

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь 3

Рекомендуемый портфель 4

Компании 8
Caspian Services.
 Привлекла \$24 млн. в результате закрытого размещения акций для строительства морской базы; рекомендация "Покупать" остается в силе

Долговой рынок 11

Рынок акций 13

Мировые рынки 14

КОММЕНТАРИЙ

РАО "ЕЭС России": цена выкупа ограничивает риски

Акции РАО торгуются близко к цене выкупа



Источник: данные компании, оценки "Атона"

Мы считаем акции РАО "ЕЭС России" привлекательным инструментом для игры на реформе электроэнергетики, в то время как цена их выкупа защищает инвесторов от чрезмерного падения котировок. Наша прогнозируемая цена акций РАО на конец 2007 года (\$1.57 за обыкновенную акцию и \$1.43 за привилегированную) предполагает возможность роста соответственно на 15% и 19%. При этом РАО торгуются с дисконтом в 15% к рыночной стоимости дочерних компаний холдинга. Этот дисконт может исчезнуть после разделения РАО в 2008 году. Возможность снижения котировок в краткосрочной перспективе ограничена, поскольку цена выкупа акций у акционеров, проголосовавших против реформирования холдинга, близка к рыночной. Привилегированные акции РАО торгуются чуть ниже цены выкупа.

Коррекция на рынке привела к тому, что котировки акций РАО приблизились к цене выкупа. В результате коррекции последних дней котировки обыкновенных акций РАО приблизились к уровню примерно \$1.365 за акцию, привилегированных – к уровню примерно \$1.205 за акцию. Акционеры энергохолдинга, которые проголосуют против его расформирования, могут предъявить акции к выкупу по цене 32.15 руб. (\$1.26) за обыкновенную акцию и 29.44 руб. (\$1.15) за привилегированную. Цена выкупа вместе со стоимостью пропорциональных долей в ОГК-5 и ТГК-5 фактически и является справедливой стоимостью акций РАО на данный момент, поскольку перед выкупом из состава холдинга будут выделены ОГК-5 и ТГК-5, а их акции распределены на пропорциональной основе.

Акции ОГК-5 и ТГК-5 будут распределены между акционерами РАО до выкупа

	На обыкновенную акцию РАО	На привилегированную акцию РАО
ОГК-5	0.41	0.38
ТГК-5	13.59	12.45

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Исходя из текущей рыночной цены акций ОГК-5 (0.15625/акцию) и ТГК-5 (0.00132/акцию), мы получаем следующую цену выкупа акций РАО "ЕЭС России".

В результате акционеры РАО смогут продать акции почти по рыночной цене

	Цена выкупа, \$	Стоимость выделения ОГК-5, \$	Стоимость выделения ТГК-5, \$	Совокупная цена выкупа \$	Текущая цена, \$	Расхождение
РАО ЕЭС России, обыкн.	1.256	0.064	0.018	1.338	1.363	2%
РАО ЕЭС России, прив.	1.150	0.058	0.016	1.224	1.205	-2%

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Срок оферты завершается 23 августа. Фактический выкуп, то есть оплата акций денежными средствами, состоится в начале января 2008 года – в соответствии с результатами голосования акционеров РАО на внеочередном собрании 26 октября.

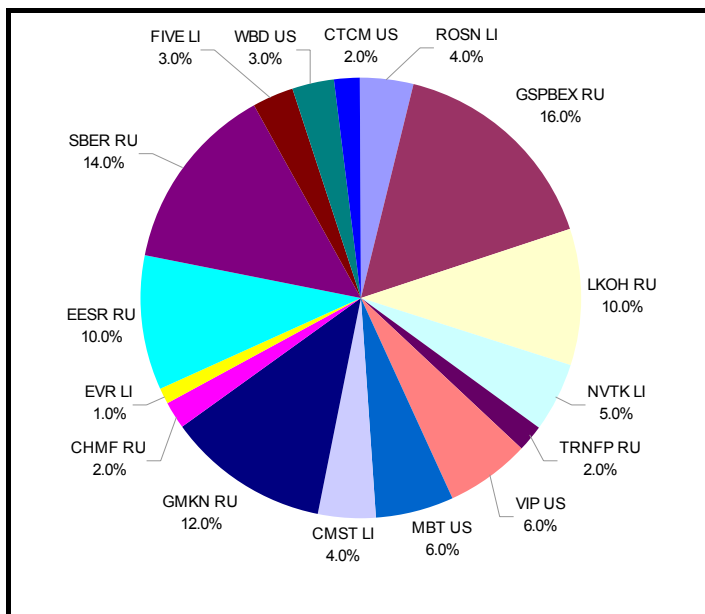
Мы считаем текущие котировки акций ПАО "ЕЭС России", особенно – привилегированных бумаг, очень привлекательными, поскольку на пути снижения стоит барьер в виде цены выкупа долей миноритарных акционеров. Таким образом, акционеры, которые приобретут акции до 23 августа и проголосуют против расформирования холдинга на внеочередном собрании акционеров 26 октября, фактически получают вместе с акциями встроенный опцион put.

Сергей Аринин
arinin@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
6.08	Внеочередное собрание акционеров "Мечела"		
	Арбитражный суд Москвы рассмотрит иск "Сильвинита" о незаконности решения ФАС в отношении нарушения закона о защите конкуренции		
	Внеочередное собрание акционеров КАМАЗа		
	Презентация "Развитие семейства индексов ММВБ: капитализационные индексы"		
7.08	Арбитражный суд Москвы рассмотрит отчет конкурсного управляющего ЮКОСа о ходе конкурсного производства в компании	Комитет ФРС по открытым рынкам примет решение о процентных ставках. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 5.25% (предыдущее значение: 5.25%)	
	Арбитражный суд Москвы рассмотрит иск "Дальсвязи" о незаконности налоговых претензий за 2003-2005 годы		
	"Дальневосточная транспортная группа" (ДВТГ) планирует разместить дебютный выпуск облигаций объемом 1 млрд. руб.	Будут опубликованы данные об объеме потребительского кредитования за июнь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: \$5.00 млрд. (предыдущее значение: \$12.9 млрд.)	
8.08	Арбитражный суд Москвы рассмотрит дело о банкротстве "Волготанкера"	Будут опубликованы данные о динамике оптовых товарно-материальных запасов за июнь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: 0.5%)	
9.08	Банк "Возрождение" опубликует результаты за II квартал 2007 года по МСФО	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 5 августа 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 310 тыс. (предыдущее значение: 370 тыс.)	
	ООО "Мираторг Финанс" начнет размещение дебютных облигаций на 2.5 млрд. руб.		
	Состоится заседание рабочей группы Министерства промышленности и энергетики		
10.08	Состоится заседание совета директоров ОГК-1	Будут опубликованы данные о динамике индекса импортных цен за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.0% (предыдущее значение: 1.0%)	Будет опубликовано значение индекса опережающих индикаторов стран евро-зоны за июль 2007 года. Предыдущее значение: 1-7.6 пункта
	ЗАО "Евростиль" начнет размещение первого выпуска облигаций на 60 млн. руб.		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель опередил рынок, повысившись на 0.76% на фоне роста индекса РТС на 0.19%.

В роли лидеров повышения выступили акции Evraz Group, котировки которых выросли за неделю на 7.4%.

Кроме того, сильные результаты продемонстрировали акции сотовых операторов – МТС и "Вымпелкома", подорожавшие за неделю на 4.9% и 4.8% соответственно.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	0.76%	0.19%	0.57%	-0.64%	-0.20%	-0.44%	12.90%	2.54%	10.36%

Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 3/08, \$	Цена 27/07, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ							
Роснефть	6,83%	4,0%	4,0%	8.15	8.15	0,0%	-13,8%
Газпром	16,30%	16,0%	16,0%	10.88	10.47	3,9%	-5,3%
ЛУКОЙЛ	15,07%	10,0%	10,0%	79.30	80.00	-0,9%	-9,8%
НОВАТЭК	2,13%	5,0%	5,0%	52.90	54.10	-2,2%	-16,7%
Транснефть, прив.	1,46%	2,0%	2,0%	1,810.00	1,820.00	-0,5%	-21,1%
Телекоммуникации							
Вымпелком	0,00%	6,0%	6,0%	106.16	101.29	4,8%	34,5%
МТС	4,90%	6,0%	6,0%	63.04	60.11	4,9%	25,6%
Комстар-ОТС	0,00%	4,0%	4,0%	10.80	10.90	-0,9%	28,6%
Металлургия							
ГМК Норильский никель	7,55%	12,0%	12,0%	215.20	219.00	-1,7%	37,1%
Северсталь	1,38%	2,0%	2,0%	17.32	17.30	0,1%	54,6%
Evraz Group	0,00%	1,0%	1,0%	51.00	47.50	7,4%	98,5%
Прочие							
РАО ЕЭС России	4,41%	10,0%	10,0%	1.36	1.36	0,6%	26,2%
Сбербанк РФ	13,33%	14,0%	14,0%	4.00	4.04	-1,0%	-99,9%
X5 Retail Group	0,00%	3,0%	3,0%	30.12	30.04	0,3%	15,8%
Вимм-Билль-Данн	0,00%	3,0%	3,0%	94.45	92.69	1,9%	41,9%
СТС Медиа	0,00%	2,0%	2,0%	24.69	25.39	-2,8%	2,8%
Всего		100%				0,8%	5,7%

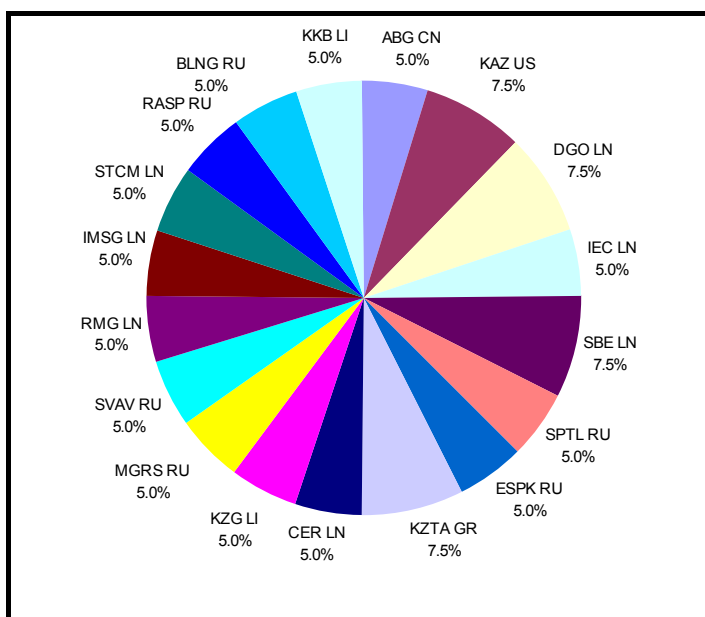
Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

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	2.1	1.7	12.6	8.3	7.1	28.0	12.9	11.1	30.2	4.8	9.0	US GAAP
Газпром	12.3	3.6	3.3	2.7	8.0	7.1	5.3	11.7	10.4	7.4	12.5	8.8	6.9	МСФО
ЛУКОЙЛ	84.0	1.0	0.9	0.9	5.8	4.5	4.6	9.1	6.6	6.8	8.6	6.5	5.8	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.98	1.8	1.6	1.5	4.6	4.5	4.1	10.5	10.9	9.6	7.9	7.3	6.6	РСБУ
Газпром Нефть (Сибнефть)	3.65	1.0	0.9	0.9	3.9	4.1	4.3	5.5	5.5	5.8	5.9	4.9	5.0	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.38	1.5	1.4	1.4	4.4	4.4	4.4	7.0	6.9	6.9	4.0	5.3	5.3	US GAAP
Татнефть	4.22	0.8	0.8	0.8	5.3	5.0	5.0	9.2	8.6	8.8	8.6	6.4	6.6	US GAAP
Транснефть, прив.	2,315	2.2	1.9	1.7	4.3	3.3	3.2	7.3	5.5	5.6	3.7	2.9	3.1	МСФО
НОВАТЭК	80.9	8.9	6.6	4.8	19.0	13.4	8.8	31.0	20.8	13.1	26.4	18.1	12.3	МСФО
Agawak Energy	3.61	3.9	2.7	2.0	8.9	5.4	3.5	38.2	18.0	10.1	11.5	7.1	5.1	МСФО
Caspian Services	4.87	4.3	3.0	2.2	36.8	14.4	8.5	NEG.	37.2	22.1	N.M.	25.5	11.9	US GAAP
Dragon Oil	4.29	6.3	3.6	2.7	7.4	4.0	2.9	12.8	7.2	5.3	11.8	10.3	6.3	МСФО
KazMunaiGaz	15.1	2.4	2.2	2.1	4.0	3.6	3.5	10.0	10.8	10.2	10.0	9.0	8.4	МСФО
РИТЭК	7.21	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	10.3	2.6	2.0	1.7	17.7	7.9	6.5	32.8	11.4	10.5	NEG.	27.3	36.6	UK GAAP
Urals Energy	11.10	7.0	5.1	3.2	15.7	20.2	7.9	NEG.	N.M.	17.6	22.8	40.1	19.4	МСФО
West Siberian Resources	0.9	5.0	2.8	1.9	13.9	7.6	4.8	32.6	20.1	9.3	17.1	10.0	6.4	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	70.0	4.4	3.6	3.3	8.7	7.1	6.6	23.4	13.6	12.8	10.5	7.5	7.2	US GAAP
Система	40.0	2.7	2.2	1.9	6.5	5.3	4.8	7.2	5.6	4.9	6.2	5.0	4.5	US GAAP
Вымпелком	120	5.2	3.8	3.2	10.3	7.3	6.4	26.8	17.1	14.4	11.0	8.3	6.9	US GAAP
Комстар-ОТС	11.60	4.4	3.3	3.0	13.3	8.0	7.1	55.1	24.5	21.2	16.5	11.2	9.0	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.2	3.2	3.1	20.4	15.8	16.5	N.M.	42.8	41.7	27.7	19.2	18.4	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.7	2.2	1.8	10.0	8.0	6.5	25.9	19.9	16.9	13.7	10.3	8.3	US GAAP
РБК	11.0	4.9	5.8	4.2	19.1	27.1	14.1	28.4	47.7	23.3	21.4	29.2	19.1	МСФО
Rambler	51.4	17.1	10.0	5.7	N.M.	27.1	14.4	NEG.	33.4	17.6	N.M.	31.8	16.3	МСФО
Центртелеком	0.75	2.4	2.1	2.0	7.3	5.9	5.3	N.M.	20.1	11.1	7.1	5.6	5.1	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.4	1.7	1.6	9.4	5.1	4.3	50.9	8.5	6.2	7.1	4.7	3.8	МСФО
С-З. Телеком	1.81	2.7	2.1	1.9	8.4	5.3	4.8	35.9	11.9	10.3	8.5	5.6	5.0	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	1.9	1.7	1.6	8.0	4.5	4.1	35.2	8.5	7.7	5.7	4.3	3.9	МСФО
ЮТК	0.18	2.2	1.9	1.8	6.3	5.2	4.5	49.7	29.8	10.5	3.8	4.2	3.3	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.5	2.1	2.0	9.1	5.6	5.1	N.M.	11.7	9.8	7.1	5.3	4.8	МСФО
ВолгаТелеком	6.59	2.2	1.8	1.7	6.3	4.4	4.0	19.4	8.6	7.6	6.3	4.2	3.8	МСФО
Kazakhtelecom	138	5.2	4.5	4.0	13.1	11.4	10.1	15.1	14.1	12.9	12.4	9.8	9.0	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.6	4.3	2.8	NEG.	27.4	10.0	NEG.	NEG.	43.0	NEG.	N.M.	15.2	US GAAP
Электрозенергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.6	2.3	2.0	6.7	14.4	12.3	37.0	40.7	35.5	21.3	15.7	13.7	МСФО
ОГК 1	0.1065	4.7	4.3	3.4	50.9	42.0	18.9	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	24.2	РСБУ
ОГК2	0.1633	4.7	4.4	3.5	N.M.	42.6	26.8	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	39.5	РСБУ
ОГК3	0.1302	6.9	5.4	4.3	N.M.	54.9	26.9	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	55.0	РСБУ
ОГК4	0.1095	6.0	5.4	4.3	N.M.	56.6	21.4	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	27.5	РСБУ
ОГК5	0.1390	5.6	4.7	3.8	N.M.	42.1	22.2	N.M.	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	39.6	МСФО
ТГК 1	0.0012	5.3	4.4	3.4	28.7	22.5	12.0	N.M.	34.2	21.5	N.M.	59.9	21.4	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	2.9	2.5	2.0	11.7	15.3	11.2	29.4	47.3	28.9	47.1	35.6	25.3	МСФО
ТГК 4	0.0008	2.1	1.7	1.5	22.8	9.0	7.4	42.4	10.4	9.9	N.M.	N.M.	21.3	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	2.6	2.1	1.8	26.4	10.7	8.4	N.M.	15.6	11.1	N.M.	N.M.	36.7	РСБУ
ТГК 8	0.0008	3.6	3.2	2.6	41.5	21.1	14.4	N.M.	32.0	30.1	NEG.	NEG.	26.2	РСБУ
ТГК 9	0.0003	1.8	1.5	1.3	20.1	8.6	7.2	49.9	10.9	10.4	39.6	38.4	26.1	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.6237	4.0	3.5	2.7	37.6	23.8	12.4	N.M.	32.0	28.2	N.M.	N.M.	20.4	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	26.4	25.7	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	17.0	14.3	N.A.	35.3	28.1	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	35.2	34.1	N.A.	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.5230	23.3	15.6	N.A.	52.0	21.7	N.A.	N.M.	33.8	N.A.	31.5	28.8	N.A.	РСБУ
Зейская ГЭС	0.4560	10.6	9.7	N.A.	51.6	29.3	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	45.6	35.1	N.A.	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.4420	22.0	21.8	N.A.	51.8	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0370	8.6	8.6	N.A.	35.9	36.7	N.A.	58.7	54.7	N.A.	N.M.	47.9	N.A.	РСБУ
МГЭСК	0.1072	5.2	1.3	0.5	11.4	3.9	2.4	20.3	5.9	3.6	14.1	5.3	2.4	РСБУ
МОЭСК	0.1305	2.9	1.7	1.4	10.4	4.2	3.6	20.2	7.3	6.7	11.0	4.5	3.4	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.4	2.9	2.6	32.2	7.4	6.4	NEG.	12.7	11.6	43.7	8.8	7.5	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	2.3	1.5	1.3	14.0	3.8	3.3	N.M.	6.7	6.2	14.8	4.6	4.0	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.4	1.0	0.8	36.3	3.3	2.9	N.M.	5.0	4.6	38.0	4.3	3.6	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	3.4	1.9	1.7	31.8	5.6	4.9	N.M.	9.1	8.4	34.1	7.1	6.0	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	1.8	1.2	1.1	30.9	3.0	2.6	N.M.	5.0	4.6	25.4	4.0	3.4	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	1.9	1.3	1.2	10.7	4.0	3.5	26.9	6.8	6.2	14.9	5.3	4.5	РСБУ
Дагестанская РГК	0.1550	13.9	13.2	N.A.	N.M.	51.6	N.A.	NEG.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1570	7.0	7.2	N.A.	30.1	30.4	N.A.	N.M.	52.2	N.A.	43.5	40.4	N.A.	РСБУ
Омская ЭГК	140.07	2.3	1.9	1.6	20.1	9.2	7.9	40.2	12.3	12.8	37.1	36.1	26.0	РСБУ

Металлургия														
ГМК Норильский никель	270	3.4	2.5	2.6	5.0	3.6	3.9	7.7	5.4	5.9	7.3	5.3	5.4	МСФО
Evraz Group	35.0	2.3	2.0	2.2	7.4	6.8	9.3	12.9	11.7	16.8	8.5	9.3	11.7	МСФО
Мечел	34.2	1.2	1.1	1.2	5.8	5.1	6.4	9.1	8.7	11.6	9.9	6.8	8.3	US GAAP
ММК	0.95	1.8	1.8	1.9	5.0	4.8	6.6	7.8	7.5	10.9	7.5	6.4	8.4	МСФО
НЛМК	3.08	3.1	3.3	3.6	7.3	7.7	8.8	12.2	12.5	14.8	12.2	8.7	10.3	US GAAP
Северсталь	15.5	1.4	1.5	1.5	6.1	5.3	5.8	14.8	10.9	13.1	10.1	6.2	6.8	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	3.0	2.7	2.7	7.4	6.8	6.9	11.3	10.4	12.0	14.0	10.8	11.6	US GAAP
Kazakhmys	29.8	2.0	1.8	1.9	4.4	3.7	4.0	8.4	7.3	7.7	8.3	6.5	6.5	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	3.5	2.1	1.9	12.8	3.5	3.2	22.5	5.6	5.0	10.9	5.4	4.4	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	12.0	2.4	NEG.	20.9	3.4	NEG.	28.6	4.3	NEG.	41.8	5.7	CN GAAP
High River Gold	1.96	8.3	4.1	2.8	31.7	10.8	6.3	NEG.	15.6	8.3	N.M.	9.1	7.8	CN GAAP
KazakhGold	25.6	9.1	5.9	3.0	17.6	9.9	4.9	43.0	26.5	11.6	41.3	17.8	8.8	МСФО
Peter Hambro	19.7	10.6	11.0	4.6	27.1	23.1	7.8	51.5	39.5	10.9	42.4	34.8	17.2	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.2	1.5	1.2	26.6	14.5	11.5	N.M.	29.8	21.6	20.6	11.0	8.8	МСФО
Седьмой континент	26.7	2.0	1.4	1.0	18.5	13.4	9.5	28.3	26.0	19.2	29.6	15.3	11.1	МСФО
Магнит	52.5	1.3	0.9	0.6	27.3	16.9	10.2	56.3	39.1	19.8	27.9	17.4	10.9	МСФО
Балтика	46.6	4.7	3.9	3.7	14.8	12.3	11.3	24.1	19.4	17.7	18.5	15.4	14.3	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.2	0.9	0.7	7.2	5.3	3.5	27.4	14.4	7.4	6.4	4.1	3.1	МСФО
Калина	44.5	1.4	1.2	1.0	12.6	9.6	8.0	29.5	17.2	12.9	10.1	17.2	15.3	МСФО
Лебедянский	89.0	2.9	2.1	1.7	15.0	11.4	9.2	23.0	17.8	14.2	26.5	20.8	14.0	МСФО
Oriflame, €	40	2.5	2.1	1.9	16.0	13.2	11.7	22.8	18.0	15.4	17.1	17.4	13.4	МСФО
Вимм-Билль-Данн	102.0	2.6	1.9	1.6	20.7	13.3	10.3	42.8	24.9	18.4	32.2	21.2	14.4	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	44.7	1.2	0.9	0.6	9.3	7.3	5.3	19.5	14.2	10.5	7.9	6.8	5.0	МСФО
Акрон	34.5	1.4	1.3	1.2	6.2	4.9	5.2	12.6	8.6	9.6	7.6	6.0	6.0	МСФО
Дорогобуж	0.40	1.0	0.9	0.8	5.6	4.5	2.7	5.9	4.3	2.8	3.8	3.2	2.3	МСФО
Sterre Cement	5.83	14.5	9.2	4.5	31.9	15.8	7.6	55.2	26.5	11.0	49.7	22.1	10.6	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	5	8.6	6.8	5.5	13.8	11.1	9.5	28.2	20.9	17.4	8.1	3.8	3.3	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	6.9	4.8	3.8	10.1	7.0	5.6	23.2	17.2	14.0	2.6	2.2	1.8	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего портфеля акций "второго эшелона" практически не изменилась, повысившись лишь на 0.03%.

Впечатляющий рост котировок акций European Minerals на 8.3%, а также Agawak Energy и "Северсталь-Авто" на 8.6% в каждом случае, был компенсирован негативной динамикой ряда других бумаг. Например, котировки акций BMB Munai упали за неделю на 9.0%. Кроме того, неуверенно чувствовали себя акции Imperial Energy, Rambler Media и Kazkommertsbank.

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 3/08, \$	Цена 27/07, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Agawak Energy	ABG CN	5.0%	5.0%	2.75	2.54	8.6%	18.5%
BMB Munai	KAZ US	7.5%	7.5%	5.79	6.36	-9.0%	17.0%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	7.5%	4.49	4.28	5.1%	32.7%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	5.0%	18.68	19.25	-2.9%	49.9%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	7.5%	9.60	9.72	-1.2%	14.1%
С-3. Телеком	SPTL RU	5.0%	5.0%	1.59	1.64	-3.0%	0.3%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	5.0%	4.90	4.90	0.0%	17.8%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	7.5%	127.86	125.46	1.9%	24.3%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	5.0%	3.91	3.89	0.5%	17.9%
European Minerals	EPM CN	0.0%	0.0%	1.36	1.25	8.3%	77.9%
KazakhGold	KZG LI	5.0%	5.0%	20.25	20.00	1.3%	-1.2%
МГЭСК	MGRS RU	5.0%	5.0%	0.07	0.07	-0.1%	-5.3%
Северсталь-Авто	SVAV RU	5.0%	5.0%	38.00	35.00	8.6%	25.6%
Rambler	RMG LN	5.0%	5.0%	44.63	46.25	-3.5%	32.2%
International Marketing & Sales Group	IMSG LN	5.0%	5.0%	3.71	3.63	2.2%	78.7%
Стеppe Cement	STCM LN	5.0%	5.0%	6.97	7.12	-2.1%	54.9%
Распадская	RASP RU	5.0%	5.0%	2.95	3.00	-1.7%	59.9%
Белон	BLNG RU	5.0%	5.0%	40.50	40.25	0.6%	4.5%
Kazkommertsbank	KKB LI	5.0%	5.0%	17.52	18.30	-4.3%	-24.2%
Всего		100%				0.03%	27.3%

КОМПАНИИ

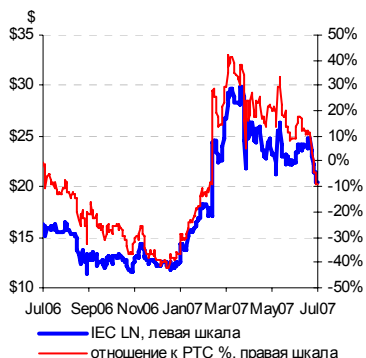
CASPIAN SERVICES

Тиккер	CSSV US
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	2.85
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	4.70
Потенциал роста/снижения	65%

Привлекла \$24 млн. в результате закрытого размещения акций для строительства морской базы; рекомендация "Покупать" остается в силе

Компания Caspian Services (CSSV) объявила 31 июля о завершении закрытого размещения акций, в результате которого привлекла \$24 млн. на реализацию проекта строительства морской базы при поддержке ЕБРР. После завершения размещения, а также по итогам наших недавних консультаций с менеджментом компании, мы обновили нашу модель оценки CSSV. В числе основных изменений: (а) включение результатов недавно завершеного процесса привлечения средств, в том числе нового количества акций, вырученной суммы и грядущих изменений структуры капитала в связи с получением значительного пакета кредитов от консорциума банков во главе с ЕБРР; (b) включение в нашу модель прогноза выручки и затрат морской базы Аташ; (с) пересмотр наших прогнозов роста выручки CSSV от услуг наземных и подводных сейсмических исследований. После внесения этих изменений прогнозируемая цена компании на конец 2007 года незначительно снизилась с \$4.87 до \$4.70 за акцию, что подразумевает потенциал роста на 65% по сравнению с текущим уровнем. Мы по-прежнему считаем CSSV существенно недооцененной компанией, предоставляющей возможность сделать ставку на быстрый рост капиталовложений в разработку подводных запасов углеводородов в Каспийском бассейне; результаты компании за первое полугодие 2007 финансового года уже продемонстрировали высокие темпы роста выручки и прибыли. При текущих котировках акции компании, по нашему мнению, являются одними из наиболее привлекательных среди бумаг небольших компаний нефтяного сектора в СНГ. Поэтому мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции CSSV; основными факторами риска остаются успешная реализация планов и низкая ликвидность акций.

Динамика котировок акций



Капитализация и

данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	144
Чистый долг 2006, \$ млн.	-1
EV, \$ млн.	142
Кол-во акций, млн.	50.5
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	46%
Кол-во акций на ADR	N.A.
Дивиденды 2006, \$	0
Дивидендная доходность	0.0%

Мы внесли изменения в нашу модель DCF CSSV с учетом результатов недавнего размещения акций и его последствий для бизнеса компании, а также перспективных проектов, которые должны способствовать ее росту.

CSSV объявила на этой неделе об успешном завершении закрытого размещения 2.8 млн. паев компании, состоящих из 8.4 млн. новых обыкновенных акций и 2.8 млн. warrants на покупку еще одной акции по \$4 за каждую на протяжении четырехлетнего периода, выручив в общей сложности \$25.3 млн. (\$24 млн. нетто) или \$9 за каждый пай. Размещение увеличило собственный капитал компании на \$24 млн. в виде денежных средств и привело к увеличению количества выпущенных акций на 8.4 млн. до 50.5 млн. Кроме того, это привело к изменению отношения долга к собственному капиталу с 20% в настоящее время до 30% в результате получения финансирования, которое должно быть предоставлено консорциумом банков во главе с ЕБРР после успешного завершения размещения акций.

Размещение акций стало завершающим аккордом формирования пакета финансирования для реализации важнейшего для CSSV проекта по строительству морской базы Аташ – теперь компания имеет возможность начать его реализацию.

Данный проект стоимостью в \$80 млн. (\$11 млн. из которых уже были инвестированы) должен финансироваться при помощи кредитов на сумму \$10 млн. от ЕБРР и инвестиций в акционерный капитал на сумму в \$32 млн. от консорциума коммерческих банков, возглавляемого ЕБРР. Оставшаяся часть финансирования поступит от недавнего размещения акций и из денежных потоков CSSV. Проект морской базы является серьезной инициативой CSSV по развитию своей инфраструктуры морских перевозок в Каспийском море. Морская база будет расположена в бухте Баутино (в северной части Каспийского моря, которая редко замерзает в зимнее время) и должна предоставлять техническое обслуживание, заправку, снабжение и другие услуги для судов, работающих в Каспийском бассейне. Мы ожидаем, что данный проект позволит CSSV увеличить выручку и прибыль, а также даст компании значительное конкурентное преимущество перед другими сервисными компаниями, так как CSSV сможет предоставлять полный набор услуг морских перевозок, геофизических исследований и обслуживания судов.

Наши расчеты показывают, что данный проект должен способствовать увеличению стоимости CSSV. Мы внесли данный проект в нашу модель, исходя из того, что: (а) он будет приносить выручку в \$10 млн. в год с 2009 года; (b) выручка достигнет \$45 млн. после выхода на проектную мощность базы, которая должна быть достигнута к 2015 году; (с) средняя рентабельность EBITDA инфраструктурных активов в России/СНГ будет составлять 50%, а чистая рентабельность – 35% начиная с 2012 года. При этих допущениях мы получили положительную NPV данного проекта.

После недавнего обсуждения перспектив компании с менеджментом мы скорректировали наши прогнозы роста бизнеса CSSV в области сейсмической разведки. Мы понизили наши прогнозы роста выручки наземных сейсмических услуг, которые, судя по всему, уже сейчас выходят на стабильный уровень, одновременно повысив наши прогнозы динамики выручки от подводных сейсмических услуг, так как мы пришли к выводу, что рост в данном сегменте только начинается. Теперь мы ожидаем, что выручка от

US GAAP, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	43	62	85
EBITDA	5	13	22
Чистая прибыль (скорректированная)*	-2	4	7
Операционный денежный поток	0	6	12
Оценка стоимости			
EV/EBITDA	28.4	11.1	6.6
P/E	NEG.	36.0	21.3
P/CF	N.A.	24.7	11.5

наземных сейсмических услуг CSSV полностью стабилизируется на уровне \$41 млн. в год с 2014 года (ранее мы ожидали, что стабилизация наступит на уровне \$54 млн. с 2015 года). Мы предполагаем, что рынок достигнет точки насыщения на уровне \$410 млн. в год, а пиковая доля CSSV на данном рынке составит 10%. Однако такое замедление роста должно полностью компенсироваться ростом выручки от подводных сейсмических услуг CSSV, который мы прогнозируем на уровне 25% в год на протяжении 2007-2015 годов.

В совокупности все эти изменения оказали минимальное воздействие на нашу прогнозируемую цену компании на конец 2007 года, которая теперь составляет \$4.70 (\$4.87 до внесения изменений), что подразумевает значительный потенциал роста котировок на 65%.

Модель DCF Caspian Services

\$ млн.	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	62	85	124	152	180	199	226	244	260
Операционные затраты	-49	-64	-89	-104	-120	-130	-147	-157	-166
ЕБИТДА	13	22	35	49	60	69	79	87	95
Амортизация	-5	-9	-13	-17	-19	-21	-23	-25	-23
Операционная прибыль (ЕБИТ)	8	13	22	32	41	48	56	61	71
Минус: Налог на прибыль	-2	-4	-7	-10	-12	-14	-17	-18	-21
Минус: Капвложения	-29	-65	-34	-18	-19	-15	-19	-15	-15
Минус: Изменения рабочего капитала	-3	-5	-8	-7	-6	-5	-6	-4	-4
Плюс: Амортизация	5	9	13	17	19	21	23	25	23
Свободный денежный поток	-22	-52	-14	14	22	35	37	49	54
Коэффициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.141	1.302	1.485	1.694	1.933	2.205	2.515	2.869
PV будущего FCF	-22	-46	-11	10	13	18	17	20	19
Совокупная PV будущего FCF	18								

Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	
Остаточные темпы роста	54
Остаточная ставка дисконтирования	5%
Остаточная стоимость, \$ млн.	14.1%
PV остаточной стоимости, \$ млн.	623
Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	217

Расчет прогнозируемой цены

Совокупная NPV будущего FCF, \$ млн.	236
Минус: Чистый долг (конец 2006), \$ млн.	-1
Плюс: Поступления от размещения акций, \$ млн.	24
Плюс: Финансирование ЕБРР	10
Минус: Доли миноритариев, \$ млн.	36
Плюс: Поступления от продажи гостиницы, \$ млн.	3
Совокупная стоимость акционерного капитала, \$ млн.	237
Кол-во обыкновенных акций, млн.	50.5
Прогнозируемая цена обыкновенной акции, \$	4.70

Расчет стоимости акционерного капитала

Долгосрочная безрисковая ставка	5.2%
Премия за риск инвестиций в Россию/СНГ	1.0%
Безрисковая ставка в России/СНГ	6.2%
Стандартная премия за акции	4.0%
Коэффициент повышенной волатильности в России/СНГ	1.40
Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.6%
Прогнозируемый коэффициент beta	1.5
Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.95
Стоимость акционерного капитала	17.1%

Расчет WACC

Совокупный долг, % от капитализации	30.0%
Стоимость обслуживания долга (до налогов)	7.0%
Акционерный капитал, % от капитализации	70.0%
Стоимость акционерного капитала	17.1%
WACC	14.1%

Источник: оценки "Атона"

Наше положительное мнение о перспективах компании подтверждается уже опубликованными результатами за первое полугодие 2007 финансового года, указывающими на впечатляющий рост выручки и прибыли в этом году. Кроме того, следует отметить, что наша модель не отражает выручку и прибыль от СП "Казморгеофизика" с компанией Veritas DGC, принадлежащего CSSV на 51%, которое должно собирать и продавать заинтересованным организациям результаты сейсмического исследования Казахстанского сектора Каспийского моря. Выручка и прибыль СП подлежат распределению между его участниками и правительством Республики Казахстан, и будут учитываться в отчетности CSSV по принципу долевого участия (equity basis), и поэтому почти не поддаются прогнозированию. Включение результатов СП (которые, по нашему мнению, должны способствовать увеличению NPV компании) приведет к дальнейшему повышению нашей прогнозируемой цены компании на конец 2007 года.

Мы также считаем CSSV очевидным объектом для консолидации, учитывая сильные позиции компании на важном рынке морских и подводных услуг в Каспийском бассейне, ожидаемые огромные капиталовложения в разработку подводных месторождений нефти и газа в этом регионе, в особенности – в контексте продолжающейся консолидации в мировом секторе обслуживания нефтяных месторождений.

Недавняя волна крупных международных слияний/поглощений подкрепляет наше мнение о том, что мировой сектор обслуживания нефтяных месторождений находится в фазе консолидации, что устанавливает высокий уровень оценки для компаний, работающих в данном сегменте. В последней сделке такого рода (о которой было объявлено 30 июля 2007 года) норвежская компания TGS Norpec Geophysical приобрела Wavefield Inseis за \$1.2 млрд., что соответствует коэффициенту EV/ЕБИТДА 2007П на уровне 8.6 и EV/ЕБИТДА 2008П на уровне 4.6. Это на 50% выше коэффициентов оценки самой TGS до приобретения и почти на 10% выше стоимости Wavefield. Уровень оценки, заложенный в еще одну июльскую сделку

– слияние двух крупнейших операторов подводных буровых установок Transocean Inc. и GlobalSantaFe Corp. – соответствовал коэффициенту EV/EBITDA 2007П на уровне 7.8 и EV/EBITDA 2008П на уровне 6.3. Данная сделка немедленно повысила цену акций обеих компаний на 5-6%.

Так как бизнес Caspian Service пока еще не достиг полной зрелости, мы предпочитаем сравнивать компанию с более зрелыми аналогами, исходя из прогнозируемых коэффициентов оценки. Прогнозируемый коэффициент EV/EBITDA 2008П CSSV составляет 6.6, что в целом соответствует диапазону недавних сделок (4.6–6.3) и выглядит вполне умеренным, учитывая сильные позиции компании на рынке и хорошие перспективы роста. Недавнее приобретение за \$275 млн. компании MTEM, владеющей технологией электромагнитной съемки (выручка в I квартале 2007 года – \$4 млн.) также подтверждает наше мнение. Таким образом, мы считаем, что если CSSV станет объектом приобретения, такое событие может стать очень сильным катализатором роста котировок акций компании.

Артём Кончин
konchin@aton.ru

Татьяна Капустина
kapoustina@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашения	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Gallery 13	\$175	B-/Caa1	15/5/2013	10.125	100.24	100.49	9.96	10.09	64.24	-102	2.24	2.25
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2012	6.125	96.50	97.50	6.89	6.31	273.04	74	3.76	3.65
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	93.75	95.25	7.44	7.01	280.78	131	6.60	6.24
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	102.25	102.85	7.10	8.53	273.26	154	1.46	1.50
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/3/2010	9.125	104.00	105.00	7.23	8.73	289.31	112	2.21	2.31
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	100.81	101.46	6.55	8.03	191.79	152	0.69	0.70
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	110.85	111.85	6.87	7.97	232.93	72	5.22	5.81
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	99.95	100.45	7.50	7.73	293.47	241	0.83	0.84
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	98.25	99.75	8.97	8.71	480.83	291	2.72	2.69
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	99.25	100.25	7.99	7.89	368.28	216	1.86	1.86
АльфаБанк 12	\$500	n.r.	25/6/2012	8.2	96.4	97.4	9.00	8.46	487.95	294	3.78	3.66
АльфаБанк 17/12	\$300	B+(P)/Baa3/B+	22/2/2017	8.635	96.50	98.00	9.39	8.88	531.23	334	3.42	3.32
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	103.25	104.00	6.17	7.72	179.48	29	1.86	1.93
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	102.00	102.75	6.56	7.20	230.37	40	2.80	2.86
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/5/2017	6.807	97.00	98.00	7.16	6.98	314.64	130	6.74	3.94
БанкМосквы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	100.75	100.75	7.17	7.28	273.71	103	4.46	4.49
БанкМосквы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	100.50	101.50	7.35	7.43	320.13	122	2.77	2.80
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.5	97.15	97.38	11.21	9.77	706.22	578	1.50	1.46
ВБД 08	\$150	B-/B2	21/5/2008	8.5	101.00	101.50	6.85	8.40	223.10	181	0.73	0.74
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.11	101.51	5.85	6.79	134.63	43	1.24	1.25
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	104.61	104.96	6.18	7.16	200.17	1	3.41	3.58
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	100.50	101.50	2.07	6.25	148.81	-23	6.28	2.17
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	95.85	96.25	4.77	4.42	47.86	0	6.88	6.60
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	97.00	98.50	6.62	6.39	149.14	-12	5.96	5.83
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	105.15	106.15	6.72	9.47	236.88	104	1.63	1.72
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	101.75	102.75	7.01	7.82	265.22	94	2.12	2.16
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	103.00	104.00	7.39	8.09	324.47	126	3.35	3.46
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	102.00	103.00	7.85	8.05	328.15	174	5.97	6.12
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	108.60	109.35	6.10	9.64	172.69	20	1.88	2.05
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	106.24	106.44	5.47	7.33	122.93	0	2.62	2.79
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	94.25	95.00	5.67	4.82	143.19	0	4.48	4.24
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	113.90	114.90	6.51	8.42	210.94	35	4.13	4.73
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	97.35	98.35	6.63	5.75	230.12	70	2.07	1.61
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	94.75	96.25	7.24	6.81	265.61	110	5.88	5.62
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	98.40	99.40	6.05	5.94	180.82	0	6.00	5.93
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	96.00	97.00	6.72	6.44	207.41	57	6.69	6.46
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	94.35	95.35	6.04	5.74	132.07	-13	7.48	7.10
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	102.00	103.00	6.55	7.03	208.20	44	3.77	3.51
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	96.75	97.75	6.81	6.69	196.25	58	8.84	8.60
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	123.25	124.00	6.71	6.98	180.61	22	11.48	14.20
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	101.03	101.53	6.15	7.16	163.25	82	1.12	1.14
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	106.25	107.25	7.19	10.19	284.81	145	1.74	1.86
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	99.25	100.75	8.25	8.25	371.04	215	5.65	5.65
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/3/2012	7.875	97.65	98.90	8.33	8.01	421.84	224	3.58	3.52
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	99.70	100.20	8.64	8.75	436.00	282	1.87	1.87
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	100.00	101.50	9.03	9.18	494.50	297	3.26	3.28
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	99.25	100.50	9.06	9.01	480.20	353	1.52	1.52
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/7/2010	9	98.75	99.75	9.22	9.07	498.98	319	2.45	2.43
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/7/2010	9	98.75	99.75	9.22	9.07	498.98	319	2.45	2.43
Лукойл 17	\$500	BBB-	7/6/2017	6.356	93.87	94.88	7.17	6.74	251.44	103	6.90	6.51
Лукойл 22	\$500	e/(P)Baa2/BBB- BBB- e/(P)Baa2/BBB-	7/6/2022	6.656	93.469	94.499	7.33	7.08	250.12	112	8.87	8.34
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.14	100.89	7.69	8.58	311.39	281	0.52	0.53
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.00	100.30	7.00	7.49	240.31	223	0.32	0.32
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	101.60	103.10	9.03	9.53	495.56	298	3.12	3.20
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	102.15	102.90	6.81	7.80	245.77	84	2.04	2.09
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	100.87	101.87	6.79	7.89	227.85	149	1.09	1.10
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	103.48	103.94	5.36	6.22	111.19	0	3.46	3.59
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.13	100.33	5.32	1.80	69.78	61	0.16	0.16
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.50	98.70	5.97	4.44	135.48	83	0.85	0.84
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	101.11	101.61	6.89	9.62	227.14	202	0.46	0.47
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	102.25	103.25	7.39	8.15	313.19	126	2.63	2.70
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	101.25	102.25	7.53	7.86	338.76	140	3.61	3.67
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	99.25	100.75	8.50	8.50	412.95	241	4.48	4.48
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+e/Ba2e/	17/5/2012	7	95.00	97.50	7.96	7.27	382.52	184	3.80	3.66
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	98.50	99.75	8.78	8.32	450.84	323	1.53	1.52
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	98.50	100.50	9.89	9.80	584.63	387	3.18	3.16
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	100.75	102.00	6.43	7.03	206.35	56	1.88	1.91
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	99.00	100.50	9.61	9.52	536.55	378	1.92	1.92

Рынок внутреннего долга

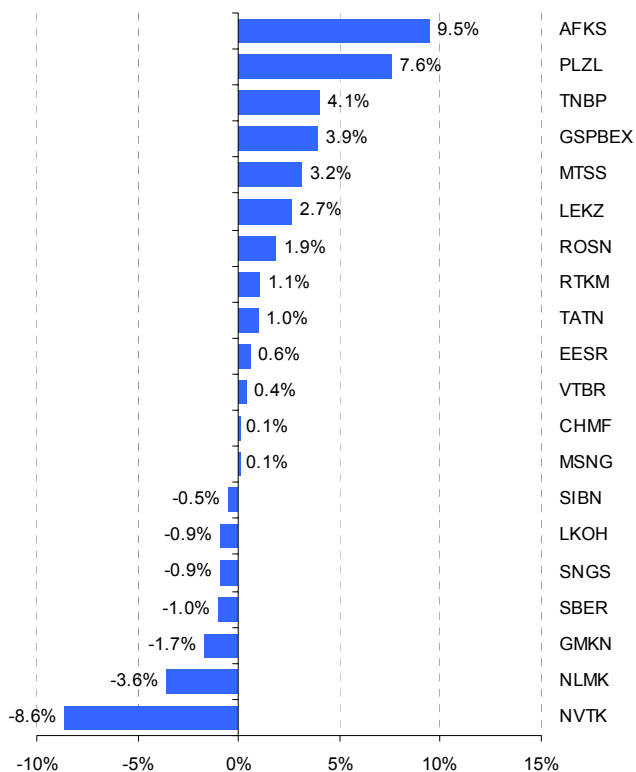
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	20/3/2008	6.3	0.00	0.00	100.80	-	5.04	(13)	-3	0.59	0.59
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/4/2008	5.9	0.00	0.00	100.00	-	6.03	5	101	0.67	0.67
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	104.70	104.84	104.80	17,668,128	6.23	(29)	38	2.12	2.22
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.37	100.45	100.45	7,237,697	5.09	(0)	13	0.17	0.18
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/8/2009		6.95	0.00	0.00	101.45	-	6.27	(0)	62	1.74	1.77
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	104.45	104.85	104.85	55,342,205	7.10	(11)	123	2.55	2.67
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.53	0.00	101.90	-	6.44	(11)	-410	0.30	0.30
НКНХ-03 об*	2,000	1/9/2007	1/9/2005	8	0.00	0.00	100.25	-	4.89	(0)	-8	0.02	0.02
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	100.50	101.60	100.50	1,005	6.30	(67)	134	0.32	0.32
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	100.61	101.04	101.05	9,026,797	6.00	(3)	63	1.34	1.36
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	102.35	102.60	102.50	508,115,237	6.59	(0)	67	2.75	2.82
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	104.25	104.45	104.45	19,957,785	6.64	(39)	45	4.12	4.31
РусАлФ-Зв	6,000	21/9/2008		7.2	100.15	102.00	100.25	-	7.08	(17)	200	1.01	1.02
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	96.66	97.00	96.66	15,689,673	5.09	(21)	705	2.87	1.15
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	105.30	105.80	105.30	-	7.55	0	179	1.91	2.01
СибТлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	101.40	102.25	101.62	-	6.97	(0)	201	0.66	0.67
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	103.51	104.50	103.85	-	8.13	(29)	218	2.72	2.83
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	103.38	103.77	103.77	3,546,534	7.04	(0)	123	2.42	2.51
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	100.82	101.05	100.80	3,682,224	6.69	104	173	0.23	0.23
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	101.00	102.35	101.00	7,873,879	7.83	(0)	286	0.64	0.64
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.50	101.15	101.15	121,325,000	5.71	(3)	75	0.36	0.36
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	104.20	104.65	104.35	82,046,050	6.68	(0)	86	2.45	2.56
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.61	101.05	101.05	-	6.37	(1)	110	1.23	1.25
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	112.55	112.70	112.55	31,241,000	7.24	(0)	159	1.65	1.86
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	100.85	101.15	100.90	-	7.33	(4)	229	0.96	0.96
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	100.53	100.90	100.40	-	8.69	(13)	373	0.17	0.17
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	104.00	104.25	104.25	8,008,434	7.36	(0)	177	1.39	1.09
Субфедеральные облигации													
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	103.25	104.50	105.12	-	3.78	2	-121	0.79	0.83
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	105.15	107.00	105.50	-	5.85	(8)	57	1.23	1.30
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	111.85	112.70	112.50	-	5.97	(0)	1	2.80	2.80
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	110.45	110.65	110.54	87,839,300	6.30	(1)	5	5.13	5.67
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	100.90	101.54	101.42	-	3.83	(4)	-114	0.22	0.22
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	107.25	107.85	107.75	-	5.92	16	10	2.54	2.74
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	100.00	0.00	100.13	-	5.14	(2)	18	0.03	0.03
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	103.15	0.00	103.15	-	6.02	(0)	104	0.71	0.73
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11	100.23	100.35	100.23	8,513,249	5.61	(0)	65	0.04	0.04
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	108.00	108.15	108.00	135,000	6.20	1	70	1.50	1.62
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.30	106.40	106.33	90,304,227	6.28	0	48	1.56	1.24
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	107.73	108.00	108.00	89,473,740	6.64	(0)	65	2.99	3.23
Мос.обл.7в	16,000	16/4/2014		8	106.00	106.09	106.00	505,373,290	6.98	(0)	74	4.92	5.21

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

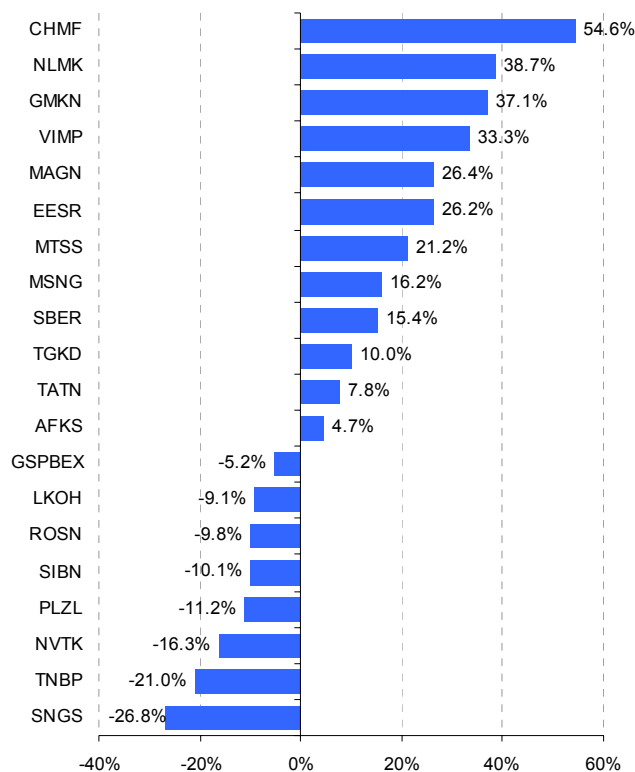
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

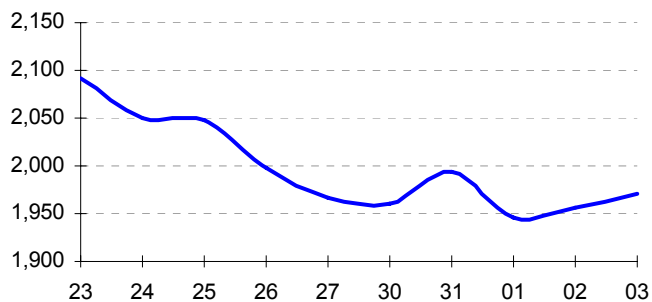
20 лидеров рынка – динамика за неделю



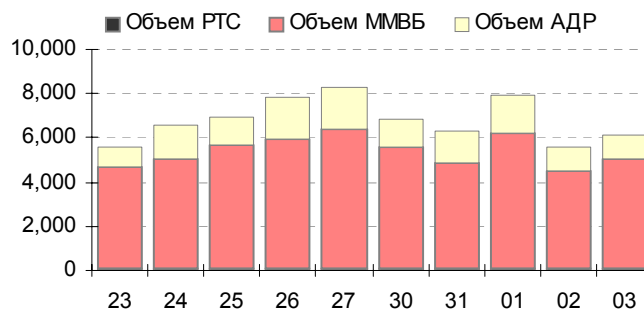
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



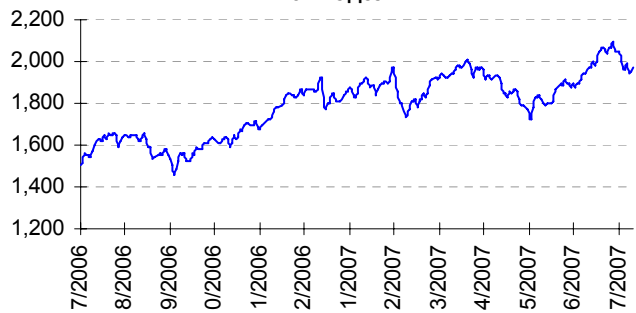
РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

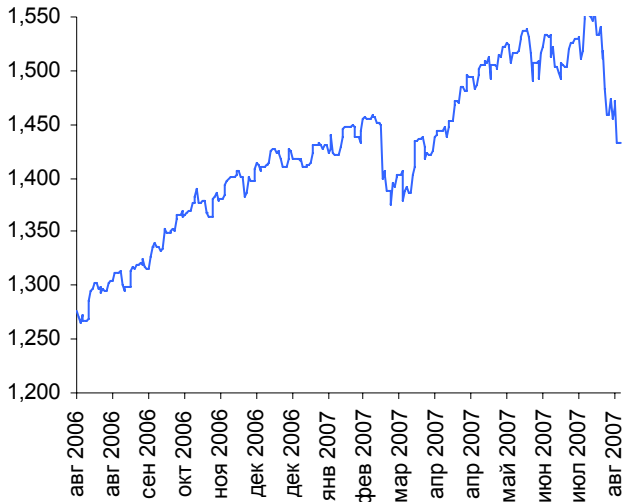


10 наиболее ликвидных акций РТС

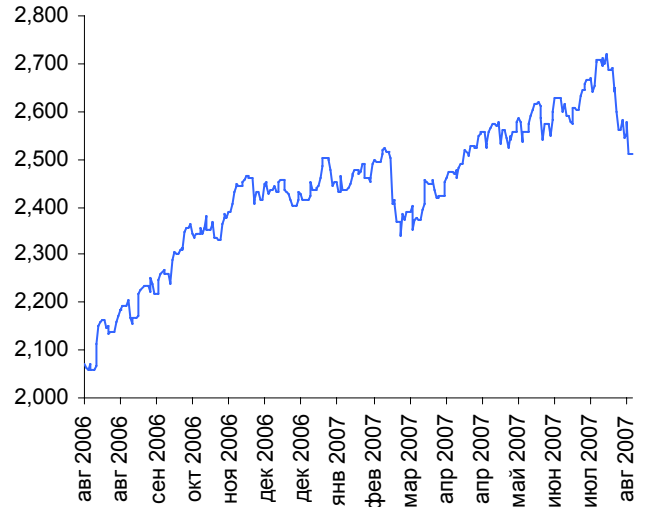
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	0.6	138
ГМК Норильский никель	-1.7	35
Сбербанк РФ	-1.0	46
Газпром	3.9	60
ЛУКОЙЛ	-0.9	16
Роснефть	1.9	5
Татнефть	1.0	2
Сургутнефтегаз	-0.9	2
РАО ЕЭС России, прив.	2.6	6
Северсталь	0.1	3

МИРОВЫЕ РЫНКИ

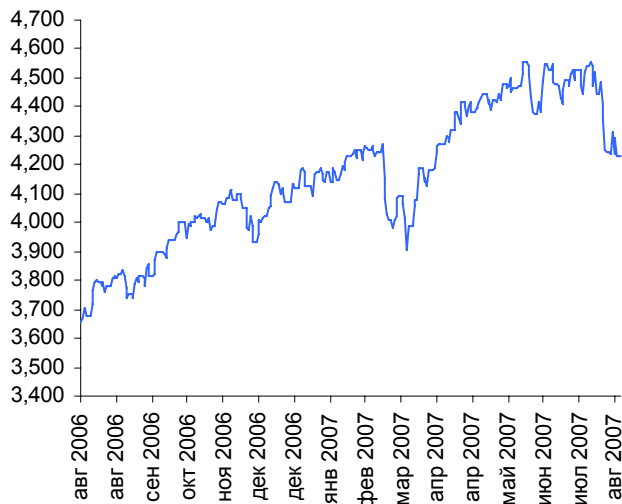
S&P 500



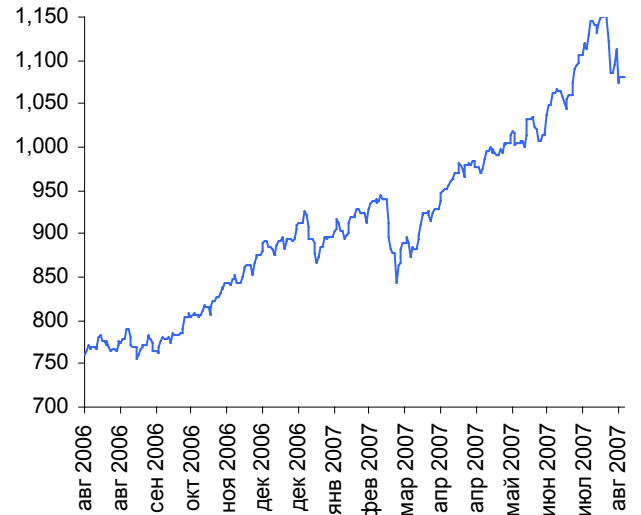
Nasdaq



DJ Euro STOXX 50



MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



ЗАО "АТОН Брокер"

101000, Россия,
Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1
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

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 связаться 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. 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

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Бен Кэри, директор
Юлия Бушуева, директор

+7 (495) 777-8832
+44 20 7464 8847

Стратегия

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

Нефть / газ

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

Энергетика

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

Экономика

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

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

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

Леонид Игнатьев

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

Анна Курбатова

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

Владимир Катунин

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

Финансы / Недвижимость

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

Потребительский сектор / Медиа

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

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

Инфраструктура/Машиностроение

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

Промышленность

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