

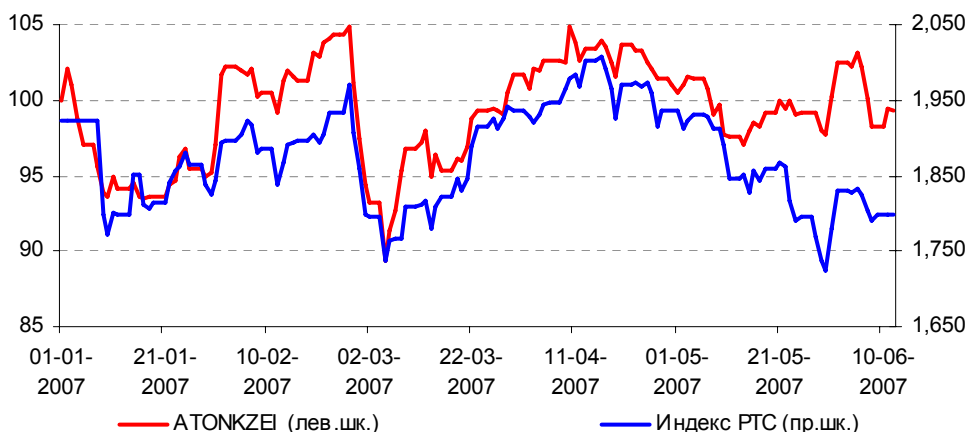
### В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
Rambler Media. Понижение прогнозируемой цены на 13%; рекомендация "Покупать" остается в силе	
Долговой рынок	11
Рынок акций	13
Мировые рынки	14

### КОММЕНТАРИЙ

#### Aton Kazakh Equity Index: меньше нефти, лучше результат

**Aton Kazakhstan Equity Index в 2007 году обогнал индекс РТС благодаря меньшей доле нефтяных акций**



Источник: Bloomberg, оценки "Атона"

**Aton Kazakhstan Equity Index в 2007 году продемонстрировал лучшую динамику, чем российский индекс РТС.** Aton Kazakhstan Equity Index (тикер в Bloomberg: ATONKZEI), созданный аналитическим отделом "Атона" в этом году, позволяет отслеживать динамику 10 крупнейших компаний, связанных с казахстанской экономикой, совокупная капитализация которых достигает \$38.1 млрд. (на 12 июня 2007 года) На протяжении первых четырех месяцев этого года наш казахстанский индекс достаточно точно повторял динамику индекса РТС, однако в последнее время он последовательно обгонял ключевой российский индикатор. С начала мая динамика Aton Kazakhstan Equity Index находилась преимущественно в области положительных значений, тогда как индекс РТС неизменно демонстрировал падение на 1-10% с начала года. В результате, с начала года по 12 июня казахстанский индекс снизился лишь на 0.7%, а индекс РТС за тот же период потерял 6.4%

**Лучшая динамика казахстанского индекса объясняется меньшей долей нефтяных компаний.** Одной из основных причин падения как российского, так и казахстанского индексов в 2007 году были коррекции на мировых финансовых рынках, как правило, вызванные негативными событиями в крупных мировых экономиках (таких как Китай, США). Мы считаем, что внешние риски по-прежнему остаются ключевыми для обоих фондовых рынков, и ожидаем, что они будут демонстрировать схожую динамику в периоды усиления волатильности. В то же время, за последние два месяца падение российского рынка усугублялось слабыми результатами нефтяных компаний за весь 2006 год и I квартал 2007 года, которые потянули вниз котировки бумаг сектора (с начала года нефтяные "голубые фишки" подешевели на 15-30%, а за последние два месяца – на 10-15%). Следует отметить, что основная нефтяная бумага в Aton Kazakhstan Equity Index – Kazmunaigas E&P – также потеряла в цене 18% с начала года. Однако совокупная доля нефтяных бумаг в казахстанском индексе значительно меньше, чем в российском (23% и 50% соответственно), поэтому их негативное влияние на общий результат оказалось менее существенным. При этом заметную поддержку индексу оказали акции Kazakhmys (+14% с начала года, доля в индексе – 30%) и Kazaktelecom (+16%, 10% в индексе), хорошую динамику также продемонстрировали бумаги Arawak Energy (+12%) и Steppe Cement (+24%).

**Индекс РТС и Aton Kazakhstan Equity Index обладают сходным потенциалом роста, но мы ожидаем лучших результатов от казахстанского индекса в краткосрочной перспективе.** Наш прогноз индекса РТС на конец 2007 года на уровне 2086 пунктов подразумевает потенциал роста на 16.5% прогноз Aton Kazakhstan Equity Index на уровне 111 пунктов – потенциал роста на 12%.

В то же время, мы ожидаем, что в ближайшие 3-4 месяца казахстанский индекс будет демонстрировать опережающую динамику, так как существенные позитивные новости в российской нефтяной отрасли вряд ли появятся ранее августа-сентября, когда компании будут публиковать отчетность за II квартал 2007 года (мы ожидаем улучшения финансовых результатов по сравнению с предыдущим кварталом). Нашими

фаворитами среди компаний, включенных в состав Aton Kazakhstan Equity Index, остаются Kazakhmys, Kazakhgold, Kazkommertsbank, Arawak Energy и Celtic Resources, потенциал роста котировок акций которых до конца 2007 года составляет от 21% до 53%.

### Наши фавориты среди компонентов Aton KZEI имеют потенциал роста на 21-53%

Компания	Тикер	Цена, \$*	Рын. кап. \$ млн.	Кол-во акций в индексе, млн.	Вес в индексе	Изм. с начала года	Прогнозируемая цена, \$	Потенциал роста/снижения
Arawak Energy	ABG CN	2.61	453	173	1.2%	12%	3.61	38%
Celtic Resources	CER LN	2.89	161	56	0.4%	-13%	4.42	53%
KazakhGold	KZG LI	19.63	1,001	51	2.6%	-4%	25.60	30%
Kazakhtelecom	KZTA GR	119.89	3,956	33	10.4%	16%	138.00	15%
Kazakhmys	KAZ LN	24.67	11,531	467	30.3%	14%	29.85	21%
Kazkommertsbank	KKB LI	20.77	5,971	288	15.7%	-10%	26.24	26%
KazMunaiGaz	KMG LI	20.00	8,427	421	22.1%	-18%	15.09	-25%
Shalkiya Zinc	SKZ LI	5.55	314	57	0.8%	-21%	6.46	16%
Steppe Cement	STCM LN	5.60	638	114	1.7%	24%	5.83	4%
Halyk Bank	HSBK LI	21.25	5,603	264	14.7%	-3%	26.30	24%
<b>Всего</b>		<b>99.3</b>	<b>38,056</b>		<b>100%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>111</b>	<b>12%</b>

\* цены на 12 июня 2007

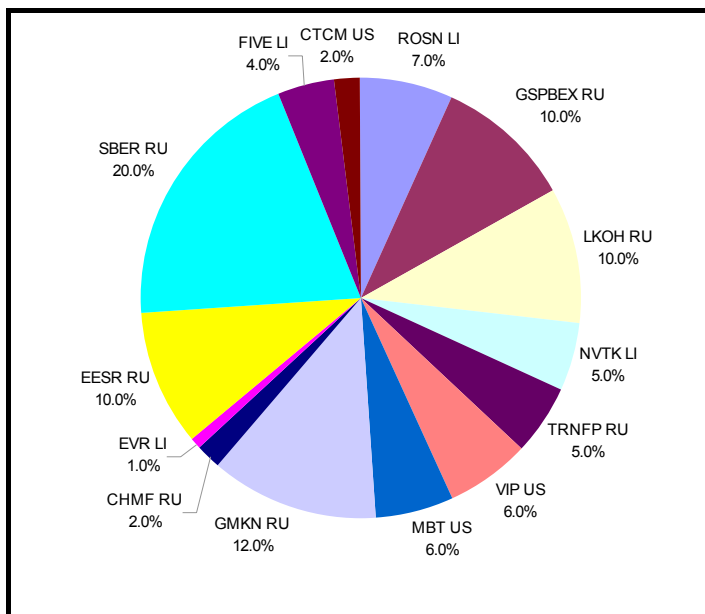
Источник: Bloomberg, оценки "Атона"

Юлия Бушуева  
bushueva@aton.ru

## НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
13.06	Годовое собрание акционеров "ГидроОГК"	Будут опубликованы данные о динамике индекса импортных цен за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 1.3%)	
	Минфин РФ разместит 3 дополнительных выпуска ОФЗ на общую сумму 42 млрд. руб.	Будут опубликованы данные о динамике объема розничных продаж за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.6% (предыдущее значение: -0.2%)	
	На ММВБ начнутся торги дополнительными акциями ОАО "Группа компаний "ПИК"	Будут опубликованы данные о динамике объема товарно-материальных запасов на складах промышленных предприятий. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.1%)	
	Челябинский цинковый завод опубликует финансовые результаты за 2006 год по МСФО	Будет опубликован отчет региональных отделений ФРС о динамике экономической активности ("Бежевая книга")	
14.06	"Комстар-ОТС" опубликует финансовые результаты за I квартал 2007 года по US GAAP	Будут опубликованы данные о динамике индекса производителей за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.6% (предыдущее значение: 0.7%)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.6%)
	Акционеры "Акрихина" на годовом собрании планируют избрать в совет директоров представителей Polpharma		
	Акционеры НИИМЭ и "Микрон" на годовом собрании изберут совет директоров и утвердят дивиденды за 2006 год		
	Годовое собрание акционеров ОАО "Славнефть-Ярославнефтепродукт"	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 10 июня 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 312 тыс. (предыдущее значение: 309 тыс.)	Будут опубликованы данные о динамике стоимости рабочей силы в странах евро-зоны за I квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 2.5% (предыдущее значение: 2.4%)
	В Москве состоится круглый стол по теме "Фондовый рынок: инвестиции в технологии"		
Акционеры НИИМЭ и "Микрон" на годовом собрании изберут совет директоров и утвердят дивиденды за 2006 год			
15.06	Годовое собрание акционеров "Северстали"	Будут опубликованы данные о количестве задействованных производственных мощностей за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 81.6% (предыдущее значение: 81.6%)	Будет опубликовано значение торгового баланса стран евро-зоны за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: €1.2 млрд. (предыдущее значение: €7.4 млрд.)
	Годовое собрание акционеров "Уралсвязьинформа"		
	"ТНК-ВР Холдинг" проведет годовое собрание акционеров и опубликует результаты за 2006 год по US GAAP	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.2% (предыдущее значение: 0.7%)	
	Акционеры X5 Retail Group на годовом собрании рассмотрят вопрос об опционной программе для сотрудников		
	Акционеры "Казаньоргсинтеза" на годовом собрании рассмотрят вопрос о выплате дивидендов за 2006 год	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.6% (предыдущее значение: 0.4%)	
	Акционеры МОЭСК на годовом собрании планируют утвердить дивиденды за 2006 год в размере 60 млн. руб.	Будет опубликовано значение нью-йоркского индекса промышленного производства Empire Manufacturing за июнь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 11.5 пункта (предыдущее значение: 8.0 пункта)	

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



### Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля снизилась на 2.71% вслед за падением индекса РТС на 2.15%. Среди акций нефтегазовых компаний противостоять рыночной коррекции сумели только акции НОВАТЭКа, котировки которых повысились на 0.6%.

Среди бумаг других секторов рост "против рынка" продемонстрировали акции Evraz Group, котировки которых повысились за неделю на 1.9%, а также акции CTC Media подорожавшие на 0.2%.

### Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

### Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	-2.71%	-2.15%	-0.56%	-2.88%	-3.00%	0.12%	0.88%	-6.86%	7.74%

### Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 8/06, \$	Цена 1/06, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
<b>Нефть и газ</b>								
Роснефть	ROSN LI	7.45%	7.0%	7.0%	7.87	8.24	-4.5%	-16.7%
Газпром	GSPBEX RU	13.89%	10.0%	10.0%	9.30	9.39	-0.9%	-19.1%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	14.80%	10.0%	10.0%	75.20	77.50	-3.0%	-14.5%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.29%	5.0%	5.0%	50.10	49.80	0.6%	-21.1%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.34%	5.0%	5.0%	1,435.00	1,555.00	-7.7%	-37.5%
<b>Телекоммуникации</b>								
Вымпелком	VIP US	0.00%	6.0%	6.0%	97.18	104.00	-6.6%	23.1%
МТС	MBT US	4.88%	6.0%	6.0%	53.80	55.93	-3.8%	7.2%
<b>Металлургия</b>								
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.60%	12.0%	12.0%	191.30	200.50	-4.6%	21.8%
Северсталь	CHMF RU	1.16%	2.0%	2.0%	13.00	13.30	-2.3%	16.1%
Evraz Group	EVR LI	0.00%	1.0%	1.0%	35.65	35.00	1.9%	38.8%
<b>Прочие</b>								
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.80%	10.0%	10.0%	1.28	1.28	-0.2%	18.5%
Сбербанк РФ	SBER RU	14.58%	20.0%	20.0%	3,610.00	3,670.00	-1.6%	4.6%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	4.0%	4.0%	29.70	30.50	-2.6%	14.2%
СТС Медиа	CTCM US	0.00%	2.0%	2.0%	25.41	25.36	0.2%	5.8%
<b>Всего</b>			<b>100%</b>				<b>-2.7%</b>	<b>0.9%</b>

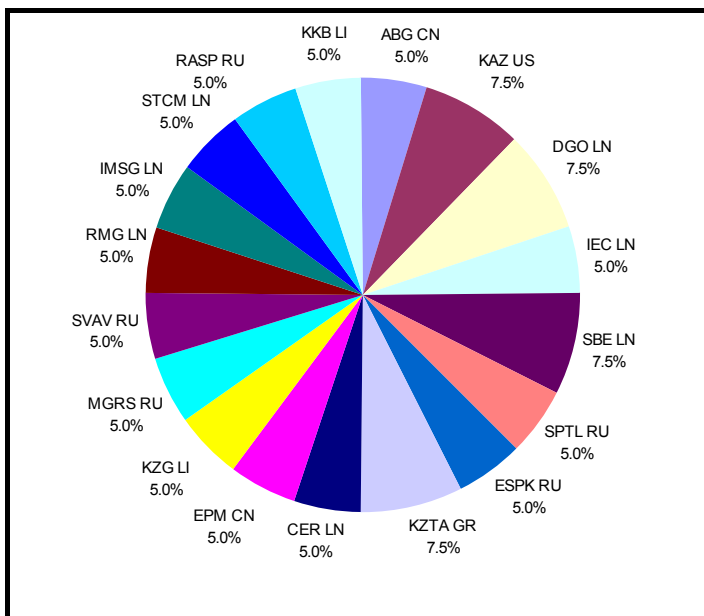
## Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

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	
<b>Нефть и газ</b>														
Роснефть	8.6	2.7	2.3	2.2	12.3	9.1	8.4	27.2	14.9	14.7	29.3	4.8	10.1	US GAAP
Газпром	9.7	3.2	2.9	2.9	7.6	7.2	7.6	10.7	10.3	11.3	10.6	9.7	8.7	МСФО
ЛУКОЙЛ	84.0	1.0	1.0	1.2	5.5	5.9	6.7	8.7	9.1	10.8	8.1	7.2	7.4	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.98	1.7	1.7	1.8	4.4	4.8	5.1	10.1	12.6	13.6	7.6	7.5	7.7	РСБУ
Газпром Нефть (Сибнефть)	3.65	0.9	1.0	1.2	3.7	4.6	5.6	5.2	6.4	8.1	5.6	5.0	5.9	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.40	1.1	1.2	1.3	4.6	4.7	5.0	6.0	6.0	6.6	6.0	4.4	5.4	US GAAP
Татнефть	5.60	0.8	0.8	1.0	4.1	4.2	5.1	7.5	7.9	10.0	5.9	5.5	5.9	US GAAP
Транснефть, прив.	3,330	1.2	1.1	1.0	2.2	1.9	1.8	3.7	3.3	3.4	2.7	2.4	2.3	МСФО
НОВАТЭК	80.9	8.4	6.7	5.0	18.0	13.5	11.8	29.3	21.2	18.6	24.9	18.0	19.1	МСФО
Agawak Energy	3.61	3.8	3.0	2.8	8.5	6.4	5.4	36.3	25.9	24.3	10.9	7.6	6.6	CA GAAP
Caspian Services	4.87	3.1	2.1	1.5	26.6	9.9	5.9	NEG.	25.6	13.1	N.M.	23.5	10.9	US GAAP
Dragon Oil	4.29	4.5	2.9	3.0	5.3	3.4	3.5	10.3	6.7	7.3	9.5	8.0	5.2	МСФО
KazMunaiGaz	15.1	2.0	2.1	2.5	3.4	3.9	5.4	8.7	12.6	17.8	8.7	10.2	12.8	МСФО
РИТЭК	7.21	1.5	1.6	1.8	5.4	6.2	6.9	9.7	11.8	14.0	7.0	7.6	7.8	US GAAP
Sibir Energy	10.3	3.0	3.1	3.3	17.6	8.3	6.7	28.4	11.8	10.9	N.M.	50.7	N.M.	UK GAAP
Urals Energy	11.10	7.6	6.1	4.4	17.0	25.4	12.1	NEG.	NEG.	39.3	24.8	44.0	29.8	МСФО
West Siberian Resources	0.9	4.8	3.2	2.5	13.4	9.0	7.2	31.3	38.5	29.7	16.4	10.4	7.8	МСФО
<b>Телекоммуникации</b>														
МТС	64.0	4.0	3.3	3.0	7.9	6.4	6.0	18.0	11.7	10.5	9.4	7.2	6.7	US GAAP
Система	40.0	2.6	2.1	1.9	6.2	5.0	4.6	6.6	5.2	4.5	5.6	4.5	4.1	US GAAP
Вымпелком	104	4.8	3.7	3.3	9.5	7.3	6.6	24.5	15.2	13.6	10.1	7.6	6.7	US GAAP
Комстар-ОТС	9.90	3.6	2.6	2.3	11.0	6.7	5.9	42.8	9.3	7.8	12.9	7.0	6.0	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.1	2.9	2.8	19.0	14.6	15.2	N.M.	40.1	39.0	27.9	18.0	17.2	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.2	1.8	1.5	8.3	6.7	5.4	21.4	16.5	14.0	11.3	8.5	6.9	US GAAP
РБК	11.0	5.0	5.9	4.2	19.4	27.6	14.3	28.8	48.5	23.7	21.8	29.6	19.4	МСФО
Rambler	51.4	16.0	9.3	5.3	N.M.	25.3	13.5	NEG.	31.3	16.5	N.M.	29.8	15.3	МСФО
Центртелеком	0.75	2.4	2.1	2.0	7.4	5.9	5.3	N.M.	20.2	11.1	7.1	5.6	5.1	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.4	1.7	1.6	9.5	5.2	4.3	51.2	8.5	6.2	7.1	4.7	3.8	МСФО
С-З. Телеком	2.03	2.8	2.1	2.0	8.3	5.5	5.0	26.0	12.5	10.9	8.2	5.9	5.2	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	2.3	1.9	1.8	6.5	5.1	4.6	14.1	9.5	8.6	6.2	4.9	4.3	МСФО
ЮТК	0.18	2.6	2.2	2.0	8.0	5.9	5.1	NEG.	33.8	11.9	6.5	4.8	3.7	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.8	2.3	2.2	7.6	6.0	5.5	18.6	12.9	10.8	8.0	5.9	5.3	МСФО
ВолгаТелеком	6.59	2.3	1.9	1.8	6.5	4.6	4.2	20.5	9.1	8.0	6.7	4.4	4.0	МСФО
Kazakhstan Telecom	138	4.9	4.2	3.8	12.3	10.7	9.5	14.1	13.2	12.0	11.6	9.2	8.4	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.5	4.3	2.8	NEG.	27.1	9.9	NEG.	NEG.	42.4	NEG.	N.M.	15.0	US GAAP
<b>Электроэнергетика</b>														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.6	2.2	1.9	16.2	13.5	11.6	47.6	38.8	33.9	17.7	14.9	13.1	МСФО
ОГК 1	0.0850	4.9	4.2	3.5	35.5	31.0	18.8	N.M.	N.M.	37.3	58.5	40.7	23.9	РСБУ
ОГК2	0.1340	4.7	3.9	3.2	36.1	29.3	18.3	N.M.	59.2	30.9	N.M.	N.M.	24.0	РСБУ
ОГК3	0.1170	6.8	5.5	4.5	53.0	43.3	26.1	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	54.5	РСБУ
ОГК4	0.0880	5.7	4.7	3.9	43.9	35.7	18.8	N.M.	N.M.	35.6	54.5	48.5	24.2	РСБУ
ОГК5	0.1030	5.5	4.6	3.8	39.3	35.1	22.3	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	38.4	РСБУ
ТГК 1	0.0010	4.9	4.2	3.4	47.3	42.6	19.6	N.M.	N.M.	39.6	N.M.	N.M.	26.1	РСБУ
ТГК 2	0.0003	2.5	2.1	1.7	32.6	27.8	15.7	N.M.	N.M.	29.2	37.6	36.9	21.4	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.1900	2.5	2.1	1.7	26.5	19.8	12.1	N.M.	N.M.	28.3	44.3	38.0	26.7	РСБУ
ТГК 4	0.0003	2.0	1.8	1.5	24.6	21.2	14.4	N.M.	54.6	29.1	56.5	N.M.	18.8	РСБУ
ТГК5	0.0008	2.5	2.1	1.8	31.0	26.8	14.6	N.M.	N.M.	42.2	53.4	52.0	27.5	РСБУ
ТГК6	0.0004	2.5	2.1	1.7	27.1	23.0	14.4	N.M.	N.M.	28.0	N.M.	N.M.	17.2	РСБУ
ТГК 8	0.0005	3.1	2.6	2.2	34.3	29.3	16.8	N.M.	N.M.	36.7	N.M.	NEG.	22.7	РСБУ
ТГК 9	0.0001	2.2	1.9	1.6	28.9	24.5	16.8	N.M.	N.M.	35.5	39.3	37.4	24.5	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.4900	4.9	4.4	2.9	33.8	34.2	12.9	59.8	N.M.	25.1	46.5	49.5	16.5	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0004	2.5	2.2	1.9	25.0	22.9	13.3	N.M.	55.3	26.2	30.2	29.6	16.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4600	17.9	17.1	11.5	60.0	N.M.	24.4	N.M.	N.M.	40.8	N.M.	N.M.	32.9	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8000	19.7	18.2	14.1	38.5	35.8	24.1	N.M.	N.M.	45.1	45.0	43.5	30.5	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.8980	18.3	16.5	11.1	25.8	23.0	13.9	36.9	35.9	20.5	33.4	30.5	18.6	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1840	11.8	10.3	9.4	40.5	30.9	27.9	N.M.	N.M.	N.M.	48.2	37.0	33.4	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.3500	17.9	17.1	11.4	51.0	52.2	22.3	N.M.	N.M.	36.1	N.M.	N.M.	30.3	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0050	7.0	5.7	5.3	33.3	24.1	23.0	51.0	36.0	34.7	46.9	31.5	29.9	РСБУ
МГЭСК	0.1072	6.0	1.5	0.6	12.9	4.5	2.8	23.0	6.7	4.1	15.9	6.0	2.7	РСБУ
МОЭСК	0.1305	3.5	2.1	1.7	12.6	5.0	4.4	24.4	8.8	8.1	13.3	5.4	4.1	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.3	2.8	2.5	31.5	7.2	6.3	NEG.	12.4	11.3	42.6	8.6	7.3	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	2.1	1.3	1.2	12.5	3.3	2.9	N.M.	6.0	5.5	13.2	4.1	3.6	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	1.9	1.3	1.1	33.0	3.2	2.7	N.M.	5.3	4.9	27.0	4.2	3.6	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	1.9	1.3	1.1	10.6	4.0	3.4	26.6	6.7	6.1	14.7	5.2	4.5	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0660	9.7	8.8	7.5	39.1	34.5	23.6	N.M.	N.M.	39.5	49.7	45.0	31.9	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	9.6	8.8	7.3	41.5	37.0	23.1	N.M.	N.M.	36.4	53.0	49.3	31.5	РСБУ
Омская ЭГК	127.00	2.4	2.1	1.7	29.7	25.3	15.8	N.M.	N.M.	35.6	36.0	34.3	21.4	РСБУ

<b>Металлургия</b>														
ГМК Норильский никель	270	3.0	2.2	2.3	4.5	3.2	3.5	7.0	4.9	5.4	6.6	4.8	4.9	МСФО
Evraz Group	35.0	1.7	1.5	1.6	5.4	5.0	6.8	9.2	8.4	12.1	6.1	6.6	8.4	МСФО
Мечел	34.2	1.1	1.0	1.1	4.8	4.6	5.7	7.6	7.2	9.6	5.3	5.6	6.9	US GAAP
ММК	0.95	1.6	1.5	1.6	4.3	4.1	5.7	6.8	6.5	9.4	6.5	5.5	7.3	МСФО
НЛМК	3.08	2.6	2.8	3.0	6.1	6.4	7.3	10.2	10.4	12.4	10.2	7.3	8.6	US GAAP
Северсталь	15.5	1.1	1.1	1.1	4.6	4.0	4.4	11.0	8.1	9.8	7.5	4.7	5.0	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	3.0	2.7	2.6	7.4	6.8	6.9	11.3	10.3	11.9	13.9	10.8	11.5	US GAAP
Kazakhmys	29.8	1.9	1.8	1.8	4.3	3.7	3.9	8.2	7.2	7.6	8.2	6.4	6.4	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	5.2	3.2	2.9	19.0	5.2	4.8	32.0	8.0	7.1	15.6	7.7	6.3	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	10.6	2.1	NEG.	18.5	3.1	NEG.	25.4	3.8	NEG.	37.1	5.0	CN GAAP
High River Gold	1.96	7.2	3.6	2.5	27.6	9.4	5.5	NEG.	13.1	7.0	N.M.	7.7	6.5	CN GAAP
KazakhGold	25.6	8.8	5.7	2.9	17.1	9.6	4.8	41.7	25.7	11.2	40.0	17.3	8.6	МСФО
Peter Hambro	19.7	9.9	10.2	4.3	25.2	21.5	7.3	47.6	36.5	10.1	39.3	32.2	16.0	UK GAAP
<b>Потребительский сектор</b>														
X5 Retail Group	35.5	2.2	1.5	1.1	26.2	14.3	11.3	N.M.	29.3	21.2	20.2	10.8	8.6	МСФО
Седьмой континент	26.7	2.1	1.5	1.1	19.1	13.8	9.8	29.2	26.9	19.9	30.6	15.8	11.4	МСФО
Магнит	52.5	1.2	0.8	0.6	24.5	15.1	9.1	50.2	34.9	17.7	24.9	15.6	9.7	МСФО
Балтика	46.6	4.6	3.9	3.6	14.5	12.1	11.0	23.7	19.1	17.4	18.1	15.1	14.1	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.0	0.8	0.6	6.3	4.6	3.0	24.1	12.6	6.5	5.7	3.6	2.7	МСФО
Калина	44.5	1.2	1.1	0.9	11.2	8.5	7.1	25.8	15.0	11.3	8.8	15.0	13.4	МСФО
Лебедянский	89.0	2.4	1.7	1.4	12.2	9.3	7.4	18.5	14.3	11.4	21.2	16.7	11.2	МСФО
Oriflame, €	40	2.5	2.3	2.1	15.8	14.1	12.7	22.6	19.6	17.2	16.9	17.6	14.6	МСФО
Вимм-Билль-Данн	102.0	2.3	1.7	1.4	18.6	12.0	9.2	38.1	22.1	16.4	28.7	18.9	12.8	US GAAP
<b>Промышленность</b>														
Северсталь-Авто	44.7	1.0	0.8	0.5	7.9	6.2	4.5	16.2	11.8	8.7	6.5	5.6	4.2	МСФО
Акрон	34.5	1.4	1.2	1.1	5.8	4.6	4.9	11.7	8.0	9.0	7.1	5.6	5.6	МСФО
Дорогобуж	0.40	1.3	1.2	1.0	7.6	6.0	3.7	8.7	6.3	4.1	5.5	4.6	3.3	МСФО
Sterre Cement	5.83	11.7	7.4	3.6	25.7	12.8	6.1	44.3	21.3	8.9	39.9	17.7	8.5	МСФО
<b>Банковский сектор</b>														
Сбербанк РФ	4,658	7.9	6.2	5.1	12.6	10.1	8.7	25.8	19.1	15.9	7.4	3.5	3.0	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	8.2	5.7	4.5	11.9	8.3	6.6	27.5	20.4	16.6	3.0	2.6	2.2	МСФО

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

## "ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



## Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего портфеля акций "второго эшелона" снизилась на 3.60% на фоне падения индекса РТС на 2.15%.

Наиболее сильно пострадали бумаги Rambler Media подешевевшие на 13.8% после публикации разочаровывающих результатов за I квартал 2007 года. В свою очередь, акции Imperial Energy снизились в цене на 10.4% в рамках коррекции, сменившей сильный рост на позитивных новостях.

## Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

## Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

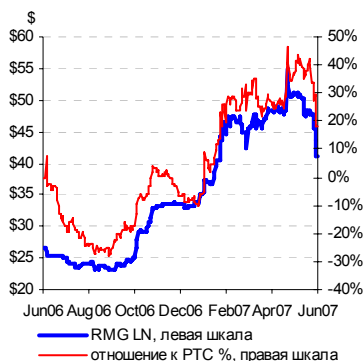
Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 8/06, \$	Цена 1/06, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Agawak Energy	5.0%	5.0%	2.64	2.74	-3.9%	13.3%
BMB Munai	7.5%	7.5%	5.50	5.58	-1.4%	11.1%
Dragon Oil	7.5%	7.5%	3.59	3.52	2.2%	6.2%
Imperial Energy	5.0%	5.0%	22.90	25.57	-10.4%	83.7%
Sibir Energy	7.5%	7.5%	7.90	8.52	-7.3%	-6.1%
С-3. Телеком	5.0%	5.0%	1.71	1.71	-0.3%	7.6%
Дальсвязь	5.0%	5.0%	4.80	4.80	0.0%	15.4%
Kazakh Telecom	7.5%	7.5%	120.16	122.37	-1.8%	16.8%
Celtic Resources	5.0%	5.0%	2.96	3.12	-5.3%	-10.9%
European Minerals	5.0%	5.0%	1.26	1.37	-7.7%	65.2%
KazakhGold	5.0%	5.0%	18.50	20.00	-7.5%	-9.8%
МГЭСК	5.0%	5.0%	0.08	0.08	0.0%	7.2%
Северсталь-Авто	5.0%	5.0%	31.00	31.00	0.0%	2.5%
Rambler	5.0%	5.0%	41.04	47.63	-13.8%	21.6%
International Marketing & Sales Group	5.0%	5.0%	3.52	3.60	-2.3%	69.5%
Steppe Cement	5.0%	5.0%	5.55	5.73	-3.1%	23.3%
Распадская	5.0%	5.0%	2.21	2.24	-1.3%	19.8%
Kazkommertsbank	5.0%	5.0%	20.66	21.50	-3.9%	-10.6%
<b>Всего</b>	<b>100%</b>				<b>-3.6%</b>	<b>20.9%</b>

**КОМПАНИИ**
**RAMBLER MEDIA**

Тикер	RMG LN
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	41.0
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	51.4
Потенциал роста/снижения	25%

**Понижение прогнозируемой цены на 13%; рекомендация "Покупать" остается в силе**

Результаты Rambler за 2006 год оказались разочарывающими, поскольку весь прирост выручки был нивелирован сильным повышением затрат. Хуже других оказались результаты интернет-подразделения, где повышение операционных затрат на 119% нивелировало увеличение выручки на 95%. В результате показатель EBITDA остался на уровне 2005 года – \$3 млн. Результаты 2006 года повлияли на нашу DCF-модель оценки стоимости компании следующим образом: (i) мы повысили прогноз выручки в соответствии с динамикой рынка; теперь мы ожидаем, что среднегодовые темпы роста выручки составят в 2007-2015 годах 22.9% (ранее – 20.6%), в результате чего к 2015 году она составит \$195 млн. (ранее – \$165 млн.); (ii) мы ожидаем замедления темпов роста рентабельности из-за повышения затрат на ФОТ и маркетинг; (iii) мы изменили прогноз эффективности ставки налогообложения с 5% до 25%, что соответствует новому прогнозу руководства компании. В результате, прогнозируемая цена акций Rambler на конец 2007 года сократилась на 13% до \$51.4 за акцию. Пересмотренная прогнозируемая цена подразумевает потенциал роста на 25% по сравнению с текущей рыночной стоимостью, поэтому мы повторяем рекомендацию "Покупать".

**Динамика котировок акций**

**Капитализация и**
**данные об акциях**

Рын. кап., \$ млн.	615
Чистый долг 2006, \$ млн.	-19
EV, \$ млн.	575
Кол-во акций, млн.	15
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	26%
Кол-во акций на ADR	N.A.
Дивиденды 2006Г, \$	0.0
Дивидендная доходность	0.0%

**Результаты 2006 года разочаровали**, поскольку весь прирост выручки был нивелирован сильным повышением затрат. Выручка от продолжающихся операций (Интернет и мобильный контент) повысилась на 65% по сравнению с предыдущим годом, составив \$30.6 млн., что соответствует общей тенденции на рынке и нашему прогнозу. С другой стороны, операционные затраты выросли на 70% до \$32.1 млн., в результате чего операционная прибыль составила всего \$0.1 млн. (против нашего прогноза \$8.5 млн.). Более низкий, чем ожидалось, показатель процентного дохода и более высокая ставка налога на прибыль (98% против ожидавшихся 5%) привели к тому, что прибыль от продолжающихся операций оказалась нулевой. Мы прогнозировали чистую прибыль на уровне \$9.3 млн.

**Разочаровывающие результаты за 2006 год**

\$ млн., МСФО	2005	2006	Изм.	2006П	Факт/прогноз
<b>Продолжающиеся операции</b>					
Выручка	18.6	30.6	65%	30.5	0.6%
Инвестиционный доход	0.5	1.6	206%	1.7	-8.0%
Операционные затраты	-18.9	-32.1	70%	-23.6	35.7%
Операционная прибыль	0.2	0.1	-44%	8.5	-98.4%
Операционная рентабельность, %	1.3%	0.4%	-0.9pp	28.0%	-27.6pp
Процентные доходы/(расходы)	0.4	0.9	146%	1.3	-25.9%
Налоги	-1.2	-1.0	-10%	-0.5	114.2%
Эффективная ставка налогообложения	188%	98%	-90pp	5.0%	93pp
Чистая прибыль	-0.5	0.0	N.M.	9.3	N.M.
Чистая рентабельность, %	-2.9%	0.1%	3.0pp	30.5%	-30.4pp
<b>Прекращенные виды деятельности</b>					
Убыток	-3.8	-3.1	-20%	-2.7	14.8%
Чистая прибыль, вкл. прекращенные виды деятельности	-4.4	-3.0	-30%	6.6	N.M.
Чистая рентабельность, %	-23.4%	-9.9%	13.5pp	21.8%	-31.7pp
Доли миноритариев	0.0	0.1	N.M.	0	N.M.
Чистая прибыль после долей миноритариев	-4.4	-3.2	-27%	6.6	N.M.
Чистая рентабельность после долей миноритариев, %	-23.5%	-10.4%	13.1pp	21.8%	-32.2pp

МСФО, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	38	65	114
EBITDA	1	24	45
Чистая прибыль (скорректированная)*	-1	20	38
Операционный денежный поток	1	21	41
<b>Оценка стоимости</b>			
EV/EBITDA	N.M.	24.4	12.7
P/E	Neg.	35.9	18.5
P/CF	N.M.	34.4	17.0

\*Чистая прибыль и EBITDA скорректированы на прибыль/убыток от курсовых разниц, прибыли/убыток от инфляции и прочие одноразовые статьи

Источник: данные компании, оценки "Атона"

**Больше других разочаровали результаты интернет-подразделения:** повышение операционных затрат на 119% нивелировало увеличение выручки на 95%, результате чего показатель EBITDA остался на уровне 2005 года – \$3 млн. Компания объясняет повышение операционных затрат в 2.2 раза: а) ростом заработной платы в Москве; б) запланированным ростом комиссионных расходов в рамках совместных проектов, в частности – Rambler-ICQ; с) ускорением темпов роста расходов на маркетинг. Подразделение мобильного контента также не принесло положительных результатов. Выручка снизилась на 39% по сравнению с 2005 годом, а убыток на уровне EBITDA сократился лишь на 25% (с \$1.5 млн. в 2005 году до \$1.1 млн. в 2006 году).

**Результаты интернет-подразделения демонстрируют самую слабую динамику**

\$ млн.	2005	2006	В год. сопост.	2006П	Факт/прогноз
<b>Выручка</b>	<b>21.9</b>	<b>37.7</b>	<b>72%</b>	<b>35.9</b>	<b>5%</b>
Интернет	15.3	29.9	95%	27.4	9%
Мобильный контент	3.8	2.3	-38%	3.0	-23%
ТВ	2.8	5.4	94%	5.4	1%
<b>EBITDA</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.1</b>	<b>-34%</b>	<b>6.4</b>	<b>N.M.</b>
Интернет	3.0	3.0	-1%	9.1	-67%
Мобильный контент	-1.5	-1.1	-25%	-0.8	46%
ТВ	-3.2	-3.0	-7%	-1.9	55%
<b>EBITDA, без учета резервов</b>	<b>-0.4</b>	<b>1.5</b>	<b>N.M.</b>	<b>6.4</b>	<b>-77%</b>
Интернет	4.2	5.6	31%	9.1	-39%
Мобильный контент	-1.5	-1.1	-25%	-0.8	46%
ТВ	-3.2	-3.0	-7%	-1.9	55%

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Помимо этого, в 2006 году компания сформировала новые резервы на возможные налоговые претензии в размере \$2.6 млн. (результаты за 2005 год были пересмотрены с включением в них резервов в размере \$1.2 млн.). Компания теперь прогнозирует, что эффективная ставка налогообложения с 2007 года составит 25%, что представляет с собой значительное увеличение по сравнению с предыдущим прогнозом на уровне 0-5% и заложенными в нашу модель DCF 5%. Стоит также отметить, что хотя резервы являются единовременными расходами, у нас нет пока свидетельств того, что в будущем перестанут расти расходы на ФОТ. В связи с этим динамика затрат вызывает у нас беспокойство.

**Результаты 2006 года повлияли на нашу модель DCF следующим образом:**

- (а) **Мы повысили прогноз выручки на основании высокой динамики рынка в целом.** Повышение выручки интернет-подразделения компании в 2006 году на 95% оказалось выше, чем мы ожидали (85%), и совпало с темпами роста российского рынка Интернета в 2006 году (97%). Недавно мы повысили наш прогноз рынка рекламы в Интернете в средне- и долгосрочной перспективе, в результате чего повышаем наш прогноз выручки интернет-подразделения Rambler, поскольку компания ранее доказала свою способность удерживать лидирующие позиции на быстрорастущем рынке. Теперь мы ожидаем, что среднегодовые темпы роста выручки составят в 2007-2009 годах 41.9% (ранее – 36.7%), а в 2007-2015 годах 22.9% (ранее – 20.6%), в результате чего к 2015 году она составит \$195 млн. (ранее – \$165 млн.)
- (б) **Мы ожидаем замедления темпов роста рентабельности** из-за повышения затрат на ФОТ и маркетинг. Компания связала увеличение операционных затрат в 2006 году в 2.2 раза по сравнению с 2005 годом с: а) ростом расходов на ФОТ, в результате чего их отношение к выручке осталось на уровне 40%; (б) ростом расходов на маркетинг, что является общемировой тенденцией, связанной с ужесточением конкуренции и расширением ассортимента предлагаемых услуг. Мы рассмотрели обе тенденции в перспективе – мы ожидаем, что темпы роста расходов на ФОТ будут превышать инфляцию в 1.25-4 раза вплоть до 2011 года, и стабилизируются на уровне примерно 20% от выручки лишь в 2012 году. Мы оставляем наш прогноз маркетинговых затрат на прежнем консервативном уровне – 11% от выручки в долгосрочной перспективе.
- (с) **Мы изменили допущение эффективной ставки налогообложения с 5% до 25%**, что соответствует новому прогнозу руководства компании.

#### Прогноз свободного денежного потока снижен на 10-30%

\$ млн.	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка – новый прогноз	65	114	151	185	218	247	275	305	338
Выручка – предыдущий прогноз	60	105	134	160	184	207	231	257	284
<b>Изм., %</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>
ЕБИТДА – новый прогноз	24	45	64	82	98	112	125	139	154
ЕБИТДА – предыдущий прогноз	25	51	68	83	96	108	120	133	146
<b>Изм., %</b>	<b>-7%</b>	<b>-11%</b>	<b>-6%</b>	<b>-1%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>
Рентабельность ЕБИТДА, %	36%	40%	42%	44%	45%	45%	45%	45%	45%
– новый прогноз									
Рентабельность ЕБИТДА, %	42%	49%	50%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
– предыдущий прогноз									
<b>Изм., п.п.</b>	<b>-5.5</b>	<b>-9.0</b>	<b>-8.3</b>	<b>-7.6</b>	<b>-7.1</b>	<b>-6.8</b>	<b>-6.6</b>	<b>-6.4</b>	<b>-6.2</b>
Свободный денежный поток	13	26	40	55	65	76	86	95	106
– новый прогноз									
Свободный денежный поток	18	36	51	65	75	85	95	106	116
– предыдущий прогноз									
<b>Изм., %</b>	<b>-29%</b>	<b>-27%</b>	<b>-21%</b>	<b>-16%</b>	<b>-13%</b>	<b>-10%</b>	<b>-10%</b>	<b>-10%</b>	<b>-9%</b>

Источник: оценки "Атона"

**В результате прогнозируемая стоимость Rambler на конец 2007 года сократилась на 13% до \$769 млн., или \$51.4 за акцию.** Это говорит о возможности роста на 25% по сравнению с текущей рыночной стоимостью (акции RMG упали на 10.4% за последние две торговые сессии из-за слабых результатов), поэтому мы повторяем рекомендацию "Покупать". Мы бы также хотели подчеркнуть, что доход от инвестиций в акционерный капитал в размере \$1.6 млн. позволяет предположить, что дочерняя компания Vegun увеличила прибыль в прошлом году втрое. Это соответствует нашим прогнозам финансовых результатов компании-продавца контекстной рекламы в Интернете и поддерживает нашу точку зрения на выгоду будущей консолидации Vegun для Rambler.

**Модель DCF Rambler**

\$ млн.	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	65	114	151	185	218	247	275	305	338
Операционные затраты	-41	-69	-87	-103	-120	-135	-150	-167	-185
ЕБИТДА	24	45	64	82	98	112	125	139	154
Амортизация	-2	-3	-4	-5	-5	-6	-6	-7	-8
Операционная прибыль (ЕБИТ)	21	42	60	77	93	106	118	132	146
Минус: Налог на прибыль	-5	-10	-15	-19	-23	-26	-29	-32	-36
Минус: Капвложения	-2	-3	-3	-4	-4	-5	-5	-5	-6
Минус: Изменения рабочего капитала	-4	-6	-6	-4	-6	-5	-5	-5	-6
Плюс: Амортизация	2	3	4	5	5	6	6	7	8
Свободный денежный поток	13	26	40	55	65	76	86	95	106
Коэффициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.132	1.281	1.450	1.641	1.857	2.102	2.379	2.693
PV будущего FCF	13	23	31	38	40	41	41	40	39
<b>Совокупная PV будущего FCF</b>	<b>306</b>								

**Расчет остаточной стоимости**

Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	106
Остаточные темпы роста	5%
Остаточная ставка дисконтирования	13.2%
Остаточная стоимость, \$ млн.	1,361
<b>PV остаточной стоимости, \$ млн.</b>	<b>505</b>

**Расчет прогнозируемой цены**

Совокупная NPV будущего FCF, \$ млн.	812
Минус: Чистый долг (конец 2006), \$ млн.	-19
Минус: Доли миноритариев, \$ млн.	0
Плюс: Поступления от продажи ТВ-канала, \$ млн.	21
Минус: Затраты на приобретение Vequp, \$ млн.	-82
<b>Совокупная стоимость акционерного капитала, \$ млн.</b>	<b>769</b>

Кол-во обыкновенных акций, млн.	15
<b>Прогнозируемая цена обыкновенной акции, \$</b>	<b>51.4</b>

**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	1.25
Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.31
<b>Стоимость акционерного капитала</b>	<b>13.5%</b>

**Расчет WACC**

Совокупный долг, % от капитализации	5.0%
Стоимость обслуживания долга (до налогов)	6.8%
Акционерный капитал, % от капитализации	95.0%
Стоимость акционерного капитала	13.5%
<b>WACC</b>	<b>13.2%</b>

Источник: оценки "Атона"

 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
<b>Корпоративные и муниципальные еврооблигации</b>												
Gallery 13	\$175	B-/Caa1	15/5/2013	10.125	100.00	101.00	9.92	10.07	33.43	-71	2.38	2.39
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2012	6.125	97.00	98.00	6.75	6.28	208.98	73	3.91	3.81
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	96.60	97.60	7.04	6.82	200.95	121	6.80	6.60
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	102.25	103.00	7.18	8.53	233.64	128	1.60	1.64
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/3/2010	9.125	104.25	105.00	7.27	8.72	241.03	121	2.35	2.45
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	101.60	102.00	6.05	7.98	119.37	29	0.84	0.86
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	112.75	113.75	6.59	7.84	160.62	66	5.39	6.10
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	100.83	101.23	6.72	7.67	186.76	94	0.95	0.96
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	100.25	101.25	8.37	8.56	366.88	237	2.88	2.90
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	100.60	101.10	7.46	7.81	261.65	148	2.01	2.03
АльфаБанк 17/12	\$300	B+/P/Baa3/B+	22/2/2017	8.635	99.15	100.15	8.72	8.67	412.29	277	3.59	3.57
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	103.50	104.10	6.20	7.71	130.69	18	2.01	2.08
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	102.95	103.55	6.31	7.14	152.92	23	2.95	3.04
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/5/2017	6.807	97.90	98.90	7.03	6.92	243.32	122	6.90	4.10
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	102.85	103.60	6.67	7.11	177.09	69	4.63	4.78
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	101.50	102.25	7.07	7.36	240.70	103	2.92	2.97
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.5	99.60	99.85	9.66	9.53	492.02	385	1.66	1.65
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	101.38	101.88	6.69	8.36	184.03	94	0.87	0.89
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/7/2007	2.9	100.33	100.38	5.93	2.89	148.55	40	0.13	0.13
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.28	101.53	5.88	6.78	99.46	-1	1.34	1.35
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	105.00	105.75	6.07	7.12	138.44	2	3.56	3.75
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	101.75	102.40	2.01	6.19	53.51	-65	6.43	2.32
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	96.60	97.00	4.65	4.39	10.48	0	7.03	6.81
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	99.00	100.00	6.33	6.28	117.57	-8	5.95	5.92
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	106.75	107.35	6.23	9.34	134.97	27	1.70	1.82
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	102.85	103.60	6.66	7.75	176.44	58	2.27	2.34
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	104.85	105.85	6.93	7.95	227.30	91	3.51	3.69
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	105.00	105.75	7.42	7.83	242.79	156	6.17	6.50
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	110.00	110.50	5.80	9.52	89.67	-24	2.03	2.24
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	107.78	108.03	5.06	7.23	60.23	0	2.78	2.99
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	95.95	96.45	5.30	4.74	80.93	0	4.64	4.47
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	116.00	116.75	6.18	8.27	132.41	18	4.29	5.00
Газпром 13a	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	98.10	98.85	6.36	5.71	154.45	36	1.99	1.70
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	98.25	99.00	6.72	6.59	170.46	82	6.08	6.00
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	101.04	101.44	5.68	5.80	117.34	0	6.18	6.25
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	97.60	98.25	6.51	6.34	146.15	65	6.86	6.72
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	97.70	98.20	5.63	5.55	51.74	-22	7.69	7.53
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	103.00	104.00	6.28	6.96	136.57	33	3.64	3.59
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	98.61	99.36	6.62	6.58	142.80	74	9.04	8.95
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	124.50	125.50	6.62	6.90	151.25	33	11.70	14.62
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	101.41	101.91	5.98	7.13	109.68	12	1.27	1.29
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	107.90	108.65	6.67	10.04	179.82	69	1.80	1.95
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	101.60	102.60	7.90	8.08	293.93	205	5.83	5.95
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/3/2012	7.875	100.00	100.75	7.78	7.85	315.61	180	3.75	3.76
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	99.90	100.15	8.53	8.75	372.52	259	2.01	2.02
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	100.65	101.40	8.96	9.16	437.59	302	3.40	3.44
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	101.60	102.10	7.94	8.84	312.39	205	1.67	1.71
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.85	101.25	7.10	8.54	235.15	140	0.67	0.67
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.12	100.37	6.99	7.48	232.25	132	0.46	0.46
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	103.85	104.60	8.51	9.35	390.43	254	3.14	3.27
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	102.75	103.25	6.68	7.77	179.68	64	2.10	2.17
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	101.85	102.35	6.36	7.84	148.69	51	1.24	1.26
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	104.36	104.81	5.16	6.17	68.45	0	3.61	3.78
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.34	100.54	5.20	1.79	56.80	-49	0.30	0.30
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.26	98.50	5.97	4.45	109.44	17	0.97	0.96
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	101.93	102.18	6.41	9.55	166.27	69	0.58	0.60
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	104.15	104.90	6.83	8.01	204.25	77	2.79	2.91
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	103.40	104.15	7.03	7.71	237.24	101	3.64	3.78
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	99.25	100.25	8.55	8.52	373.72	266	4.43	4.42
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+e/Ba2e/	17/5/2012	7	98.65	99.65	7.21	7.06	256.57	122	3.97	3.94
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	100.25	101.00	7.89	8.20	307.36	200	1.68	1.69
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	102.15	102.90	9.03	9.51	444.87	309	3.35	3.44
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	102.00	102.50	6.06	6.97	116.46	3	2.03	2.07
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	100.15	101.15	9.20	9.44	441.09	326	2.07	2.08
Петрокоммерц 09	\$225	B+/Ba3	23/3/2009	8	99.30	99.95	8.22	8.03	342.24	237	1.55	1.55
Петрокоммерц 09 (II)	\$425	B+/Ba3	17/12/2009	8.75	100.50	101.15	8.38	8.68	356.05	240	2.07	2.08
Промсвязь 11	\$125	B-/Ba3/B+	20/10/2011	8.75	100.35	101.35	8.55	8.73	395.58	259	3.40	3.41
Промсвязь 12	\$200	CCC+/B1/B-	23/5/2012	9.625	102.35	103.35	9.29	9.60	471.80	338	3.69	3.70

**Рынок внутреннего долга**

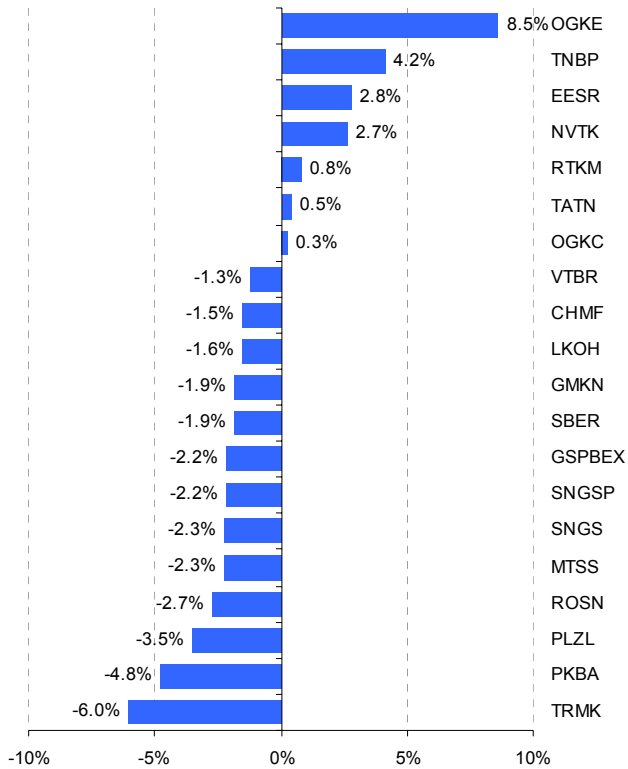
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп	
<b>Корпоративные облигации</b>													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	20/3/2008	6.3	0.00	0.00	100.00	-	6.38	0	-48	0.72	0.72
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/4/2008	5.9	0.00	0.00	100.05	-	5.97	14	-43	0.81	0.81
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	104.66	105.00	104.64	46,161,719	6.40	0	41	2.26	2.37
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.45	100.80	100.61	-	5.76	(1)	-110	0.32	0.32
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/8/2009		6.95	100.67	101.60	101.45	-	6.31	(0)	34	1.88	1.91
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	104.30	104.45	104.45	24,024,003	7.31	(0)	134	2.68	2.80
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.15	0.00	102.35	-	6.29	(23)	-465	0.44	0.45
НКНХ-03 об*	2,000	1/9/2007	1/9/2005	8	0.00	0.00	100.36	-	6.56	0	-60	0.05	0.05
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	99.00	0.00	100.90	403,400,000	5.94	(0)	-58	0.46	0.47
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	103.00	104.29	104.05	-	6.65	(25)	65	2.16	2.24
РЖД-04обл	10,000	14/6/2007		6.59	0.00	0.00	100.02	-	5.07	(0)	-262	0.01	0.01
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	100.55	100.80	100.60	-	6.37	(3)	-19	1.44	1.45
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	101.65	101.88	101.80	31,694,288	6.86	(0)	78	2.88	2.93
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	102.85	103.00	103.00	-	7.00	(2)	81	4.24	4.37
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	0.00	0.00	100.35	-	7.02	(9)	16	1.15	1.16
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	0.00	0.00	80.70	-	11.55	(0)	2037	2.65	1.07
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	105.45	105.64	105.50	-	7.61	0	162	2.05	2.16
СевСталь-1	3,000	28/6/2007		8.1	0.00	0.00	100.10	-	6.14	(5)	-146	0.05	0.05
СибТлк-4об	2,000	5/7/2007		12.5	100.30	100.47	100.35	-	7.42	(7)	-13	0.07	0.07
СибТлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	101.50	101.90	101.65	406,600	7.34	(0)	174	0.80	0.81
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	104.25	104.60	104.35	-	8.01	(22)	185	2.75	2.87
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	102.90	102.97	102.95	1,029,500	7.43	(8)	158	2.45	2.53
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	101.06	101.99	101.15	-	7.09	(1)	34	0.37	0.38
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	101.50	101.85	101.67	-	7.25	(0)	160	0.78	0.79
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	99.00	0.00	101.47	50,735,000	6.00	(0)	-44	0.48	0.48
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	103.65	103.72	103.65	39,368,405	7.02	(0)	117	2.49	2.58
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	0.00	0.00	100.70	-	6.71	(1)	6	1.32	1.33
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	113.20	113.25	113.25	60,710,653	7.30	(0)	130	1.79	2.03
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	100.75	0.00	101.45	-	6.95	(9)	14	1.10	1.10
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	15	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	101.16	101.25	101.22	6,084,786	7.20	(15)	29	0.31	0.32
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	0.00	0.00	103.80	-	7.41	769	139	1.25	1.17
<b>Субфедеральные облигации</b>													
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	103.72	105.10	104.00	-	5.87	10	-5	0.91	0.95
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	0.00	0.00	106.25	-	5.74	(1)	-90	1.32	1.40
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	110.00	112.70	112.65	-	6.08	(0)	-11	2.82	2.82
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	110.25	110.34	110.30	260,377,958	6.42	(2)	9	5.04	5.56
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	101.54	0.00	101.54	385,852	6.00	(1)	-80	0.35	0.36
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	100.00	108.20	107.80	-	6.09	2	23	2.57	2.77
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	100.73	0.00	100.85	-	5.13	(39)	-216	0.17	0.17
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	103.65	0.00	105.35	-	4.23	(0)	-151	0.87	0.91
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11	100.91	101.02	100.82	34,279	6.69	16	-56	0.18	0.18
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	108.50	108.75	108.75	-	6.15	0	11	1.60	1.74
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.28	106.60	106.33	-	6.56	(3)	56	1.69	1.35
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	107.55	107.90	107.80	-	6.78	(9)	57	3.12	3.37
Мос.обл.7в	16,000	16/4/2014		8	105.50	105.65	105.65	317,766,887	7.07	(0)	77	5.05	5.34

\*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

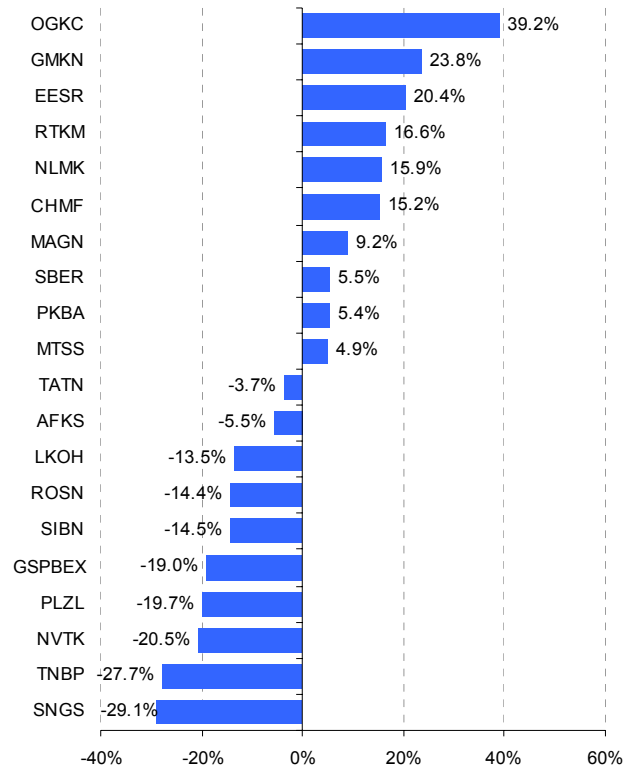
Источник: ММВБ

## РЫНОК АКЦИЙ

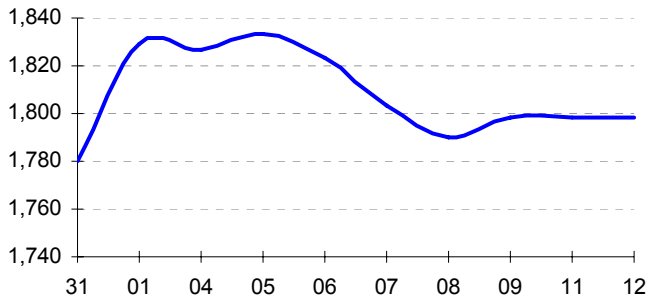
### 20 лидеров рынка – динамика за неделю



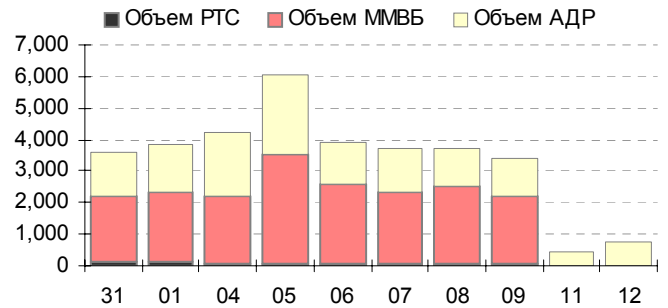
### 20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



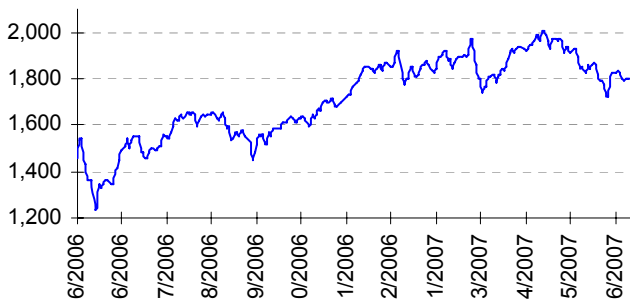
РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

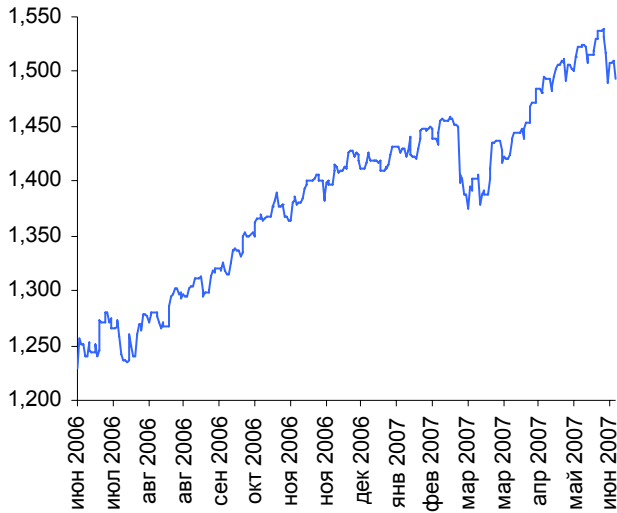


10 наиболее ликвидных акций РТС

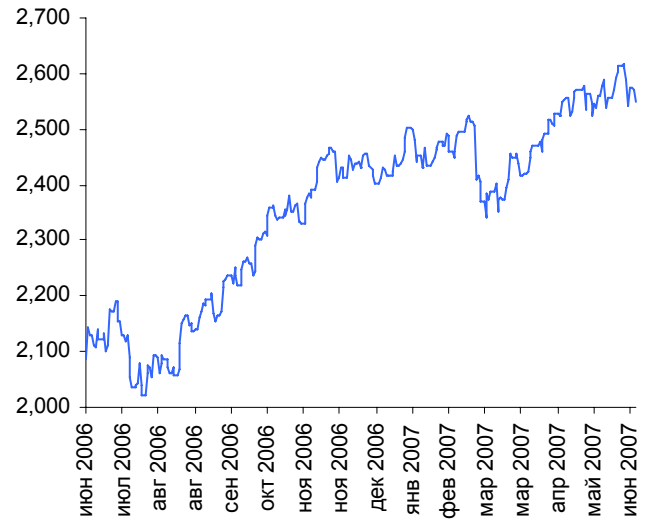
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	2.8	104
Сбербанк РФ	-1.9	79
ГМК Норильский никель	-1.9	16
Газпром	-2.2	28
ЛУКОЙЛ	-1.6	9
ВТБ	-1.3	7
Мостотрест	-2.2	3
РАО ЕЭС России, прив.	5.6	3
Сургутнефтегаз	-2.3	2
Промстройбанк	3.6	2

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

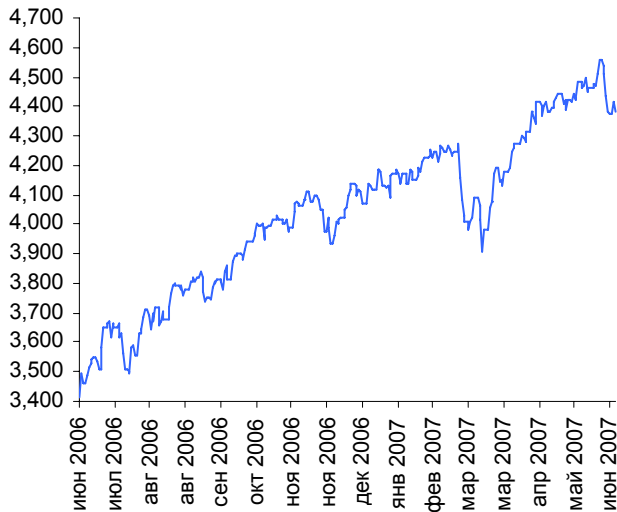
S&P 500



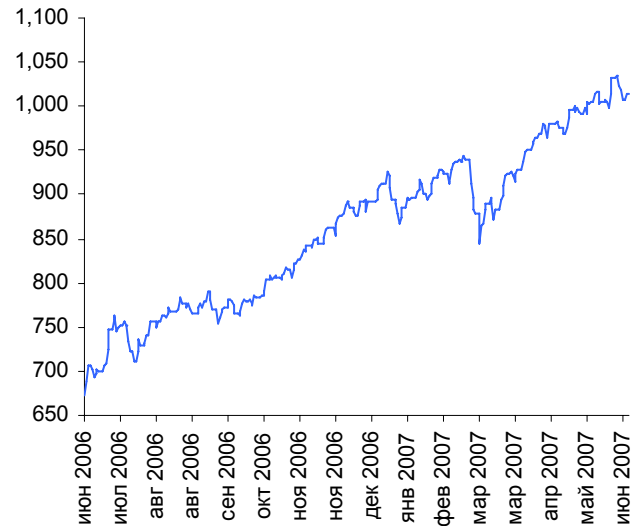
Nasdaq



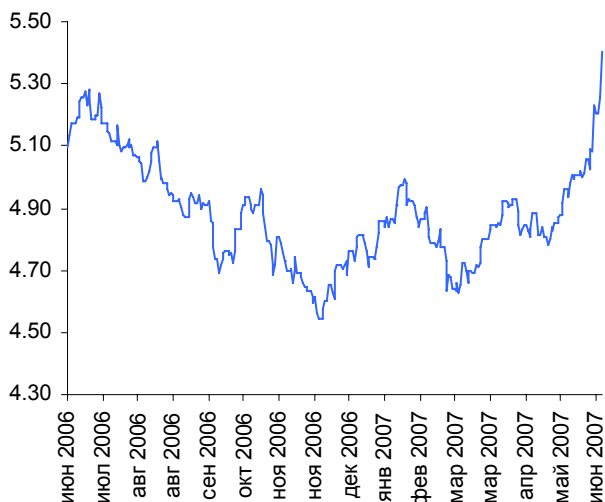
DJ Euro STOXX 50



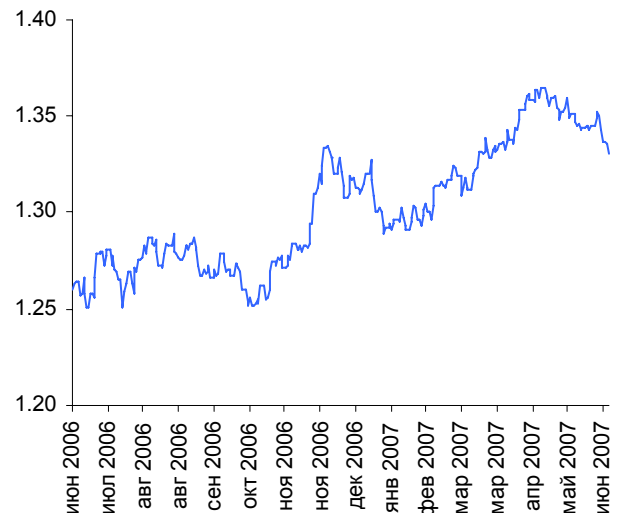
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



## ЗАО "АТОН Брокер"

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

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

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

**Контакты:**  
Мария Петридис  
petridis@aton.ru

**Контакты:**  
Мэтью Арнольд  
arnold@atonint.com

## Aton Securities, Inc.

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

**Контакты:**  
Майкл Йордан  
michael\_jordan@atonsecurities.com  
Алина Пляя  
alina\_plaia@atonsecurities.com

## Аналитический отдел

atonres@aton.ru

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

### Стратегия

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

### Нефть / газ

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

### Энергетика

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

### Экономика

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

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

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

### Долговой рынок

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

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

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

### Финансы / Недвижимость

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

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

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

### Потребительский сектор

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

### Медиа / Промышленность

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

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

### Инфраструктура/Машиностроение

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