

Арзамасский приборостроительный завод

- **Арзамасский приборостроительный завод (АПЗ) – монополист по выпуску датчиков для ракетной и авиационной отраслей, а также крупный производитель приборов коммерческого учета энергоносителей.** Соотношение гражданской и военной продукции в 2005 г. было на уровне примерно 50/50, а в прошлом году – 35/65. Предприятие имеет возможности для развития данных направлений, располагая широкой продуктовой линейкой и мощностями для увеличения загрузки.
- **Справедливая цена, на наш взгляд, составляет USD803 за акцию компании при WACC 14.5%.** Потенциал роста мы оцениваем в 53% и даем рекомендацию ПОКУПКА по данным бумагам.
- **Портфель заказов в 2007-2009 гг., по мнению руководства завода, может возрасти на 32-35%.** Основные факторы роста выручки: увеличение заказа в связи с газификацией регионов, реформой ЖКХ и реализацией госпрограммы вооружений. В настоящий момент портфель заказов составляет примерно USD155 млн, а в 2008 г. он может превысить USD200 млн.
- **Около 50% чистой прибыли компания распределяет в форме дивидендов.** В 2006 г. рентабельность составила 15% по чистой прибыли и 23% по EBITDA (с учетом перспектив роста, на наш взгляд, это состоятельный результат в среднесрочной перспективе).

Основные данные

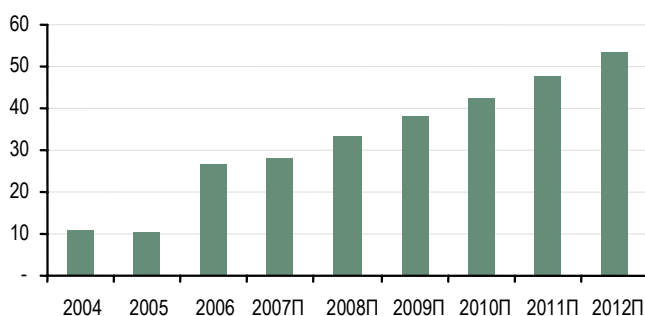
Рекомендация	Покупка
Теор. цена (обыкн.), USD	803
Теор. цена (привил.), USD	--
Текущая цена (обыкн.), USD	525
Текущая цена (привил.), USD	--
Рын. кап., USD млн	169
EV, USD млн	167
Reuters	
Bloomberg	APBZ RU
ADR/ГДР	
ADR/ГДР на обыкн. акцию	
Обыкн. акции в обращении, млн шт.	0.321
Изменения с макс. уровня за 52 нед.	--
Дата макс. уровня за 52 нед.	
Изменения с макс. уровня за 52 нед.	--
Дата мин. уровня за 52 нед.	
Web:	www.oaoapz.com
Акции в свободном обращении, USD млн	46
Доля менеджмента	52%
Среднедневной объем торгов, USD млн	
Динамика акций за период	
1 месяц	--
3 месяца	--
12 месяцев	--

Оценки стоимости и основные финансовые показатели

	2006	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П
EV/EBITDA	7.5	6.4	5.2	4.5	4.0	3.7
EV/Выручка	1.7	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
P/E	10.0	10.4	8.4	7.1	6.4	5.9
D/P	5%	5%	6%	7%	8%	9%

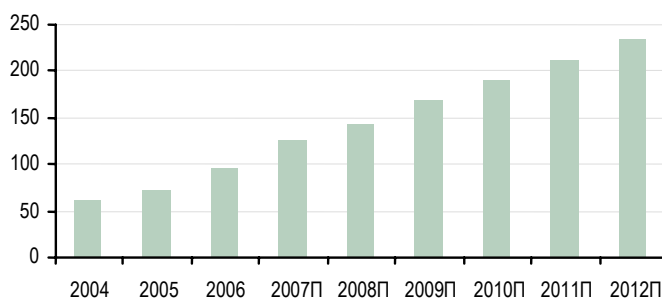
Источник: Ренессанс Капитал

Рисунок 1. Дивиденды, USD/акцию



Источник: данные компании, Ренессанс Капитал

Рисунок 2. Выручка, USD млн



Источник: данные компании, Ренессанс Капитал

Описание деятельности

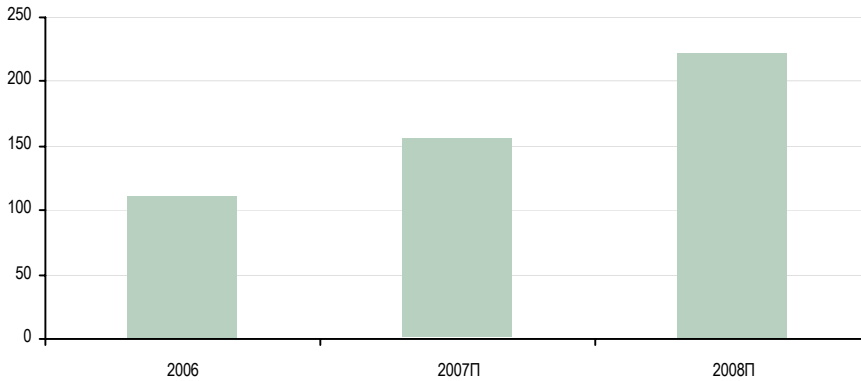
АПЗ является ведущей компанией авиационного приборостроения в России. С момента создания в 1957 г. предприятие выпускало различные приборы для учета расхода и определения давления жидкостей и газов, прецизионные авиационные датчики, приборы и системы для гражданской и военно-транспортной авиации. Завод был акционирован в 1994 г. с закреплением 20%-ной доли в федеральной собственности. К концу восьмидесятых годов объем заказа для Минобороны составлял 95% (5% приходилось на долю гражданской продукции). С начала 1990-х, когда существенно сократился госзаказ, АПЗ развивал производство продукции гражданского назначения, включая водосчетчики, газовые счетчики, теплосчетчики, расходомеры, системы измерения для ликероводочной промышленности, приборы безопасности для грузоподъемной техники и другую продукцию. На сегодняшний день предприятие производит следующие виды продукции:

- приборы коммерческого учета энергоносителей (счетчики газа, теплосчетчики, водосчетчики, расходомеры, системы измерения АЛКО, ротаметры, ультразвуковые сигнализаторы уровня УСУ-1, датчики давления цифровой ДДЦ);
- метрологическое поверочное оборудование (УПСГ-2500);
- компрессорно-сигнальная установка КСУ-30А;
- медицинская аппаратура (стоматологические наконечники, микромоторы для стоматологии и хирургии, анализатор иммунодефицита, озонатор, биоэлектрический стимулятор и др.);
- приборы безопасности для дорожно-строительной техники (ограничитель нагрузки крана, ограничитель предельного груза, пульт, блок управления горизонтированием, считыватель телеметрической информации);
- гидравлическая аппаратура (гидроклапаны, гидрозамки, пневмоклапаны);
- комплектующие для автопромышленности (датчик массового расхода воздуха, дроссель, индикатор загрязнения воздуха и др.);
- контакторы и тепловые реле (пускатели электромагнитные, приставка контактная);
- приборы для нефтегазовой промышленности (система измерения параметров нефте-водо-газовой смеси);
- авионика (сигнализатор обледенения, датчики линейного ускорения, датчики угловых скоростей, автомат управления нагревателями и др.).

Продукция предприятия полностью сертифицирована.

В 2005 г. предприятие выпускало примерно 50% продукции гражданского назначения, 50% поставок – по заказам Рособоронэкспорта. В 2006 г. объем военной продукции увеличился до 65% за счет больших заказов со стороны Китая, Индии, Вьетнама, Малайзии и других стран по линии Рособоронэкспорта. Выпуск продукции гражданского назначения, как ожидается, будет продолжать расти более чем на 10% в год за счет реализации реформы ЖКХ и программы газификации регионов. В настоящий момент портфель заказов АПЗ составляет примерно 4 млрд руб. По ожиданиям руководства, к 2008 г. портфель заказов может увеличиться до 5.5 млрд руб. за счет увеличения государственного заказа на продукцию военного и гражданского назначения. Сейчас предприятие имеет заказы более чем на год вперед.

Рисунок 3. Книга заказов АПЗ, USD млн



Источник: данные компании

Расширение производства и повышение эффективности стало возможно после значительного переоснащения завода. Только в 2003-2005 гг. было закуплено оборудования более чем на USD20 млн (станки и обрабатывающие центры зарубежного производства «Compumill», «Spinner», «Keiserling», «Cincom», «Primus», «Willemin-Macodel»). Оснащение станками позволило обеспечить высокое качество изготавливаемых изделий. Завод внедрил современные версии программных продуктов: «Pro-Engineer», «Enfermech», «Moldflow», «MagmaSoft». Инструментальное производство оснащено оборудованием «Robofil», «Roboform», «Fadal», «Takisawa». Внедряется корпоративная система управления «MFG/PRO».

На базе промышленных счетчиков газа был разработан комплекс газо-учетного оборудования. Для производства этой продукции в середине 1990-х совместно с Elster GmbH было создано предприятие ЭЛЬСТЕР Газэлектроника, где АПЗ принадлежит 30% акций.

Согласно программе газификации регионов, в 2005-2010 гг. предполагается строительство и модернизация газопроводов и перевод коммунально-бытовых и сельскохозяйственных предприятий на природный газ. В рамках данной программы делаются следующие шаги:

- В 2006 г. освоено 17.6 млрд руб. (USD648 млрд); газифицировано 655 населенных пунктов, 2 508 тыс. квартир и домовладений. Переведено на природный газ 13 тыс. коммунально-бытовых предприятий, 3 тыс. котельных и 330 сельскохозяйственных предприятий.
- В 2007 г. объем финансирования составит 20.2 млрд руб.; Газпром приступает к газификации новых регионов, в число которых, в частности, входят: Иркутская область, ЯНАО и Республика Карелия.

Продукцию гражданского назначения АПЗ реализует через дилерскую сеть, охватывающую 67 регионов России.

Основные факторы роста выручки

- Рост оборонного заказа ожидается в связи с реализацией государственной программы вооружений (ГПВ) в 2007-2015 гг., на которую правительство выделило 4.9 трлн. руб.; в рамках программы закупки продукции составят более 60% от объема средств (примерно USD116 млрд) на девять лет. Поставки авиационной техники по ГПВ приведут к расширению портфеля заказов АПЗ. Рост оборонного заказа может составить до 35% в год.
- Расширенная программа газификации регионов на ближайшие три-четыре года увеличит спрос на счетчики газа (один из основных продуктов АПЗ).
- Рост заказа на газоучетное оборудование может составить до 10-15% в год.
- Реформа ЖКХ приведет к повышению спроса на приборы коммерческого учета энергоносителей.

Таким образом, рост объема заказов только на продукцию гражданского назначения, с нашей точки зрения, может составить 10-20% в год. Доля военной продукции в выручке АПЗ, по нашим оценкам, увеличится с 60% в 2006 г. до 80% в 2008-2009 гг.

Оценка и финансовая модель

В нашем анализе мы используем метод дисконтирования денежных потоков (ДДП). Мы оцениваем WACC на уровне 14.5%, принимая во внимание отсутствие заемных средств у АПЗ. Оценка справедливой стоимости дает USD803 на акцию (справедливая рыночная капитализация – USD258 млн).

Таблица 1. Оценка по методу ДДП

USD млн, если не указано иное	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П
Операционная прибыль	23.9	29.5	34.9	38.4	42.1	46.0
Налоги	-5.7	-7.1	-8.4	-9.2	-10.1	-11.0
Операционная прибыль после налогообложения	18.1	22.4	26.5	29.2	32.0	35.0
Амортизация	1.6	1.8	2.0	2.2	2.4	2.6
Капитальные затраты	-4.3	-4.7	-5.0	-4.8	-5.0	-5.2
Изменение оборотного капитала	-1.5	-1.1	-0.4	-0.6	0.4	0.8
Свободный денежный поток	13.9	18.4	23.2	26.0	29.8	33.2
WACC, %	14.5%					
Стоимость компании	254					
Чистый долг	-4					
Справедливая рыночная капитализация	258					
Количество акций, млн штук	0.321					
Справедливая стоимость акции, USD	803.2					

Источник: Ренессанс Капитал

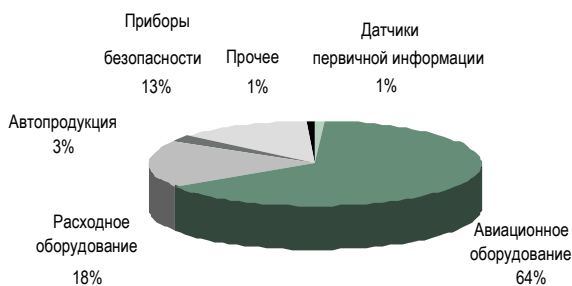
Мы оценивали динамику выручки предприятия на основе текущей структуры выручки и планируемых изменений этой структуры.

В настоящий момент продукцию предприятия можно разделить на пять групп:

- датчики первичной информации;
- авиационное оборудование;
- расходомеры (счетчики расходы воды, газа, тепла и др.);
- продукция для автомобильной отрасли;
- приборы безопасности (для строительных кранов и др.).

Структура отгрузки по видам продукции приведена на рисунке ниже.

Рисунок 4. Структура отгруженной продукции за пять месяцев 2007 г.



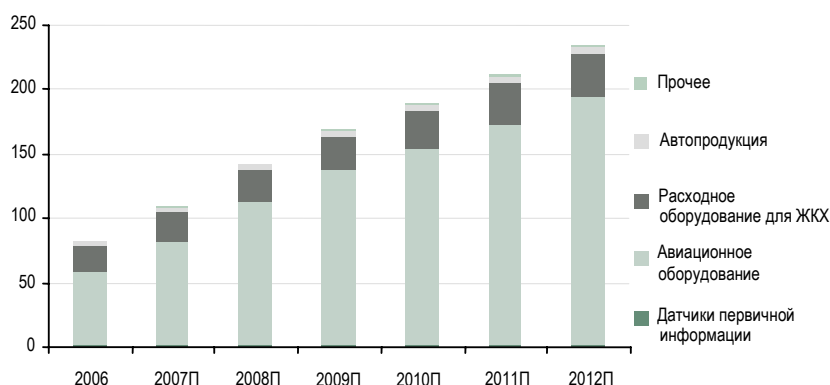
Источник: данные компании

Продукция с наибольшей рентабельностью – это продукция военного и гражданского назначения для авиационной промышленности. Валовая рентабельность в этом сегменте 20-25%. Рентабельность продукции гражданского назначения в среднем 7-10%. Валовая рентабельность АПЗ в первом квартале 2007 г. составила 22.3%. Увеличение доли авиационной продукции выгодно предприятию, поскольку это позитивно влияет на рентабельность.

АПЗ работает по контрактам с поставщиками и покупателями. Контракты на производство авиационной продукции (в том числе для ракетной отрасли) могут быть заключены более чем на один год. Среди крупных потребителей – Алмаз-Антей с долей около 28% в объеме заказов 2007 г. (ожидается, что в 2008 г. объем заказа от этого холдинга возрастет в два раза). Гражданская продукция продается через дилерскую сеть с отгрузкой на заводе. Предприятие практически не несет коммерческих расходов (менее USD0.5 млн).

Во втором квартале 2007 г. АПЗ продал сегмент «приборы безопасности» третьей стороне, которая ранее размещала заказ на эти приборы на заводе и имеет патенты на данную продукцию. В результате в 2008 г. выручка от производства приборов безопасности в совокупном показателе снизится до нуля. Освободившиеся мощности предприятия сможет использовать для увеличения объема выпуска продукции авиационного назначения.

Рисунок 5. Структура выручки АПЗ по сегментам, USD млн



Источники: данные компании, Ренессанс Капитал

Прогнозный отчет о прибыли и убытках и балансовый отчет приведены ниже.

Таблица 2. Отчет о прибыли и убытках (российские стандарты учета)

USD млн, если не указано иное	2004	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П
Выручка	61	73	96	125	142	169	189	211	234
Себестоимость	-52	-64	-75	-101	-112	-134	-150	-168	-188
Валовая прибыль	10	9	21	24	30	35	39	43	47
Общие, коммерческие и административные расходы	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1
Операционная прибыль	10	9	20	24	29	35	38	42	46
ЕБИТДА	11	11	22	26	31	37	41	44	49
Рентабельность ЕБИТДА	18%	14%	23%	20%	22%	22%	21%	21%	21%
EV/ЕБИТДА	15	16	8	7	5	5	4	4	3
Прибыль до налогообложения	7	8	21	22	27	32	35	39	42
Чистая прибыль	4	6	17	16	20	24	26	29	31
Рентабельность по чистой прибыли	7%	8%	18%	13%	14%	14%	14%	14%	13%
P/E	38.9	28.7	10.0	10.4	8.4	7.1	6.4	5.9	5.4

Источники: данные компании, Ренессанс Капитал

Таблица 3. Балансовый отчет, USD млн (российские стандарты учета)

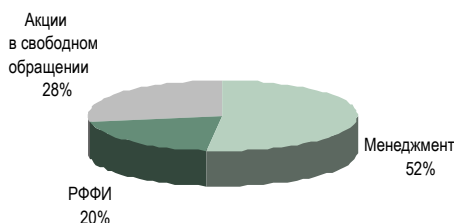
	2004	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П
Нематериальные активы	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Основные средства	22.5	21.8	25.9	26.1	29.0	32.0	34.5	37.1	39.8
Незавершенное строительство	1.1	1.3	1.4	2.3	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
Долгосрочные финансовые вложения	0.6	0.6	0.6	12.6	27.6	47.6	67.6	97.6	122.6
Прочие долгосрочные финансовые вложения	0.1	0.2	0.2	0.3	0.7	1.1	1.5	1.9	2.3
Прочие внеоборотные активы	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Итого внеоборотные активы	24.3	23.8	28.1	41.3	58.4	81.9	105.0	138.1	166.2
Оборотные активы									
Запасы	17.6	10.0	20.2	26.1	29.3	32.5	35.8	38.7	41.8
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0.8	0.9	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
Дебиторская задолженность	10.4	16.4	23.6	27.3	28.0	30.5	31.0	34.5	38.4
Краткосрочные финансовые вложения	0.2	1.1	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Денежные средства	0.1	1.2	4.2	4.1	4.9	5.0	7.6	3.6	7.6
Прочие оборотные активы	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Итого текущие активы	29.1	29.7	52.0	61.6	66.4	72.3	78.8	81.3	92.3
Итого активы	53.5	53.5	80.1	102.9	124.8	154.2	183.7	219.3	258.5
Капитал и резервы									
Уставный капитал	6.9	6.7	4.4	7.7	7.9	7.9	7.9	7.9	8.0
Добавочный капитал	1.2	1.1	0.9	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
Резервный капитал	0.7	0.7	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Нераспределенная прибыль отчетного года	30.0	31.3	45.0	55.9	74.7	98.7	125.0	153.7	185.1
Итого капитал и резервы	38.9	39.8	52.1	66.8	85.9	109.9	136.3	165.0	196.4
Долгосрочные обязательства	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Займы и кредиты	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Отложенные налоговые обязательства	0.9	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Прочие долгосрочные обязательства	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Итого долгосрочные обязательства	0.9	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Краткосрочные обязательства									
Займы и кредиты	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Кредиторская задолженность	12.0	13.0	26.9	35.0	37.8	43.2	46.4	53.3	61.0
Доходы будущих периодов	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Итого краткосрочные обязательства	13.7	13.2	26.9	35.0	37.8	43.2	46.4	53.3	61.0
Итого обязательства	14.6	13.8	28.0	36.1	38.9	44.3	47.5	54.3	62.1
Итого капитал и обязательства	53.5	53.5	80.1	102.9	124.8	154.2	183.7	219.3	258.5

Источники: данные компании, Ренессанс Капитал

Основные акционеры

Менеджеры, по нашим оценкам, контролируют около 52%. Доля руководства завода увеличилась в начале 2007 г. после приобретения пакета казначейских акций, ранее находившихся на балансе предприятия (около 40.5%). На начало 2007 г. РФФИ имел 20% акций. Пакет РФФИ выставлялся на продажу в начале текущего года, однако торги были отменены по распоряжению Министерства государственного имущества и земельных ресурсов Нижегородской области. На аукцион было выставлено 64 212 обыкновенных акций (20% уставного капитала) общей номинальной стоимостью 38 527.2 тыс. руб. по начальной цене 350 220 тыс. руб. (USD67 млн по оценке рыночной капитализации).

Рисунок 6. Структура акционеров



Источники: данные компании, Ренессанс Капитал

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости.

Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы.

Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Рекомендации аналитического департамента РК

Диапазон инвестиционных рейтингов аналитического отдела РК		
Покупка	75	24%
Держать	43	14%
Продажа	22	7%
UR	8	3%
NR	161	52%
309		

Диапазон инвестиционных рейтингов по компаниям сектора машиностроения		
Покупка	8	33%
Держать	11	46%
Продажа	0	0%
UR	0	0%
NR	5	21%
24		

Рекомендации по компаниям, являющимся клиентами инвестиционно-банковского департамента*

Диапазон инвестиционных рейтингов аналитического отдела РК		
Покупка	13	86%
Держать	1	7%
Продажа	1	7%
UR	0	0.00%
NR	0	0.00%
15		

Диапазон инвестиционных рейтингов по компаниям сектора машиностроения		
Покупка	0	0%
Держать	0	0%
Продажа	0	0%
UR	0	0%
NR	0	0%
0		

* Компании, от которых Ренессанс Капитал получил вознаграждение за последние 12 месяцев.

Инвестиционный рейтинг

Инвестиционный рейтинг представляет прогноз РК по совокупной доходности (прогнозное повышение цены и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев).

Инвестиционные рейтинги могут быть: Покупка (ожидаемая совокупная доходность в 15% и более); Держать (ожидаемая совокупная доходность 0-15%); Продажа (отрицательная ожидаемая совокупная доходность).

Инвестиционные рейтинги определяются в зависимости от показателей приведенных выше или от изменения теоретической цены по акциям. Иногда ожидаемая совокупная доходность выходит за границы приведенных диапазонов в связи с изменением цены или волатильностью. Такое временное отклонение возможно, но должно быть утверждено руководством Аналитического отдела. Ваше решение о Покупке или Продаже ценной бумаги должно основываться на личных инвестиционных целях и должно приниматься только после оценки динамики акций и риска.

Ренессанс Капитал
125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778
www.rencap.com

Аналитическое управление

**Руководитель
аналитического управления**
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
Rnash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций
Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
Aburgansky@rencap.com

Заместитель начальника отдела анализа акций
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
Nzagvozdina@rencap.com

**Начальник отдела анализа
долговых обязательств**
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
Amoisseev@rencap.com

**Заместитель начальника отдела
анализа долговых обязательств**
Павел Мамай
+ 7 (495) 258 7708
Pmamai@rencap.com

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
Dnangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
Malexeenkova@rencap.com

Компании второго эшелона
+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
Efaritov@rencap.com

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
Nzagvozdina@rencap.com
Алексей Языков
Иван Николаев

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
Rnash@rencap.com
Ованес Оганисян
Тим Брэнтон

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
Redwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
Alandes@rencap.com
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
Aburgansky@rencap.com
Елена Савчик
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7777
Дерек Уивинг
Dweaving@rencap.com
Вадим Борохов

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке**
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
Awaldman@rencap.com
Патриция Сомервиль
Джулия Белл
Трэвис Джонс

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Владимир Пантюшин
Олеся Черданцева
Игорь Лебединец

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
Akazbegi@rencap.com
Анна Куприянова

Украинский рынок акций, стратегия
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Фаиг Байрамов
Светлана Дрыгуш
Юлия Голеусова
Владислав Носик

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке**
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
Emalakhova@rencap.com
Оксана Бутурлина
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

Рынок долговых обязательств, стратегия
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
Amoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7708
Павел Мамай
Pmamai@rencap.com
Дмитрий Поляков
Петр Гришин
Наргиз Садыхова

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
Ostepanova@rencap.com
Юлия Попова

© 2007 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвержены риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100