний, так как она может побудить правительство обеспечить благоприятное регулирование отрасли с целью привлечения инвестиций, необходимых для модернизации активов и развития сектора.

[Наверх](#)**Менеджмент Холдинга МРСК подтверждает планы приватизации дочерних компаний**

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, \$	Теор. цена, \$	Потенциал роста	P/E, 2011П	EV/Выручка, 2011П	EV/ЕБИТДА, 2011П
MRKH	Покупка	0,095	0,11	20%	6,1	0,7	3,8
MRKHP	Покупка	0,055	0,072	31%	-	-	-

Агентство «Интерфакс» сообщило со ссылкой на заместителя генерального директора Холдинга МРСК Алексея Демидова, что компания рассматривает в качестве одного из вариантов приватизации возможность объединения двух МРСК со снижением своей доли ниже уровня контроля. Г-н Демидов не уточнил, о каких именно компаниях идет речь, но отметил, что Холдинг МРСК уже выбрал финансовых консультантов для сопровождения сделки по приватизации и решение о слиянии может быть объявлено позднее в этом году.

Мы расцениваем эту информацию как подтверждение продолжения процесса приватизации. По нашему мнению, объявление о приватизации МРСК может последовать после президентских выборов, скорее всего во второй половине 2012 г. Мы считаем эту новость позитивной для акций МРСК, так как приватизация технически и фундаментально является очень сильным фактором роста для межрегиональных распределительных сетевых компаний.

[Наверх](#)

**Ростелеком начал экспансию в Армению**

Тикер (Bloomberg)	Рекомендация	Текущая цена, руб	Теор. цена, руб	Потенциал роста	P/E, 2011П	EV/Выручка, 2011П	EV/ЕБИТДА, 2011П
RTKM (руб)	Покупка	152	213	40%	10,0	2,0	4,9
RTKMP (руб)	Продажа	89,6	63,0	-30%	-	-	-

Ростелеком вчера объявил о покупке 75% акций GNC ALFA за \$22,5 млн. CNC-ALFA - крупнейший независимый провайдер данных в Армении. Оптоволоконная сеть компании, основа для развития ШПД среди населения и услуг платного ТВ, насчитывает примерно 1 500 км. Выручка GNC-ALFA по итогам 2011 г. составила примерно \$12 млн, рентабельность EBITDA – 48%, текущий чистый долг равен около \$1 млн.

По нашей оценке, коэффициент 2011П EV/ЕБИТДА составляет 4,1, что ниже аналогичного показателя у Ростелекома (4,9) и компаний на развивающихся рынках (в среднем 5,3).

Население Армении насчитывает 3,3 млн человек, уровень проникновения ШПД весьма низкий (около 20%). Данная новость представляется стратегически важной, однако, на наш взгляд, размер сделки невелик, чтобы заметно повлиять на динамику акций Ростелекома.

Отдельно отметим, что акции Ростелекома в последнее время испытывали некоторое давление, поскольку эмитент выкупал собственные бумаги (4%) у ВТБ по 167 руб. (на 10% выше текущей рыночной цены), а также из-за опасений, связанных с переизбытком предложения на рынке. Напомним, что с декабря 2011 г. сотрудники компании получили право продать до 2% обыкновенных акций Ростелекома, зарезервированных в рамках опционной программы для ключевых работников. С другой стороны, получение листинга на Лондонской фондовой бирже (вероятно, в мае 2012 г., отмечает «РБК daily» от 3 февраля) будут среднесрочным фактором роста акций.

[Наверх](#)**АФК Система: лицензии в Индии отозваны**

Как сообщило вчера агентство Bloomberg, Верховный суд Индии постановил отозвать 122 лицензии на оказание услуг мобильной связи 2G, в том числе 21 региональную лицензию компании Sistema Shyam Teleservices (SSTL), дочернего подразделения АФК Система в Индии. Информация о сроках проведения аукциона на приобретение лицензий будет объявлена в течение месяца.

На наш взгляд, негативной реакции инвесторов на данную новость может и не быть. Уровень проникновения индийского рынка мобильной связи уже составляет примерно 70%, тогда как рыночная доля SSTL не превышает 2%. Компания инвестировала около \$3 млрд с 2008 г., хотя OIBDA SSTL все еще находится в зоне отрицательных значений (-\$100 млн в третьем квартале 2011 г.). В случае прекращения деятельности SSTL данный факт может не только исключить риск избыточных инвестиций для АФК Система, но и благоприятно повлиять на динамику акций МТС. Напомним, что предполагаемое слияние SSTL (АФК Система владеет 56% акций) с МТС (53%) создавало негативный новостной фон для МТС.

С другой стороны, напомним, что российское правительство владеет примерно 17% акций SSTL. Фактически, не исключено, что компания в итоге сможет избежать нынешнего давления регулирующих органов.

[Наверх](#)**Казхтелеком: продажа KCELL**

TeliaSonera объявила вчера о завершении покупки 49% акций KCELL у Казхтелекома за \$1,52 млрд. Следующий шаг – первичное публичное размещение акций (IPO) KCell, в ходе которого TeliaSonera предложит инвесторам 25% акций KCELL в 2012 г. Если цена IPO окажется выше цены сделки, TeliaSonera сделает дополнительный платеж Казхтелекому.

Хотя данная новость ожидалась, на наш взгляд, она пока не учтена в котировках. Оценка стоимости K-Cell предполагает коэффициент EV/ЕБИТДА 0211П на уровне 5,1, что в целом соответствует оценкам аналогов на развивающихся рынках. На наш взгляд, сделка способствует раскрытию стоимости Казхтелекома, так как инвесторы не учитывали реальной стоимости доли K-Cell.

Оценка стоимости K-Cell раскрывает значительную недооцененность Казхтелекома: стоимость доли KCELL составляет \$1,5 млрд, тогда как рыночная капитализация Казхтелекома равна лишь \$1,6 млрд, а чистый долг за девять месяцев 2011 г. по МСФО - \$13 млн. По сути, основной бизнес Казхтелекома (услуги фиксированной связи) предлагается даром. С другой стороны, на его долю приходится примерно \$356 млн OIBDA за девять месяцев 2011 г..

Мы считаем, что продажа доли может увеличить дивидендные выплаты Казхтелекома.

[Наверх](#)

\*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 3 февраля 2012 г.

**ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
SBER	Сбербанк*	Продажа	68 524	92,6	53,4	-42%	11,5	7,1	37,3	0,12	Отр.	-	-	-	-	-	-	1,7	-
VTBR	ВТБ	Продажа	25 045	4,8	1,9	-59%	13,9	10,2	Отр.	0,29	0,08	-	-	-	-	-	-	1,0	-
VZRZ	Банк "Возрождение"*	Продажа	546	695	373	-46%	28,6	11,0	Отр.	0,07	0,12	-	-	-	-	-	-	0,9	-
BSPB	Банк "Санкт-Петербург"*	Продажа	864	92,5	54,3	-41%	6,4	4,3	Отр.	0,08	0,13	-	-	-	-	-	-	0,8	-
SBERP	Сбербанк прив.*	Продажа	-	67,6	41,0	-39%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BSPBP	Банк "Санкт-Петербург" прив.*	Продажа	-	111	68,3	-39%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NMOS	Номос Банк	Продажа	2 329	12,6	6,6	-47%	-	-	Отр.	Отр.	16,86	-	-	-	2,3	2,1	2,2	1,0	-
VZRZP	Банк "Возрождение" прив.*	Продажа	-	268	149	-44%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>97 308</b>							<b>15,1</b>	<b>8,2</b>	<b>37,3</b>	<b>0,14</b>	<b>4,30</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>-</b>

\* Текущая и теоретическая цены указаны в RUB

**НЕФТЬ И ГАЗ, НЕФТЕСЕРВИСНЫЕ КОМПАНИИ**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
INTE	Integra	Покупка	372	2,0	4,2	110%	Отр.	20,7	11,5	Отр.	0,14	4,5	4,9	4,0	0,7	0,6	0,5	1,0	1,3
O2C	CAToil*	Покупка	362	5,6	8,9	58%	18,6	26,1	25,8	Отр.	19,87	5,8	5,7	5,0	1,4	1,2	1,1	1,5	0,6
EDCL	EDC	Покупка	3 785	25,8	30,4	18%	18,3	12,9	11,4	0,31	0,84	8,2	6,3	5,2	2,0	1,4	1,2	2,6	0,6
SRGF	Саратовгеофизика	Продажа	36	525	359	-32%	-	9,3	8,8	0,00	1,72	8,5	5,9	5,4	2,1	0,3	0,3	1,8	0,7
SNGF	Сибнефтегеофизика	Покупка	14	17,5	45,7	161%	13,8	2,4	2,3	0,01	0,41	2,8	3,0	3,0	0,8	0,7	0,7	0,4	2,1
SNGFP	Сибнефтегеофизика прив.	Покупка	-	17,0	35,0	106%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KHGF	Хантымансийскгеофизика	Покупка	81	103	193	88%	51,2	46,3	37,8	4,29	1,70	8,2	11,7	9,9	1,8	1,6	1,5	6,6	4,9
BNGF	Башнефтегеофизика	Покупка	75	95,0	223	135%	13,5	4,1	3,5	0,02	0,19	6,1	2,9	2,4	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6
VNGF	Волгограднефтегеофизика	Держать	8	10,5	11,6	10%	11,4	8,6	7,7	0,26	0,68	2,3	1,9	1,6	0,5	0,5	0,4	0,7	Отр.
<b>4 733</b>							<b>21,1</b>	<b>16,3</b>	<b>13,6</b>	<b>0,98</b>	<b>3,19</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>

\* Текущая и теоретическая цены указаны в EUR

**НЕФТЬ И ГАЗ, НЕФТЯНАЯ ОТРАСЛЬ**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
BANE	Башнефть	Покупка	9 961	50,5	64,3	27%	7,1	5,0	6,9	0,12	Отр.	5,1	4,2	5,0	1,2	0,9	1,1	1,9	1,2
UNPZ	Уфимский НПЗ	Держать	954	1,6	1,6	-4%	13,5	8,1	7,7	0,12	1,74	7,0	4,4	4,3	2,5	2,0	1,9	1,4	Отр.
NUNZ	Новойл	Держать	1 050	1,3	1,2	-8%	21,4	11,5	10,9	0,13	1,88	13,1	7,6	7,3	2,9	2,3	2,3	1,6	Отр.
UFNC	Уфанефтехим	Держать	-	-	4,6	-	-	-	-	-	Отр.	Отр.	Отр.	Отр.	Отр.	Отр.	-	Отр.	-
BANEP	Башнефть прив.	Покупка	-	39,5	52,8	34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UNPZP	Уфимский НПЗ прив.	Держать	-	0,93	0,86	-7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NUNZP	Новойл прив.	Держать	-	0,73	0,64	-12%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UFNCP	Уфанефтехим прив.	Держать	-	2,3	2,2	-4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LKOH	ЛУКОЙЛ	Продажа	46 498	59,5	49,2	-17%	5,2	3,6	5,3	0,08	Отр.	3,5	2,5	3,4	0,5	0,4	0,5	0,9	0,1
ROSN	Роснефть	Покупка	73 051	7,6	8,8	16%	6,8	4,2	6,4	0,07	Отр.	4,5	3,3	4,4	1,4	1,0	1,1	1,0	0,1
SIBN	Газпромнефть	Продажа	23 526	5,0	3,8	-23%	7,5	4,6	7,1	0,07	Отр.	4,9	3,3	5,0	0,9	0,7	0,8	1,0	0,5
SNGS	Сургутнефтегаз	Покупка	34 063	0,95	1,0	9%	7,9	4,3	6,8	0,05	Отр.	0,9	0,9	1,3	0,3	0,2	0,3	0,7	Отр.
SNGSP	Сургутнефтегаз прив.	Покупка	-	0,61	0,64	4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TATN	Татнефть	Покупка	12 525	5,9	5,8	-2%	8,2	4,7	7,2	0,06	Отр.	6,4	3,9	5,4	1,1	0,7	0,8	0,7	0,4
TATNP	Татнефть прив.	Покупка	-	3,3	3,8	15%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TNBP	ТНК-ВР	Покупка	43 072	2,9	3,6	26%	6,6	4,3	4,7	0,08	Отр.	4,7	3,0	3,6	1,1	0,8	0,9	1,9	0,3
TNBPP	ТНК-ВР прив.	Покупка	-	2,6	3,2	26%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>244 700</b>							<b>9,4</b>	<b>5,6</b>	<b>7,0</b>	<b>0,09</b>	<b>1,81</b>	<b>5,6</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>

## НЕФТЬ И ГАЗ, ГАЗОВАЯ ОТРАСЛЬ

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
GAZP	Газпром	Покупка	142 476	6,2	7,9	27%	4,5	3,7	3,9	0,16	Отр.	4,0	3,1	3,3	1,5	1,2	1,2	0,7	0,3
NVTK	НОВАТЭК	Покупка	40 194	13,3	18,0	36%	30,1	21,4	17,3	0,53	0,71	22,9	14,9	13,7	11,1	7,4	6,4	6,8	1,1
<b>182 670</b>							<b>17,3</b>	<b>12,6</b>	<b>10,6</b>	<b>0,35</b>	<b>0,71</b>	<b>13,5</b>	<b>9,0</b>	<b>8,5</b>	<b>6,3</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>0,7</b>

## ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА, РАСПРЕДЕЛИТЕЛЬНЫЕ СЕТИ

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
MRKC	МРСК Центра	Покупка	968	0,023	0,033	42%	6,0	7,8	13,8	Отр.	Отр.	3,5	3,7	4,4	0,7	0,7	0,7	0,8	1,7
MRKY	МРСК Юга	Продажа	136	0,0027	0,00086	-69%	Отр.	Отр.	Отр.	Отр.	Отр.	4,7	4,9	6,1	0,8	0,7	0,7	0,3	4,0
MRKK	МРСК Сев. Кавказа	Покупка	194	2,2	5,0	125%	9,3	8,3	Отр.	0,69	0,65	3,3	3,7	5,5	0,7	0,6	0,6	0,4	1,5
MRKP	МРСК Центра и Приволжья	Покупка	594	0,0053	0,010	95%	17,4	5,1	8,6	0,02	Отр.	4,9	3,0	3,6	0,6	0,5	0,5	0,6	1,6
MRKZ	МРСК Северо- Запада	Покупка	299	0,0031	0,0048	55%	Отр.	34,6	Отр.	Отр.	0,01	5,4	3,9	9,2	0,5	0,4	0,4	0,4	1,6
MRKS	МРСК Сибири	Покупка	498	0,0052	0,0073	40%	Отр.	82,8	Отр.	Отр.	5,75	18,1	4,6	4,7	0,5	0,4	0,4	0,6	1,6
MRKU	МРСК Урала	Покупка	657	0,0075	0,013	67%	6,1	9,4	-	Отр.	Отр.	2,7	3,6	5,3	0,5	0,4	0,4	0,5	1,2
MRKV	МРСК Волги	Покупка	553	0,0031	0,0077	148%	16,8	10,1	8,4	0,15	0,41	4,4	3,6	3,3	0,5	0,4	0,4	0,7	1,6
MSRS	МОЭСК	Покупка	2 527	0,052	0,070	36%	4,3	4,8	2,6	Отр.	0,03	3,0	3,0	2,0	1,0	0,9	0,8	0,7	1,1
LSNG	Ленэнерго	Продажа	535	0,36	0,23	-35%	3,2	42,1	11,2	Отр.	0,04	2,5	3,7	2,8	0,9	0,8	0,8	0,3	2,9
KUBE	Кубаньэнерго*	Продажа	558	2,6	2,5	-4%	Отр.	Отр.	Отр.	0,36	17,56	61,4	7,3	4,4	0,8	0,6	0,6	1,2	1,6
MRKH	Холдинг МРСК	Покупка	4 907	0,095	0,11	20%	5,6	6,1	4,7	Отр.	0,16	3,9	3,8	3,4	0,8	0,7	0,7	0,6	1,3
LSNGP	Ленэнерго прив.	Продажа	-	0,83	0,39	-53%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MRKHP	Холдинг МРСК прив.	Покупка	-	0,055	0,072	31%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>12 426</b>							<b>8,6</b>	<b>21,1</b>	<b>8,2</b>	<b>0,31</b>	<b>3,08</b>	<b>9,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>

## ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА, ГЕНЕРАЦИЯ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
OGKA	ОГК-1	Продажа	1 185	0,027	0,037	41%	8,6	7,7	6,6	0,67	0,38	2,3	2,1	1,8	0,3	0,3	0,2	0,5	Отр.
OGKB	ОГК-2	Продажа	884	0,027	0,050	86%	8,9	4,9	4,2	0,06	0,29	4,7	3,1	2,8	0,6	0,5	0,5	0,6	0,2
OGKC	ОГК-3	Держать	1 541	0,032	0,058	77%	16,9	21,6	9,8	Отр.	0,08	1,4	0,8	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	Отр.
EONR	Э.ОН Россия	Покупка	5 228	0,083	0,13	56%	18,7	11,3	7,5	0,17	0,15	12,2	7,5	5,0	2,8	2,2	1,7	1,4	Отр.
OGKE	ОГК-5	Продажа	2 489	0,070	0,083	18%	14,0	10,6	7,9	0,33	0,23	8,9	6,8	5,4	1,8	1,5	1,3	1,0	1,4
TGKA	ТГК-1	Покупка	1 294	0,00034	0,0014	310%	9,8	3,1	2,6	0,01	0,13	7,2	2,9	2,4	1,1	0,8	0,7	0,4	1,1
TGKB	ТГК-2	Продажа	137	0,000093	0,000085	-8%	Отр.	Отр.	2,6	0,19	Отр.	12,1	8,7	3,9	0,6	0,6	0,5	0,2	6,8
TGKBP	ТГК-2 прив.	Продажа	-	0,00012	0,000085	-30%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MSNG	Мосэнерго	Покупка	2 498	0,063	0,14	124%	10,5	7,3	5,9	0,17	0,26	3,2	2,6	2,3	0,4	0,4	0,3	0,4	Отр.
TGKD	Квадра	Покупка	490	0,00025	0,00073	193%	7,2	3,9	2,8	0,05	0,07	3,9	2,5	1,8	0,5	0,4	0,3	0,4	0,5
TGKDP	Квадра прив.	Держать	-	0,00020	0,00042	111%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TGKE	ТГК-5	Продажа	292	0,00024	0,00034	42%	41,9	10,3	9,0	0,03	0,62	5,6	3,3	2,8	0,4	0,3	0,3	0,3	Отр.
TGKF	ТГК-6	Продажа	426	0,00023	0,00045	97%	10,9	5,5	5,8	0,06	Отр.	1,2	0,8	0,8	0,1	0,1	0,1	0,4	Отр.
TGKG	ТГК-7	Продажа	2 108	0,070	0,059	-16%	18,2	12,7	9,6	0,29	0,29	8,0	6,5	5,3	1,0	0,9	0,8	1,1	Отр.
TGKI	ТГК-9	Продажа	707	0,000090	0,00011	20%	27,8	23,9	14,3	1,50	0,21	4,4	4,1	3,3	0,5	0,4	0,4	0,3	0,1
TGKK	ТГК-11	Продажа	168	0,00033	0,00041	25%	16,5	2,9	2,0	0,01	0,05	3,9	2,2	2,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,7
KZBE	Кузбассэнерго	Продажа	522	0,0074	0,0056	-24%	4,8	4,1	5,2	0,23	Отр.	2,1	1,9	2,1	0,4	0,4	0,3	0,4	Отр.
TGKM	ТГК-13	Продажа	429	0,0027	0,0031	14%	27,6	6,1	2,9	0,02	0,03	11,5	5,2	2,7	0,9	0,8	0,6	0,6	1,7
TGKN	ТГК-14	Держать	79	0,000058	0,00015	160%	15,3	2,8	2,2	0,01	0,08	5,1	1,9	1,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
HYDR	РусГидро	Покупка	11 255	0,039	0,082	112%	10,3	9,0	10,2	0,64	Отр.	5,8	5,2	5,6	2,4	2,1	2,0	0,7	Отр.
IRGZ	Иркутскэнерго	Покупка	2 836	0,59	1,4	138%	8,6	6,0	5,2	0,14	0,37	5,1	4,1	3,6	1,5	1,1	0,9	1,2	0,5
KRSG	Красноярская ГЭС	Продажа	1 795	4,6	4,8	5%	11,8	14,4	13,6	Отр.	2,23	8,8	10,2	9,4	5,1	5,1	4,7	2,0	Отр.
<b>36 363</b>							<b>15,2</b>	<b>8,8</b>	<b>6,5</b>	<b>0,25</b>	<b>0,34</b>	<b>5,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>

**ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА, СБЫТ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
MSSB	Мосэнергосбыт*	Покупка	476	0,51	0,97	90%	3,4	6,4	5,7	Отр.	0,50	1,9	3,3	3,0	0,1	0,0	0,0	1,9	Отр.
RZSB	РЭСК*	Покупка	34	4,9	15,5	219%	2,0	3,7	3,7	Отр.	Отр.	0,4	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0	1,0	Отр.
KRSB	Красноярскэнергосбыт*	Покупка	118	6,0	9,2	54%	5,6	7,5	6,7	Отр.	0,59	3,4	4,4	3,9	0,1	0,1	0,1	1,5	Отр.
KRSBP	Красноярскэнергосбыт прив.*	Продажа	-	4,0	2,4	-41%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VDSB	Владимирэнергосбыт*	Покупка	17	17,3	38,9	125%	4,3	3,8	3,5	0,30	0,41	1,6	1,5	1,4	0,0	0,0	0,0	0,9	Отр.
NNSB	Нижегородская СК*	Покупка	120	1 090	1 743	60%	5,5	6,0	5,1	Отр.	0,29	4,7	5,0	5,1	0,1	0,1	0,1	1,9	1,1
NNSBP	Нижегородская СК прив.*	Продажа	-	1 088	1 064	-2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SAGO	Самараэнерго*	Покупка	72	0,61	0,91	49%	2,9	3,5	3,2	Отр.	0,30	1,4	1,7	1,5	0,0	0,0	0,0	0,6	1,6
SAGOP	Самараэнерго прив.*	Продажа	-	-	0,38	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLSB	Челябэнергобыт*	Покупка	65	0,29	0,46	61%	4,0	6,5	7,5	Отр.	Отр.	1,9	3,0	3,3	0,0	0,0	0,0	1,0	Отр.
CLSBP	Челябэнергобыт прив.*	Держать	-	0,30	0,26	-14%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>902</b>							<b>4,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>0,30</b>	<b>0,42</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>

\* Текущая и теоретическая цены указаны в RUB

**ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА, ПЕРЕДАЧА ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
FEES	ФСК	Покупка	14 044	0,011	0,013	21%	16,5	15,9	25,1	4,11	Отр.	7,1	5,3	4,9	3,8	3,1	3,0	0,5	0,9
<b>14 044</b>							<b>16,5</b>	<b>15,9</b>	<b>25,1</b>	<b>4,11</b>	<b>-</b>	<b>7,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>

\* Текущая и теоретическая цены указаны в RUB

**МЕТАЛЛУРГИЯ, ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
GGOK	Гайский ГОК	Покупка	195	315	671	113%	2,2	2,0	2,0	0,17	Отр.	2,4	2,2	2,2	1,1	1,0	0,9	0,5	0,9
UGOK	Учалинский ГОК	Покупка	-	-	20,6	-	-	-	-	-	Отр.	Отр.	Отр.	Отр.	Отр.	Отр.	Отр.	-	Отр.
UELM	Уралэлектромедь	Покупка	317	62,5	118	88%	2,9	2,5	2,1	0,16	0,14	2,7	2,4	2,1	0,8	0,8	0,7	0,5	1,1
CHZN	Челябинский цинковый завод	Продажа	146	2,7	1,9	-30%	3,1	2,6	8,1	0,14	Отр.	1,4	1,2	2,3	0,3	0,3	0,4	0,4	Отр.
<b>658</b>							<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>4,1</b>	<b>0,16</b>	<b>0,14</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>

**МЕТАЛЛУРГИЯ, ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
PLGL	Полюс Золото Инт.	Держать	10 157	3,4	3,5	4%	30,6	13,7	11,5	0,11	0,58	15,0	8,8	7,2	5,8	4,2	3,6	2,7	0,3
PMTL	Полиметалл	Держать	6 061	16,8	17,7	5%	23,7	11,4	10,2	0,11	0,85	16,3	8,9	7,5	7,3	4,6	3,9	3,0	0,7
POG	Petropavlovsk Plc	Покупка	2 418	12,9	14,8	15%	-	8,7	7,2	0,01	0,33	16,2	5,7	4,7	4,7	2,7	2,2	1,2	0,6
HGM	Highland Gold	Держать	878	2,7	3,3	22%	7,2	6,1	6,1	0,36	7,30	4,3	3,8	3,7	3,1	2,1	1,9	1,2	Отр.
HRG	High River Gold	Покупка	1 042	1,2	1,6	29%	10,3	6,3	5,7	0,10	0,54	5,1	3,3	2,9	2,5	1,7	1,5	1,2	Отр.
<b>20 556</b>							<b>18,0</b>	<b>9,2</b>	<b>8,1</b>	<b>0,14</b>	<b>1,92</b>	<b>11,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5</b>

**МЕТАЛЛУРГИЯ, СТАЛЬ И ТРУБЫ**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
EVZ	Evraz Group	Держать	9 637	456	412	-10%	17,6	11,9	9,7	0,25	0,41	7,3	5,9	5,6	1,3	1,1	1,0	1,4	2,3
MMK	ММК	Продажа	5 267	6,2	5,2	-16%	20,7	13,0	14,7	0,22	Отр.	5,4	5,5	5,3	1,1	0,9	0,7	0,4	2,1
NLMK	НЛМК	Держать	15 097	25,2	28,3	12%	12,0	12,0	7,4	61,45	0,12	7,8	7,4	4,9	2,1	1,5	1,2	1,4	1,4
SVST	Северсталь	Держать	14 405	14,3	14,7	3%	Отр.	6,2	8,1	Отр.	Отр.	6,4	5,0	5,3	1,5	1,2	1,1	1,7	1,4
TMKS	ТМК	Держать	690	11,8	12,1	3%	6,6	2,1	3,8	0,01	Отр.	5,0	4,5	5,4	0,8	0,7	0,7	0,4	3,3
VSMZ	Выксунский МЗ	Продажа	2 447	1 425	1 089	-24%	3,8	5,6	10,7	Отр.	Отр.	3,4	4,3	7,2	0,8	0,9	1,1	1,1	0,9
<b>47 543</b>							<b>12,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,1</b>	<b>15,48</b>	<b>0,27</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>

**МЕТАЛЛУРГИЯ, ДРУГОЕ**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
ALRS	ОАО АЛРОСА	Покупка	7 884	1,1	1,5	40%	20,3	8,2	7,0	0,06	0,42	9,3	6,0	5,6	3,0	2,5	2,3	0,1	1,4
<b>7 884</b>							<b>20,3</b>	<b>8,2</b>	<b>7,0</b>	<b>0,06</b>	<b>0,42</b>	<b>9,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>

\* Текущая и теоретическая цены указаны в RUB

**ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ РЫНОК, РИТЕЙЛ**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
FIVE	X5 Retail Group	Держать	6 287	23,2	26,7	15%	23,2	25,9	24,1	Отр.	3,23	11,5	9,3	8,1	0,9	0,6	0,5	2,5	3,7
MGNT	Магнит	Покупка	12 012	27,0	31,1	15%	36,0	29,0	23,9	1,19	1,12	20,4	13,8	10,7	1,7	1,1	0,9	4,6	1,5
DIXY	ДИКСИ Групп	Продажа	1 461	11,7	7,9	-32%	-	49,2	90,3	0,20	Отр.	14,2	8,3	8,5	0,8	0,5	0,5	3,0	2,9
MVID	М.Видео	Покупка	1 348	7,5	9,4	25%	18,4	13,8	17,4	0,42	Отр.	7,5	5,6	6,6	0,4	0,3	0,3	3,7	Отр.
PHST	Фармстандарт	Покупка	2 381	15,8	25,0	59%	9,8	8,0	6,4	0,35	0,26	7,0	5,7	4,6	2,3	1,9	1,6	2,2	Отр.
APTK	Аптечная сеть 36,6	Держать	161	1,5	2,0	31%	Отр.	Отр.	18,2	0,39	Отр.	7,7	5,0	4,0	0,7	0,6	0,5	2,4	2,9
VFRM	Верофарм	Покупка	291	29,1	42,1	45%	7,3	5,3	4,1	0,14	0,15	5,8	4,2	3,4	1,7	1,4	1,1	1,2	0,3
PRTK	Протек	Покупка	321	0,61	1,00	64%	10,6	5,5	3,2	0,06	0,05	3,4	2,4	1,5	0,1	0,1	0,1	0,4	Отр.
OKEY	О'Key	Продажа	1 918	7,2	4,9	-31%	19,4	18,3	17,9	3,00	8,99	9,0	9,0	8,3	0,8	0,6	0,5	3,7	1,2
ROST	Росинтер	Держать	69	4,2	4,0	-5%	8,1	Отр.	Отр.	0,04	0,34	3,1	10,5	6,8	0,3	0,3	0,3	1,9	4,6
<b>26 249</b>							<b>16,6</b>	<b>19,4</b>	<b>22,8</b>	<b>0,64</b>	<b>2,02</b>	<b>9,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>

**ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ РЫНОК, СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО**

Тикер	Компания	Рекомен- дация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потен- циал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
CHE	Черкизово	Покупка	855	13,2	26,2	98%	5,9	5,3	4,7	0,42	0,36	6,6	6,8	5,2	1,2	1,0	0,8	1,1	2,7
GRAZ	Разгуляй		142	0,90	-	-	6,2	1,6	1,4	0,01	0,13	5,9	3,9	3,7	0,9	0,8	0,7	0,2	3,4
RUGR	Русгрэйн Холдинг	Покупка	72	1,7	4,8	189%	5,4	3,3	1,9	0,05	0,03	6,0	4,7	3,2	0,7	0,6	0,5	1,1	2,3
BEF	Black Earth Farming*	Продажа	281	15,2	10,7	-30%	Отр.	Отр.	Отр.	Отр.	0,32	Отр.	Отр.	17,1	6,3	2,6	2,4	0,8	Отр.
<b>1 350</b>							<b>5,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>0,16</b>	<b>0,21</b>	<b>6,2</b>	<b>5,1</b>	<b>7,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>2,8</b>

\* Текущая и теоретическая цены указаны в SEK

## ПРОИЗВОДСТВО УДОБРЕНИЙ

Тикер	Компания	Рекомендация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потенциал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
URKA	Уралкалий	Держать	22 692	7,3	9,8	34%	41,4	18,1	12,1	0,14	0,25	28,5	11,9	8,8	13,3	7,4	5,5	8,6	1,5
AKRN	Акрон	Держать	1 902	46,5	41,5	-11%	9,2	4,3	7,0	0,04	Отр.	8,9	4,9	6,0	1,9	1,4	1,5	1,0	1,4
DGBZ	Дорогобуж	Покупка	531	0,60	0,61	2%	8,1	7,4	7,6	0,80	Отр.	3,9	3,4	3,3	1,9	1,6	1,5	1,4	0,4
APAT	Апатит	Покупка	2 096	280	424	51%	12,4	10,8	9,7	0,77	0,80	6,1	5,4	5,0	1,9	1,8	1,6	1,7	Отр.
AZKM	Азот Кемерово	Держать	170	25,0	18,2	-27%	7,7	5,1	4,5	0,10	0,34	5,4	4,1	3,7	0,8	0,7	0,6	1,0	1,4
DGBZP	Дорогобуж прив.	Держать	-	0,64	0,36	-44%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
APATP	Апатит прив.	Покупка	-	168	306	82%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>27 391</b>							<b>15,8</b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>	<b>0,37</b>	<b>0,46</b>	<b>10,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>

## ТРАНСПОРТНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА

Тикер	Компания	Рекомендация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потенциал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
MSTT	Мостотрест	Покупка	1 822	6,5	10,1	56%	53,0	18,2	12,4	0,09	0,26	4,7	4,2	3,7	0,6	0,4	0,4	3,0	Отр.
DMOA	Дальмостгострой	Покупка	65	97,5	183	88%	15,0	7,3	5,2	0,07	0,13	5,9	4,5	3,7	0,6	0,5	0,4	0,8	1,4
BTST	Бамтоннельстрой		113	950	-	-	2,8	1,9	2,0	0,04	Отр.	1,6	1,2	1,2	0,4	0,3	0,3	0,5	Отр.
MSOT	Мостоотряд 19	Покупка	95	1 250	2 841	127%	18,5	7,4	12,0	0,05	Отр.	3,5	1,9	2,4	0,2	0,1	0,1	1,0	Отр.
BTSTP	Бамтоннельстрой прив.		-	600	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>2 095</b>							<b>22,3</b>	<b>8,7</b>	<b>7,9</b>	<b>0,06</b>	<b>0,20</b>	<b>3,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>

## АВТОМОБИЛЕСТРОЕНИЕ

Тикер	Компания	Рекомендация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потенциал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
AVAZ	АвтоВАЗ	Продажа	1 068	0,77	0,70	-9%	-	13,1	6,4	0,02	0,06	10,2	5,2	3,5	0,5	0,5	0,5	1,0	3,3
GAZA	ГАЗ	Покупка	-	-	44,6	-	-	-	-	-	-	10,9	4,3	3,0	0,5	0,4	0,3	-	4,1
SVAV	Соллерс	Покупка	404	11,8	24,7	109%	Отр.	6,0	3,0	Отр.	0,03	9,8	5,3	3,7	0,7	0,5	0,4	1,9	3,6
KMAZ	КАМАЗ	Держать	996	1,4	2,2	56%	Отр.	9,3	4,7	Отр.	0,05	11,6	5,3	3,6	0,6	0,5	0,4	0,9	1,6
<b>2 468</b>							<b>-</b>	<b>9,5</b>	<b>4,7</b>	<b>0,02</b>	<b>0,05</b>	<b>10,6</b>	<b>5,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>

## ТРАНСПОРТ

Тикер	Компания	Рекомендация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потенциал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
GLTR	Globaltrans	Покупка	2 317	14,7	21,0	43%	13,1	10,5	9,3	0,44	0,68	7,2	6,1	5,3	3,1	2,6	2,3	2,5	0,9
N CSP	НМТП	Покупка	1 812	7,1	12,0	70%	7,2	6,9	5,8	1,85	0,30	10,6	8,1	6,5	6,8	4,2	3,6	1,6	4,6
AFLT	Аэрофлот	Продажа	1 870	1,7	1,4	-20%	6,7	4,0	Отр.	0,06	0,20	7,4	11,2	25,6	1,2	1,1	0,7	1,3	1,3
UTAR	ЮТэйр		342	0,59	-	-	27,2	Отр.	15,7	0,93	Отр.	6,3	6,0	4,7	0,8	0,7	0,5	1,6	5,3
TRCN	Трансконтейнер	Продажа	1 376	9,9	8,0	-19%	45,0	15,1	13,1	0,08	0,86	11,2	6,4	5,7	2,9	2,2	2,0	2,0	1,0
FESH	FESCO	Покупка	973	0,33	0,52	58%	2,2	17,2	8,4	Отр.	0,08	5,3	4,3	2,8	1,1	0,9	0,7	0,6	0,1
GLPR	Global Ports	Держать	2 193	14,0	14,0	-0,4%	20,1	15,4	12,8	0,50	0,63	11,1	8,4	7,2	6,0	4,7	4,1	2,2	0,3
<b>10 883</b>							<b>17,4</b>	<b>11,5</b>	<b>10,9</b>	<b>0,64</b>	<b>0,46</b>	<b>8,4</b>	<b>7,2</b>	<b>8,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>

## МАШИНОСТРОЕНИЕ

Тикер	Компания	Рекомендация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потенциал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
HMSG	Группа ГМС	Покупка	539	4,6	10,4	126%	11,1	4,3	4,0	0,03	0,51	6,6	3,8	3,6	1,0	0,7	0,6	1,6	Отр.
<b>539</b>							<b>11,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>0,03</b>	<b>0,51</b>	<b>6,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>-</b>

## АТОМНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Тикер	Компания	Рекомендация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потенциал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
PGHO	ППГХО	Покупка	246	122	295	142%	11,6	4,7	3,6	0,03	0,12	6,0	3,6	3,2	1,0	0,8	0,7	1,0	0,7
MASZ	Элемаш	Покупка	160	115	192	67%	2,1	1,7	1,4	0,07	0,08	0,7	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	Отр.
NZHK	НЗХК	Покупка	105	4,0	10,5	162%	2,8	2,1	2,0	0,06	0,80	0,9	0,7	0,7	0,3	0,3	0,2	0,2	Отр.
PGHOP	ППГХО прив.	Держать	-	56,0	80,0	43%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NZHKP	НЗХК прив.	Держать	-	0,95	3,0	216%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>511</b>							<b>5,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,05</b>	<b>0,33</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>

## ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Тикер	Компания	Рекомендация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потенциал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
RTKM	Ростелеком*	Покупка	14 439	152	213	40%	13,9	10,0	8,6	0,26	0,52	5,5	4,9	4,7	2,0	2,0	2,0	1,6	0,5
RTKMP	Ростелеком прив.*	Продажа	-	89,6	63,0	-30%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>14 439</b>							<b>13,9</b>	<b>10,0</b>	<b>8,6</b>	<b>0,26</b>	<b>0,52</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>

\* Текущая и теоретическая цены указаны в RUB

## МЕДИА

Тикер	Компания	Рекомендация	Рын. кап. (\$млн)	Цена (\$)	Теор. цена (\$)	Потенциал роста	P/E			PEG		EV / EBITDA			EV / Выручка			P/B	Чистый долг/ EBITDA
							10	11П	12П	11П	12П	10	11П	12П	10	11П	12П		
СТСМ	СТС Media	Держать	1 683	10,7	10,0	-7%	11,5	10,6	10,5	1,25	7,44	7,3	5,8	6,2	2,4	2,0	2,0	2,0	Отр.
<b>1 683</b>							<b>11,5</b>	<b>10,6</b>	<b>10,5</b>	<b>1,25</b>	<b>7,44</b>	<b>7,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-</b>

\* Текущая и теоретическая цены указаны в RUB

© ООО «АТОН», 2012. Все права защищены.

Данный материал подготовлен ООО «АТОН», деятельность которого регулируется Федеральной службой по финансовым рынкам Российской Федерации, и, если не указано обратное, может быть распространен компанией ATONLINE LIMITED, которая действует в соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам Республики Кипр. В отношении материалов такого рода действуют определенные ограничения и отказ от ответственности. Подробную информацию об ограничениях и отказе от ответственности можно узнать на сайте [www.atonint.com](http://www.atonint.com).