

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	2
Рекомендуемый портфель	3
Компании	7
"Мечел". Сильные финансовые результаты за 2006 год по US GAAP соответствуют нашим прогнозам	
Долговой рынок	10
Рынок акций	12
Мировые рынки	13

КОММЕНТАРИЙ

Российский рынок во втором полугодии: диапазон 1700-2100 пунктов, скорее всего, сохранится

Индекс РТС торговался в ограниченном диапазоне в первом полугодии, мы ожидаем сохранения этого тренда до конца года



Источник: Bloomberg, оценки "Атона"

В первом полугодии 2007 года российский рынок практически не выходил за рамки узкого диапазона, составляющего 1700-2000 пунктов, и сильно отстал от других развивающихся рынков. Индекс РТС снизился на 1.3% с начала года, тогда как другие развивающиеся рынки повысились на 6-42%, а индекс MSCI EM – на 16%. Индекс РТС, испытывающий давление в связи с волатильностью мировых рынков, слабыми результатами крупнейших российских нефтегазовых компаний за IV квартал 2006 года и рекордным количеством IPO/SPO, не сумел уверенно "пробить" отметку 2000 пунктов. Тем не менее, в ходе обеих коррекций индекс получил твердую поддержку на уровне 1700 пунктов благодаря инвесторам, которые сочли снижение котировок благоприятной возможностью для покупки фундаментально привлекательных "голубых фишек".

Мы полагаем, что рынок останется в рамках обозначенного диапазона, несмотря на всплеск оптимизма в последнее время. В июне российский рынок продемонстрировал рост после двух месяцев коррекции: индекс РТС увеличился на 6.3%, заняв третье место среди развивающихся рынков. Заметный рост продемонстрировали акции почти всех секторов, при этом особенно отличились "Газпром", "ТНК-ВР Холдинг" и Evraz Group, котировки которых повысились на 14-21%. Однако мы далеки от чрезмерного оптимизма в отношении динамики российского рынка во второй половине этого года.

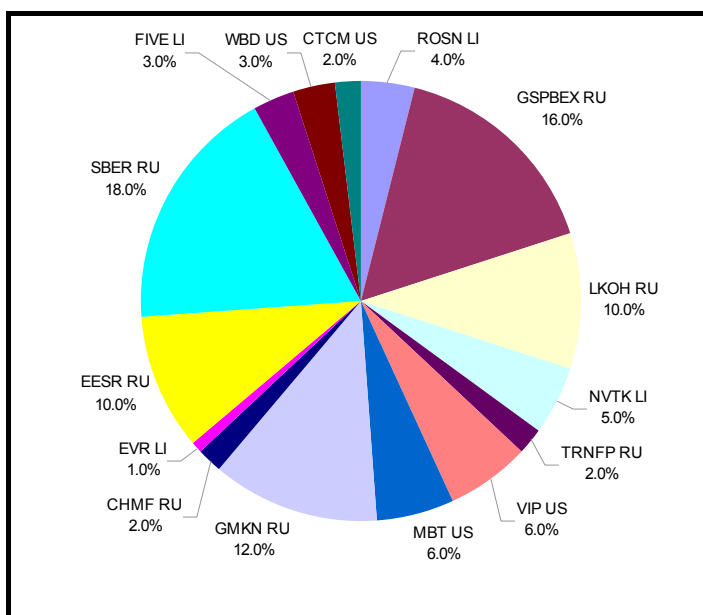
Мы полагаем, что во втором полугодии российский рынок будет по-прежнему торговаться в узком коридоре в силу целого ряда причин. С одной стороны, улучшение результатов нефтегазовых компаний и устойчивое макроэкономическое положение, подразумевающее рост выручки и прибыли компаний, ориентированных на внутренний спрос, явно должны оказать поддержку рынку. Уменьшение количества новых размещений акций также является положительным фактором. Однако инвесторы должны учитывать риски, к которым относятся устойчиво растущие затраты всех российских компаний в контексте укрепления рубля, трудностей на рынке труда, либерализации тарифов на газ и электроэнергию, и также растущего спроса на материалы и пр. Кроме того, учитывая приближение президентских выборов в марте 2008 года, политические риски также не должны недооцениваться инвесторами.

Итак, мы считаем, что повышенная волатильность рынка сохранится под воздействием указанных выше факторов. Индекс РТС по-прежнему будет получать поддержку на уровне 1700 пунктов, который предполагает потенциал роста на 23% до прогнозируемого нами на конец 2007 года уровня 2086 пунктов, который, по нашему мнению, выглядит привлекательным для долгосрочных инвесторов. Однако на уровне 2000-2100 пунктов высокая оценка стоимости российских компаний может вызвать обеспокоенность рынка, и многие инвесторы, на наш взгляд, предпочтут зафиксировать прибыль в преддверии начала сезона политических выборов. Мы советуем инвесторам сфокусироваться на фундаментально устойчивых "голубых фишках", к которым относятся акции ГК "Норильский никель", Сбербанк, РАО "ЕЭС России", X5 Retail Group, "Вимм-Билль-Данна" МТС и "Вымпелкома". Нашими фаворитами во "втором эшелоне" являются медиа-компании (СТС-Media, Rambler, РБК) и быстро развивающиеся сырьевые компании (Sibir Energy и Imperial Energy).

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
3.07	Состоится круглый стол на тему "Общие фонды банковского управления - перспективный инструмент для инвестора"	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на продукцию промышленных предприятий за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -1.2% (предыдущее значение: 0.3%)	Будут опубликованы данные о динамике индекса цен производителей стран евро-зоны за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.4%)
	Ярославская область разместит на Фондовой бирже ММВБ 2-й транш облигаций объемом 1.5 млрд. руб.		Будут опубликованы данные об уровне безработицы в странах евро-зоны за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 7.0% (предыдущее значение: 7.1%)
4.07	Состоится брифинг вице-президента ОАО "РЖД" и генерального директора Федеральной пассажирской дирекции ОАО "РЖД"	Будут опубликованы данные об объеме продаж автомобилей за июнь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 12.4 млн. (предыдущее значение: 12.3 млн.)	Будут опубликованы данные о динамике объема розничных продаж в странах евро-зоны за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.0% (предыдущее значение: 0.2%)
	Состоится круглый стол на тему "Глубокая переработка углеводородов как основа стратегии развития химической и нефтехимической промышленности"		
5.07	Роснедра проведут аукционы по шести месторождениям углеводородов в Ямало-Ненецком АО	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховок по безработице на 1 июля 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 315 тыс. (предыдущее значение: 313 тыс.)	
	Комиссия Совета Федерации по естественным монополиям проводит выездное заседание в Ленинградской области	Будет опубликовано значение индекса деловой активности ISM в непромышленных секторах экономики за июнь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 57.9 пункта (предыдущее значение: 59.9 пункта)	
6.07	Состоится заседание Наблюдательного совета Российского газового общества	Будут опубликованы данные об уровне безработицы за июнь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 4.5% (предыдущее значение: 4.5%)	
	Акционеры ЮГК ТГК-8 на внеочередном собрании рассмотрят вопрос о допэмиссии акций		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля выросла на 1.23% на фоне стагнации рынка в целом (индекс РТС повысился лишь на 0.08%). В роли лидеров повышения выступили акции "Вимм-Билль-Данна", котировки которых подскочили на 19.7% после сообщений об увеличении доли Danone в капитале компании.

В нефтегазовом секторе наилучшие результаты продемонстрировали акции "Газпрома" и НОВАТЭКа, повысившиеся за неделю на 2.7% и 3.6% соответственно, тогда как бумаги ЛУКОЙЛа отстали от рынка, снизившись на 2.0%.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы сокращаем доли акций "Роснефти" и привилегированных бумаг "Транснефти", увеличивая долю акций "Газпрома". В настоящее время газовые компании выглядят предпочтительнее нефтяных, и мы полагаем, что в дальнейшем акции "Газпрома" будут по-прежнему демонстрировать опережающую динамику по сравнению с бумагами нефтедобывающих компаний.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	1.23%	0.08%	1.15%	5.17%	3.73%	1.44%	9.05%	-1.26%	10.31%

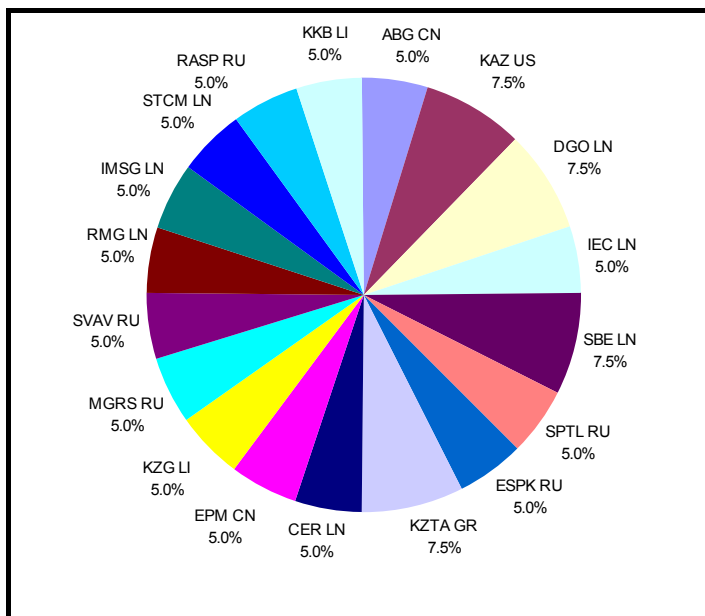
Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 29/06, \$	Цена 22/06, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ		52.42%	37.0%	37.0%				
Роснефть	ROSN LI	6.95%	4.0%	7.0%	7.96	7.96	0.0%	-15.8%
Газпром	GSPBEX RU	16.39%	16.0%	10.0%	10.40	10.13	2.7%	-9.5%
ЛУКОЙл	LKOH RU	15.13%	10.0%	10.0%	76.70	78.30	-2.0%	-12.8%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.10%	5.0%	5.0%	52.00	50.20	3.6%	-18.1%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.41%	2.0%	5.0%	1,670.00	1,655.00	0.9%	-27.2%
Телекоммуникации		7.64%	12.0%	12.0%				
Вымпелком	VIP US	0.00%	6.0%	6.0%	105.36	104.65	0.7%	33.5%
МТС	MBT US	4.82%	6.0%	6.0%	60.57	60.57	0.0%	20.7%
Металлургия		13.41%	15.0%	15.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.58%	12.0%	12.0%	209.00	207.50	0.7%	33.1%
Северсталь	CHMF RU	1.19%	2.0%	2.0%	13.85	13.96	-0.8%	23.7%
Evraz Group	EVR LI	0.00%	1.0%	1.0%	41.10	42.45	-3.2%	60.0%
Прочие		26.57%	36.0%	36.0%				
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.51%	10.0%	10.0%	1.36	1.34	1.3%	25.5%
Сбербанк РФ	SBER RU	13.50%	18.0%	18.0%	3,890.00	3,850.00	1.0%	12.8%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	3.0%	3.0%	29.30	29.60	-1.0%	12.7%
Вимм-Билль-Данн	WBD US	0.00%	3.0%	3.0%	104.01	86.91	19.7%	56.3%
СТС Медиа	CTCM US	0.00%	2.0%	2.0%	27.14	27.36	-0.8%	13.0%
Всего			100%				1.2%	9.1%

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	
Нефть и газ														
Роснефть	8.6	2.7	2.3	2.2	12.4	9.2	8.4	27.3	15.0	14.8	29.5	4.8	10.1	US GAAP
Газпром	9.7	3.4	3.3	3.3	7.6	8.1	8.6	11.0	11.5	12.6	11.8	10.8	9.8	МСФО
ЛУКОЙЛ	84.0	1.0	1.1	1.2	5.6	6.0	6.8	8.8	9.2	11.0	8.3	7.3	7.5	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.98	1.8	1.7	1.8	4.5	4.9	5.1	10.2	12.7	13.7	7.7	7.6	7.7	РСБУ
Газпром Нефть (Сибнефть)	3.65	1.0	1.1	1.2	3.8	4.8	5.8	5.4	6.6	8.4	5.8	5.2	6.1	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.38	1.6	1.7	1.8	4.8	5.3	6.0	7.5	8.4	9.9	4.3	5.8	6.4	US GAAP
Татнефть	5.60	0.8	0.8	1.0	4.2	4.4	5.2	7.7	8.1	10.4	6.1	5.6	6.1	US GAAP
Транснефть, прив.	3,330	1.8	1.5	1.4	3.2	2.7	2.6	5.4	4.9	4.9	3.9	3.5	3.4	МСФО
НОВАТЭК	80.9	8.8	6.9	5.2	18.7	14.1	12.3	30.5	22.1	19.4	25.9	18.7	19.9	МСФО
Agawak Energy	3.61	3.4	2.7	2.5	7.7	5.7	4.9	32.4	23.1	21.7	9.7	6.8	5.9	CA GAAP
Caspian Services	4.87	2.9	2.0	1.4	25.4	9.4	5.6	NEG.	24.3	12.5	N.M.	22.4	10.4	US GAAP
Dragon Oil	4.29	5.0	3.3	3.3	6.0	3.9	4.0	11.4	7.4	8.1	10.5	8.9	5.8	МСФО
KazMunaiGaz	15.1	2.3	2.4	2.8	3.8	4.4	6.0	9.5	13.7	19.5	9.5	11.2	14.0	МСФО
РИТЭК	7.21	1.5	1.6	1.8	5.4	6.2	6.9	9.7	11.8	14.0	7.0	7.6	7.8	US GAAP
Sibir Energy	10.3	2.3	3.3	3.5	15.9	8.9	7.2	29.8	12.7	11.8	N.A.	N.A.	N.A.	UK GAAP
Urals Energy	11.10	7.7	6.1	4.5	17.1	25.5	12.1	NEG.	NEG.	39.4	25.0	44.3	29.9	МСФО
West Siberian Resources	0.9	5.3	3.5	2.8	14.8	10.0	7.9	35.4	43.5	33.6	18.6	11.8	8.9	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	70.0	4.3	3.5	3.2	8.4	6.8	6.3	22.4	13.1	12.3	10.1	7.2	6.9	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	120	5.1	3.7	3.2	10.2	7.3	6.3	26.6	16.9	14.3	11.0	8.3	6.9	US GAAP
Комстар-ОТС	9.90	3.9	2.8	2.5	12.0	7.2	6.4	46.9	10.2	8.5	14.1	7.6	6.6	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.4	3.2	3.1	20.6	15.8	16.5	N.M.	43.3	42.2	30.1	19.5	18.6	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.4	2.0	1.7	9.2	7.3	5.9	23.6	18.2	15.4	12.5	9.4	7.6	US GAAP
РБК	11.0	5.1	5.9	4.3	19.5	27.7	14.4	29.0	48.8	23.9	21.9	29.8	19.5	МСФО
Rambler	51.4	17.2	10.1	5.7	N.M.	27.3	14.6	NEG.	33.7	17.7	N.M.	32.1	16.4	МСФО
Центртелеком	0.75	2.4	2.1	1.9	7.3	5.9	5.2	N.M.	19.8	10.9	7.0	5.5	5.1	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.4	1.7	1.6	9.5	5.2	4.3	51.6	8.6	6.3	7.2	4.8	3.8	МСФО
С-З. Телеком	2.03	2.8	2.1	2.0	8.3	5.5	5.0	25.8	12.4	10.8	8.1	5.9	5.2	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	2.1	1.8	1.7	8.4	4.8	4.3	38.0	9.2	8.3	6.2	4.7	4.2	МСФО
ЮТК	0.18	2.5	2.1	2.0	7.8	5.8	5.0	NEG.	32.0	11.3	6.1	4.5	3.5	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.6	2.2	2.1	9.4	5.8	5.3	N.M.	12.3	10.3	7.5	5.6	5.0	МСФО
ВолгаТелеком	6.59	2.3	1.9	1.7	6.4	4.5	4.1	20.0	8.8	7.8	6.5	4.3	3.9	МСФО
Kazakhtelecom	138	5.0	4.3	3.9	12.7	11.0	9.7	14.5	13.6	12.4	11.9	9.5	8.6	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.6	4.3	2.8	NEG.	27.4	10.0	NEG.	NEG.	42.9	NEG.	N.M.	15.2	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.7	2.3	2.0	16.6	13.9	11.9	49.6	40.4	35.2	18.4	15.5	13.6	МСФО
ОГК 1	0.0850	4.9	4.2	3.5	35.5	31.0	18.8	N.M.	N.M.	37.3	58.5	40.7	23.9	РСБУ
ОГК2	0.1340	5.0	4.2	3.4	38.4	31.2	19.5	N.M.	N.M.	32.9	N.M.	N.M.	25.6	РСБУ
ОГК3	0.1170	6.8	5.5	4.5	53.0	43.3	26.1	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	54.5	РСБУ
ОГК4	0.0880	6.4	5.3	4.4	49.8	40.6	21.3	N.M.	N.M.	40.4	N.M.	55.1	27.4	РСБУ
ОГК5	0.1030	5.5	4.6	3.9	39.6	35.3	22.5	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	38.7	РСБУ
ТГК 1	0.0010	5.0	4.3	3.5	48.3	43.5	20.0	N.M.	N.M.	40.4	N.M.	N.M.	26.7	РСБУ
ТГК 2	0.0003	2.7	2.3	1.8	35.2	30.1	17.0	N.M.	N.M.	31.9	41.0	40.2	23.3	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.1950	2.6	2.2	1.8	27.7	20.7	12.7	N.M.	N.M.	29.2	45.9	39.3	27.6	РСБУ
ТГК 4	0.0003	2.0	1.8	1.5	24.6	21.2	14.4	N.M.	54.6	29.1	56.5	N.M.	18.8	РСБУ
ТГК5	0.0010	2.5	2.1	1.8	31.0	26.8	14.6	N.M.	N.M.	42.2	53.4	52.0	27.5	РСБУ
ТГК6	0.0004	2.5	2.1	1.7	27.1	23.0	14.4	N.M.	N.M.	28.0	N.M.	N.M.	17.2	РСБУ
ТГК 8	0.0005	3.1	2.6	2.2	34.3	29.3	16.8	N.M.	N.M.	36.7	N.M.	NEG.	22.7	РСБУ
ТГК 9	0.0001	2.2	1.9	1.6	28.9	24.5	16.8	N.M.	N.M.	35.5	39.3	37.4	24.5	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.4900	5.2	4.6	3.0	35.9	36.2	13.6	N.M.	N.M.	26.7	49.4	52.6	17.5	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0004	2.5	2.2	1.9	25.0	22.9	13.3	N.M.	55.3	26.2	30.2	29.6	16.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4600	23.1	22.1	14.8	N.M.	N.M.	31.4	N.M.	N.M.	52.7	N.M.	N.M.	42.5	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8000	17.9	16.6	12.9	35.0	32.6	21.9	N.M.	N.M.	41.1	41.0	39.6	27.8	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.8980	16.9	15.2	10.2	23.8	21.2	12.8	34.0	33.1	18.9	30.9	28.2	17.2	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1840	12.3	10.7	9.8	42.3	32.3	29.1	N.M.	N.M.	N.M.	50.2	38.6	34.8	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.3500	18.4	17.6	11.8	52.6	53.8	23.0	N.M.	N.M.	37.2	N.M.	N.M.	31.3	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0050	9.0	7.2	6.8	42.4	30.7	29.3	N.M.	45.8	44.2	59.8	40.1	38.0	РСБУ
МГЭСК	0.1072	5.5	1.4	0.6	12.0	4.2	2.6	21.4	6.2	3.8	14.8	5.6	2.5	РСБУ
МОЭСК	0.1305	3.2	1.9	1.5	11.5	4.6	4.0	22.2	8.0	7.4	12.1	4.9	3.8	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.4	2.9	2.5	31.7	7.3	6.3	NEG.	12.5	11.4	42.9	8.6	7.4	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	2.2	1.4	1.2	13.2	3.5	3.1	N.M.	6.3	5.8	13.9	4.3	3.7	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.4	1.0	0.8	36.3	3.3	2.9	N.M.	5.0	4.6	38.0	4.3	3.6	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	3.4	1.9	1.7	31.8	5.6	4.9	N.M.	9.1	8.4	34.1	7.1	6.0	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	1.9	1.3	1.1	33.0	3.2	2.7	N.M.	5.3	4.9	27.0	4.2	3.6	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	1.9	1.3	1.1	10.6	4.0	3.4	26.6	6.7	6.1	14.7	5.2	4.5	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0660	11.7	10.6	9.0	47.3	41.6	28.5	N.M.	N.M.	47.6	59.9	54.2	38.4	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	10.0	9.2	7.6	43.1	38.5	24.0	N.M.	N.M.	37.9	55.0	51.2	32.8	РСБУ
Омская ЭГК	127.00	2.6	2.2	1.8	31.4	26.7	16.7	N.M.	N.M.	37.7	38.1	36.3	22.7	РСБУ

Металлургия														
ГМК Норильский никель	270	3.3	2.4	2.5	4.9	3.5	3.8	7.5	5.3	5.8	7.1	5.2	5.3	МСФО
Evrast Group	35.0	1.9	1.7	1.8	6.1	5.6	7.6	10.4	9.4	13.6	6.9	7.5	9.4	МСФО
Мечел	34.2	1.1	1.0	1.1	5.2	4.6	5.8	8.2	7.9	10.4	8.9	6.1	7.5	US GAAP
ММК	0.95	1.6	1.6	1.7	4.6	4.3	6.0	7.1	6.8	9.9	6.8	5.8	7.7	МСФО
НЛМК	3.08	2.9	3.1	3.3	6.7	7.1	8.1	11.2	11.5	13.7	11.3	8.0	9.5	US GAAP
Северсталь	15.5	1.2	1.2	1.2	4.9	4.3	4.7	11.8	8.7	10.5	8.1	5.0	5.4	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	3.0	2.7	2.7	7.4	6.8	6.9	11.3	10.4	12.0	13.9	10.8	11.5	US GAAP
Kazakhmys	29.8	2.0	1.8	1.9	4.4	3.8	4.0	8.5	7.4	7.8	8.4	6.6	6.6	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	5.5	3.3	3.0	20.0	5.5	5.0	33.5	8.4	7.4	16.2	8.0	6.6	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	13.1	2.6	NEG.	22.9	3.8	NEG.	31.3	4.7	NEG.	45.7	6.2	CN GAAP
High River Gold	1.96	8.2	4.1	2.8	31.6	10.7	6.3	NEG.	15.5	8.2	N.M.	9.1	7.7	CN GAAP
KazakhGold	25.6	8.7	5.7	2.9	17.0	9.5	4.8	41.5	25.6	11.2	39.9	17.2	8.5	МСФО
Peter Hambro	19.7	9.9	10.2	4.2	25.2	21.4	7.2	47.5	36.5	10.1	39.2	32.1	15.9	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.2	1.5	1.1	25.9	14.2	11.2	N.M.	29.0	21.0	20.0	10.7	8.5	МСФО
Седьмой континент	26.7	2.1	1.5	1.1	19.1	13.8	9.8	29.2	26.9	19.9	30.6	15.8	11.4	МСФО
Магнит	52.5	1.3	0.9	0.6	27.0	16.7	10.0	55.5	38.6	19.5	27.5	17.2	10.8	МСФО
Балтика	46.6	4.7	3.9	3.6	14.6	12.1	11.1	23.8	19.1	17.4	18.2	15.2	14.1	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.1	0.9	0.7	6.8	5.0	3.3	26.2	13.7	7.1	6.1	3.9	3.0	МСФО
Калина	44.5	1.3	1.1	1.0	11.8	9.0	7.5	27.3	15.9	12.0	9.3	15.9	14.2	МСФО
Лебедянский	89.0	2.5	1.8	1.5	13.1	10.0	8.0	20.0	15.4	12.3	23.0	18.1	12.1	МСФО
Oriflame, €	40	2.3	2.1	1.9	14.6	13.1	11.8	20.8	18.0	15.8	15.6	16.2	13.4	МСФО
Вимм-Билль-Данн	102.0	2.8	2.1	1.7	22.7	14.6	11.2	47.2	27.4	20.2	35.5	23.3	15.9	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	44.7	1.1	0.8	0.6	8.4	6.6	4.8	17.3	12.6	9.3	7.0	6.0	4.5	МСФО
Акрон	34.5	1.3	1.2	1.1	5.6	4.4	4.7	11.3	7.7	8.7	6.8	5.4	5.4	МСФО
Дорогобуж	0.40	1.1	1.0	0.8	6.3	5.0	3.1	6.9	5.0	3.3	4.4	3.7	2.6	МСФО
Sterre Cement	5.83	13.8	8.7	4.3	30.2	15.0	7.2	52.2	25.1	10.4	47.0	20.9	10.0	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	4,658	8.4	6.6	5.4	13.4	10.8	9.3	27.4	20.4	16.9	7.9	3.7	3.2	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	8.7	6.0	4.7	12.6	8.8	7.0	29.2	21.6	17.6	3.2	2.8	2.3	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ
"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"

Обзор портфеля

Наш портфель акций "второго эшелона" также заметно опередил рынок, повысившись на 2.99% на фоне повышения индекса РТС лишь на 0.08%.

Наилучшие результаты продемонстрировали акции Imperial Energy и European Minerals, котировки которых выросли на 8.3% в обоих случаях, а также бумаги Celtic Resources и Rambler Media, подорожавшие на 6.5% и 7.5% соответственно.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 29/06, \$	Цена 22/06, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Agawak Energy	ABG CN	5.0%	2.33	2.36	-1.3%	0.1%
BMB Munai	KAZ US	7.5%	6.06	6.00	1.0%	22.4%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	4.00	3.96	1.1%	18.1%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	24.17	22.32	8.3%	93.9%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	8.67	8.30	4.5%	3.0%
С-3. Телеком	SPTL RU	5.0%	1.70	1.68	1.2%	7.3%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	4.85	4.80	1.0%	16.6%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	123.47	121.07	2.0%	20.0%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	3.17	2.98	6.5%	-4.4%
European Minerals	EPM CN	5.0%	1.48	1.37	8.3%	93.7%
KazakhGold	KZG LI	5.0%	19.55	19.70	-0.8%	-4.6%
МГЭСК	MGRS RU	5.0%	0.07	0.07	6.4%	-0.7%
Северсталь-Авто	SVAV RU	5.0%	33.75	33.00	2.3%	11.6%
Rambler	RMG LN	5.0%	45.00	41.85	7.5%	33.3%
IMSG	IMSG LN	5.0%	3.55	3.39	4.9%	71.3%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	6.59	6.22	5.9%	46.5%
Распадская	RASP RU	5.0%	2.62	2.60	0.8%	42.0%
Kazkommertsbank	KKB LI	5.0%	22.00	22.95	-4.1%	-4.8%
Всего		100%			3.0%	28.9%

КОМПАНИИ

"МЕЧЕЛ"

Тикер	MTL US
Рекомендация	Держать
Цена, \$	36.9
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	34.2
Потенциал роста/снижения	-7%

Динамика котировок акций



Капитализация и

данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	4,993
Чистый долг 2006, \$ млн.	-317
EV, \$ млн.	4,839
Кол-во акций, млн.	136
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	24%
Кол-во акций на ADR	3.00
Дивиденды 2006, \$	2.150
Дивидендная доходность	5.8%

US GAAP, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	4,398	4,715	4,462
EBITDA	924	1,042	830
Чистая прибыль (скорректированная)*	603	629	475
Операционный денежный поток	555	812	660
Оценка стоимости			
EV/EBITDA	5.2	4.6	5.8
P/E	8.3	7.9	10.5
P/CF	9.0	6.1	7.6

*Чистая прибыль скорректирована на прибыль/убыток от курсовых разниц, прибыль/убыток от инфляции и прочие одноразовые статьи

Сильные финансовые результаты за 2006 год по US GAAP соответствуют нашим прогнозам

"Мечел" опубликовал сильные результаты за 2006 год, которые в целом соответствуют нашим прогнозам, продемонстрировав рост выручки на 16% до \$4.3 млрд., а чистой прибыли – на 58% до \$603 млн. Компания также представила новую инвестиционную программу на сумму \$2.7 млрд., предусматривающую крупные вложения в развитие сталелитейного бизнеса, а также дополнительные вливания в развитие горнодобывающего сегмента. Менеджмент прогнозирует высокие результаты горнодобывающего сегмента в 2007 году благодаря высоким ценам на продукцию компании и сокращению затрат. В сталелитейном сегменте "Мечел" рассчитывает повысить рентабельность за счет сокращения объемов реализации через посредников. Мы считаем результаты 2006 года, планы дальнейшей экспансии и среднесрочные прогнозы положительными и повторяем рекомендацию "Держать" акции компании, прогнозируемая цена на конец 2007 года – \$34.2.

"Мечел" вчера опубликовал сильные финансовые результаты 2006 года по US GAAP, соответствующие нашим прогнозам. Выручка компании увеличилась на 16% по сравнению с предыдущим годом и составила \$4 398 млн., валовая прибыль – на 14% до \$1 529 млн., операционная прибыль – на 41% до \$726 млн., EBITDA – на 35% до \$924 млн., а чистая прибыль – на 58% до \$603 млн. "Мечел" также повысил чистую рентабельность на 4 п.п. по сравнению с предыдущим годом и рентабельность EBITDA – на 3 п.п. за тот же период.

Результаты "Мечела" за 2006 год соответствуют нашим прогнозам

US GAAP, \$ млн.	2005	2006	В год. сопост.	2006П	Факт/прогноз
Выручка	3,805	4,398	16%	4,355	1%
Себестоимость реализации	2,469	2,869	16%	2,778	3%
Валовая прибыль	1,336	1,529	14%	1,577	-3%
Валовая рентабельность	35%	35%	0pp	36%	-1pp
Операционная прибыль	516	726	41%	800	-9%
Операционная рентабельность	14%	17%	3pp	18%	-2pp
EBITDA	683	924	35%	995	-7%
Рентабельность EBITDA	18%	21%	3pp	23%	-2pp
Чистая прибыль	381	603	58%	597	1%
Чистая рентабельность	10%	14%	4pp	14%	0pp

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Сильные результаты были обеспечены увеличением объемов производства почти всех видов продукции "Мечела" в прошлом году. Цены на никель и сталь значительно выросли в 2006 году, хотя средние цены на коксующийся уголь снизились по сравнению с 2005 годом.

"Мечел" увеличил объем производства всех видов продукции

Производство, млн. т	2005	2006	% в год. сопост.
Горнодобывающий сегмент			
Уголь	15,645	17,013	9%
Коксующийся уголь	8,583	9,697	13%
Энергетический уголь	7,062	7,316	4%
Железнодорожный концентрат	4,522	4,976	10%
Никель	12.6	14.4	14%
Сталелитейный сегмент			
Кокс	2,589	2,570	-1%
Чугун	3,349	3,631	8%
Сталь	5,891	5,950	1%
Прокат	4,622	4,714	2%
Метизы	558	611	10%

Источник: данные компании

Исполнительный директор "Мечела" Алексей Иванушкин заявил, что улучшение показателей стало следствием масштабных инвестиций последних лет, особенно – в угольном сегменте. Он также подчеркнул приоритетность угольного бизнеса для компании. Компания также анонсировала новую программу капвложений на сумму \$2.7 млрд., которая будет финансироваться за счет денежных потоков и долговых обязательств. Из общей суммы капвложения в развитие сталелитейного сегмента составят \$1.5 млрд. (в марте 2006 года компания планировала выделить на эти цели \$350 млн.), а капвложения в горнодобывающий бизнес – \$1.2 млрд. (в марте 2006 года называлась сумма \$750 млн.).

Горнодобывающий сегмент проявил себя хуже, чем в 2005 году в связи с неблагоприятной ценовой конъюнктурой на протяжении почти всего 2006 года. Средняя цена коксующегося угля снизилась на 23% по сравнению с предыдущим годом, а средние цены на энергетический уголь снизились на 71%. Значительное увеличение объемов производства никеля (на 14% по сравнению с предыдущим годом) и отпускных цен (на 59% по сравнению с 2005 годом) частично компенсировало отставание

добывающего сегмента, а рентабельность EBITDA всего горнодобывающего направления упала на 9 п.п. по сравнению с предыдущим годом.

Падение цен на уголь привело к снижению рентабельности EBITDA горнодобывающего подразделения

\$ млн.	2005	2006	В год, сопост.
Выручка	1,095	1,336	22%
Операционная прибыль	401	322	-20%
Чистая прибыль	314	197	-37%
EBITDA*	466	408	-12%
Рентабельность EBITDA**	33%	24%	-9pp

*оценки компании

** исходя из совокупной выручки, включающей выручку от продаж между подразделениями группы

Источник: данные компании

Менеджмент группы рассчитывает на существенное улучшение показателей горнодобывающего бизнеса в 2007 году, так как недавние аварии на российских угольных шахтах, вероятно, могут привести к повышению цен на коксующийся уголь до \$75-80/т, а цен на энергетический уголь – до \$33-35/т. Объем производства угля может достичь 25 млн. т в год к 2010 году (соответствует предыдущим заявлениям, прозвучавшим в марте 2006 года), что также должно способствовать росту показателей горнодобывающего направления. Пользуясь продолжающимся повышением цен на уголь, менеджмент "Мечела" активно работает над сокращением денежных расходов. Ожидается, что денежные расходы новой шахты "Ольжерасская-Глубокая" должны быть на 40% ниже текущего уровня благодаря использованию нового оборудования, которое позволяет сократить расходы на персонал и энергозатраты.

Очень высокие цены на никель подтолкнули "Мечел" к тому, чтобы инвестировать \$300 млн. в дочернюю компанию по производству никеля. Это должно обеспечить увеличение производственной мощности до 24 000 т в год к 2011 году (по сравнению с оценочной мощностью в 17 000 т в год в 2007 году) и к сокращению затрат с \$11 500/т в настоящее время (в том числе \$10 500/т в виде денежных расходов) до \$9 000-10000/т в зависимости от дальнейшей динамики цен на электроэнергию и других факторов. Менеджмент компании сообщил о планах модернизации оборудования и установки электроплавильной печи, так как она является оптимальной для плавки руды, добываемой "Мечелом". Кроме того, инвестиции в никелевый бизнес объясняются еще и тем, что компания владеет значительными запасами руды, содержащими 1 млн. т никеля.

Убыток "Якутугля", в капитале которого "Мечелу" принадлежит 25% + 1 акция, в 2006 году составил \$30 млн. из-за изменения оценочных коэффициентов износа и амортизации (одноразовая статья). Показатель EBITDA "Якутугля" в 2006 году составил \$100 млн. "Мечел" рассчитывает, что аукцион по продаже 75%-1 акция "Якутугля", принадлежащих правительству Якутии и РЖД, состоится в июле-августе.

Менеджмент считает, что недавняя покупка работающих на угле электростанций оказалась очень удачной: по оценкам руководства, цены на газ и электроэнергию должны сильно вырасти по мере продвижения реформ, тогда как у компании есть собственные источники энергетического угля. Однако "Мечел" полагает, что угольные электростанции будут менее прибыльными в ближайшие три-пять лет; менеджмент считает это хорошим шансом для дополнительных приобретений по сравнительно низким ценам.

Менеджмент "Мечела" планирует инвестировать \$90 млн. в развитие Коршуновского ГОКа и потратить \$70 млн. на реконструкцию порта Посьет, чтобы довести его мощность до 5 млн. т в год.

Рентабельность EBITDA в сталелитейном сегменте выросла в 2006 году более чем вдвое по сравнению с предыдущим годом. Рост был обеспечен как повышением цен на сталь, прежде всего – на длинный прокат (цены на арматурную сталь выросли на 16% по сравнению с 2005 годом), так и снижением затрат на тонну продукции (на 2% по сравнению с 2005 годом) в результате продолжающейся модернизации мощностей. "Мечел" рассчитывает сократить расходы путем запуска новой установки непрерывного литья, которая позволит сэкономить 8-10% денежных расходов по сравнению с использованием обжимного стана.

Рост цен на сталь и снижение затрат позволил увеличить EBITDA сталелитейного сегмента более чем вдвое

\$ млн.	2005	2006	В год, сопост.
Выручка	2,710	3,062	13%
Операционная прибыль	114	404	253%
Чистая прибыль	67	406	503%
EBITDA*	261	660	153%
Рентабельность EBITDA**	9%	21%	12pp

*оценки компании

** исходя из совокупной выручки, включающей выручку от продаж между подразделениями группы

Источник: данные компании, оценки "Атона"

"Мечел" также рассчитывает увеличить рентабельность сталелитейного подразделения в 2007 году за счет сокращения объемов реализации через посредников, что частично будет обеспечено за счет учреждения торгового дома "Мечел". По данным "Мечела", трейдеры получают \$400/т при перепродаже стальной продукции, тогда как денежная маржа самой компании составляет \$600/т. Компания отметила, что денежная маржа уже увеличилась приблизительно на 32% в I квартале 2007 года.

Компания также анонсировала значительно увеличившийся план инвестиций в развитие сталелитейного подразделения на 2007-2011 годы. Программа капвложений расширена с \$350 млн., о которых сообщалось в марте 2006 года, до \$1.5 млрд. в результате строительного бума в России и потребностей компании в сокращении затрат на тонну продукции. Инвестиции в модернизацию мощностей Челябинского металлургического комбината составят \$1.3 млрд. Основные задачи включают повышение выпуска продукции методом непрерывного литья до 1.2 млн. т в год и увеличение выпуска проката до 1 млн. т в год.

Для максимизации выгоды за счет высоких цен длинного проката на внутреннем рынке (на 20% выше цен мирового рынка) "Мечел" сократил объем экспорта на 13 п.п. до 32% от совокупного объема поставок (фактически весь объем арматуры был реализован на внутреннем рынке).

Мы также отмечаем, что предприятия компании в Румынии начали приносить прибыль в III квартале 2006 года, в результате чего показатель EBITDA румынских заводов по итогам 2006 года составил \$51 млн. (в 2005 году убыток на уровне EBITDA составил \$32 млн.).

Мы считаем результаты 2006 года, планы дальнейшей экспансии и среднесрочные прогнозы положительными. Мы планируем внести изменения в нашу модель оценки стоимости компании с учетом опубликованных результатов и анонсированных прогнозов руководства. Пока мы оставляем в силе рекомендацию "Держать" акции "Мечела", прогнозируемая цена на конец 2007 года – \$34.2.

Дмитрий Коломыцын, CFA
kolomytsyn@aton.ru

Марат Габитов
gabitov@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК
Рынок внешнего долга

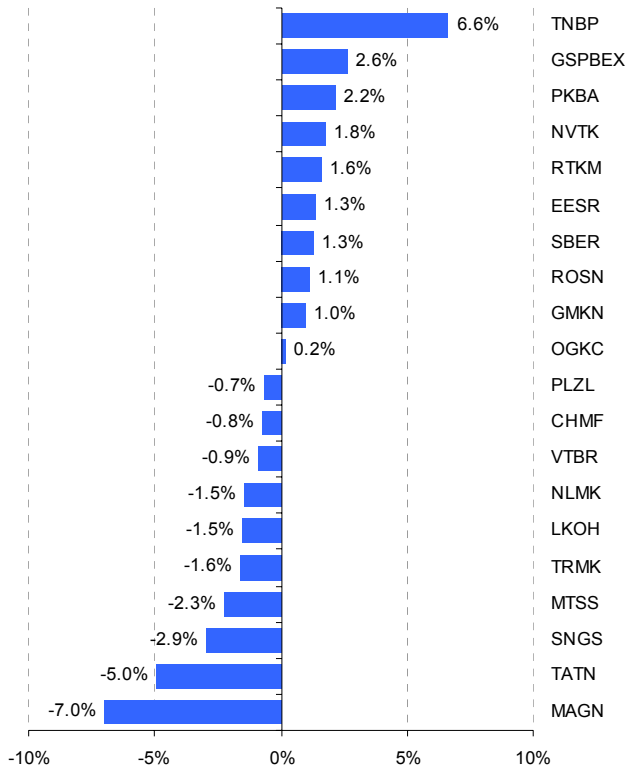
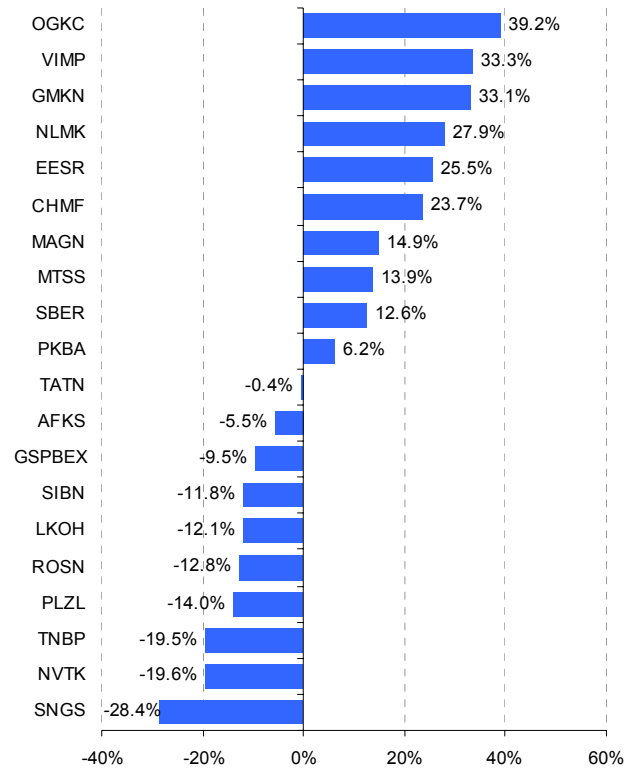
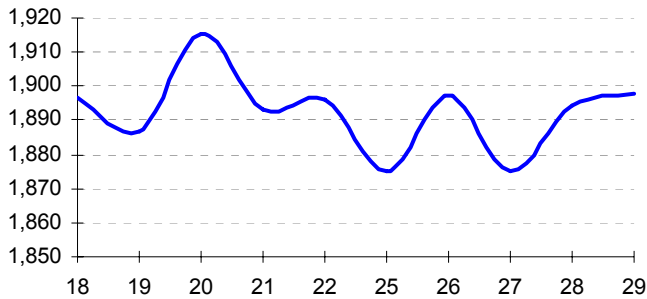
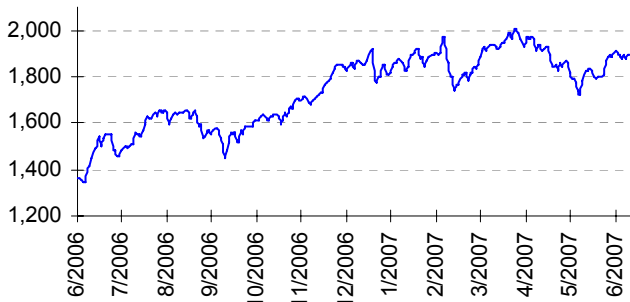
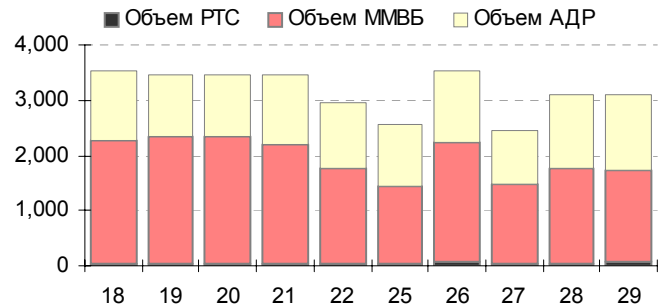
Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашения	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Ренессанс 10	\$300	B-/B1e/B-e	27/6/2010	9.5	100.50	101.00	9.21	9.43	451.89	322	2.46	2.48
Gallery 13	\$175	B-/Caa1	15/5/2013	10.125	99.78	100.03	10.15	10.13	47.14	-78	2.32	2.32
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2012	6.125	97.50	98.00	6.69	6.27	209.42	56	3.86	3.77
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	96.75	97.50	7.04	6.82	204.86	93	6.75	6.55
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	102.30	102.80	7.18	8.53	244.82	166	1.55	1.59
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/3/2010	9.125	104.35	104.85	7.24	8.72	245.51	118	2.30	2.40
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	101.53	102.03	5.94	7.98	110.06	92	0.79	0.80
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	112.50	113.50	6.62	7.85	169.82	49	5.33	6.03
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	100.82	101.22	6.69	7.67	187.48	159	0.90	0.91
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	100.75	101.25	8.28	8.54	365.21	223	2.83	2.86
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	100.75	101.25	7.38	7.80	262.60	157	1.96	1.98
АльфаБанк 12	\$500	n.r.	25/6/2012	8.2	99.5	99.85	8.29	8.23	371.47	223	3.89	3.88
АльфаБанк 17/12	\$300	B+/(P)Baa3/B+	22/2/2017	8.635	99.75	100.25	8.63	8.64	409.56	258	3.54	3.54
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	103.40	103.90	6.23	7.72	143.79	40	1.95	2.02
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	102.90	103.40	6.33	7.15	162.30	20	2.89	2.98
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/5/2017	6.807	98.10	98.60	7.04	6.92	251.17	110	6.85	4.04
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	102.20	102.70	6.82	7.16	199.34	70	4.57	4.68
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	101.65	102.15	7.05	7.36	247.85	95	2.87	2.92
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.5	96.88	97.12	11.30	9.79	675.95	590	1.58	1.54
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	101.31	101.81	6.66	8.37	184.51	164	0.82	0.83
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/7/2007	2.9	100.27	100.32	5.00	2.89	56.48	51	0.08	0.08
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.29	101.54	5.84	6.78	103.60	46	1.33	1.35
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	105.05	105.40	6.09	7.13	148.83	-4	3.51	3.69
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	100.75	101.35	2.12	6.25	103.42	-19	6.36	2.26
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	96.42	96.76	4.68	4.40	14.41	0	6.98	6.74
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	99.00	100.00	6.33	6.28	120.12	-23	5.90	5.87
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	106.35	106.85	6.37	9.38	160.91	71	1.73	1.84
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	102.85	103.35	6.68	7.76	186.74	64	2.21	2.28
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	104.50	105.15	7.05	7.99	247.61	95	3.45	3.62
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	104.50	105.00	7.51	7.88	256.67	141	6.10	6.39
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	109.70	110.10	5.85	9.55	104.78	-1	1.98	2.17
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	107.37	107.57	5.16	7.26	69.51	0	2.72	2.92
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	95.65	96.00	5.39	4.76	89.45	0	4.59	4.39
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	115.50	116.00	6.28	8.32	148.61	15	4.24	4.90
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	98.50	99.00	6.23	5.70	149.31	33	1.94	1.66
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	97.75	98.50	6.80	6.62	184.03	67	6.02	5.91
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	100.50	101.00	5.75	5.83	125.26	0	6.12	6.16
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	97.15	97.65	6.59	6.38	158.30	45	6.80	6.62
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	97.00	97.50	5.72	5.59	65.22	-44	7.62	7.41
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	103.25	103.75	6.28	6.96	141.69	19	3.59	3.54
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	98.10	98.50	6.69	6.62	154.89	50	8.97	8.81
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	125.00	125.50	6.60	6.89	152.19	14	11.66	14.60
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	101.47	101.97	5.88	7.13	107.22	57	1.22	1.24
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	108.00	108.50	6.59	10.05	181.89	86	1.75	1.90
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	102.25	102.90	7.82	8.04	290.63	174	5.79	5.94
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/3/2012	7.875	100.40	100.90	7.71	7.82	314.77	163	3.70	3.72
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	99.75	100.00	8.63	8.76	391.92	284	1.96	1.96
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	100.85	101.35	8.93	9.15	442.41	291	3.35	3.39
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	101.40	101.90	8.02	8.85	333.35	249	1.62	1.65
Лукойл 17	\$500	BBB-	7/6/2017	6.356	96.51	97.06	6.81	6.57	180.15	69	7.04	6.81
Лукойл 22	\$500	e/(P)Baa2/BBB- BBB- e/(P)Baa2/BBB-	7/6/2022	6.656	96.427	97.054	7.02	6.88	188.19	83	9.06	8.77
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.73	101.13	7.17	8.55	241.49	229	0.62	0.62
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.10	100.35	6.95	7.48	223.39	219	0.41	0.41
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	104.25	104.75	8.42	9.33	389.40	238	3.09	3.23
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	102.95	103.35	6.58	7.76	178.71	65	2.13	2.20
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	101.82	102.32	6.32	7.84	151.77	103	1.19	1.21
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	104.21	104.61	5.20	6.18	71.32	0	3.56	3.72
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.33	100.53	4.94	1.79	27.76	23	0.25	0.25
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.39	98.61	5.93	4.44	109.67	82	0.92	0.91
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	101.75	102.00	6.41	9.57	164.46	155	0.53	0.54
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	104.00	104.50	6.91	8.03	219.00	81	2.73	2.85
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	102.90	103.40	7.18	7.76	259.63	107	3.58	3.69
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	100.25	101.25	8.34	8.44	357.99	228	4.58	4.61
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+e/Ba2e/	17/5/2012	7	98.00	99.00	7.37	7.11	279.57	128	3.91	3.86
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	100.15	100.65	8.00	8.22	331.26	246	1.63	1.64
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	101.50	102.25	9.21	9.57	470.87	320	3.29	3.35
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	101.90	102.40	6.08	6.98	128.91	24	1.98	2.02
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	101.00	101.75	8.85	9.37	413.31	302	2.02	2.05

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
Корпоративные облигации												
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	20/3/2008	6.3	0.00	0.00	100.35	-	5.87	0	0.67	0.67
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/4/2008	5.9	0.00	0.00	100.23	-	5.73	(0)	0.76	0.76
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	104.89	104.97	104.97	37,720,736	6.23	(1)	2.21	2.32
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.50	100.60	100.55	311,963,414	5.60	(0)	0.26	0.27
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/8/2009		6.95	101.23	125.00	101.23	50,751,025	6.41	(0)	1.83	1.85
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	104.40	105.10	105.09	126,897,944	7.06	(0)	2.64	2.77
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.40	101.99	102.20	194,669,387	6.34	(1)	0.39	0.40
НКНХ-03 об*	2,000	1/9/2007	1/9/2005	8	100.07	100.15	100.00	-	8.22	1	0.04	0.04
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	99.00	0.00	100.90	-	5.69	(0)	0.41	0.42
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	100.75	101.00	100.99	10,857,453	6.08	(0)	1.39	1.40
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	102.30	102.47	102.50	296,749,318	6.61	(0)	2.84	2.91
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	103.50	103.70	103.59	118,901,737	6.85	(2)	4.20	4.35
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	100.25	100.45	100.35	1,004	7.00	(0)	1.10	1.11
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	71.15	75.00	71.15	4,084,499	16.23	(0)	2.61	0.99
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	105.40	105.50	105.45	68,534,455	7.58	0	2.00	2.11
СибТлк-4об	2,000	5/7/2007		12.5	0.00	0.00	100.12	-	4.99	(1)	0.02	0.02
СибТлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	101.55	101.85	101.40	1,014	7.53	(0)	0.75	0.76
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	104.50	104.75	104.90	62,820,000	7.81	(0)	2.82	2.96
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	103.20	103.30	103.15	203,143,592	7.33	(0)	2.50	2.58
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	101.00	101.19	101.19	220,362,569	6.47	(1)	0.32	0.33
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	101.50	101.74	101.70	10,170,000	7.07	(0)	0.73	0.74
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	101.15	101.34	101.34	15,201	5.96	(0)	0.44	0.45
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	103.80	103.95	103.88	96,136,466	6.91	(0)	2.53	2.63
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.85	101.20	100.90	77,995,381	6.54	(1)	1.32	1.33
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	112.65	112.85	112.70	869,469,140	7.42	(0)	1.74	1.96
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	100.25	102.00	100.93	50,413,000	7.37	(4)	1.05	1.05
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	(1)	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	100.95	101.00	100.95	161,155,834	7.45	(25)	0.26	0.26
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	104.10	104.30	104.15	5,130,497	7.58	(0)	1.47	1.15
Субфедеральные облигации												
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	103.85	0.00	105.12	-	4.40	(0)	0.88	0.92
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	105.30	0.00	106.25	-	5.58	(0)	1.33	1.41
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	111.45	112.50	112.70	-	6.01	(0)	2.89	2.89
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	110.31	110.40	110.40	58,555,592	6.37	(1)	4.99	5.51
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	101.42	0.00	101.40	-	5.75	(0)	0.30	0.31
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	107.80	107.85	107.85	96,102,889	6.01	(1)	2.52	2.71
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	101.00	101.01	100.85	-	3.01	(0)	0.12	0.12
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	103.50	0.00	105.00	-	4.28	(0)	0.82	0.86
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11	100.69	100.85	100.69	522,581	5.94	0	0.13	0.13
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	108.30	108.40	105.05	67,248,915	8.22	(0)	1.52	1.59
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.35	106.40	106.35	162,852,893	6.45	(0)	1.64	1.31
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	107.86	107.95	107.88	5,378,315	6.73	(0)	3.08	3.32
Мос.обл.7в	16,000	16/4/2014		8	105.76	105.95	105.91	319,853,619	7.01	(0)	5.00	5.30

*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

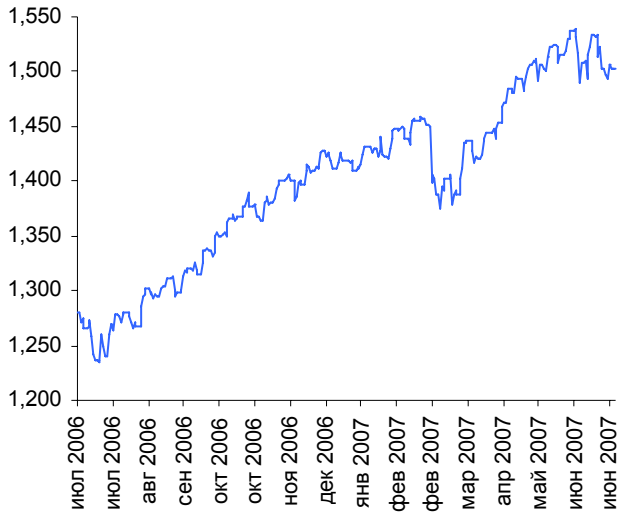
Источник: ММВБ

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

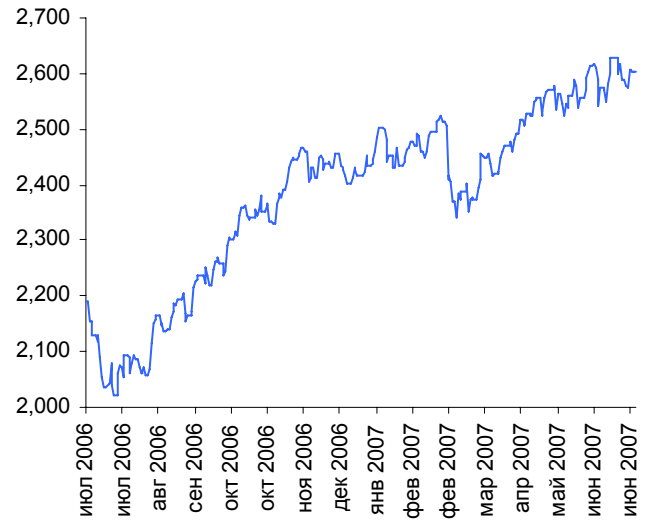
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	1.3	78
Газпром	2.6	36
ГМК Норильский никель	1.0	32
ЛУКОЙЛ	-1.5	26
МТС	-2.3	9
Салаватнефтеоргсинтез	3.4	4
Сбербанк РФ	1.3	4
Промстройбанк	-0.3	3
Сургутнефтегаз	-2.9	2
ВТБ	-0.9	2

МИРОВЫЕ РЫНКИ

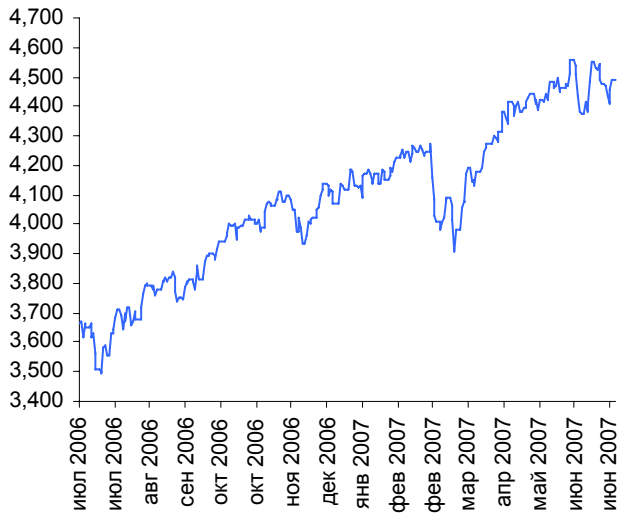
S&P 500



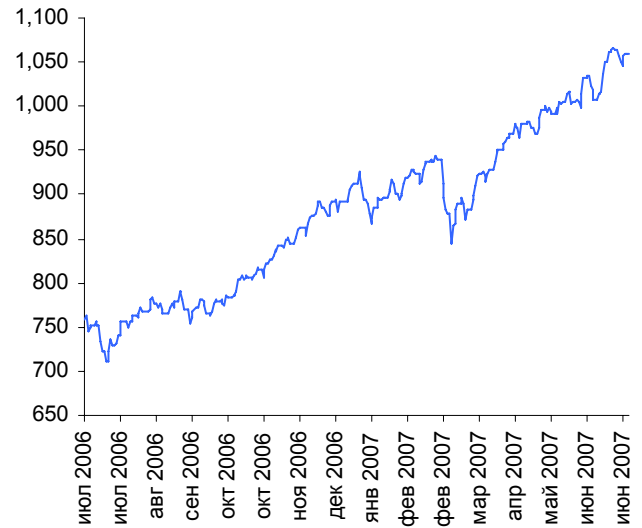
Nasdaq



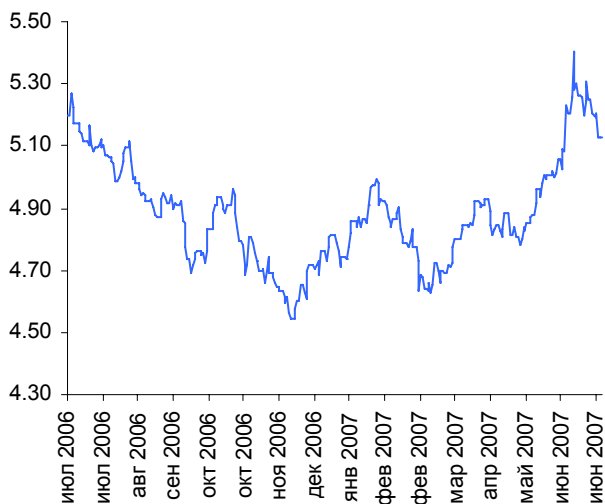
DJ Euro STOXX 50



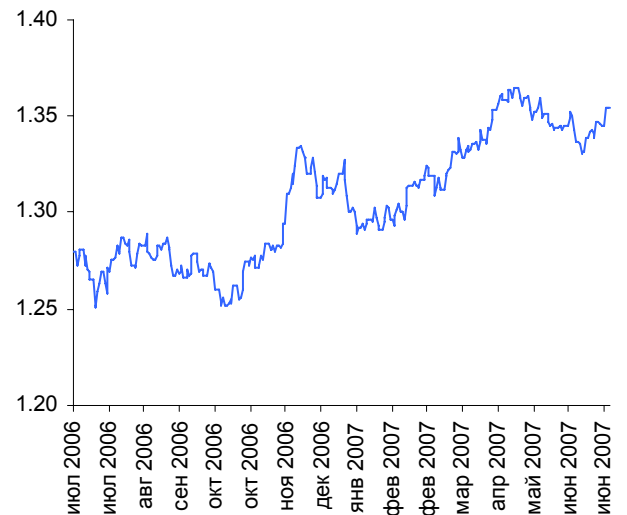
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



ЗАО "АТОН Брокер"

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

Трейдинг
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 налогового обложения 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. Компания Aton Capital Group и (или) ее дочерние предприятия могут также искать возможности предоставления этим компаниям инвестиционно-банковских или андеррайтинговых услуг.

Ни весь отчет, ни какую-либо его часть не разрешается перепечатывать, продавать или распространять без письменного согласия 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
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

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@atonsecurities.com
Алина Плая
alina_plaia@atonsecurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

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

Стратегия

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

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

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

Экономика

Владимир Осаковский, PhD
osakovsky@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3139

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

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

Долговой рынок

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

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

Энергетика

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

Финансы / Недвижимость

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

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

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

Потребительский сектор

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

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

Анна Кочкина
kochkina@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3122

Марат Габитов
gabitov@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3138