

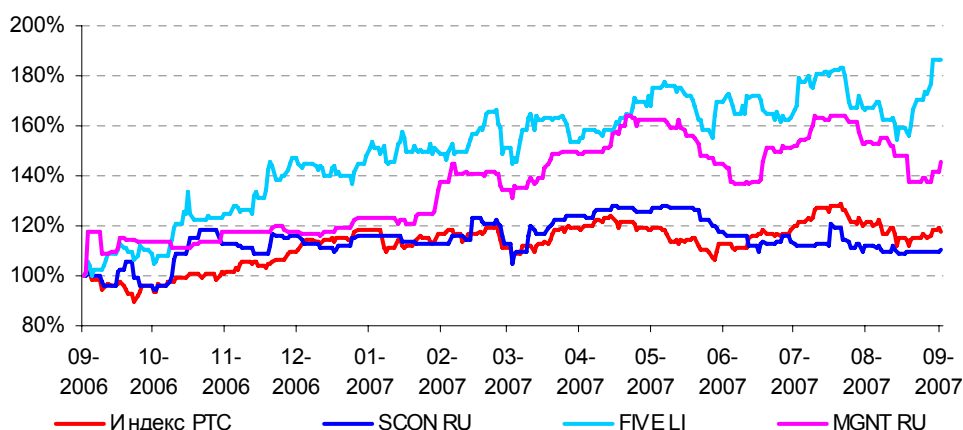
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
ММК. Повышение прогнозируемой цены после публикации сильных результатов за II квартал 2007 года	
Долговой рынок	10
Рынок акций	12
Мировые рынки	13

КОММЕНТАРИЙ

Партнерство с Texas Pacific Group пойдет на пользу "Седьмому Континенту"

Акции "Седьмого континента" – худшая динамика в российском секторе розничной торговли



Источник: Bloomberg

Фонд Texas Pacific Group (TPG) планирует приобрести 60% ЗАО "7К Инвестхолдинг", которому принадлежит 75.81% акций "Седьмого Континента". В результате TPG станет владельцем до 45.5% акций торговой сети. UST Capital, аффилированная компания бостонской United States Trust Company, которая консультирует TPG в рамках сделки, подтвердила, что предварительный договор о покупке акций уже подписан. По всей вероятности, сделка будет закрыта к концу 2007 года.

Несмотря на то, что "Седьмой Континент" занимает лидирующие позиции в Москве, котировки акций компании существенно отставали от бумаг других российских торговых сетей из-за недостаточно эффективного управления. Мы считаем, что сделка может стать существенным катализатором роста котировок акций SCON по следующим причинам:

- TPG обладает большими возможностями в области эффективной организации операционной деятельности и высокой доходностью.** TPG – крупная международная инвестиционная компания, занимающаяся прямыми инвестициями и управляющая активами на сумму более \$30 млрд., которая специализируется на повышении эффективности проблемных компаний. TPG входит в пятерку крупнейших компаний, наряду с The Blackstone Group, KKR и The Carlyle Group. Компания была признана лучшей на мировом рынке прямых инвестиций (*Best Global Private Equity House*) изданием Euromoney в 2006 году.
- TPG имеет большой опыт приобретений и повышения эффективности и рентабельности розничных торговых сетей и производителей потребительских товаров,** в том числе Petco, доходность инвестиций в капитал которой составила для TPG 100% (компания была приобретена за \$600 млн. в 2000 году, продана за \$1.2 млрд. в 2002-2004 годах), J. Crew, инвестиции в которую обеспечили TPG доходность в 285% (компания была приобретена за \$390 млн. в 1997 году, а капитализация при IPO в 2006 году составила около \$1.5 млрд.) и Burger King, доходность вложений в который составила 60% (Burger King был приобретен за \$1.5 млрд. в 2002 году, а капитализация на момент IPO в 2006 году составила приблизительно \$2.4 млрд.).
- TPG привлекает новый менеджмент и производит дополнительные инвестиции в компании, которые она приобретает.** Группа, как правило, привлекает новый менеджмент к проектам, способствующим повышению эффективности приобретенной компании. Мы считаем, что "Седьмой Континент" должен значительно выиграть от прихода нового менеджмента, так как в последнее время управление компанией было неэффективным, что проявлялось в медленных темпах открытия новых магазинов и снижении рентабельности. Кроме того, TPG планирует инвестировать \$5-7 млрд. в развитие сети магазинов "Седьмого Континента".

По нашим расчетам, TPG в результате сделки заплатит премию в размере 5-47%

	Негативный сценарий	Базовый Сценарий
(1) Объявленная цена, \$ млн.	1,100.0	1,200.0
(2) Доля в 7К-Инвестхолдинг, %	60.0	50.0
(3) Доля в Седьмом Континенте, %	45.5	37.9
(4) Доля в М-Капитал, %	59.7	59.7
(5) Торговые площади М-Капитал, тыс. кв. м	73.0	73.0
(6) Цена за кв. м, \$ тыс.	4.5	3.5
(7) Стоимость М-Капитал, \$ тыс. (5 x 6)	328.5	255.5
(8) Стоимость М-Капитал для TPG, \$000	196.0	152.5
(9) Цена доли в Седьмом Континенте, \$ млн. (1 - 8)	904.0	1,047.5
(10) Совокупная цена Седьмого Континента, \$ млн.	1,987.3	2,763.6
(11) Текущая рыночная капитализация, \$ млн.	1,886.3	1,886.3
(12) Оценочная цена за акцию, \$	26.5	36.8
(13) Премия к текущей цене, %	5.4%	46.5%

Источник: оценки "Атона"

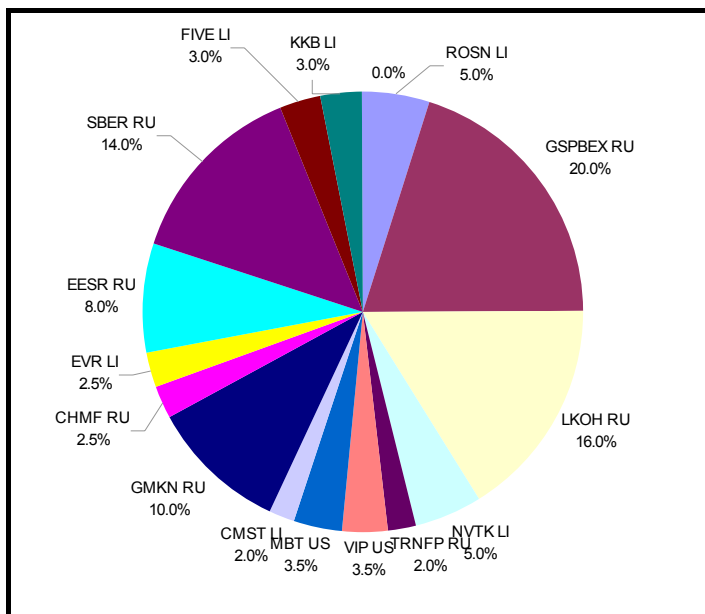
Мы считаем, что выход на российский рынок розничной торговли одной из ведущих мировых групп, специализирующихся на прямых инвестициях, является важным сигналом для отрасли и фондового рынка в целом. Наша прогнозируемая цена акций "Седьмого Континента" на ближайшие 12 месяцев составляет \$29.3, что подразумевает потенциал роста котировок на 17% по сравнению с текущими котировками. Однако мы отмечаем, что эта цена рассчитана на основе наших предположений, связанных с сохранением существующего положения вещей, и не учитывает ожидаемого повышения операционной эффективности в связи с приходом TPG.

Анна Кочкина
kochkina@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия/СНГ	США	Европа
3.09	ММК опубликует результаты за первое полугодие 2007 года по US GAAP		
	"Верофарм" опубликует результаты за II квартал 2007 года по МСФО		
	"Северсталь-Авто" закроет сделку по продаже "ЗМЗ-Подшипники скольжения" компании Daido Metal и ЕБРР		
	В RTS Board приостанавливается котирование обыкновенных акций ОАО "Лебединский ГОК"		
4.09	НЛМК опубликует результаты за II квартал 2007 года по US GAAP	Будет опубликовано значение индекса деловой активности ISM за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 53.0 пункта (предыдущее значение: 53.8 пункта)	Будут опубликованы данные о динамике индекса цен производителей стран евро-зоны за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: 0.1%)
	Kazakhmys опубликует результаты за первое полугодие 2007 года по МСФО		
	Акционеры "Комстар-ОТС" на внеочередном собрании переизберут совет директоров	Будут опубликованы данные о динамике затрат на строительство за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.0% (предыдущее значение: -0.3%)	Будут опубликованы предварительные данные о динамике ВВП евро-зоны за II квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.3%)
5.09	Роснедра проведут аукцион на право пользования недрами Прираховского участка углеводородов в Омской области	Будут опубликованы данные об объеме продаж автомобилей за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 15.7 млн. (предыдущее значение: 15.5 млн.)	Будут опубликованы данные о динамике объема розничной торговли стран евро-зоны за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.4%)
	V Международный форум "Банки России - XXI век", IX конференция "Инвестиционный потенциал банковской системы: Россия в контексте мирового опыта"	Будут опубликованы данные о динамике объема продаж домов на вторичном рынке за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -2.0% (предыдущее значение: 5.0%)	
		Будет опубликован отчет региональных отделений ФРС о динамике экономической активности ("Бежевая Книга")	
6.09	"Комстар-ОТС" опубликует результаты за II квартал 2007 года по US GAAP	Будут опубликованы предварительные данные о динамике производительности (за исключением сельского хозяйства) за II квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 2.5% (предыдущее значение: 1.8%)	
		Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховок по безработице на 2 сентября 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 330 тыс. (предыдущее значение: 334 тыс.)	
		Будет опубликовано значение индекса деловой активности ISM в непромышленных секторах экономики за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 54.5 пункта (предыдущее значение: 55.8 пункта)	
7.09	Оферта на досрочное погашение облигаций "Талосто-Финанс" выпуск 01, по цене 1 % от номинала, сумма платежа – 1000 руб. на облигацию	Будут опубликованы данные об уровне безработицы за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 4.6% (предыдущее значение: 4.6%)	
	"Ситроникс" опубликует результаты за первое полугодие 2007 года по US GAAP		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель опередил рынок, повысившись на 3.45% на фоне роста индекса РТС на 2.96%.

В роли лидеров повышения выступили акции "Вымпелкома", котировки которых повысились на 9.5% в результате публикации сильных результатов за II квартал 2007 года.

Акции других операторов связи, включенных в состав портфеля – МТС и "Комстар-ОТС", также продемонстрировали неплохие результаты, повысившись на 6.5% и 6.6% соответственно.

Среди бумаг других секторов наиболее уверенно чувствовали себя акции X5 Retail Group, повысившиеся за неделю на 9.4%, а также акции ГМК "Норильский никель" и Evraz Group, подорожавшие соответственно на 6.7% и 7.8%.

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
	3.45%	2.96%	0.50%	-2.10%	-2.58%	0.48%	10.53%	-0.11%	10.64%

Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 31/08, \$	Цена 24/08, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ		52.18%	48.0%	48.0%				
Роснефть	ROSN LI	7.04%	5.0%	5.0%	8.20	8.00	2.5%	-12.7%
Газпром	GSPBEX RU	15.89%	20.0%	20.0%	10.37	10.25	1.2%	-8.8%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	14.69%	16.0%	16.0%	74.70	73.50	1.6%	-13.3%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.07%	5.0%	5.0%	50.00	48.34	3.4%	-20.4%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.25%	2.0%	2.0%	1,500.00	1,500.00	0.0%	-34.3%
Телекоммуникации		7.84%	9.0%	9.0%				
Вымпелком	VIP US	0.00%	3.5%	3.5%	24.40	22.28	9.5%	56.6%
МТС	MBT US	5.22%	3.5%	3.5%	66.16	62.11	6.5%	31.8%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	2.0%	2.0%	10.98	10.30	6.6%	30.8%
Металлургия		14.09%	15.0%	15.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.96%	10.0%	10.0%	224.00	210.00	6.7%	46.2%
Северсталь	CHMF RU	1.40%	2.5%	2.5%	17.20	16.30	5.5%	57.0%
Evraz Group	EVR LI	0.00%	2.5%	2.5%	50.50	46.85	7.8%	101.7%
Прочие		25.92%	28.0%	28.0%				
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.22%	8.0%	8.0%	1.26	1.26	-0.2%	16.2%
Сбербанк РФ	SBER RU	13.16%	14.0%	14.0%	3.83	3.65	4.9%	11.4%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	3.0%	3.0%	33.50	30.63	9.4%	28.8%
Kazkommertsbank	KKB LI	0.00%	3.0%	3.0%	15.75	15.67	0.5%	-31.8%
Всего			100%				3.5%	10.5%

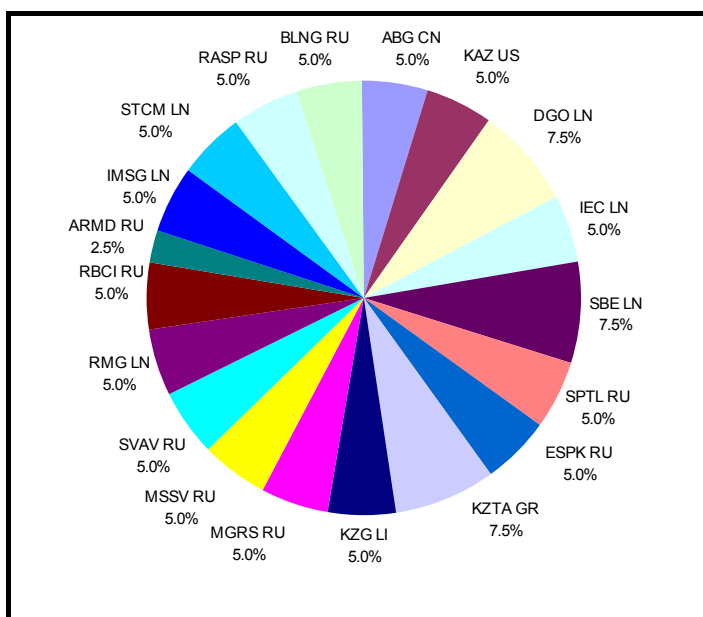
Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

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	9.44	2.8	2.1	1.7	12.7	9.0	7.7	28.2	14.2	12.4	30.4	4.9	9.0	US GAAP
Газпром	14.3	3.4	3.1	2.6	7.7	6.8	5.1	11.1	9.9	7.1	11.9	8.4	6.5	МСФО
ЛУКОЙЛ	95.9	1.0	0.9	0.9	5.5	5.3	5.5	8.6	8.1	8.4	8.1	6.1	5.5	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.07	2.1	1.9	1.8	5.4	5.3	4.9	11.6	12.7	11.4	8.7	8.1	7.4	РСБУ
Газпром Нефть (Сибнефть)	3.40	0.9	0.9	0.8	3.5	3.8	4.0	5.0	5.1	5.4	5.4	4.5	4.6	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.59	1.4	1.4	1.3	4.2	4.2	4.2	6.7	6.5	6.6	3.8	5.1	5.0	US GAAP
Татнефть	4.32	0.8	0.8	0.8	5.4	5.1	5.1	9.3	8.7	8.9	8.6	6.5	6.7	US GAAP
Транснефть, прив.	2,308	1.9	1.6	1.5	3.6	2.8	2.7	6.1	4.5	4.7	3.1	2.4	2.5	МСФО
НОВАТЭК	81.3	8.4	6.3	4.5	18.0	12.6	8.2	29.3	19.6	12.3	25.0	17.2	11.6	МСФО
Agawak Energy	4.27	3.6	2.8	1.8	8.2	7.2	3.6	34.8	32.2	11.6	10.5	6.4	4.6	МСФО
Caspian Services	4.73	4.3	3.3	2.4	36.8	21.6	12.2	NEG.	40.6	30.7	N.M.	25.5	11.9	US GAAP
Dragon Oil	6.64	6.5	3.7	2.7	7.6	4.1	3.0	13.1	7.4	5.4	12.2	10.6	6.5	МСФО
KazMunaiGaz E&P	18.2	2.2	2.0	1.9	3.7	3.3	3.2	9.3	10.1	9.6	9.3	8.4	7.9	МСФО
РИТЭК	8.04	1.6	1.5	1.4	5.8	5.7	5.0	10.5	10.2	8.7	7.6	7.6	6.5	US GAAP
Sibir Energy	10.7	2.8	2.2	1.8	19.6	8.7	7.1	36.3	12.7	11.6	NEG.	30.2	40.5	UK GAAP
Urals Energy	10.6	5.7	4.9	3.2	12.6	29.7	10.0	NEG.	NEG.	30.1	18.2	59.7	N.M.	МСФО
West Siberian Resources	1.09	4.5	2.7	1.7	12.5	7.2	4.3	28.6	19.4	8.1	15.0	8.8	5.6	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	70.0	4.6	3.7	3.2	9.1	7.2	6.2	24.5	14.1	11.8	11.0	7.9	7.6	US GAAP
Система	40.0	2.7	2.2	1.8	6.6	5.3	4.8	7.2	7.2	7.8	6.2	5.0	4.5	US GAAP
Вымпелком	120	5.8	4.1	3.5	11.6	7.9	6.7	30.8	17.5	14.7	12.7	9.2	7.4	US GAAP
Комстар-ОТС	11.60	4.4	3.4	3.0	13.5	8.2	7.2	56.0	25.1	21.5	16.8	11.4	9.2	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.3	3.3	3.2	21.1	16.4	17.0	N.M.	44.2	43.0	28.7	19.9	19.0	МСФО
РБК	12.2	4.2	4.8	3.5	16.1	22.9	11.8	24.0	39.8	19.5	18.1	24.7	16.2	МСФО
Rambler	58.6	16.3	9.9	5.7	N.M.	29.0	14.7	NEG.	41.2	20.6	N.M.	30.4	15.6	МСФО
Центртелеком	0.9	2.4	1.9	1.8	7.2	6.0	5.3	N.M.	21.3	15.8	6.9	5.4	5.0	МСФО
Дальсвязь	7.03	2.3	1.5	1.4	9.1	4.6	3.9	48.1	7.3	5.7	6.7	4.5	3.6	МСФО
С-З. Телеком	2.06	2.6	2.0	1.7	8.0	5.7	5.0	34.1	13.0	12.5	8.0	5.3	4.7	МСФО
Сибирьтелеком	0.13	1.9	1.5	1.4	7.7	5.9	5.2	33.6	16.8	14.9	5.5	4.1	3.7	МСФО
ЮТК	0.25	2.1	1.8	1.6	6.2	5.6	4.8	48.1	29.3	13.1	3.7	4.1	3.2	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.5	2.1	1.9	9.2	7.2	6.2	N.M.	24.0	16.2	7.2	5.4	4.8	МСФО
ВолгаТелеком	6.63	2.1	1.7	1.5	5.9	5.0	4.5	17.9	13.6	12.1	5.9	3.9	3.5	МСФО
Kazakhtelecom	138.50	4.7	4.1	3.7	12.0	10.2	9.3	13.7	13.0	12.4	11.2	8.9	8.1	МСФО
Moscow CableCom	13	11.6	4.3	2.8	NEG.	27.4	10.0	NEG.	NEG.	43.0	NEG.	N.M.	15.2	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.5	2.2	1.9	6.4	13.6	11.6	34.1	44.0	40.3	19.6	14.4	12.6	МСФО
ОГК 1	0.1065	4.1	3.8	3.0	44.8	36.9	16.6	N.M.	N.M.	59.6	N.M.	53.2	21.2	РСБУ
ОГК2	0.1633	4.6	4.3	3.4	N.M.	41.7	26.2	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	38.6	РСБУ
ОГК3	0.1302	5.2	4.0	3.2	57.9	41.0	20.1	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	46.2	РСБУ
ОГК4	0.1095	6.0	5.4	4.2	N.M.	56.1	21.2	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	27.3	РСБУ
ОГК5	0.1390	5.6	4.7	3.8	N.M.	42.2	22.3	N.M.	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	39.7	МСФО
ТГК 1	0.0012	5.1	4.2	3.2	27.4	21.4	11.5	N.M.	32.5	20.5	N.M.	56.9	20.4	РСБУ
ТГК 2	0.0008	2.5	1.9	1.5	28.2	9.5	7.3	N.M.	10.9	9.6	37.5	31.8	19.2	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.2380	3.0	2.6	2.0	11.8	15.6	11.4	29.7	47.8	29.2	47.7	36.0	25.6	МСФО
ТГК 4	0.0008	2.0	1.7	1.5	22.3	8.8	7.2	41.2	10.1	9.6	N.M.	N.M.	20.7	РСБУ
ТГК5	0.0013	3.1	2.5	2.1	40.0	17.5	11.5	N.M.	40.9	37.0	N.M.	51.7	26.1	РСБУ
ТГК6	0.0009	2.4	2.0	1.6	24.4	9.9	7.7	N.M.	14.3	10.1	N.M.	N.M.	33.6	РСБУ
ТГК 8	0.0008	2.9	2.6	2.1	34.1	17.4	11.9	N.M.	25.9	24.3	NEG.	NEG.	21.2	РСБУ
ТГК 9	0.0003	1.6	1.3	1.1	17.6	7.5	6.3	43.3	9.5	9.0	34.3	33.3	22.6	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.6237	3.8	3.4	2.6	36.3	23.0	12.0	58.7	30.8	27.2	N.M.	N.M.	19.7	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	0.0005	1.9	1.6	1.5	16.8	6.8	5.7	26.2	8.0	7.5	45.3	46.4	25.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.7950	25.8	25.2	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.9290	15.5	13.0	N.A.	32.0	25.5	N.A.	N.M.	58.5	N.A.	32.0	31.0	N.A.	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.5230	21.0	14.0	N.A.	46.8	19.5	N.A.	N.M.	30.5	N.A.	28.4	25.9	N.A.	РСБУ
Зейская ГЭС	0.4560	10.7	9.9	N.A.	52.5	29.8	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	46.4	35.7	N.A.	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.4420	19.4	19.3	N.A.	45.9	59.1	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0370	8.0	8.1	N.A.	33.6	34.3	N.A.	55.0	51.2	N.A.	N.M.	44.8	N.A.	РСБУ
МГЭСК	0.1072	4.8	1.2	0.5	10.4	3.6	2.2	18.6	5.4	3.3	12.9	4.9	2.2	РСБУ
МОЭСК	0.1305	2.1	1.2	1.0	7.6	3.0	2.6	14.8	5.3	4.9	8.1	3.3	2.5	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.3	2.8	2.5	31.4	7.2	6.3	NEG.	12.4	11.3	42.6	8.5	7.3	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	2.0	1.3	1.1	11.8	3.1	2.8	N.M.	5.6	5.1	12.4	3.9	3.3	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.2	0.8	0.8	32.2	2.9	2.5	N.M.	4.4	4.0	33.6	3.8	3.2	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	2.7	1.5	1.3	24.7	4.4	3.8	N.M.	7.0	6.5	26.3	5.5	4.6	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	1.7	1.1	1.0	28.3	2.7	2.4	N.M.	4.6	4.2	23.3	3.6	3.1	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	1.9	1.3	1.2	10.7	4.0	3.5	26.8	6.7	6.2	14.9	5.3	4.5	РСБУ
Дагестанская РГК	0.1550	12.9	12.2	N.A.	N.M.	47.8	N.A.	NEG.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1570	6.7	7.0	N.A.	29.2	29.4	N.A.	58.7	50.6	N.A.	42.1	39.1	N.A.	РСБУ
Омская ЭГК	140.07	2.2	1.8	1.6	19.4	8.9	7.6	38.7	11.8	12.3	35.7	34.7	25.0	РСБУ

Металлургия														
ГМК Норильский никель	270	3.5	2.5	2.6	5.2	3.6	4.0	8.1	5.5	6.2	7.6	5.6	5.7	МСФО
Evraz Group	35.0	2.3	1.7	1.8	7.3	5.5	5.9	12.8	9.0	9.5	8.5	9.2	11.6	МСФО
Мечел	34.2	1.3	1.0	1.0	6.2	4.1	4.3	9.8	7.1	7.1	10.6	7.3	8.9	US GAAP
ММК	0.95	2.0	1.5	1.5	6.6	4.7	5.4	8.9	6.0	7.5	11.4	5.8	6.2	US GAAP
НЛМК	3.08	3.1	2.5	2.6	7.1	5.7	6.0	11.9	8.9	9.2	11.9	8.5	10.1	US GAAP
Северсталь	15.5	1.4	1.3	1.3	6.1	4.4	5.2	14.7	8.5	10.9	10.0	6.2	6.7	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	2.9	2.6	2.1	7.2	7.3	5.5	11.1	13.0	9.7	13.6	10.6	11.3	US GAAP
Kazakhmys	29.8	2.0	1.8	1.9	4.5	4.1	4.7	8.5	8.0	9.2	8.5	6.7	6.7	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	4.6	2.8	2.5	16.6	4.6	4.1	28.4	7.1	6.3	13.8	6.8	5.6	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	10.9	2.2	NEG.	28.6	3.3	NEG.	36.7	4.0	NEG.	38.1	5.2	CN GAAP
High River Gold	1.96	7.3	3.6	2.5	28.0	9.5	5.6	NEG.	13.4	7.1	N.M.	7.9	6.7	CN GAAP
KazakhGold	25.6	8.6	5.8	2.9	16.8	12.3	5.5	41.0	37.4	13.5	39.4	17.0	8.4	МСФО
Peter Hambro	19.7	10.1	7.7	4.4	25.9	22.6	9.0	48.9	N.M.	17.1	40.4	33.1	16.4	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.5	1.7	1.0	29.1	16.7	10.6	N.M.	36.3	22.5	22.9	12.2	9.8	МСФО
Седьмой континент	26.7	2.0	1.5	1.1	18.0	16.2	12.3	27.6	35.7	30.4	28.8	14.9	10.8	МСФО
Магнит	52.5	1.2	0.8	0.6	25.2	15.9	9.7	51.8	36.9	18.9	25.7	16.0	10.0	МСФО
Калина	54.1	1.2	1.1	0.9	11.1	8.4	7.0	25.4	14.5	11.2	8.7	14.8	13.2	МСФО
Лебедянский	106.7	2.7	1.9	1.6	13.7	10.6	8.6	20.9	16.3	13.1	24.0	18.9	12.7	МСФО
Oriflame, €	56.2	2.6	2.2	2.0	16.7	15.3	13.3	24.0	21.4	18.0	18.0	18.3	14.1	МСФО
Вимм-Билль-Данн	117.2	2.8	2.0	1.6	22.3	14.6	11.0	46.4	27.8	19.9	34.9	23.0	15.6	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	44.7	1.3	0.9	0.7	9.9	7.7	5.7	20.9	15.2	11.3	8.4	7.2	5.4	МСФО
Акрон	34.5	1.4	1.1	1.1	5.8	3.3	4.0	11.8	5.6	7.1	7.2	5.6	5.7	МСФО
Steppe Cement	8.27	13.4	7.3	3.6	29.4	13.0	6.2	50.7	21.2	9.0	45.6	20.3	9.7	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	4.66	8.3	5.7	4.6	13.2	15.8	12.5	27.0	20.7	16.4	7.7	3.7	3.1	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	6.2	4.1	3.3	9.1	9.5	8.9	20.9	14.0	13.2	2.3	2.0	1.7	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" практически повторил динамику рынка, повысившись на 2.13% на фоне роста индекса РТС на 2.96%.

Впечатляющий рост котировок акций угольной компании "Распадская" и BMB Munai на 11.0% и 12.9% соответственно был нивелирован снижением стоимости акций "Дальсвязи" и Kazakh Telekom на 2.1% и 2.5% соответственно.

Кроме того, на минувшей неделе неуверенно чувствовали себя акции российских медиа- и IT-компаний – котировки бумаг Rambler Media, "Армады" и РБК снизились соответственно на 1.4%, 1.9% и 3.2%.

Изменения в портфеле

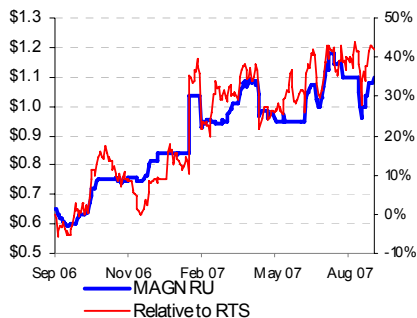
На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 31/08, \$	Цена 24/08, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ						
Arawak Energy	5.0%	5.0%	2.49	2.36	5.8%	7.2%
BMB Munai	5.0%	5.0%	6.04	5.35	12.9%	22.0%
Dragon Oil	7.5%	7.5%	4.62	4.24	9.0%	36.6%
Imperial Energy	5.0%	5.0%	18.49	18.74	-1.3%	48.3%
Sibir Energy	7.5%	7.5%	10.62	10.56	0.5%	28.0%
Телекоммуникации						
С-3. Телеком	5.0%	5.0%	1.52	1.49	1.7%	-3.6%
Дальсвязь	5.0%	5.0%	4.60	4.70	-2.1%	11.3%
Kazakh Telekom	7.5%	7.5%	115.91	118.92	-2.5%	12.7%
Металлы						
KazakhGold	5.0%	5.0%	19.30	19.16	0.7%	-5.9%
Энергетика						
МГЭСК	5.0%	5.0%	0.07	0.06	2.4%	-12.9%
МТК	5.0%	5.0%	0.04	0.03	1.4%	46.4%
Прочие						
Северсталь-Авто	5.0%	5.0%	40.75	40.00	1.9%	38.1%
Rambler	5.0%	5.0%	42.63	43.25	-1.4%	26.3%
РБК	5.0%	5.0%	7.45	7.70	-3.2%	-33.2%
Армада	2.5%	2.5%	15.20	15.50	-1.9%	52.0%
IMSG	5.0%	5.0%	3.36	3.35	0.2%	62.5%
Steppre Cement	5.0%	5.0%	6.40	6.24	2.7%	42.3%
Распадская	5.0%	5.0%	2.97	2.67	11.0%	65.9%
Белон	5.0%	5.0%	40.25	40.10	0.4%	3.9%
Всего	100%				2.1%	27.5%

КОМПАНИИ
ММК

Тикер	MAGN RU
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	1.10
Прогнозируемая цена (12 месяцев), \$	1.35
Потенциал роста/снижения	23%

Динамика котировок акций

Повышение прогнозируемой цены после публикации сильных результатов за II квартал 2007 года

Результаты ММК по US GAAP за II квартал 2007 года превысили наши оценки, но соответствовали консенсус-прогнозу. Основным отличием между нашими прогнозами и фактическими результатами стали более высокие, чем ожидалось, темпы роста выручки во II квартале 2007 года и несколько меньшее воздействие растущих цен на сырье и материалы. После включения результатов II квартала 2007 года в нашу финансовую модель мы повышаем наш прогноз на весь 2007 год. Мы также учитываем в нашей модели планы консолидации полностью контролируемой дочерней компании "ММК Капитал" и в этой связи сокращаем на 4.3% общее количество выпущенных акций компании. После внесения этих изменений мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции ММК. Новая прогнозируемая цена акций компании на ближайшие 12 месяцев составляет \$1.35 (ранее — \$1.20).

ММК опубликовал сильные результаты за II квартал 2007 года по US GAAP, которые превысили наши ожидания, но соответствовали консенсус-прогнозу. Показатель EBITDA составил \$678 млн., увеличившись на 34% по сравнению с I кварталом и на 13% превысив наш прогноз. Различия между нашими прогнозами и фактическими результатами объясняются, в первую очередь, более высокими, чем ожидалось, темпами роста выручки во II квартале 2007 года, а также несколько меньшим воздействием роста цен на сырье. Кроме того, административные затраты также снизились по сравнению с предыдущим кварталом, вопреки нашему прогнозу.

Капитализация и данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	12,292
Чистый долг 2006П, \$ млн.	612
EV, \$ млн.	12,916
Кол-во акций, млн.	11,174
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	3%
Кол-во акций на ADR	13.0
Дивиденды 2006П, \$	0.115
Дивидендная доходность	10.4%

Сильные результаты II квартала 2007 года превысили наши ожидания, но соответствовали консенсус-прогнозу

\$ млн., US GAAP	II кв. 06	I кв. 07	II кв. 07	В кварт. сопост.	В год. сопост.	II кв. 07П, Атон	Факт/Атон	II кв. 07П, консенсус	Факт/консенсус
Выручка	1,564	1,845	2,155	17%	38%	2,017	7%	2,041	6%
ЕВITDA	445	507	678	34%	52%	599	13%	679	0%
Рентабельность EBITDA	28%	27%	31%	4pp	3pp	30%	1pp	33%	-2pp
Операционная прибыль	398	449	628	40%	58%	548	15%	N.A.	N.A.
Операционная рентабельность	25%	24%	29%	5pp	4pp	27%	2pp	N.A.	N.A.
Чистая прибыль	340	350	518	48%	52%	412	26%	513	1%
Чистая рентабельность	22%	19%	24%	5pp	2pp	20%	4pp	25%	-1pp

Источник: данные компании; оценки "Атона"; "Интерфакс"

Стандарт, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	6,424	8,595	8,495
ЕВITDA	1,953	2,733	2,391
Чистая прибыль (скорректированная)	1,374	2,049	1,634
Операционный денежный поток	1,077	2,113	1,997
Оценка стоимости			
EV/EBITDA	6.6	4.7	5.4
P/E	8.9	6.0	7.5
P/CF	11.4	5.8	6.2

Выручка от реализации плоского проката превысила наш прогноз на \$54 млн., тогда как выручка от продаж металлопродукции с высокой добавленной стоимостью оказалась выше предварительных оценок на \$159 млн.

Выручка от продаж заготовок и слябов соответствовала нашим ожиданиям, но выручка от поставок длинного проката и прочей продукции оказались несколько ниже нашего прогноза.

Основные категории продукции обеспечили значительный рост выручки

\$ млн.	II кв. 06	I кв. 07	II кв. 07	В кварт. сопост.	В год. сопост.
Билеты и слябы	0	67	64	-4%	N.A.
Длинный прокат	141	191	226	18%	60%
Плоский прокат	871	1,047	1,246	19%	43%
Продукция глубокой обработки	456	417	488	17%	7%
Прочее	96	123	131	7%	36%
Совокупная выручка	1,564	1,845	2,155	17%	38%

Источник: данные компании

Хотя в целом мы считаем результаты положительными, мы не ожидаем, что котировки акций сильно отреагируют на опубликованные показатели, которые в целом соответствуют консенсус-прогнозу. Мы включили результаты II квартала 2007 года в нашу финансовую модель компании и повысили наши прогнозы на 2007 год. Наши прогнозы выручки, EBITDA и чистой прибыли на 2007 год повысились на 4.8%, 15% и 24%, соответственно по сравнению с нашим предыдущим прогнозом.

Кроме того, ММК объявил в прошлую пятницу о планах консолидации полностью принадлежащей ему дочерней компании — ЗАО "ММК Капитал". ММК также предложил миноритариям, выступающим против консолидации, продать свои акции компании; однако цена выкупа в размере \$0.95 за акцию ниже цены закрытия акций ММК в прошлую пятницу, составившей \$1.08. После консолидации акции ММК, в настоящее время принадлежащие "ММК Капитал", будут аннулированы, в результате чего общее количество выпущенных акций компании сократится приблизительно на 4.3% (с 11.673 млрд. до 11.174 млрд.). В этой связи мы вносим соответствующие изменения в нашу модель, которые (независимо от других изменений) повышают нашу прогнозируемую цену компании на \$0.06 за одну акцию.

В результате упомянутых выше корректировок наша новая прогнозируемая цена компании на ближайшие 12 месяцев повышается на 12.5% с \$1.20 до \$1.35.

Мы по-прежнему рекомендуем "Покупать" акции ММК, новая прогнозируемая цена на ближайшие 12 месяцев – \$1.35.

Модель DCF ММК

\$ млн.	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
Выручка	8,595	8,495	8,400	8,090	7,851	8,329	8,876	8,876
Операционные затраты	-5,862	-6,104	-6,185	-6,245	-6,239	-6,621	-7,009	-7,122
ЕБИТДА	2,733	2,391	2,215	1,846	1,612	1,708	1,867	1,754
Амортизация	-206	-254	-364	-460	-493	-509	-507	-481
Операционная прибыль (ЕБИТ)	2,527	2,137	1,851	1,386	1,120	1,199	1,360	1,273
Минус: Налог на прибыль	-606	-513	-444	-333	-269	-288	-326	-305
Минус: Капвложения	-782	-1,146	-1,026	-904	-766	-604	-368	-50
Минус: Изменения рабочего капитала	-1,253	108	-33	38	30	2,660	0	0
Плюс: Амортизация	206	254	364	460	493	509	507	481
Свободный денежный поток	92	841	712	647	608	3,476	1,173	1,398
Коэффициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.114	1.240	1.382	1.539	1.714	1.909	2.126
PV будущего FCF	92	755	574	468	395	2,028	614	658
Совокупная PV будущего FCF	5,585							

Расчет остаточной стоимости

Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	1,398
Остаточные темпы роста	3%
Остаточная ставка дисконтирования	11.4%
Остаточная стоимость, \$ млн.	17,195
PV остаточной стоимости, \$ млн.	8,088

Расчет прогнозируемой цены

Совокупная NPV будущего FCF (кон. 2007), \$ млн.	13,673
Совокупная NPV будущего FCF (12 мес.), \$ млн.	14,755
Минус: Чистый долг (конец 2006), \$ млн.	612
Минус: Доли миноритариев, \$ млн.	12
Плюс: Поступления от размещения акций в мае	1,000
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), \$ млн.	15,131
Кол-во обыкновенных акций, млн.	11,174
Прогнозируемая цена обыкновенной акции (12 мес.), \$	1.35

Расчет стоимости акционерного капитала

Безрисковая ставка в России/СНГ	6.0%
Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.5%
Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.08
Стоимость акционерного капитала	12.0%

Расчет WACC

Совокупный долг, % от капитализации	10.0%
Стоимость обслуживания долга (до налогов)	6.1%
Акционерный капитал, % от капитализации	90.0%
Стоимость акционерного капитала	12.0%
WACC	11.4%

Расчет прогнозируемого коэффициента beta

Ср. ежемесячный объем торгов* (обыкн.+прив.), \$ млн.	Прогнозируемый коэффициент beta
> 100	1
10-100	1.25
1-10	1.5

* На основе объема торгов за три месяца в РТС, ММББ и на рынке ADR

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Дмитрий Коломыцын, CFA
kolomytsyn@aton.ru

Марат Габитов
gabitov@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
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Gallery 13	\$175	B-/Caa1	15/05/2013	10.125	99.85	100.08	10.13	10.13	96.78	-7	2.16	2.16
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/03/2012	6.125	95.50	96.75	7.14	6.37	330.02	152	3.68	3.54
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/03/2017	6.625	92.90	94.15	7.59	7.08	315.40	364	6.51	6.08
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/04/2009	8.75	101.35	102.35	7.49	8.59	356.64	221	1.38	1.41
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/03/2010	9.125	103.00	104.00	7.60	8.82	364.09	136	2.13	2.20
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/05/2008	8.125	100.05	100.70	7.53	8.09	358.58	322	0.62	0.62
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	109.00	110.00	7.16	8.11	289.62	240	5.12	5.61
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/07/2008	7.75	99.41	99.91	8.15	7.78	421.58	369	0.76	0.76
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	94.50	96.50	10.27	9.03	650.98	435	2.61	2.49
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	97.50	99.00	8.79	8.02	489.77	304	1.78	1.75
АльфаБанк 12	\$500	n.r.	25/06/2012	8.2	93.5	95	9.73	8.70	595.59	430	3.67	3.46
АльфаБанк 17/12	\$300	B+(P)/Baa3/B+	22/02/2017	8.635	92.75	94.25	10.49	9.24	678.94	498	3.45	3.23
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/09/2009	8	102.00	103.00	6.69	7.80	270.91	89	1.78	1.83
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	100.75	101.50	6.97	7.29	306.93	90	2.71	2.74
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/05/2017	6.807	94.75	95.75	7.50	7.15	408.81	266	6.62	3.85
БанкМосквы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/05/2013	7.335	99.75	100.25	7.33	7.34	322.03	210	4.37	4.37
БанкМосквы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	99.50	100.50	7.70	7.50	390.10	181	2.69	2.69
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/05/2009	9.5	96.46	96.68	11.74	9.84	803.80	657	1.42	1.37
ВБД 08	\$150	B-/B2	21/05/2008	8.5	99.92	100.92	7.86	8.46	391.86	352	0.65	0.66
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	100.17	100.77	6.48	6.84	248.76	148	1.16	1.16
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	104.12	104.62	6.27	7.19	242.21	47	3.34	3.48
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/02/2010	6.315	100.75	101.75	1.98	6.24	171.56	-46	6.41	2.16
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/02/2016	4.25	95.17	95.67	4.86	4.45	67.94	0	6.79	6.48
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/07/2035	6.25	97.25	98.25	6.62	6.39	156.36	25	5.89	5.76
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/06/2009	10	104.25	105.25	7.12	9.55	317.89	164	1.55	1.63
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/02/2010	8	101.50	102.50	7.09	7.84	309.79	92	2.12	2.17
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	102.25	103.25	7.58	8.15	377.48	184	3.27	3.36
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/05/2016	8.25	100.75	101.75	8.05	8.15	368.48	379	5.88	5.95
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	108.50	109.25	6.01	9.64	201.60	15	1.81	1.97
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/09/2010	7.8	105.94	106.19	5.51	7.35	150.90	0	2.54	2.70
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	94.50	94.50	5.71	4.83	164.98	0	4.40	4.16
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/03/2013	9.63	114.25	115.25	6.40	8.39	232.11	106	4.06	4.66
Газпром 13a	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/07/2013	5.625	97.65	98.65	6.52	5.73	256.01	90	2.00	1.56
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/09/2015	6.5	94.50	95.50	7.33	6.84	297.72	290	5.80	5.51
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/06/2015	5.875	97.00	98.00	6.29	6.03	217.11	0	5.90	5.75
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	96.25	97.25	6.69	6.42	222.38	262	6.62	6.41
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	92.50	93.50	6.30	5.85	175.77	256	7.37	6.85
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/02/2020	7.201	101.25	102.25	6.74	7.08	254.71	184	3.68	3.40
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/03/2022	6.51	96.75	97.75	6.81	6.69	210.52	189	8.77	8.53
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/04/2034	8.625	123.00	124.00	6.72	6.98	189.82	82	11.40	14.08
Газпром 37	\$1250	BBB-/Baa1/BBB-	16/08/1937	7.288	102.10	103.10	7.07	7.10	225.77	114	12.19	12.51
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	100.42	101.02	6.58	7.20	259.86	172	1.05	1.06
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/08/2009	10.875	106.25	107.25	7.05	10.19	309.98	144	1.67	1.78
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	99.00	100.00	8.33	8.29	402.37	392	5.57	5.54
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/03/2012	7.875	95.50	97.00	8.89	8.18	512.40	334	3.49	3.36
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	98.00	99.50	9.32	8.86	544.63	356	1.79	1.77
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	99.25	100.25	9.32	9.27	558.01	365	3.18	3.17
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/05/2009	9	96.75	98.25	10.63	9.23	685.75	541	1.43	1.39
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/07/2010	9	97.75	98.75	9.63	9.16	576.65	357	2.37	2.33
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/07/2010	9	97.75	98.75	9.63	9.16	576.65	357	2.37	2.33
Лукойл 17	\$500	BBB-	7/06/2017	6.356	94.00	94.75	7.17	6.73	269.85	328	6.82	6.44
Лукойл 22	\$500	e/(P)Baa2/BBB- BBB-	7/06/2022	6.656	92.5	93.5	7.45	7.16	276.57	247	8.76	8.15
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/03/2008	8.625	99.66	100.41	8.55	8.62	479.09	448	0.45	0.45
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	99.71	100.21	7.58	7.50	396.39	373	0.25	0.25
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/07/2011	9.75	99.00	100.50	9.82	9.77	611.90	409	3.03	3.02
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	101.65	102.40	7.01	7.84	303.52	102	1.96	2.00
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	99.89	100.89	7.62	7.97	366.77	281	1.01	1.01
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	103.19	103.74	5.41	6.23	136.47	0	3.39	3.50
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	99.99	100.19	4.70	1.80	108.28	98	0.09	0.09
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/06/2008	4.375	98.40	98.59	6.24	4.44	223.10	171	0.77	0.76
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/01/2008	9.75	100.62	101.12	7.56	9.67	380.89	352	0.39	0.39
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	102.00	103.00	7.46	8.17	355.12	137	2.55	2.62
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/07/2016	8	101.00	102.00	7.59	7.88	376.96	193	3.54	3.59
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	96.50	98.00	9.10	8.74	504.65	413	4.36	4.24
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+e/Ba2e/	17/05/2012	7	93.25	96.25	8.37	7.39	456.96	285	3.71	3.51
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/05/2009	8.25	97.00	98.50	9.70	8.44	588.79	443	1.45	1.41
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	96.00	98.00	10.66	10.05	698.55	505	3.08	2.99
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/09/2009	7.125	99.75	101.75	6.73	7.07	275.28	92	1.80	1.82

Рынок внутреннего долга

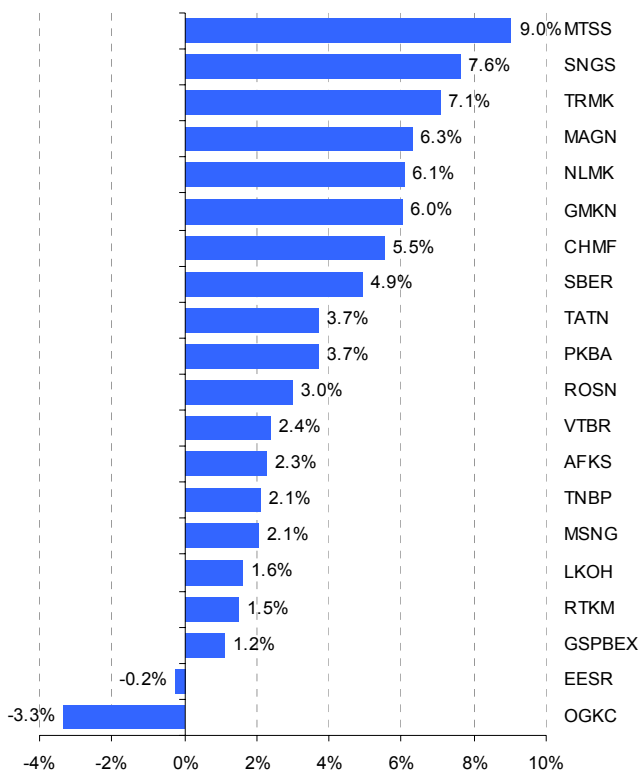
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп	
Корпоративные облигации													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/03/2009	20/03/2008	6.3	100.00	100.56	100.55	261,242,105	5.34	(10)	-88	0.51	0.51
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/04/2008	5.9	99.50	0.00	100.45	111,697,700	5.29	3	-80	0.61	0.61
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/02/2010		8.22	103.70	103.75	103.75	117,785,461	6.64	9	59	2.12	2.20
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.07	100.15	100.04	1,723,723	7.22	0	137	0.10	0.10
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/08/2009		6.95	100.60	100.80	100.80	23,232,115	6.60	0	72	1.72	1.74
ИРКУТ-03об	3,250	16/09/2010		8.74	103.15	104.20	104.10	43,484,075	7.34	(0)	134	2.47	2.57
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	100.75	101.25	101.25	101,250,000	6.74	(1)	-425	0.22	0.22
НКНХ-03 об*	2,000	1/09/2007	1/09/2005	8	0.00	0.00	100.25	-	-56.04	(0)	-6189	0.00	0.00
ОМК 1 об	3,000	12/06/2008		9.2	0.00	101.21	101.00	-	7.98	#REF!	201	0.70	0.71
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	100.11	100.42	100.07	-	7.54	(8)	171	0.24	0.24
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	102.80	103.50	103.50	116,544,102	6.74	#REF!	72	1.94	2.01
РЖД-05обл	10,000	21/01/2009		6.67	99.95	100.25	100.00	71,194,784	6.78	(2)	85	1.26	1.26
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	100.95	101.10	101.10	392,539,155	7.08	(86)	99	2.66	2.69
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	102.27	102.35	102.40	300,018,307	7.11	68	85	4.03	4.12
РусАлФ-3в	6,000	21/09/2008		7.2	99.55	99.95	102.00	257,007,036	5.30	0	-92	0.96	0.98
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	85.01	89.90	89.99	1,854,526	7.51	0	1312	2.72	1.02
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	102.00	104.00	103.00	3,090,000	8.64	1	265	1.82	1.87
СибТлк-5об	3,000	25/04/2008		9.2	100.52	101.25	100.52	50,101,005	8.50	(21)	267	0.58	0.58
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	0.00	0.00	103.70	-	8.15	(0)	202	2.65	2.75
Мечел 2об	5,000	12/06/2013	16/06/2010	8.4	102.25	102.45	102.45	4,831,656	7.54	(0)	160	2.34	2.39
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	100.35	100.79	100.37	3,021,228	7.78	(33)	195	0.16	0.16
УралСвзИн5	2,000	17/04/2008		9.19	100.50	101.10	101.09	32,169,265	7.50	(36)	167	0.57	0.57
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.45	100.92	100.60	-	6.79	(3)	96	0.28	0.28
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/06/2010		8.25	102.75	103.05	103.02	441,286,001	7.17	(0)	123	2.37	2.44
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.15	100.29	100.15	376,741,078	7.08	(1)	107	1.15	1.15
ЦентрТел-4	5,600	21/08/2009		13.8	110.40	110.65	110.65	62,503,250	8.02	(0)	212	1.67	1.84
ЦентрТел-5	3,000	30/08/2011	2/09/2008	8.09	0.00	0.00	100.35	-	7.87	(35)	165	0.88	0.88
ЧТПЗ 01об	3,000	16/06/2010	18/06/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	132	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	100.23	100.30	100.28	26,068,800	8.21	12	238	0.10	0.10
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	102.22	102.99	102.50	-	8.49	70	256	1.30	1.00
Субфедеральные облигации													
МГор29-об	5,000	5/06/2008		10	100.00	104.50	103.99	-	4.66	2	-128	0.71	0.74
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	100.00	105.85	104.80	-	6.17	(11)	16	1.16	1.21
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	110.83	111.25	110.88	99,726,500	6.41	(13)	26	2.71	2.71
МГор39-об	5,000	21/07/2014		10	108.60	108.90	108.80	126,318,240	6.56	(102)	23	5.03	5.48
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	100.65	101.20	100.65	-	5.81	3	-2	0.14	0.15
МГор41-об	5,000	30/07/2010		10	106.10	107.60	107.65	-	5.85	(1)	-8	2.47	2.66
МГор43-об	5,000	17/05/2008		10	102.86	104.90	104.90	1,049	3.05	12	-283	0.67	0.71
Мос.обл.4в	9,600	21/04/2009		11	107.30	107.67	107.65	215,906,042	6.20	(6)	42	1.43	1.53
Мос.обл.5в	12,000	30/03/2010		10	105.26	105.38	105.38	19,358,375	6.71	0	71	1.47	1.16
Мос.обл.6в	12,000	19/04/2011		9	106.25	106.55	106.30	174,646,229	7.13	1	99	2.90	3.08
Мос.обл.7в	16,000	16/04/2014		8	104.86	105.00	105.00	692,921,349	7.16	4	84	4.83	5.07

*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

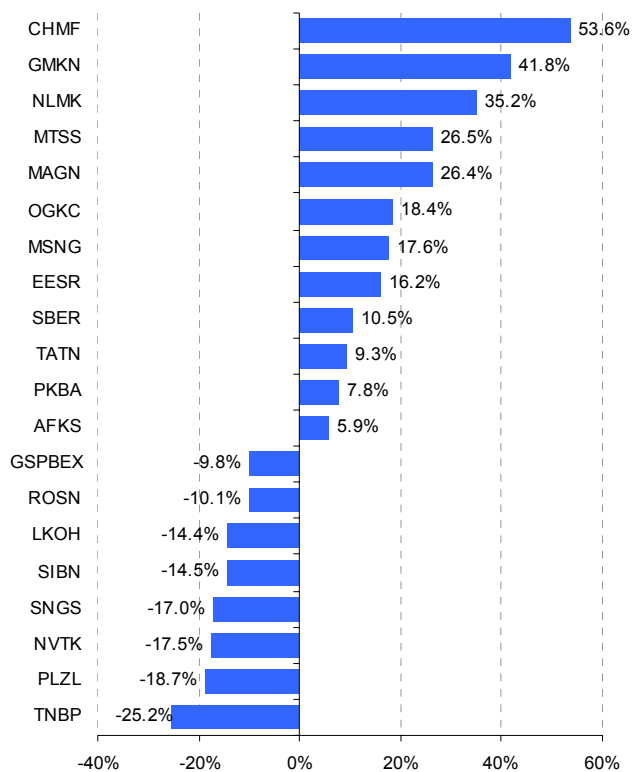
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

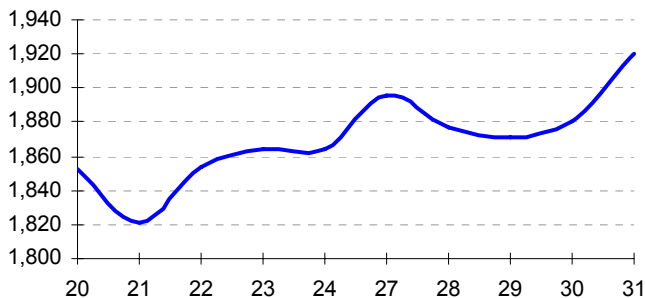
20 лидеров рынка – динамика за неделю



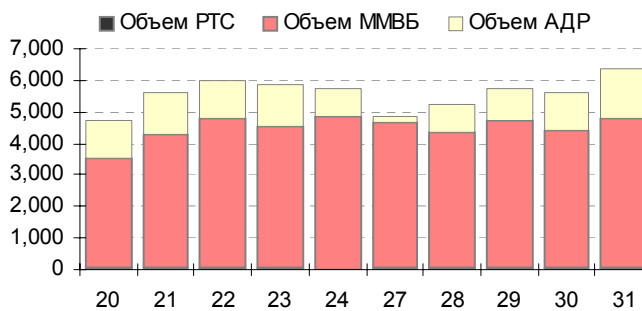
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



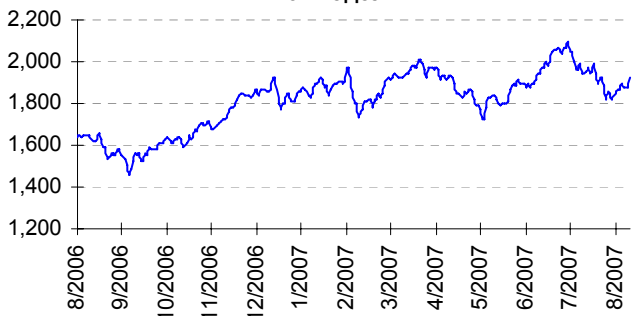
РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

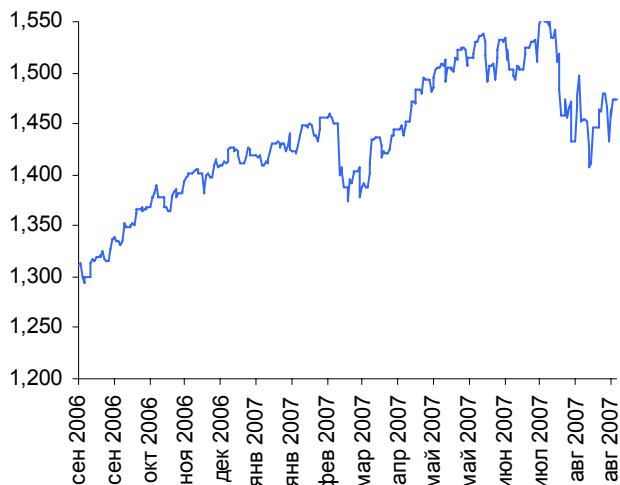


10 наиболее ликвидных акций РТС

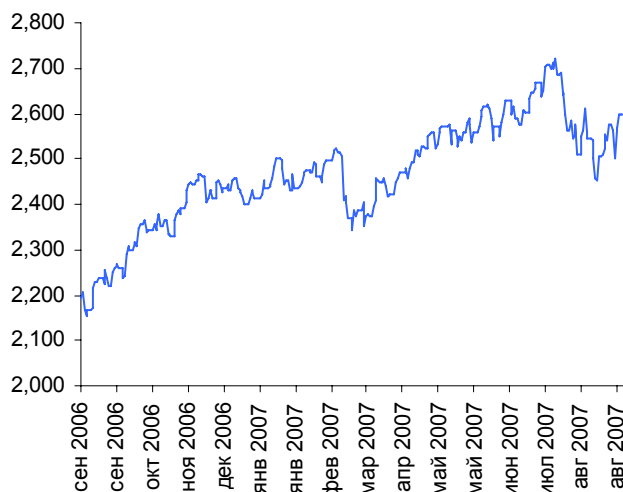
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	-0.2	75
Газпром	1.2	42
ГМК Норильский никель	6.0	36
Сбербанк РФ	4.9	35
Мостотрест	9.8	21
ЛУКОЙЛ	1.6	15
Сургутнефтегаз	7.6	8
МТС	9.0	7
Транснефть, прив.	0.0	4
ВТБ	2.4	4

МИРОВЫЕ РЫНКИ

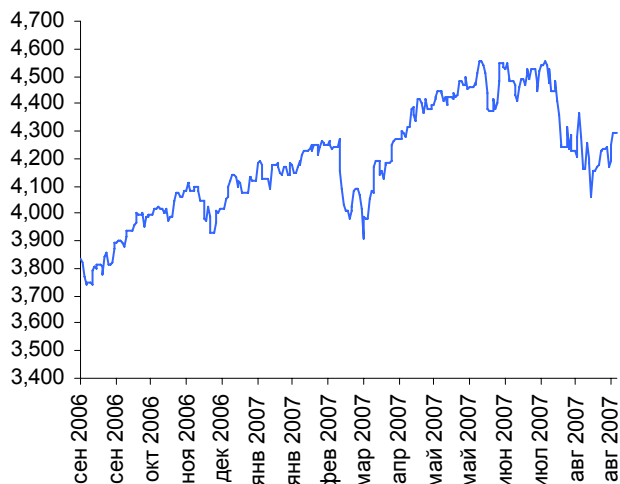
S&P 500



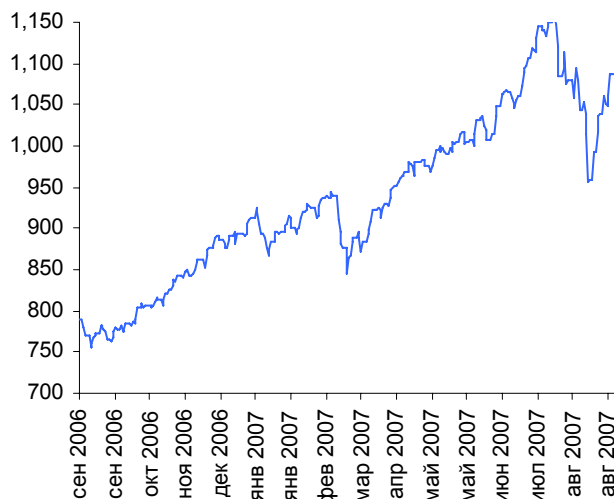
Nasdaq



DJ Euro STOXX 50



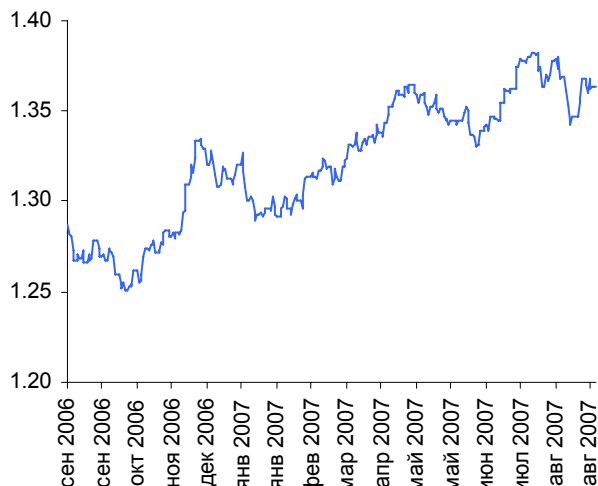
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



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.

В настоящее время мы используем трехуровневую систему рекомендаций по акциям: **"Покупать", "Держать" или "Продавать"** (определения приведены ниже):

Рекомендация **"Покупать"** означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции превысит стоимость акционерного капитала;

Рекомендация **"Держать"** означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет ниже стоимости акционерного капитала, но выше нуля;

Рекомендация **"Продавать"** означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет отрицательным;

Мы также используем еще три вида характеристик в нашей методологии:

Ограниченная рекомендация: Рекомендация и/или финансовый прогноз и/или расчетная цена не раскрываются в связи с ограничениями, наложенными системой внутреннего контроля или регулирующими органами, как то "тихий период" или конфликт интересов.

Переход освещения: В связи с изменениями в составе аналитического департамента рекомендация по акции и/или финансовая информация временно не раскрываются. Акция остается в группе освещаемых нами компаний, и публикация всей соответствующей информации будет впоследствии возобновлена.

Рейтинг отсутствует: Прекращение освещения.

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 аффилированные, связанные и 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 аффилированные 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.

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:
Стивен Дашевский
dashevsky@aton.ru

Мария Родионова
rodionova@aton.ru

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

Контакты:

Мария Петридис
petridis@aton.ru

Долговые обязательства

Контакты:
Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Бен Кэри, директор
Юлия Бушуева, директор

+44 20 7309 7854
+7 (495) 777-8832

Нефть / газ

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

Стратегия

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

Татьяна Капустина

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

Экономика

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

Телекоммуникации

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

Долговой рынок

Леонид Игнатьев
ignatiev@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3141

Анна Курбатова

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

Металлургия/Угледобыча

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

Потребительский сектор / Медиа

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

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

Энергетика

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

Инфраструктура/Машиностроение

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

Дмитрий Скрыбин

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

Финансы / Недвижимость

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

Промышленность

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