

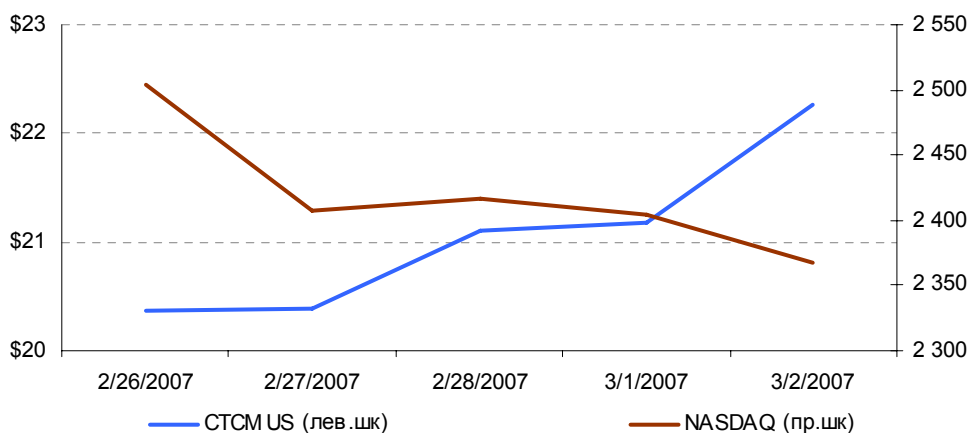
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
Imperial Energy. Повышение прогнозируемой цены на 116% в результате переоценки объема запасов	
Долговой рынок	10
Рынок акций	12
Мировые рынки	13

КОММЕНТАРИЙ

Акции медиа-компаний не дают поводов для разочарований

Акции CTC Media на прошлой неделе выросли на 9%, NASDAQ упал на 5.5%



Источник: Bloomberg

Индекс PTC упал на прошлой неделе на 8.9%, в то время как американский NASDAQ и японский Nikkei потеряли по 5.5%. В то же время, акции CTC Media (CTCM) демонстрировали совершенно иную тенденцию. С 26 февраля, когда бумаги стоили \$20.37, их котировки повысились 9% и к моменту завершения торгов в минувшую пятницу достигли отметки \$22.26. Несмотря на кажущееся противоречие, это вряд ли можно назвать сюрпризом, если принимать во внимание отличные финансовые результаты и еще более впечатляющие прогнозы будущих показателей медиа- и интернет-компаний.

На прошлой неделе CTC Media опубликовала сильные финансовые результаты за IV квартал и весь 2006 год. Выручка компании повысилась на 56% по сравнению с предыдущим годом до \$371 млн., а показатели рентабельности OIBDA и чистой рентабельности выросли на 3 п.п. и 4 п.п. соответственно. Принадлежащий CTC Media телеканал "Домашний" в IV квартале достиг безубыточности на уровне OIBDA – всего через полтора года после его запуска в середине 2005 года.

Вместе с результатами CTC Media была опубликована статистика по рынку в целом, которая превзошла прогнозы аналитиков. Ассоциация коммуникационных агентств России (АКАР) сообщила, что российский медиа-рынок вырос в 2006 году в долларовом выражении на 29% по сравнению с 2005 годов до \$6.5 млрд. Рост в рублевом выражении составил 24%.

Рынок телерекламы, на который приходится 49% совокупных рекламных бюджетов, вырос в долларовом выражении на 36% по сравнению с предыдущим годом (на 30% в рублевом выражении), а рынок точечной рекламы в Интернете – на 67% (на 60% в рублевом выражении) до \$100 млн.

По оценкам входящего в WPP Group агентства MindShare, объем российского рынка интернет-рекламы – как точечной, так и контекстной, – почти удвоился за год, достигнув \$187 млн.

Мы считаем, что рост медиа- и интернет-рынков продолжится, причем, возможно, более высокими темпами. Российский рынок СМИ и Интернета по-прежнему отстает от стран с более развитой экономикой в плане соотношения его объема к ВВП (0.66% против 1.32% в США и 2.28% в Венгрии) и рекламных расходов на душу населения (\$45 против \$700 в США). Однако мы считаем, что у населения России ничуть не меньшая склонность к покупкам, и оно столь же восприимчиво к рекламе, поэтому ожидаем увеличения темпов роста затрат на рекламу по мере повышения личных доходов населения. По прогнозам АКАР, среднегодовые темпы роста российского медиа-рынка составят в 2007-2010 годах 15%, в том числе рынок телерекламы будет расти на 16% в год, а интернет-рекламы – на 50%. Участники интернет-рынка прогнозируют двукратный рост через три года.

Повышение рекламных расценок в СМИ – основной двигатель роста рынка рекламы – прогнозируется на уровне 30% в 2007 году и 50% в 2008 году, что связано с законодательно ограниченным предложением и растущим спросом в преддверии парламентских (декабрь 2007 года) и президентских выборов (март 2008 года). Мы ожидаем, что интернет-сегмент также сможет извлечь выгоду за счет повышения уровня проникновения Интернета (с 20% в настоящее время до 45% к 2015 году) и дальнейшего распространения технологий широкополосного доступа.

Акции медиа-компаний растут в условиях превосходных фундаментальных показателей отрасли. Бум российского рынка СМИ и Интернета привлекает новые деньги инвесторов со всех концов света, в результате чего за последние полгода на рынке произошло несколько значительных сделок. Например, турецкая Hürriyet приобрела ТМЕ, холдинг "Проф-Медиа" купил 55% акций Rambler Media, а мировой медиа-холдинг Naspers – 30% Mail.ru. СТС Media объявила о намерении выйти на рынки стран СНГ посредством покупок и, по сообщениям СМИ, проявляет интерес к украинскому "Новому каналу", принадлежащему Виктору Пинчуку, зятю экс-президента Украины Леонида Кучмы. Наконец, Renova-Media планирует вложить до \$100 млн. в кабельное телевидение и производство медиа-контента.

Мы были оптимистично настроены в отношении перспектив акций медиа- и интернет-компаний в 2006 году, и наши ожидания полностью оправдались. Акции всех трех компаний, которых мы анализируем, продемонстрировали результаты значительно лучше рынка: бумаги Rambler Media подорожали на 70%, СТС Media – на 72%, а RBC – на 62%.

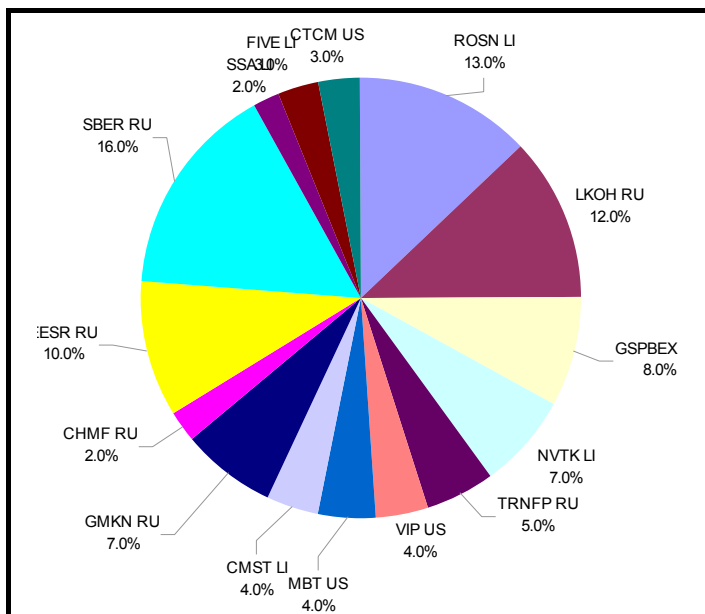
Потенциал для дальнейшего роста сохраняется. Мы считаем, что фундаментальные показатели рынка и ряд последних сделок по слияниям и приобретениям подтверждают наш оптимизм по поводу перспектив акций медиа-компаний в 2007 году. Наша прогнозируемая цена акций Rambler на конец 2007 года на уровне \$59 (повышена на 37% после консолидации Vegun) говорит о возможности роста на 31% по сравнению с уровнем закрытия в понедельник. Текущая рыночная цена акций СТС Media – \$22.3 – на 36% ниже нашей прогнозируемой цены на уровне \$30.3. Наконец, текущая цена акций РБК на уровне \$10.7 подразумевает потенциал роста еще на 15%. Мы также ожидаем дальнейших стратегических сделок в этом секторе, причем РБК может быть потенциальным объектом для поглощения, а СТС Media – возможным покупателем.

Татьяна Капустина
kapoustina@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
6.03	"Росимущество" проведет аукцион по продаже 13.5 млн. акций ОАО "Банк "Уралсиб"	Будут опубликованы предварительные данные о динамике стоимости рабочей силы за IV квартал 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 3.2% (предыдущее значение: 1.7%)	Будут опубликованы данные о динамике объема розничных продаж стран евро-зоны за январь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.4% (предыдущее значение: 0.3%)
	Пресс-конференция руководителя Федерального агентства по недропользованию (Роснедра) Анатолия Ледовских	Будут опубликованы данные о динамике объема продаж домов на вторичном рынке за январь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -1.4% (предыдущее значение: 4.9%)	
	Конференция "Использование отраслевых индексов РТС и производных индексных финансовых инструментов при управлении активами и построении инвестиционных стратегий"	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на продукцию промышленных предприятий за январь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -4.5% (предыдущее значение: 2.4%)	Будут опубликованы предварительные данные о динамике ВВП стран евро-зоны за IV квартал 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.9% (предыдущее значение: 0.9%)
7.03	В Читинской области пройдет аукцион на право изучения, разведки и добычи на участке Сквозной Чинейского полиметаллического месторождения	Будет опубликован отчет региональных отделений ФРС о динамике экономической активности ("Безвзвешенная книга")	
		Будут опубликованы данные об объеме потребительского кредитования за январь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: \$7.0 млрд. (предыдущее значение: \$6.0 млрд.)	
8.03		Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 4 марта 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 331 тыс. (предыдущее значение: 338 тыс.)	
9.03		Будет опубликовано значение торгового баланса за январь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$59.6 млрд. (предыдущее значение: -\$61.2 млрд.)	Будет опубликовано значение индекса опережающих индикаторов стран евро-зоны за январь 2007 года. Предыдущее значение: 109.3 пункта
		Будут опубликованы данные об уровне безработицы за февраль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 4.6% (предыдущее значение: 4.6%)	
		Будут опубликованы данные о динамике оптовых товарно-материальных запасов за январь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: -0.5%)	

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

Рыночная коррекция не обошла стороной большинство включенных в наш инвестиционный портфель акций, в результате чего стоимость портфеля снизилась на прошлой неделе на 5.61% на фоне падения индекса РТС на 7.15%.

Наиболее уверенно чувствовали себя акции CTC Media, которые сумели продемонстрировать впечатляющий рост на 6.7% в условиях падения не только всего российского рынка в целом, но и индекса NASDAQ, где торгуются акции компании. Это подчеркивает большой потенциал российских медиа-компаний в условиях превосходных фундаментальных показателей всего сектора в целом (см. стр. 1-2)

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
	-5.61%	-7.15%	1.54%	-3.64%	-5.31%	1.67%	-2.52%	-6.56%	4.04%

Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 2/03, \$	Цена 23/02, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ		48.05%	45.0%	45.0%				
Роснефть	ROSN LI	4.87%	13.0%	13.0%	8.00	9.00	-11.1%	-15.3%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	12.49%	12.0%	12.0%	78.00	80.50	-3.1%	-11.3%
Газпром	GSPBEX RU	12.83%	8.0%	8.0%	9.96	10.74	-7.3%	-13.3%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.50%	7.0%	7.0%	52.80	56.50	-6.5%	-16.9%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	2.15%	5.0%	5.0%	2,125.00	2,325.00	-8.6%	-7.4%
Телекоммуникации		8.84%	12.0%	12.0%				
Вымпелком	VIP US	0.00%	4.0%	4.0%	81.41	86.51	-5.9%	3.1%
МТС	MBT US	5.15%	4.0%	4.0%	49.80	53.50	-6.9%	-0.8%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	4.0%	4.0%	8.70	9.50	-8.4%	3.6%
Металлургия		12.85%	9.0%	9.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.43%	7.0%	7.0%	168.50	186.50	-9.7%	7.3%
Северсталь	CHMF RU	1.14%	2.0%	2.0%	12.70	13.67	-7.1%	13.4%
Прочие		30.29%	34.0%	34.0%				
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.67%	10.0%	10.0%	1.14	1.25	-8.8%	5.6%
Сбербанк РФ	SBER RU	16.99%	16.0%	16.0%	3,485.00	3,690.00	-5.6%	1.0%
Система	SSA LI	0.00%	2.0%	2.0%	27.50	32.00	-14.1%	-14.1%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	3.0%	3.0%	27.25	29.75	-8.4%	4.8%
СТС Медиа	CTCM US	0.00%	3.0%	3.0%	22.26	20.86	6.7%	-7.3%
Всего			100%				-5.6%	-2.5%

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

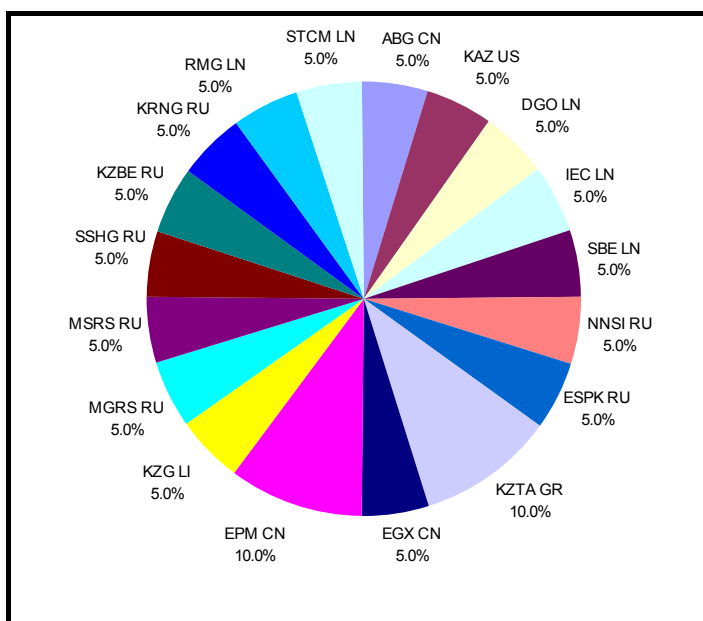
Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Нефть и газ														
Роснефть	10.0	2.8	2.6	2.7	12.1	9.9	9.8	20.9	15.9	16.2	15.8	11.7	11.3	US GAAP
Газпром	12.3	3.4	3.1	3.0	8.1	7.6	7.6	11.5	11.0	11.1	11.4	10.3	9.0	МСФО
ЛУКОЙЛ	100.8	1.0	1.0	1.1	5.1	5.2	6.0	8.2	8.4	10.1	6.9	7.0	7.5	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.44	2.0	2.1	2.2	4.8	5.2	5.3	10.4	12.4	13.2	7.2	7.6	7.9	РСБУ
Газпромнефть (Сибнефть)	4.74	0.9	1.0	1.1	3.6	4.0	4.6	5.2	5.9	7.1	5.3	4.6	5.1	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.46	1.1	1.2	1.3	4.6	4.6	5.0	6.8	6.9	7.6	10.9	5.3	5.4	US GAAP
Татнефть	5.60	0.7	0.8	0.9	3.9	4.0	4.8	7.1	7.4	9.5	5.6	5.2	5.6	US GAAP
Транснефть, прив.	3,330	1.8	1.5	1.4	3.2	2.7	2.6	5.5	4.9	5.0	3.9	3.5	3.4	МСФО
НОВАТЭК	79.6	8.8	7.3	5.9	18.0	14.8	12.2	27.8	22.4	18.3	24.5	19.6	16.4	МСФО
Agawak Energy	3.10	2.8	2.1	2.0	5.7	4.3	3.7	18.3	14.2	12.9	8.1	5.1	4.5	МСФО
Caspian Services	4.87	3.5	2.4	1.7	30.4	11.3	6.7	NEG.	29.3	15.0	N.M.	26.9	12.5	US GAAP
Dragon Oil	4.29	4.3	2.9	2.9	5.2	3.4	3.5	9.6	6.3	6.8	8.9	7.5	4.9	МСФО
KazMunaiGaz	13.2	1.8	1.9	2.3	2.9	3.3	4.6	11.8	13.8	19.6	9.2	10.6	14.3	МСФО
РИТЭК	7.21	1.4	1.5	1.6	4.9	5.7	6.3	8.7	10.6	12.6	6.3	6.8	7.1	US GAAP
Sibir Energy	10.3	2.8	2.9	3.1	16.8	7.9	6.4	29.2	12.1	11.2	N.M.	52.0	N.M.	UK GAAP
Urals Energy	9.11	7.2	4.9	3.8	30.6	12.6	7.9	N.M.	25.5	14.2	NEG.	24.9	12.2	МСФО
West Siberian Resources	1.01	3.6	2.7	2.4	8.6	5.8	5.4	19.0	13.2	15.1	19.9	7.4	6.6	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	64.0	3.6	2.9	2.7	7.0	5.7	5.4	14.0	10.4	9.3	7.7	6.4	5.9	US GAAP
Система	40.0	2.6	2.1	1.9	6.2	5.0	4.6	6.5	5.2	4.5	5.6	4.5	4.1	US GAAP
Вымпелком	104	3.9	3.1	2.7	7.7	5.9	5.4	19.2	12.7	11.4	8.6	6.4	5.6	US GAAP
Комстар-ОТС	9.90	4.3	3.2	2.9	11.1	8.3	7.3	19.7	9.6	8.0	13.5	7.2	6.2	US GAAP
Ростелеком	2.40	2.9	2.7	2.6	17.6	13.5	14.0	N.M.	37.2	36.2	25.8	16.7	16.0	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.1	1.7	1.4	7.6	6.3	5.1	20.5	16.7	14.2	10.3	8.6	7.0	US GAAP
РБК	12.2	6.5	5.0	4.0	22.0	15.7	12.1	51.0	35.2	24.6	40.2	24.6	18.4	МСФО
Rambler	59.0	20.4	10.3	5.9	N.M.	24.8	12.2	N.M.	30.6	15.7	N.M.	28.1	14.3	МСФО
Центртелеком	0.56	2.1	1.8	1.7	6.4	5.3	4.8	54.9	18.6	12.0	7.3	4.9	4.1	МСФО
Дальсвязь	4.49	1.7	1.4	1.3	5.5	4.2	3.8	15.1	9.3	7.4	9.3	6.1	5.0	МСФО
С-З. Телеком	1.43	2.5	2.2	2.0	7.5	6.1	5.6	23.5	16.4	14.8	9.3	6.6	5.9	МСФО
Сибирьтелеком	0.11	1.9	1.6	1.5	5.5	4.4	4.1	13.8	9.6	9.0	6.1	4.8	4.3	МСФО
ЮТК	0.14	2.2	1.8	1.7	6.7	5.0	4.3	NEG.	32.1	10.4	11.0	4.3	3.2	МСФО
Уралсвязьинформ	0.06	2.7	2.3	2.2	7.4	6.0	5.6	17.8	13.3	11.4	8.0	6.1	5.4	МСФО
ВолгаТелеком	6.09	2.3	1.9	1.8	6.1	4.5	4.2	15.5	9.5	8.8	6.8	4.8	4.3	МСФО
Kazakhstan Telecom	138	4.5	3.8	3.4	11.8	9.7	8.6	15.9	12.9	11.8	11.4	9.0	8.2	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.2	4.2	2.7	NEG.	26.5	9.7	NEG.	NEG.	41.4	NEG.	N.M.	14.7	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.2800	2.3	1.9	1.6	14.2	11.8	9.8	41.6	32.8	26.6	15.5	12.7	10.6	МСФО
ОГК 1	0.0850	4.7	3.9	3.3	33.5	29.2	17.7	N.M.	56.7	35.1	55.1	38.4	22.5	РСБУ
ОГК2	0.1340	4.7	4.0	3.2	36.5	29.7	18.5	N.M.	60.0	31.3	N.M.	N.M.	24.3	РСБУ
ОГК3	0.0820	5.3	4.3	3.5	41.8	34.1	20.5	N.M.	N.M.	49.2	N.M.	49.7	27.0	РСБУ
ОГК4	0.0880	5.4	4.5	3.7	42.0	34.2	17.9	N.M.	N.M.	34.0	52.1	46.4	23.1	РСБУ
ОГК5	0.1030	4.4	3.7	3.1	31.6	28.2	18.0	N.M.	N.M.	60.0	N.M.	57.2	31.5	РСБУ
ТГК 1	0.0010	4.1	3.5	2.8	39.1	35.2	16.2	N.M.	N.M.	32.4	50.9	49.7	21.4	РСБУ
ТГК 2	0.0003	3.3	2.8	2.2	43.1	36.8	20.8	N.M.	N.M.	39.8	51.2	50.3	29.2	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.1900	2.6	2.2	1.8	27.5	20.6	12.6	N.M.	N.M.	21.5	33.7	28.9	20.3	РСБУ
ТГК 4	0.0003	2.2	1.9	1.6	26.9	23.2	15.7	N.M.	N.M.	32.1	N.M.	N.M.	20.7	РСБУ
ТГК5	0.0008	2.8	2.3	1.9	34.0	29.5	16.0	N.M.	N.M.	33.3	42.1	41.0	21.7	РСБУ
ТГК6	0.0004	3.0	2.5	2.1	32.2	27.3	17.0	N.M.	N.M.	34.4	N.M.	N.M.	21.1	РСБУ
ТГК 8	0.0005	4.4	3.7	3.0	47.6	40.7	23.3	N.M.	N.M.	51.0	N.M.	NEG.	31.5	РСБУ
ТГК 9	0.0001	3.2	2.7	2.3	42.1	35.7	24.5	N.M.	N.M.	53.3	58.9	56.1	36.8	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.4900	4.7	4.2	2.7	32.1	32.4	12.2	56.7	59.8	23.8	44.1	46.9	15.6	РСБУ
ТГК 13	2.2880	5.1	4.6	3.8	31.5	33.7	14.1	46.8	53.5	22.2	33.6	36.7	14.9	РСБУ
ТГК 14	0.0004	3.9	3.4	2.9	38.4	35.1	20.4	N.M.	N.M.	41.2	47.5	46.6	26.2	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4600	16.1	15.4	10.4	54.1	56.3	22.0	N.M.	N.M.	36.7	N.M.	N.M.	29.7	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8000	13.2	12.2	9.5	25.7	24.0	16.1	N.M.	55.0	30.2	30.1	29.1	20.4	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.8980	15.2	13.7	9.2	21.4	19.1	11.6	30.6	29.8	17.0	27.8	25.3	15.5	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1840	9.2	8.0	7.4	31.7	24.2	21.8	N.M.	57.1	50.0	37.8	29.0	26.2	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.3500	16.1	15.4	10.3	46.1	47.2	20.2	N.M.	N.M.	32.6	54.8	N.M.	27.4	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0050	6.5	5.2	4.9	30.7	22.2	21.2	47.1	33.2	32.0	43.3	29.1	27.6	РСБУ
МГЭСК	0.0890	6.2	1.8	1.6	10.8	2.4	2.1	22.0	3.7	3.3	15.5	3.1	2.6	РСБУ
МОЭСК	0.1240	4.1	1.6	1.3	14.2	2.4	1.9	27.3	3.5	3.0	18.9	3.1	2.4	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.6	3.0	2.7	33.4	7.7	6.7	NEG.	13.2	12.1	45.6	9.2	7.8	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	3.6	2.3	2.0	21.7	5.8	5.1	N.M.	10.5	9.6	23.1	7.2	6.2	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.8	1.3	1.1	47.9	4.4	3.8	N.M.	6.7	6.1	50.7	5.7	4.8	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	3.7	2.0	1.8	34.2	6.0	5.2	N.M.	9.8	9.0	36.7	7.6	6.5	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	2.2	1.4	1.3	37.2	3.6	3.1	N.M.	6.0	5.5	30.3	4.7	4.0	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	2.2	1.5	1.3	12.4	4.6	4.0	30.8	7.8	7.1	17.1	6.1	5.2	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0660	8.3	7.5	6.4	33.5	29.5	20.2	N.M.	53.5	33.8	42.6	38.5	27.3	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	8.9	8.2	6.8	38.4	34.3	21.3	N.M.	58.9	33.7	49.1	45.6	29.2	РСБУ
Омская ЭГК	127.00	2.3	1.9	1.6	27.8	23.7	14.8	N.M.	N.M.	33.4	33.8	32.1	20.1	РСБУ

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Металлургия														
ГМК Норильский никель	194	2.9	2.7	2.9	4.5	4.1	4.5	5.7	5.9	6.5	6.2	5.5	5.8	МСФО
Evrax Group	25.5	1.6	1.7	1.8	5.3	5.5	7.1	8.1	8.4	11.6	5.2	6.1	8.1	МСФО
Мечел	25.8	1.0	1.0	1.0	4.4	5.5	6.1	7.0	9.2	10.5	4.8	6.4	7.2	US GAAP
ММК	0.68	1.6	1.5	1.6	4.8	4.5	6.2	7.5	7.1	10.2	7.1	6.0	7.7	МСФО
НЛМК	2.27	2.3	2.3	2.5	5.2	5.5	6.1	9.4	9.9	11.5	10.4	7.5	8.5	US GAAP
Северсталь	13.9	1.5	1.5	1.6	5.5	5.1	5.7	11.1	9.6	11.3	6.7	5.8	6.3	МСФО
ВСМПО-Ависма	237	3.3	2.9	2.9	8.2	7.2	7.5	11.9	10.5	11.1	14.8	11.2	10.5	US GAAP
Kazakhmys	22.6	1.8	1.6	1.6	3.4	2.8	2.9	6.2	5.0	5.1	7.9	4.6	4.4	МСФО
Vera Gold	6.65	15.0	12.1	6.4	54.5	37.3	9.8	NEG.	N.M.	16.3	56.7	52.8	13.1	CA GAAP
Centerra Gold	12.2	5.5	3.3	3.1	20.2	5.5	5.0	33.8	8.5	7.5	16.4	8.1	6.6	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	7.2	1.4	NEG.	12.6	2.1	NEG.	17.6	2.6	NEG.	25.7	3.5	CN GAAP
High River Gold	1.96	5.0	2.5	1.8	17.3	6.6	3.9	50.0	10.7	5.7	29.7	6.3	5.3	CN GAAP
KazakhGold	35.5	6.5	4.7	2.6	10.5	6.9	3.7	17.0	10.3	5.6	20.9	11.3	6.9	МСФО
Peter Hambro	19.7	13.2	11.5	4.8	25.8	24.2	8.2	47.4	44.4	12.3	40.2	39.1	19.4	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.1	1.4	1.1	24.4	13.4	10.5	N.M.	26.9	19.5	18.6	9.9	7.9	МСФО
Седьмой континент	24.7	1.9	1.3	1.0	16.5	11.7	9.7	27.1	22.4	20.3	17.9	12.4	10.7	МСФО
Магнит	45.3	1.2	0.9	0.6	24.2	15.8	10.1	47.6	34.7	19.2	27.5	17.2	10.9	МСФО
Балтика	43.6	3.2	2.9	2.6	10.5	9.0	8.4	16.2	12.7	11.1	11.3	9.1	9.2	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.2	0.9	0.7	7.3	5.4	3.5	27.8	14.6	7.5	6.5	4.2	3.2	МСФО
Калина	55.0	1.3	1.2	1.1	7.2	6.6	5.8	12.5	11.2	9.5	13.5	10.3	7.6	МСФО
Лебедянский	89.0	2.4	1.8	1.4	12.5	9.6	7.7	19.1	14.7	11.8	21.9	17.3	11.6	МСФО
Oriflame, €	38.8	2.0	1.8	1.6	12.4	11.8	10.5	17.3	14.5	12.8	13.0	13.2	11.0	МСФО
Вимм-Билль-Данн	69.5	1.7	1.3	1.1	13.6	8.8	7.1	30.5	17.4	13.1	20.6	14.2	9.7	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	39.7	1.1	0.8	0.6	9.6	7.3	4.8	23.6	14.0	8.6	10.1	6.5	4.2	МСФО
Акрон	34.5	1.5	1.3	1.3	6.4	5.0	5.4	13.0	8.9	10.0	7.9	6.2	6.2	МСФО
Дорогобуж	0.40	1.3	1.2	1.0	7.6	6.0	3.7	8.7	6.3	4.1	5.5	4.6	3.3	МСФО
Steppe Cement	6.35	10.0	5.3	3.6	21.0	10.1	6.2	31.7	13.5	8.7	29.9	13.5	8.3	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	4,653	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	24.2	16.8	13.2	6.2	2.9	2.5	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	24.5	19.5	15.8	5.5	2.4	2.0	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ

ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" практически в точности повторил динамику рынка в целом, снизившись на 7.14% на фоне падения индекса РТС на 7.15%.

Противостоять коррекции и продемонстрировать рост "против рынка" смогли только акции золотодобывающей компании Eurasia Gold, котировки которых выросли за неделю на 6.4%.

Наиболее сильно пострадали от коррекции недавние лидеры роста – акции МОЭСК и МГЭСК, подешевевшие на 13.0% и 17.0% соответственно.

Изменения в портфеле

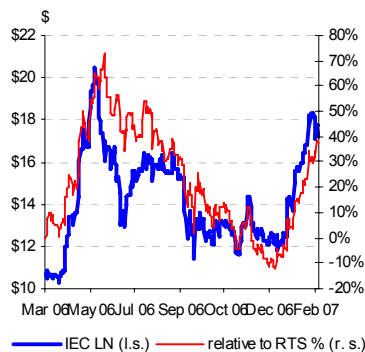
На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 2/03, \$	Цена 23/02, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Агавак Энерджи	ABG CN	5.0%	2.05	2.22	-7.5%	-11.8%
BMB Muna	KAZ US	5.0%	4.93	5.24	-5.9%	-0.4%
Dragon Oil	DGO LN	5.0%	3.46	3.65	-5.2%	2.3%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	17.78	18.35	-3.2%	42.6%
Sibir Energy	SBE LN	5.0%	8.35	8.55	-2.4%	-0.8%
ВолгаТелеком	NNSI RU	5.0%	5.60	6.20	-9.7%	-7.4%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	3.75	4.10	-8.5%	-9.9%
Kazakh Telecom	KZTA GR	10.0%	117.41	131.71	-10.9%	14.1%
Eurasia Gold	EGX CN	5.0%	1.19	1.12	6.4%	-18.4%
European Minerals	EPM CN	10.0%	0.83	0.92	-9.7%	9.2%
KazakhGold	KZG LI	5.0%	19.90	23.30	-14.6%	-2.9%
МГЭСК	MGRS RU	5.0%	0.08	0.10	-17.0%	10.7%
МОЭСК	MSRS RU	5.0%	0.13	0.15	-13.0%	19.3%
Саяно-Шушенская ГЭС	SSHG RU	5.0%	1.47	1.53	-3.9%	19.5%
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	KZBE RU	5.0%	3.08	3.35	-8.1%	10.0%
Красноярскэнерго	KRNG RU	5.0%	1.20	1.20	0.0%	33.3%
Rambler	RMG LN	5.0%	45.00	46.58	-3.4%	33.3%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	5.59	5.92	-5.6%	24.2%
Всего		100%			-7.1%	10.0%

IMPERIAL ENERGY
ПОВЫШЕНИЕ ПРОГНОЗИРУЕМОЙ ЦЕНЫ НА 116% В РЕЗУЛЬТАТЕ ПЕРЕОЦЕНКИ ОБЪЕМА ЗАПАСОВ

Тикер	IEC LN
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	17.2
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	46.8
Потенциал роста/снижения	172%

Динамика котировок акций

Капитализация и данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	858
Чистый долг 2006П, \$ млн.	-90
EV, \$ млн.	768
Кол-во акций, млн.	49.9
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	52%
Кол-во акций на ADR	0.0
Дивиденды 2006П, \$	0.0
Дивидендная доходность	0.0%

Цена на 5 марта 2007

Мы повышаем прогнозируемую цену акций Imperial Energy на конец 2007 года с \$21.7 до \$46.8 после значительного увеличения оценки запасов компании по итогам аудита 15 лицензионных участков в Томской области, проведенного DeGolyer & MacNaughton. D&M теперь оценивает доказанные и вероятные (2P) запасы IEC на уровне 803 млн. брр., в том числе доказанные запасы – на уровне 159 млн. брр. Запасы категории 3P D&M оценивает в 3.3 млрд. брр., что превзошло даже самые оптимистичные ожидания рынка, а новые данные по запасам 2P более чем в 3.5 раза выше объема, который мы использовали в нашей предварительной оценке стоимости компании.

В предварительном отчете D&M приводятся данные по 15 крупнейшим участкам компании, показатели еще по 24 участкам должны быть опубликованы к концу месяца.

Запасы IEC категории 2P теперь в 3.5 раза выше первоначальной оценки (228 млн. брр.)

млн. брр.	Лицензионный блок	1P	(P1 + P2)	(P1 + P2 + P3)
Фестивальное (Айкагайское)	69	25.4	117.7	650.6
Центральное Фестивальное	69	7.9	79.7	139.4
Северное Фестивальное	69	42.3	127.1	232
Южное Фестивальное	69/85	0.0	118	341
Северное Черталинское	70	7.5	46.5	267.3
Глуховское	70	9.3	25.3	497.8
Майская	70	13.4	72.6	137.5
Бурановское	74	0.0	0.0	3.8
Головное	74	0.0	2.3	8.7
Снежное	77	34	101.3	272
Двойное	77	1.6	5.4	7.3
Киев-Еганское	80	16.8	103.3	587.6
Тамратское	85	1.1	3.4	5.2
Чагвинское	86	0.0	0.0	207
Водораздельное	86	0.0	0.0	15
Всего		159.3	802.6	3 372.20

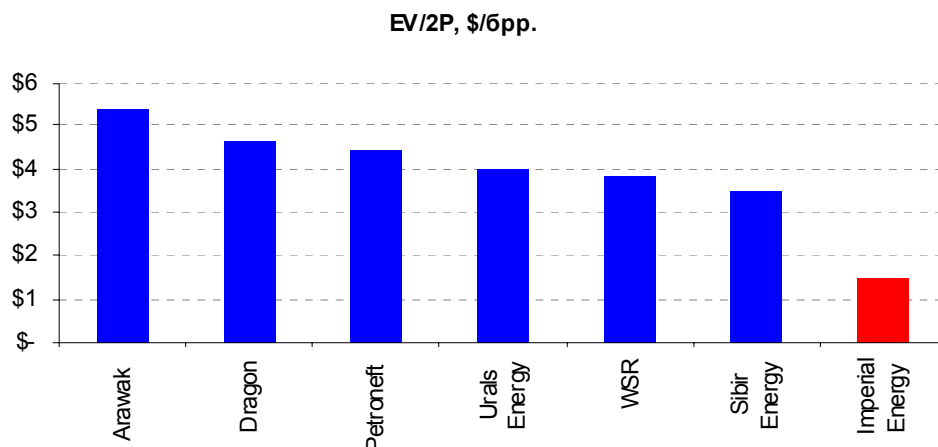
Источник: данные компании

На прошлой неделе Imperial Energy также опубликовала позитивные операционные результаты месторождений в Томской области и Казахстане. В Томской области в настоящее время ведут работу восемь буровых установок, а план по добыче нефти установлен на уровне 6 тыс. брр. в сутки в III квартале 2007 года и 10 тыс. брр. в сутки к концу 2007 года. Долгосрочный план предусматривает повышение объема добычи до 35 тыс. брр. в сутки к 2010 году. Кроме того, компания обнаружила новый перспективный участок в Казахстане, где в конце 2007 года начнется разведочное бурение. Началось и строительство трубопровода, который свяжет все перспективные участки. На объекте заняты 400 человек.

Наша новая прогнозируемая цена акций на уровне \$46.78 основана на оценочном коэффициенте \$4/брр. доказанных запасов и \$2.5/брр. возможных запасов. Предполагаемый EV в размере \$2.33 млрд. и соответствующая оценка запасов IEC категории 2P на уровне \$2.9/брр. говорят о дисконте в размере 20-30% по сравнению со стоимостью акций независимых российских нефтяных компаний похожего размера. Впрочем, некоторые из этих компаний добились более заметных успехов в деле разработки запасов и превращения их в прибыльные активы. Мы считаем подобный дисконт оправданным, исходя из низкого уровня добычи IEC в настоящее время и неопределенной конъюнктуры рынка, а также в связи с реализацией и, следовательно, сокращением объема геологоразведочных активов. В то же время, хороший новостной фон и нулевая стоимость, присвоенная вероятным запасам, некоторые из которых в будущем могут быть переведены в запасы более высокой категории, повышают уверенность в нашей оценке стоимости компании.

Мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции Imperial Energy.

Текущая говорит о большом дисконте к аналогам, даже при стоимости £12/акцию*



* Цена в ходе торгов 6 марта 2007

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Даже дисконт в размере 30% к аналогам предполагает потенциал роста на 172%

Данные D&M, март 2007	Запасы, млн. бпп.	EV/запасы, \$/бнз
Доказанные, P90	159	4.0
Вероятные, P50	643	2.5
Возможные, P10	2,570	0.0
Прогнозируемый EV, \$ млн.	2,245.5	
Чистый долг (2006П), \$ млн.	-90.0	
Прогнозируемая стоимость акционерного капитала, \$ млн.	2,335.5	
Кол-во обыкновенных акций, млн.	49.921	
Прогнозируемая цена обыкновенной акции, \$	46.78	

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru

Артем Кончин
konchin@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												
Galery 13	\$175	B-/Caa1	2/3/2009	10.125	100.00	101.00	9.93	10.07	110.93	27	2.51	2.52
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	100.25	100.90	8.44	8.70	401.88	263	1.76	1.77
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	102.00	102.50	6.10	7.95	144.40	-72	1.06	1.08
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	114.75	114.75	6.42	7.73	197.54	104	5.46	6.26
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	101.25	101.25	6.74	7.65	212.85	9	1.20	1.22
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	99.40	100.25	8.67	8.64	445.75	377	3.00	2.99
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	99.90	100.55	7.76	7.86	336.01	243	2.18	2.18
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	104.25	105.25	5.98	7.64	152.05	56	2.19	2.29
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	103.88	104.75	6.06	7.07	175.30	109	3.11	3.24
БанкМосквы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	103.75	104.13	6.55	7.06	215.70	133	4.73	4.92
БанкМосквы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	102.38	102.38	6.76	7.33	247.49	181	3.08	3.15
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.5	99.40	100.15	9.60	9.52	525.55	395	1.83	1.83
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	101.37	101.87	7.08	8.36	245.97	33	1.09	1.10
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/7/2007	2.9	100.00	100.00	8.53	2.90	338.55	101	0.37	0.37
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.88	102.25	5.63	6.74	105.48	-60	1.60	1.63
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	106.35	106.95	5.83	7.03	160.20	77	3.70	3.95
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	102.50	103.10	2.06	6.14	81.41	20	6.69	2.58
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	97.75	98.35	4.47	4.33	56.36	0	7.31	7.17
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	101.88	101.88	5.96	6.13	125.32	-25	6.25	6.37
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	107.13	108.00	6.39	9.30	191.51	69	1.96	2.10
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	103.75	104.37	6.46	7.69	203.53	142	2.53	2.63
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	106.00	106.75	6.75	7.87	254.43	171	3.63	3.86
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	106.25	107.00	7.25	7.74	278.71	174	6.21	6.62
Газпром 07	\$500	BBB-/Baa1/BBB-	25/4/2007	9.13	100.38	100.63	5.54	9.08	24.09	-173	0.14	0.14
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	111.87	112.37	5.49	9.36	102.56	11	2.20	2.46
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	110.10	110.47	4.54	7.07	72.38	0	3.05	3.37
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	98.00	98.13	4.89	4.65	104.87	0	4.93	4.83
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	118.88	118.88	5.85	8.10	147.35	63	4.57	5.44
Газпром 13a	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	100.13	100.13	5.57	5.62	114.34	11	2.27	1.97
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	100.63	100.63	6.40	6.46	193.14	92	6.18	6.22
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	103.94	104.38	5.24	5.64	137.23	0	6.31	6.57
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	99.75	100.25	6.21	6.21	168.25	59	6.95	6.95
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	21/11/2017	5.44	99.85	100.10	5.37	5.44	77.89	-38	7.99	7.99
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	105.00	105.38	5.93	6.85	148.03	48	3.94	3.95
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	100.15	100.65	6.45	6.48	178.58	54	9.35	9.39
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	127.94	128.00	6.43	6.74	161.69	16	11.72	15.00
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	102.44	102.44	5.68	7.08	109.41	-66	1.48	1.52
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	109.25	110.00	6.50	9.92	204.17	93	2.06	2.26
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	102.00	103.00	7.84	8.05	342.28	241	5.86	6.01
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	99.85	100.10	8.53	8.75	416.30	327	2.17	2.17
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	100.10	100.70	9.14	9.21	502.07	417	3.49	3.51
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	101.25	101.80	8.22	8.86	380.57	249	1.85	1.88
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.50	101.25	7.70	8.55	305.20	74	0.88	0.89
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.00	100.35	7.24	7.49	250.33	1	0.70	0.70
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	103.75	104.40	8.61	9.37	446.92	365	3.39	3.53
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	103.63	104.00	6.47	7.71	204.01	127	2.36	2.45
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	102.00	102.50	6.52	7.82	194.98	17	1.44	1.47
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	107.13	107.58	4.58	6.01	76.04	0	3.90	4.19
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.69	100.79	6.00	1.79	118.64	-145	0.55	0.55
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.08	98.38	5.78	4.45	113.65	-90	1.23	1.21
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	102.88	103.37	6.15	9.45	141.87	-96	0.84	0.87
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	105.25	106.00	6.60	7.93	228.37	165	2.94	3.10
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	105.12	105.75	6.68	7.59	246.97	160	3.91	4.12
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	100.00	101.00	8.39	8.46	408.77	318	4.69	4.72
Никоил 07	\$150	B/Ba3/n.r.	19/3/2007	9	100.03	100.18	6.70	8.99	156.59	-10	0.04	0.04
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	100.05	100.65	8.06	8.22	364.89	234	1.86	1.87
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	100.40	101.25	9.52	9.67	541.53	457	3.42	3.45
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	102.75	103.25	5.85	6.92	139.16	45	2.22	2.28
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	100.40	101.00	9.18	9.43	484.80	402	2.22	2.24
Петрокоммерц 09	\$225	B+/Ba3	23/3/2009	8	99.30	99.90	8.21	8.03	378.62	236	1.74	1.73
Промсвязь 11	\$125	B+/Ba3/B+	20/10/2011	8.75	100.75	101.50	8.49	8.73	435.05	351	3.50	3.51
Промсвязь 12	\$200	CCC+/B1/B-	23/5/2012	9.625	101.25	102.05	9.24	9.60	511.72	422	3.76	3.77
Промсвязьбанк 10	\$200	B+/Ba3/B+	4/10/2010	8.5	100.70	101.30	8.17	8.42	390.47	327	2.85	2.88
ПСБ 08	\$300	n.r./A2/BBB	29/7/2008	6.678	100.75	100.75	6.11	6.63	149.55	-47	1.29	1.30
ПСБ 15/10	\$400	n.r./A3/BBB	29/9/2015	6.2	99.70	100.40	6.18	6.20	185.54	125	3.01	3.01
РБР 08	\$170	BBB+/Baa2	11/8/2008	6.5	100.40	100.85	6.04	6.46	141.59	-52	1.32	1.33
Ренессанс 09	\$250	B+/Ba3/BB-	17/11/2009	8.75	100.50	101.15	8.39	8.68	402.39	318	2.24	2.26
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/BB-	24/9/2009	9.75	103.00	103.50	7.26	9.44	272.47	112	1.19	0.89

Рынок внутреннего долга

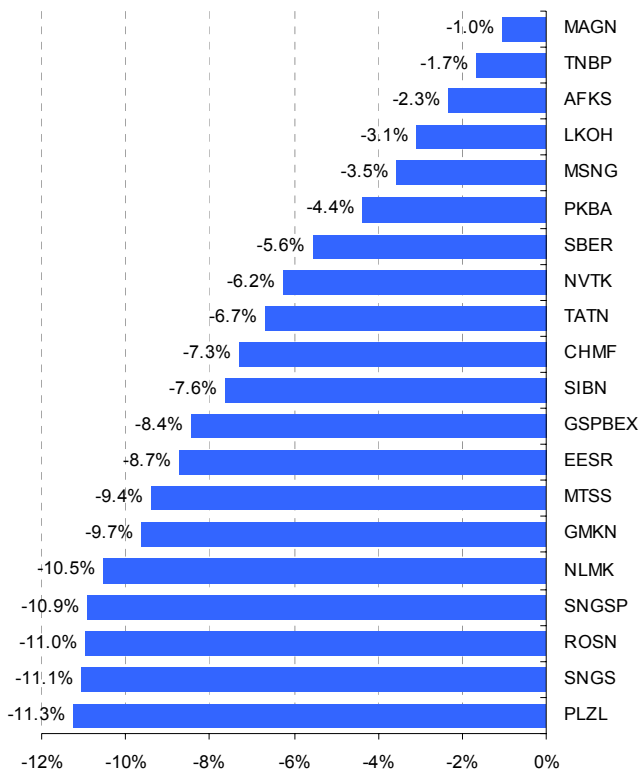
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп	
Корпоративные облигации													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	22/3/2007	6.5	0.00	0.00	100.15	-	3.54	(0)	-106	0.06	0.06
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	26/4/2007	6.2	0.00	0.00	100.35	-	5.28	(1)	30	0.14	0.14
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	104.00	104.15	104.00	156,925,600	6.81	(0)	68	2.50	2.60
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	101.00	101.20	101.00	101,000	5.95	(5)	11	0.55	0.56
ГАЗПРОМ А6	5,000	20/3/2009		6.95	100.65	100.88	100.75	31,202,500	6.72	0	62	2.13	2.15
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	103.51	103.58	103.51	33,756,380	7.73	(1)	156	2.80	2.90
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.00	101.24	100.91	94,855	6.99	7	6	0.66	0.67
НКНХ-03 об*	2,000	1/9/2007	1/9/2005	8	100.00	100.35	100.30	7,113,606	7.59	(0)	185	0.12	0.12
ОМК 1 об	3,000	12/6/2008		9.2	101.65	0.00	101.65	406,600	7.95	11	182	1.13	1.15
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	0.00	101.30	101.45	-	5.84	(0)	-15	0.70	0.71
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	103.60	104.39	104.23	-	6.73	(1)	61	2.32	2.42
РЖД-04обл	10,000	14/6/2007		6.59	100.20	100.30	100.30	-	5.55	9	1	0.27	0.27
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	100.05	100.15	100.05	58,484,777	6.75	(0)	85	1.69	1.69
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	101.30	101.45	101.40	891,330,863	7.03	0	82	3.03	3.07
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	102.34	102.48	102.33	159,072,500	7.17	99	87	4.33	4.44
РусАлФ-2в	5,000	20/5/2007		8	99.90	100.30	100.25	-	6.85	(2)	159	0.20	0.20
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	0.00	0.00	100.05	-	7.29	0	162	1.36	1.36
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	86.80	90.24	90.30	156,974,302	7.85	(0)	1045	3.03	1.42
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	104.80	105.00	105.00	1,050	8.05	(7)	193	2.20	2.31
СевСталь-1	3,000	28/6/2007		8.1	0.00	0.00	100.55	-	6.41	(1)	84	0.30	0.31
СибГлк-4об	2,000	5/7/2007		12.5	101.75	101.95	101.85	44,812,400	6.99	(19)	140	0.32	0.33
СибГлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	101.95	102.15	102.03	7,652,250	7.45	9	110	1.01	1.03
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	103.10	103.30	103.15	27,253,565	8.48	0	225	2.98	3.07
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	101.25	101.40	101.35	78,463,000	8.08	7	193	2.69	2.72
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	101.73	101.98	101.79	508,860	7.30	2	140	0.60	0.61
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	101.95	102.05	102.00	10,200,000	7.43	5	110	0.99	1.01
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	101.95	102.30	101.95	31,620,520	6.33	(3)	31	0.73	0.74
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	103.15	103.40	103.20	146,645,066	7.27	(8)	113	2.73	2.82
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.40	100.55	100.45	20,085,000	6.93	(6)	111	1.57	1.58
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	114.00	114.09	114.01	12,986,140	7.63	(1)	154	2.04	2.32
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	0.00	0.00	101.05	-	7.48	(0)	178	1.30	1.30
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	4	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	101.80	102.15	102.15	8,580,600	7.31	21	147	0.54	0.55
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	103.30	103.49	103.30	17,691,300	8.16	32	208	1.46	1.35
Субфедеральные облигации													
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	0.00	106.88	105.25	12,627,600	5.70	(3)	-46	1.13	1.19
МГор31-об	5,000	20/5/2007		10	100.50	101.21	100.99	264,631	5.47	5	21	0.21	0.21
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	0.00	0.00	107.11	-	5.85	(2)	1	1.57	1.68
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	112.05	112.20	112.14	23,549,400	6.47	10	23	3.06	3.06
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	109.50	109.65	109.52	471,940,651	6.69	2	27	5.26	5.77
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	0.00	0.00	102.91	-	5.53	(0)	-35	0.60	0.62
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	107.55	107.90	107.40	154,933,009	6.53	(0)	38	2.81	3.01
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	0.00	0.00	102.03	989,497	5.43	39	-27	0.43	0.43
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	0.00	0.00	105.14	37,843	5.70	(18)	-57	1.09	1.15
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11	102.07	102.35	102.01	119,412,200	6.64	(4)	93	0.44	0.45
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	108.95	109.35	109.35	1,094	6.44	27	38	1.81	1.98
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.80	106.95	106.82	138,741,249	6.73	11	62	1.86	1.49
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	107.05	107.35	107.35	595,831,825	7.04	2	79	3.24	3.48

*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

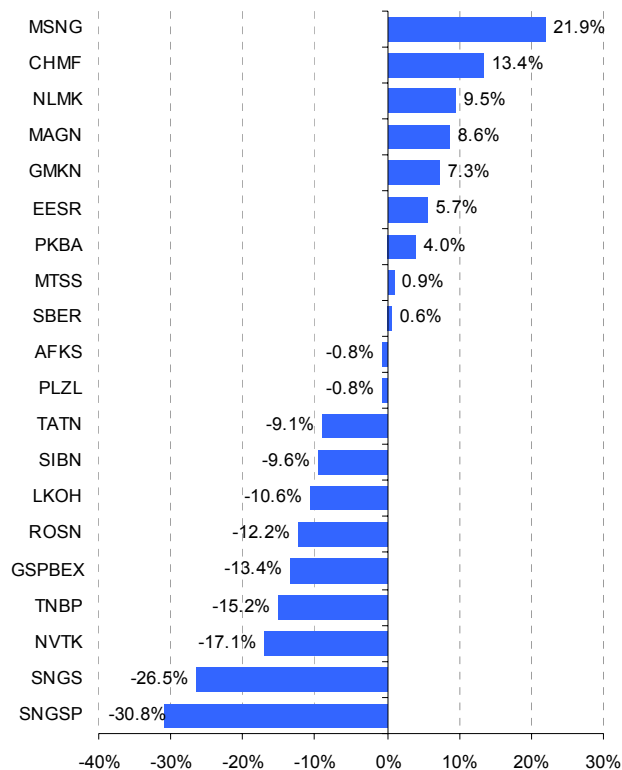
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

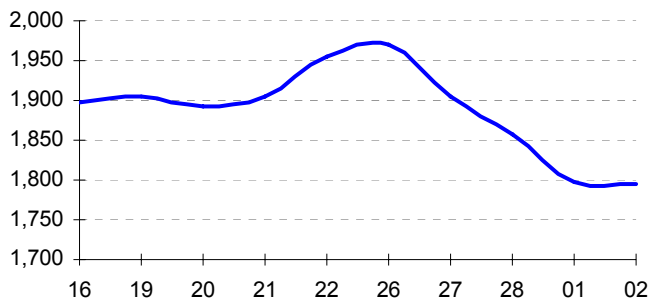
20 лидеров рынка – динамика за неделю



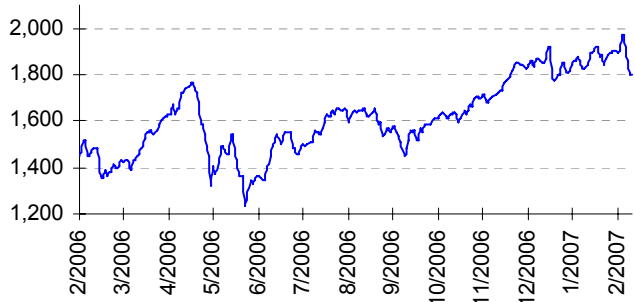
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



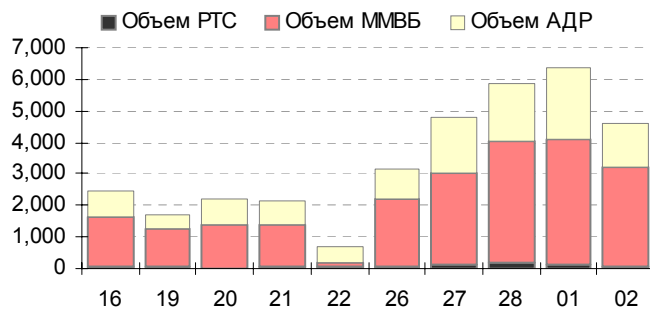
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

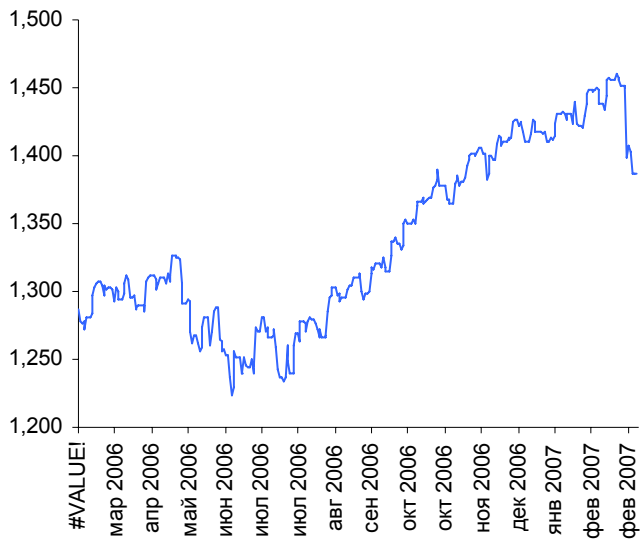


10 наиболее ликвидных акций РТС

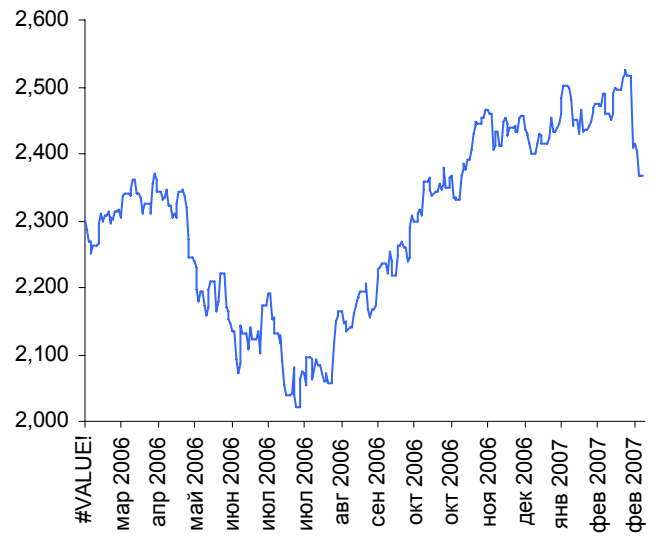
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	-8.4	147
РАО ЕЭС России	-8.7	131
Сбербанк РФ	-5.6	121
ЛУКОЙЛ	-3.1	34
ГМК Норильский никель	-9.7	20
Роснефть	-11.0	11
Сургутнефтегаз	-11.1	9
МТС	-9.4	7
Транснефть, прив.	-8.6	6
Северсталь	-7.3	4

МИРОВЫЕ РЫНКИ

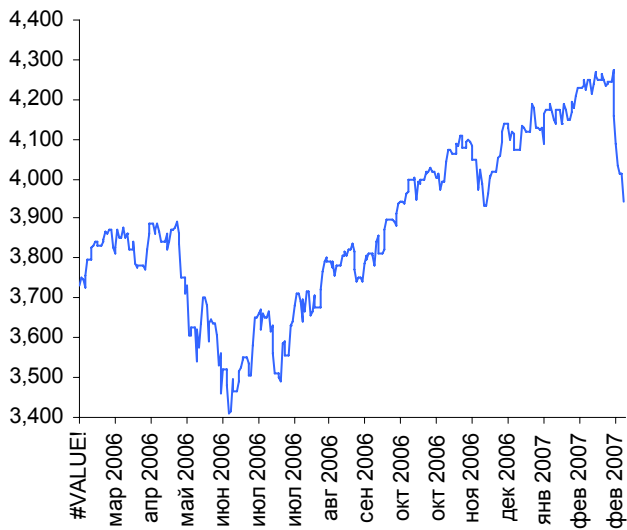
S&P 500



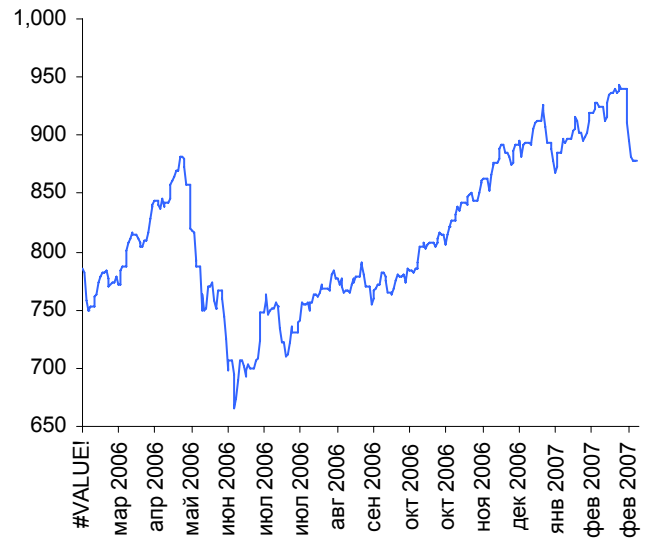
Nasdaq



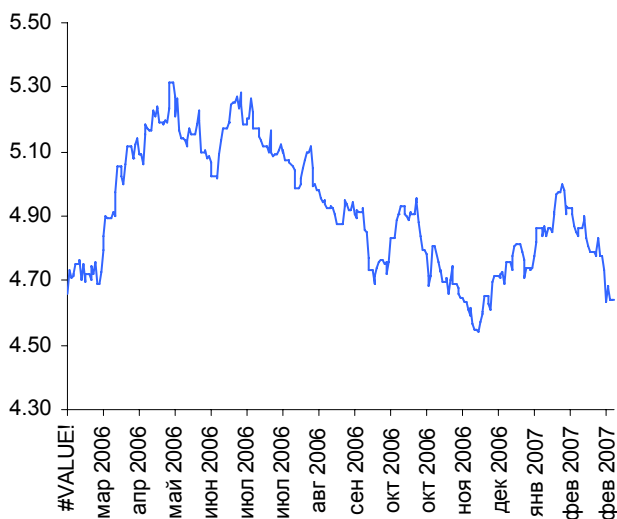
DJ Euro STOXX 50



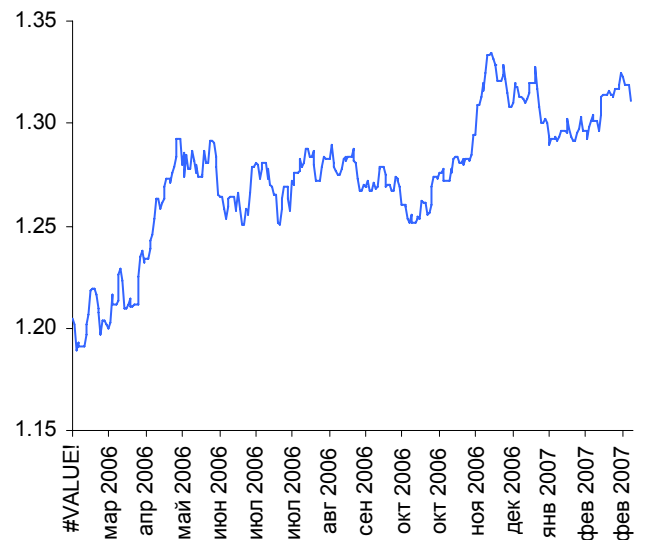
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



ЗАО "АТОН Брокер"

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

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 налогообложения или изменения курсовых разниц, котировок ценных бумаг, рыночных индексов, производственных и финансовых показателей компаний и других факторов. Прошлые результаты не обязательно указывают на то, какими будут будущие показатели. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего вы можете не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

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

Отчеты, подготовленные ЗАО «АТОН Брокер», основаны на информации, которая является общедоступной во время подготовки и публикации отчета. Факты и мнения, представленные в этом отчете, не рассматривались профессионалами из других подразделений ЗАО «АТОН Брокер» (в том числе персоналом инвестиционно-банковского подразделения) и могут не отражать известную им информацию. ЗАО «АТОН Брокер» прилагает все усилия к тому, чтобы использовать надежную, исчерпывающую информацию, но не претендует на ее абсолютную точность и полноту. Мы не обязаны сообщать вам об изменениях мнений или информации, отраженных в этом отчете. Поставщики данных из числа третьих лиц не гарантируют и не претендуют на точность, полноту или своевременность предоставляемых ими данных и не несут ответственности за любой ущерб, связанный с такими данными.

ЗАО «АТОН Брокер» и его дочерние предприятия и (или) должностные лица, руководители и сотрудники могут владеть позициями по любым ценным бумагам, упоминаемым в этом документе (или по любым связанным с ними инвестициям) и могут время от времени увеличивать или уменьшать позиции по таким ценным бумагам (или инвестициям).

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

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

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

Aton International Ltd.

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

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

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

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

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

Контакты:
Майкл Йордан
michael_jordan@atonsecurities.com
Кортни Феллоуз
courtney_fellowes@atonsecurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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