

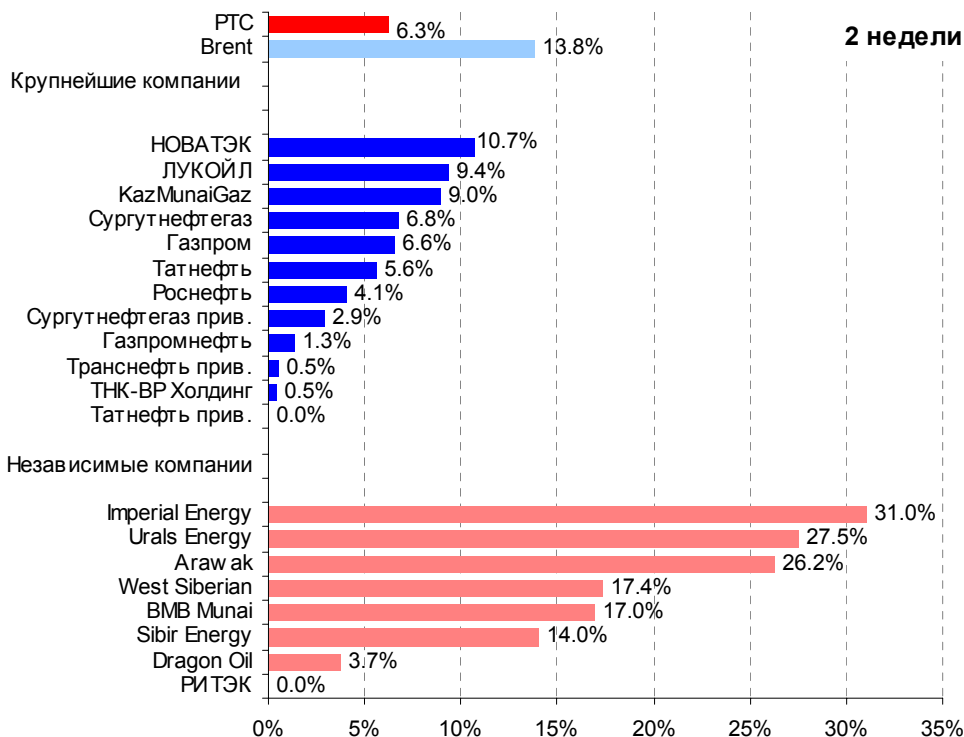
### В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
Московские электросетевые компании. Пересмотр рекомендаций по акциям МГЭСК и МОЭСК	
Долговой рынок	9
Рынок акций	11
Мировые рынки	12

### КОММЕНТАРИЙ

#### Российские нефтяные компании: вновь в центре внимания

Акции нефтяных компаний из России и СНГ сильно подорожали за последние недели; пониженная доля бумаг в портфелях нежелательна



Источник: Bloomberg, оценки "Атона"

После нескольких месяцев отставания от рынка акции российских нефтегазовых компаний заметно подорожали за последние несколько недель, при этом котировки бумаг четырех компаний из "большой пятерки" – ЛУКОЙЛа, НОВАТЭКа, "Газпрома" и "Сургутнефтегаза" – росли опережающими темпами по сравнению с индексом РТС. Основным катализатором роста стали цены на нефть, повысившиеся из-за очередной дестабилизации мировой геополитической обстановки (на этот раз из-за Ирана). Акции независимых нефтяных компаний, ведущих деятельность в России/СНГ, также сильно выросли (в среднем на 17%), что объясняется, по нашему мнению, как сильной чувствительностью этих компаний к ценам на нефть, так и их привлекательными фундаментальными характеристиками, а также относительно низкой ликвидностью. С одной стороны, мы не ожидаем, что акции крупнейших компаний отрасли продолжат расти с опережением рынка; с другой, мы не стали бы рекомендовать существенное сокращение их доли в инвестиционном портфеле. Что касается независимых нефтяных компаний, мы считаем, что быстрый (в относительном и абсолютном выражении) рост котировок их акций, по всей вероятности, продолжится в 2007 году благодаря положительной динамике операционных показателей и/или корпоративным событиям.

**Вряд ли мы являемся свидетелями начала нового продолжительного этапа роста котировок акций нефтяных компаний...** Хотя повышение цен на нефть, несомненно, сыграло положительную роль для акций крупнейших российских нефтяных компаний за последние несколько недель, мы не стали бы надеяться на сохранение данной тенденции в будущем. Отчасти это связано с тем, что цена нефти по определению является волатильной, и любой положительный исход иранского кризиса, вероятно, приведет к быстрому снижению стоимости углеводородного сырья. Кроме того, мы считаем, что воздействие высоких цен на нефть на крупнейшие российские нефтяные компании не так велико, поскольку они не очень чувствительны к цене нефти из-за прогрессивного налогообложения. Наконец, хотя коэффициенты оценки крупнейших российских компаний отрасли стали более умеренными после коррекции второго полугодия 2006 - I квартала 2007 года, они по-прежнему отражают премию по сравнению с

западными аналогами и аналогами в странах с развивающимися рынками.

**... в то же время, мы не склонны рекомендовать чрезмерно заниженную долю этих бумаг в портфелях.** Несмотря на приведенные выше замечания, не следует забывать, что: 1) огромные запасы и ресурсы крупнейших российских компаний отрасли обеспечивают им хорошую основу для долгосрочного наращивания объемов добычи, что оправдывает премию по сравнению с аналогами по текущим коэффициентам оценки; и 2) несмотря на многочисленные сообщения о росте операционных затрат и капиталовложений в отрасли, все компании остаются высокорентабельными даже при цене нефти в \$50/бэрр. Кроме того, растущий спрос на энергоносители и отсутствие существенного нового предложения (что означает неизбежный рост цен на нефть в будущем) остается ничуть не менее важным фактором, чем год назад, когда цены на нефть достигли пиковых отметок. Поэтому, рассуждая о росте капиталовложений, следует также учитывать рост цен на нефть в будущем, а также дальнейшие шаги руководства, направленные на снижение затрат, определение приоритета новых проектов, и т.п.

В целом, мы хотим особо подчеркнуть, что хотя пониженный вес бумаг российских сырьевых компаний в портфеле, возможно, остается разумной среднесрочной инвестиционной стратегией, инвесторам не стоит использовать ее слишком агрессивно. Мы по-прежнему считаем лучшим выбором в отрасли акции ЛУКОЙЛа (мы ожидаем повышения прогнозов чистой прибыли) и "Роснефти" (аукционы по продаже активов ЮКОСа продолжают складываться в пользу компании); несколько менее привлекательными нам кажутся акции НОВАТЭКа и привилегированные бумаги "Транснефти".

**Акции независимых компаний заслуженно опережают бумаги крупнейших компаний отрасли.** Возможно, не следует ожидать, что одна из независимых компаний окажется "новой Imperial Energy", однако тенденция роста, по всей вероятности, будет сохраняться. Опережающий рост котировок акций этих компаний по сравнению с крупнейшими компаниями отрасли, по нашему мнению, является оправданным с фундаментальной точки зрения. Во-первых, это связано с тесной привязкой операционных и финансовых показателей независимых производителей к цене нефти. Во-вторых, независимые компании имеют гораздо более значительные перспективы роста при гораздо более умеренных коэффициентах оценки, таким образом, любое улучшение отношения инвесторов к нефтегазовым акциям положительно отражается на бумагах независимых компаний. В третьих, относительно низкая ликвидность этих бумаг (\$2-10 млн. в день для наиболее ликвидных акций данного сегмента) усиливает амплитуду повышения и снижения котировок.

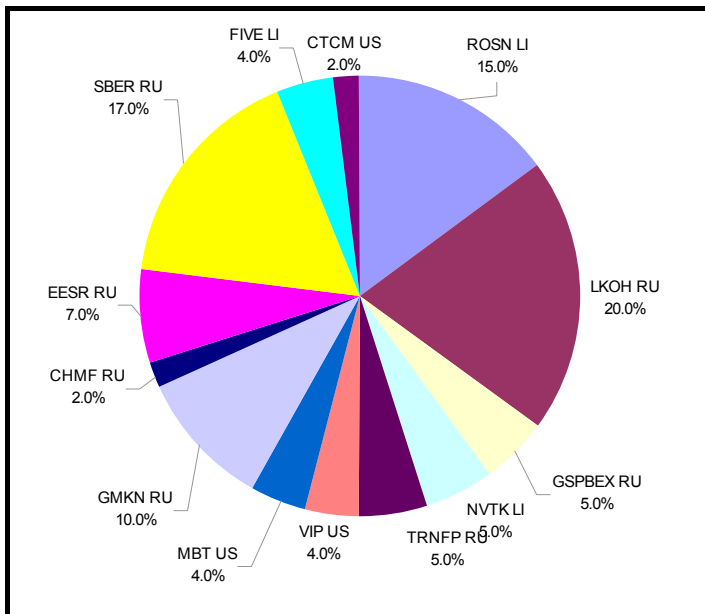
**Даже после недавнего роста котировок акции большинства независимых компаний сохраняют привлекательный потенциал роста до прогнозируемых цен на конец 2007 года.** Оценочные коэффициенты также остаются относительно невысокими из-за значительных перспектив роста в будущем. Поэтому мы считаем, что акции таких независимых компаний, как Sibir Energy, Dragon Oil, Urals Energy, Arawak Energy и других по-прежнему остаются привлекательными, даже после недавнего повышения котировок. Они также, возможно, представляют интересную альтернативную возможность вложения денег в российскую нефтяную отрасль для инвесторов, чьи портфели привязаны к динамике российского рынка. Хотя едва ли следует ожидать от них повторения резкого роста котировок, произошедшего в случае Imperial Energy (акции которой подорожали на 125% с начала года), они все же должны продемонстрировать хорошие результаты в 2007 году благодаря положительной динамике операционных показателей и/или корпоративным событиям.

Стивен Дашевский  
dashevsky@aton.ru

## НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
2.04	Арбитражный суд рассмотрит иск Gregory Trading S.A. о признании недействительными итогов годового собрания МНПЗ от 21 июня 2006 года	Будет опубликовано значение индекса деловой активности ISM в секторе промышленного производства за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 51.1 пункта (предыдущее значение: 52.3 пункта)	
	Акционеры "Дагэнерго" планируют рассмотреть договор займа с ФСК ЕЭС на 296.5 млн. руб.		
	На ММВБ начнется конференция на тему "IPO и после. Новые финансовые продукты на горизонте"		
	Завершится прием заявок на участие во втором аукционе по продаже активов ЮКОСа		
3.04	Акционеры "Трансмашхолдинга" на внеочередном собрании акционеров рассмотрят вопрос о реорганизации		Будут опубликованы данные о динамике индекса цен производителей стран евро-зоны за февраль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.1%)
	Акционеры ТГК-9 на внеочередном собрании рассмотрят вопрос об увеличении уставного капитала		
	В Москве пройдет конференция "Инвестиционные перспективы российской экономики: рынок недвижимости и стройиндустрия"		
4.04	Состоится аукцион по продаже принадлежащих ЮКОСу 20% акций "Газпромнефти"	Будут опубликованы данные об объеме продаж автомобилей за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 16.5 млн. (предыдущее значение: 16.6 млн.)	Будут опубликованы данные о динамике объема розничной торговли в странах евро-зоны за февраль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: -1.0%)
	Акционеры ОГК-1 на внеочередном собрании рассмотрят вопрос об уменьшении номинала акций		
	Акционеры ВТБ на внеочередном собрании переизберут наблюдательный совет банка	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на продукцию промышленных предприятий за февраль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.8% (предыдущее значение: -5.6%)	
	Состоится аукцион на право разведки и добычи россыпного золота на площади Шундуя в Читинской области	Будет опубликовано значение индекса деловой активности ISM в непромышленных секторах экономики за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 55.0 пункта (предыдущее значение: 54.3 пункта)	
5.04	На ММВБ будут размещены бескупонные краткосрочные облигации Банка России 4-01-21BR0-7 на 10 млрд. руб.	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховок по безработице на 1 апреля 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 315 тыс. (предыдущее значение: 308 тыс.)	
	Акционеры Чебоксарского электроаппаратного завода на годовом собрании рассмотрят вопрос о переизбрании гендиректора		
	Внеочередное собрание акционеров "Связьинвеста"		
6.04		Будут опубликованы данные об уровне безработицы за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 4.6% (предыдущее значение: 4.5%)	
		Будут опубликованы данные о динамике оптовых товарно-материальных запасов за февраль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: 0.7%)	
		Будут опубликованы данные об объеме потребительского кредитования за февраль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: \$5. млрд. (предыдущее значение: \$6.4 млрд.)	

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



### Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель отстал от рынка, снизившись на 0.15% на фоне роста индекса РТС на 1.11%.

В роли лидеров снижения выступили акции торговой сети X5 Retail Group, не входящие в состав индекса РТС, котировки которых упали за неделю на 5.8%. Кроме того, негативные результаты продемонстрировали акции Сбербанка, подешевевшие на 2.9% после опережающего роста недель ранее, а также привилегированные акции "Транснефти", котировки которых снизились на 2.8%.

Наиболее уверенно чувствовали себя акции ЛУКОЙЛа и "Северстали", продемонстрировавшие рост котировок на 3.4% и 3.0% соответственно.

### Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля

### Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю		Изменение за месяц			Изменение с начала года			
	ПТС	Δ	Портфель	ПТС	Δ	Портфель	ПТС	Δ	
	-0.15%	1.11%	-1.26%	6.96%	7.79%	-0.82%	4.27%	0.72%	3.55%

### Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 30/03, \$	Цена 23/03, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
<b>Нефть и газ</b>		<b>53.89%</b>	<b>50.0%</b>	<b>50.0%</b>				
Роснефть	ROSN LI	7.37%	15.0%	15.0%	8.38	8.40	-0.2%	-11.3%
ЛУКОЙл	LKOH RU	15.80%	20.0%	20.0%	86.40	83.55	3.4%	-1.8%
Газпром	GSPBEX RU	14.34%	5.0%	5.0%	10.41	10.33	0.8%	-9.4%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.48%	5.0%	5.0%	58.00	58.20	-0.3%	-8.7%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.77%	5.0%	5.0%	2,100.00	2,160.00	-2.8%	-8.5%
<b>Телекоммуникации</b>		<b>8.33%</b>	<b>8.0%</b>	<b>8.0%</b>				
Вымпелком	VIP US	0.00%	4.0%	4.0%	94.84	96.68	-1.9%	20.1%
МТС	MBT US	4.81%	4.0%	4.0%	55.96	56.27	-0.6%	11.5%
<b>Металлургия</b>		<b>11.80%</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.0%</b>				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	6.90%	10.0%	10.0%	185.05	183.40	0.9%	17.9%
Северсталь	CHMF RU	1.14%	2.0%	2.0%	13.75	13.35	3.0%	22.8%
<b>Прочие</b>		<b>25.97%</b>	<b>30.0%</b>	<b>30.0%</b>				
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.67%	7.0%	7.0%	1.36	1.36	-0.2%	25.5%
Сбербанк РФ	SBER RU	13.21%	17.0%	17.0%	3,565.00	3,670.00	-2.9%	3.3%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	4.0%	4.0%	27.70	29.40	-5.8%	6.5%
СТС Медиа	CTCM US	0.00%	2.0%	2.0%	25.68	26.18	-1.9%	7.0%
<b>Всего</b>			<b>100%</b>				<b>-0.2%</b>	<b>4.3%</b>

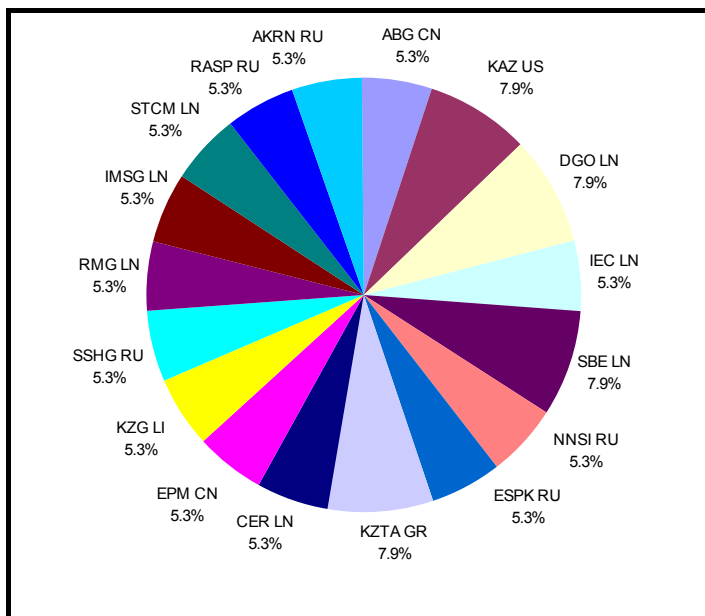
## Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
<b>Нефть и газ</b>														
Роснефть	10.0	2.9	2.7	2.8	12.6	10.3	10.2	21.9	16.6	16.9	16.5	12.3	11.8	US GAAP
Газпром	12.3	3.6	3.2	3.2	8.4	7.9	7.9	12.0	11.5	11.6	11.9	10.8	9.4	МСФО
ЛУКОЙЛ	100.8	1.1	1.1	1.2	5.7	5.7	6.7	9.0	9.3	11.2	7.6	7.7	8.3	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.44	2.3	2.4	2.5	5.4	5.9	6.1	11.6	13.8	14.6	8.0	8.4	8.7	РСБУ
Газпромнефть (Сибнефть)	4.74	0.9	0.9	1.1	3.3	3.7	4.2	4.8	5.6	6.6	5.0	4.3	4.7	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.46	1.1	1.2	1.3	4.7	4.7	5.0	6.8	7.0	7.7	11.0	5.3	5.4	US GAAP
Татнефть	5.60	0.8	0.9	1.0	4.3	4.5	5.3	7.9	8.3	10.6	6.2	5.7	6.3	US GAAP
Транснефть, прив.	3,330	1.7	1.5	1.4	3.1	2.7	2.6	5.5	4.9	4.9	3.9	3.5	3.4	МСФО
НОВАТЭК	79.6	9.7	8.0	6.4	19.8	16.3	13.4	30.5	24.6	20.1	26.9	21.5	18.0	МСФО
Agawak Energy	3.10	3.8	2.7	2.6	8.7	5.7	4.9	41.0	19.1	17.3	12.0	6.9	6.1	МСФО
Caspian Services	4.87	3.7	2.5	1.8	31.7	11.7	7.0	NEG.	30.5	15.6	N.M.	28.1	13.0	US GAAP
Dragon Oil	4.29	4.4	2.9	2.9	5.3	3.4	3.5	9.7	6.3	6.9	9.0	7.6	5.0	МСФО
KazMunaiGaz	15.1	2.2	2.3	2.6	3.6	4.2	5.7	9.1	13.2	18.7	9.1	10.8	13.5	МСФО
РИТЭК	7.21	1.4	1.5	1.6	4.9	5.7	6.3	8.7	10.6	12.6	6.3	6.8	7.1	US GAAP
Sibir Energy	10.3	3.2	3.3	3.5	19.0	8.9	7.2	32.6	13.5	12.5	N.M.	58.2	N.M.	UK GAAP
Urals Energy	9.11	8.4	5.7	4.4	35.4	14.6	9.1	N.M.	29.8	16.6	NEG.	29.1	14.2	МСФО
West Siberian Resources	1.01	4.0	3.0	2.6	9.6	6.4	6.0	21.4	14.8	16.9	22.4	8.3	7.5	МСФО
<b>Телекоммуникации</b>														
МТС	64.0	3.9	3.2	3.0	7.8	6.3	6.0	15.7	11.7	10.4	8.7	7.2	6.6	US GAAP
Система	40.0	2.6	2.1	1.9	6.3	5.1	4.6	6.7	5.3	4.6	5.8	4.7	4.3	US GAAP
Вымпелком	104	4.5	3.5	3.1	8.8	6.8	6.2	22.3	14.8	13.3	10.0	7.5	6.5	US GAAP
Комстар-ОТС	9.90	3.1	2.3	2.1	8.0	5.9	5.2	18.8	9.1	7.6	12.9	6.9	5.9	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.2	3.0	2.9	19.1	14.7	15.3	N.M.	40.3	39.2	28.0	18.1	17.3	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.3	1.9	1.6	8.4	7.0	5.6	22.4	18.3	15.5	11.2	9.4	7.7	US GAAP
РБК	12.2	5.9	4.5	3.7	20.1	14.3	11.0	46.7	32.2	22.5	36.8	22.5	16.8	МСФО
Rambler	59.0	21.4	10.8	6.2	N.M.	26.0	12.8	N.M.	32.0	16.4	N.M.	29.3	15.0	МСФО
Центртелеком	0.75	2.4	2.0	1.9	7.1	5.7	5.1	N.M.	19.2	10.6	6.8	5.3	4.9	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.2	1.5	1.4	7.3	4.5	3.7	16.9	7.5	5.5	7.2	4.2	3.3	МСФО
С-3. Телеком	2.03	2.7	2.0	1.9	7.9	5.2	4.7	24.4	11.7	10.2	7.7	5.5	4.9	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	2.4	2.1	1.9	6.9	5.4	4.9	15.4	10.4	9.4	6.7	5.3	4.7	МСФО
ЮТК	0.18	2.5	2.1	2.0	7.8	5.8	5.0	NEG.	32.1	11.3	6.2	4.5	3.5	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.8	2.4	2.2	7.8	6.2	5.6	19.3	13.4	11.2	8.2	6.1	5.5	МСФО
Волга Телеком	6.59	2.6	2.1	2.0	6.9	5.0	4.6	17.2	10.4	9.2	7.0	5.1	4.6	МСФО
Kazakhtelecom	138	5.2	4.5	4.0	13.8	11.3	10.0	18.6	15.1	13.8	13.4	10.5	9.6	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.4	4.3	2.7	NEG.	27.0	9.8	NEG.	NEG.	42.2	NEG.	N.M.	15.0	US GAAP
<b>Электроэнергетика</b>														
РАО ЕЭС России	1.4000	2.7	2.3	2.0	16.6	13.9	11.9	49.6	40.5	35.3	18.5	15.6	13.6	МСФО
ОГК 1	0.0850	7.7	6.5	5.4	55.2	48.1	29.2	N.M.	N.M.	58.0	N.M.	N.M.	37.2	РСБУ
ОГК2	0.1340	5.1	4.3	3.5	39.6	32.1	20.1	N.M.	N.M.	34.0	N.M.	N.M.	26.4	РСБУ
ОГК3	0.1170	6.6	5.3	4.4	51.6	42.1	25.4	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	53.6	РСБУ
ОГК4	0.0880	6.6	5.5	4.5	51.3	41.8	21.9	N.M.	N.M.	41.6	N.M.	56.8	28.3	РСБУ
ОГК5	0.1030	4.8	4.1	3.4	34.6	30.9	19.7	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	34.2	РСБУ
ТГК 1	0.0010	5.1	4.4	3.5	49.2	44.3	20.4	N.M.	N.M.	41.3	N.M.	N.M.	27.2	РСБУ
ТГК 2	0.0003	3.1	2.6	2.1	40.5	34.6	19.5	N.M.	N.M.	37.2	47.8	47.0	27.2	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.1900	2.6	2.3	1.8	28.0	21.0	12.8	N.M.	N.M.	21.9	34.3	29.4	20.6	РСБУ
ТГК 4	0.0003	2.4	2.1	1.8	29.4	25.3	17.1	N.M.	N.M.	35.2	N.M.	N.M.	22.7	РСБУ
ТГК5	0.0008	2.9	2.5	2.0	35.9	31.1	16.9	N.M.	N.M.	35.2	44.5	43.3	22.9	РСБУ
ТГК6	0.0004	2.9	2.4	2.0	31.2	26.4	16.5	N.M.	N.M.	33.1	N.M.	N.M.	20.3	РСБУ
ТГК 8	0.0005	3.9	3.3	2.7	42.6	36.5	20.9	N.M.	N.M.	45.7	N.M.	NEG.	28.2	РСБУ
ТГК 9	0.0001	2.9	2.4	2.0	37.7	32.0	21.9	N.M.	N.M.	47.4	52.3	49.8	32.7	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.4900	5.4	4.8	3.1	37.2	37.6	14.1	N.M.	N.M.	27.7	51.2	54.5	18.2	РСБУ
ТГК 13	N.A.	5.1	4.6	3.8	31.5	33.7	14.1	46.8	53.5	22.2	33.6	36.7	14.9	РСБУ
ТГК 14	0.0004	3.9	3.4	2.9	38.4	35.1	20.4	N.M.	N.M.	41.2	47.5	46.6	26.2	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4600	18.1	17.3	11.6	N.M.	N.M.	24.6	N.M.	N.M.	41.2	N.M.	N.M.	33.3	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8000	17.4	16.1	12.5	34.0	31.7	21.3	N.M.	N.M.	39.9	39.8	38.5	27.0	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.8980	18.0	16.2	10.9	25.3	22.5	13.6	36.1	35.2	20.0	32.8	29.9	18.3	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1840	12.3	10.7	9.8	42.2	32.2	29.0	N.M.	N.M.	N.M.	50.1	38.5	34.7	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.3500	17.1	16.3	10.9	48.7	49.9	21.3	N.M.	N.M.	34.5	57.9	N.M.	29.0	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0050	8.1	6.5	6.2	38.4	27.8	26.5	58.8	41.5	40.0	54.2	36.4	34.5	РСБУ
МГЭСК	0.0890	6.2	1.7	1.5	10.8	4.8	3.0	22.0	7.0	4.2	15.5	3.1	2.6	РСБУ
МОЭСК	0.1240	4.2	1.6	1.3	14.7	2.5	2.0	28.2	3.6	3.1	19.5	3.2	2.5	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.4	2.9	2.5	31.8	7.3	6.4	NEG.	12.5	11.4	43.1	8.7	7.4	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	3.6	2.3	2.0	21.7	5.8	5.1	N.M.	10.5	9.6	23.2	7.2	6.3	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.9	1.3	1.1	49.2	4.5	3.9	N.M.	6.8	6.3	52.2	5.9	4.9	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	3.3	1.8	1.6	30.6	5.4	4.7	N.M.	8.8	8.1	32.8	6.8	5.8	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	2.0	1.3	1.2	33.7	3.2	2.8	N.M.	5.5	5.0	27.6	4.3	3.7	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	2.1	1.5	1.3	12.2	4.6	4.0	30.4	7.6	7.0	16.9	6.0	5.1	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0660	11.0	10.0	8.5	44.6	39.3	26.9	N.M.	N.M.	44.9	56.6	51.2	36.3	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	10.7	9.8	8.1	45.8	40.9	25.5	N.M.	N.M.	40.3	58.6	54.4	34.8	РСБУ
Омская ЭГК	127.00	2.4	2.1	1.7	29.8	25.3	15.8	N.M.	N.M.	35.7	36.1	34.4	21.5	РСБУ

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
<b>Металлургия</b>														
ГМК Норильский никель	194	3.2	3.0	3.2	4.9	4.5	4.9	6.2	6.5	7.2	6.8	6.0	6.4	МСФО
Evrax Group	35.0	1.6	1.4	1.5	5.3	4.7	6.3	8.5	7.7	11.1	5.4	6.1	7.7	МСФО
Мечел	32.9	1.1	1.0	1.1	4.9	4.7	6.1	7.8	7.6	10.3	5.2	5.8	7.3	#N/A
ММК	0.95	1.7	1.7	1.8	4.8	4.5	6.3	7.4	7.1	10.3	7.1	6.1	8.0	МСФО
НЛМК	3.13	2.7	2.8	3.0	6.2	6.2	7.1	10.6	10.6	12.6	11.7	8.1	9.4	US GAAP
Северсталь	15.5	1.5	1.1	1.2	5.1	4.4	4.8	10.5	8.5	9.9	6.5	6.3	5.6	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	3.3	3.0	3.0	8.2	7.5	7.7	12.5	11.5	13.2	15.4	11.9	12.7	US GAAP
Kazakhmys	22.6	2.0	1.8	1.8	3.7	3.1	3.2	6.9	5.5	5.6	8.7	5.0	4.9	МСФО
Vera Gold	6.65	15.0	12.1	6.4	54.6	37.4	9.8	NEG.	N.M.	16.3	56.8	52.8	13.2	CA GAAP
Centerra Gold	12.2	5.0	3.0	2.8	18.3	5.0	4.6	30.9	7.7	6.8	15.0	7.4	6.1	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	8.9	1.7	NEG.	15.4	2.5	NEG.	21.5	3.2	NEG.	31.4	4.2	CN GAAP
High River Gold	1.96	5.0	2.5	1.7	17.1	6.6	3.8	49.4	10.6	5.6	29.4	6.2	5.3	CN GAAP
KazakhGold	35.5	7.7	5.6	3.1	12.5	8.2	4.4	20.2	12.3	6.7	24.8	13.4	8.2	МСФО
Peter Hambro	19.7	13.4	11.7	4.9	26.1	24.5	8.3	48.0	45.0	12.5	40.7	39.7	19.7	UK GAAP
<b>Потребительский сектор</b>														
X5 Retail Group	35.5	2.1	1.4	1.1	24.8	13.5	10.7	N.M.	27.4	19.9	18.9	10.1	8.1	МСФО
Седьмой континент	24.7	2.1	1.5	1.1	18.2	12.9	10.6	29.8	24.6	22.3	19.7	13.6	11.7	МСФО
Магнит	45.3	1.3	0.9	0.7	26.7	17.4	11.2	52.9	38.5	21.4	30.6	19.1	12.1	МСФО
Балтика	43.6	3.4	3.0	2.7	11.0	9.5	8.8	17.0	13.3	11.6	11.8	9.6	9.6	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.0	0.8	0.6	6.5	4.8	3.1	25.0	13.1	6.7	5.9	3.8	2.8	МСФО
Калина	55.0	1.1	1.0	0.9	6.1	5.7	5.0	10.8	9.6	8.2	11.6	8.9	6.5	МСФО
Лебедянский	89.0	2.4	1.7	1.4	12.5	9.5	7.6	19.0	14.7	11.7	21.8	17.1	11.5	МСФО
Oriflame, €	38.8	2.0	1.8	1.6	12.4	11.7	10.5	17.2	14.4	12.7	12.9	13.1	10.9	МСФО
Вимм-Билль-Данн	85.0	2.2	1.7	1.4	17.8	12.4	9.5	36.2	24.6	17.6	27.2	19.7	13.4	US GAAP
<b>Промышленность</b>														
Северсталь-Авто	39.7	1.1	0.9	0.6	9.9	7.5	4.9	24.4	14.5	8.9	10.5	6.8	4.4	МСФО
Акрон	34.5	1.4	1.3	1.2	6.1	4.8	5.2	12.4	8.5	9.5	7.5	5.9	6.0	МСФО
Дорогобуж	0.40	1.3	1.2	1.0	7.6	6.0	3.7	8.7	6.3	4.1	5.5	4.6	3.3	МСФО
Steppe Cement	6.35	10.7	5.7	3.8	22.7	10.8	6.7	34.1	14.6	9.4	32.2	14.6	9.0	МСФО
<b>Банковский сектор</b>														
Сбербанк РФ	4,658	7.7	6.1	5.0	12.3	9.9	8.5	25.2	18.7	15.5	7.2	3.4	2.9	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	8.5	6.2	4.8	11.7	8.5	6.8	24.8	19.7	16.0	5.5	2.4	2.1	МСФО

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

## "ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



## Обзор портфеля

В отличие от портфеля "голубых фишек", портфель акций "второго эшелона", напротив, продемонстрировал весьма удачные результаты, повысившись на 2.69% на фоне роста индекса РТС на 1.11%.

В роли лидеров повышения выступили акции двух независимых нефтедобывающих компаний – Imperial Energy и Arawak Energy, котировки которых выросли за неделю на 10.5% и 18.5% соответственно. Такая динамика подтверждает наше мнение об инвестиционной привлекательности независимых нефтедобывающих компаний из России/СНГ, учитывая высокую чувствительность операционных и финансовых показателей к цене нефти, а также гораздо более значительные перспективы роста при гораздо более умеренных коэффициентах оценки (см. стр. 1).

Среди компаний других секторов наилучшие результаты продемонстрировали акции "Дальсвязи" и Саяно-Шушенской ГЭС, подорожавшие на 3.6% и 3.9% соответственно, а также бумаги Steppe Cement, котировки которых выросли на 5.9%.

## Изменения в портфеле

На этой неделе мы сокращаем долю акций Imperial Energy, учитывая резкий рост котировок этих бумаг в последнее время. Взамен мы увеличиваем доли акций двух других независимых нефтяных компаний – BMB Munai и Dragon Oil, которые обладают значительным потенциалом роста до прогнозируемых цен.

Мы исключаем из состава портфеля акции МГЭСК, поскольку значительно более низкие, чем ожидалось, доходы от взимания платы за присоединение оказали негативное воздействие на наши прогнозы прибыли компании (см. стр. 8).

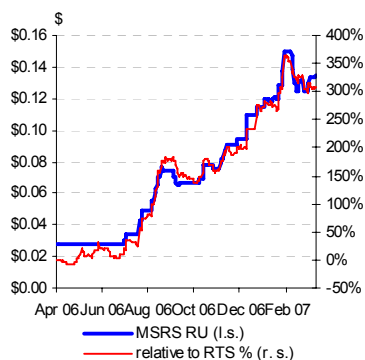
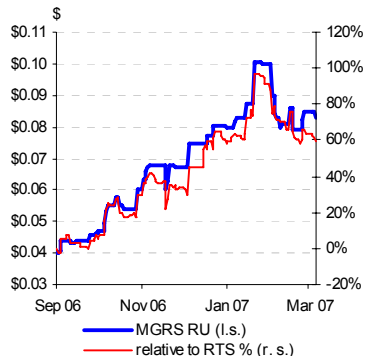
Мы включаем в состав портфеля акции International Marketing & Sales Group, которые обеспечивают возможность инвестиций в растущий рынок BTL-рекламы в России.

## Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 30/03, \$	Цена 23/03, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Arawak Energy	ABG CN	5.0%	2.75	2.32	18.5%	18.2%
BMB Munai	KAZ US	7.5%	5.38	5.23	2.9%	8.7%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	3.47	3.43	1.0%	2.5%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	29.59	26.78	10.5%	137.4%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	9.25	9.44	-2.0%	10.0%
ВолгаТелеком	NNSI RU	5.0%	6.13	6.15	-0.3%	1.3%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	4.30	4.15	3.6%	3.4%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	137.72	138.22	-0.4%	33.9%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	3.67	3.74	-1.8%	10.7%
European Minerals	EPM CN	5.0%	1.01	1.00	1.5%	32.8%
KazakhGold	KZG LI	5.0%	23.60	23.25	1.5%	15.1%
МГЭСК	MGRS RU	0.0%	0.08	0.08	-2.0%	10.7%
Саяно-Шушенская ГЭС	SSHG RU	5.0%	1.74	1.68	3.9%	41.5%
Rambler	RMG LN	5.0%	47.00	46.59	0.9%	39.3%
IMSG	IMSG LN	5.0%	2.95	2.82	4.9%	42.4%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	5.97	5.64	5.9%	32.7%
Распадская	RASP RU	5.0%	2.27	2.21	2.5%	22.8%
Акрон	AKRN RU	5.0%	25.25	25.25	0.0%	-12.9%
Oriflame, €	ORI SS	5.0%	38.48	39.18	-1.8%	-6.6%
<b>Всего</b>		<b>100%</b>			<b>2.7%</b>	<b>24.9%</b>

**КОМПАНИИ**
**МОСКОВСКИЕ ЭЛЕКТРОСЕТЕВЫЕ КОМПАНИИ**

Тикер		MGRS	MSRS
Рекомендация		U.R.	U.R.
Цена, \$		0.083	0.135
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	цена	N.A.	N.A.
Потенциал роста/снижения	рос-	N.A.	N.A.

**Динамика котировок акций**

**Пересмотр рекомендаций по акциям МГЭСК и МОЭСК**

Значительно более низкие, чем ожидалось, доходы от взимания платы за присоединение оказали негативное воздействие на наши прогнозы прибыли Московской городской и Московской областной электросетевых компаний (МГЭСК и МОЭСК). В связи с этим мы начинаем пересмотр рекомендаций по акциям этих компаний.

Чистая прибыль МГЭСК за 2006 год составила \$99 млн., что на 28% ниже нашего прогноза на уровне \$137 млн. Компания прогнозирует, что в 2007 году ее чистая прибыль составит \$338 млн. (наш текущий прогноз – \$638 млн.). В таком случае коэффициент P/E 2007П при текущих котировках составит 7.1 против 3.7 в нашем прогнозе.

Компания сообщила, что испытывает трудности со сбором платы за присоединение – пока сумма платежей составила лишь \$192 млн. из \$2 млрд., запланированных на 2007 год. Мы считаем, что это связано с разрешениями на присоединение, предоставленными МГЭСК клиентам еще до введения платы. Это может сократить количество подключений в 2007 году до 500-700МВт, в то время как мы прогнозировали 1 200МВт.

Мы считаем данные новости негативными для акций МГЭСК в краткосрочной перспективе, поскольку компания может не выполнить прогнозы на 2007 год и, возможно, на 2008 год. Мы считаем, что менее активный, чем ожидалось, сбор платы за присоединение может негативно отразиться и на МОЭСК, поскольку часть из получаемых МГЭСК сборов потом перераспределяется в пользу областной компании.

С другой стороны, мы не думаем, что эти новости подрывают долгосрочные перспективы компании, принимая во внимание растущий спрос на электроэнергию и новые подключения в Москве и области. Таким образом, вся проблема заключается в том, что котировки акций сетевых компаний могут отреагировать на введение платы за присоединение позднее, чем это ожидалось ранее. Эту точку зрения подкрепляют оценки МГЭСК на 2007-2010 годы, которые подтверждают прежние прогнозы чистой прибыли на 2007 год.

**Официальный прогноз МГЭСК на 2007 год остался без изменений**

\$ млн., РСБУ	2007П	2008П	2009П	2010П
Выручка	767	1,567	1,845	2,261
ЕБИТДА	490	794	949	1,166
Чистая прибыль	338	556	648	804

Источник: данные компании

Капитализация и данные об акциях	MGRS	MSRS
Рын. кап., \$ млн.	2,345	3,800
Чистый долг 2006П, \$ млн.	6	45
EV, \$ млн.	2,351	3,845
Кол-во акций, млн.	28,249	28,249
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	3%	3%
Кол-во акций на ADR	N.A.	N.A.
Дивиденды 2006П, \$	0.0003	0.0008
Дивидендная доходность	0.4%	0.7%

Тем не менее, результаты компании за 2006 год и ее прогнозы чистой прибыли и операционных показателей на 2007-2010 годы заставляют нас внести изменения в нашу модель оценки и пересмотреть прогнозируемую цену акций.

Мы начинаем пересмотр рекомендаций по акциям МГЭСК и МОЭСК. Новые рекомендации будут присвоены после того, как мы более детально проанализируем влияние недобора платы за присоединение на наш прогноз финансовых результатов на 2007 год.

Сергей Аринин  
arinin@aton.ru

Дмитрий Скрябин  
skryabin@aton.ru

## ДОЛГОВОЙ РЫНОК

### Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погаше- ния	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные и муниципальные еврооблигации</b>												
Gallery 13	\$175	B-/Caa1	15/5/2013	10.125	100.00	101.00	9.93	10.07	95.91	69	2.44	2.45
TNK-ВР 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2012	6.125	99.35	99.75	6.24	6.15	194.61	181	4.12	4.10
TNK-ВР 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	99.35	99.85	6.69	6.65	204.41	113	7.03	7.01
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	99.60	100.10	8.83	8.76	433.85	337	1.68	1.68
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	102.10	102.60	5.88	7.94	111.38	-115	0.99	1.01
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	115.00	115.50	6.32	7.70	177.56	129	5.39	6.22
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	100.75	101.25	6.89	7.67	218.19	14	1.13	1.14
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	100.40	101.05	8.39	8.56	407.47	428	2.94	2.96
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	100.85	101.35	7.38	7.79	288.60	267	2.12	2.14
АльфаБанк 17/12	\$300	B+/(P)Baa3/B+	22/2/2017	8.635	99.50	100.00	8.70	8.66	447.48	434	3.77	3.76
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	105.00	105.50	5.71	7.60	116.36	90	2.20	2.31
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	104.50	105.00	5.91	7.04	151.19	175	3.04	3.18
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	104.50	104.88	6.39	7.01	192.26	170	4.67	4.89
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	103.63	103.63	6.37	7.24	198.42	223	3.02	3.13
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.5	99.35	100.10	9.64	9.53	520.07	438	1.76	1.75
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	101.50	102.00	6.86	8.35	213.38	-7	1.02	1.03
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/7/2007	2.9	100.86	100.00	7.18	2.89	194.19	-107	0.31	0.31
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.85	102.35	5.56	6.73	88.77	-52	1.52	1.56
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	107.00	107.50	5.66	6.99	135.04	131	3.64	3.90
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	102.50	103.00	2.02	6.15	72.08	101	6.62	2.51
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	106.75	106.75	3.33	3.98	-74.15	0	7.37	7.87
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	103.25	103.90	5.70	6.03	104.96	-37	6.20	6.43
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	107.55	107.95	6.19	9.28	162.32	92	1.89	2.03
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	104.05	104.55	6.33	7.67	181.67	211	2.46	2.56
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	106.60	107.10	6.61	7.84	231.96	227	3.57	3.81
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	106.75	107.25	7.19	7.71	261.09	186	6.15	6.58
Газпром 07	\$500	BBB-/Baa1/BBB-	25/4/2007	9.13	100.15	100.45	4.64	9.10	-77.64	-395	0.07	0.07
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	112.10	112.35	5.32	9.36	76.50	57	2.13	2.39
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	109.87	110.07	4.58	7.09	57.31	0	2.98	3.27
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	98.00	98.13	4.89	4.65	89.59	0	4.85	4.76
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	118.20	118.70	5.89	8.13	143.61	122	4.50	5.33
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	99.70	100.10	5.66	5.63	116.45	76	2.20	1.90
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	99.80	100.30	6.49	6.50	191.04	125	6.29	6.30
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	103.75	104.19	5.27	5.65	125.22	0	6.23	6.48
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	100.00	100.50	6.18	6.20	152.76	65	6.88	6.90
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	99.70	100.05	5.39	5.45	66.34	-40	7.91	7.90
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	104.85	105.35	5.93	6.85	138.29	87	3.86	3.87
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	101.40	101.90	6.32	6.40	150.76	35	9.32	9.47
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	128.35	128.95	6.39	6.70	148.52	13	11.68	15.03
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	102.10	102.60	5.67	7.08	99.10	-58	1.41	1.44
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	109.20	109.60	6.48	9.94	192.65	141	1.99	2.18
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	103.25	103.25	7.72	7.99	318.66	253	5.80	5.99
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/3/2012	7.875	100.65	101.05	7.67	7.81	342.52	328	3.93	3.97
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	99.80	100.10	8.49	8.75	403.61	388	2.20	2.19
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	100.85	101.35	8.95	9.15	474.44	468	3.43	3.47
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	101.50	102.15	8.04	8.84	353.26	269	1.78	1.81
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.75	101.15	7.53	8.54	277.60	26	0.85	0.85
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.10	100.45	7.07	7.48	225.60	-62	0.63	0.63
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	104.00	104.75	8.51	9.34	428.20	427	3.32	3.47
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	104.15	104.45	6.24	7.67	171.59	175	2.30	2.39
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	102.20	102.55	6.37	7.81	170.21	9	1.37	1.40
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	106.35	106.70	4.75	6.05	76.01	0	3.82	4.07
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.63	100.78	5.91	1.79	103.46	-210	0.48	0.48
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.15	98.43	5.81	4.45	106.83	-97	1.16	1.14
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	102.95	103.20	5.89	9.46	106.75	-159	0.77	0.79
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	106.00	106.50	6.37	7.88	196.90	225	2.87	3.05
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	105.95	106.35	6.49	7.54	219.94	209	3.85	4.08
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	100.75	101.25	8.29	8.42	388.79	353	4.63	4.68
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	100.10	100.70	8.03	8.22	353.12	270	1.79	1.80
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	100.65	101.40	9.47	9.65	528.02	522	3.35	3.39
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	103.13	103.44	5.70	6.90	114.80	91	2.22	2.29
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	100.15	100.80	9.28	9.46	485.96	480	2.15	2.16
Петрокоммерц 09	\$225	B+/Ba3	23/3/2009	8	99.65	100.15	8.05	8.01	352.49	251	1.74	1.73
Промсвязь 11	\$125	B+/Ba3/B+	20/10/2011	8.75	99.20	99.70	8.49	8.73	426.86	421	3.58	3.59
Промсвязь 12	\$200	CCC+/B1/B-	23/5/2012	9.625	100.75	101.25	9.23	9.60	503.43	485	3.87	3.88
Промсвязьбанк 10	\$200	B+/Ba3/B+	4/10/2010	8.5	99.60	100.25	8.52	8.51	418.68	447	2.77	2.77
ПСБ 08	\$300	n.r./A2/BBB	29/7/2008	6.678	100.88	101.50	5.73	6.60	100.48	-92	1.22	1.23
ПСБ 15/10	\$400	n.r./A3/BBB	29/9/2015	6.2	100.30	100.80	6.02	6.17	160.51	193	3.03	3.05

**Рынок внутреннего долга**

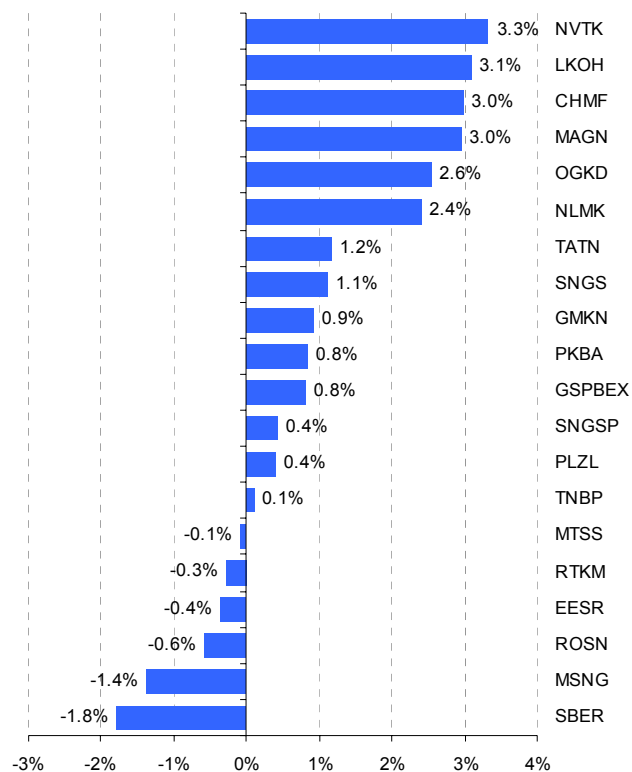
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп	
<b>Корпоративные облигации</b>													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	22/3/2007	6.3	0.00	0.00	100.15	-	6.23	(0)	24	0.90	0.91
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	26/4/2007	6.2	0.00	0.00	100.00	-	9.21	0	374	0.07	0.07
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	104.20	104.27	104.27	46,462,636	6.67	(0)	59	2.44	2.54
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	101.00	101.29	101.20	45,192,213	5.31	(13)	-55	0.49	0.49
ГАЗПРОМ А6	5,000	20/3/2009		6.95	100.75	100.94	100.75	23,173	6.70	(1)	64	2.06	2.07
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	103.91	103.95	103.98	337,134,298	7.55	(1)	141	2.85	2.97
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.15	101.50	101.35	14,185,500	6.79	(1)	-65	0.60	0.60
НКНХ-03 об*	2,000	1/9/2007	1/9/2005	8	100.25	0.00	100.36	1,131,308	7.31	(0)	138	0.10	0.10
ОМК 1 об	3,000	12/6/2008		9.2	101.50	101.83	101.70	2,456,025	7.82	(3)	216	1.06	1.08
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	0.00	101.70	101.35	-	5.77	(0)	1	0.63	0.64
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	103.86	104.00	104.10	-	6.74	(100)	67	2.25	2.34
РЖД-04обл	10,000	14/6/2007		6.59	100.16	100.35	100.30	19,702,728	5.14	(6)	-94	0.20	0.20
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	100.10	100.15	100.10	20,030,000	6.71	(0)	71	1.61	1.62
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	101.55	101.67	101.55	293,100,278	6.97	(1)	79	2.96	3.00
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	102.65	102.70	102.65	51,305,802	7.09	(34)	75	4.27	4.38
РусАлФ-2в	5,000	20/5/2007		8	100.10	100.25	100.18	-	6.70	(0)	93	0.13	0.13
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	100.00	100.20	100.00	-	7.33	(0)	133	1.33	1.33
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	85.50	86.99	86.99	38,160,303	9.02	0	1330	2.91	1.31
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	105.50	105.80	105.65	8,475,413	7.72	(0)	165	2.13	2.25
СевСталь-1	3,000	28/6/2007		8.1	0.00	0.00	100.55	-	5.84	6	-21	0.23	0.23
СибГлк-4об	2,000	5/7/2007		12.5	101.36	101.55	101.37	20,274,000	7.23	(13)	119	0.25	0.25
СибГлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	101.65	101.85	101.70	50,850,000	7.65	5	214	0.94	0.95
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	103.25	103.55	103.25	4,754,600	8.43	0	223	2.91	3.01
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	101.65	101.83	101.83	33,407,710	7.89	(0)	179	2.62	2.67
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	101.65	101.80	101.80	168,162,666	6.93	(33)	111	0.53	0.54
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	101.75	101.90	101.75	-	7.56	(0)	203	0.92	0.93
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	101.80	102.05	101.90	-	6.13	1	39	0.66	0.67
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	103.33	103.37	103.33	112,736,957	7.20	(14)	110	2.66	2.75
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.25	100.39	100.31	9,027,900	7.01	1	101	1.50	1.51
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	113.95	114.05	114.05	121,280,318	7.43	(3)	137	1.97	2.25
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	101.45	101.65	101.65	-	6.97	(0)	100	1.28	1.28
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	4	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	0.00	0.00	101.95	-	7.19	(30)	133	0.47	0.48
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	103.52	103.70	103.52	146,214,538	7.92	(16)	192	1.43	1.33
<b>Субфедеральные облигации</b>													
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	100.00	105.25	105.00	-	5.65	(5)	1	1.06	1.11
МГор31-об	5,000	20/5/2007		10	100.51	100.95	100.60	-	5.75	(0)	-3	0.13	0.13
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	100.00	0.00	106.25	-	6.19	(2)	20	1.49	1.59
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	112.05	113.50	112.35	51,460,643	6.34	(2)	14	2.99	2.99
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	110.00	110.05	110.05	239,945,897	6.56	(4)	14	5.21	5.73
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	100.00	0.00	102.91	-	4.92	(1)	-91	0.53	0.55
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	107.80	108.00	107.85	35,119,138	6.30	(1)	19	2.74	2.96
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	100.00	0.00	102.03	-	4.47	(1)	-150	0.36	0.36
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	100.00	0.00	105.14	-	5.40	(14)	-17	1.02	1.07
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11	101.76	102.39	101.75	25,573,118	6.44	2	48	0.37	0.37
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	108.65	108.80	109.00	114,294,676	6.46	(20)	42	1.74	1.89
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	0.00	0.00	106.89	-	6.58	(5)	52	1.79	1.43
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	107.31	107.40	107.30	1,214,984,722	7.02	17	79	3.17	3.40

\*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

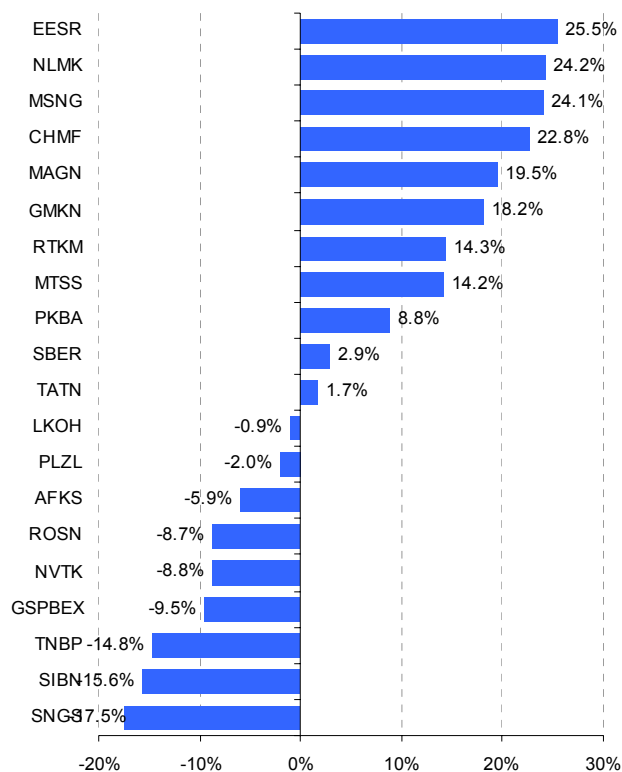
Источник: ММВБ

## РЫНОК АКЦИЙ

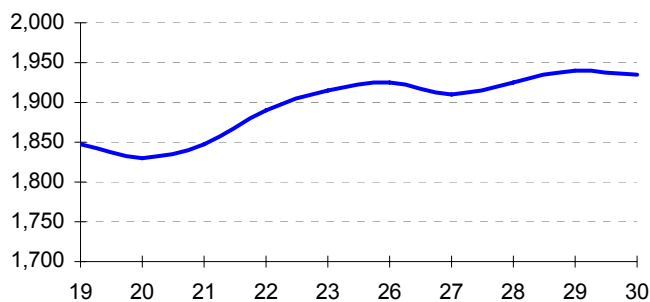
### 20 лидеров рынка – динамика за неделю



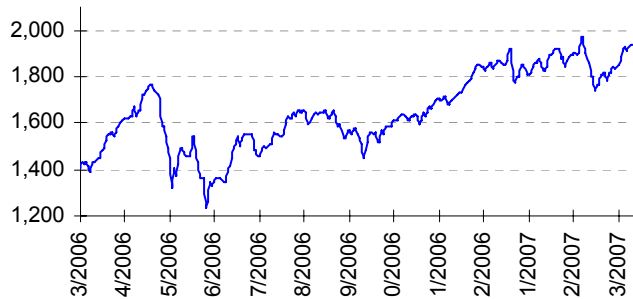
### 20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



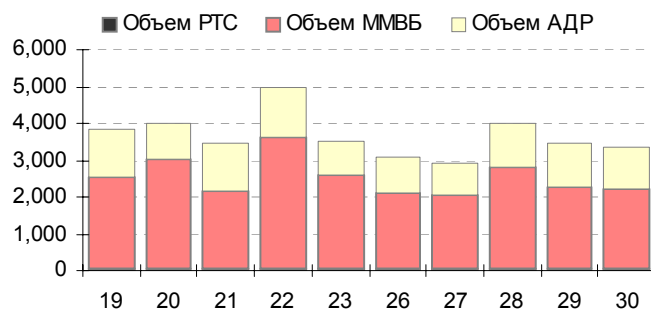
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

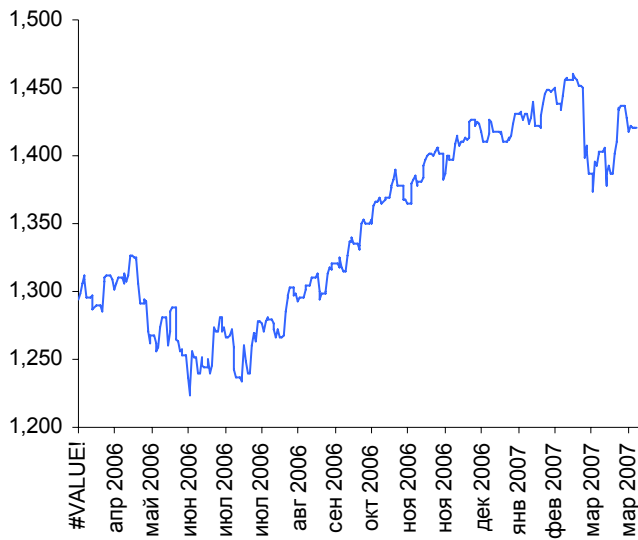


10 наиболее ликвидных акций РТС

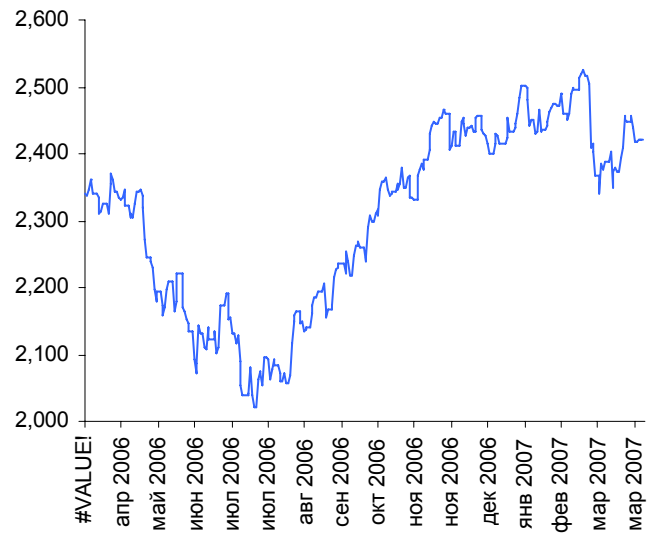
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	0.8	77
РАО ЕЭС России	-0.4	65
Сбербанк РФ	-1.8	25
ЛУКОЙЛ	3.1	19
Роснефть	-0.6	7
ГМК Норильский никель	0.9	5
Полюс Золото	0.4	4
ОГК2	-0.6	3
Лебедянский	1.3	3
Транснефть, прив.	-2.8	3

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

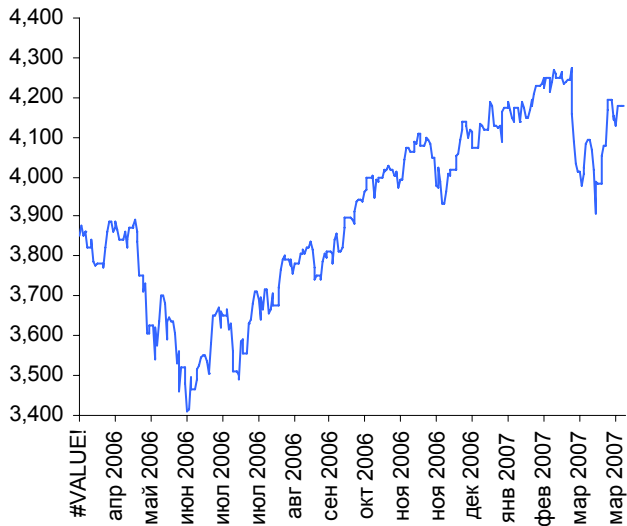
S&P 500



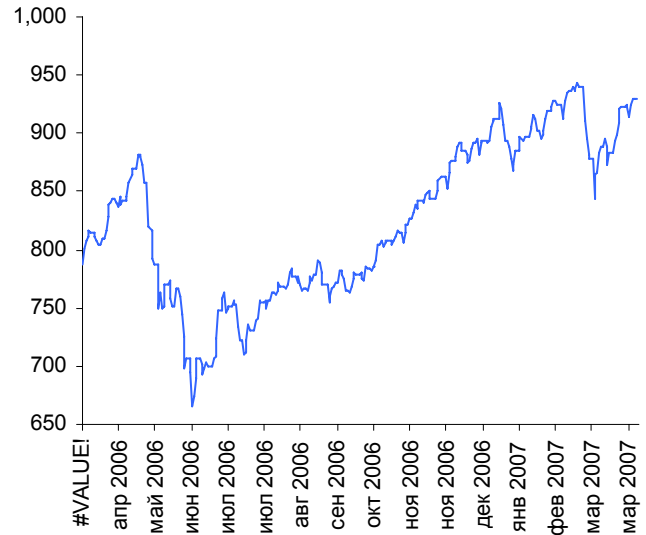
Nasdaq



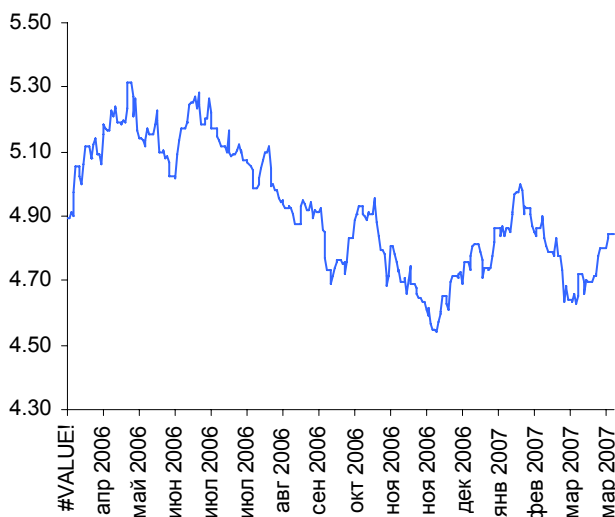
DJ Euro STOXX 50



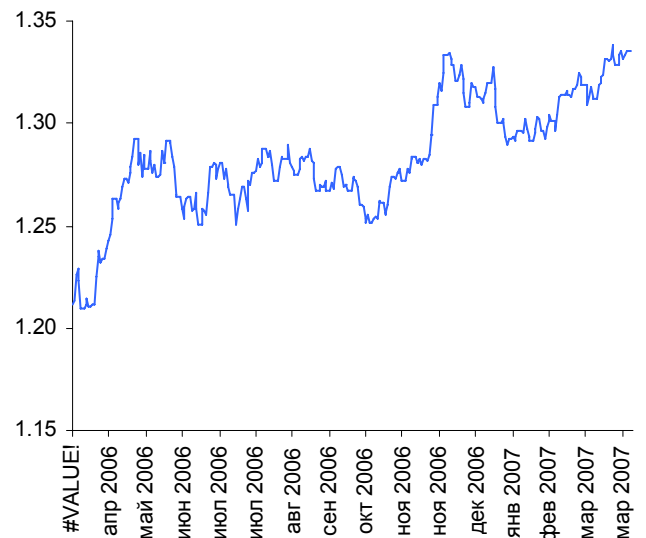
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



## ЗАО "АТОН Брокер"

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

**Трейддинг**  
**Контакты:**  
Мария Родионова  
rodionova@aton.ru

**Долговые обязательства**  
**Контакты:**  
Сергей Сидоров  
ssidorov@aton.ru

## Заявление аналитика

Ответственность за содержание настоящего материала лежит, главным образом, на аналитике (аналитиках), имя которого указано на первой странице отчета. Аналитик заявляет, что его мнение о ценных бумагах или эмитентах, анализируемых в отчете, выражено верно. Аналитики, стратеги и помощники аналитиков, отвечающие за подготовку настоящего отчета, могут получать вознаграждение в зависимости от различных факторов, в том числе качества отчета, откликов инвесторов, правильности выбора акций, конкурентных факторов и общей выручки компании.

### Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставляемых ЗАО «АТОН Брокер» по акциям  
**Рекомендация** **Критерий**

"Покупать" Потенциал роста в следующие 12-18 месяцев > 15%  
"Держать" Потенциал роста в следующие 12-18 месяцев от 0% до 15%  
"Продавать" Потенциал роста < 0%

Потенциал роста рассчитывается как разница между текущей рыночной ценой акций и установленной нами справедливой стоимостью в следующие 12-18 месяцев. Справедливая целевая стоимость большинства российских акций рассчитывается, главным образом, на основе метода оценки дисконтированных денежных потоков (DCF); для получения подробной информации об этом методе оценки просим связываться с аналитическим отделом ЗАО «АТОН Брокер» или сейлз-менеджером. В отдельных случаях отклонения от указанных выше диапазонов оценки, на основе которых аналитики выставляют свои рекомендации, может составлять до 10%.

### Заявление об ограничении ответственности

Данный отчет не является предложением о покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или об участии в какой-либо торговой стратегии. Информация и мнения, содержащиеся в аналитических отчетах, основаны на данных, которые являлись общедоступными во время подготовки и публикации отчета. Стоимость и доход от ваших инвестиций могут варьироваться в зависимости от изменения процентных ставок, ставок налогообложения или изменения курсовых разниц, котировок ценных бумаг, рыночных индексов, производственных и финансовых показателей компаний и других факторов. Прошлые результаты не обязательно указывают на то, какими будут будущие показатели. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего вы можете не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Данный отчет не представляет собой индивидуально разработанных инвестиционных консультаций. Он подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. Ценные бумаги, обсуждаемые в настоящем отчете, могут быть непригодными для всех инвесторов. ЗАО «АТОН Брокер» рекомендует инвесторам независимо оценивать целесообразность тех или иных инвестиций и стратегий и призывает инвесторов пользоваться услугами финансовых консультантов. Пригодность тех или иных инвестиций и стратегий зависит от индивидуальных обстоятельств и целей инвестора.

Отчеты, подготовленные ЗАО «АТОН Брокер», основаны на информации, которая является общедоступной во время подготовки и публикации отчета. Факты и мнения, представленные в этом отчете, не рассматривались профессионалами из других подразделений ЗАО «АТОН Брокер» (в том числе персоналом инвестиционно-банковского подразделения) и могут не отражать известную им информацию. ЗАО «АТОН Брокер» прилагает все усилия к тому, чтобы использовать надежную, исчерпывающую информацию, но не претендует на ее абсолютную точность и полноту. Мы не обязаны сообщать вам об изменениях мнений или информации, отраженных в этом отчете. Поставщики данных из числа третьих лиц не гарантируют и не претендуют на точность, полноту или своевременность предоставляемых ими данных и не несут ответственности за любой ущерб, связанный с такими данными. ЗАО «АТОН Брокер» и его дочерние предприятия и (или) должностные лица, руководители и сотрудники могут владеть позициями по любым ценным бумагам, упоминаемым в этом документе (или по любым связанным с ними инвестициям) и могут время от времени увеличивать или уменьшать позиции по таким ценным бумагам (или инвестициям).

ЗАО «АТОН Брокер» и (или) его дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, обсуждаемых в настоящем документе (или связанных с ними инвестиций), могут продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки. ЗАО «АТОН Брокер» и (или) его дочерние предприятия могут также искать возможности предоставления этим компаниям инвестиционно-банковских или андеррайтинговых услуг.

Ни весь отчет, ни какую-либо его часть не разрешается перепечатывать, продавать или распространять без письменного согласия ЗАО «АТОН Брокер».

**Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.**

## Aton International Ltd.

**Офис в Никосии**  
Office 201, Egli Building, 2nd Floor,  
2 Vasileos Pavlou Street,  
CY-1096 Nicosia, Cyprus  
+357 (22) 661 114  
+357 (22) 661 138, факс  
atonint@atonint.com  
www.atonint.com  
LSE/FSE member

**Офис в Лондоне**  
60 Lombard Street, London,  
EC3V 9EA, UK  
+44 (20) 7464 8891  
+44 (20) 7464 8899, факс

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

**Контакты:**  
Мария Петридис  
petridis@aton.ru

**Контакты:**  
Мэтью Арнольд  
arnold@atonint.com

**Контакты:**  
Саша Штоер  
stoehr@atonint.com

## Aton Securities, Inc.

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

**Контакты:**  
Майкл Йордан  
michael\_jordan@atonscurities.com  
Алина Плая  
alina\_plaia@atonscurities.com

### Аналитический отдел

atonres@aton.ru

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

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

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

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

Дмитрий Зеленкин  
zelenkin@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3128

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

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

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

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

**Металлургия/Угледобыча**  
Дмитрий Коломыцын, CFA  
kolomytsyn@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3112

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

Анна Курбатова  
kurbatova@aton.ru  
+7 (495) 777-8829

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

**Инфраструктура/Машиностроение**  
Елена Мязина  
myazina@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x. 3136

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

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