

## ОАО «Группа ГАЗ»

### Рекомендация Покупать

Цена обыкновенной акции \$	30,25
Цена привилегированной акции \$	11,00
Целевая цена АО, \$	55,8
Потенциал роста АО %	84,5
Тиккер	GAZA, GAZAP

Акции в обращении	
АО	18 520 260
АП	1 453 500
МСар, \$ млн	576,2

### Основные финансовые показатели, \$ млн.

	2008	2009	2010о	2011о
Выручка	4437,5	2121,2	2764,5	3179,2
Операц.прибыль	104,6	-142	185,1	119,8
Чистая прибыль	-355,6	-392,2	5,5	47,7
Доход на акцию				

### РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ

по EBITDA	5,36%	-2,23%	6,7%	7,77%
операционная	2,36%	-6,7%	2,5%	3,77%
чистая	-8,01%	-18,49%	0,2%	1,5%

### ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

P / S	0,12	0,22	0,18	0,15
EV / EBITDA	6,69	-33,41	9,07	7,33
P / E	-1,44	-1,21	88,42	10,25

### СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ

РусМаш	- 61,05%
ГАЗ-Резерв	- 7,29%
АЗ УРАЛ	- 8,86%

### ДИНАМИКА ЦЕНЫ АКЦИИ



Источник: компания, оценка ООО «Унисон Капитал», stock.rbc.ru

### Факторы инвестиционной привлекательности:

- Рост продаж автомобилей за 6 месяцев 2010 года составил 25%.
- Расширение модельного ряда автомобилями «ГАЗель-Бизнес» и «ГАЗель-Эконом». Среди продаж всех «ГАЗелей» за первое полугодие 2010 г., доля «ГАЗель-Бизнес» составляет около 30%.
- Компания разрабатывает гибридные автобусы для Олимпиады в Сочи-2014, производство первой опытно-промышленной партии запланировано на 1 половину 2011 года.
- В марте 2010 года был успешно реструктуризирован долг компании в размере 39,3 млрд рублей. Облигационный долг компании будет погашен в начале 2011 года.
- Правительство рассматривает возможность распространения утилизационной программы на грузовые автомобили.

### Оценка.

По финансовым мультипликаторам – 68,39%.  
 По методу DCF – 100,61%.

### Рекомендация.

Мы присваиваем рекомендацию «Покупать» по обыкновенным и привилегированным акциям ОАО «Группа ГАЗ» с потенциалом роста 84,5%.

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

## Состояние отрасли в России и за рубежом.

Продажи LCV во II квартале 2010 г. выросли на 35%, а тяжелых грузовиков — более чем втрое.

Во II квартале 2010 г. продажи легких коммерческих автомобилей (LCV) увеличились на 35% до 33 181 по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Лидером, как и раньше, осталась группа ГАЗ (17 876 машин, рост — на 36%). Ее доля рынка — 53,9%. Но продажи большинства ее конкурентов росли быстрее: УАЗа — на 55% до 5963 шт., а Fiat — на 141% до 3626 шт.

Основная причина роста продаж ГАЗа — запуск в начале этого года модели «Газель-бизнес». На нее сейчас приходится около 80% всех продаж «Газелей», говорит представитель компании Наталья Анисимова. Это усовершенствованная и более комфортная модификация автомобиля, при этом ее цена по сравнению с традиционной «Газелью» почти не росла, отмечает она. «Соллерс» постоянно расширяет число серийных модификаций Fiat Ducato в соответствии с потребностями клиентов, сейчас их 25. Это и позволяет наращивать продажи, говорит гендиректор «Турин-авто» (дистрибутор Fiat) Алексей Лихачев. Кроме того, Ducato по уровню качества и комфорта находится в той же нише, что и автомобили иностранных марок, при этом стоимость их ненамного выше российских аналогов, говорит он.

Помогла и программа утилизации. Группа ГАЗ продала по ней 3500 автомобилей, или почти 20%, отмечает вице-президент группы ГАЗ Елена Матвеева. Правда, произошло это во многом благодаря поддержке правительства Нижегородской области. Региональная программа утилизации распространяется и на юридические лица, а размер утилизационной премии по этой программе составляет 100 000 руб., говорит Матвеева. У «Соллерса» на долю программы утилизации пришлось лишь 3,5% продаж Fiat Ducato за первое полугодие, рассказывает Лихачев.

Продажи грузовиков росли еще быстрее, чем LCV. «Камаз», по его данным, остается лидером рынка тяжелых грузовиков. В первом полугодии он продал 12 305 автомобилей, темпы роста у него — 46,2%. Объем продаж «Камаза» и так велик, компания не может наращивать его в разы.

«Урал» показал схожую динамику, говорит представитель группы ГАЗ, не называя конкретных цифр.

### Доля рынка ГРУППЫ ГАЗ по сегментам по состоянию на 2009 год.

#### Легкие коммерческие автомобили

Доля «Группы ГАЗ» в этом сегменте рынка LCV составила **51,4%** (48,9 в 2008г.). Доля Группы в сегменте среднетоннажных грузовиков выросла до **71,2%** (52,4 в 2008 г.).

#### Легковые автомобили

-

#### Большегрузные автомобили

В структуре внутреннего рынка полноприводных грузовых автомобилей, доля компании составила **41,6%**. Доля продаж среди всех производителей в 2009 году увеличилась с 10,2% до **15,6%**.

#### Автобусы

В целом, по данным за 2009 год, доля Группы на рынке автобусов в натуральном выражении составляет **77%**, в денежном — **55%**.

#### Спецтехника

#### Автогрейдеры

Группа упрочила свое присутствие в этом сегменте на уровне свыше **70%**.

Вторым по значимости стал сегмент «экскаваторы» — порядка 35% от общего размера выручки от реализации. Объем производства как гусеничных, так и колесных экскаваторов сильно сократился по сравнению с 2008 г. и составил 431 единицу техники. Доля Дивизиона на рынке колесных экскаваторов составило **65%**.

### Силовые агрегаты

В 2009 году Группа является одним из ведущих производителей двигателей на рынке России и СНГ, при этом, её доля на рынке тяжелых дизельных двигателей составила более **45,4%**.

В 2009 году руководством Группы ГАЗ было принято решение о переходе на комплектование легких коммерческих автомобилей собственного производства двигателями УМЗ. Реализация этого плана в 2009г. позволила увеличить долю двигателей УМЗ на рынке с 20 до **41%**.

Как видно из представленных данных, во многих сегментах Группа ГАЗ занимает лидирующие позиции. По-нашему мнению в ближайшие годы не произойдет какого-либо значительного изменения этой ситуации.

### Краткая характеристика холдинга.

Компания основана в 2005 году в результате реструктуризации производственных активов ОАО «Руспромавто», существовавшего с 2001 года. В состав «Группы ГАЗ» входят ОАО «ГАЗ», 18 автомобилестроительных предприятий в России, сбытовые и сервисные структуры. Штаб-квартира компании расположена в Нижнем Новгороде.

Основными предприятиями группы являются Горьковский автозавод - крупнейший в России производитель легких коммерческих автомобилей «ГАЗель» и «Соболь»; Павловский автобусный завод - производитель малых и средних автобусов городского, пригородного и междугороднего сообщения марки ПАЗ; Ликинский автобусный завод - крупнейший в России производитель городских автобусов марки ЛиАЗ; Автодизель ЯМЗ - производитель дизельных двигателей и силовых установок различной размерности марки ЯМЗ; АЗ УРАЛ - производитель большегрузных автомобилей повышенной проходимости внедорожной и дорожной гаммы марки «Урал»; Тверской экскаваторный завод - производитель гусеничных и колесных экскаваторов марки ТвЭкс.

Президент «Группы ГАЗ» - Бу Андерссон.

ОАО «ГАЗ» является материнской компанией и центром консолидации финансовых результатов Группы ГАЗ.

### Стратегия роста. Потенциал роста производства и возможные приобретения.

Рост производства обеспечивается за счет восстановления отрасли от последствий финансового кризиса, ввода новых моделей в производство.

### Ближайшие конкуренты.

Российские компании: ОАО «АвтоВАЗ», ОАО «КАМАЗ», ОАО «Соллерс».

Иностранные компании, локализовавшие производство в России.

### Риски.

Высокая долговая нагрузка, усиление конкуренции.

### Расчет справедливой стоимости компании.

Мы оцениваем компанию «Группа ГАЗ», используя метод дисконтированного денежного потока (DCF) и метод сравнительного анализа мультипликаторов групп аналогов. Согласно нашей оценке методом DCF, справедливая стоимость обыкновенных акций «Группы ГАЗ» составляет \$55,8 долл. за акцию, что предполагает потенциал роста в 100,61% и рекомендацию «Покупать».

Расчет WACC	
<b>Безрисковая ставка</b>	5,5%
Средняя доходность UST10 за 5 лет	4,0%
Спрэд Россия 30 за 12 мес., б.п.	150
<b>Риск рынка акций</b>	4,9%
Специфический риск эмитента	0,6
Целевой уровень D/(E+D)	45%
Бэта	1
Бэта с учетом долга	1,65
Стоимость капитала	14,6%
Стоимость долга	9,8%
Ставка налога на прибыль	20%
Стоимость долга после налогов	7,8%
<b>WACC</b>	11,6%

Источник: оценка ООО «Унисон Капитал»

	2007	2008	2009	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Выручка	6223	4437	2121	2764	3179	3624	4095	4505
Темп роста	27%	-29%	52%	30%	15%	14%	13%	10%
<b>ЕБИТДА</b>	703	238	-47	185	247	336	389	444
Рентабельность	11%	5%	-2%	7%	8%	9%	9%	10%
<b>ЕБИТ</b>	551	105	-142	69	120	198	258	322
Рентабельность	9%	2%	-7%	2%	4%	5%	6%	7%
Налог на прибыль	132	25	-28	14	24	40	52	64
<b>НОРАТ</b>	418	79	-114	55	96	158	206	258
Амортизация	152	133	95	116	127	138	131	122
Капвложения (Увеличение)/уменьшение	-304	-20	-12	-166	-223	-145	-184	-198
об. капитала	-24	-504	240	23	57	34	14	29
<b>Чистый денежный поток</b>	243	-311	209	29	58	185	167	210

Источник: оценка ООО «Унисон Капитал»

Оценка DCF	
Дисконтированный денежный поток	615,74
Конечная стоимость	3110,24
Приведённая конечная стоимость	1800,09
Стоимость денежных потоков	2415,84
Текущий чистый долг (наличность)	114,08
Стоимость инвестиций	0
Чистая стоимость компании	1275,09
Количество акций (млн.)	20
<b>Цель АО на конец 2010 г., \$</b>	66,25
<b>Цель АП на конец 2010 г., \$</b>	33,12

Источник: оценка ООО «Унисон Капитал»

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

Анализ чувствительности

Конечный темп роста (%)	Ставка дисконтирования (WACC)							
	0,00%	10,06%	10,56%	11,06%	11,56%	12,06%	12,56%	13,06%
5,50%	4220,48	3612,80	3114,71	2699,07	2347,01	2045,02	1783,1	
5,00%	3706,10	3198,55	2775,02	2416,30	2108,61	1841,82	1608,3	
4,50%	3284,27	2852,67	2487,13	2173,60	1901,76	1663,83	1453,8	
4,00%	2689,94	2412,46	2172,63	1963,02	1778,05	1613,45	1465,8	
3,50%	2633,57	2307,94	2025,63	1778,56	1560,56	1366,81	1193,4	
3,00%	2377,37	2089,63	1837,83	1615,66	1418,21	1241,60	1082,7	
2,50%	2155,06	1898,41	1671,98	1470,74	1290,76	1128,85	982,4	

Источник: оценка ООО «Унисон Капитал»

Метод сравнительного анализа мультипликаторов групп аналогов показал дисконт к текущим котировкам ОАО «Группа ГАЗ» в 68,39%.

Компания	Тикер	Multiplies, 2010П				Returns, %	
		EV/S	EV/E BITD A	P/B V	P/S	EBITD A	net
ОАО «АвтоВАЗ»	AVAZ	0,96	12,61	1,38	0,37	8%	-2%
ОАО «КАМАЗ»	KMAZ	0,88	15,28	0,97	0,66	6%	0,02%
ОАО «Соллерс»	SVAV	0,71	8,19	1,45	0,3	9%	1%
<b>Среднее значение:</b>	-	<b>0,85</b>	<b>12,03</b>	<b>1,27</b>	<b>0,44</b>	<b>8%</b>	<b>-0,33</b>
ОАО «Группа ГАЗ»	GAZA	0,55	11,95	0,72	0,21	7%	0,2%

Источник: оценка ООО «Унисон Капитал»

**Справедливая стоимость акций компании ОАО «Группа ГАЗ» на основе двух приведенных методов составляет \$55,8, что подразумевает потенциал роста в 84,5%**

**Финансовые показатели. Балансы ОАО «ГАЗ».**

**Консолидированная финансовая отчетность «Группы ГАЗ» не публикуется с 2008 года.  
Баланс ОАО «ГАЗ», руб.**

Наименование	Код строки	2007	2008	2009	2010 - II кв.
<b>Актив</b>					
Основные средства	120	5 427 889 000	5 461 145 000	5 403 579 000	5 218 443 000
Незавершенное строительство	130	1 368 427 000	1 399 963 000	441 642 000	451 248 000
Доходные вложения в материальные ценности	135	74 412 000	469 533 000	515 234 000	478 665 000
Долгосрочные финансовые вложения	140	33 964 889 000	31 417 721 000	31 691 620 000	33 230 121 000
Прочие внеоборотные активы	150	12 270 000	61 608 000	71 225 000	72 326 000
<b>ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>	190	40 897 551 000	39 393 272 000	39 302 422 000	40 720 311 000
Запасы	210	970 221 000	731 648 000	596 880 000	399 859 000
НДС по приобретенным ценностям	220	17 794 000	23 128 000	6 538 000	7 527 000
Дебиторская задолженность (более года)	230	92 026 000	106 614 000	2 314 719 000	2 313 725 000
Дебиторская задолженность (менее года)	240	2 340 105 000	3 849 022 000	2 783 680 000	2 498 102 000
Краткосрочные финансовые вложения	250	1 570 402 000	2 836 389 000	163 847 000	163 966 000
Денежные средства	260	75 713 000	230 050 000	778 000	10 016 000
Прочие оборотные активы	270	4 631 000	23 831 000	15 289 000	13 780 000
<b>ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>	290	5 070 892 000	7 800 682 000	5 881 731 000	5 406 975 000
<b>АКТИВЫ всего</b>	300	45 968 443 000	47 193 954 000	45 184 153 000	46 127 286 000
<b>Пассив</b>					
Уставный капитал	410	19 974 000	19 974 000	19 974 000	19 974 000
Добавочный капитал	420	30 046 527 000	30 005 369 000	29 665 767 000	29 649 105 000
Резервный капитал	430	1 763 000	4 993 000	4 993 000	4 993 000
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	5 222 532 000	751 615 000	-2 792 128 000	-3 625 011 000
<b>КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>	490	35 290 796 000	30 781 951 000	26 898 606 000	26 049 061 000
Займы и кредиты (долгосрочные)	510	115 098 000	5 037 590 000	1 625 626 000	14 040 554 000
Прочие долгосрочные обязательства	520	1 612 000			
<b>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	590	532 517 000	5 516 230 000	2 025 043 000	14 440 637 000
Займы и кредиты (краткосрочные)	610	7 960 687 000	7 837 342 000	13 349 234 000	3 297 098 000
Кредиторская задолженность	620	1 839 964 000	2 334 768 000	2 297 528 000	1 657 605 000
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630	47 954 000	485 707 000	468 451 000	467 337 000
Доходы будущих периодов	640	41 339 000	35 851 000	31 133 000	53 579 000
Резервы предстоящих расходов и платежей	650	255 186 000	202 105 000	114 158 000	161 969 000
<b>КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	690	10 145 130 000	10 895 773 000	16 260 504 000	5 637 588 000
<b>ПАССИВЫ всего</b>	700	45 968 443 000	47 193 954 000	45 184 153 000	46 127 286 000

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

## Отчет о прибылях и убытках ОАО «ГАЗ», руб.

Наименование	Код строки	2007	2008	2009	2010 - II кв.
Доходы и расходы по обычным видам деятельности					
Выручка от продажи (за минусом НДС, акцизов ...)	10	25 767 055 000	23 130 214 000	12 470 525 000	7 038 002 000
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	20	22 307 171 000	20 927 220 000	12 417 307 000	6 172 534 000
Валовая прибыль	29	3 459 884 000	2 202 994 000	53 218 000	865 468 000
Коммерческие расходы	30	262 708 000	87 026 000	55 849 000	27 605 000
Управленческие расходы	40	1 990 698 000	1 782 949 000	1 261 110 000	613 263 000
Прибыль (убыток) от продажи	50	1 206 478 000	333 019 000	-1 263 741 000	224 600 000
Операционные доходы и расходы					
Проценты к получению	60	341 898 000	99 157 000	148 059 000	31 213 000
Проценты к уплате	70	733 714 000	752 665 000	1 176 167 000	866 412 000
Доходы от участия в других организациях	80	2 620 070 000	2 219 000 000		
Прочие доходы	90	6 576 845 000	6 071 554 000	14 221 714 000	1 114 788 000
Прочие операционные расходы	100	5 939 647 000	11 637 418 000	16 476 230 000	1 439 625 000
Внерезультационные доходы и расходы					
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	4 071 930 000	-3 667 353 000	-4 546 365 000	-935 436 000
Текущий налог на прибыль	150	-163 499 000			
Чрезвычайные доходы и расходы					
Чистая прибыль	190	3 660 875 000	-3 352 653 000	-3 865 710 000	-848 735 000

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

## Басуев Андрей

Генеральный директор «Унисон Капитал»  
tral@unisoncapital.ru

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

### Чернышова Людмила

Руководитель отдела  
Lyuda@unisoncapital.ru

### Металлургия

#### Чернышова Людмила

Руководитель отдела  
Lyuda@unisoncapital.ru

#### Кривой Евгений

Заместитель руководителя отдела  
evgeny@unisoncapital.ru

### Машиностроение

#### Кривой Евгений

Заместитель руководителя отдела  
Evgeny@unisoncapital.ru

#### Бекман Татьяна

Аналитик  
beckman@unisoncapital.ru

#### Беседина Вера

Старший аналитик  
vera@unisoncapital.ru

#### Гагарин Павел

Аналитик  
pavel@unisoncapital.ru

#### Кузнецова Полина

Старший аналитик  
polina@unisoncapital.ru

#### Мещеряков Вячеслав

Аналитик  
slava@unisoncapital.ru

### Банки

#### Кузнецова Полина

Старший аналитик  
polina@unisoncapital.ru

### Пищевая промышленность

#### Кривой Евгений

Заместитель руководителя отдела  
evgeny@unisoncapital.ru

#### Гагарин Павел

Аналитик  
pavel@unisoncapital.ru

#### Моисеев Евгений

Аналитик  
moiseev@unisoncapital.ru

### Нефть

#### Чернышова Людмила

Руководитель отдела  
Lyuda@unisoncapital.ru

#### Беседина Вера

Старший аналитик  
vera@unisoncapital.ru

#### Парфенов Александр

Аналитик  
parfenov@unisoncapital.ru

### Транспорт

#### Беседина Вера

Старший аналитик  
vera@unisoncapital.ru

### Сервисные компании

#### Чернышова Людмила

Руководитель отдела  
Lyuda@unisoncapital.ru

#### Петров Александр

Аналитик  
petrov@unisoncapital.ru

### Добывающая промышленность

#### Кузнецова Полина (уголь)

Старший аналитик  
polina@unisoncapital.ru

#### Петров Александр (золото)

Аналитик  
petrov@unisoncapital.ru

### Промышленное строительство

#### Чернышова Людмила

Руководитель отдела  
Lyuda@unisoncapital.ru

#### Кривой Евгений

Заместитель руководителя отдела  
evgeny@unisoncapital.ru

#### Гагарин Павел

Аналитик  
pavel@unisoncapital.ru

### Оборонная промышленность

#### Кривой Евгений

Заместитель руководителя отдела  
evgeny@unisoncapital.ru

#### Гагарин Павел

Аналитик  
pavel@unisoncapital.ru

### Энергетика

#### Салахов Марат

Аналитик  
marat@unisoncapital.ru

## РАБОТА С ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫМИ КЛИЕНТАМИ

### Кривой Евгений

Главный трейдер  
evgeny@unisoncapital.ru

## РОЗНИЧНЫЕ ПРОДАЖИ

### Караберова Ольга

Руководитель отдела продаж  
olga@unisoncapital.ru

### Ивлева Татьяна

Специалист отдела по работе с клиентами  
Tatyana\_i@unisoncapital.ru

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

 Телефон/ Факс (3452) 41-99-99 Интернет <http://www.unisoncapital.ru>

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование