

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь 3

Рекомендуемый портфель 4

Компании 8

Arawak Energy. Опубликовала относительно слабые результаты I квартала 2007 года, но по-прежнему сохраняется возможность выполнения наших прогнозов на весь год

Долговой рынок 10

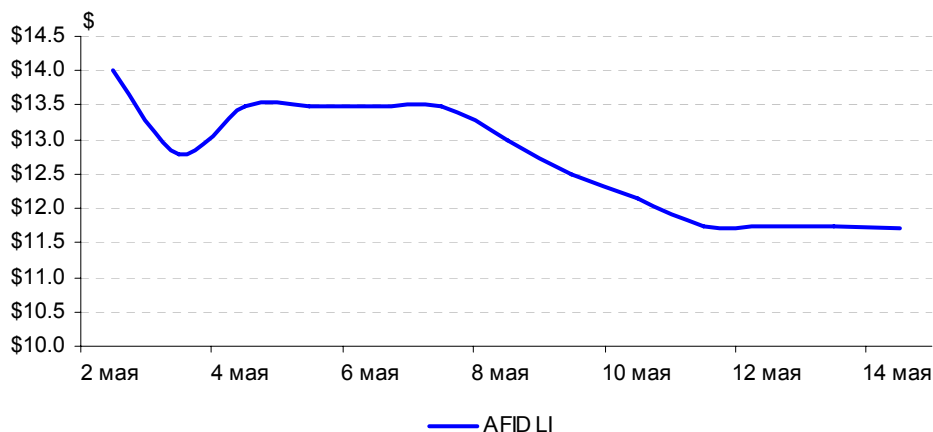
Рынок акций 12

Мировые рынки 13

КОММЕНТАРИЙ

Недвижимость: волна IPO таит опасности

Акции AFI Development – крупнейшей российской девелоперской компании по рыночной капитализации – потеряли шестую часть стоимости после IPO



*на 14 мая 2007

Источник: Bloomberg

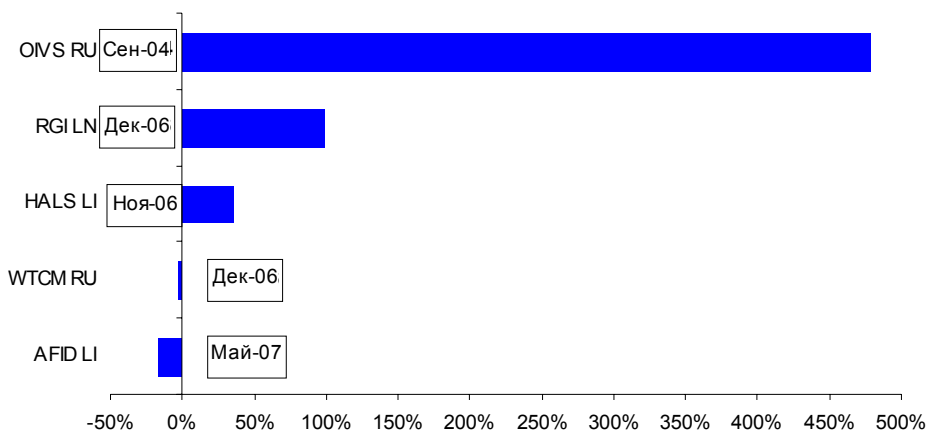
Проснувшийся аппетит зарубежных и российских инвесторов к акциям российских строительных компаний, вкупе с благоприятной рыночной конъюнктурой и сохраняющейся потребностью в финансировании, привел к волне IPO в секторе. Количество публичных компаний в секторе недвижимости увеличилось с двух в прошлом году до шести в настоящее время, и мы ожидаем, что вскоре к ним могут присоединиться и другие. Первичные размещения идут одно за другим, причем каждое ставит новый рекорд по рыночной капитализации. 4 мая AFI Development разместила 19% акций по верхней границе ценового диапазона, в результате чего рыночная капитализация компании составила \$7.3 млрд. Вчера еще одна девелоперская компания – Группа "ПИК" – начала IPO. Компания планирует разместить 10-15% акций и оценивается организаторами размещения в \$11-14 млрд.

Мы считаем, что сильное падение котировок акций AFI Development сразу после размещения заставит инвесторов более требовательно подходить к оценке стоимости компании в ходе IPO. AFI Development удалось разместить акции по верхней границе ценового диапазона, который к тому же был повышен в ходе IPO с \$10-13 за акцию до \$13-14 из-за высокого спроса. Однако оценка оказалась слишком агрессивной – в первый же день торгов акции компании упали на 8%, а менее чем за две недели потеряли 16% стоимости. Мы, впрочем, не думаем, что такая реакция совсем отпугнет инвесторов от сектора недвижимости – скорее, они будут более консервативно подходить к подаче заявок на акции российских застройщиков.

Простой урок, который можно извлечь из данной ситуации, заключается в том, что бум в российском строительном секторе отнюдь не гарантирует высокого возврата на вложенные средства при инвестициях в любую компанию сектора. Доходность вложений разнится от компании к компании, и динамика некоторых ценных бумаг может значительно отставать от динамики цен на недвижимость в конкретный период. Динамика акций трех российских застройщиков (RGI International, "Система-Галс" и "Центр международной торговли"), осуществивших IPO друг за другом в течение полутора месяцев в конце 2006 года, была крайне неравномерной – от снижения на 3% до роста на 99%.

Мы считаем, что причиной успеха RGI является специализация на высококлассных проектах и строгая реализация стратегии развития. В "Системе-Галс" инвесторов привлекает диверсифицированный портфель активов и недавняя их переоценка, когда Cushman & Wakefield повысила прогноз стоимости на 35%. Напротив, акции ЦМТ падают из-за отсутствия крупных проектов и решения не проводить листинг в Лондоне. Также причиной этому может быть тот факт, что инвесторы становятся более разборчивыми в конкретных секторах рынка недвижимости, а подобная разница в динамике котировок различных ценных бумаг может свидетельствовать о предпочтении, которое они отдают сегменту высококлассных проектов и диверсификации активов.

Акции российских девелоперских компаний вели себя по-разному после IPO



Источник: Bloomberg

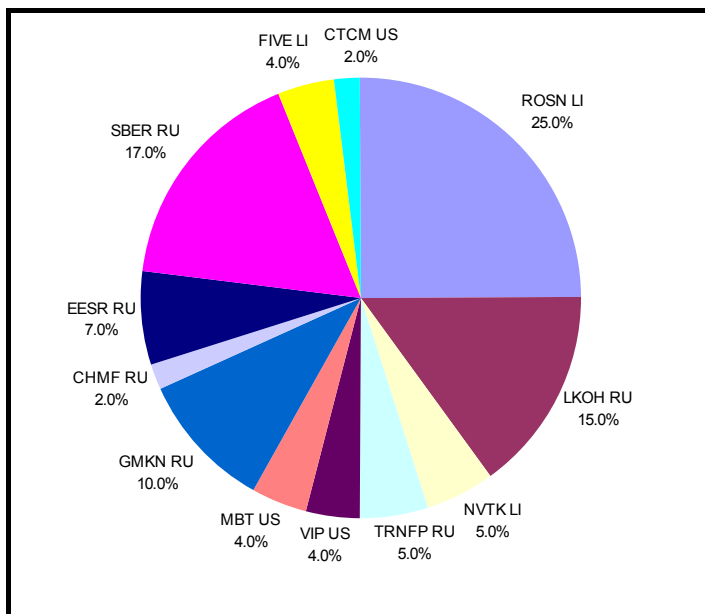
Тезис о тщательном выборе инструментов для инвестиций становится все более актуальным в свете того, что высокие темпы роста цен на недвижимость в России в последние годы стали замедляться, а в некоторых случаях цены даже стали падать. Мы считаем, что в значительной степени хорошая динамика акций многих застройщиков на настоящий момент является отражением бурного роста цен на недвижимость и ожиданий сохранения этой тенденции в будущем. С другой стороны, темпы роста цен на недвижимость в последние несколько месяцев замедлились, и мы ожидаем, что лишь те компании, которые способны увеличивать свою стоимость за счет своевременной реализации проектов, смогут продемонстрировать результаты выше, чем рынок недвижимости в целом и основные фондовые индексы. Мы считаем, что инвесторам следует обратить более пристальное внимание на компании, которые доказали способность успешно реализовывать крупные проекты и начинать новые, потенциально прибыльные. Следующее крупное IPO Группы "ПИК", у которой в портфеле более 400 проектов совокупной площадью 8.8 млн. кв. м, а за плечами – многолетняя история успешного строительства, попадает в эту категорию и поэтому заслуживает внимания инвесторов. С другой стороны, после размещения AFI Development мы полагаем, что инвесторы в российский сектор недвижимости должны обращать повышенное внимание на цену, по которой им предлагают приобрести акции.

Рустам Боташев
botashev@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
15.05	"Роснефть" опубликует результаты за 2006 год по US GAAP	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: 0.6%)	Будут опубликованы данные о динамике ВВП стран евро-зоны за I квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: 0.9%)
	Арбитражный апелляционный суд Москвы рассмотрит жалобу Teleor к "Вымпелкому" о расторжении сделки по продаже пакета акций "Украинских радиосистем"		
	Годовое собрание акционеров пивоваренной компании "Балтика"	Будет опубликовано значение нью-йоркского индекса промышленного производства Empire Manufacturing за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 8.0 пункта (предыдущее значение: 3.0 пункта)	
	Годовое собрание акционеров ТГК-14	Будет опубликовано значение индекса национальной ассоциации строителей (NAHB) за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 33 пункта (предыдущее значение: 33 пункта)	
16.05	АФК "Система" опубликует результаты за 2006 год по US GAAP	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: -0.2%)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: 0.7%)
	Годовое собрание акционеров CTC Media		
	Годовое собрание акционеров ЗСМК	Будут опубликованы данные об объеме задействованных производственных мощностей за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 81.5% (предыдущее значение: 81.4%)	
	Состоится аукцион по продаже ряда сервисных компаний ЮКОСа (лот №14) Фонд имущества ХМАО проведет аукцион по продаже пакета акций РИТЭКа, принадлежащих округу		
17.05	Годовое собрание акционеров Golden Telecom	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 13 мая 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 315 тыс. (предыдущее значение: 297 тыс.)	
	Годовое собрание акционеров ТГК-13		
	Заккрытие реестра для участия в годовом собрании акционеров "Ситроникса" 29 июня	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Philadelphia Fed за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 4.0 пункта (предыдущее значение: 0.2 пункта)	
	Арбитражный суд Москвы рассмотрит иск Golden Telecom о признании недействительным заключения Россвязьнадзора		
	Комитет по оценке ПАО "ЕЭС России" рассмотрит оценку акций "Ленэнерго" для проведения дополнительной эмиссии		
18.05	Годовое собрание акционеров "Северсталь-Авто"	Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 86.4 пункта (предыдущее значение: 87.1 пункта)	
	Годовое собрание акционеров УГМК		
	Фондовая биржа РТС вводит новую систему расчета гарантийного обеспечения по срочным сделкам		
	Арбитражный суд Москвы рассмотрит иск ФНС к ООО "Башкирский капитал"		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего портфеля снизилась на 4.47% на фоне коррекции рынка в целом, в результате которой индекс РТС снизился на 4.38%.

В роли лидеров понижения выступили акции НОВАТЭКа и привилегированные бумаги "Транснефти", котировки которых снизились за неделю на 7.1% и 7.5% соответственно.

Кроме того, сильнее рынка в целом упали акции ЛУКОЙЛа и ПАО "ЕЭС России", котировки которых снизились на 5.9% в обоих случаях, а также бумаги CTC Media, подешевевшие на 6.8%.

Незначительный рост "против рынка" сумели продемонстрировать только акции торговой сети X5 Retail Group, котировки которых выросли на 0.6%.

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		
	ПТС	Δ	Портфель	ПТС	Δ	Портфель	ПТС	Δ
	-4.47%	-4.38%	-0.38%	-2.61%	2.23%	3.88%	-3.98%	7.86%

Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 11/05, \$	Цена 4/05, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ		50.78%	50.0%	50.0%				
Роснефть	ROSN LI	7.43%	25.0%	25.0%	8.28	8.63	-4.1%	-12.4%
ЛУКОЙл	LKOH RU	14.07%	15.0%	15.0%	73.40	78.00	-5.9%	-16.5%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.18%	5.0%	5.0%	50.10	53.90	-7.1%	-21.1%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.61%	5.0%	5.0%	1,800.00	1,945.00	-7.5%	-21.6%
Телекоммуникации		8.60%	8.0%	8.0%				
Вымпелком	VIP US	0.00%	4.0%	4.0%	100.90	102.64	-1.7%	27.8%
МТС	MBT US	4.91%	4.0%	4.0%	55.22	56.55	-2.4%	10.0%
Металлургия		12.38%	12.0%	12.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.51%	10.0%	10.0%	192.35	201.50	-4.5%	22.5%
Северсталь	CHMF RU	1.19%	2.0%	2.0%	13.50	14.00	-3.6%	20.5%
Прочие		28.25%	30.0%	30.0%				
ПАО ЕЭС России	EESR RU	4.66%	7.0%	7.0%	1.26	1.34	-5.9%	16.4%
Сбербанк РФ	SBER RU	14.94%	17.0%	17.0%	3,850.00	4,000.00	-3.8%	11.6%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	4.0%	4.0%	31.70	31.50	0.6%	21.9%
СТС Медиа	CTCM US	0.00%	2.0%	2.0%	24.89	26.72	-6.8%	3.7%
Всего			100%				-4.5%	3.9%

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

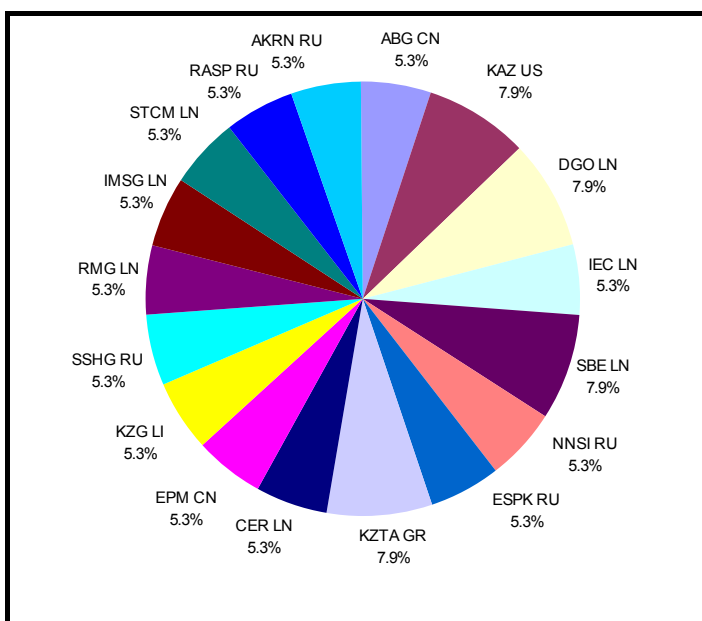
Компания	Прогнозируемая цена	EУ/Выручка			EУ/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Нефть и газ														
Роснефть	9.4	2.6	2.4	2.5	11.2	9.1	9.0	19.2	14.5	14.8	14.5	10.7	10.3	US GAAP
Газпром	12.3	3.2	3.0	2.9	7.7	7.2	7.2	10.8	10.4	10.5	10.7	9.7	8.5	МСФО
ЛУКОЙЛ	84.0	1.0	1.0	1.1	5.4	5.8	6.6	8.5	8.9	10.6	8.0	7.1	7.3	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.44	2.1	2.2	2.3	5.1	5.6	5.7	11.0	13.1	13.9	7.6	8.0	8.3	РСБУ
Газпромнефть (Сибнефть)	4.74	0.9	0.9	1.1	3.3	3.7	4.2	4.8	5.6	6.6	5.0	4.3	4.7	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.46	1.0	1.0	1.2	4.0	4.0	4.3	5.8	6.0	6.6	9.4	4.5	4.6	US GAAP
Татнефть	5.60	0.8	0.8	1.0	4.2	4.3	5.1	7.6	8.0	10.2	6.0	5.5	6.0	US GAAP
Транснефть, прив.	3,330	1.5	1.3	1.2	2.7	2.3	2.2	4.7	4.2	4.3	3.4	3.0	2.9	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	3.1	2.8	8.6	6.5	5.5	37.1	26.4	24.8	11.1	7.8	6.7	CA GAAP
Caspian Services	4.87	3.0	2.0	1.5	26.2	9.7	5.8	NEG.	25.1	12.9	N.M.	23.1	10.8	US GAAP
Dragon Oil	4.29	4.1	2.7	2.7	4.9	3.2	3.3	9.1	5.9	6.5	8.4	7.1	4.6	МСФО
KazMunaiGaz	15.1	1.9	2.0	2.3	3.1	3.6	5.0	8.1	11.8	16.8	8.2	9.6	12.1	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	2.9	3.0	3.2	17.4	8.2	6.6	30.1	12.5	11.6	N.M.	53.8	N.M.	UK GAAP
Urals Energy	11.10	8.3	6.6	4.8	18.5	27.6	13.1	NEG.	NEG.	42.8	27.1	48.0	32.5	МСФО
West Siberian Resources	0.9	5.0	3.3	2.6	14.0	9.4	7.5	33.0	40.6	31.4	17.3	11.0	8.3	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	64.0	4.0	3.3	3.0	7.9	6.4	6.0	18.0	11.7	10.5	9.4	7.3	6.7	US GAAP
Система	40.0	2.7	2.1	1.9	6.4	5.2	4.7	7.0	5.5	4.8	6.0	4.8	4.4	US GAAP
Вымпелком	104	5.0	3.9	3.5	10.0	7.6	6.9	25.9	16.1	14.4	10.7	8.1	7.1	US GAAP
Комстар-ОТС	9.90	3.6	2.6	2.3	10.9	6.6	5.8	42.3	9.2	7.7	12.7	6.9	5.9	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.3	3.1	3.0	20.1	15.4	16.0	N.M.	42.2	41.1	29.3	19.0	18.1	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.4	1.9	1.6	9.0	7.2	5.9	23.3	17.9	15.2	12.3	9.2	7.5	US GAAP
РБК	11.0	5.2	6.1	4.4	20.2	28.7	14.9	30.0	50.4	24.6	22.6	30.8	20.2	МСФО
Rambler	59.0	23.2	11.8	6.7	N.M.	28.2	13.8	N.M.	34.5	17.6	N.M.	31.6	16.1	МСФО
Центртелеком	0.75	2.6	2.2	2.1	7.7	6.2	5.6	N.M.	21.6	11.9	7.6	6.0	5.5	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.4	1.7	1.5	8.0	5.0	4.1	19.7	8.8	6.4	8.4	4.9	3.9	МСФО
С-З. Телеком	2.03	2.8	2.1	2.0	8.4	5.5	5.0	26.2	12.5	10.9	8.3	5.9	5.2	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	2.3	2.0	1.8	6.6	5.2	4.7	14.4	9.7	8.8	6.3	4.9	4.4	МСФО
ЮТК	0.18	2.6	2.2	2.1	8.2	6.0	5.2	NEG.	35.3	12.5	6.8	5.0	3.9	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.7	2.2	2.1	7.4	5.8	5.3	17.9	12.5	10.4	7.7	5.7	5.1	МСФО
ВолгаТелеком	6.59	2.6	2.1	1.9	6.8	5.0	4.5	16.9	10.2	9.0	6.8	5.0	4.5	МСФО
Kazakhstan Telecom	138	4.9	4.2	3.7	12.9	10.6	9.4	17.4	14.2	12.9	12.5	9.9	9.0	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.5	4.3	2.8	NEG.	27.2	9.9	NEG.	NEG.	42.5	NEG.	N.M.	15.1	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.6	2.2	1.9	16.1	13.5	11.5	47.5	38.7	33.7	17.7	14.9	13.0	МСФО
ОГК 1	0.0850	5.2	4.4	3.7	37.3	32.5	19.7	N.M.	N.M.	39.1	N.M.	42.7	25.1	РСБУ
ОГК2	0.1340	5.0	4.2	3.4	38.4	31.2	19.5	N.M.	N.M.	32.9	N.M.	N.M.	25.6	РСБУ
ОГК3	0.1170	6.7	5.4	4.4	52.3	42.7	25.7	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	54.0	РСБУ
ОГК4	0.0880	6.2	5.1	4.3	48.1	39.2	20.6	N.M.	N.M.	39.0	59.8	53.3	26.5	РСБУ
ОГК5	0.1030	4.8	4.0	3.4	34.5	30.8	19.6	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	34.1	РСБУ
ТГК 1	0.0010	4.6	4.0	3.2	44.5	40.0	18.4	N.M.	N.M.	37.1	58.3	56.9	24.5	РСБУ
ТГК 2	0.0003	2.7	2.3	1.8	35.2	30.1	17.0	N.M.	N.M.	31.9	41.0	40.2	23.3	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.1900	2.5	2.1	1.7	26.5	19.8	12.1	N.M.	N.M.	20.6	32.3	27.7	19.4	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	3.0	2.5	2.1	36.4	31.5	17.2	N.M.	N.M.	35.6	45.1	43.9	23.2	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	2.9	2.4	2.0	31.2	26.7	15.3	N.M.	N.M.	33.4	N.M.	NEG.	20.6	РСБУ
ТГК 9	0.0001	2.3	2.0	1.7	30.6	26.0	17.8	N.M.	N.M.	37.9	41.9	39.9	26.1	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.4900	5.3	4.8	3.1	36.9	37.3	14.0	N.M.	N.M.	27.4	50.8	54.1	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	0.0004	3.0	2.6	2.3	29.7	27.2	15.8	N.M.	N.M.	31.4	36.3	35.6	20.0	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4600	19.9	19.0	12.8	N.M.	N.M.	27.1	N.M.	N.M.	45.4	N.M.	N.M.	36.7	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8000	16.2	15.0	11.7	31.7	29.5	19.8	N.M.	N.M.	37.2	37.1	35.9	25.2	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.8980	17.8	16.1	10.8	25.1	22.4	13.5	35.9	34.9	19.9	32.5	29.7	18.1	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1840	12.7	11.0	10.1	43.5	33.2	29.9	N.M.	N.M.	N.M.	51.6	39.7	35.8	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.3500	17.1	16.3	10.9	48.7	49.9	21.3	N.M.	N.M.	34.5	58.0	N.M.	29.0	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0050	7.6	6.1	5.7	35.8	26.0	24.8	54.9	38.8	37.4	50.5	33.9	32.2	РСБУ
МГЭСК	0.1072	5.5	1.4	0.6	12.0	4.2	2.6	21.5	6.3	3.8	14.9	5.6	2.5	РСБУ
МОЭСК	0.1305	3.6	2.1	1.7	13.0	5.2	4.5	25.2	9.1	8.4	13.7	5.5	4.3	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.4	2.9	2.5	31.8	7.3	6.4	NEG.	12.5	11.4	43.1	8.7	7.4	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	2.6	1.7	1.5	15.8	4.2	3.7	N.M.	7.6	7.0	16.8	5.2	4.5	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.4	1.0	0.9	37.5	3.4	2.9	N.M.	5.2	4.7	39.3	4.4	3.7	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	3.4	1.9	1.7	31.8	5.6	4.9	N.M.	9.1	8.4	34.1	7.1	6.0	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	2.0	1.3	1.2	34.3	3.3	2.9	N.M.	5.5	5.1	28.0	4.4	3.7	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	2.0	1.4	1.2	11.4	4.2	3.7	28.4	7.2	6.6	15.8	5.6	4.8	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0660	9.9	9.0	7.7	40.2	35.4	24.3	N.M.	N.M.	40.5	51.0	46.2	32.7	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	11.1	10.2	8.4	47.9	42.7	26.6	N.M.	N.M.	42.0	N.M.	56.8	36.4	РСБУ
Омская ЭГК	127.00	2.6	2.2	1.9	32.0	27.2	17.0	N.M.	N.M.	38.4	38.8	37.0	23.1	РСБУ

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	
Металлургия														
ГМК Норильский никель	270	3.0	2.2	2.3	4.5	3.2	3.5	7.0	4.9	5.3	6.6	4.8	4.9	МСФО
Evrax Group	35.0	1.7	1.5	1.6	5.4	5.0	6.8	9.1	8.3	11.9	6.1	6.6	8.3	МСФО
Мечел	34.2	1.2	1.1	1.1	5.1	4.8	6.1	8.1	7.7	10.2	5.6	6.0	7.3	US GAAP
ММК	0.95	1.5	1.5	1.6	4.3	4.1	5.7	6.7	6.4	9.4	6.5	5.5	7.2	МСФО
НЛМК	3.08	2.7	2.9	3.1	6.3	6.6	7.5	10.4	10.7	12.7	10.5	7.5	8.9	US GAAP
Северсталь	15.5	1.1	1.2	1.2	4.8	4.2	4.6	11.6	8.6	10.3	7.9	4.9	5.3	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	3.1	2.8	2.7	7.6	7.0	7.1	11.6	10.7	12.3	14.3	11.1	11.9	US GAAP
Kazakhmys	29.8	1.8	1.6	1.7	3.9	3.4	3.6	7.7	6.7	7.1	7.6	6.0	6.0	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	5.3	3.2	2.9	19.3	5.3	4.8	32.4	8.1	7.2	15.7	7.7	6.4	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	10.5	2.1	NEG.	18.3	3.0	NEG.	25.1	3.7	NEG.	36.6	5.0	CN GAAP
High River Gold	1.96	6.9	3.4	2.4	26.4	9.0	5.2	NEG.	12.4	6.6	N.M.	7.3	6.2	CN GAAP
KazakhGold	35.5	6.7	4.8	2.7	10.9	7.1	3.8	17.6	10.7	5.8	21.6	11.7	7.1	МСФО
Peter Hambro	19.7	12.0	12.4	5.1	30.6	26.0	8.8	58.4	44.8	12.4	48.2	39.4	19.6	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.3	1.6	1.2	27.4	15.0	11.8	N.M.	30.8	22.4	21.3	11.4	9.1	МСФО
Седьмой континент	24.7	2.2	1.5	1.2	18.6	13.2	10.8	30.3	25.1	22.7	20.0	13.9	11.9	МСФО
Магнит	55	1.4	0.9	0.7	28.2	16.6	10.6	58.3	37.3	20.6	28.9	17.4	11.3	МСФО
Балтика	43.6	3.5	3.1	2.8	11.4	9.8	9.1	17.6	13.7	12.0	12.2	9.9	9.9	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.1	0.9	0.7	6.9	5.1	3.3	26.3	13.7	7.1	6.2	3.9	3.0	МСФО
Калина	55.0	1.0	0.9	0.9	5.6	5.2	4.6	9.9	8.8	7.5	10.7	8.1	6.0	МСФО
Лебедянский	89.0	2.6	1.9	1.5	13.4	10.2	8.2	20.4	15.8	12.6	23.4	18.4	12.4	МСФО
Oriflame, €	40	2.4	2.2	2.0	15.2	13.6	12.2	21.5	18.7	16.4	16.2	16.8	13.9	МСФО
Вимм-Билль-Данн	85.0	2.2	1.7	1.4	17.5	12.2	9.4	35.6	24.1	17.3	26.8	19.4	13.1	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	39.7	1.1	0.9	0.6	10.0	7.6	5.0	24.8	14.7	9.0	10.6	6.9	4.4	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
Стеppe Cement	6.35	10.9	5.8	3.9	23.0	11.0	6.8	34.7	14.8	9.5	32.8	14.9	9.1	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	4,658	8.4	6.6	5.4	13.3	10.7	9.2	27.2	20.2	16.8	7.8	3.7	3.2	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	7.9	5.5	4.3	11.5	8.0	6.4	26.5	19.6	16.0	2.9	2.5	2.1	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ

ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

Наш портфель акций "второго эшелона" на минувшей неделе снизился на 3.30% на фоне падения индекса РТС на 4.38%.

Больше других в ходе коррекции пострадали акции Imperial Energy и Kazakh Telecom, котировки которых снизились на 8.3% и 8.5% соответственно, а также бумаги золотодобывающих компаний European Minerals и KazakhGold, подешевевшие соответственно на 8.1% и 9.6%.

Увереннее других чувствовали себя акции Steppe Cement, Rambler и "Дальсвязи", котировки которых выросли на 0.4-1.0% в условиях падения рынка в целом.

Изменения в портфеле

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 11/05, \$	Цена 4/05, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Агравак Энерджи	ABG CN	5.0%	2.60	2.66	-2.0%	11.9%
BMB Mунай	KAZ US	7.5%	5.58	5.68	-1.8%	12.7%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	3.30	3.42	-3.5%	-2.6%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	23.56	25.70	-8.3%	89.0%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	8.63	9.01	-4.2%	2.5%
ВолгаТелеком	NNSI RU	5.0%	6.05	6.31	-4.1%	0.0%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	5.00	4.95	1.0%	20.2%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	125.66	137.30	-8.5%	22.2%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	3.19	3.24	-1.5%	-3.8%
European Minerals	EPM CN	5.0%	1.22	1.33	-8.1%	59.9%
KazakhGold	KZG LI	5.0%	20.15	22.30	-9.6%	-1.7%
Саяно-Шушенская ГЭС	SSHG RU	5.0%	1.73	1.73	0.0%	40.7%
Rambler	RMG LN	5.0%	50.75	50.50	0.5%	50.4%
IMSG	IMSG LN	5.0%	3.50	3.60	-2.8%	68.6%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	6.08	6.06	0.4%	35.2%
Распадская	RASP RU	5.0%	2.35	2.44	-3.7%	27.4%
Акрон	AKRN RU	5.0%	23.75	23.75	0.0%	-18.1%
Oriflame, €	ORI SS	5.0%	49.60	50.11	-1.0%	20.4%
Всего		100%			-3.3%	24.8%

КОМПАНИИ
ARAWAK ENERGY

Тикер	ABG CN
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	2.66
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	3.61
Потенциал роста/снижения	36%

Динамика котировок акций

Капитализация и данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	461
Чистый долг 2006, \$ млн.	44
EV, \$ млн.	505
Кол-во акций, млн.	173
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	66%
Кол-во акций на ADR	0.00
Дивиденды 2006, \$	0.00
Дивидендная доходность	0.0%

CA GAAP, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	132	163	179
ЕВITDA	58	78	92
Чистая прибыль (скорректированная)	12	17	19
Операционный денежный поток	41	59	69
Оценка стоимости			
EV/ЕВITDA	8.6	6.5	5.5
P/E	37.1	26.4	24.8
P/CF	11.1	7.8	6.7

Опубликовала относительно слабые результаты I квартала 2007 года, но по-прежнему сохраняется возможность выполнения наших прогнозов на весь год

Компания Arawak Energy вчера опубликовала результаты I квартала 2007 года по CA GAAP, продемонстрировав высокие темпы роста основных показателей по сравнению с соответствующим периодом 2006 года, однако результаты оказались довольно слабыми в свете наших прогнозов на весь год. Хотя у Arawak Energy остается достаточно времени и возможностей для выполнения наших прогнозов на весь этот год, для этого компании придется добиться очень сильных результатов в остальных кварталах 2007 года.

Выручка составила \$36.1 млн., увеличившись на 30% по сравнению с I кварталом 2006 года, прежде всего, благодаря значительному увеличению объемов добычи. Выручка также возросла по сравнению с предыдущим кварталом, несмотря на стабильные объемы добычи и мировые цены на нефть, по всей вероятности, отражая увеличение доли экспорта в объемах реализации и высокие цены на внутреннем рынке в России. Arawak Energy заявила, что в связи с неблагоприятными погодными условиями в Казахстане добыча нефти компанией в этой стране сократилась на 1.5% по сравнению с предыдущим кварталом, что не позволило увеличить совокупный объем добычи по сравнению с IV кварталом прошлого года. С конца I квартала Arawak уже восстановил объем добычи, доведя его до более чем 10 тыс. брр. в сутки, по сравнению с 9.1 тыс. брр. в сутки в I квартале 2007 года и нашим прогнозом на весь 2007 год в размере 11.7 тыс. брр. в сутки.

Показатель EBITDA практически не изменился по сравнению с I кварталом прошлого года и составил \$15 млн., так как затраты выросли на 62%, главным образом, из-за роста налогов и прямых затрат на добычу. По сравнению с IV кварталом 2006 года показатель EBITDA существенно повысился, так как налоги оставались на том же уровне, а прямые операционные расходы снизились. Следуя далее по отчету о прибылях и убытках, следует отметить относительно высокие амортизационные отчисления и фактическую ставку налога на прибыль в размере 78% (в связи с наличием ряда накладных расходов, которые не подлежат исключению из налогооблагаемой базы). Это привело к снижению чистой прибыли и операционного денежного потока практически до уровня безубыточности. Некоторым утешением стало снижение капиталовложений в I квартале 2007 года на 20% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года и на 49% по сравнению с предыдущим кварталом, так как компания скорректировала инвестиционную программу в соответствии с размером денежного потока.

Слабые результаты за I квартал 2007 года, но остается возможность выполнения нашего прогноза за последующие кварталы

\$ млн.	I кв. 06	IV кв. 06	I кв. 07	В кварт. сопост.	В год. сопост.
Добыча, млн. брр.	0.57	0.82	0.82	0%	43%
Цена Brent, \$/брр.	61.9	59.6	58.1	-3%	-6%
Выручка	28	28	36	27%	30%
Совокупные операционные затраты	13	21	21	-1%	62%
ЕВITDA	15	7	15	107%	2%
Операционная прибыль	10	1	8	N.M.	-23%
Балансовая прибыль	10	-1	6	N.M.	-40%
Чистая прибыль (без учета одноразовых статей)	5	-4	1	N.M.	-76%
Операционный денежный поток	5	11	-1	N.M.	N.M.
Капвложения	10	15	8	-49%	-20%
Рентабельность EBITDA	54%	26%	43%	17pp	-11pp
Чистая рентабельность	19%	-13%	4%	17pp	-15pp
Рентабельность OCF	20%	38%	-2%	N.M.	N.M.

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Что касается операционной деятельности, Arawak Energy заявила, что по-прежнему намерена выполнить планы по завершению 30 новых скважин в Казахстане, наряду с бурением новых скважин на российских месторождениях. Компания в настоящее время использует пять буровых установок, в том числе две в Казахстане и три в России, поэтому, по нашему мнению, наш прогноз добычи на весь 2007 год – в среднем 11.7 тыс. брр. в сутки (4.3 млн. брр. за год) – является вполне осуществимым.

Таким образом, несмотря на некоторое отставание объемов добычи и, как следствие, прибыли в I квартале 2007 года, Arawak Energy, по нашим оценкам, по-прежнему сохраняет возможность наверстать упущенное и выполнить наш про-

гноз на весь 2007 год. Мы оставляем наши прогнозы (выручка – \$163 млн., EBITDA – \$78 млн. и чистая прибыль – \$17.5 млн.) без изменений.

Кроме того, следует отметить, что I квартал 2007 был очень слабым для всех российских нефтяных компаний, однако в связи с временным разрывом между ценами на нефть и экспортными пошлинами результаты II квартала 2007, по всей вероятности, будут существенно лучше. Agawak Energy также заявила, что результаты трехмерной сейсмической разведки на важнейших для компании месторождениях Акжар и Бесболек в Казахстане были весьма обнадеживающими, указывая на возможность дальнейшего увеличения запасов в результате разведывательных работ. Акции компании вчера немного подорожали при достаточно высоких объемах. Мы повторяем рекомендацию **"Покупать"** акции компании, прогнозируемая цена на конец 2007 года – \$3.61, что подразумевает потенциал роста на 36.

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru

Артем Кончин
konchin@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК
Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погаше- ния	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Gallery 13	\$175	B-/Caa1	15/5/2013	10.125	100.00	101.00	9.93	10.07	83.21	71	2.32	2.34
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2012	6.125	99.20	99.75	6.26	6.16	199.87	201	4.00	3.98
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	99.50	99.90	6.67	6.64	202.54	111	6.92	6.90
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	103.00	103.50	6.89	8.47	228.10	121	1.67	1.72
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	102.04	102.44	5.74	7.95	91.96	-181	0.91	0.93
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	115.35	115.85	6.24	7.68	168.13	129	5.29	6.11
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	100.99	101.49	6.59	7.66	182.71	-62	1.02	1.03
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	101.00	101.75	8.17	8.51	385.54	429	2.83	2.87
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	101.35	101.85	7.14	7.75	258.98	248	2.09	2.12
АльфаБанк 17/12	\$300	B+/P/Baa3/B+	22/2/2017	8.635	100.25	100.75	8.50	8.59	430.21	432	3.66	3.68
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	104.50	105.00	5.82	7.64	123.44	107	2.08	2.18
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	104.50	105.00	5.87	7.04	147.02	195	2.93	3.06
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/5/2017	6.807	100.10	100.35	6.77	6.79	239.36	234	7.01	4.18
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	105.44	105.44	6.23	6.96	175.20	167	4.72	4.98
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	103.25	103.25	6.64	7.26	237.80	260	2.89	2.99
Бин Банк 09	\$200	B-n.r./B-	18/5/2009	9.5	99.00	100.00	9.78	9.55	531.98	444	1.64	1.63
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	101.81	102.31	6.38	8.33	160.31	-106	0.91	0.92
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/7/2007	2.9	100.63	100.65	5.44	2.88	15.94	-367	0.20	0.20
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.67	101.92	5.67	6.75	96.37	-67	1.41	1.43
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	106.85	107.35	5.66	7.00	137.52	150	3.65	3.91
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	102.35	102.85	1.97	6.15	69.61	122	6.51	2.39
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	97.76	98.11	4.49	4.34	24.49	0	7.12	6.97
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	103.25	103.90	5.69	6.03	104.87	-36	6.09	6.31
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	107.80	108.10	5.89	9.26	128.78	56	1.78	1.92
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	104.20	104.50	6.24	7.67	168.64	221	2.34	2.44
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	107.25	107.60	6.42	7.80	216.25	228	3.60	3.86
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	108.00	108.50	7.00	7.62	240.83	169	6.05	6.55
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	111.50	111.75	5.34	9.41	74.63	66	2.11	2.35
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	109.00	109.38	4.71	7.14	52.50	0	2.85	3.12
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	98.63	98.63	4.78	4.62	58.37	0	4.74	4.68
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	119.00	119.40	5.69	8.08	123.51	117	4.39	5.24
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	99.85	100.25	5.60	5.62	108.86	79	2.08	1.81
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	100.65	101.30	6.35	6.44	175.04	115	6.19	6.25
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	104.00	104.00	5.26	5.65	104.57	0	6.11	6.36
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	101.15	101.55	6.02	6.13	136.61	50	6.79	6.88
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	100.40	100.70	5.30	5.41	57.52	-52	7.81	7.85
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	105.30	105.70	5.80	6.83	125.54	81	3.76	3.79
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	103.30	103.70	6.15	6.29	133.14	16	9.26	9.58
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	130.50	130.90	6.25	6.60	134.50	0	12.06	15.76
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	101.79	102.29	5.77	7.11	104.99	-79	1.34	1.37
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	108.95	109.25	6.40	9.97	181.34	132	1.88	2.05
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	104.50	105.00	7.48	7.88	292.86	233	5.94	6.23
Еврохим 12	\$300	BB-n.a./BB-	20/3/2012	7.875	100.85	101.35	7.60	7.79	338.27	339	3.82	3.86
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	100.10	100.35	8.41	8.73	391.14	388	2.08	2.09
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	101.50	101.90	8.78	9.10	459.85	470	3.48	3.53
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	102.25	102.75	7.62	8.78	307.11	217	1.75	1.79
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.89	101.39	7.12	8.53	231.03	-75	0.73	0.74
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.15	100.40	6.98	7.48	212.12	-139	0.51	0.51
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	105.00	105.50	8.24	9.26	403.25	419	3.22	3.39
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	103.90	104.25	6.26	7.69	169.83	190	2.18	2.27
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	102.29	102.79	6.12	7.80	140.11	-49	1.31	1.34
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	105.54	106.04	4.89	6.10	69.97	0	3.69	3.91
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.42	100.62	5.98	1.79	66.08	-279	0.37	0.37
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.38	98.63	5.76	4.44	97.90	-147	1.04	1.02
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	102.56	102.81	5.81	9.50	94.30	-229	0.65	0.67
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	106.10	106.50	6.29	7.88	187.55	240	2.87	3.05
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	105.90	106.40	6.46	7.54	219.78	224	3.73	3.96
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	101.10	101.60	8.22	8.39	381.32	357	4.52	4.58
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+/e/Ba2e/	17/5/2012	7	100.00	100.50	6.95	6.98	270.67	268	4.05	4.06
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	100.65	101.25	7.72	8.17	317.52	228	1.75	1.77
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	101.50	102.15	9.24	9.58	507.11	517	3.41	3.47
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	103.00	103.50	5.64	6.90	104.99	90	2.10	2.17
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	100.75	101.50	8.99	9.40	452.19	462	2.04	2.07
Петрокоммерц 09	\$225	B+/Ba3	23/3/2009	8	100.00	100.35	7.89	7.99	332.19	219	1.62	1.63
Промсвязь 11	\$125	B+/Ba3/B+	20/10/2011	8.75	100.60	101.00	8.53	8.73	434.19	445	3.47	3.48
Промсвязь 12	\$200	CCC+/B1/B-	23/5/2012	9.625	102.50	103.25	9.27	9.60	509.96	506	3.75	3.76
Промсвязьбанк 10	\$200	B-/Ba3/B+	4/10/2010	8.5	101.00	101.40	8.08	8.40	371.86	425	2.79	2.82
ПСБ 08	\$300	n.r./A2/BBB	29/7/2008	6.678	100.89	101.19	5.76	6.61	100.20	-131	1.10	1.11

Рынок внутреннего долга

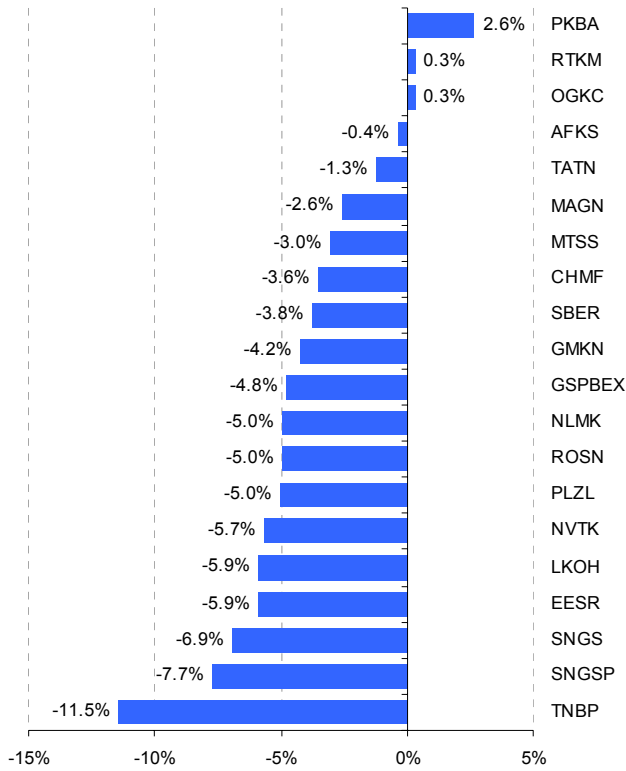
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации												
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	20/3/2008	6.3	0.00	0.00	100.15	-	6.20	(0)	56	0.79
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/4/2008	5.9	0.00	0.00	100.05	-	5.97	(0)	36	0.87
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	104.38	104.45	104.40	80,034,696	6.55	1	55	2.32
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.80	100.90	100.90	-	5.36	1	-1	0.38
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/8/2009		6.95	100.85	101.04	100.85	-	6.63	22	64	1.94
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	104.11	104.48	104.48	36,785,090	7.33	73	131	2.75
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.00	101.40	101.15	-	6.86	3	-37	0.48
НКНХ-03 об*	2,000	1/9/2007	1/9/2005	8	0.00	0.00	100.36	-	6.95	1	163	0.07
ОМК 1 об	3,000	12/6/2008		9.2	100.00	102.00	101.85	-	7.51	(99)	190	0.95
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	100.11	101.15	100.95	-	6.08	1	65	0.51
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	104.00	104.07	104.07	6,949,795	6.68	(7)	67	2.14
РЖД-04обл	10,000	14/6/2007		6.59	0.00	0.00	100.07	-	5.76	1	54	0.08
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	100.20	100.30	100.25	61,873,298	6.61	2	79	1.50
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	101.75	101.80	101.75	8,716,171	6.89	1	78	2.85
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	102.80	102.90	102.90	102,752,056	7.03	(2)	90	4.16
РусАлФ-2в	5,000	20/5/2007		8	0.00	0.00	100.05	-	4.92	(0)	-70	0.02
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	0.00	0.00	100.35	-	7.04	20	140	1.22
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	86.05	86.44	86.50	9,590,082	9.14	(0)	1474	2.80
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	0.00	0.00	105.40	-	7.73	0	173	2.02
СевСталь-1	3,000	28/6/2007		8.1	0.00	0.00	100.15	-	6.87	(0)	163	0.12
СибГлк-4об	2,000	5/7/2007		12.5	100.65	100.90	100.90	-	6.02	(35)	77	0.13
СибГлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	101.70	101.80	101.70	-	7.44	(2)	184	0.86
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	103.90	104.20	103.80	-	8.22	(40)	207	2.81
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	102.88	102.98	102.93	86,725,248	7.45	42	151	2.52
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	101.30	101.59	101.35	10,135,000	7.12	(28)	173	0.44
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	101.50	101.85	101.60	-	7.50	(2)	191	0.84
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.71	101.75	101.77	-	5.81	(0)	36	0.54
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	103.42	103.49	103.49	10,434,095	7.10	(1)	116	2.55
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.40	100.50	100.50	108,036,461	6.87	4	111	1.39
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	113.62	113.75	113.62	242,302,455	7.31	(5)	134	1.86
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	101.70	102.25	101.55	-	6.93	(1)	131	1.17
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	(21)	218	1.64
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	101.30	101.56	101.50	-	7.17	33	181	0.38
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	103.61	103.70	103.70	37,877,427	7.61	(8)	169	1.32
Субфедеральные облигации												
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	104.30	104.70	104.70	65,410,865	5.46	1	-15	0.94
МГор31-об	5,000	20/5/2007		10	0.00	0.00	100.32	-	-8.84	(15)	-1406	0.02
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	105.90	106.25	106.25	58,384,268	5.92	(2)	15	1.38
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	112.30	112.58	112.06	8,483,922	6.32	4	16	2.87
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	110.06	110.12	110.07	26,687,140	6.49	1	22	5.10
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	100.00	0.00	101.90	-	5.83	(1)	45	0.42
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	107.65	108.05	107.83	107,754,557	6.17	18	22	2.63
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	100.00	0.00	101.10	-	5.51	(0)	21	0.24
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	0.00	0.00	106.00	-	3.98	(2)	-163	0.92
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11	100.22	102.23	101.29	-	6.05	6	74	0.25
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	107.64	108.65	108.75	-	6.32	(10)	36	1.67
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.58	106.62	106.55	32,470,020	6.56	0	63	1.76
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	107.60	107.67	107.60	43,422,220	6.88	(0)	69	3.19
Мос.обл.7в	16,000	16/4/2014		8	105.50	105.55	105.55	121,324,610	7.10	2	85	5.11

*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

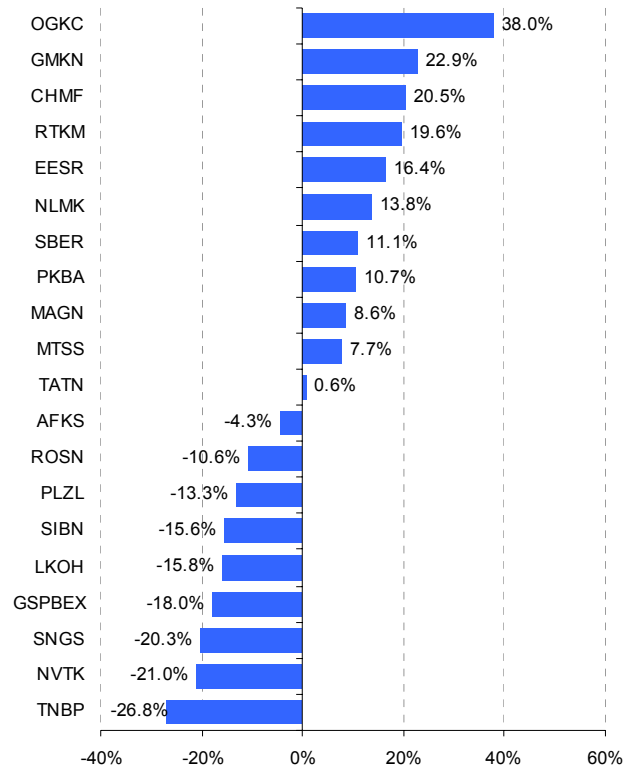
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

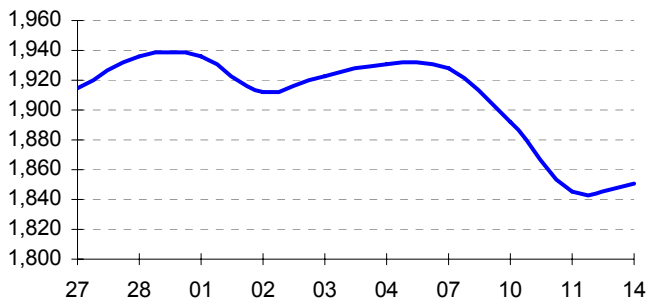
20 лидеров рынка – динамика за неделю



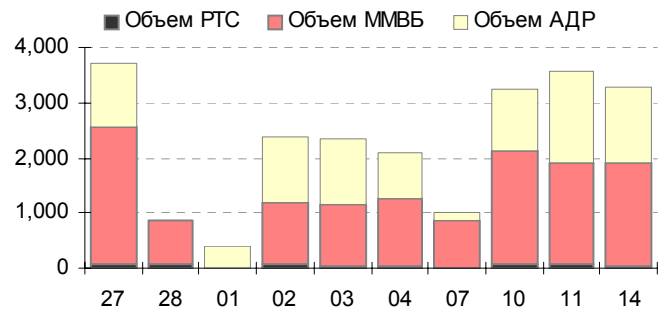
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

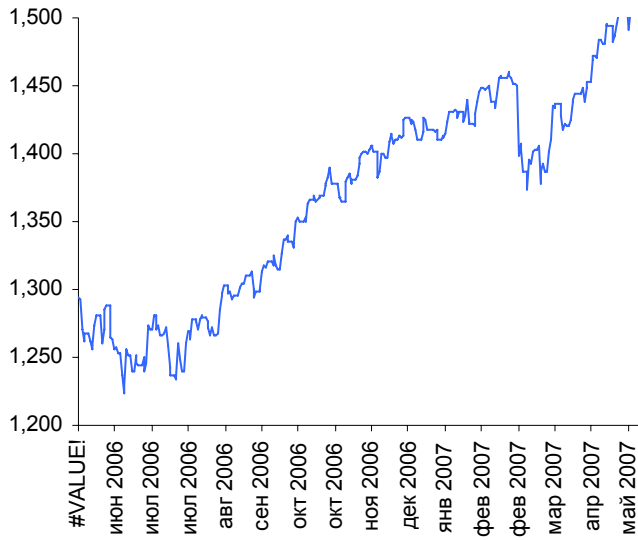


10 наиболее ликвидных акций РТС

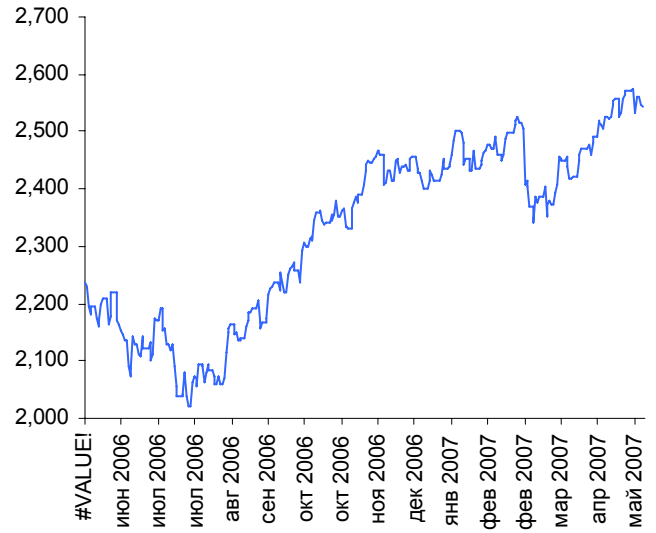
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	-5.9	67
Сбербанк РФ	-3.8	24
Газпром	-4.8	14
ЛУКОЙЛ	-5.9	12
ГМК Норильский никель	-4.2	10
Промстройбанк	4.7	7
С-3. Телеком	0.4	3
Сургутнефтегаз	-6.9	3
Роснефть	-5.0	3
Сургутнефтегаз, прив.	-7.7	2

МИРОВЫЕ РЫНКИ

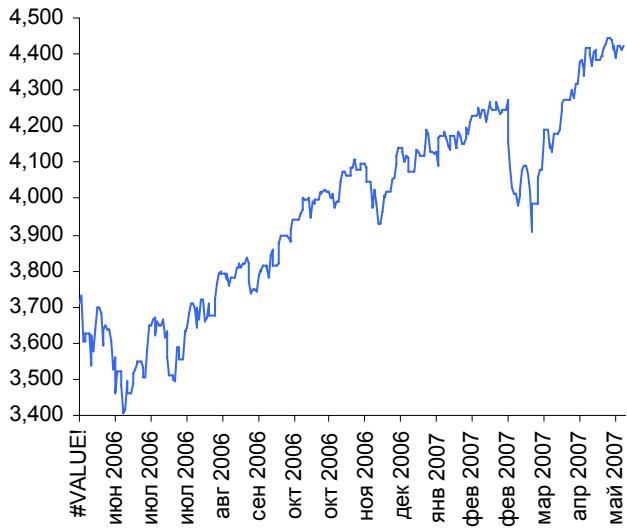
S&P 500



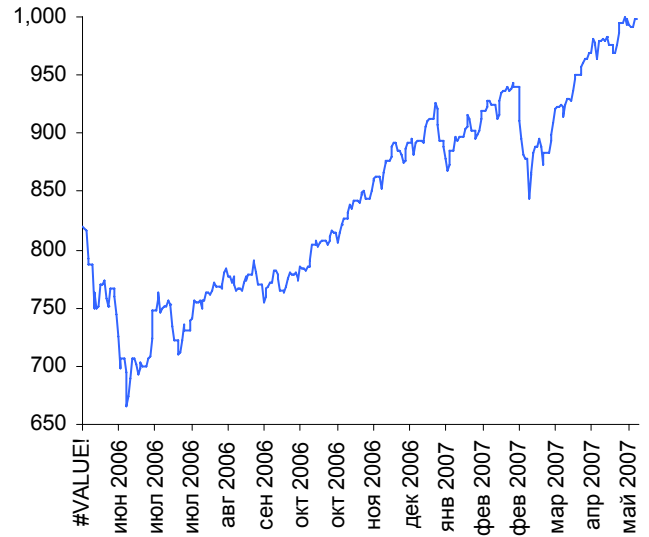
Nasdaq



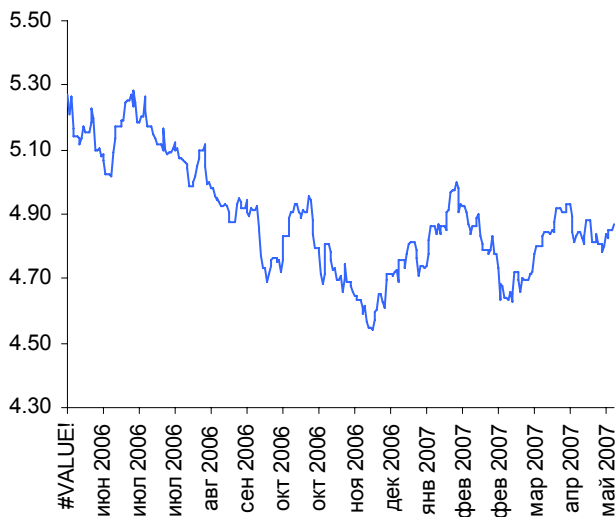
DJ Euro STOXX 50



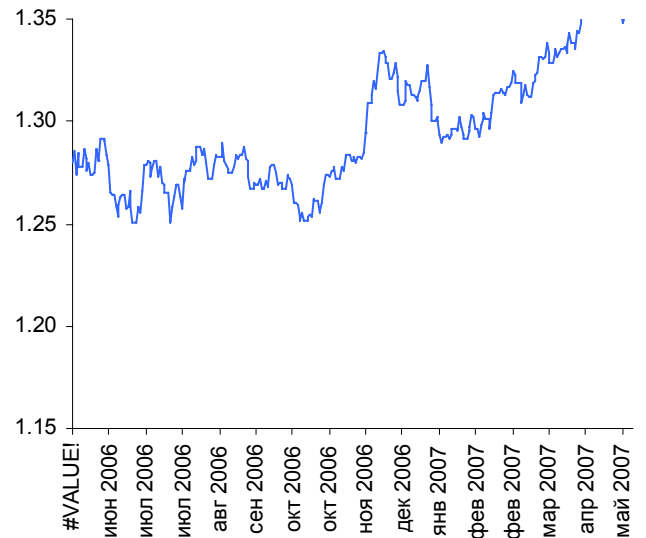
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



ЗАО "АТОН Брокер"

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

Трейдинг
Контакты:
Мария Родионова
rodionova@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Заявление аналитика

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

Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставляемых ЗАО "АТОН Брокер" по акциям

Рекомендация Критерий

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

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

Заявление об ограничении ответственности

Данный отчет не является предложением о покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или об участии в какой-либо торговой стратегии. Информация и мнения, содержащиеся в аналитических отчетах, основаны на данных, которые являлись общедоступными во время подготовки и публикации отчета. Стоимость и доход от ваших инвестиций могут варьироваться в зависимости от изменения процентных ставок, ставок налогообложения или изменения курсовых разниц, котировок ценных бумаг, рыночных индексов, производственных и финансовых показателей компаний и других факторов. Прошлые результаты не обязательно указывают на то, какими будут будущие показатели. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость 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

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

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

Контакты:
Майкл Йордан
michael_jordan@atonsecurities.com
Алина Пляя
alina_plaia@atonsecurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

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

Стратегия

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

Нефть / газ

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

Энергетика

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

Экономика

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

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

Дмитрий Скрабин
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

Дмитрий Зеленкин

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

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

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

Финансы / Недвижимость

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

Медиа / Промышленность

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

Потребительский сектор

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

Инфраструктура/Машиностроение

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