

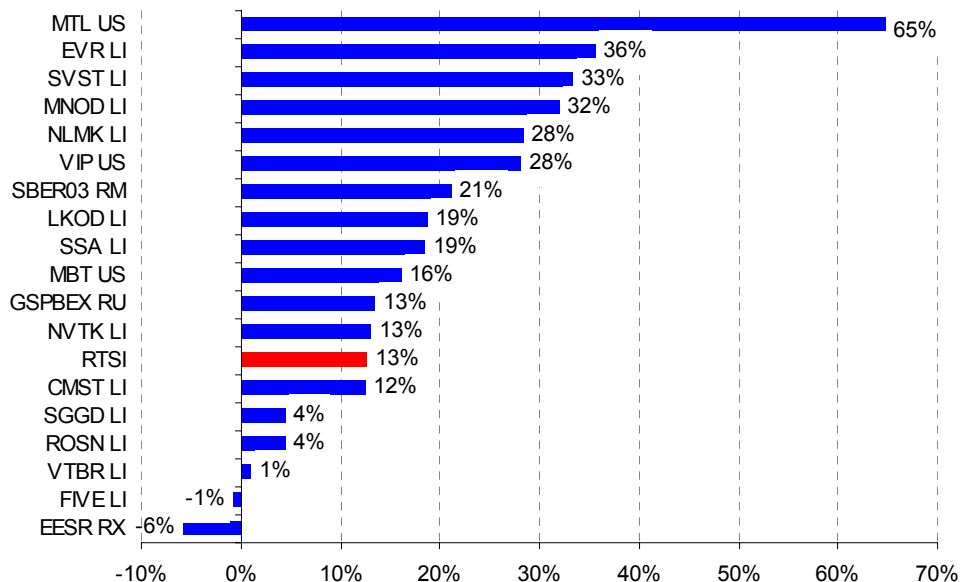
### В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
<b>Evrz Group. Повышение прогнозируемой цены на 30% после публикации сильных результатов за первое полугодие и оптимистичных прогнозов</b>	
Долговой рынок	12
Рынок акций	14
Мировые рынки	15

### КОММЕНТАРИЙ

#### Ралли в разгаре: пора задуматься о фиксации прибыли

Большинство "голубых фишек" демонстрируют сильную динамику с 1 сентября



на 12 октября 2007

Источник: Bloomberg

**Ралли на российском фондовом рынке, последовавшее за кризисом рынка ипотечного кредитования в США, находится в самом разгаре.** В нашем отчете о стратегии от 27 августа *"Время быть оптимистами"* мы отмечали, что российские акции выглядят крайне привлекательно на волне прошедшей коррекции и повышения прогнозов прибыли большинства анализируемых компаний, предсказывая ралли на российском рынке до конца 2007 года. Наши предположения полностью оправдались: после масштабной коррекции, вызванной мировым кризисом ликвидности, развивающиеся рынки, включая Россию, демонстрируют бурный рост. С начала сентября индекс MSCI EM вырос на 17.4%, а российский индекс РТС повысился на 13%. При этом большинство российских "голубых фишек" сумели опередить индекс РТС (см. рис. выше), а лидеры повышения – акции ГМК "Норильский никель", сталелитейных компаний, "Вымпелкома" и Сбербанка – продемонстрировали впечатляющий рост на 21-65%.

**Российский рынок, на наш взгляд, все еще обладает потенциалом роста почти на 11%, но мы полагаем, что пришло время для частичной фиксации прибыли.** Наш прогноз индекса РТС на ближайшие 12 месяцев на уровне 2 407 пунктов предполагает потенциал роста на 11%, который выглядит отнюдь не впечатляюще. При этом мы хотели бы отметить, что большая часть этого потенциала приходится на акции лишь трех компаний – "Газпрома", Сбербанка и ПАО "ЕЭС России", тогда как котировки большинства других "голубых фишек" уже приблизились к прогнозируемым значениям. Более того, российские акции уже не выглядят чересчур дешевыми и по коэффициенту P/E 2007П – текущий уровень 13.2 находится вблизи максимальных отметок за последние 12 месяцев. Мы считаем, что ралли на российском рынке может продолжиться при условии дальнейшего притока средств на развивающиеся рынки, так как фундаментальные макроэкономические показатели остаются устойчивыми, цены на сырьевые ресурсы по-прежнему высоки, а приближающиеся парламентские и президентские выборы должны повысить политическую стабильность в стране. Однако данные процессы сложно прогнозировать, тогда как многие инвесторы, вероятно, предпочтут зафиксировать прибыль по наиболее сильно подорожавшим российским акциям.

**Настало время пересмотреть состав инвестиционных портфелей.** Мы считаем, что инвесторам стоит переключить внимание на качественные "голубые фишки", которые до сих пор обладают привлекательным потенциалом роста. Мы по-прежнему отмечаем привлекательность акций "Газпрома" Сбербанка, ПАО "ЕЭС России" и

НОВАТЭКа (все эти бумаги заслуживают рекомендации **"Покупать"**). В то же время, мы считаем, что акции производителей металлов, а также сотовых операторов, могут стать первыми кандидатами на продажу, так как они демонстрировали сильную динамику не только во время последнего ралли, но и с начала года. Тем не менее, акции таких компаний, как ГКМ "Норильский никель", Evraz Group и "Мечела", на наш взгляд, сохраняют привлекательность в долгосрочной перспективе, поэтому мы считаем вероятную коррекцию хорошей возможностью для покупки. Среди сотовых операторов мы отдаем предпочтение МТС, так как, по нашим прогнозам, эта компания продемонстрирует лучшие результаты за III квартал, чем "Вымпелком", акции которого, к тому же, изрядно "перегреты" в результате скупки со стороны основных акционеров.

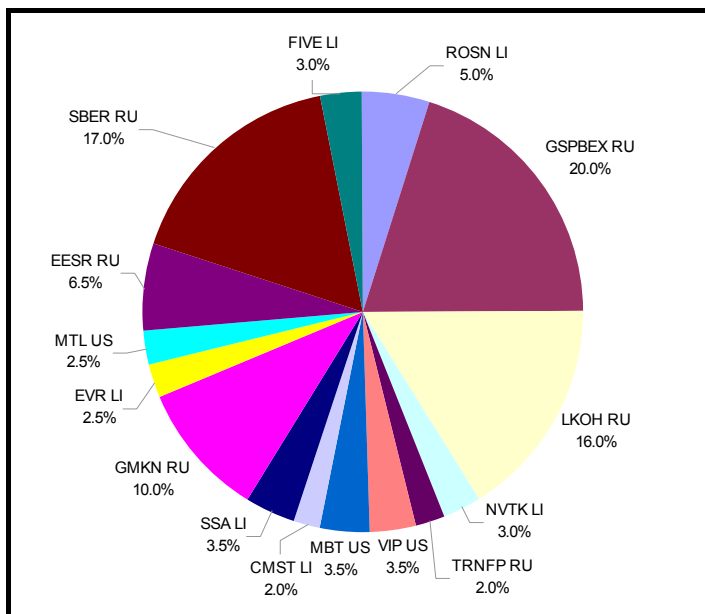
**Мы также хотели бы отметить, что последнее ралли оживило интерес инвесторов к российскому рынку в целом, включая компании средней и малой капитализации.** Нашими фаворитами в этом сегменте являются угольные компании – "Распадская" и "Белон", медиа-холдинг РБК и выделенная из его состава IT-компания "Армада", альтернативный оператор связи Golden Telecom, торговая сеть "Седьмой Континент", независимые производители нефти Sibir Energy и Imerial Energy, а также производитель удобрений "Акрон".

Юлия Бушуева  
bushueva@aton.ru

## НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия/СНГ	США	Европа
16.10	"Роснефть" опубликует финансовые результаты за III квартал 2007 года по US GAAP	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: 0.2%)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: 0.1%)
	В Москве откроется III Международный Форум "Розничные финансы 2007"		
	Собрания акционеров Волжской ГЭС, Бурейской ГЭС, Воткинской ГЭС, Жигулевской ГЭС, Зеленчукских ГЭС и Загорской ГАЭС	Будут опубликованы данные об объеме задействованных производственных мощностей за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 82.1% (предыдущее значение: 82.2%)	Будет опубликовано значение индекса национальной ассоциации строителей за октябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -25.0 пункта (предыдущее значение: -20.3 пункта)
	Собрание акционеров Ставропольской генерирующей компании	Будет опубликовано значение индекса Национальной ассоциации строителей за октябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 19 пунктов (предыдущее значение: 20 пунктов)	
17.10	Собрание акционеров Челябинского трубопрокатного завода	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.2% (предыдущее значение: -0.1%)	
	Собрание акционеров девелоперской компании PTM	Будут опубликованы значения показателей "новое строительство" и "разрешения на строительство" за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1280 тыс. и 1288 тыс. соответственно (предыдущее значение: 1331 тыс. и 1307 тыс.)	
		Будет опубликован отчет региональных отделений ФРС о динамике экономической активности ("Бежевая Книга")	
18.10	Собрание акционеров "Азота" (Березники)	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховок по безработице на 14 октября 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 312 тыс. (предыдущее значение: 308 тыс.)	Будет опубликовано значение торгового баланса стран евро-зоны за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: €0.0 млрд. (предыдущее значение: €4.6 млрд.)
	Заккрытие реестра акционеров "Амтел-Поволжье"	Будут опубликованы данные о динамике индекса опережающих индикаторов за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: -0.6%)	
	Заседание совета директоров "Вологдаэнерго"		
19.10	Начнется V Региональная практическая конференция "Фьючерсы и опционы – максимальная доходность при контролируемых рисках"	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Philadelphia Fed за октябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 6.5 пункта (предыдущее значение: 10.9 пункта)	
	Совет директоров "ГидроОГК" рассмотрит стратегию развития компании на период до 2020 года		
	Собрание акционеров "Алтайэнерго"		
	Заккрытие реестра акционеров Evraz Group		

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



### Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля выросла на 3.18% на фоне роста индекса РТС на 2.25%. В роли лидеров повышения, как и неделей ранее, выступили акции "Мечел", котировки которых выросли на 23.4%.

Столь существенный рост (неделей ранее котировки повысились почти на 14%) стал следствием реакции участников рынка на приобретение высококачественных угольных активов в Якутии.

Приобретение угольных активов также способствовало росту котировок еще одной сталелитейной компании – Evraz Group. Помимо сильных финансовых результатов за первое полугодие 2007 года, инвесторы также оценили покупку компанией 50% акций "Южсталь" за \$871 млн., что подразумевает дисконт в размере 42% по сравнению с уровнем справедливой оценки (см. стр. 8). В результате котировки акций Evraz Group выросли за неделю на 9.3%..

### 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
	3.18%	2.25%	0.93%	14.13%	11.31%	2.81%	26.70%	12.55%	14.15%

### Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 12/10, \$	Цена 5/10, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
<b>Нефть и газ</b>							
		53.15%	46.0%				
Роснефть	ROSN LI	7,14%	5.0%	8.56	8.52	0.5%	-8.9%
Газпром	GSPBEX RU	15,13%	20.0%	11.76	11.52	2.1%	3.4%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	15,82%	16.0%	88.35	86.80	1.8%	2.5%
НОВАТЭК	NVTK LI	2,26%	3.0%	56.60	56.80	-0.4%	-9.8%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1,52%	2.0%	1,840.00	1,900.00	-3.2%	-19.4%
<b>Телекоммуникации</b>							
		3.87%	12.5%				
Вымпелком	VIP US	0,00%	3.5%	31.29	28.81	8.6%	100.8%
МТС	MBT US	0,66%	3.5%	76.89	76.09	1.1%	56.8%
Комстар-ОТС	CMST LI	0,00%	2.0%	12.35	13.03	-5.2%	47.1%
Система	SSA LI	0,36%	3.5%	36.00	34.00	5.9%	12.6%
<b>Металлургия</b>							
		12.54%	15.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	5,53%	10.0%	278.40	267.00	4.3%	81.7%
Evraz Group	EVR LI	0,00%	2.5%	68.50	62.70	9.3%	173.6%
Мечел	MTL US	0,00%	2.5%	71.72	58.10	23.4%	198.5%
<b>Прочие</b>							
		30.44%	26.5%				
ПАО ЕЭС России	EESR RU	3,83%	6.5%	1.20	1.20	-0.4%	10.6%
Сбербанк РФ	SBER RU	14,27%	17.0%	4.37	4.09	6.9%	27.0%
X5 Retail Group	FIVE LI	0,00%	3.0%	33.25	36.80	-9.6%	27.9%
<b>Всего</b>			<b>100%</b>			<b>3.2%</b>	<b>26.7%</b>

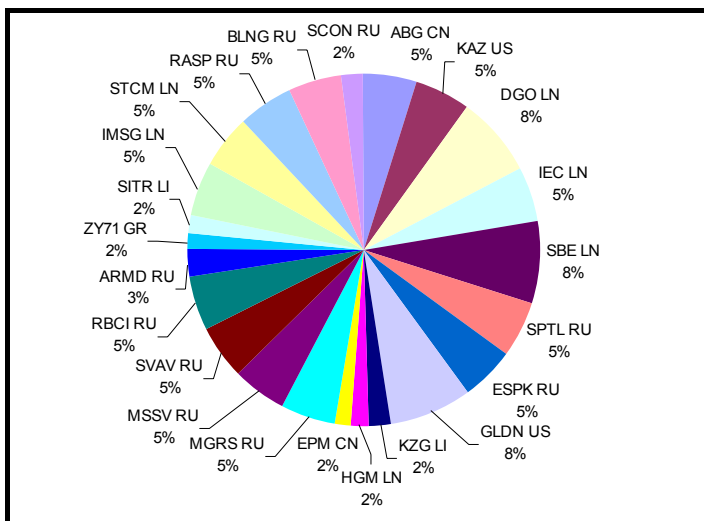
## Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

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	9.32	2.9	2.2	1.8	13.1	9.3	8.0	29.4	14.9	13.0	31.7	5.1	9.4	US GAAP
Газпром	15.9	3.8	3.4	2.9	8.6	7.7	5.9	12.6	10.7	8.3	13.5	7.4	7.7	МСФО
ЛУКОЙЛ	88.8	1.2	1.0	1.0	6.4	6.2	6.5	10.2	9.6	10.0	9.6	7.2	6.4	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.04	2.2	2.0	1.9	5.6	5.6	5.1	12.0	13.1	11.8	9.0	8.3	7.6	РСБУ
Газпром Нефть (Сибнефть)	3.36	1.1	1.1	1.0	4.3	4.6	4.9	6.2	6.3	6.7	6.7	5.5	5.7	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.69	1.5	1.4	1.4	4.5	4.5	4.5	7.1	7.0	7.0	4.1	5.4	5.4	US GAAP
Татнефть	4.28	0.9	0.9	0.9	6.1	5.7	5.7	10.4	9.7	10.0	9.7	7.3	7.5	US GAAP
Транснефть, прив.	2.656	2.2	1.9	1.8	4.3	3.4	3.2	7.5	5.6	5.7	3.8	3.0	3.1	МСФО
НОВАТЭК	91.6	9.6	7.1	5.1	20.4	14.3	9.3	33.2	22.2	13.9	28.2	19.4	13.1	МСФО
Agawak Energy	4.12	3.9	3.1	2.0	8.8	7.7	3.8	37.7	34.9	12.6	11.3	7.0	5.0	МСФО
Caspian Services	5.02	4.2	3.2	2.3	35.8	21.0	11.9	NEG.	39.2	29.7	N.M.	24.7	11.5	US GAAP
Dragon Oil	7.26	8.8	5.0	3.7	10.3	5.6	4.1	17.3	9.8	7.1	16.0	14.0	8.5	МСФО
KazMunaiGaz E&P	21.3	2.7	2.4	2.3	4.5	4.0	3.9	10.8	11.8	11.1	10.9	9.8	9.2	МСФО
РИТЭК	9.11	1.6	1.5	1.4	5.8	5.7	5.0	10.5	10.2	8.7	7.6	7.6	6.5	US GAAP
Sibir Energy	13.9	3.0	2.1	1.2	20.9	8.4	6.0	38.8	11.8	9.3	NEG.	25.2	43.5	UK GAAP
Urals Energy	10.8	6.8	5.8	3.8	15.1	35.5	11.9	NEG.	NEG.	36.3	21.9	N.M.	N.M.	МСФО
West Siberian Resources	1.22	5.4	3.2	2.1	15.1	8.8	5.2	36.1	24.5	10.3	19.0	11.1	7.1	МСФО
<b>Телекоммуникации</b>														
МТС	84.0	5.3	4.3	3.7	10.4	8.2	7.2	28.5	16.4	13.7	12.8	9.2	8.8	US GAAP
Система	45.0	3.0	2.4	2.0	7.2	5.8	5.3	8.6	8.6	9.2	7.4	5.9	5.4	US GAAP
Вымпелком	28	7.3	5.1	4.3	14.5	9.9	8.3	39.5	22.4	18.8	16.3	11.8	9.4	US GAAP
Комстар-ОТС	12.40	4.9	3.7	3.4	15.1	9.1	8.1	N.M.	28.2	24.2	18.8	12.8	10.3	US GAAP
Ростелеком	N.A.	3.5	3.5	3.4	22.3	17.2	17.9	N.M.	46.5	45.3	30.2	20.9	20.0	МСФО
РБК	12.2	5.2	6.0	4.4	20.2	28.7	14.8	30.0	49.7	24.3	22.6	30.8	20.2	МСФО
Rambler	58.6	19.1	9.5	5.0	N.M.	N.M.	32.9	NEG.	N.M.	44.1	N.A.	N.A.	N.M.	МСФО
Центртелеком	0.9	2.5	2.0	1.8	7.4	6.1	5.5	N.M.	22.1	16.5	7.2	5.6	5.2	МСФО
Дальсвязь	7.03	2.4	1.6	1.5	9.5	4.7	4.0	51.2	7.7	6.1	7.1	4.7	3.8	МСФО
С-З. Телеком	2.06	2.9	2.2	1.9	9.0	6.3	5.6	39.0	14.9	14.3	9.2	6.1	5.4	МСФО
Сибирьтелеком	0.13	2.0	1.7	1.5	8.4	6.4	5.6	37.8	18.8	16.7	6.1	4.6	4.1	МСФО
ЮТК	0.25	2.3	1.9	1.7	6.5	5.5	4.9	53.3	16.1	11.2	4.1	3.9	3.3	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.7	2.3	2.0	9.7	7.6	6.6	N.M.	25.8	17.5	7.8	5.8	5.2	МСФО
Волга Телеком	6.63	2.4	1.9	1.7	6.7	5.2	4.6	22.0	13.2	11.5	6.9	5.1	4.4	МСФО
Kazakhtelecom	138.50	4.4	3.8	3.5	11.1	9.4	8.6	12.5	11.9	11.4	10.3	8.1	7.4	МСФО
Moscow CableCom	13	11.6	4.3	2.8	NEG.	27.4	10.0	NEG.	NEG.	43.0	NEG.	N.M.	15.2	US GAAP
<b>Электроэнергетика</b>														
РАО ЕЭС России	1.7200	2.4	2.1	1.8	13.7	12.9	11.2	50.3	43.2	41.0	18.7	19.6	18.1	МСФО
ОГК 1	0.1216	4.1	3.8	3.0	44.8	36.9	16.6	N.M.	N.M.	59.6	N.M.	53.2	21.2	РСБУ
ОГК2	0.1706	4.6	4.3	3.4	N.M.	41.9	26.3	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	38.7	РСБУ
ОГК3	0.1403	4.9	3.8	3.0	54.3	38.4	18.8	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	44.6	РСБУ
ОГК4	0.1231	6.4	5.7	4.5	N.M.	59.9	22.6	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	29.2	РСБУ
ОГК5	0.1526	6.0	5.0	4.0	N.M.	45.0	23.8	N.M.	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	42.1	МСФО
ТГК 1	0.0014	5.2	4.3	3.3	28.1	22.0	11.8	N.M.	33.5	21.1	N.M.	58.6	21.0	РСБУ
ТГК 2	0.0009	2.3	1.8	1.4	26.5	9.0	6.9	56.2	10.2	8.9	34.9	29.5	17.8	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.2509	3.2	2.7	2.2	12.7	16.7	12.3	31.4	50.6	30.9	50.4	38.1	27.1	МСФО
ТГК 4	0.0009	1.9	1.6	1.4	21.0	8.3	6.8	38.5	9.4	9.0	N.M.	N.M.	19.3	РСБУ
ТГК5	0.0014	2.5	2.0	1.6	32.0	13.9	9.1	N.M.	34.9	31.6	58.5	44.1	22.3	РСБУ
ТГК6	0.0011	2.2	1.8	1.5	22.9	9.3	7.3	N.M.	13.4	9.5	N.M.	N.M.	31.5	РСБУ
ТГК 8	0.0009	3.2	2.9	2.4	37.6	19.2	13.1	N.M.	28.8	27.1	NEG.	NEG.	23.6	РСБУ
ТГК 9	0.0003	1.8	1.5	1.2	19.5	8.3	7.0	48.3	10.6	10.1	38.3	37.1	25.2	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	4.0318	3.5	3.1	2.4	33.1	21.0	11.0	53.6	28.1	24.8	56.0	N.M.	18.0	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0005	1.9	1.6	1.5	16.8	6.8	5.7	26.2	8.0	7.5	45.3	46.4	25.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.8628	27.9	27.2	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Воткинская ГЭС	1.0091	15.1	12.7	N.A.	31.4	25.0	N.A.	N.M.	57.3	N.A.	31.4	30.3	N.A.	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.6539	24.1	16.1	N.A.	53.7	22.4	N.A.	N.M.	35.0	N.A.	32.6	29.7	N.A.	РСБУ
Зейская ГЭС	0.4956	11.3	10.4	N.A.	55.4	31.4	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	49.0	37.7	N.A.	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.4804	20.9	20.8	N.A.	49.4	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0402	8.7	8.7	N.A.	36.3	37.1	N.A.	59.5	55.4	N.A.	N.M.	48.5	N.A.	РСБУ
МГЭСК	0.1226	5.0	1.3	0.5	10.9	3.8	2.3	19.5	5.7	3.5	13.5	5.1	2.3	РСБУ
МОЭСК	0.1402	2.4	1.4	1.1	8.5	3.4	3.0	16.6	6.0	5.5	9.0	3.7	2.8	РСБУ
Ленэнерго	0.6489	4.5	3.0	2.6	32.9	7.6	6.6	NEG.	13.0	11.9	44.8	9.0	7.7	РСБУ
Кубаньэнерго	33.981	2.0	1.2	1.1	11.7	3.1	2.8	N.M.	5.6	5.1	12.3	3.8	3.3	РСБУ
Свердловэнерго	1.2020	1.1	0.7	0.7	28.3	2.6	2.2	N.M.	3.8	3.5	29.3	3.3	2.8	РСБУ
Красноярскэнерго	0.5651	2.7	1.5	1.3	24.7	4.4	3.8	N.M.	7.0	6.5	26.3	5.5	4.6	РСБУ
Челябэнерго	0.0738	1.9	1.2	1.1	31.8	3.0	2.6	N.M.	5.2	4.7	26.1	4.1	3.5	РСБУ
Пермэнерго	9.6119	1.8	1.3	1.1	10.3	3.9	3.3	25.9	6.5	6.0	14.3	5.1	4.3	РСБУ
Дагестанская РГК	0.1685	14.1	13.4	N.A.	N.M.	52.5	N.A.	NEG.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1709	6.7	7.0	N.A.	29.2	29.4	N.A.	58.6	50.5	N.A.	42.1	39.1	N.A.	РСБУ
Омская ЭГК	150.97	2.1	1.8	1.5	18.7	8.6	7.3	37.3	11.4	11.9	34.5	33.5	24.2	РСБУ

<b>Металлургия</b>														
ГМК Норильский никель	294	4.4	3.2	3.3	6.5	4.5	4.9	10.0	6.9	7.7	9.4	6.9	7.0	МСФО
Evraz Group	61.2	3.2	2.1	2.1	10.0	6.2	6.1	17.3	10.1	9.5	11.5	7.0	7.9	МСФО
Мечел	49.7	2.4	1.7	1.7	11.3	5.5	5.8	16.5	8.4	8.7	17.9	9.8	6.9	US GAAP
ММК	1.35	2.3	1.7	1.8	7.6	5.5	6.2	10.4	7.0	8.8	13.3	6.8	7.2	US GAAP
НЛМК	3.62	4.0	3.2	3.4	9.3	7.1	7.9	15.4	10.7	12.2	15.4	9.9	9.2	US GAAP
Северсталь	21.5	1.9	1.5	1.6	7.8	5.3	5.8	19.4	10.4	11.6	13.2	6.3	8.0	МСФО
ВСМПО-Ависма	344	3.1	2.7	2.2	7.5	7.6	5.7	11.5	13.5	10.0	14.2	11.0	11.7	US GAAP
Kazakhmys	26.9	2.6	2.3	2.5	5.8	5.3	6.1	10.8	10.1	11.5	10.7	8.4	8.4	МСФО
Bema Gold	6.65	15.0	12.1	6.4	54.6	37.4	9.8	NEG.	N.M.	16.3	56.8	52.8	13.2	CA GAAP
Centerra Gold	12.2	6.4	3.9	3.6	23.5	6.5	5.9	38.8	9.7	8.6	18.8	9.3	7.6	CA GAAP
European Minerals	1.44	N.A.	14.2	2.8	NEG.	28.2	3.7	NEG.	36.8	4.5	NEG.	41.0	5.9	CN GAAP
High River Gold	N.A.	9.2	4.6	3.2	35.5	12.0	7.0	NEG.	17.7	9.4	N.M.	10.4	8.9	CN GAAP
KazakhGold	27.1	11.7	7.8	3.9	30.3	16.4	7.3	N.M.	48.1	17.3	NEG.	22.0	15.5	МСФО
Peter Hambro	18.4	15.2	11.6	6.6	43.0	33.9	13.6	N.M.	N.M.	26.6	N.M.	N.M.	32.9	МСФО
<b>Потребительский сектор</b>														
X5 Retail Group	41.4611	2.1	1.5	0.9	25.3	14.5	9.2	N.M.	36.0	22.3	22.7	12.1	9.7	МСФО
Седьмой континент	29.28	2.1	1.6	1.2	19.0	15.5	11.8	29.0	32.3	27.0	30.3	15.9	13.6	МСФО
Магнит	56.1025	1.4	0.9	0.6	27.6	17.4	10.6	56.8	40.5	20.7	28.2	17.6	11.0	МСФО
Калина	53.7	1.2	1.1	1.0	11.0	8.5	7.1	25.1	14.6	11.3	9.0	14.0	13.0	МСФО
Лебедянский	106.7	2.7	1.9	1.6	13.9	10.8	8.7	21.1	16.5	13.2	24.3	19.1	12.8	МСФО
Oriflame, €	56.2	2.8	2.4	2.2	18.0	16.5	14.4	26.0	23.2	19.5	19.5	19.8	15.3	МСФО
Вимм-Билль-Данн	109.7	3.0	2.1	1.7	24.4	16.6	12.6	49.7	31.7	22.9	37.4	28.9	17.9	US GAAP
<b>Промышленность</b>														
Северсталь-Авто	57.6	1.5	1.1	0.8	11.4	8.9	6.5	24.4	17.8	13.2	9.9	8.5	6.3	МСФО
Акрон	35.2	1.7	1.3	1.3	7.4	4.2	5.1	15.3	7.2	9.1	9.2	7.3	7.3	МСФО
Steppe Cement	8.09	13.0	9.0	3.7	28.6	14.2	6.4	49.3	27.2	8.8	45.5	21.4	8.7	МСФО
<b>Банковский сектор</b>														
Сбербанк РФ	5.10	9.4	6.4	5.2	15.0	17.9	14.2	30.6	23.5	18.6	8.8	4.2	3.6	МСФО
Kazkommertsbank	20.8	6.5	4.3	3.5	9.5	6.3	5.2	21.8	14.7	16.7	2.4	2.0	1.8	МСФО

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

## "ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



## Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" заметно опередил рынок, повысившись на 4.39% на фоне роста индекса РТС на 2.25%.

Наилучшие результаты продемонстрировали акции угледобывающей компании "Белон", котировки которых выросли на 22.4%. Интерес к акциям "Белона" существенно повысился после заявления ММК, недавно купившего 10.75% акций угольной компании, о намерении увеличить свою долю в капитале "Белона". Эти новости подтверждают наше предположение о том, что "Белон" может стать объектом приобретения со стороны одной из сталелитейных компаний, у которых нет своих угольных активов – ММК или НЛМК.

Акции еще одной угольной компании – "Распадской", также продемонстрировали впечатляющие результаты, подорожав за неделю на 17%.

## Изменения в портфеле

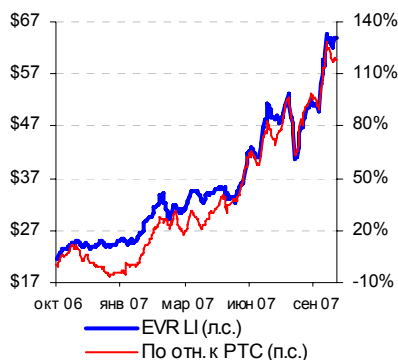
На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля

## Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 12/10, \$	Цена 5/10, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Ar awak Energy	5.0%	5.0%	2.70	2.67	1.1%	16.0%
BMB Munai	5.0%	5.0%	5.35	4.99	7.2%	8.1%
Dragon Oil	7.5%	7.5%	6.09	5.34	14.1%	79.8%
Imperial Energy	5.0%	5.0%	22.53	22.87	-1.5%	80.8%
Sibir Energy	7.5%	7.5%	10.57	10.55	0.2%	27.5%
С-3. Телеком	5.0%	5.0%	1.75	1.73	1.2%	11.3%
Дальсвязь	5.0%	5.0%	5.05	5.20	-2.9%	22.2%
Golden Telecom	7.5%	7.5%	89.51	82.73	8.2%	91.1%
KazakhGold	2.0%	2.0%	25.00	22.98	8.8%	22.0%
Highland Gold	1.5%	1.5%	2.51	2.63	-4.6%	-19.7%
European Minerals	1.5%	1.5%	1.61	1.50	7.6%	110.9%
МГЭСК	5.0%	5.0%	0.07	0.07	0.0%	-8.8%
МТК	5.0%	5.0%	0.04	0.04	0.0%	46.4%
Северсталь-Авто	5.0%	5.0%	47.75	48.75	-2.1%	61.8%
РБК	5.0%	5.0%	9.30	8.95	3.9%	-16.6%
Armada	2.5%	2.5%	19.00	19.00	0.0%	90.0%
IBS	1.5%	1.5%	31.62	29.55	7.0%	50.5%
Ситроникс	1.5%	1.5%	7.25	6.20	16.9%	-39.6%
International Marketing & Sales Group	5.0%	5.0%	3.47	3.48	-0.3%	68.0%
Steppe Cement	5.0%	5.0%	6.22	6.54	-4.8%	38.2%
Распадская	5.0%	5.0%	4.55	3.89	17.0%	154.6%
Белон	5.0%	5.0%	60.00	49.00	22.4%	54.8%
Седьмой континент	2.0%	2.0%	26.30	25.45	3.3%	-0.8%
<b>Всего</b>	<b>100%</b>				<b>4.4%</b>	<b>47.2%</b>

**КОМПАНИИ**
**EVRAZ GROUP**

Тикер	EVRLI
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	65.3
Прогнозируемая цена (12 месяцев), \$	81.0
Потенциал роста/снижения	24%

**Динамика котировок акций**

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

Рын. кап., \$ млн.	23,177
Чистый долг 2006П, \$ млн.	1,754
EV, \$ млн.	25,107
Кол-во акций, млн.	118
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	14%
Кол-во акций на ADR	0.33
Дивиденды 2006П, \$	1.75
Дивидендная доходность	2.7%

**Повышение прогнозируемой цены на 30% после публикации сильных результатов за первое полугодие и оптимистичных прогнозов**

Evraz Group Group опубликовала сильные результаты за первое полугодие 2007 года по МСФО, превысив наши оценки и консенсус-прогноз. Результаты сталелитейного сегмента продолжили улучшаться за счет перехода к производству высокорентабельных видов продукции, тогда как в горнодобывающем сегменте показатель EBITDA повысился благодаря высоким отпускным ценам. Evraz Group Group заплатила \$871 млн. за 50% "Южзубассугля", что в целом соответствует нашим ожиданиям и подразумевает дисконт в размере 42% по сравнению с уровнем справедливой оценки. Менеджмент холдинга ожидает, что консолидированный угольный бизнес Evraz Group Group сосредоточится на рынке России и стран бывшего СССР. Компания намерена увеличить объем поставок продукции РЖД и продолжить увеличение доли высокорентабельной продукции в совокупном объеме выпуска. Мы включили более высокие, чем ожидалось, результаты первого полугодия 2007 года в нашу модель и увеличили долю высокорентабельной продукции в наших прогнозах на будущие периоды. В результате наша прогнозируемая цена на ближайшие 12 месяцев увеличилась на 30% с \$62.2 до \$81.0, и мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции компании. Мы по-прежнему считаем акции компании привлекательными, но отмечаем, что в последнее время котировки преодолели несколько исторических максимумов. В этой связи мы не исключаем фиксацию прибыли, в особенности в IV квартале, когда обычно наблюдается сезонное замедление активности в секторе. Тем не менее, мы считаем любое существенное понижение котировок хорошей возможностью для покупки.

Evraz Group опубликовала сильные результаты за первое полугодие 2007 года по МСФО, превысив наши оценки и консенсус-прогноз. Выручка компании увеличилась на 32% по сравнению с предыдущим полугодием; при этом приобретение компаний Oregon Steel Mills, Stratcor и Highveld обеспечило 50.8% (\$1 116 млн.) этого увеличения, тогда как остальная часть роста выручки стала следствием высоких отпускных цен и улучшения ассортимента. Рентабельность компании соответствовала уровню второго полугодия 2006 года, что, по нашему мнению, может отражать воздействие Oregon Steel Mills на показатели группы, так как цены на сталь в США за отчетный период снизились.

**Высокие результаты первого полугодия 2007 года благодаря приобретениям, высоким ценам и улучшению ассортимента продукции**

МСФО, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	8,292	12,449	12,489
EBITDA	2,622	4,214	4,289
Чистая прибыль (скорректированная)*	1,405	2,397	2,562
Операционный денежный поток	2,112	3,456	3,068
<b>Оценка стоимости</b>			
EV/EBITDA	9.6	6.0	5.9
P/E	16.5	9.7	9.0
P/CF	11.0	6.7	7.6

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

**\$ млн., МСФО**

	1 пг. 06	2 пг. 06	1 пг. 07	1 пг. 07/ 2 пг. 06	1 пг. 07/ 1 пг. 06	1 пг. 07П, Атон	Факт/Ато н	1 пг. 07П, консенсус	Факт/ консенсус
Выручка	3,825	4,467	5,917	32%	55%	5,446	9%	5,694	4%
EBITDA	1,075	1,547	2,041	32%	90%	1,961	4%	1,909	7%
Рентабельность EBITDA	28%	35%	34%	-1pp	6pp	36%	-2pp	34%	0pp
Операционная прибыль	938	1,380	1,755	27%	87%	1,668	5%	N.A.	N.A.
Операционная рентабельность	25%	31%	30%	-1pp	5pp	31%	-1pp	N.A.	N.A.
Чистая прибыль	571	834	1,162	39%	104%	999	16%	1,022	14%
Чистая рентабельность	15%	19%	20%	1pp	5pp	18%	2pp	18%	2pp

Источник: данные компании, оценки "Атона", "Интерфакс"

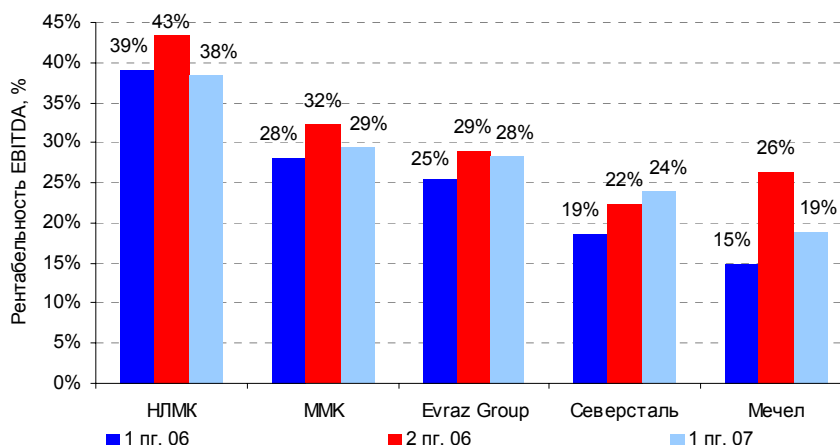
Сталелитейный сегмент Evraz Group Group выиграл от перехода к производству высокорентабельной продукции, что позволило увеличить среднюю цену реализации на 51% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года до \$629/тонну. Доля полуфабрикатов в совокупном объеме реализации сократилась с 37% год назад до 23%, а объем выпуска сократился на 27% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Выручка сталелитейного сегмента группы от реализации в России выросла на 53% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года благодаря буму в российской строительной отрасли и высоким ценам на стальную продукцию на внутреннем рынке. Выручка от реализации продукции в странах Европы увеличилась на 38% благодаря высоким ценам и вкладу ванадиевого бизнеса. Выручка сталелитейных предприятий группы в Северной Америке составила \$961 млн. по сравнению с \$117 млн. в первой половине прошлого года.

### Сталелитейный сегмент Evraz Group продемонстрировал сильные результаты в первом полугодии 2007 года

\$ млн., МСФО	1 пг. 06	2 пг. 06	1 пг. 07	1 пг. 07/2 пг. 06	пг. 07/1 пг. 06
Выручка	3,764	4,397	5,905	34%	57%
Операционная прибыль	837	1,129	1,439	27%	72%
Операционная рентабельность	22%	26%	24%	-2p	2pp
ЕВITDA	958	1,273	1,672	31%	75%
Рентабельность EBITDA	25%	29%	28%	-1pp	3pp

Источник: данные компании, оценки "Атона"

### В первом полугодии 2007 года сталелитейный сегмент Evraz Group занимал третье место по рентабельности среди аналогов



Источник: данные компании, оценки "Атона"

**Показатель EBITDA в горнодобывающем сегменте вырос на 157% по сравнению с первым полугодием 2006 года до \$345 млн. благодаря повышению отпускных цен на 53%.** В первом полугодии группа довела обеспечение своих потребностей в железной руде и коксующемся угле из собственных источников до 84% и 83% соответственно.

### Показатель EBITDA горнодобывающего сегмента в первом полугодии вырос на 23% благодаря высоким отпускным ценам

\$ млн., МСФО	1 пг. 06	2 пг. 06	1 пг. 07	1 пг. 07/2 пг. 06	пг. 07/1 пг. 06
Выручка	480	667	805	21%	68%
Операционная прибыль	106	245	298	22%	181%
Операционная рентабельность	22%	37%	37%	0pp	15pp
ЕВITDA	134	281	345	23%	157%
Рентабельность EBITDA	28%	42%	43%	1pp	14pp

Источник: данные компании, оценки "Атона"

**Evraz Group заплатила \$871 млн. за 50% акций "Южжубассугля",** что в целом соответствует нашему прогнозу в \$950 млн. и подразумевает дисконт в размере 42% к уровню справедливой оценки. Данный шаг может со временем привести слиянию "Южжубассугля" с "Распадской", от которого, по нашему мнению, должны выиграть обе компании, так как фондовый рынок, по всей вероятности, повысит оценку стоимости присоединенного к компании "Южжубассугля" после модернизации производства. В ходе телефонной конференции, посвященной результатам Evraz Group за первое полугодие 2007 года, руководство группы объявило, что шахта "Ульяновская", принадлежащая "Южжубассуглю", возобновила работу на прошлой неделе, и компания рассчитывает возобновить работы на шахте "Юбилейная" к концу октября.

**Evraz Group ожидает, что объединенный угольный бизнес группы будет нацелен на поставки в Россию и страны бывшего СССР,** прежде всего – Россию и Украину, сокращая долю поставок на рынки Китая, Японии и Южной Кореи. Тем не менее, мы ожидаем, что объединенная компания увеличит поставки коксующегося угля в Индию, где мы прогнозируем увеличение спроса на данный вид сырья в связи с ростом выпуска стали.

**Компания намерена увеличить объемы поставок продукции "Российским железным дорогам".** Evraz Group изъявила желание стать поставщиком агрессивной программы капиталовложений РЖД, построив новый прокатный стан для производства железнодорожных рельсов с использованием технологии Nippon Steel для повышения качества продукции. Поставки РЖД оставляют около 13% выручки Evraz Group.

**Evraz Group сообщила, что совет директоров группы утвердил промежуточные дивиденды за первое полугодие 2007 года в размере \$4.80 на одну акцию (\$1.60 на GDR), что подразумевает выплату 48.9% чистой прибыли (существенно выше 25% согласно декларированной дивидендной политике компании) и доходность в размере 2.6%. Дивиденды должны быть выплачены до 19 декабря, дата закрытия реестра – 19 октября.**

**Компания положительно оценивает перспективы на 2008 год;** ожидается, что в 2007 году показатель EBITDA вырастет более чем вдвое по сравнению с прошлым годом; компания не видит серьезной угрозы со стороны производителей КНР. Evraz Group прогнозирует сильный спрос на основных рынках сбыта, и ожидает, что цены будут оставаться высокими в 2008 году. По сообщению агентства Bloomberg (ссылающегося на заявления менеджмента Evraz Group), компания не видит угрозы со стороны китайских производителей, так как КНР по-прежнему остается высокочрезмерно затратным производителем стали и проката в связи с недостаточностью местной сырьевой базы (как коксующегося угля, так и железной руды). Компания прогнозирует, что выручка и EBITDA за весь 2007 год увеличатся соответственно на 45-55% и на 55-60% по сравнению с прошлым годом, называя потенциальный рост затрат на оплату труда существенным фактором риска.

**Мы включили результаты компании за первое полугодие 2007 года и прогнозы менеджмента компании в нашу модель, и повторяем рекомендацию "Покупать" акции компании.** Средние цены на стальной прокат существенно повысились в первом полугодии 2007 года в связи с переходом компании на производство более высококорентабельной продукции, а доля полуфабрикатов в совокупной выручке сократилась более значительно, чем мы ожидали. Evraz Group считает, что данная тенденция сохранится, и мы также включили данное предположение в нашу модель. Мы также увеличили наш прогноз доли продукции для железнодорожной отрасли в выручке компании и более высокие цены на продукцию данной категории. Мы по-прежнему считаем, что Evraz Group имеет хорошие шансы выиграть от развития строительной отрасли и обновления инфраструктуры в России. В результате этих изменений наша прогнозируемая цена компании на ближайшие 12 месяцев повысилась на 30% с \$62.2 до \$81.0, и мы повторяем нашу рекомендацию **"Покупать"** акции компании.

#### **Увеличение производства высококорентабельной продукции должно привести к улучшению показателей Evraz Group**

\$ млн., МСФО	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль	
	2007П	2008П	2007П	2008П	2007П	2008П
Предыдущий прогноз	10,900	10,628	3,464	3,249	1,968	1,863
Новый прогноз	12,449	12,489	4,214	4,289	2,397	2,562
Изм.	14%	18%	22%	32%	22%	38%

*Источник: данные компании, оценки "Атона"*

**Мы по-прежнему считаем акции компании привлекательными,** но отмечаем, что в последнее время котировки акций установили несколько новых исторических максимумов. В этой связи мы не исключаем вероятность фиксации прибыли, в особенности в IV квартале, когда обычно происходит сезонное замедление активности в секторе. Тем не менее, мы считаем любое существенное понижение котировок хорошей возможностью для покупки.

Мы рекомендуем **"Покупать"** акции Evraz Group Group, новая прогнозируемая цена на ближайшие 12 месяцев – \$81.0; мы также рекомендуем **"Покупать"** акции "Распадской", прогнозируемая цена на ближайшие 12 месяцев – \$4.70.

### Модель DCF Evraz Group

\$ млн., МСФО	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П
Выручка	12,449	12,489	11,761	10,723	10,088	9,656
Операционные затраты	-8,235	-8,200	-7,776	-7,468	-7,337	-7,176
ЕБИТДА	4,214	4,289	3,985	3,255	2,751	2,480
Амортизация	-475	-383	-383	-383	-383	-383
Операционная прибыль (ЕБИТ)	3,739	3,906	3,603	2,873	2,368	2,097
Минус: Налог на прибыль	-897	-937	-865	-689	-568	-503
Минус: Капвложения	-482	-412	-390	-390	-390	-390
Минус: Изменения рабочего капитала	-73	40	44	75	45	32
Плюс: Амортизация	475	383	383	383	383	383
Свободный денежный поток	2,762	2,980	2,775	2,251	1,838	1,618
Коэффициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.111	1.235	1.372	1.525	1.695
PV будущего FCF	2,762	2,682	2,247	1,640	1,205	955
<b>Совокупная PV будущего FCF</b>	<b>11,490</b>					

#### Расчет остаточной стоимости

Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	1,618
Остаточные темпы роста	5%
Остаточная ставка дисконтирования	11.1%
Остаточная стоимость, \$ млн.	27,727
<b>PV остаточной стоимости, \$ млн.</b>	<b>16,360</b>

#### Расчет прогнозируемой цены

Совокупная NPV будущего FCF (кон. 2007), \$ млн.	27,850
Совокупная NPV будущего FCF (12 мес.), \$ млн.	30,680
Минус: Чистый долг (конец 2006), \$ млн.	1,754
Минус: Доли миноритариев, \$ млн.	176
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), \$ млн.	28,750
Кол-во обыкновенных акций, млн.	118
Кол-во акций на ADR	0.33
Кол-во ADR, млн.	355
<b>Прогнозируемая цена обыкновенной акции (12 мес.), \$</b>	<b>243.00</b>
<b>Прогнозируемая цена ADR (12 мес.), \$</b>	<b>81.00</b>

#### Расчет стоимости акционерного капитала

Безрисковая ставка в России/СНГ	6.0%
Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.5%
Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.33
<b>Стоимость акционерного капитала</b>	<b>13.3%</b>

#### Расчет WACC

Совокупный долг, % от капитализации	30.0%
Стоимость обслуживания долга (до налогов)	6.1%
Акционерный капитал, % от капитализации	70.0%
Стоимость акционерного капитала	13.3%
<b>WACC</b>	<b>11.1%</b>

#### Расчет прогнозируемого коэффициента beta

Ср. ежемесячный объем торгов* (обыкн.+прив.), \$ млн.	Прогнозируемый коэффициент beta
> 100	1
10-100	1.25
1-10	1.5

\*на основе объема торгов в долларах США за три месяца в PТС, на ММВБ и рынке ADR

Источник: данные компании, оценки "Атона"

### Evraz Group по-прежнему дороже российских компаний-аналогов, но дешевле зарубежных производителей

на 10 октября 2007	Цена \$	Рын. кап. \$ млн.	EV, \$ млн.	2006	EV/ЕБИТДА 2007П	2008П	2006	P/E 2007П	2008П
<b>Россия</b>									
Evraz Group	65.3	23,177	25,107	9.6	6.0	5.9	16.5	9.7	9.0
ММК	1.26	14,080	15,332	7.9	5.6	6.4	10.2	6.9	8.6
Мечел	66.0	9,146	9,631	10.4	5.1	5.4	15.2	7.8	8.0
НЛМК	4.10	24,572	24,252	9.3	7.2	8.0	15.4	10.8	12.3
Северсталь	23.5	23,681	24,140	8.1	5.5	6.0	20.1	10.8	12.0
<b>Средневзвешенное</b>				<b>9.0</b>	<b>6.0</b>	<b>6.5</b>	<b>16.1</b>	<b>9.6</b>	<b>10.5</b>
<b>Средневзвешенное, мировые компании</b>									
Европа				11.6	8.2	7.3	17.5	12.1	11.2
ЮАР				12.4	8.1	7.2	21.2	9.8	9.8
Ближний Восток				16.0	N.A.	N.A.	23.6	5.2	N.A.
Азия (без учета Японии)				15.4	11.6	10.8	29.6	19.3	18.8
Япония				9.0	9.5	8.3	15.2	16.3	14.8
Индия				17.1	10.2	7.1	23.4	16.5	11.6
Северная Америка				8.5	6.7	6.1	16.3	12.0	10.9
Африка				7.3	5.6	5.4	12.5	9.3	9.3
Австралия				17.6	11.6	7.9	33.5	21.8	14.8
<b>Россия</b>				<b>9.0</b>	<b>6.0</b>	<b>6.5</b>	<b>16.1</b>	<b>9.6</b>	<b>10.5</b>
Развивающиеся рынки (без учета России)				13.7	8.9	7.6	22.1	12.0	12.4
Развитые рынки				11.7	9.0	7.4	20.6	15.5	12.9
<b>Среднее по мировым рынкам</b>				<b>12.4</b>	<b>8.6</b>	<b>7.4</b>	<b>20.9</b>	<b>13.2</b>	<b>12.4</b>

Источник: данные компании, оценки "Атона", Bloomberg

Дмитрий Коломыцын, CFA  
kolomytsyn@aton.ru

Марат Габитов  
gabitov@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>												
Galery 13	\$175	B-/Caa1	15/5/2013	10.125	99.31	99.56	10.37	10.18	82.53	28	2.05	2.04
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2c/BBB-	20/3/2012	6.125	94.65	95.40	7.46	6.45	349.79	225	3.67	3.49
TNK-BP 13	\$600	BB+/Baa2c/BBB-	13/3/2013	7.5	99.75	100.25	7.51	7.50	331.08	259	4.26	4.26
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2c/BBB-	20/3/2017	6.625	90.85	91.35	7.99	7.27	346.28	429	6.58	5.99
TNK-BP 18	\$1100	BB+/Baa2c/BBB-	13/3/2008	7.875	98.75	99.25	8.02	7.95	346.37	455	6.83	6.76
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	102.00	103.00	6.95	8.54	289.98	181	1.34	1.37
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/3/2010	9.125	103.25	104.25	7.43	8.80	336.66	161	2.11	2.19
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	100.61	101.26	6.41	8.05	219.63	194	0.52	0.52
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	110.25	111.00	6.95	8.02	255.69	250	5.03	5.57
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	99.35	99.85	8.31	7.78	417.91	379	0.65	0.65
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	95.50	97.00	10.03	8.96	614.42	452	2.51	2.42
Альфабанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	97.25	98.25	9.14	8.06	515.72	370	1.73	1.69
Альфабанк 12	\$500	n.r.	25/6/2012	8.2	94.75	95.75	9.48	8.61	555.36	442	3.58	3.41
Альфабанк 17/12	\$300	B+(P)/Baa3/B+	22/2/2017	8.635	93.50	95.00	10.30	9.16	644.81	516	3.35	3.16
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	102.50	103.15	6.44	7.78	236.35	93	1.74	1.79
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	100.75	101.50	6.96	7.29	296.52	131	2.60	2.63
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/5/2017	6.807	94.00	95.00	7.62	7.20	419.37	328	6.49	3.73
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	98.65	99.40	7.55	7.41	331.00	268	4.25	4.21
БанкМосквы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	99.00	100.00	7.89	7.54	397.75	242	2.57	2.56
Бин Банк 09	\$200	B-n.r./B-	18/5/2009	9.5	97.77	97.98	10.97	9.71	712.35	594	1.33	1.30
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	99.74	100.49	8.28	8.49	413.39	385	0.54	0.54
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	100.23	100.73	6.43	6.84	230.02	150	1.05	1.06
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	103.59	104.34	6.36	7.21	238.03	96	3.34	3.47
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	100.65	101.40	1.94	6.25	170.19	3	6.30	2.05
Внешторгбанк 16С	\$500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	94.57	95.07	4.96	4.48	61.37	0	6.67	6.32
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	105.35	105.85	6.42	9.47	235.96	112	1.45	1.54
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	102.75	103.40	6.55	7.76	243.77	76	2.03	2.09
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	105.00	105.75	6.83	7.95	285.83	145	3.19	3.36
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	103.75	104.50	7.59	7.92	310.22	359	5.82	6.06
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	108.75	109.25	5.73	9.63	162.52	16	1.71	1.86
Газпром 10С	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	105.95	106.35	5.42	7.35	120.95	0	2.62	2.78
Газпром 12С	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	93.90	94.40	5.82	4.84	158.39	0	4.29	4.04
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	115.00	115.50	6.24	8.36	202.19	126	4.13	4.77
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	99.15	99.80	5.88	5.65	178.19	55	1.92	1.51
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	95.35	95.85	7.24	6.80	276.80	309	5.90	5.64
Газпром 15С	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	98.25	99.00	6.10	5.96	181.08	0	5.81	5.73
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	98.35	99.10	6.40	6.29	182.01	258	6.55	6.47
Газпром 17С	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	93.25	94.00	6.22	5.81	157.33	270	7.27	6.81
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	102.50	102.85	6.48	7.01	215.86	189	3.60	3.35
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	98.25	99.00	6.66	6.60	183.34	198	8.99	8.87
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	126.90	127.25	6.48	6.79	158.25	72	11.48	14.59
Газпром 37	\$1250	BBB-/Baa1/BBB-	16/8/1937	7.288	105.50	106.25	6.82	6.88	193.72	102	12.31	13.03
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	100.47	101.22	6.40	7.19	225.46	156	0.94	0.95
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	106.15	106.90	6.96	10.21	290.90	159	1.56	1.66
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	100.50	101.25	8.10	8.18	366.94	397	5.49	5.53
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/3/2012	7.875	96.75	97.75	8.63	8.10	471.26	346	3.53	3.43
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	97.25	98.25	10.00	8.95	606.17	458	1.67	1.64
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	99.25	100.25	9.32	9.27	545.26	405	3.07	3.06
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	96.25	97.75	11.11	9.28	726.36	609	1.32	1.28
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/7/2010	9	99.00	100.00	9.37	9.05	539.21	371	2.25	2.24
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/7/2010	9	99.00	100.00	9.37	9.05	539.21	371	2.25	2.24
Лукойл 17	\$500	BBB-	7/6/2017	6.356	95.35	96.10	6.98	6.64	239.31	332	6.74	6.45
Лукойл 22	\$500	e/(P)Baa2/BBB- BBB-	7/6/2022	6.656	94.25	95	7.26	7.03	245.49	252	8.71	8.24
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	99.54	100.29	8.82	8.63	476.68	457	0.36	0.36
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	99.86	100.26	7.03	7.50	296.72	287	0.14	0.14
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	99.50	101.00	9.66	9.73	582.24	433	2.92	2.93
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	102.25	102.75	6.73	7.80	264.82	109	1.86	1.91
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	100.94	101.44	6.78	7.91	263.17	196	0.91	0.92
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	102.98	103.78	5.41	6.24	117.54	0	3.48	3.60
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.38	98.55	6.59	4.44	239.08	200	0.66	0.65
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	100.86	101.46	5.74	9.64	158.09	143	0.29	0.29
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	103.65	104.40	6.87	8.05	283.26	118	2.46	2.56
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	102.60	103.35	7.18	7.77	320.63	190	3.45	3.55
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	97.25	98.25	9.00	8.70	480.94	436	4.26	4.17
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+/e/Ba2e/	17/5/2012	7	97.50	98.25	7.56	7.15	358.17	239	3.64	3.56
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	96.15	96.90	10.68	8.55	681.63	564	1.33	1.28
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	94.00	95.50	11.41	10.29	764.65	624	2.95	2.79

## Рынок внутреннего долга

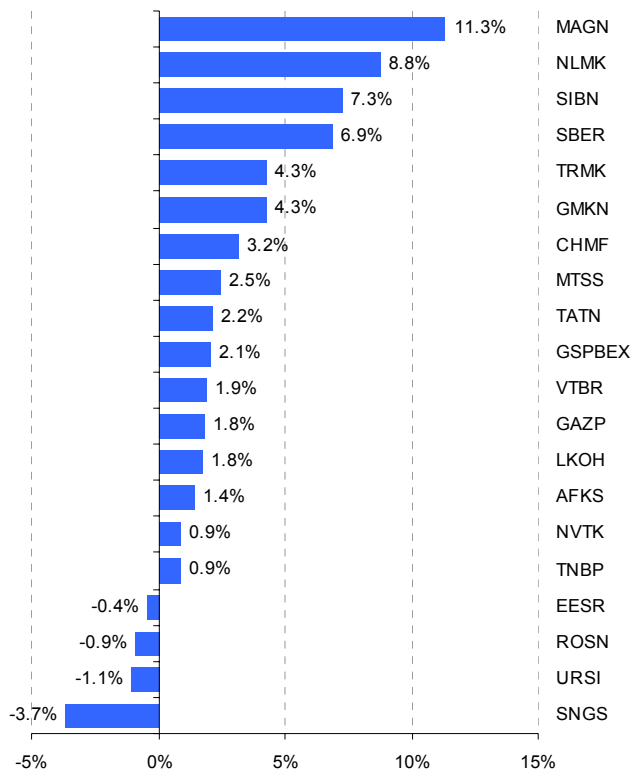
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные облигации</b>													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	20/3/2008	6.3	0.00	0.00	99.70	-	7.11	(0)	154	0.41	0.41
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/4/2008	5.9	99.45	100.00	99.50	-	7.04	(34)	147	0.49	0.49
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	102.75	102.85	102.75	85,155,643	7.04	(0)	94	2.01	2.06
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/8/2009		6.95	99.80	100.33	100.15	-	6.97	1	83	1.61	1.61
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	102.55	102.65	102.50	16,982,360	7.92	(0)	187	2.45	2.51
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	100.25	100.55	100.50	1,005,000	7.11	18	-311	0.10	0.10
ОМК 1 об	3,000	12/6/2008		9.2	100.50	100.84	100.60	5,409,213	8.39	(122)	280	0.60	0.60
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	100.10	100.25	100.23	5,011,500	6.17	(26)	54	0.14	0.14
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	102.55	102.80	102.70	187,523,646	7.07	(24)	95	1.83	1.88
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	99.76	100.00	99.90	516,188,286	6.86	(2)	68	1.15	1.15
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	100.61	100.85	100.80	302,987,800	7.18	0	104	2.55	2.57
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	101.55	104.11	101.69	33,782,141	7.27	0	91	3.91	3.97
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	99.00	99.53	99.53	149,295	7.87	0	228	0.86	0.86
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	89.20	91.80	91.80	919,826	6.65	13	1201	2.64	0.93
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	101.51	102.00	101.25	25,312,500	9.53	1	341	1.70	1.72
СибГлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	100.78	101.00	100.90	-	7.59	(0)	196	0.48	0.48
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	0.00	0.00	103.70	-	8.11	0	192	2.55	2.64
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	101.94	102.37	101.94	653,189	7.72	(47)	175	2.23	2.27
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	100.11	100.18	100.19	-	6.41	(0)	79	0.05	0.05
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	0.00	0.00	100.55	-	8.24	(0)	261	0.46	0.46
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.26	100.45	100.40	572,280	6.59	(16)	96	0.17	0.17
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	102.55	102.80	102.80	120,988,774	7.21	0	124	2.26	2.32
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.10	100.40	100.25	395,316,199	6.98	(251)	99	1.05	1.05
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	109.70	110.00	109.76	41,561,734	8.19	(37)	206	1.56	1.71
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	99.75	0.00	99.80	4,149,550	8.48	(1)	295	0.81	0.81
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	71	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	9	99.90	100.10	99.99	200,930	8.69	(15)	-7711	1.73	1.73
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	101.90	102.30	101.90	112,790,518	8.83	0	276	1.22	0.93
<b>Субфедеральные облигации</b>													
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	101.60	103.95	101.40	-	7.87	(1)	226	0.58	0.59
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	0.00	0.00	105.03	-	5.60	(7)	-40	1.05	1.11
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	110.05	111.40	112.70	-	5.69	(8)	-52	2.63	2.63
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	108.75	109.10	109.10	6,525,191	6.45	(49)	11	4.93	5.38
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	0.00	0.00	100.05	-	8.88	(0)	325	0.04	0.04
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	105.20	106.14	106.14	-	6.27	(1)	30	2.35	2.49
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	100.00	0.00	100.70	-	9.07	(36)	345	0.53	0.53
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	0.00	0.00	106.15	-	6.89	(5)	71	1.31	1.39
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.75	106.84	106.84	88,559,232	7.05	0	100	2.10	1.12
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	105.70	106.75	105.90	47,625,056	7.20	0	94	2.79	2.95
Мос.обл.7в	16,000	16/4/2014		8	103.80	103.95	103.80	803,269,834	7.39	(0)	105	4.70	4.88

\*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

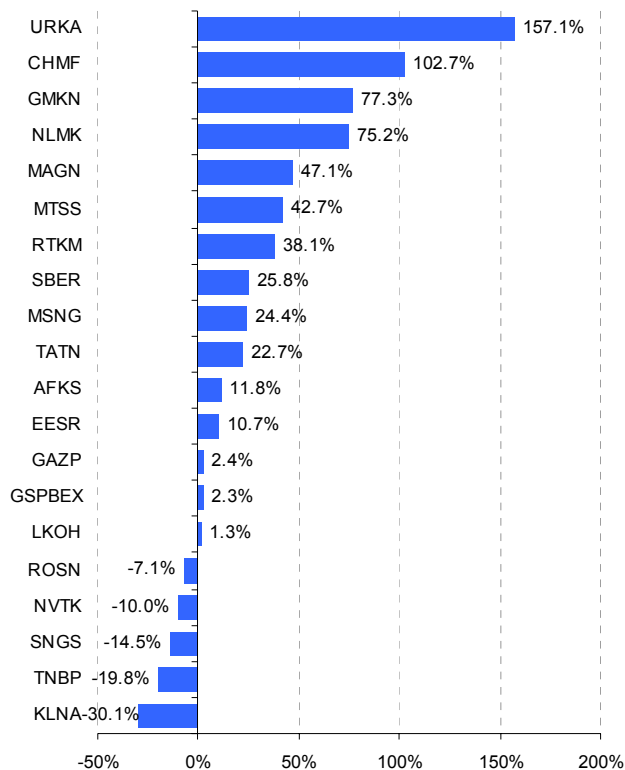
Источник: ММВБ

## РЫНОК АКЦИЙ

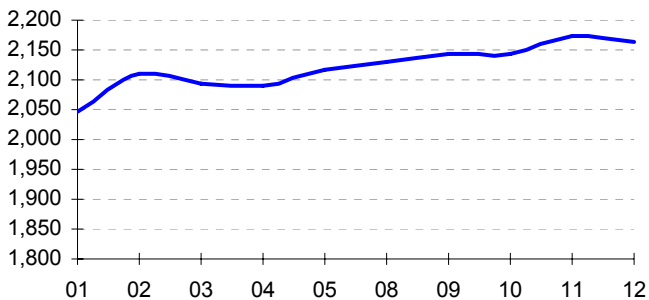
### 20 лидеров рынка – динамика за неделю



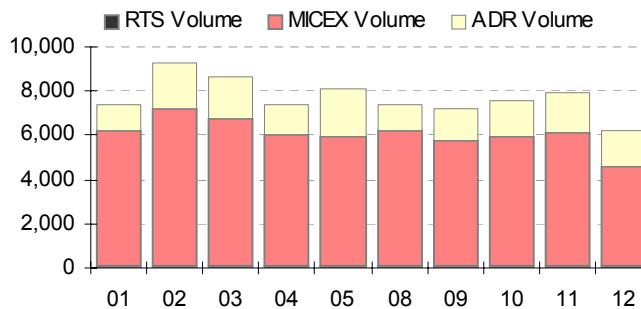
### 20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



PTC за две недели



Объем торгов (\$ млн)



PTC 52 недели

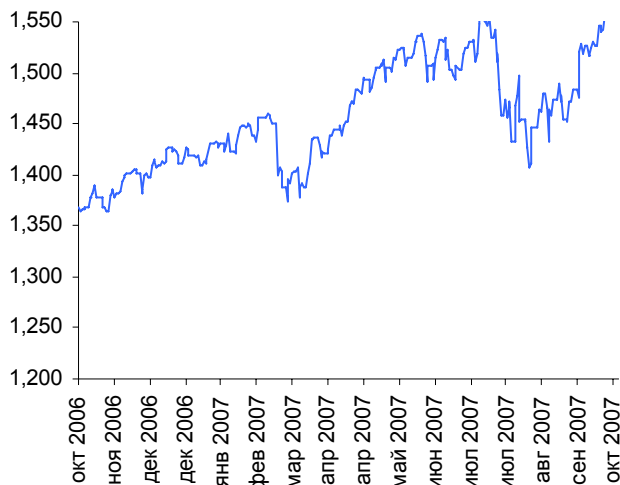


10 наиболее ликвидных акций РТС

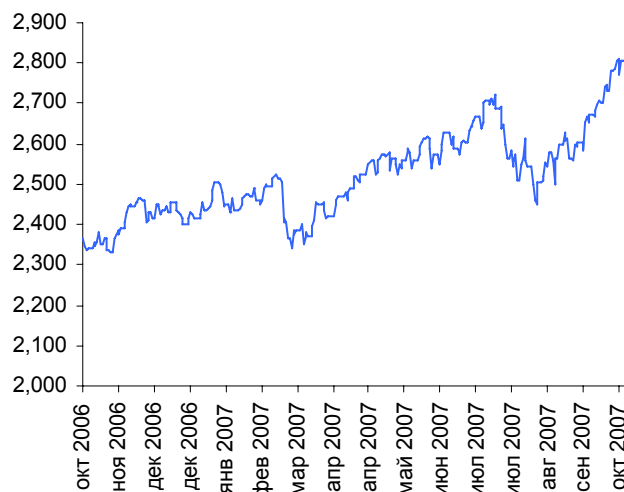
Company	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	2.1	56
РАО ЕЭС России	-0.4	70
Газпром	1.8	38
ГМК Норильский никель	4.3	31
ЛУКОЙЛ	1.8	22
Газпром	2.1	18
Сургутнефтегаз, прив.	2.1	10
ОГК5	7.1	9
Уралкалий	10.9	7
Аптека 36.6	0.4	5

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

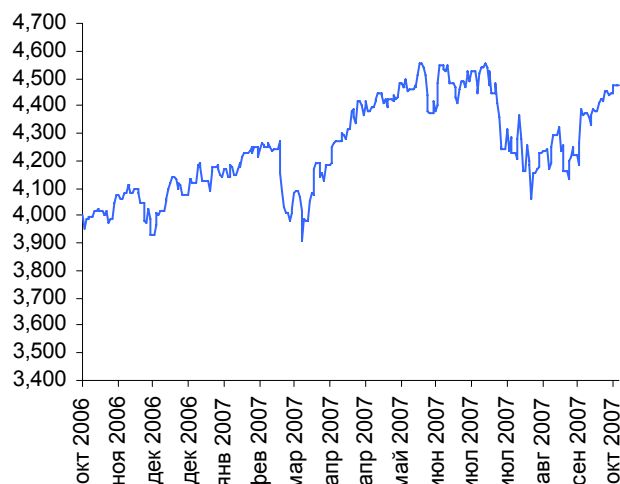
S&P 500



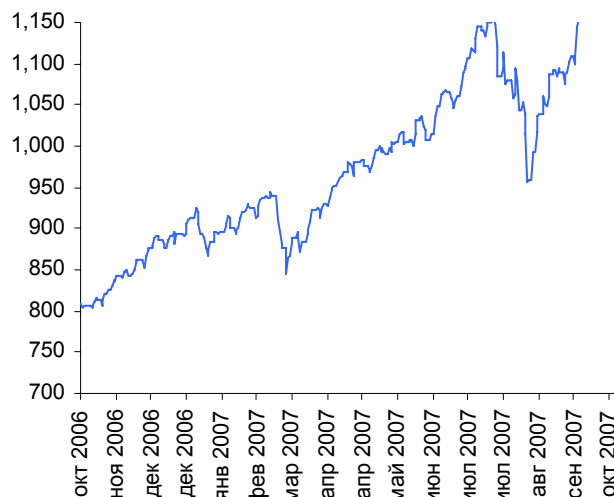
Nasdaq



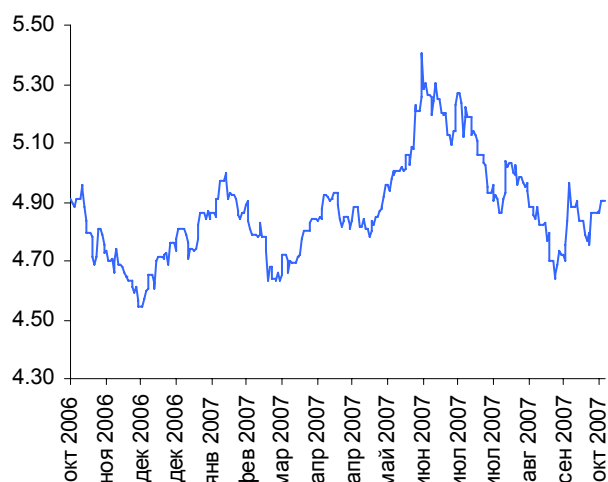
DJ Euro STOXX 50



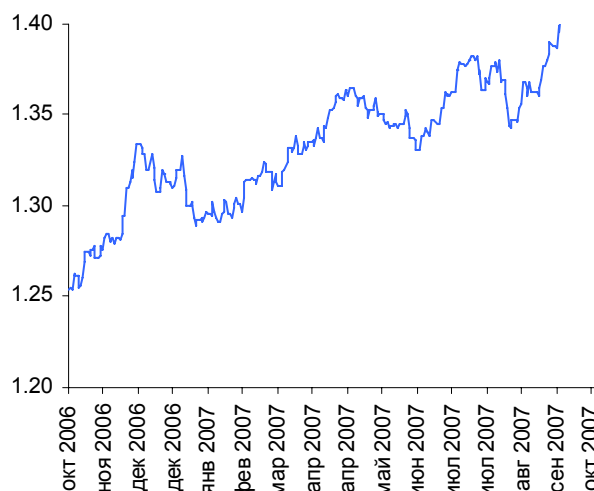
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



## 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.

В настоящее время мы используем трехуровневую систему рекомендаций по акциям: **"Покупать"**, **"Держать"** или **"Продавать"** (определения приведены ниже):

Рекомендация **"Покупать"** означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции превысит стоимость акционерного капитала;

Рекомендация **"Держать"** означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет ниже стоимости акционерного капитала, но выше нуля;

Рекомендация **"Продавать"** означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет отрицательным;

Мы также используем еще три вида характеристик в нашей методологии:

**Ограниченная рекомендация:** Рекомендация и/или финансовый прогноз и/или расчетная цена не раскрываются в связи с ограничениями, наложенными системой внутреннего контроля или регулирующими органами, как то "тихий период" или конфликт интересов.

**Переход освещения:** В связи с изменениями в составе аналитического департамента рекомендация по акции и/или финансовая информация временно не раскрываются. Акция остается в группе освещаемых нами компаний, и публикация всей соответствующей информации будет впоследствии возобновлена.

**Рейтинг отсутствует:** Прекращение освещения.

## 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 аффилированные, связанные и 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 аффилированные 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.

## ЗАО "АТОН Брокер"

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

### Трейдинг

#### Контакты:

Стивен Дашевский  
dashevsky@aton.ru

Мария Родионова

rodionova@aton.ru

### Aton International Ltd.

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

#### Контакты:

Мария Петридис  
petridis@aton.ru

### Долговые обязательства

#### Контакты:

Сергей Сидоров  
ssidorov@aton.ru

### Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Бен Кэри, директор

Юлия Бушуева, директор

+44 20 7309 7854  
+7 (495) 777-8832

### Нефть / газ

Артем Кончин  
konchin@aton.ru

+7 (495) 777-8838

### Стратегия

Юлия Бушуева  
bushueva@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3124

Татьяна Капустина

kapoustina@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3119

### Экономика

Владимир Осаковский, PhD

osakovskiy@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3139

### Телекоммуникации

Надежда Голубева, CFA  
golubeva@aton.ru

+7 (495) 777-8834

### Долговой рынок

Леонид Игнатьев  
ignatiev@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3141

Анна Курбатова

kurbatova@aton.ru

+7 (495) 777-8829

### Финансы / Недвижимость

Рустам Боташев, CFA  
botashev@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3129

### Энергетика

Сергей Аринин  
arinin@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3117

### Металлургия/Угледобыча

Дмитрий Коломыцын, CFA  
kolomytsyn@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3112

Дмитрий Скрыбин

skryabin@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3114

Марат Габитов

gabitov@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3138

### Потребительский сектор / Медиа

Анна Кочкина  
kochkina@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3120

### Промышленность

Татьяна Капустина  
kapoustina@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3119

### Инфраструктура/Машиностроение

Елена Мязина  
myazina@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3136