

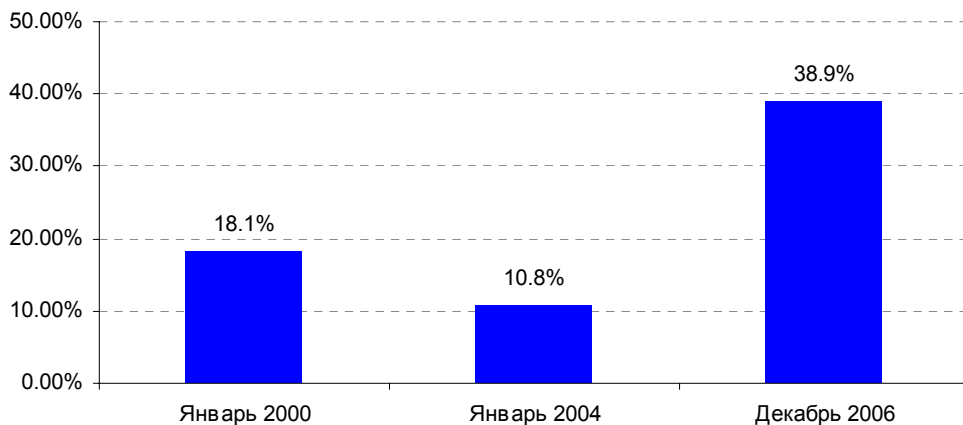
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
"Вимм-Билль-Данн". Пересмотр прогнозируемой цены в результате повышения объемов производства и роста цен реализации	
Долговой рынок	10
Рынок акций	12
Мировые рынки	13

КОММЕНТАРИЙ

Рынок может недооценивать предвыборные риски

Госпакеты акций в 20 ведущих компаниях индекса РТС заметно выросли с 2004 года



Источник: данные компании, оценки "Атона"

В России начинается новый политический цикл – парламентские выборы запланированы на декабрь 2007 года, президентские – на март 2008 года. Многие ожидают, что президент назначит преемника, как семь лет назад Борис Ельцин назначил самого Владимира Путина, что сделает исход выборов практически предрешенным. Вне зависимости от того, сбудутся ли эти ожидания, мы считаем, что рынок пока не до конца учел политические риски, которые обязательно будут сопровождать приход к власти нового президента, а также назначенных им министров и глав государственных компаний.

Ожидания сохранения политического курса могут порождать необоснованный оптимизм. Мы считаем, что ключевые направления российской политики последнего времени – укрепление позиций на международной арене, централизация экономики и постепенные реформы внутри страны, близкое сотрудничество с ЕС и Китаем – вряд ли фундаментально изменятся, независимо от того, кто станет президентом в 2008 году. С другой стороны, смена высокопоставленных чиновников в Кремле, правительстве и госкомпаниях, по всей вероятности, все же произойдет. Новый президент назначит членов своей команды на ключевые правительственные и корпоративные посты. С нашей точки зрения, рынок, успокоенный надеждой, что основные направления политики Путина останутся в силе и после марта 2008 года, забыл о рисках, которые несет с собой любая смена политической власти, особенно в условиях растущей централизации российской экономики с доминирующей ролью государства.

Мы считаем это значительным инвестиционным риском на 2007 год и первую половину 2008 года, особенно с учетом того, что доля государственных компаний в индексе РТС сильно выросла с момента последних президентских выборов. Этому способствовало, в частности, повышение доли государства в "Газпроме" с 38% до 51%, а также приобретение "Роснефтью" "Юганскнефтегаза" с последующим IPO "Роснефти". В настоящее время на долю государства приходится 39% от общей стоимости голосующих акций 20 крупнейших компаний, входящих в индекс РТС, тогда как перед выборами 2004 года эта доля составляла всего 10.8%. Это означает то, что любые возможные изменения в руководстве российских компаний с большой долей государственного участия окажут гораздо более сильное влияние на российский фондовый рынок.

Еще одним политическим риском, который особенно сильно проявился в 2006 году, стал риск реформ и госрегулирования. Прогноз финансовых и операционных показателей все большего числа компаний и отраслей, особенно тех, где велика доля участия или влияния государства, зависит от успешной реализации запланированных реформ и планов корпоративной реструктуризации. Наиболее очевидными примерами являются РАО "ЕЭС России" и все публичные энергокомпании, операторы фиксированной связи, а также "Газпром", НОВАТЭК, "Транснефть", Сбербанк и многие другие. В большинстве случаев наша оценка финансового состояния компании и прогнозируемой стоимости акций в значительной степени зависит от предположений о темпах и масштабе либерализации рынка или реформы корпоративной структуры, а также ожиданий качества и сроков реализации этих реформ. Любые задержки, изменения схем или пол-

ный отказ от заявленных планов могут заставить инвесторов пересмотреть свои оценки риска вложения средств в ту или иную компанию/сектор, либо оценку стоимости.

Более того, поскольку ситуация в большинстве перечисленных компаний и секторов прямо или косвенно влияет на значительную часть населения России, мы отмечаем риск переноса сроков или полного отказа от некоторых реформ, предварительно запланированных на 2007 год или первую половину 2008 года. Отчасти эти риски нивелируются тем, что реформа корпоративной структуры и тарифов в таких отраслях, как электроэнергетика, связь, добыча и реализация газа, продолжается уже несколько лет. В свете этого и правительство, и население несколько свыклись с тем, что эти реформы необходимы, и осознали, какими темпами они должны идти. На наш взгляд, это снижает шансы массового неприятия реформ или правительственных разногласий накануне общенациональных выборов.

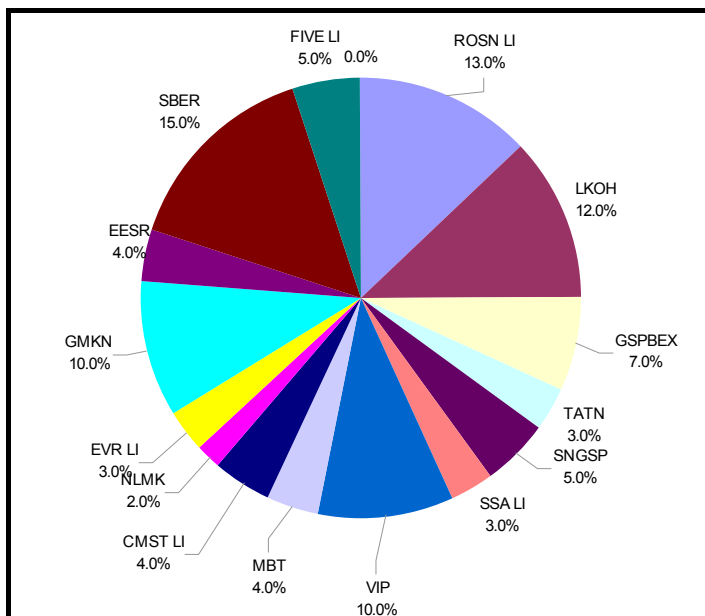
Основной вывод заключается в том, что на фоне благоприятного макроэкономического климата и эйфории растущего фондового рынка инвесторы могут недооценивать политические риски, являющиеся одним из двух основных видов странового риска для России, которые, по всей вероятности, будут выдвигаться на первый план по мере приближения выборов.

Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
11.12	<p>Акционеры "Нижнекамскнефтехима" рассматривают вопрос об увеличении уставного капитала на 25.78 млрд. руб.</p> <p>Акционеры "Удмуртнефти" на внеочередном собрании переизберут совет директоров</p> <p>Состоится презентация выпуска неконвертируемых документарных процентных облигаций ЛУКОЙЛа</p>	Будут опубликованы данные о динамике объема оптовых товарно-материальных запасов за октябрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.6% (предыдущее значение: 0.8%)	
12.12	<p>Акционеры "Комстар-ОТС" на внеочередном собрании изберут совет директоров</p> <p>Арбитражный апелляционный суд Москвы рассмотрит иск "Дальсвязи" о незаконности налоговых претензий на 633 млн. руб.</p> <p>Акционеры Rambler Media на внеочередном собрании планируют принять отставку члена совета директоров компании Олега Радзинского</p> <p>Росимущество выставит на открытый аукцион арестованное имущество Восточно-Сибирской нефтегазовой компании</p>	<p>Будет опубликовано значение торгового баланса октябрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$63.0 млрд. (предыдущее значение: -\$64.3 млрд.)</p> <p>Комитет ФРС по открытым рынкам примет решение о процентной ставке. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 5.25% (предыдущее значение: 5.25%)</p>	Будет опубликовано значение индекса экономической уверенности ZEW стран евро-зоны за декабрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -8.5 пункта (предыдущее значение: -11.0 пункта)
13.12	<p>Акционеры НОВАТЭКа на внеочередном собрании изберут совет директоров</p> <p>Акционеры "Силовых машин" одобряют ряд сделок с "Мосэнерго"</p> <p>Арбитражный суд Москвы возобновит слушания о недействительности решения ФАС в отношении СИБУРа и "СИБУР-Газсервиса"</p> <p>Совет директоров Уральской нефтяной компании обсудит идею строительства НПЗ в Свердловской области</p> <p>В Москве состоится конференция "Государственные инвестиции в России"</p>	<p>Будут опубликованы данные о динамике объема розничных продаж за ноябрь 2006 года. Прогноз, данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: -0.4%)</p> <p>Будут опубликованы данные о динамике объема запасов на складах промышленных предприятий октябрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: 0.4%)</p>	
14.12	<p>Акционеры "Северстали" на внеочередном собрании изберут совет директоров</p> <p>Состоится конференция "CREDEX – Кредитный бум в России"</p> <p>Внеочередное собрание акционеров "Уралкалия"</p>	<p>Будут опубликованы данные о динамике индекса импортных цен за ноябрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.0% (предыдущее значение: -2.0%)</p> <p>Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 1 декабря 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 320 тыс. (предыдущее значение: 324 тыс.)</p>	
15.12	<p>На ММВБ состоится аукцион по продаже ОБР на сумму 130.5 млрд. руб.</p> <p>Федеральный арбитражный суд Московского округа рассмотрит жалобу на приостановление дела о незаконности решений собрания акционеров МНПЗ</p> <p>Внеочередное заочное собрание акционеров ОАО "Азот"</p>	<p>Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за ноябрь 2006 года. Прогноз по данным агентства Bloomberg: 0.2% (предыдущее значение: -0.5%)</p> <p>Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за ноябрь 2006 год. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: 0.2%)</p> <p>Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Empire Manufacturing за декабрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 17.8 пункта (предыдущее значение: 26.7 пункта)</p>	<p>Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за ноябрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.0% (предыдущее значение: 0.1%)</p> <p>Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства стран евро-зоны за октябрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: -1.0%)</p>

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля практически повторила динамику рынка, повысившись на 3.64% на фоне роста индекса РТС на 3.94%. Наилучшие результаты продемонстрировали акции Сбербанка, котировки которых повысились на 12.4% после появления новостей о сокращении объема планируемой допэмиссии акции.

Кроме того, весьма уверенно чувствовали себя акции АФК "Система" и "Вымпелкома", котировки которых выросли за неделю на 7.0% и 6.0% соответственно.

Среди "нефтяных" бумаг опережающий рост продемонстрировали привилегированные акции "Сургутнефтегаза", котировки которых выросли на 7.5%.

В роли аутсайдеров выступили акции торговой сети X5 Retail Group и "Комстар-ОТС", снизившиеся "против рынка" на 1.9% и 4.3%.

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
	3.64%	3.94%	-0.30%	9.39%	8.43%	0.96%	82.54%	64.42%	18.12%

Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 8/12, \$	Цена 1/12, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ		54.80%	40.0%	40.0%				
Роснефть	ROSN LI	0.00%	13.0%	13.0%	9.48	9.05	4.8%	27.8%
ЛУКОЙЛ	LKOH	13.77%	12.0%	12.0%	90.65	89.50	1.3%	52.4%
Газпром	GSPBEX	13.48%	7.0%	7.0%	11.63	11.61	0.2%	72.0%
Татнефть	TATN	2.08%	3.0%	3.0%	4.95	4.85	2.1%	51.4%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	3.55%	5.0%	5.0%	1.03	0.96	7.5%	16.1%
НОВАТЭК	NVTK LI	3.15%	0.0%	0.0%	65.50	65.98	-0.7%	199.1%
Телекоммуникации		8.76%	21.0%	21.0%				
АФК "Система"	SSA LI	0.00%	3.0%	3.0%	29.75	27.80	7.0%	23.4%
Вымпелком	VIP	0.00%	10.0%	10.0%	81.80	77.20	6.0%	82.3%
МТС	MBT	4.87%	4.0%	4.0%	49.95	47.72	4.7%	41.7%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	4.0%	4.0%	6.92	7.23	-4.3%	-3.8%
Металлургия		11.39%	15.0%	15.0%				
НЛМК	NLMK	1.42%	2.0%	2.0%	2.45	2.36	3.8%	71.3%
"Евраз-групп"	EVR LI	0.00%	3.0%	3.0%	25.50	24.85	2.6%	40.9%
ГМК Норильский никель	GMKN	6.60%	10.0%	10.0%	154.00	152.38	1.1%	134.8%
Прочие		25.06%	24.0%	24.0%				
РАО ЕЭС России	EESR	3.97%	4.0%	4.0%	1.00	0.96	4.6%	136.8%
Сбербанк РФ	SBER	13.64%	15.0%	15.0%	2,800.00	2,490.00	12.4%	113.7%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	5.0%	5.0%	26.00	26.50	-1.9%	80.6%
Всего			100%				3.6%	82.5%

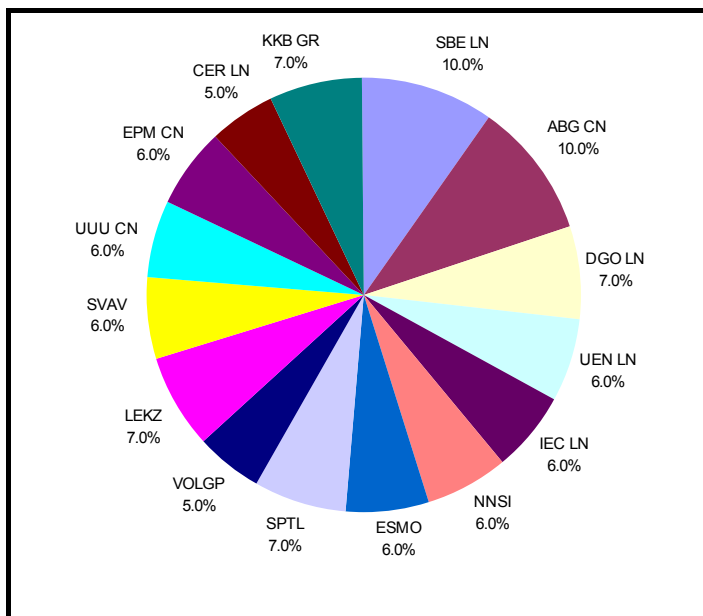
Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Revenue			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Нефть и газ														
Роснефть	10.4	3.1	2.9	3.0	13.7	10.5	10.5	26.0	17.6	18.3	19.8	13.1	12.9	US GAAP
Газпром	11.9	4.0	3.7	3.6	9.5	9.1	9.1	13.4	12.7	12.9	13.2	12.2	10.6	МСФО
ЛУКОЙЛ	97.1	1.2	1.3	1.5	6.6	7.0	8.4	10.7	11.6	14.8	8.7	8.6	9.3	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.54	2.8	2.9	3.0	6.7	7.4	7.5	17.4	16.4	15.4	9.6	10.3	10.4	РСБУ
Газпромнефть (Сибнефть)	4.17	1.2	1.3	1.6	5.3	6.3	7.6	6.8	9.2	13.7	5.7	6.0	7.0	US GAAP
ТНК-ВР	2.81	1.4	1.1	1.2	5.6	5.4	5.8	8.6	8.3	9.2	9.0	8.0	7.1	US GAAP
Татнефть	5.53	0.8	0.9	1.0	4.4	5.7	6.2	7.3	10.2	11.7	5.9	6.9	7.7	US GAAP
Транснефть, прив.	3,336	2.0	1.8	1.7	3.6	3.1	3.0	6.4	5.7	5.8	4.5	4.1	4.0	МСФО
НОВАТЭК	77.7	10.9	9.0	7.3	22.3	18.4	15.1	34.5	27.8	22.7	30.4	24.3	20.3	МСФО
Agawak Energy	3.52	2.7	1.9	2.3	5.3	3.5	4.8	14.2	9.0	16.5	7.9	4.6	5.5	МСФО
Caspian Services	4.20	3.8	2.9	2.2	16.9	10.1	7.2	30.6	15.3	10.2	21.9	15.3	10.9	US GAAP
Dragon Oil	4.79	4.1	3.3	3.4	4.7	3.8	4.0	8.6	7.1	7.9	8.6	7.0	5.5	МСФО
KazMunaiGaz	13.4	1.8	2.0	2.4	3.0	3.6	5.1	12.1	15.0	21.9	9.9	11.3	15.4	МСФО
РИТЭК	8.15	1.2	1.3	1.5	4.6	4.9	5.6	8.2	9.0	11.0	6.4	5.7	6.4	US GAAP
Sibir Energy	12.7	2.8	3.0	3.3	13.5	7.1	5.8	31.9	13.7	10.8	N.M.	N.M.	N.M.	UK GAAP
Urals Energy	10.9	6.4	4.7	3.7	14.4	8.9	6.5	24.4	14.5	10.2	55.3	15.1	9.8	МСФО
West Siberian Resources	1	4.7	4.2	3.6	10.7	9.4	8.2	37.3	32.2	25.4	29.1	13.2	14.2	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	55.0	3.7	3.3	3.0	7.5	6.5	6.2	16.3	13.7	12.1	8.6	7.4	6.9	US GAAP
Система	37.0	2.8	2.4	2.1	6.9	6.0	5.4	7.9	6.9	6.2	6.5	5.6	5.1	US GAAP
Вымпелком	85.0	4.3	3.6	3.2	8.5	7.1	6.6	20.2	16.2	14.5	9.8	7.9	7.1	US GAAP
Комстар-ОТС	8.30	2.7	2.2	2.0	6.8	5.4	5.0	14.3	14.4	13.7	11.3	6.3	5.7	US GAAP
Ростелеком	2.50	2.3	2.2	2.1	14.0	10.8	11.2	57.3	30.3	29.3	20.8	13.6	12.9	МСФО
Golden Telecom	42.0	1.8	1.4	1.2	6.4	5.3	4.3	17.2	13.9	11.9	8.6	7.2	5.9	US GAAP
РБК	14.0	6.6	4.9	3.9	21.9	14.9	10.8	47.9	31.2	20.3	40.7	23.5	16.6	МСФО
Rambler	39.6	16.0	10.7	7.8	48.1	26.7	16.6	55.8	29.5	17.9	55.8	27.9	17.9	МСФО
Центртелеком	0.51	2.0	1.8	1.7	7.2	6.5	5.5	N.M.	55.2	18.2	6.7	6.0	4.7	МСФО
Дальсвязь	4.82	1.5	1.2	1.1	5.1	4.2	3.3	13.6	9.9	6.0	8.6	6.8	4.6	МСФО
С-З. Телеком	1.40	2.6	2.2	2.0	7.6	6.4	5.5	23.5	16.4	11.9	9.0	6.8	5.5	МСФО
Сибирьтелеком	0.11	1.8	1.6	1.5	6.1	5.2	4.7	16.1	11.2	8.4	6.7	5.6	4.6	МСФО
ЮТК	0.14	2.0	1.7	1.5	7.3	5.9	4.7	NEG.	N.M.	11.1	6.8	4.9	3.3	МСФО
Уралсвязьинформ	0.06	2.4	2.1	2.0	6.6	6.2	5.6	15.9	14.2	10.8	6.8	6.0	5.0	МСФО
Волга Телеком	5.10	2.0	1.7	1.6	5.1	4.9	4.7	12.3	11.1	8.9	5.7	5.4	4.6	МСФО
Kazakh Telecom	115	3.6	3.1	2.8	8.7	7.5	6.5	11.7	10.5	9.2	8.8	7.3	6.4	МСФО
Moscow CableCom	12.7	9.0	3.7	2.4	NEG.	22.6	8.4	NEG.	NEG.	33.0	NEG.	N.M.	12.4	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.2700	2.2	1.7	1.5	13.8	11.0	10.2	42.3	30.3	33.6	15.2	11.5	12.1	МСФО
ОГК 1	0.0900	3.7	3.1	2.6	26.6	23.2	14.1	53.5	45.2	27.8	40.7	34.1	21.2	РСБУ
ОГК2	0.1400	3.9	3.2	2.8	27.0	18.9	16.0	N.M.	35.6	28.3	N.M.	N.M.	20.0	РСБУ
ОГК3	0.0900	4.1	3.3	2.8	32.8	24.1	20.2	N.M.	45.5	35.6	N.M.	50.8	27.6	РСБУ
ОГК4	0.0900	4.4	3.5	3.2	34.5	23.0	19.1	N.M.	37.8	30.0	N.M.	N.M.	25.4	РСБУ
ОГК5	0.1000	3.9	3.2	2.8	27.5	21.0	18.1	N.M.	N.M.	47.0	N.M.	37.0	30.3	РСБУ
ТГК 2	0.0003	2.3	2.0	1.5	29.4	25.7	14.5	N.M.	N.M.	26.9	N.M.	46.7	18.4	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.1900	2.2	1.9	1.7	17.2	12.7	11.4	N.M.	30.9	25.1	N.M.	N.M.	15.1	РСБУ
ТГК 4	0.0003	0.2	0.1	0.1	1.8	1.5	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	РСБУ
ТГК5	0.0008	2.4	2.0	1.8	23.4	19.0	16.7	51.5	36.0	30.0	56.9	56.9	22.5	РСБУ
ТГК6	0.0005	2.5	2.1	1.9	22.0	17.6	15.8	50.1	32.9	27.4	46.1	50.1	18.3	РСБУ
ТГК 8	0.0005	2.9	2.4	2.0	31.4	26.5	15.3	N.M.	N.M.	33.0	59.5	47.6	24.3	РСБУ
ТГК 9	0.0001	0.2	0.2	0.1	2.4	2.1	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.5000	3.0	2.7	1.7	20.5	20.8	7.8	35.8	38.1	15.2	24.6	25.7	10.9	РСБУ
ТГК 13	2.3000	4.8	4.3	3.5	29.2	31.5	13.2	43.0	49.4	20.6	30.9	35.3	15.2	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4700	12.3	11.7	7.9	41.3	42.9	16.6	N.M.	N.M.	27.8	48.3	55.6	22.7	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8200	7.3	6.7	5.2	14.7	13.1	9.0	33.6	29.4	16.8	16.8	16.8	11.2	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.9300	13.4	12.1	8.1	18.9	16.9	10.2	27.0	26.2	15.0	24.5	22.4	13.7	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1900	8.3	7.3	6.7	29.2	21.9	19.4	N.M.	50.9	44.5	35.6	27.4	23.7	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.3600	12.8	12.1	8.1	36.3	37.5	15.8	N.M.	N.M.	25.6	43.3	48.9	21.6	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0100	5.4	4.4	4.1	25.5	18.7	17.5	40.4	28.3	26.9	35.3	24.6	22.6	РСБУ
МГЭСК	0.0900	5.4	2.3	1.6	24.6	3.9	2.4	N.M.	6.2	3.8	28.3	4.9	3.0	РСБУ
МОЭСК	0.1200	2.7	0.9	0.7	19.7	1.4	1.1	45.8	2.0	1.7	24.8	1.8	1.4	РСБУ
Ленэнерго	0.6600	5.0	3.1	2.8	26.7	7.9	6.9	N.M.	14.1	12.8	34.6	9.7	8.3	РСБУ
Кубаньэнерго	34.7400	2.2	1.4	1.3	10.2	3.5	3.1	36.4	6.4	5.8	11.4	4.3	3.7	РСБУ
Свердловэнерго	0.9800	1.3	0.9	0.8	10.9	3.1	2.7	20.9	4.7	4.3	13.3	4.0	3.4	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6400	2.2	1.4	1.3	14.8	4.3	3.7	34.9	6.9	6.3	17.5	5.4	4.6	РСБУ
Челябэнерго	0.0700	1.9	1.2	1.0	11.8	2.8	2.4	31.0	4.8	4.4	13.8	3.8	3.2	РСБУ
Пермэнерго	9.0400	1.8	1.2	1.0	12.0	3.6	3.1	28.4	6.1	5.6	14.6	4.8	4.1	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0700	5.8	5.2	4.4	23.1	20.4	13.8	44.1	39.2	23.5	29.4	27.2	18.6	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	6.7	6.2	5.2	31.0	25.8	15.5	52.0	52.0	26.0	39.0	39.0	22.3	РСБУ
Омская ЭГК	129.0000	1.7	1.4	1.2	20.0	17.4	10.9	N.M.	51.7	24.6	51.7	36.9	17.8	РСБУ

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Revenue			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Металлургия														
ГМК Норильский никель	176	2.7	2.6	2.6	4.1	4.0	4.1	6.1	5.9	5.9	5.8	5.3	5.3	МСФО
Evraz Group	24.3	1.5	1.5	1.5	5.2	5.2	6.0	7.5	7.8	9.1	5.4	5.5	6.7	МСФО
Мечел	25.3	0.9	0.9	0.9	4.6	5.0	5.3	7.4	8.4	8.8	4.9	5.9	6.0	US GAAP
ММК	0.72	1.3	1.2	1.3	4.1	4.1	4.9	6.6	6.6	8.3	6.4	5.3	6.3	МСФО
НЛМК	2.18	2.3	2.3	2.5	5.2	5.6	6.5	9.4	10.1	12.3	9.0	7.5	8.9	US GAAP
Северсталь	13.5	1.4	1.4	1.5	5.0	4.9	5.2	9.9	9.1	10.1	6.0	5.4	5.7	МСФО
ВСМПО-Ависма	239	2.9	2.6	2.6	7.1	6.3	6.6	10.4	9.2	9.7	13.0	9.8	9.2	US GAAP
Kazakhmys	24.3	1.9	1.8	1.8	3.5	3.1	3.1	6.5	5.6	5.5	6.8	5.0	4.8	МСФО
Vera Gold	5.54	12.9	10.4	5.5	46.9	32.0	8.4	NEG.	N.M.	13.9	48.0	44.6	11.2	CA GAAP
Centerra Gold	10.2	7.1	4.3	3.9	25.7	7.1	6.4	42.4	10.6	9.4	20.6	10.1	8.3	CA GAAP
European Minerals	1.28	N.A.	8.5	1.8	NEG.	8.9	1.7	NEG.	17.8	2.9	NEG.	N.M.	2.6	CN GAAP
High River Gold	2.72	5.1	2.3	1.9	10.0	3.7	3.1	14.3	4.9	4.1	13.1	4.9	3.9	CN GAAP
KazakhGold	30.6	6.6	4.6	2.7	10.6	6.6	3.9	17.0	10.1	6.0	21.0	11.2	7.2	МСФО
Peter Hambro	23.1	13.5	10.4	4.7	19.0	13.3	6.4	30.9	19.6	9.2	24.2	18.9	11.2	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	25.2	1.9	1.3	1.0	22.8	14.6	10.9	56.9	33.3	22.7	27.9	16.7	12.3	МСФО
Седьмой континент	23.3	1.9	1.4	1.2	16.1	12.5	10.4	27.5	21.7	18.6	18.2	14.1	11.9	МСФО
Магнит	35.5	0.9	0.7	0.5	18.3	11.5	8.0	39.9	22.6	14.2	22.9	14.3	10.0	МСФО
Балтика	42.0	3.7	2.8	2.6	12.6	9.8	9.2	20.0	14.7	13.3	8.8	10.3	10.5	МСФО
Efes Breweries	29.9	1.4	1.2	1.1	6.9	6.1	5.5	17.4	14.3	12.4	10.0	8.3	7.2	МСФО
Калина	36.4	1.3	1.3	1.2	8.0	7.5	7.2	15.3	14.0	13.2	16.9	12.3	11.1	МСФО
Лебедянский	74.2	2.4	2.0	1.7	11.8	9.2	7.8	18.2	14.0	11.8	20.2	14.4	11.3	МСФО
Oriflame, €	34.5	1.9	1.8	1.6	12.4	11.0	10.0	18.9	15.3	13.6	20.3	14.5	11.2	МСФО
Вимм-Билль-Данн	43.0	1.5	1.3	1.1	12.5	9.4	7.7	28.7	20.3	15.4	18.1	13.5	10.7	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	28.6	1.1	1.0	0.8	7.7	6.5	4.9	16.3	13.0	8.6	6.7	5.5	3.9	МСФО
Акрон	36.6	1.6	1.5	1.5	5.1	5.4	6.1	9.9	10.1	12.7	6.0	6.2	7.0	МСФО
Дорогобуж	0.53	1.6	1.5	1.3	6.1	6.9	4.5	7.0	8.0	5.5	5.2	5.7	4.4	МСФО
Steppe Cement	4.65	7.2	4.0	2.7	16.0	7.7	4.9	24.6	11.4	7.5	24.6	11.1	6.7	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	2,950	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	19.5	15.5	12.9	5.0	3.9	3.2	МСФО
Kazkommertsbank	25.3	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	20.7	17.5	13.4	2.8	2.4	2.0	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" несколько отстал от рынка, повысившись на 0.11% на фоне роста индекса РТС на 3.94%.

Впечатляющий рост котировок акций European Minerals и "Северо-Западного Телекома" на 12.2% и 6.9% соответственно не смог компенсировать падение стоимости независимых нефтедобывающих компаний и операторов фиксированной связи ("Волга Телекома" и "ЦентрТелекома"). Кроме того, негативный вклад в динамику портфеля внесли акции золотодобывающей компании Celtic Resources, подешевевшие за неделю на 6.0%.

Изменения в портфеле

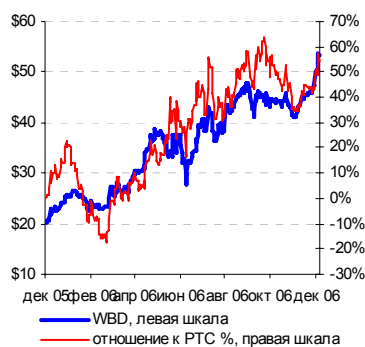
На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 8/12, \$	Цена 1/12, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Sibir Energy	SBE LN	10.0%	10.0%	8.21	8.40	-2.3%	30.4%
Arawak Energy	ABG CN	10.0%	10.0%	2.22	2.22	0.0%	60.3%
Dragon Oil	DGO LN	7.0%	7.0%	3.34	3.52	-4.9%	-2.1%
Urals Energy	UEN LN	6.0%	6.0%	7.04	7.08	-0.6%	56.6%
Imperial Energy	IEC LN	6.0%	6.0%	12.71	14.39	-11.7%	63.0%
ВолгаТелеком	NNSI	6.0%	6.0%	4.47	4.60	-2.9%	14.2%
Центртелеком	ESMO	6.0%	6.0%	0.66	0.69	-3.8%	32.0%
С-3 Телеком	SPTL	7.0%	7.0%	1.44	1.35	6.9%	56.8%
Волжская ГЭС, прив.	VOLGP	5.0%	5.0%	0.34	0.33	3.1%	59.5%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.0%	0.0%	26.00	26.50	-1.9%	80.6%
Лебедянский	LEKZ	7.0%	7.0%	81.10	80.25	1.1%	28.7%
Северсталь-Авто	SVAV	6.0%	6.0%	28.00	26.55	5.4%	61.4%
UrasiaEnergy	UUU CN	6.0%	6.0%	3.66	3.58	2.3%	96.2%
European Minerals	EPM CN	6.0%	6.0%	0.77	0.69	12.2%	-8.2%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	5.0%	3.37	3.59	-6.0%	5.6%
Kazkommertsbank	KKB GR	7.0%	7.0%	20.70	20.07	3.1%	109.9%
Всего		100%			0.1%	228.2%	

"Вимм-Билль-Данн"
ПЕРЕСМОТР ПРОГНОЗИРУЕМОЙ ЦЕНЫ В РЕЗУЛЬТАТЕ ПОВЫШЕНИЯ ОБЪЕМОВ ПРОИЗВОДСТВА И РОСТА ЦЕН РЕАЛИЗАЦИИ

Тикер	WBD
Рекомендация	Держать
Цена, \$	53.2
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	53.0
Потенциал роста/снижения	0%

Динамика котировок акций

Капитализация и данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	2,341
Чистый долг 2005, \$ млн.	204
EV, \$ млн.	2,566
Кол-во акций, млн.	44
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	23%
Кол-во акций на ADR	1.00
Дивиденды 2005, \$	0.49
Дивидендная доходность	0.9%

US GAAP, \$ млн.	2006П	2007П	2008П
Выручка	1,733	2,133	2,528
EBITDA	209	313	378
Чистая прибыль (скорректированная)*	83	142	185
Операционный денежный поток	126	193	250
Оценка стоимости			
EV/EBITDA	12.3	8.2	6.8
P/E	28.2	16.5	12.7
P/CF	18.6	12.1	9.4

Мы повысили наш прогноз EBIT "Вимм-Билль-Данна" на 2007-2008 годы на 20% после публикации сильных финансовых результатов за III квартал 2006 года. Учитывая улучшение долгосрочного прогноза макроэкономических показателей в России, это позволило нам повысить прогнозируемую цену акций "Вимм-Билль-Данна" на 23% – с \$43 до \$53.

Результаты "Вимм-Билль-Данна" за III квартал 2006 года превзошли наш прогноз на 4% на уровне выручки, на 11% на уровне валовой прибыли и на 19% на уровне EBITDA (без учета единовременных расходов в размере \$16 млн.).

Мы считаем, что улучшение показателей было связано с тремя основными факторами. Во-первых, в молочном сегменте объем реализации вырос на 11% (без учета приобретенных предприятий) по сравнению с ростом на 7% в первом полугодии 2006 года. Это позитивный фактор, поскольку производство молока и молочных продуктов обеспечивает примерно 75% выручки группы и большую часть прибыли. Во-вторых, повышение цен реализации напитков впервые в 2006 году привело к увеличению валовой рентабельности этого подразделения (на 190 б.п. в годовом сопоставлении). Такую динамику сложно комментировать, поскольку руководство компании не давало подробной информации о стратегии данного подразделения. Наконец, рост административных затрат оказался слабее, чем мы ожидали, из-за более скромного увеличения расходов на рекламу в III квартале. Коммерческие и административные затраты повысились лишь на 0.20 б.п. от выручки в годовом сопоставлении. С другой стороны, руководство компании подтвердило планы увеличения рекламных затрат как процента от выручки в ближайшие годы. Мы хотели бы отметить, что с IV квартала 2005 года повышение цен на сырое молоко было значительно более скромным (примерно на 600 б.п.), чем рост цен реализации. Это привело к повышению валовой рентабельности группы в III квартале на 500 б.п.

Мы повысили наши прогнозные показатели с учетом более высоких темпов роста в молочном сегменте и более агрессивного повышения цен в сегменте напитков. Это увеличило наш прогноз показателя EBIT в 2006 году на 12%, а в 2007-2008 годах – на 18-19% (без учета единовременных расходов в 2006 году).

Высокая выручка и рентабельность в III квартале 2006 года

\$ млн., US GAAP	III кв. 05	II кв. 06	III кв. 06	В год. со-пост.	III кв. 06П	Факт/прогноз
Выручка	344	428	439	27.6%	422	4.0%
EBITDA	44	61	70	60.4%	59	18.6%
Чистая прибыль	14	29	32	136.5%	24	33.3%
<i>Рентабельность EBITDA, %</i>	12.8%	14.2%	16.0%	3.2pp	13.9%	-2.1pp
<i>Чистая рентабельность, %</i>	4.0%	6.8%	7.4%	3.4 pp	5.8%	-1.6pp

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Прогноз EBIT на 2007-2008 годы повышен почти на 20%

\$ млн.	2006П			2007П			2008П		
	Пред.	Нов.	Изм.	Пред.	Нов.	Изм.	Пред.	Нов.	Изм.
Выручка	1,687	1,733	3%	2,010	2,133	6%	2,383	2,528	6%
EBIT (без учета одноразовых статей)	141	158	12%	199	237	19%	248	293	18%
EBIT (с учетом одноразовых статей)	141	142	1%	199	237	19%	248	293	18%
Чистая прибыль	82	83	1%	116	142	22%	153	185	21%

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Улучшение основных показателей в ближайшие четыре года

Как мы отмечали в нашем отчете от 14 сентября, мы считаем, что новое руководство компании сможет выполнить поставленные задачи. В связи с этим наша модель основана на предположении о том, что в ближайшие четыре года "Вимм-Билль-Данн" будет демонстрировать высокие темпы роста выручки, и займет лидирующие позиции в секторе по рентабельности EBIT к 2010 году.

С нашей точки зрения, основной проблемой "Вимм-Билль-Данна" остается концентрация портфеля брендов в среднем ценовом диапазоне. На этот сегмент приходится порядка 55-60% выручки группы – как сокового, так и молочного подразделений. Это ведет к снижению темпов роста выручки по сравнению с массовым сегментом и сегментом товаров класса "премиум". Вдобавок к этому, позиционирование брендов в среднем ценовом сегменте ограничивает возможности компании в ценовой политике. Тем не менее, учитывая наличие у "Вимм-Билль-Данна" нескольких сильных брендов в молочном и соковом сегменте, а также увеличение расходов на их рекламу (за счет сокращения административных и производственных затрат), мы ожидаем, что рост выручки группы в ближайшие четыре года составит в среднем 17% в год.

Руководство компании обещает разъяснить стратегию на среднесрочную перспективу в начале 2007 года, что может повлечь за собой дальнейшие изменения в наших прогнозах. Пока же мы ожидаем, что "Вимм-Билль-Данн" сможет достичь рентабельности EBIT в районе 11% в 2010 году. Этот прогноз основывается на нашем предположении, что в сегменте молочной продукции с добавленной стоимостью, которая обеспечивает 36% выручки подразделения, компания продемонстрирует такой же уровень рентабельности, как у европейского лидера отрасли – Danone (то есть, примерно 14%). Мы считаем, что рентабельность EBIT в соковом сегменте составит порядка 15%, что близко к долгосрочным прогнозам для российского лидера в этом секторе – концерна "Лебедянский".

Повышение прогнозируемой цены с \$43 до \$53

Помимо пересмотра прогноза показателей "Вимм-Билль-Данна" на 2006-2008 годы, мы повысили остаточные темпы роста, которые мы используем в нашей модели DCF для всех компаний потребительского сектора, с 3% до 5%, что вызвано улучшением перспектив российской экономики. В результате мы повысили прогнозируемую цену акций на основе модели DCF на конец 2007 года с \$43 до \$53.

Сильная динамика в краткосрочной перспективе

Наша прогнозируемая цена на конец 2007 года предполагает возможность весьма ограниченного роста, поэтому мы оставляем в силе рекомендацию "Держать" акции "Вимм-Билль-Данна". Тем не менее, мы считаем, что в ближайшие несколько месяцев будут складываться предпосылки для роста котировок.

Мы ожидаем, что улучшение макроэкономической ситуации окажет поддержку акциям компаний потребительского сектора в целом. Помимо этого, ожидаемое сохранение тенденции к укреплению курса рубля должно позитивно сказаться на валовой рентабельности таких производителей, как "Вимм-Билль-Данн".

Опубликованные результаты российских производителей продуктов питания и розничных торговых сетей позволяют сделать вывод о том, что ценовая конкуренция в секторе в ближайшее время не будет усиливаться. Это также должно оказать дополнительную поддержку рентабельности компании в начале 2007 года.

Учитывая высокий потребительский спрос и увеличение валовой рентабельности в III квартале 2006 года, мы повысили наш прогноз по акциям некоторых компаний потребительского сектора. Дополнительные подробности будут представлены в отчете по стратегии, который мы опубликуем в ближайшее время.

Одиль Ланж-Брусси
odile@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	2/3/2009	10.125	100.00	101.00	9.94	10.07	132.46	16	2.72	2.74
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	99.35	99.85	8.93	8.79	452.47	354	1.96	1.96
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	103.25	103.50	5.60	7.86	94.44	7	1.28	1.33
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	116.63	116.63	6.19	7.61	175.59	54	5.70	6.65
Альфа Банк 07	\$150	BB-/Ba2/BB-	9/2/2007	7.75	100.06	100.31	6.56	7.74	118.54	66	0.16	0.16
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	100.62	100.62	7.32	7.70	274.14	184	1.36	1.37
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	101.30	101.95	8.14	8.49	390.26	271	3.10	3.15
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	100.15	100.65	7.65	7.84	322.86	222	2.40	2.41
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	105.00	105.38	5.96	7.61	147.75	47	2.40	2.53
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	104.25	104.75	6.08	7.06	176.53	58	3.33	3.48
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	104.75	105.00	6.40	6.99	200.04	81	4.96	5.21
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	103.63	104.13	6.38	7.22	207.00	88	3.31	3.44
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.5	99.94	100.01	9.51	9.50	514.06	415	2.04	2.04
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	101.75	102.25	7.02	8.33	242.42	154	1.30	1.33
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/7/2007	2.9	102.00	111.00	-1.56	2.72	-654.55	-719	0.64	0.68
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	102.38	102.63	5.54	6.71	96.54	1	1.76	1.80
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	107.88	107.88	5.62	6.95	137.75	7	3.93	4.24
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	102.63	102.63	2.22	6.15	92.08	-11	6.70	2.72
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	98.75	99.15	4.34	4.30	63.98	0	7.25	7.17
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	103.13	104.13	5.71	6.03	114.12	-42	6.31	6.54
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	108.50	108.50	6.30	9.22	181.14	81	2.08	2.26
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	104.25	104.63	6.43	7.66	198.19	95	2.65	2.77
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	107.50	107.50	6.55	7.79	233.42	103	3.86	4.15
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	104.68	104.93	7.53	7.87	309.49	187	6.39	6.70
Газпром 07	\$500	BBB-/Baa1/BBB-	25/4/2007	9.13	101.20	101.31	5.71	9.02	49.63	8	0.36	0.36
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	113.25	113.63	5.38	9.26	88.50	-13	2.42	2.75
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	111.31	111.41	4.43	7.00	76.71	0	3.28	3.65
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	99.25	99.25	4.65	4.59	98.14	0	4.94	4.90
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	120.19	120.38	5.71	8.01	132.49	11	4.63	5.56
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	100.13	100.25	5.54	5.61	110.59	1	2.30	2.12
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	100.75	101.00	6.37	6.44	190.99	68	6.40	6.46
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	105.88	106.13	5.00	5.54	132.08	0	6.56	6.95
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	100.90	101.30	6.06	6.14	154.95	32	7.19	7.27
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	106.00	106.38	5.69	6.78	123.78	4	3.88	4.12
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	130.19	130.38	6.29	6.62	149.11	-4	12.06	15.71
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	102.75	102.88	5.65	7.05	106.81	13	1.70	1.75
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	110.00	110.00	6.69	9.89	221.60	121	2.18	2.39
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	103.00	103.25	7.76	8.00	334.71	212	6.09	6.28
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	99.65	100.05	8.70	8.75	432.20	331	2.38	2.38
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	101.10	101.60	8.89	9.12	475.48	346	3.72	3.77
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	100.54	100.79	8.68	8.94	428.11	329	2.05	2.07
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	101.00	101.50	7.53	8.52	287.96	205	1.09	1.11
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.25	100.75	6.97	7.46	222.81	147	0.92	0.92
МДМ 07_2	\$300	B+/Ba2/BB-	15/2/2007	6.8	99.96	99.99	6.90	6.80	154.66	103	0.18	0.18
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	103.90	104.40	8.64	9.36	450.29	321	3.45	3.59
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	104.25	104.50	6.38	7.66	192.47	90	2.49	2.60
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	102.63	103.13	6.34	7.78	176.51	83	1.66	1.71
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	107.61	108.26	4.53	5.98	86.61	0	4.12	4.45
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	101.05	101.15	5.90	1.78	106.37	36	0.75	0.76
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	97.78	98.13	5.76	4.47	113.84	23	1.42	1.39
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	104.19	104.19	5.89	9.36	115.61	36	1.02	1.06
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	106.12	106.50	6.49	7.88	216.30	101	3.16	3.36
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	105.75	105.75	6.66	7.57	243.72	113	3.98	4.21
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	100.75	101.25	8.30	8.42	399.80	276	4.72	4.77
Никоил 07	\$150	B/Ba3/n.r.	19/3/2007	9	100.42	100.77	6.73	8.95	159.83	113	0.26	0.26
Номос 07	\$125	n.r./Ba3/B+	13/2/2007	9.125	100.25	100.50	6.92	9.09	156.56	105	0.17	0.17
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	100.44	100.78	7.96	8.20	352.84	254	2.08	2.09
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	100.63	100.88	9.55	9.68	544.27	415	3.64	3.66
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	103.62	103.62	5.71	6.88	122.26	21	2.44	2.53
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	100.15	100.45	9.36	9.47	501.80	400	2.43	2.44
Петрокоммерц 07	\$120	n.r./Ba3/n.r.	9/2/2007	9	100.23	100.58	6.51	8.96	113.32	60	0.16	0.16
Петрокоммерц 09	\$225	B+/Ba3	23/3/2009	8	99.15	99.65	8.28	8.05	384.79	287	1.95	1.94
Промсвязь 11	\$125	B+/Ba3/B+	20/10/2011	8.75	100.50	101.00	8.64	8.73	450.34	320	3.71	3.72
Промсвязь 12	\$200	CCC+/B1/B-	23/5/2012	9.625	101.85	102.60	9.39	9.60	526.25	396	3.97	3.98
Промсвязьбанк 10	\$200	B+/Ba3/B+	4/10/2010	8.5	100.84	101.09	8.19	8.42	391.95	277	3.07	3.10
ПСБ 08	\$300	n.r./A2/BBB	29/7/2008	6.678	101.63	101.88	5.54	6.56	92.33	1	1.47	1.49
ПСБ 15/10	\$400	n.r./A3/BBB	29/9/2015	6.2	100.50	101.00	5.97	6.15	162.68	48	3.23	3.26
РБР 08	\$170	BBB+/Baa2	11/8/2008	6.5	100.85	101.35	5.80	6.43	118.23	27	1.50	1.52

Рынок внутреннего долга

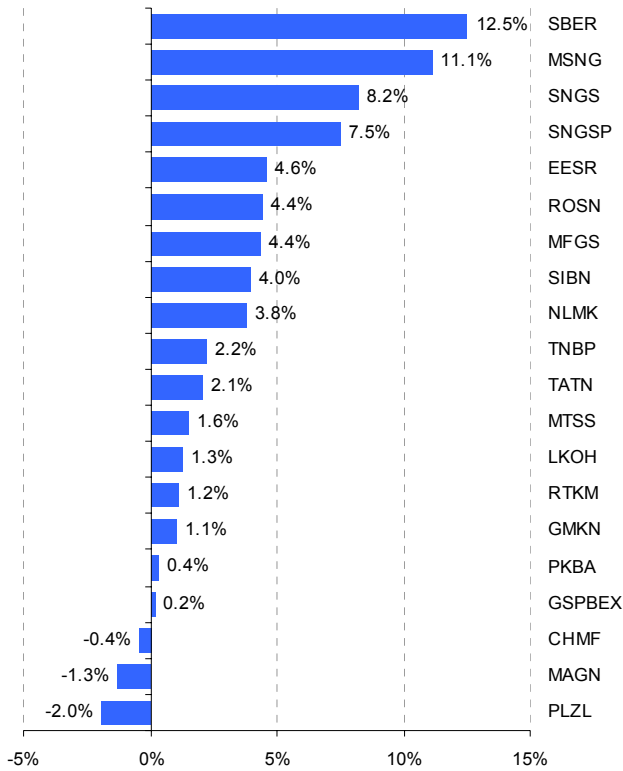
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка кулона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
АВТОВАЗ об*	3000.00	13/8/2008	14/2/2007	9.2	100.16	100.21	100.15	0.00	8.42	(2)	451	0.17	0.17
ВТБ - 4 об*	5000.00	19/3/2009	22/3/2007	6.5	0.00	0.00	100.15	0.00	5.95	(0)	163	0.27	0.04
ВТБ - 5 об*	15000.00	17/10/2013	26/4/2007	6.2	0.00	0.00	100.20	0.00	6.33	(3)	165	0.35	0.36
ГАЗПРОМ А3	10000.00	18/1/2007		8.111	100.19	100.35	100.35	2007.00	4.93	(1)	131	0.11	0.11
ГАЗПРОМ А4	5000.00	10/2/2010		8.22	104.40	104.42	104.40	84527844.00	6.77	(4)	58	2.62	2.74
ГАЗПРОМ А5	5000.00	9/10/2007		7.58	101.01	101.30	101.10	0.00	6.29	(0)	87	0.77	0.78
ГАЗПРОМ А6	5000.00	20/3/2009		6.95	100.80	100.85	100.80	21473133.00	6.72	(0)	56	2.27	2.29
ИРКУТ-03об	3250.00	16/9/2010		8.74	103.50	103.80	103.75	229703433.00	7.72	(50)	149	3.02	3.13
Лукойл2обл	6000.00	17/11/2009		7.25	100.91	101.00	101.00	21758430.00	6.99	(1)	73	0.88	0.89
НКНХ-03 об*	2000.00	1/9/2007	1/9/2005	8	0.00	100.24	100.00	1417500.00	8.24	22	320	0.22	0.22
ОМК 1 об	3000.00	12/6/2008		9.2	101.70	0.00	101.71	1017.00	8.13	(0)	202	1.34	1.36
РЖД-02обл	4000.00	5/12/2007		7.75	0.00	0.00	101.50	0.00	6.26	(1)	72	0.92	0.93
РЖД-03обл	4000.00	2/12/2009		8.33	103.95	104.05	103.96	25650051.00	6.96	1	78	2.53	2.63
РЖД-04обл	10000.00	14/6/2007		6.59	0.00	0.00	100.25	0.00	6.18	(0)	98	0.47	0.47
РЖД-05обл	10000.00	21/1/2009		6.67	99.90	100.00	99.90	120974900.00	6.83	(5)	55	1.84	1.84
РЖД-06обл	10000.00	10/11/2010		7.35	101.51	101.55	101.51	217230688.00	7.02	(2)	77	3.24	3.29
РЖД-07обл	5000.00	7/11/2012		7.55	102.65	102.75	102.75	98109346.00	7.10	(1)	80	4.55	4.68
РусАлФ-2в	5000.00	20/5/2007		8	0.00	0.00	99.99	0.00	8.17	(0)	323	0.41	0.41
РусАлФ-3в	6000.00	21/9/2008		7.2	99.90	100.20	100.00	0.00	7.32	0	62	1.57	1.57
РусНефть1	7000.00	10/12/2010		9.25	0.00	0.00	99.80	0.00	4.99	1,225	317	3.21	1.65
САНОС-02об	3000.00	10/11/2009		10	105.30	105.45	105.35	200165.00	8.07	(0)	189	2.41	2.54
СевСталь-1	3000.00	28/6/2007		8.1	0.00	0.00	100.80	0.00	6.70	(1)	148	0.50	0.50
СибТлк-4об	2000.00	5/7/2007		12.5	102.95	103.00	102.95	617700.00	7.25	4	203	0.51	0.52
СибТлк-5об	3000.00	25/4/2008		9.2	0.00	101.95	101.95	1019500.00	7.82	(1)	201	1.22	1.25
ПятерочФ 2	3000.00	14/12/2010		9.3	102.75	103.65	103.75	717950.00	8.35	(1)	208	3.06	3.18
Мечел 2об	5000.00	12/6/2013	16/6/2010	8.4	101.02	101.09	101.09	67821099.00	8.20	(0)	201	2.78	2.81
ТНК ВР 01	5000.00	9/10/2007		7.58	101.01	101.30	101.10	0.00	6.29	#REF!	203	1.07	1.07
УралСвзИнд4	3000.00	1/11/2007		9.99	102.17	102.35	102.25	3067500.00	7.48	(7)	201	0.81	0.83
УралСвзИн5	2000.00	17/4/2008		9.19	101.90	102.00	101.90	989449.00	7.82	(1)	203	1.20	1.22
ФСК ЕЭС-01	5000.00	18/12/2007		8.8	101.98	102.40	102.18	56190000.00	6.68	(1)	111	0.91	0.93
ФСК ЕЭС-02	7000.00	22/6/2010		8.25	103.50	103.55	103.55	111776066.00	7.22	(5)	104	2.84	2.94
ФСК ЕЭС-03	7000.00	12/12/2008		7.1	100.00	100.10	100.09	147080514.00	7.17	(2)	76	1.73	1.73
ЦентрТел-4	5600.00	21/8/2009		13.8	114.11	114.20	114.20	2176207.00	8.01	7	186	2.12	2.42
ЦентрТел-5	3000.00	30/8/2011	2/9/2008	8.09	100.05	100.30	100.25	0.00	8.08	(0)	141	1.50	1.50
ЧТПЗ 01об	3000.00	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	0	8.36	(6)	218	1.64	0.14
ЮТК-2	1500.00	7/2/2007		10.5	100.30	100.38	100.39	0.00	8.13	32	428	0.15	0.16
ЮТК-3	3500.00	10/10/2009	9/10/2007	10.9	102.08	102.17	102.08	26762760.00	8.41	2	300	0.75	0.76
ЮТК-4	5000.00	9/12/2009		10.5	0.00	0.00	103.15	0.00	8.29	(11)	222	1.47	1.52
Субфедеральные облигации													
МГор27-об*	4,000	20/12/2006		15	99.62	0.00	100.50	0.00	0.00	276	-352	0.03	0.03
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	101.89	0.00	101.88	1018800.00	8.82	(6)	275	1.31	1.33
МГор31-об	5,000	20/5/2007		10	101.50	101.90	101.95	0.00	5.66	(1)	73	0.42	0.43
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	108.00	0.00	108.10	0.00	5.79	(6)	-61	1.71	1.85
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	112.35	112.60	112.60	1126.00	6.52	(4)	24	3.13	3.13
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	109.78	109.90	109.90	4394463.00	6.73	(3)	32	5.24	5.76
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	0.00	0.00	103.75	0.00	5.73	(0)	28	0.80	0.83
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	107.95	108.55	107.95	0.00	6.58	(5)	38	2.89	3.12
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	100.00	0.00	104.30	0.00	3.56	(2)	-175	0.63	0.66
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	0.00	0.00	107.00	0.00	5.03	(1)	-90	1.29	1.38
Мос.обл.3в	4000.00	19/8/2007		11	100.00	103.49	103.62	31086000.00	5.68	(1)	36	0.63	0.66
Мос.обл.4в	9600.00	21/4/2009		11	109.50	109.70	109.55	255369814.00	6.77	1	65	1.97	2.16
Мос.обл.5в	12000.00	30/3/2010		10	107.12	107.19	107.12	27398798.00	6.88	1	79	2.07	1.66
Мос.обл.6в	12000.00	19/4/2011		9	107.56	107.62	107.60	253662692.00	7.07	2	78	3.45	3.71

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

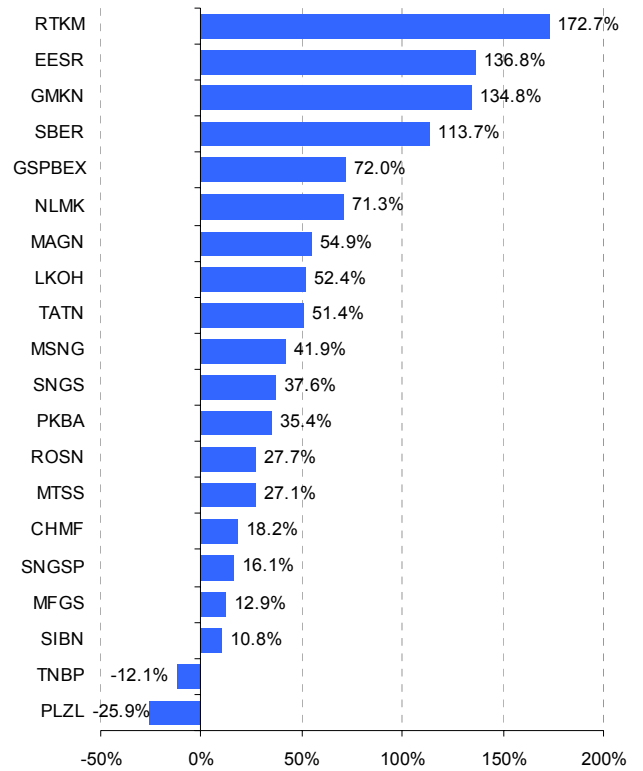
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

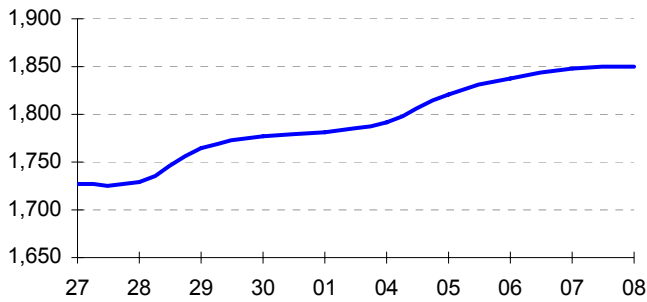
20 лидеров рынка – динамика за неделю



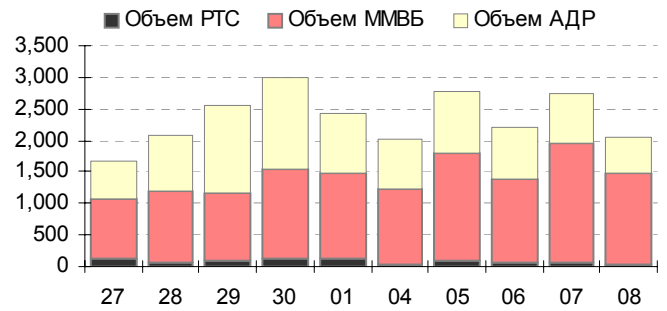
20 лидеров рынка – динамика в 2006 году



РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

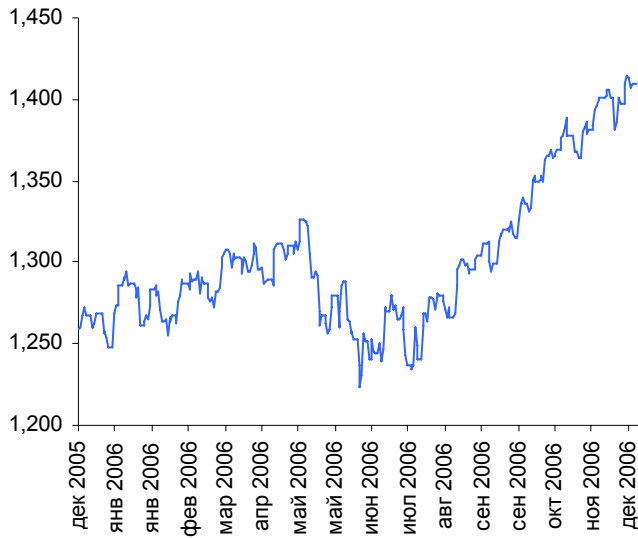


10 наиболее ликвидных акций РТС

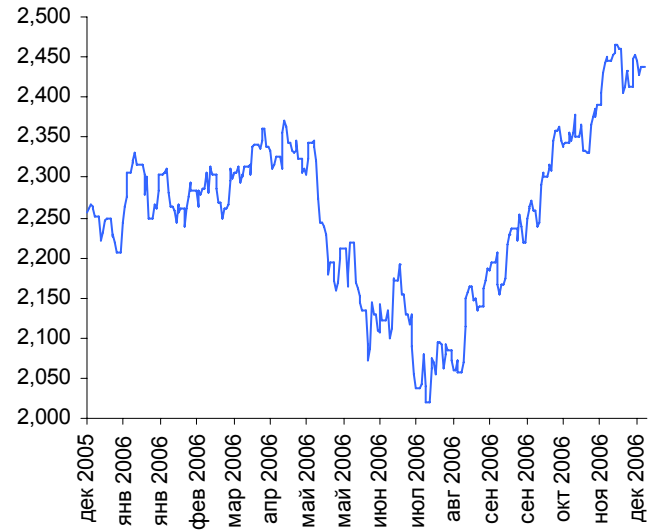
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	0.2	155.4
РАО ЕЭС России	4.6	61.6
Сбербанк РФ	12.5	28.3
Сургутнефтегаз	8.2	22.2
ЛУКОЙЛ	1.3	19.2
Полюс Золото	-2.0	13.0
ГМК Норильский никель	1.1	9.2
Роснефть	4.4	7.6
Сургутнефтегаз, прив.	7.5	5.2
Транснефть, прив.	0.8	4.9

МИРОВЫЕ РЫНКИ

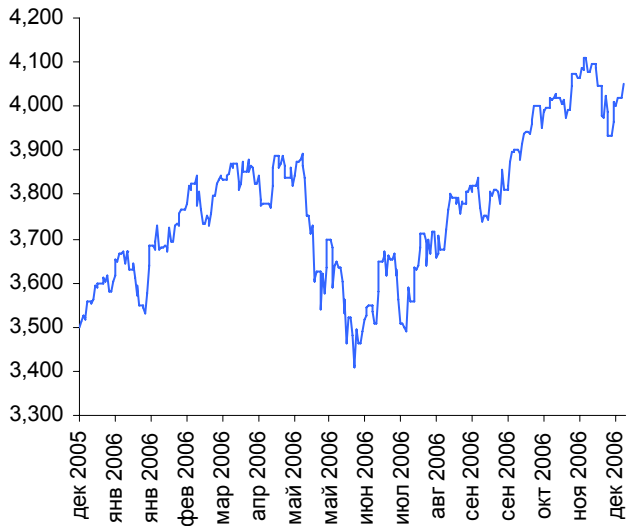
S&P 500



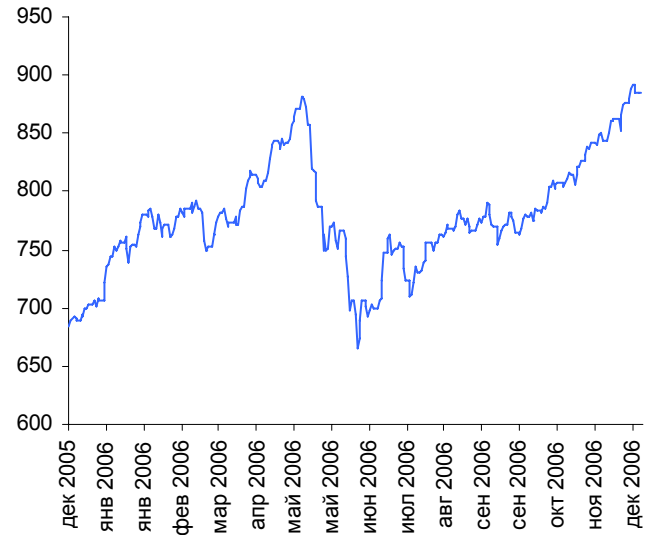
Nasdaq



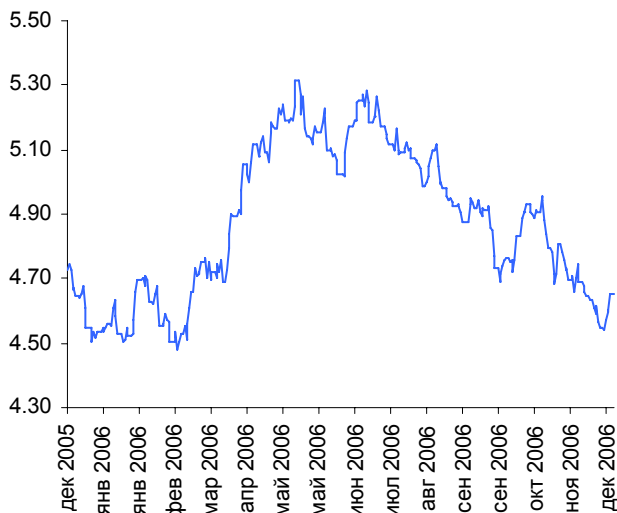
DJ Euro STOXX 50



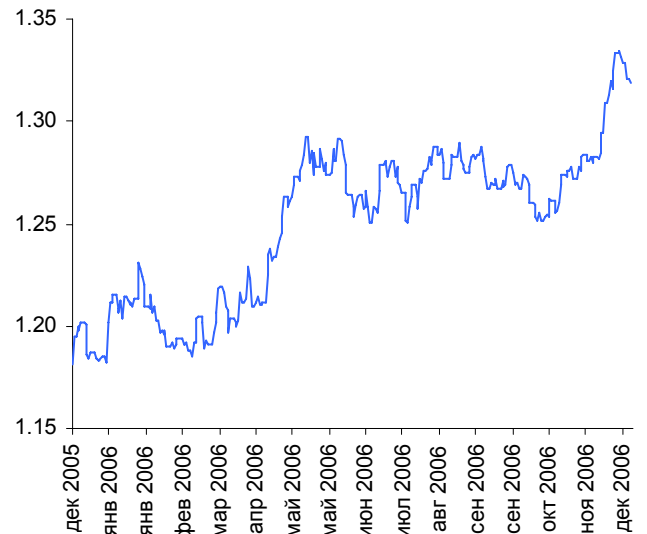
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



ЗАО "АТОН Брокер"

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

Трейдинг
Контакты:
Мария Родионова
rodionova@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Заявление аналитика

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

Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставляемых ЗАО «АТОН Брокер» по акциям
Рекомендация Критерий

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

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

Заявление об ограничении ответственности

Данный отчет не является предложением о покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или об участии в какой-либо торговой стратегии. Информация и мнения, содержащиеся в аналитических отчетах, основаны на данных, которые являлись общедоступными во время подготовки и публикации отчета. Стоимость и доход от ваших инвестиций могут варьироваться в зависимости от изменения процентных ставок, ставок налогообложения или изменения курсовых разниц, котировок ценных бумаг, рыночных индексов, производственных и финансовых показателей компаний и других факторов. Прошлые результаты не обязательно указывают на то, какими будут будущие показатели. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего вы можете не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

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

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

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

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

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

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

Aton International Ltd.

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

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

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

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

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

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

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

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

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

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

Металлургия
Крис Пирсон
pearson@atonint.com
+44 20 7464-8848

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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