

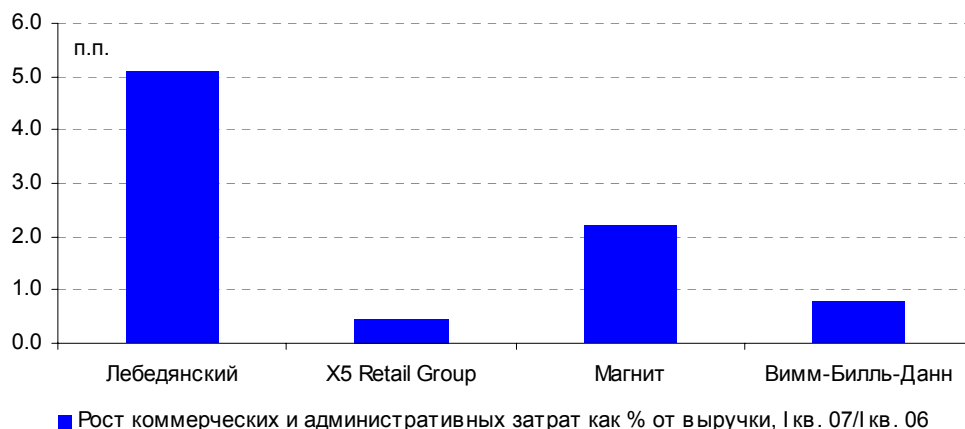
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
KazakhGold. Прогнозируемая цена снижена на 28%, но рекомендация "Покупать" остается в силе	
Долговой рынок	10
Рынок акций	12
Мировые рынки	13

КОММЕНТАРИЙ

Компании потребительского сектора: рост затрат вызывает опасения

Рост выручки требует все новых расходов



Источник: данные компаний

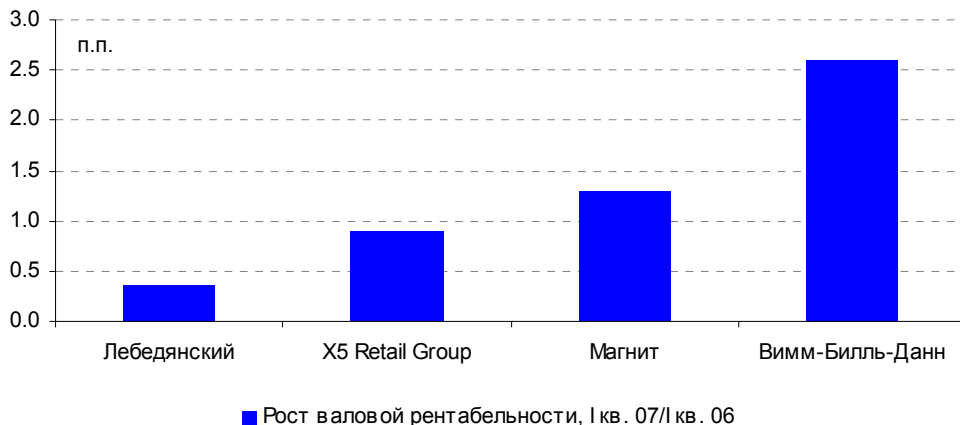
Опубликованные на прошлой неделе результаты "Магнита", X5 Retail Group и "Лебедянского" за I квартал 2007 года оказались ниже наших прогнозов, в первую очередь – из-за увеличения затрат. Расхождение фактических и прогнозируемых результатов "Лебедянского" и "Магнита" было особенно заметным – показатели EBITDA оказались ниже нашего прогноза на 17% и 14% соответственно (в случае X5 Retail Group – всего на 4%). Мы не экстраполируем опубликованные результаты на весь год, поскольку показатели I квартала у розничных компаний традиционно невысокие и составляют примерно 20-22% совокупной выручки за год. С другой стороны, можно предположить, что бизнес компаний становится более затратным – коммерческие и административные затраты как процент от выручки четырех компаний, представленных на графике, возросли на 0.4-5.1 п.п.

Потребительский спрос в России обеспечивается, в первую очередь, увеличением заработной платы. В I квартале выручка всех четырех компаний продолжила расти высокими темпами, увеличившись в среднем 45% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Мы считаем, что рост потребления, обусловивший повышение выручки компаний сектора, тесно связан с растущими заработными платами. В I квартале 2007 года рост ВВП России составил 7.9%, а личных доходов населения – 13% в реальном выражении. При этом рост заработной платы составил 18% в реальном выражении и примерно 25% в номинальном. Не все компании, которые мы рассматриваем в данном обзоре, опубликовали подробный отчет о прибылях и убытках, но мы считаем, что расходы на ФОТ были одной из основных причин повышения затрат.

Рост выручки все больше зависит от операционных затрат компаний. Наиболее заметно в I квартале это было на примере "Магнита" – компания нанимала и обучала персонал в преддверии открытия гипермаркетов в августе-сентябре 2007 года. X5 Retail Group пока тратит не слишком много средств на запуск гипермаркетов, однако мы считаем, что эти расходы проявятся ближе к концу года. В случае "Лебедянского" экспансия в города, удаленные от производственных мощностей, вызвала сильный рост затрат на транспортировку и логистику. Масштабные инвестиционные программы "Лебедянского" и "Магнита", реализуемые с целью сохранения темпов роста, также привели к повышению амортизационных отчислений, которые росли более высокими темпами по сравнению с выручкой.

Валовая рентабельность оказывает поддержку. Повышение валовой рентабельности четырех компаний, представленных на графике, составило в I квартале 2007 года 0.3-2.6 п.п. В случае розничных торговых компаний – "Магнита" и X5 Retail Group – мы пока по-прежнему не видим признаков усиления ценовой конкуренции. У производителей товаров – "Лебедянского" и "Вимм-Билль-Данна" – рост был обеспечен продолжающимся ослаблением доллара к рублю. С другой стороны, мы бы хотели отметить повышение расходов на рекламу обеих компаний.

Валовая рентабельность продолжает расти



Источник: данные компаний

Мы по-прежнему прогнозируем сильную динамику выручки компаний потребительского сектора в 2007 году, но обеспокоены ситуацией с затратами. Мы считаем, что, по крайней мере, до президентских выборов в марте 2008 года потребительский спрос будет обеспечивать значительный рост объемов производства (у компаний-производителей) и сильную динамику сопоставимой выручки (у торговых компаний), а также повышение валовой рентабельности, которое должно частично компенсировать увеличение затрат. Мы рекомендуем **"Покупать"** акции X5 Retail Group, "Вимм-Билль-Данна", "Лебедянского" и "Магнита". Потенциал роста акций составляет примерно 13-15% у X5 Retail Group и "Лебедянского" и почти 30% у "Магнита". Мы повысили прогнозируемую цену акций "Вимм-Билль-Данна" с \$85 до \$102 (что подразумевает потенциал роста на 15%) с учетом публикации более удачных, чем мы прогнозировали, финансовых результатов.

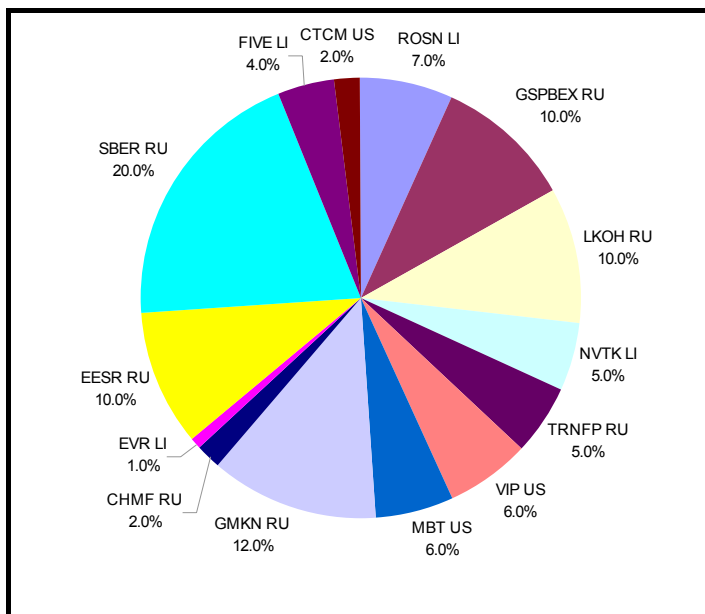
Нашим фаворитом на ближайшие несколько месяцев остается X5 Retail Group, однако тенденции I квартала 2007 года заставляют нас быть более осторожными.

Одиль Ланж-Брусси
odile@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
6.06	РАО "ЕЭС России" продаст 25% акций ОГК-5 на открытом аукционе, начальная цена – 24.66 млрд. руб.	Будут опубликованы данные о динамике производительности (без учета сельского хозяйства) за I квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.0% (предыдущее значение: 1.7%)	Европейский Центральный банк объявит значение процентной ставки. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 4.00% (предыдущее значение: 3.75%)
	"Аэрофлот" опубликует финансовые результаты за 2006 год по МСФО		
	Годовое собрание акционеров "Дальсвязи"		
	Годовое собрание акционеров "Кузбассэнерго"		
7.06	Состоится два очередных аукциона по продаже имущества ЮКОСа	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 3 июня 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 312 тыс. (предыдущее значение: 310 тыс.)	
	ТГК-4 начнет размещение дебютного выпуска облигаций на 5 млрд. руб.	Будут опубликованы данные о динамике оптовых товарно-материальных запасов за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.3%)	
	Арбитражный суд Москвы рассмотрит иск ЗАО "Скай Линк" о недействительности отказа ФСФР в госрегистрации допвыпуска акций	Будут опубликованы данные об объеме потребительского кредитования за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: \$6.0 млрд. (предыдущее значение: \$13.5 млрд.)	
8.06	Годовое собрание акционеров "Рязаньнефтепродукта"	Будет опубликовано значение торгового баланса за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$63.5 млрд. (предыдущее значение: -\$63.9 млрд.)	
	НПО "Сатурн" начнет размещение облигаций серии 03 на 3.5 млрд. руб.		
	ГМК "Норильский никель" опубликует финансовые результаты по МСФО за 2006 год		
9.06	ГМК "Норильский никель" и РЖД подпишут инвестиционное соглашение о строительстве железной дороги в Чите		
	Годовое собрание акционеров "Алтайэнерго"		
	Акционеры ТГК-5 на годовом собрании рассмотрят вопрос о выплате дивидендов		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель заметно опередил рынок, повысившись на 3.0% на фоне роста индекса РТС на 1.94%.

В роли абсолютных лидеров повышения выступили акции ГМК "Норильский никель", котировки которых выросли за неделю на 9.6%.

Кроме того, превосходные результаты продемонстрировали акции X5 Retail Group, повысившиеся на 7.0%.

Среди "нефтяных" бумаг наилучших результатов добились акции "Роснефти", подорожавшие на 3.0%, а также бумаги ЛУКОЙЛа и НОВАТЭКа (рост на 3.3% в обоих случаях).

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		
	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	3.00%	1.94%	1.07%	-4.64%	-5.21%	0.57%	3.69%	-4.81%	8.50%

Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 1/06, \$	Цена 25/05, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ		51.34%	37.0%	50.0%				
Роснефть	ROSNI LI	7.55%	7.0%	25.0%	8.24	8.00	3.0%	-12.8%
Газпром	GSPBEX RU	13.89%	10.0%	0.0%	9.39	9.23	1.7%	-18.3%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	14.92%	10.0%	15.0%	77.50	75.00	3.3%	-11.9%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.19%	5.0%	5.0%	49.80	48.20	3.3%	-21.6%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.42%	5.0%	5.0%	1,555.00	1,610.00	-3.4%	-32.2%
Телекоммуникации		8.51%	12.0%	8.0%				
Вымпелком	VIP US	0.00%	6.0%	4.0%	104.00	103.42	0.6%	31.7%
МТС	MBT US	4.90%	6.0%	4.0%	55.93	56.69	-1.3%	11.4%
Металлургия		12.56%	15.0%	12.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.82%	12.0%	10.0%	200.50	183.00	9.6%	27.7%
Северсталь	CHMF RU	1.17%	2.0%	2.0%	13.30	12.95	2.7%	18.8%
Evrz Group	EVR LI	0.00%	1.0%	0.0%	35.00	34.15	2.5%	36.2%
Прочие		27.61%	36.0%	30.0%				
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.60%	10.0%	7.0%	1.28	1.26	2.1%	18.8%
Сбербанк РФ	SBER RU	14.55%	20.0%	17.0%	3,670.00	3,600.00	1.9%	6.4%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	4.0%	4.0%	30.50	28.51	7.0%	17.3%
СТС Медиа	CTCM US	0.00%	2.0%	2.0%	25.36	25.07	1.2%	5.6%
Всего			100%				3.0%	3.7%

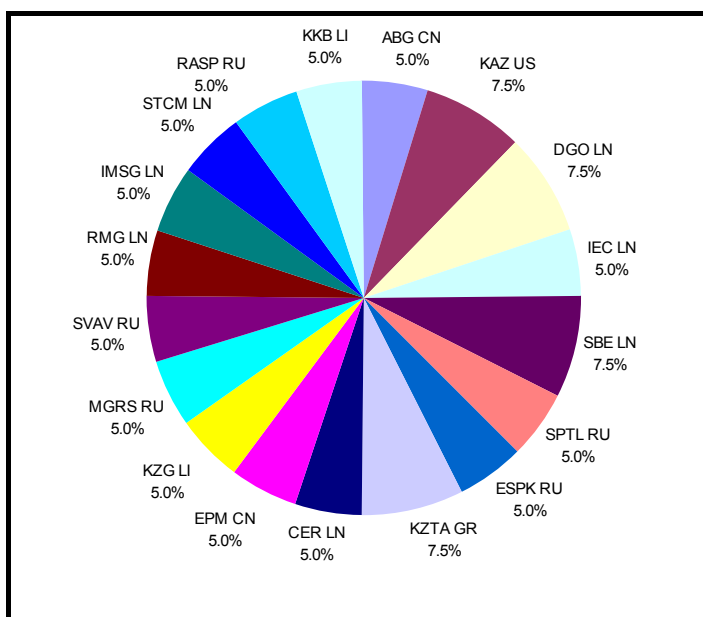
Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Нефть и газ														
Роснефть	8.6	2.8	2.4	2.3	12.7	9.4	8.7	28.3	15.6	15.3	30.5	5.0	10.5	US GAAP
Газпром	9.7	3.2	3.0	2.9	7.7	7.2	7.7	10.8	10.4	11.4	10.7	9.7	8.8	МСФО
ЛУКОЙЛ	84.0	1.0	1.1	1.2	5.7	6.0	6.9	8.9	9.3	11.1	8.4	7.4	7.6	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.98	1.8	1.8	1.9	4.7	5.1	5.3	10.5	13.0	14.1	7.9	7.8	7.9	РСБУ
Газпромнефть (Сибнефть)	4.74	0.9	1.0	1.1	3.4	3.8	4.3	4.9	5.6	6.7	5.0	4.4	4.8	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.46	1.1	1.1	1.3	4.3	4.4	4.7	5.5	5.6	6.1	5.5	4.1	5.0	US GAAP
Татнефть	5.60	0.8	0.8	1.0	4.1	4.2	5.0	7.5	7.8	10.0	5.9	5.4	5.9	US GAAP
Транснефть, прив.	3,330	1.3	1.2	1.1	2.4	2.0	2.0	4.1	3.6	3.7	2.9	2.6	2.5	МСФО
НОВАТЭК	80.9	8.4	6.7	5.0	17.9	13.5	11.8	29.2	21.1	18.5	24.9	17.9	19.0	МСФО
Agawak Energy	3.61	3.9	3.2	2.9	8.9	6.7	5.7	38.2	27.2	25.6	11.5	8.0	6.9	CA GAAP
Caspian Services	4.87	3.1	2.1	1.5	26.6	9.9	5.9	NEG.	25.6	13.1	N.M.	23.5	10.9	US GAAP
Dragon Oil	4.29	4.3	2.9	2.9	5.2	3.3	3.4	10.0	6.5	7.1	9.3	7.8	5.1	МСФО
KazMunaiGaz	15.1	2.0	2.1	2.5	3.4	3.9	5.4	8.7	12.6	17.8	8.7	10.2	12.8	МСФО
РИТЭК	7.21	1.6	1.7	1.9	5.6	6.5	7.3	10.2	12.4	14.7	7.3	8.0	8.2	US GAAP
Sibir Energy	10.3	3.1	3.2	3.5	18.6	8.7	7.1	30.0	12.5	11.6	N.M.	53.6	N.M.	UK GAAP
Urals Energy	11.10	7.9	6.3	4.6	17.6	26.2	12.5	NEG.	NEG.	40.7	25.7	45.6	30.8	МСФО
West Siberian Resources	0.9	5.1	3.3	2.6	14.2	9.5	7.6	33.5	41.2	31.8	17.6	11.1	8.4	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	64.0	4.0	3.3	3.0	7.8	6.4	6.0	17.9	11.7	10.4	9.3	7.2	6.6	US GAAP
Система	40.0	2.6	2.1	1.9	6.3	5.0	4.6	6.6	5.2	4.5	5.7	4.6	4.2	US GAAP
Вымпелком	104	5.1	4.0	3.5	10.1	7.7	7.0	26.2	16.3	14.5	10.8	8.2	7.2	US GAAP
Комстар-ОТС	9.90	3.9	2.8	2.5	11.9	7.2	6.3	46.6	10.1	8.5	14.0	7.6	6.5	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.2	3.0	2.9	19.2	14.8	15.4	N.M.	40.5	39.4	28.2	18.2	17.4	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.4	1.9	1.6	8.9	7.1	5.8	23.0	17.7	15.0	12.1	9.1	7.4	US GAAP
РБК	11.0	4.9	5.7	4.1	19.0	26.9	14.0	28.2	47.4	23.2	21.3	29.0	19.0	МСФО
Rambler	59.0	21.7	11.0	6.3	N.M.	26.4	12.9	N.M.	32.4	16.6	N.M.	29.7	15.2	МСФО
Центртелеком	0.75	2.4	2.1	2.0	7.4	5.9	5.3	N.M.	20.2	11.1	7.1	5.6	5.1	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.4	1.7	1.6	9.5	5.2	4.3	51.2	8.5	6.2	7.1	4.7	3.8	МСФО
С-З. Телеком	2.03	2.8	2.1	2.0	8.3	5.5	5.0	26.1	12.5	10.9	8.2	5.9	5.2	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	2.3	2.0	1.8	6.7	5.2	4.7	14.6	9.8	8.9	6.4	5.0	4.5	МСФО
ЮТК	0.18	2.6	2.2	2.0	8.0	5.9	5.1	NEG.	33.8	11.9	6.5	4.8	3.7	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.8	2.3	2.2	7.6	6.0	5.5	18.6	12.9	10.8	8.0	5.9	5.3	МСФО
ВолгаТелеком	6.59	2.5	2.0	1.9	6.6	4.9	4.4	16.4	9.9	8.8	6.6	4.9	4.4	МСФО
Kazakhtelecom	138	4.7	4.0	3.6	12.3	10.1	8.9	16.6	13.5	12.3	11.9	9.4	8.6	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.4	4.3	2.7	NEG.	27.0	9.8	NEG.	NEG.	42.2	NEG.	N.M.	15.0	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.6	2.2	1.9	16.0	13.4	11.4	46.8	38.2	33.3	17.4	14.7	12.9	МСФО
ОГК 1	0.0850	4.9	4.2	3.5	35.5	31.0	18.8	N.M.	N.M.	37.3	58.5	40.7	23.9	РСБУ
ОГК2	0.1340	4.4	3.7	3.0	34.0	27.6	17.3	N.M.	55.7	29.0	N.M.	N.M.	22.6	РСБУ
ОГК3	0.1170	6.7	5.4	4.5	52.8	43.1	26.0	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	54.4	РСБУ
ОГК4	0.0880	5.2	4.3	3.6	40.3	32.8	17.2	N.M.	59.6	32.6	50.0	44.5	22.2	РСБУ
ОГК5	0.1030	5.0	4.2	3.5	36.0	32.1	20.4	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	35.4	РСБУ
ТГК 1	0.0010	4.9	4.2	3.4	47.0	42.3	19.5	N.M.	N.M.	39.3	N.M.	N.M.	25.9	РСБУ
ТГК 2	0.0003	2.3	2.0	1.5	29.9	25.6	14.4	N.M.	N.M.	26.6	34.1	33.5	19.5	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.1900	2.4	2.1	1.7	25.8	19.3	11.8	N.M.	N.M.	20.1	31.5	27.0	18.9	РСБУ
ТГК 4	0.0003	2.1	1.8	1.6	25.4	21.9	14.8	N.M.	56.6	30.2	58.6	N.M.	19.5	РСБУ
ТГК5	0.0008	2.6	2.2	1.8	31.6	27.4	14.9	N.M.	N.M.	30.9	39.1	38.1	20.1	РСБУ
ТГК6	0.0004	2.4	2.0	1.7	26.1	22.1	13.8	N.M.	N.M.	26.8	N.M.	N.M.	16.4	РСБУ
ТГК 8	0.0005	2.9	2.4	2.0	31.5	26.9	15.4	N.M.	N.M.	33.7	N.M.	NEG.	20.8	РСБУ
ТГК 9	0.0001	2.0	1.7	1.4	26.2	22.3	15.3	N.M.	N.M.	32.0	35.3	33.6	22.1	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.4900	4.9	4.4	2.9	33.9	34.3	12.9	60.0	N.M.	25.2	46.7	49.7	16.6	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0004	2.5	2.2	1.9	25.0	22.9	13.3	N.M.	55.3	26.2	30.2	29.6	16.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4600	18.4	17.5	11.8	N.M.	N.M.	25.0	N.M.	N.M.	41.9	N.M.	N.M.	33.8	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8000	16.4	15.2	11.8	32.0	29.8	20.0	N.M.	N.M.	37.6	37.5	36.2	25.4	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.8980	18.3	16.5	11.1	25.8	23.0	13.9	36.9	35.9	20.5	33.4	30.5	18.6	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1840	11.8	10.3	9.4	40.5	30.9	27.9	N.M.	N.M.	N.M.	48.2	37.0	33.4	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.3500	17.5	16.7	11.2	50.0	51.2	21.9	N.M.	N.M.	35.4	59.5	N.M.	29.7	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0050	7.0	5.7	5.3	33.3	24.1	23.0	51.0	36.0	34.7	46.9	31.5	29.9	РСБУ
МГЭСК	0.1072	6.0	1.5	0.6	12.9	4.5	2.8	23.0	6.7	4.1	15.9	6.0	2.7	РСБУ
МОЭСК	0.1305	3.8	2.2	1.8	13.5	5.4	4.7	26.0	9.4	8.6	14.2	5.7	4.4	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.3	2.8	2.5	31.5	7.2	6.3	NEG.	12.4	11.3	42.6	8.6	7.3	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	2.3	1.4	1.3	13.5	3.6	3.2	N.M.	6.5	5.9	14.3	4.5	3.8	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.4	1.0	0.8	36.3	3.3	2.9	N.M.	5.0	4.6	38.0	4.3	3.6	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	3.4	1.9	1.7	31.8	5.6	4.9	N.M.	9.1	8.4	34.1	7.1	6.0	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	2.0	1.3	1.1	33.3	3.2	2.8	N.M.	5.4	4.9	27.3	4.3	3.6	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	1.9	1.3	1.1	10.6	4.0	3.4	26.6	6.7	6.1	14.7	5.2	4.5	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0660	9.4	8.6	7.3	38.1	33.5	23.0	N.M.	N.M.	38.4	48.4	43.8	31.0	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	9.9	9.0	7.5	42.4	37.9	23.6	N.M.	N.M.	37.3	54.2	50.4	32.3	РСБУ
Омская ЭГК	127.00	2.6	2.2	1.9	32.0	27.2	17.0	N.M.	N.M.	38.4	38.8	37.0	23.1	РСБУ

Металлургия														
ГМК Норильский никель	270	3.1	2.3	2.4	4.7	3.3	3.6	7.2	5.0	5.5	6.8	5.0	5.1	МСФО
Evraz Group	35.0	1.6	1.4	1.6	5.2	4.8	6.6	8.9	8.0	11.6	5.9	6.4	8.0	МСФО
Мечел	34.2	1.1	1.1	1.1	5.0	4.8	6.0	8.0	7.6	10.1	5.6	5.9	7.3	US GAAP
ММК	0.95	1.6	1.5	1.6	4.3	4.1	5.7	6.8	6.5	9.4	6.5	5.5	7.3	МСФО
НЛМК	3.08	2.6	2.8	3.0	6.1	6.4	7.3	10.2	10.4	12.4	10.2	7.3	8.6	US GAAP
Северсталь	15.5	1.1	1.1	1.2	4.8	4.1	4.5	11.4	8.4	10.1	7.7	4.8	5.2	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	3.0	2.7	2.7	7.5	6.8	7.0	11.4	10.5	12.0	14.0	10.9	11.6	US GAAP
Kazakhmys	29.8	2.1	1.9	1.9	4.5	3.9	4.1	8.7	7.6	8.0	8.6	6.8	6.8	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	6.0	3.6	3.3	21.9	6.0	5.5	36.4	9.1	8.1	17.7	8.7	7.2	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	12.1	2.4	NEG.	21.1	3.5	NEG.	28.9	4.3	NEG.	42.3	5.7	CN GAAP
High River Gold	1.96	7.7	3.8	2.6	29.5	10.0	5.9	NEG.	14.2	7.6	N.M.	8.4	7.1	CN GAAP
KazakhGold	35.5	6.5	4.7	2.6	10.6	6.9	3.7	17.1	10.4	5.6	21.0	11.4	6.9	МСФО
Peter Hambro	19.7	10.0	10.4	4.3	25.6	21.8	7.4	48.4	37.1	10.3	39.9	32.7	16.2	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.3	1.5	1.2	26.8	14.7	11.6	N.M.	30.2	21.9	20.8	11.1	8.9	МСФО
Седьмой континент	24.7	2.0	1.4	1.1	17.1	12.2	10.0	28.0	23.2	21.0	18.5	12.9	11.0	МСФО
Магнит	52.5	1.3	0.8	0.6	25.8	16.0	9.6	53.1	36.9	18.7	26.3	16.4	10.3	МСФО
Балтика	46.6	4.9	4.1	3.8	15.2	12.7	11.6	24.8	20.0	18.2	19.0	15.8	14.7	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.0	0.8	0.6	6.4	4.8	3.1	24.7	13.0	6.7	5.8	3.7	2.8	МСФО
Калина	N.A.	1.0	0.9	0.9	5.7	5.3	4.7	10.1	9.0	7.6	10.9	8.3	6.1	МСФО
Лебедянский	89.0	2.4	1.7	1.4	12.4	9.5	7.6	18.9	14.6	11.6	21.7	17.1	11.5	МСФО
Oriflame, €	40	2.6	2.3	2.1	16.2	14.5	13.0	23.1	20.1	17.6	17.3	18.1	14.9	МСФО
Вимм-Билль-Данн	85.0	2.5	1.9	1.6	19.7	13.8	10.5	40.6	27.5	19.7	30.5	22.1	15.0	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	44.7	1.0	0.7	0.5	7.8	6.1	4.5	15.9	11.6	8.6	6.4	5.5	4.1	МСФО
Акрон	34.5	1.4	1.2	1.1	5.8	4.6	4.9	11.7	8.0	9.0	7.1	5.6	5.6	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
Sterre Cement	5.83	12.0	7.6	3.7	26.3	13.1	6.2	45.4	21.8	9.1	40.8	18.1	8.7	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	4,658	7.9	6.2	5.1	12.7	10.2	8.7	25.8	19.2	16.0	7.4	3.5	3.0	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	8.5	5.9	4.6	12.4	8.6	6.9	28.5	21.1	17.2	3.2	2.7	2.3	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" отстал от рынка, снизившись на 0.63% на фоне роста индекса РТС на 1.94%.

Впечатляющий рост котировок акций Imperial Energy на 9.8%, а также МГЭСК и Kazkommertsbank на 5.1% и 5.7% соответственно, был нивелирован снижением стоимости акций отдельных нефтяных, телекоммуникационных, золотодобывающих и производственных компаний.

Изменения в портфеле

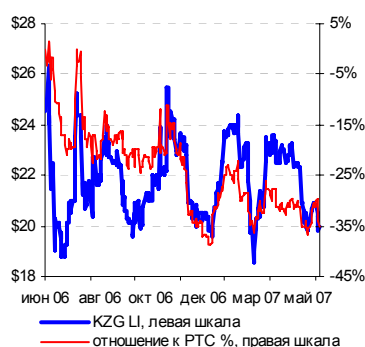
На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 1/06, \$	Цена 25/05, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Agawak Energy	ABG CN	5.0%	2.74	2.74	0.1%	17.9%
BMB Munai	KAZ US	7.5%	5.58	5.72	-2.4%	12.7%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	3.52	3.51	0.2%	3.9%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	25.57	23.28	9.8%	105.1%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	8.52	8.88	-4.0%	1.2%
С-3. Телеком	SPTL RU	5.0%	1.71	1.70	0.6%	7.9%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	4.80	4.95	-3.0%	15.4%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	122.37	126.44	-3.2%	18.9%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	3.12	3.04	2.8%	-5.9%
European Minerals	EPM CN	5.0%	1.37	1.38	-1.0%	78.9%
KazakhGold	KZG LI	5.0%	20.00	20.80	-3.8%	-2.4%
МГЭСК	MGRS RU	5.0%	0.08	0.08	5.1%	7.2%
Северсталь-Авто	SVAV RU	5.0%	31.00	31.25	-0.8%	2.5%
Rambler	RMG LN	5.0%	47.63	48.20	-1.2%	41.1%
International Marketing & Sales Group	IMSG LN	5.0%	3.60	3.56	1.0%	73.4%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	5.73	5.91	-3.1%	27.3%
Распадская	RASP RU	5.0%	2.24	2.24	0.0%	21.4%
Kazkommertsbank	KKB LI	5.0%	21.50	20.35	5.7%	-6.9%
Всего		100%			-0.6%	25.4%

KAZAKHGOLD
ПРОГНОЗИРУЕМАЯ ЦЕНА СНИЖЕНА НА 28%, НО РЕКОМЕНДАЦИЯ "ПОКУПАТЬ" ОСТАЕТСЯ В СИЛЕ

Тикер	KZG LI
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	19.9
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	25.6
Потенциал роста/снижения	29%

Динамика котировок акций

Капитализация и данные об акциях

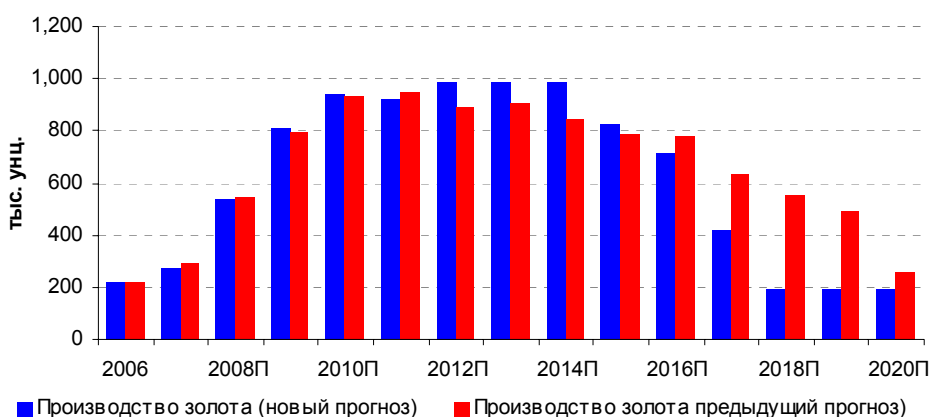
Рын. кап., \$ млн.	1,005
Чистый долг 2006П, \$ млн.	-27
EV, \$ млн.	1,034
Кол-во акций, млн.	51
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	44%
Кол-во акций на ADR	1.00
Дивиденды 2006П, \$	0.00
Дивидендная доходность	0.0%

МСФО, \$ млн.	2006П	2007П	2008П
Выручка	111	171	331
ЕБИТДА	57	102	204
Чистая прибыль (скорректированная)*	24	39	89
Операционный денежный поток	25	58	117
Оценка стоимости			
EV/ЕБИТДА	18.0	10.2	5.1
P/E	42.3	26.1	11.3
P/CF	39.5	17.4	8.6

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

Мы пересматриваем нашу модель DCF KazakhGold с учетом более низкого, чем ожидалось, объема производства золота за 2006 год, составившего 220 тыс. унций, и более низкой цен реализации. Мы повысили наши прогнозы денежных операционных затрат и амортизационных отчислений, в результате чего наш краткосрочный прогноз показателя ЕБИТДА и чистой прибыли на 2006-2008 годы снизился на 17-57%. Мы считаем, что приобретение компанией части активов Oxus Gold способствует размытию стоимости, так как судьба основного актива Oxus Gold – месторождения Жеруи – в настоящее время неясна. В результате этих изменений наша прогнозируемая цена компании на конец 2007 года снизилась на 28% до \$25.6 за акцию, однако мы оставляем в силе рекомендацию "Покупать", поскольку акции по-прежнему обладают потенциалом роста на основе DCF. Кроме того, компания выглядит недооцененной по коэффициентам на основе активов и финансовым коэффициентам.

Объем производства золота KazakhGold (KZG) в 2006 году составил 220 тыс. унций и оказался ниже нашего прогноза в 236 тыс. унций. Мы ожидаем, что цена реализации золота в среднем составила всего \$522/унцию (то есть 86% средних спот-цен за прошлый год), как следует из финансовой отчетности компании за первые 9 месяцев 2006 года и из отчета об объемах реализации за I квартал 2007 года. Мы пересматриваем нашу модель с учетом последних данных об объеме производства и заявлений KZG и включаем в прогнозы вклад компании RomAltyn (которая теперь принадлежит KazakhGold на 100%) в совокупный объем производства. В результате наш прогноз динамики объемов производства компании претерпел заметные изменения, при этом существенные отличия проявляются только после 2016 года, так как часть запасов к тому времени будет сильно истощена.

Мы понизили прогноз объемов производства на 2016-2020 годы


Источник: данные компании, оценки "Атона"

Мы пересматриваем наши прогнозы денежных операционных затрат в сторону повышения на 10-27%, учитывая опубликованные показатели и принимая во внимание ожидаемое давление на затраты в Казахстане. Кроме того, мы повышаем наши прогнозы амортизационных отчислений в связи с включением в данный раздел крупной статьи "горнодобывающее производство", которая амортизируется по мере выработки запасов.

Мы ожидаем повышения операционных затрат и амортизационных отчислений в краткосрочной перспективе

	2006П	2007П	2008П
Цена реализации, \$/унц. (новый прогноз)	522	633	619
Цена реализации, \$/унц. (предыдущий прогноз)	595	655	642
% изм.	-12%	-3%	-4%
Операционные затраты, \$/унц. (новый прогноз)	251	257	237
Операционные затраты, \$/унц. (предыдущий прогноз)	229	210	187
% изм.	10%	22%	27%
Амортизация, \$ млн. (новый прогноз)	13	23	37
Амортизация, \$ млн. (предыдущий прогноз)	7	14	19
% изм.	82%	66%	98%

Источник: оценки "Атона"

Мы понижаем наш краткосрочный прогноз выручки, показателя ЕБИТДА и чистой прибыли на 5-57% в результате описанных выше изменений.

Прогнозы понижены в результате роста амортизационных отчислений и снижения цен реализации

	2006П	2007П	2008П
Выручка (новый прогноз)	111	171	331
Выручка (предыдущий прогноз)	140	194	349
% изм.	-21%	-12%	-5%
ЕБИТДА (новый прогноз)	57	102	204
ЕБИТДА (предыдущий прогноз)	86	132	247
% изм.	-34%	-23%	-17%
Чистая прибыль (новый прогноз)	24	39	89
Чистая прибыль (предыдущий прогноз)	55	91	167
% изм.	-57%	-57%	-47%

Источник: оценки "Атона"

Мы ожидаем, что KazakhGold опубликует результаты всего 2006 года по МСФО в июне-июле, которые могут стать катализатором роста котировок акций компании. В частности, участники фондового рынка получают долгожданную информацию о рентабельности компании. KZG объявляла ранее о продаже большей части запасов золота, произведенного в первой половине 2006 года; в этой связи мы ожидаем, что во втором полугодии 2006 года выручка значительно увеличилась, что должно было привести к росту чистой прибыли.

Продажа запасов во втором полугодии должна способствовать улучшению результатов 2006 года

\$ млн., МСФО	1 пг. 06	2 пг. 06П	2 пг.06/1 пг. 06	2006П
Реализация золота, тыс. унц.	65	147	128%	212
Цена реализации, \$/унц.	489	536	10%	522
% спот-цены	83%	87%	4pp	86%
Выручка	31.6	79.1	150%	110.7
Себестоимость реализации	-8.7	-26.5	205%	-35.2
Коммерческие и административные затраты	-8.9	-7.2	-19%	-16.1
ЕБИТДА	12.7	44.7	252%	57.4
Рентабельность ЕБИТДА, %	40%	56%	16pp	52%
Амортизация	-5.6	-7.5	35%	-13.1
Процентные расходы	-2.0	-3.1	53%	-5.2
Прочие доходы/расходы	1.2	1.5	28%	2.6
Налоги	-3.2	-14.8	361%	-18.0
Чистая прибыль	3.0	20.7	586%	23.8
Чистая рентабельность, %	10%	26%	16pp	21%

Источник: данные компании, оценки "Атона"

KazakhGold недавно завершила приобретение части активов Oхus Gold за 3.5 млн. акций KZG, в результате чего общее количество выпущенных акций компании увеличилось до 50.6 млн., что понижает нашу прогнозируемую цену компании на конец 2007 года. Основным активом приобретенной компании является обогатительный завод (строительство которого завершено на 80% и который на 67% принадлежит Oхus Gold) поблизости от месторождений Жеруй в Кыргызстане. Хотя строительство завода может завершиться менее чем за год, и потенциально он может выпускать до 180 тыс. унций золота в год, права на месторождение в настоящее время оспариваются, и данный проект пока законсервирован. Если KZG получит лицензию на данное месторождение, ей придется заплатить \$80 млн. денежными средствами. В связи с повышенной неопределенностью в настоящее время мы не включаем данный проект в нашу модель. Тем не менее, приобретение Oхus Gold также дало KazakhGold права на остальные 50% компании RomAltyn, увеличив долю KZG в ее уставном капитале до 100%; данное приобретение должно увеличить объем производства золота KZG на 13 тыс. унций в 2007 году и на 33 тыс. унций на протяжении последующих трех лет. В совокупности новая эмиссия акций в обмен на активы оказала негативное влияние на нашу прогнозируемую стоимость компании.

Мы понижаем нашу прогнозируемую цену KazakhGold на конец 2007 года на 28% до \$25.6 за акцию, но повторяем нашу рекомендацию "Покупать" акции компании. Несмотря на пересмотр нашей модели в сторону понижения, мы по-прежнему считаем KazakhGold фундаментально привлекательной для инвесторов, хотя потенциал роста котировок сократился. Наша оценка стоимости компании на основе модели DCF подкрепляется привлекательным уровнем финансовых коэффициентов и коэффициентов оценки активов по сравнению с аналогами. В частности, в настоящее время компания оценивается на уровне \$34/унцию ресурсов по сравнению со средним уровнем в \$71/унцию у аналогов в России и странах СНГ и \$107/унцию у мировых аналогов.

Владимир Катунин
katunin@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	15/5/2013	10.125	100.00	101.00	9.92	10.07	50.14	-17	2.40	2.41
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2012	6.125	98.50	99.00	6.44	6.20	190.29	110	3.95	3.90
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	98.75	99.25	6.77	6.69	189.80	102	6.86	6.79
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	102.90	103.40	6.90	8.48	207.23	120	1.62	1.67
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	101.67	102.07	6.03	7.98	113.54	-21	0.86	0.88
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	114.25	114.65	6.41	7.75	160.63	85	5.43	6.21
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	100.93	101.33	6.64	7.66	176.45	51	0.97	0.98
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	100.90	101.65	8.20	8.52	360.53	303	2.78	2.82
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	101.25	101.65	7.19	7.76	239.03	178	2.04	2.07
АльфаБанк 17/12	\$300	B+/(P)Baa3/B+	22/2/2017	8.635	100.00	100.50	8.56	8.61	409.36	331	3.61	3.62
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	104.40	104.90	5.83	7.64	98.57	36	2.03	2.13
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	104.25	104.75	5.93	7.06	124.94	69	2.98	3.11
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/5/2017	6.807	99.70	100.10	6.82	6.81	219.30	145	6.96	4.13
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	104.25	104.88	6.40	7.01	163.94	97	4.67	4.88
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	102.63	103.25	6.73	7.29	218.16	147	2.95	3.04
Бин Банк 09	\$200	B-n.r./B-	18/5/2009	9.5	99.56	99.81	9.68	9.53	497.62	416	1.68	1.67
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	101.58	102.08	6.52	8.35	163.87	33	0.90	0.91
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/7/2007	2.9	100.45	100.50	5.56	2.89	105.36	-104	0.15	0.15
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.39	101.64	5.82	6.77	93.90	-9	1.36	1.38
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	106.15	106.55	5.83	7.05	126.85	52	3.59	3.82
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	101.65	102.15	2.04	6.20	69.79	26	6.45	2.34
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	97.00	97.00	4.62	4.38	18.99	0	7.06	6.85
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	102.20	102.95	5.84	6.09	102.03	-31	6.03	6.18
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	107.70	108.00	5.86	9.27	101.34	24	1.73	1.87
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	103.85	104.15	6.36	7.69	153.99	110	2.29	2.38
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	106.50	107.00	6.58	7.85	203.71	128	3.54	3.78
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	107.55	108.05	7.06	7.65	223.44	140	6.23	6.72
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	110.70	110.95	5.59	9.47	74.59	14	2.06	2.28
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	108.30	108.42	4.93	7.20	52.64	0	2.80	3.03
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	97.00	97.00	5.13	4.70	71.77	0	4.67	4.53
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	117.45	117.95	5.94	8.18	121.65	51	4.33	5.10
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	99.00	99.50	5.97	5.67	123.77	49	2.02	1.74
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	99.85	100.35	6.48	6.49	163.66	85	6.13	6.14
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	103.25	103.25	5.37	5.69	96.55	0	6.23	6.43
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	99.65	100.15	6.23	6.22	134.25	48	6.92	6.92
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	98.85	99.25	5.49	5.49	54.62	-37	7.73	7.66
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	104.50	105.00	5.97	6.87	118.82	40	3.70	3.69
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	101.50	102.00	6.32	6.40	128.49	38	9.15	9.31
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	128.50	129.00	6.38	6.70	135.30	9	11.91	15.34
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	101.54	102.04	5.91	7.12	102.51	-6	1.29	1.31
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	108.70	109.10	6.41	9.99	158.19	87	1.83	1.99
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	103.50	104.00	7.64	7.95	283.76	204	5.88	6.10
Еврохим 12	\$300	BB-n.a./BB-	20/3/2012	7.875	100.85	101.25	7.61	7.79	311.57	232	3.78	3.82
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	100.15	100.40	8.40	8.73	365.86	307	2.04	2.04
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	101.50	102.00	8.76	9.09	429.77	354	3.43	3.49
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	101.90	102.40	7.79	8.81	300.14	218	1.70	1.73
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.89	101.29	7.09	8.53	230.21	79	0.69	0.70
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.14	100.39	6.95	7.48	224.40	51	0.47	0.47
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	105.15	105.65	8.18	9.25	369.32	296	3.17	3.34
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	103.80	104.10	6.28	7.70	146.28	94	2.13	2.22
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	101.94	102.44	6.32	7.83	144.41	35	1.26	1.28
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	105.03	105.43	5.01	6.13	60.82	0	3.64	3.83
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.41	100.61	5.11	1.79	42.88	-149	0.32	0.33
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.36	98.56	5.86	4.44	95.93	-29	0.99	0.98
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	102.03	102.28	6.35	9.54	156.50	-3	0.60	0.62
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	105.35	105.85	6.49	7.93	180.45	128	2.82	2.97
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	105.30	105.80	6.59	7.58	205.71	128	3.68	3.88
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	100.75	101.35	8.28	8.41	361.75	286	4.47	4.52
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+/e/Ba2e/	17/5/2012	7	99.90	100.50	6.96	6.99	243.86	163	4.01	4.01
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	100.75	101.25	7.68	8.17	289.11	207	1.71	1.72
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	103.15	103.65	8.79	9.43	433.18	358	3.38	3.50
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	103.00	103.00	5.73	6.92	88.20	26	2.06	2.12
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	101.00	101.75	8.87	9.37	413.95	359	2.10	2.12
Петрокоммерц 09	\$225	B+/Ba3	23/3/2009	8	99.95	100.35	7.90	7.99	311.58	223	1.58	1.58
Промсвязь 11	\$125	B+/Ba3/B+	20/10/2011	8.75	100.65	101.05	8.55	8.73	407.75	332	3.42	3.43
Промсвязь 12	\$200	CCC+/B1/B-	23/5/2012	9.625	102.75	103.25	9.28	9.60	484.43	404	3.71	3.72
Промсвязьбанк 10	\$200	B-/Ba3/B+	4/10/2010	8.5	100.75	101.25	8.14	8.42	350.46	299	2.74	2.77
ПСБ 08	\$300	n.r./A2/BBB	29/7/2008	6.678	101.13	101.25	5.60	6.60	70.15	-51	1.06	1.07

Рынок внутреннего долга

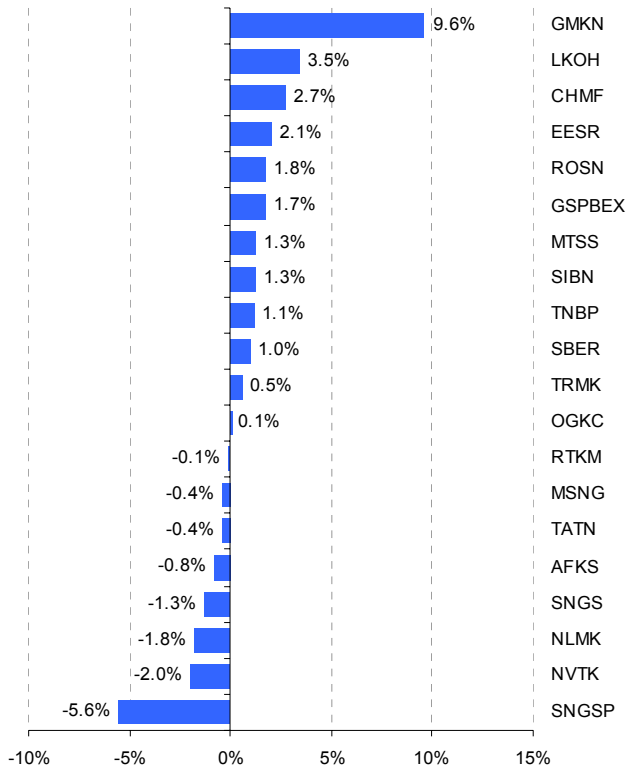
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп	
Корпоративные облигации													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	20/3/2008	6.3	0.00	0.00	100.30	-	5.98	0	52	0.74	0.75
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/4/2008	5.9	0.00	0.00	100.05	-	5.97	8	53	0.83	0.83
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	104.71	104.85	104.72	17,604,616	6.38	0	41	2.28	2.39
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.50	100.95	100.95	1,722,595	4.89	(59)	-84	0.34	0.34
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/8/2009		6.95	101.10	101.40	101.25	230,850,000	6.42	(0)	51	1.90	1.93
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	103.90	104.30	104.15	16,686,108	7.43	(0)	145	2.70	2.81
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.15	101.85	101.03	-	6.90	(0)	-62	0.45	0.45
НКНХ-03 об*	2,000	1/9/2007	1/9/2005	8	0.00	0.00	100.36	-	6.71	(85)	93	0.06	0.06
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	0.00	0.00	101.03	-	5.76	(0)	9	0.47	0.47
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	0.00	0.00	103.90	-	6.73	19	77	2.09	2.17
РЖД-04обл	10,000	14/6/2007		6.59	99.70	0.00	100.04	-	5.45	(0)	-42	0.03	0.03
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	100.50	100.70	100.60	3,415,370	6.37	(3)	20	1.46	1.47
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	101.90	102.05	102.00	168,468,649	6.80	(3)	79	2.90	2.96
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	103.05	103.30	103.20	241,351,000	6.95	(8)	77	4.27	4.40
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	0.00	0.00	96.28	-	10.56	(7)	508	1.14	1.09
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	80.07	80.60	80.50	2,697,889	11.64	(0)	2102	2.66	1.09
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	105.35	105.55	100.13	-	10.18	0	425	2.02	2.02
СевСталь-1	3,000	28/6/2007		8.1	100.15	0.00	100.15	1,001,500	6.02	(0)	16	0.07	0.07
СибТлк-4об	2,000	5/7/2007		12.5	100.45	100.65	98.50	-	31.39	2,479	2554	0.07	0.07
СибТлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	101.67	101.90	101.55	50,775,000	7.51	(1)	201	0.82	0.83
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	104.34	104.55	104.40	-	8.00	66	196	2.77	2.89
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	102.86	103.00	102.86	103,779,165	7.47	(3)	154	2.47	2.54
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	101.15	101.35	101.20	3,529,924	7.13	(2)	142	0.39	0.40
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	101.90	0.00	101.90	1,019,000	7.03	(25)	152	0.80	0.82
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	101.37	0.00	101.50	-	6.06	0	40	0.50	0.50
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	103.70	103.80	103.70	-	7.00	(0)	108	2.51	2.60
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.83	101.00	100.84	104,979,667	6.62	(1)	67	1.35	1.36
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	113.40	113.55	113.55	4,723,960	7.22	(17)	130	1.81	2.06
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	100.00	0.00	101.92	-	6.57	(0)	115	1.13	1.13
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	(1)	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	101.03	101.17	101.19	1,012	7.53	(32)	179	0.33	0.34
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	103.55	104.05	103.65	61,148,266	7.56	2	170	1.27	1.19
Субфедеральные облигации													
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	0.00	0.00	104.70	-	5.25	(192)	-23	0.90	0.94
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	100.01	0.00	106.25	-	5.79	(9)	-17	1.33	1.42
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	110.00	112.60	112.50	-	6.15	(6)	10	2.83	2.83
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	110.10	110.53	110.35	22,625,500	6.42	(1)	16	5.06	5.58
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	100.00	101.70	101.70	5,593,500	5.81	20	10	0.37	0.38
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	108.10	108.20	108.15	1,623,332	6.00	(1)	6	2.59	2.80
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	100.00	0.00	100.85	-	5.66	(18)	-14	0.19	0.19
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	100.00	0.00	105.35	-	4.36	(4)	-113	0.89	0.94
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11	101.05	101.45	101.45	5,073	4.18	28	-161	0.21	0.21
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	108.60	108.80	108.65	54,325,000	6.26	(3)	31	1.62	1.76
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.55	106.61	106.56	138,742,897	6.47	(10)	53	1.71	1.37
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	107.85	108.10	108.10	154,511,160	6.71	(1)	65	3.15	3.40
Мос.обл.7в	16,000	16/4/2014		8	105.79	105.84	105.82	211,595,000	7.04	383	79	5.07	5.37

*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

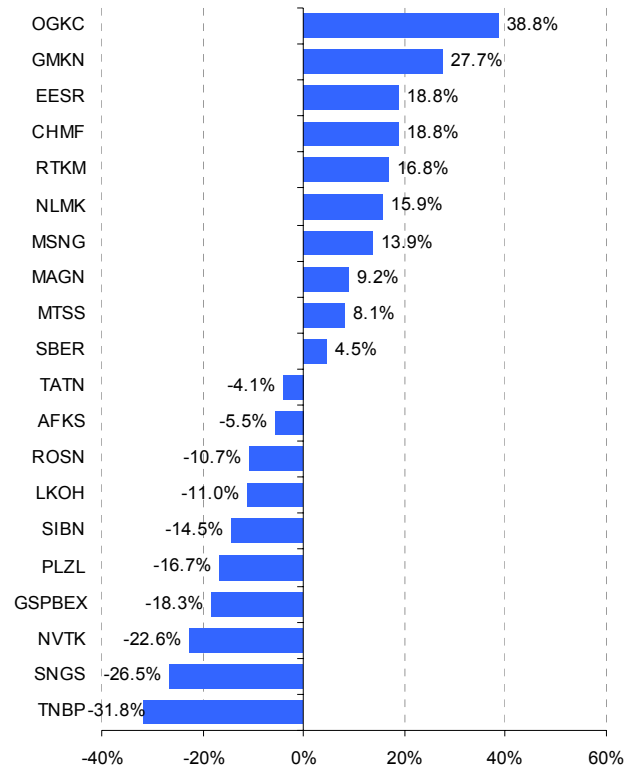
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

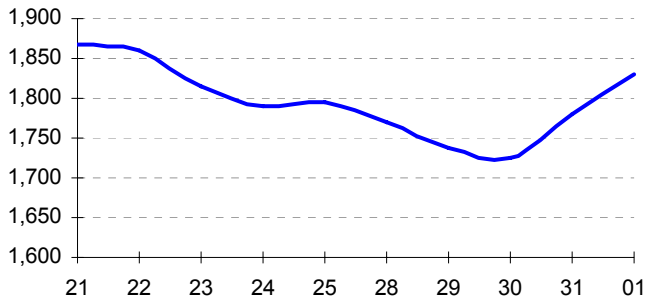
20 лидеров рынка – динамика за неделю



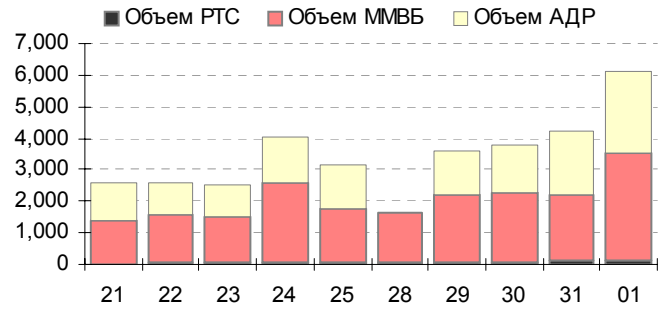
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



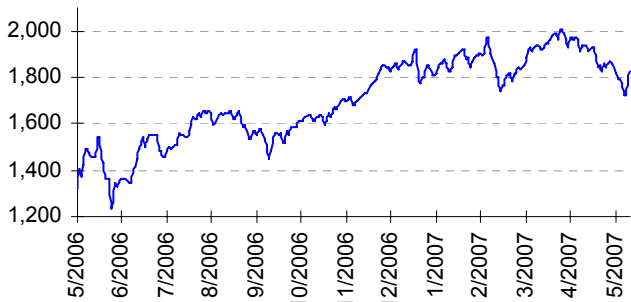
РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

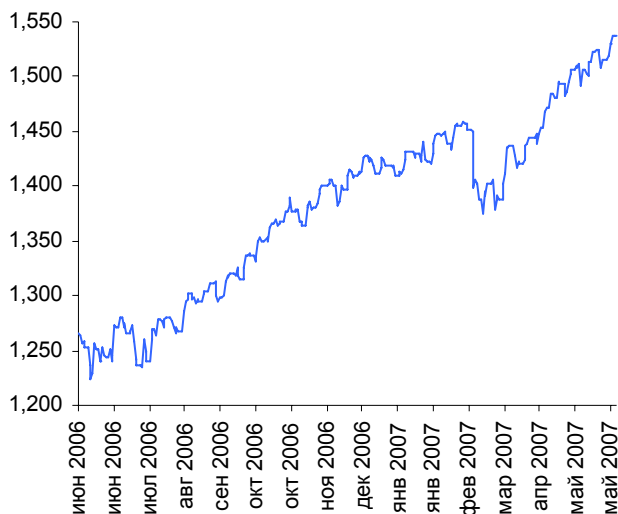


10 наиболее ликвидных акций РТС

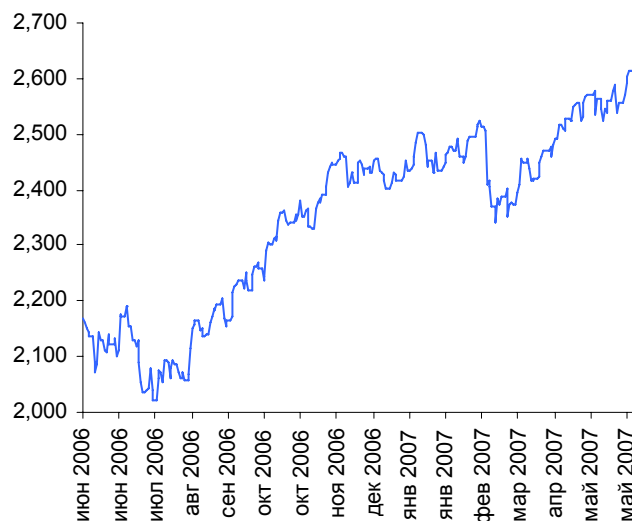
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Сбербанк РФ	1.0	135
РАО ЕЭС России	2.1	96
ЛУКОЙЛ	3.5	31
Газпром	1.7	17
Транснефть, прив.	-2.8	5
Полюс Золото	2.6	4
МТС	1.3	4
Сургутнефтегаз	-1.3	3
ОГК5	5.4	2
Дальсвязь	-3.0	2

МИРОВЫЕ РЫНКИ

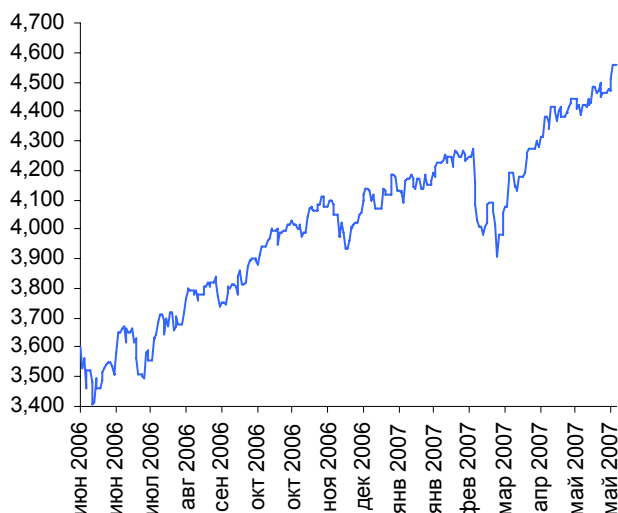
S&P 500



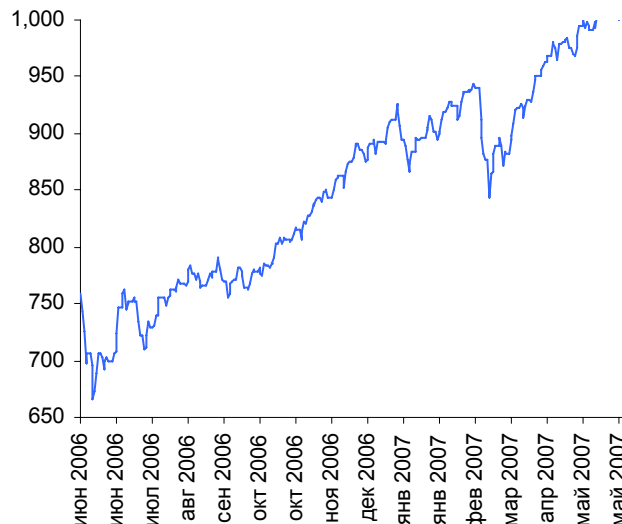
Nasdaq



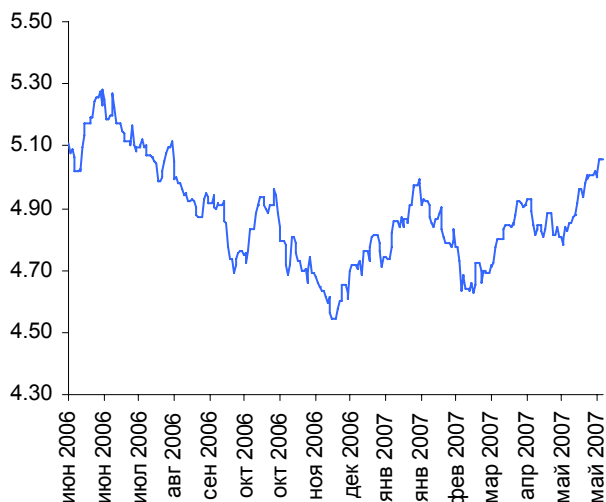
DJ Euro STOXX 50



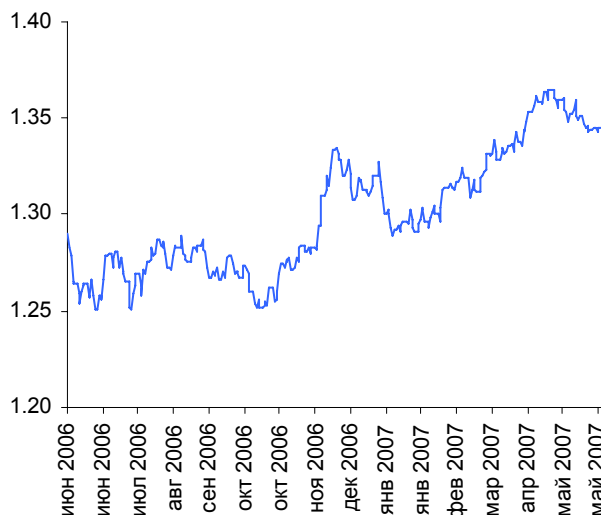
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



ЗАО "АТОН Брокер"

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

Трейдинг
Контакты:
Мария Родионова
rodionova@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Заявление аналитика

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

Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставляемых ЗАО "АТОН Брокер" по акциям

Рекомендация Критерий

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

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

Заявление об ограничении ответственности

Данный отчет не является предложением о покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или об участии в какой-либо торговой стратегии. Информация и мнения, содержащиеся в аналитических отчетах, основаны на данных, которые являлись общедоступными во время подготовки и публикации отчета. Стоимость и доход от ваших инвестиций могут варьироваться в зависимости от изменения процентных ставок, ставок 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 будущих 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 (или) должностные лица, руководители и сотрудники могут владеть позициями по любым ценным бумагам, упоминаемым в этом документе (или по любым связанным с ними инвестициям) и могут время от времени увеличивать или уменьшать позиции по таким ценным бумагам (или инвестициям).

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

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

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

Aton International Ltd.

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

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

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

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Aton Securities, Inc.

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

Контакты:
Майкл Йордан
michael.jordan@atonsecurities.com
Алина Пляя
alina_plaia@atonsecurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

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

Стратегия

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

Нефть / газ

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

Энергетика

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

Экономика

Владимир Осаковский, PhD
osakovsky@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3113

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

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

Долговой рынок

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

Телекоммуникации

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

Металлургия/Угледобыча

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

Финансы / Недвижимость

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

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

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

Потребительский сектор

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

Медиа / Промышленность

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

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

Инфраструктура/Машиностроение

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