

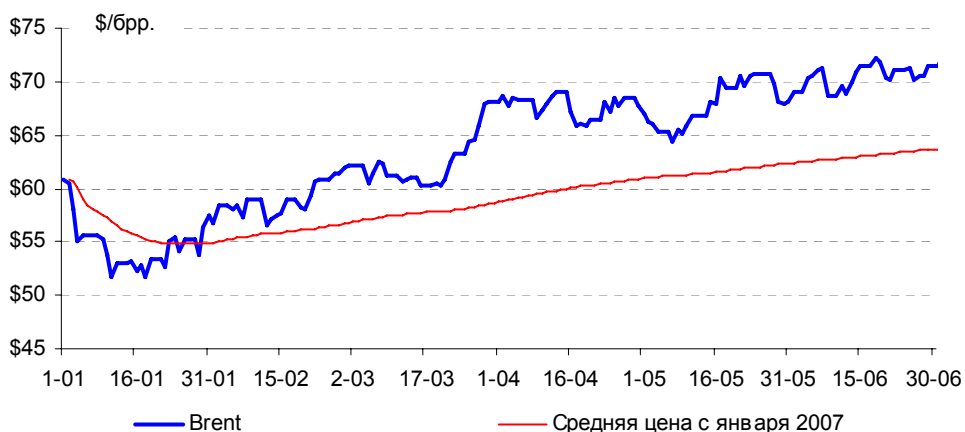
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
"Татнефть". Затраты растут, а выручка остается прежней	
Долговой рынок	10
Рынок акций	12
Мировые рынки	13

КОММЕНТАРИЙ

Высокие цены на нефть сулят повышение рекомендаций

Цена нефти сорта Brent, вероятно, превысит наш прогноз на 2007 год в \$60/бпр.; грядут повышения рекомендаций



Источник: Bloomberg, оценки "Атона"

Тенденция к росту цен на нефть сохраняется с начала года: в среднем цена нефти сорта Brent составила в первом полугодии 2007 года \$64.3/бпр. Стоимость нефти сорта Urals составила в среднем \$60.7/бпр., а средний дисконт к Brent – \$3.7. Таким образом, цены нефти обоих сортов, вероятно, превзойдут наш прогноз на 2007 год – \$60/бпр. Brent и \$56/бпр. Urals.

Мы считаем, что цены на нефть останутся высокими до конца года. Это означает, что нам придется повысить прогноз цены на нефть, а вслед за ним – рекомендации и прогнозируемые цены по акциям нефтяных компаний. Наши текущие прогнозы предусматривают, что средняя цена нефти сорта Brent во втором полугодии 2007 года должна составить \$55/бпр., но нам кажется маловероятным, что она может упасть примерно на 30% по сравнению с уровнем закрытия торгов в пятницу (\$79.6/бпр.) и остаться на новом уровне вплоть до конца года. Более того, краткосрочный прогноз говорит в пользу высоких цен на нефть: добыча в Африке остается ниже среднего уровня из-за нестабильности в Нигерии, на работу американских НПЗ повлияли ремонтные работы, крупные нефтедобывающие компании уходят из Венесуэлы, а Международное энергетическое агентство (IEA) прогнозирует дефицит поставок. В итоге, если цена на Brent останется на среднем за июнь уровне (\$75/бпр.) до конца года, то средняя цена в 2007 году составит \$69/бпр., что выше нашей оценки и прогнозов многих других аналитиков. Это означает, что нам, возможно, придется пересмотреть в сторону повышения как прогноз цены на нефть, так и прогнозы финансовых результатов нефтедобывающих компаний.

Мы считаем бумаги газодобывающих компаний и средних по капитализации независимых производителей нефти из России из стран бывшего СССР наиболее перспективными инструментами игры на будущих повышениях прогнозов. "Газпром" остается нашим фаворитом среди крупнейших компаний, поскольку повышение цен на нефть приведет и к увеличению цен на газ в Европе. При этом условия налогообложения в России делают экспорт газа гораздо более выгодным, чем продажу за рубеж сырой нефти. Помимо этого, дополнительную поддержку "Газпрому" – и НОВАТЭКу – окажет ожидающееся повышение тарифов на газ на внутреннем рынке, уже одобренное правительством. Мы также хотим обратить внимание инвесторов на такие независимые компании, как Dragon Oil и Arawak Energy (рекомендации – **"Покупать"**), основной бизнес которых находится за пределами России и, следовательно, облагается налогами по гораздо более либеральной ставке. Это делает указанные компании более чувствительными к повышению цен на нефть. Среди нефтедобывающих компаний с активами в России, наибольшую зависимость от цен на нефть демонстрируют Urals Energy (**"Покупать"**) и West Siberian Resources (**"Держать"**).

Высокие цены на нефть помогут и крупным российским нефтяным компаниям, хотя их прибыль зависит от динамики нефтяных цен в меньшей степени. Из крупных нефтяных компаний стран бывшего СССР наиболее чувствительна к динамике цен на сырье

казахстанская Kazmunaigaz E&P. Мы ожидаем, что крупные российские нефтегазовые компании продемонстрируют превосходные показатели по итогам II квартала 2007 года (которые будут опубликованы в III квартале) за счет высокой экспортной выручки, достигшей рекордных значений за отчетный период благодаря росту цен на нефть при одновременном снижении экспортных пошлин. Отчасти это объясняет наблюдающийся в последнее время спрос инвесторов на российские нефтяные "голубые фишки". С другой стороны, не стоит забывать, что чувствительность интегрированных российских нефтяных компаний к ценам на сырье в среднесрочной перспективе остается низкой – повышение стоимости барреля нефти на \$10 приводит к увеличению EBITDA всего на 4-10%. В то время как в краткосрочной перспективе высокие цены на нефть дадут российским нефтяным компаниям определенную передышку, они не окажут сильного влияния на долгосрочный прогноз их финансовых результатов.

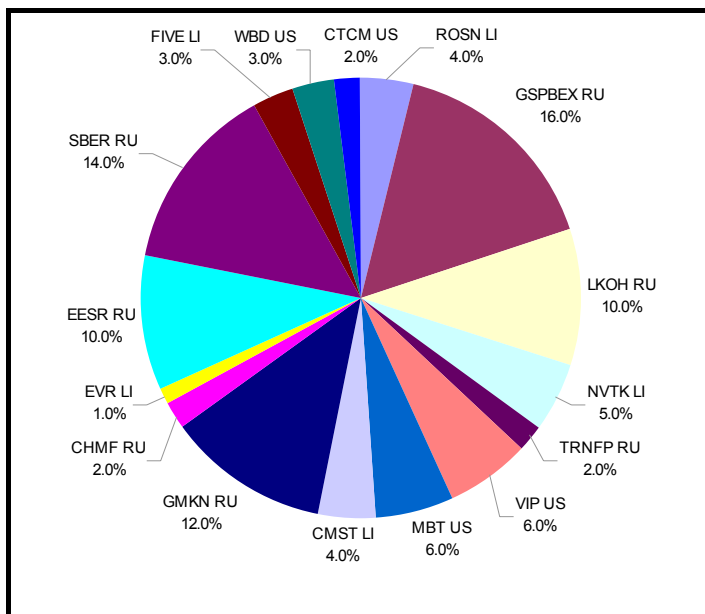
Несмотря на то, что мы рекомендуем **"Продавать"** акции Kazmunaigaz E&P, исходя из их фундаментальной стоимости при долгосрочном прогнозе цены нефти сорта Brent на уровне \$50/бпр., результаты компании очень чувствительны к колебаниям стоимости сырья. Это объясняется сочетанием либеральной системы налогообложения (например, отсутствием прогрессивной шкалы экспортных пошлин и налогов, кроме налога на прибыль), а также высокими затратами. Повышенная чувствительность к изменению цен на нефть, с нашей точки зрения, объясняет сильную динамику акций компании в последнее время.

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
16.07	В Арбитражном суде Москвы состоится рассмотрение двух исков ФНС к "РуссНефти" о признании незаконными сделок с акциями	Будет опубликовано значение нью-йоркского индекса промышленного производства Empire Manufacturing за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 18.0 пункта (предыдущее значение: 25.8 пункта)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: 0.2%)
	Внеочередное собрание акционеров ОГК-5		
	Вводятся в действие правила допуска биржевых облигаций Фондовой биржи ММВБ		
	Акции "Центра международной торговли" переводятся в котировальный список "Б" рынков РТС		
	Состоится аукцион по продаже 51.86% акций ОАО "Славнефть-Ярославский нефтеперерабатывающий завод им.Д.И.Менделеева"		
17.07	Арбитражный суд Москвы заслушает отчет конкурсного управляющего Внешэроббанка о ходе процедуры банкротства	Будут опубликованы данные о динамике индекса цен производителей за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: 0.9%)	Будет опубликовано значение индекса экономической уверенности ZEW стран евро-зоны за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 19.5 пункта (предыдущее значение: 19.0 пункта)
	Арбитражный апелляционный суд Москвы рассмотрит жалобу ЗАО "ПрайсвотерхаусКуперс Аудит" на решение суда о признании недействительными договоров на оказание услуг ЮКОСу в 2002-2004 годах	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: 0.0%)	
		Будут опубликованы данные о загруженности производственных мощностей за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 81.6% (предыдущее значение: 81.3%)	
18.07	Арбитражный апелляционный суд Москвы рассмотрит жалобу Минфина РФ на взыскание 900.1 млн. руб. в пользу РЖД	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: 0.7%)	Будет опубликовано значение торгового баланса стран евро-зоны за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: €2.2 млрд. (предыдущее значение: €1.8 млрд.)
	Федеральный арбитражный суд Московского округа рассмотрит жалобу Glendale Group на отказ во включении в реестр ЮКОСа 65.562 млрд. руб. долга		
	Внеочередное собрание акционеров ОГК-2		
19.07	Федеральный арбитражный суд Московского округа рассмотрит кассационную жалобу на отмену решения о взыскании 13 млрд. руб. с "Юганскнефтегаза"	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 15 июля 2007 года. Прогноз по данным агентства Bloomberg: 311 тыс. (предыдущее значение: 308 тыс.)	
		Будут опубликованы данные о динамике индекса опережающих индикаторов за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.1% (предыдущее значение: 0.3%)	
		Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Philadelphia Fed за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 14.0 пункта (предыдущее значение: 18.0 пункта)	
20.07	Акционеры ОАО "Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы" рассмотрят ряд сделок, связанных с размещением дополнительной эмиссии акций в пользу ПАО "ЕЭС России"		
	Управление по недропользованию по Читинской области проведет аукцион на получение права пользования недрами с целью добычи россыпного золота на месторождении Солнечное		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля практически в точности повторила динамику рынка в целом, повысившись на 4.30% на фоне роста индекса РТС на 4.39%.

Наилучшие результаты продемонстрировали акции "Комстар-ОТС", котировки которых выросли за неделю на 13.5%.

Кроме того, весьма уверенно чувствовали себя бумаги сталелитейных компаний – Evraz Group и "Северстали", подорожавшие на 9.0% и 9.9% соответственно.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	4.30%	4.39%	-0.10%	10.27%	9.46%	0.82%	18.51%	7.26%	11.25%

Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 13/07, \$	Цена 6/07, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ							
Роснефть	6.91%	4.0%	4.0%	8.85	8.40	5.4%	-6.3%
Газпром	16.23%	16.0%	16.0%	11.30	10.63	6.3%	-1.6%
ЛУКОЙЛ	15.46%	10.0%	10.0%	84.10	80.30	4.7%	-4.4%
НОВАТЭК	2.16%	5.0%	5.0%	56.70	53.50	6.0%	-10.7%
Транснефть, прив.	1.36%	2.0%	2.0%	1,745.00	1,660.00	5.1%	-24.0%
Телекоммуникации							
Вымпелком	0.00%	6.0%	6.0%	117.09	111.55	5.0%	48.3%
МТС	4.89%	6.0%	6.0%	66.82	65.10	2.6%	33.1%
Комстар-ОТС	0.00%	4.0%	4.0%	10.94	9.64	13.5%	30.2%
Металлургия							
ГМК Норильский никель	7.27%	12.0%	12.0%	220.00	220.50	-0.2%	40.1%
Северсталь	1.33%	2.0%	2.0%	17.47	15.90	9.9%	56.0%
Evraz Group	0.00%	1.0%	1.0%	51.00	46.80	9.0%	98.5%
Прочие							
РАО ЕЭС России	4.38%	10.0%	10.0%	1.42	1.41	1.2%	31.9%
Сбербанк РФ	13.40%	14.0%	14.0%	4,170.00	3,940.00	5.8%	20.9%
X5 Retail Group	0.00%	3.0%	3.0%	32.60	32.00	1.9%	25.4%
Вимм-Билль-Данн	0.00%	3.0%	3.0%	106.21	109.57	-3.1%	59.6%
СТС Медиа	0.00%	2.0%	2.0%	28.62	28.13	1.7%	19.2%
Всего		100%				4.3%	18.5%

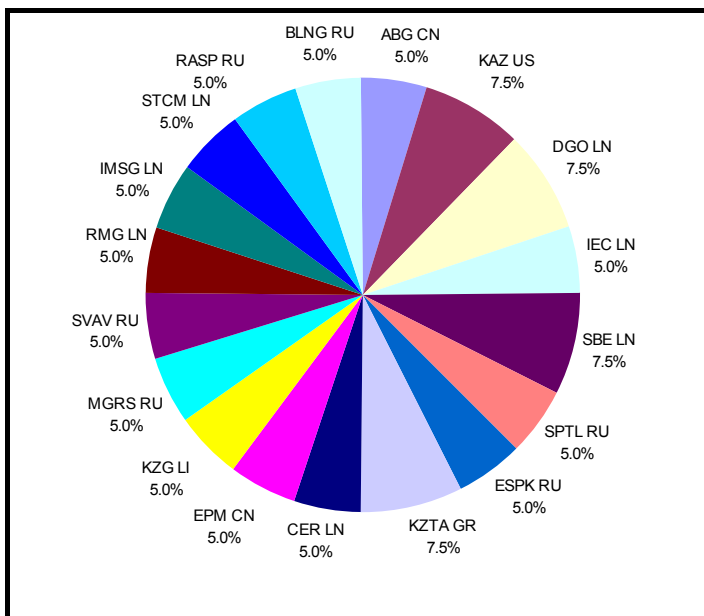
Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Нефть и газ														
Роснефть	8.6	3.0	2.5	2.5	13.5	10.0	9.2	30.4	16.7	16.5	32.8	5.4	11.3	US GAAP
Газпром	12.3	3.7	3.5	3.2	8.3	7.8	7.0	12.2	11.8	10.4	13.0	9.5	8.5	МСФО
ЛУКОЙЛ	84.0	1.1	1.1	1.3	6.1	6.5	7.4	9.7	10.1	12.0	9.1	8.0	8.3	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.98	2.0	2.0	2.1	5.2	5.7	6.0	11.5	14.2	15.3	8.6	8.5	8.7	РСБУ
Газпром Нефть (Сибнефть)	3.65	1.0	1.1	1.3	4.0	5.0	6.1	5.7	7.0	8.8	6.1	5.5	6.4	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.38	1.5	1.6	1.7	4.5	5.0	5.7	7.1	8.0	9.4	4.1	5.5	6.1	US GAAP
Татнефть	5.60	0.9	1.0	1.2	5.0	5.2	6.2	9.2	9.6	12.3	7.2	6.7	7.3	US GAAP
Транснефть, прив.	2,315	2.1	1.8	1.7	4.1	3.2	3.1	7.1	5.3	5.4	3.6	2.8	3.0	МСФО
НОВАТЭК	80.9	9.6	7.6	5.7	20.4	15.3	13.4	33.3	24.1	21.1	28.3	20.4	21.7	МСФО
Agawak Energy	3.61	3.9	3.1	2.9	8.8	6.6	5.6	37.8	26.9	25.2	11.3	7.9	6.8	CA GAAP
Caspian Services	4.87	2.9	1.9	1.4	24.5	9.1	5.4	NEG.	23.5	12.1	N.M.	21.6	10.0	US GAAP
Dragon Oil	4.29	5.9	3.9	3.9	7.0	4.6	4.7	13.1	8.5	9.3	12.1	10.2	6.7	МСФО
KazMunaiGaz	15.1	2.6	2.8	3.2	4.4	5.1	7.0	10.7	15.6	22.1	10.8	12.7	15.9	МСФО
РИТЭК	7.21	1.6	1.7	1.9	5.7	6.6	7.4	10.4	12.6	15.0	7.5	8.1	8.4	US GAAP
Sibir Energy	10.3	2.8	4.0	4.3	19.2	10.8	8.7	36.1	15.4	14.3	N.A.	N.A.	N.A.	UK GAAP
Urals Energy	11.10	7.7	6.1	4.5	17.2	25.7	12.2	NEG.	NEG.	39.7	25.1	44.6	30.1	МСФО
West Siberian Resources	0.9	5.3	3.5	2.8	15.0	10.1	8.0	35.8	44.0	34.0	18.8	11.9	9.0	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	70.0	4.6	3.8	3.5	9.2	7.4	6.9	24.8	14.5	13.5	11.1	8.0	7.6	US GAAP
Система	40.0	2.8	2.2	2.0	6.7	5.4	4.9	7.5	5.9	5.1	6.5	5.2	4.7	US GAAP
Вымпелком	120	5.6	4.1	3.5	11.2	8.0	6.9	29.5	18.8	15.9	12.2	9.2	7.7	US GAAP
Комстар-ОТС	11.60	4.4	3.4	3.0	13.5	8.1	7.2	55.8	24.9	21.5	16.7	11.3	9.1	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.5	3.3	3.2	21.4	16.4	17.1	N.M.	44.9	43.7	31.2	20.2	19.3	МСФО
Golden Telecom	42.0	3.1	2.5	2.1	11.6	9.2	7.5	30.0	23.1	19.6	15.8	11.9	9.7	US GAAP
РБК	11.0	5.1	6.0	4.3	19.8	28.1	14.6	29.4	49.4	24.2	22.2	30.2	19.8	МСФО
Rambler	51.4	16.7	9.8	5.6	N.M.	26.4	14.1	NEG.	32.7	17.2	N.M.	31.1	15.9	МСФО
Центртелеком	0.75	2.5	2.1	2.0	7.5	6.1	5.4	N.M.	20.9	11.5	7.4	5.8	5.3	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.4	1.8	1.6	9.6	5.2	4.4	52.6	8.7	6.4	7.3	4.9	3.9	МСФО
С-З. Телеком	1.81	2.9	2.2	2.0	8.5	5.6	5.1	26.8	12.8	11.2	8.4	6.1	5.4	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	2.1	1.8	1.7	8.5	4.8	4.4	38.6	9.3	8.4	6.3	4.7	4.2	МСФО
ЮТК	0.18	2.6	2.1	2.0	7.9	5.8	5.1	NEG.	33.2	11.7	6.4	4.7	3.6	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.7	2.3	2.1	9.7	6.0	5.4	N.M.	12.8	10.7	7.8	5.8	5.2	МСФО
ВолгаТелеком	6.59	2.3	1.9	1.8	6.7	4.6	4.2	21.0	9.3	8.2	6.9	4.6	4.1	МСФО
Kazakhtelecom	138	5.2	4.5	4.1	13.2	11.5	10.2	15.3	14.3	13.0	12.6	9.9	9.1	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.6	4.3	2.8	NEG.	27.3	9.9	NEG.	NEG.	42.7	NEG.	N.M.	15.1	US GAAP
Электрознергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.8	2.3	2.0	17.2	14.4	12.3	52.0	42.4	37.0	19.4	16.3	14.3	МСФО
ОГК 1	0.0850	4.9	4.2	3.5	35.5	31.0	18.8	N.M.	N.M.	37.3	58.5	40.7	23.9	РСБУ
ОГК2	0.1340	4.8	4.5	3.7	N.M.	33.8	21.1	NEG.	N.M.	35.8	N.M.	N.M.	27.9	МСФО
ОГК3	0.1170	6.8	5.5	4.5	53.0	43.3	26.1	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	54.5	РСБУ
ОГК4	0.0880	6.4	5.8	4.8	N.M.	43.9	23.0	NEG.	N.M.	43.7	N.M.	59.6	29.7	МСФО
ОГК5	0.1030	5.7	4.7	4.0	58.6	36.2	23.1	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	39.6	МСФО
ТГК 1	0.0010	5.5	4.7	3.8	52.7	47.4	21.8	N.M.	N.M.	44.3	N.M.	N.M.	29.2	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)	0.1950	2.6	2.2	1.8	27.3	20.4	12.5	N.M.	N.M.	28.9	45.3	38.8	27.2	РСБУ
ТГК 4	0.0003	2.2	1.9	1.6	26.7	23.0	15.6	N.M.	59.6	31.8	N.M.	N.M.	20.5	РСБУ
ТГК5	0.0010	2.5	2.1	1.8	31.0	26.8	14.6	N.M.	N.M.	42.2	53.4	52.0	27.5	РСБУ
ТГК6	0.0004	2.9	2.4	2.0	31.2	26.4	16.5	N.M.	N.M.	33.1	N.M.	N.M.	20.3	РСБУ
ТГК 8	0.0005	3.7	3.1	2.6	40.5	34.6	19.8	N.M.	N.M.	43.4	N.M.	NEG.	26.8	РСБУ
ТГК 9	0.0001	2.2	1.9	1.6	28.9	24.5	16.8	N.M.	N.M.	35.5	39.3	37.4	24.5	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.4900	5.4	4.8	3.1	37.1	37.5	14.1	N.M.	N.M.	27.6	51.1	54.4	18.1	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0004	2.5	2.2	1.9	25.0	22.9	13.3	N.M.	55.3	26.2	30.2	29.6	16.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4600	23.8	22.7	15.3	N.M.	N.M.	32.4	N.M.	N.M.	54.3	N.M.	N.M.	43.8	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8000	16.4	15.2	11.8	32.0	29.8	20.0	N.M.	N.M.	37.5	37.4	36.2	25.4	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.8980	15.8	14.3	9.6	22.3	19.9	12.0	31.8	31.0	17.7	28.9	26.4	16.1	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1840	12.5	10.8	9.9	42.7	32.6	29.4	N.M.	N.M.	N.M.	50.8	39.0	35.2	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.3500	18.8	18.0	12.1	53.8	55.1	23.5	N.M.	N.M.	38.1	N.M.	N.M.	32.0	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0050	9.3	7.5	7.1	44.1	31.9	30.4	N.M.	47.6	45.9	N.M.	41.7	39.5	РСБУ
МГЭСК	0.1072	5.3	1.4	0.5	11.5	4.0	2.5	20.5	6.0	3.6	14.2	5.4	2.4	РСБУ
МОЭСК	0.1305	3.2	1.8	1.5	11.4	4.5	4.0	22.0	7.9	7.3	12.0	4.8	3.7	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.4	2.9	2.5	31.7	7.3	6.3	NEG.	12.5	11.4	42.9	8.6	7.4	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	2.5	1.6	1.4	14.7	3.9	3.5	N.M.	7.0	6.4	15.5	4.9	4.2	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.4	1.0	0.8	36.3	3.3	2.9	N.M.	5.0	4.6	38.0	4.3	3.6	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	3.4	1.9	1.7	31.8	5.6	4.9	N.M.	9.1	8.4	34.1	7.1	6.0	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	1.9	1.3	1.1	33.0	3.2	2.7	N.M.	5.3	4.9	27.0	4.2	3.6	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	2.0	1.4	1.3	11.7	4.4	3.8	29.2	7.3	6.7	16.2	5.7	4.9	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0660	12.2	11.1	9.4	49.4	43.5	29.8	N.M.	N.M.	49.7	N.M.	56.6	40.1	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	9.8	9.0	7.5	42.3	37.8	23.5	N.M.	N.M.	37.1	54.0	50.2	32.1	РСБУ
Омская ЭГК	127.00	2.6	2.2	1.9	31.6	26.9	16.8	N.M.	N.M.	38.0	38.4	36.6	22.8	РСБУ

Металлургия														
ГМК Норильский никель	270	3.4	2.5	2.6	5.1	3.7	4.0	7.9	5.5	6.1	7.4	5.5	5.5	МСФО
Evraz Group	35.0	2.3	2.0	2.2	7.4	6.8	9.3	12.9	11.7	16.8	8.5	9.3	11.7	МСФО
Мечел	34.2	1.4	1.3	1.4	6.6	5.8	7.3	10.3	9.9	13.1	11.2	7.7	9.4	US GAAP
ММК	0.95	1.9	1.9	2.1	5.4	5.2	7.1	8.4	8.0	11.7	8.1	6.9	9.0	МСФО
НЛМК	3.08	3.4	3.6	3.9	7.9	8.3	9.5	13.2	13.5	16.1	13.2	9.5	11.2	US GAAP
Северсталь	15.5	1.5	1.5	1.5	6.2	5.4	5.9	14.9	11.0	13.2	10.2	6.3	6.8	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	3.2	2.9	2.9	7.9	7.3	7.4	12.1	11.1	12.8	14.9	11.6	12.3	US GAAP
Kazakhmys	29.8	2.4	2.1	2.2	5.2	4.4	4.7	9.7	8.5	8.9	9.6	7.6	7.6	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	5.0	3.0	2.8	18.4	5.1	4.6	31.0	7.8	6.9	15.0	7.4	6.1	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	12.5	2.5	NEG.	21.8	3.6	NEG.	29.8	4.4	NEG.	43.5	5.9	CN GAAP
High River Gold	1.96	8.7	4.3	3.0	33.5	11.4	6.6	NEG.	16.6	8.8	N.M.	9.7	8.3	CN GAAP
KazakhGold	25.6	8.9	5.8	3.0	17.4	9.7	4.9	42.5	26.2	11.5	40.8	17.6	8.7	МСФО
Peter Hambro	19.7	11.0	11.4	4.8	28.2	24.0	8.1	53.6	41.1	11.4	44.2	36.2	18.0	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.4	1.6	1.2	28.4	15.5	12.3	N.M.	32.2	23.4	22.3	11.9	9.5	МСФО
Седьмой континент	26.7	2.0	1.4	1.0	18.6	13.4	9.6	28.4	26.1	19.3	29.8	15.4	11.1	МСФО
Магнит	52.5	1.4	0.9	0.7	28.9	17.9	10.8	59.8	41.6	21.0	29.6	18.5	11.6	МСФО
Балтика	46.6	4.7	3.9	3.6	14.7	12.3	11.2	24.1	19.4	17.6	18.4	15.3	14.3	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.2	1.0	0.7	7.4	5.5	3.6	28.2	14.8	7.6	6.6	4.2	3.2	МСФО
Калина	44.5	1.4	1.2	1.0	12.3	9.3	7.8	28.7	16.8	12.6	9.8	16.8	14.9	МСФО
Лебедянский	89.0	2.8	2.0	1.6	14.2	10.8	8.7	21.7	16.8	13.4	24.9	19.6	13.2	МСФО
Oriflame, €	40	2.4	2.2	2.0	15.1	13.5	12.1	21.4	18.6	16.3	16.1	16.7	13.8	МСФО
Вимм-Билль-Данн	102.0	2.9	2.2	1.8	23.1	14.8	11.4	48.2	28.0	20.7	36.2	23.8	16.2	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	44.7	1.2	0.9	0.6	9.0	7.1	5.2	18.8	13.7	10.2	7.6	6.5	4.9	МСФО
Акрон	34.5	1.4	1.3	1.2	6.2	4.9	5.2	12.6	8.6	9.6	7.6	6.0	6.0	МСФО
Дорогобуж	0.40	1.2	1.1	0.9	6.6	5.2	3.2	7.3	5.3	3.4	4.6	3.9	2.8	МСФО
Sterre Cement	5.83	15.1	9.6	4.7	33.2	16.5	7.9	57.5	27.6	11.5	51.7	23.0	11.0	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	4,658	9.0	7.1	5.8	14.4	11.6	9.9	29.4	21.8	18.1	8.4	4.0	3.4	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	8.8	6.1	4.8	12.8	8.8	7.1	29.4	21.8	17.7	3.3	2.8	2.3	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

Стоимость нашего портфеля акций "второго эшелона" на минувшей неделе повысилась на 3.22% на фоне роста индекса РТС на 4.39%.

В роли лидеров повышения выступили акции BMB Munai, котировки которых выросли за неделю на 12.1%. Неплохие результаты продемонстрировали также бумаги еще одной независимой нефтедобывающей компании – Agawak Energy, подорожавшие на 6.1%.

Среди бумаг других секторов увереннее всего чувствовали себя акции Steppe Cement и "Северсталь-Авто", котировки которых повысились на 5.0% и 6.7% соответственно.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

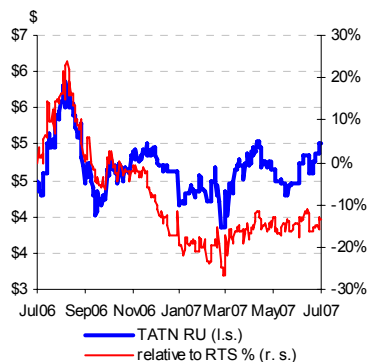
Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 13/07, \$	Цена 6/07, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Agawak Energy	ABG CN	5.0%	2.70	2.55	6.1%	16.1%
BMB Munai	KAZ US	7.5%	6.95	6.20	12.1%	40.4%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	4.59	4.47	2.6%	35.6%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	24.77	23.93	3.5%	98.7%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	10.51	10.26	2.5%	24.9%
С-3. Телеком	SPTL RU	5.0%	1.74	1.76	-0.9%	9.8%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	5.00	5.20	-3.8%	20.2%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	129.77	125.37	3.5%	26.1%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	3.13	3.00	4.6%	-5.5%
European Minerals	EPM CN	0.0%	1.40	1.43	-1.9%	83.7%
KazakhGold	KZG LI	5.0%	20.00	19.10	4.7%	-2.4%
МГЭСК	MGRS RU	5.0%	0.07	0.07	0.4%	-4.7%
Северсталь-Авто	SVAV RU	5.0%	36.80	34.50	6.7%	21.7%
Rambler	RMG LN	5.0%	43.63	42.65	2.3%	29.3%
International Marketing & Sales Group	IMMSG LN	5.0%	3.61	3.57	1.2%	74.2%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	7.26	6.91	5.0%	61.2%
Распадская	RASP RU	5.0%	2.88	2.78	3.6%	56.1%
Белон	BLNG RU	5.0%	37.50	37.50	0.0%	-3.2%
Kazkommertsbank	KKB LI	5.0%	22.20	22.20	0.0%	-3.9%
Всего		100%			3.2%	37.3%

КОМПАНИИ
"ТАТНЕФТЬ"

Тикер	TATN RU	TATNP RU
Рекомендация	Держать	Покупать
Цена, \$	5.00	2.70
Прогнозируемая цена, \$	4.22	3.17
Потенциал та/снижения	рос-16%	17%

Цены на 11 июля 2007

Динамика котировок акций


Капитализация и данные об акциях	Обыкн.	Прив.
Рыночная капитализация, \$ млн.	9,966	398
Чистый долг, конец-2006, \$ млн.	-767	
EV, \$ млн.	9,718	
Кол-во акций, млн.	1,993	148
В свободном обращении (оценка)	25%	25%
Кол-во акций на ADR	20	20
Дивиденды 2006, \$	0.18	0.18
Дивидендная доходность	3.6%	6.7%

US GAAP, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	11,702	10,445	9,697
ЕВITDA	1,833	1,654	1,768
Чистая прибыль	1,126	1,020	1,080
Операционный денежный поток	1,211	1,530	1,517
Оценка			
EV/ЕВITDA	5.3	5.9	5.5
P/E	9.2	10.2	9.6
P/CF	8.6	6.8	6.8

Затраты растут, а выручка остается прежней

Мы понизили прогнозируемую цену обыкновенных акций "Татнефти" на конец 2007 года с \$5.60 до \$4.22 и оставили в силе рекомендацию "Держать". Мы также понизили прогнозируемую цену привилегированных акций компании с \$4.20 до \$3.17, однако потенциал роста на уровне 17% оправдывает рекомендацию "Покупать". Эти изменения последовали за публикацией отчета "Татнефти" по US GAAP за 2006 год. В то время как выручка компании совпала с прогнозами, возросшие затраты сильно разочаровывают. Увеличившиеся затраты "Татнефти", обусловленные теми же причинами, что и у других российских нефтегазовых компаний, совпали с прогнозируемой стагнацией объемов добычи нефти и дефицитом перерабатывающих мощностей. Это позволяет предположить, что выручка в 2007 году останется на прежнем уровне, а рентабельность сократится. Ситуация усугубляется тем, что компании необходимо увеличивать капвложения для поддержания добычи на прежнем уровне. У нас нет подробных данных о новых проектах "Татнефти" (в первую очередь – битумных месторождениях), которые могли бы компенсировать негативный прогноз на долгосрочную перспективу. В целом, мы советуем занять выжидательную позицию по отношению к бумагам "Татнефти".

Результаты "Татнефти" за 2006 год по US GAAP оказались ниже наших прогнозов из-за возросших затрат, которые нивелировали удовлетворительные показатели на уровне выручки. Выручка в размере \$11.7 млрд. полностью совпала с нашим прогнозом, в то время как операционные затраты оказались на 11% выше нашей оценки, а коммерческие и административные затраты превысили прогнозируемый уровень на 22%. В результате показатель ЕВITDA составил \$1.8 млрд. против прогнозируемых \$2.2 млрд., а чистая прибыль – \$1.1 млрд. при прогнозе в \$1.24 млрд.

Мы считаем, что расхождение с прогнозом на уровне ЕВITDA и чистой прибыли связано с возросшими операционными, а также коммерческими и административными затратами, жертвами которых стала не только "Татнефть", но и вся отрасль в целом. В случае "Татнефти" рост затрат на извлечение был связан с повышением тарифов на электроэнергию и расходные материалы, а также резким повышением ФОТ и социальных расходов. Это было отчасти компенсировано снижением закупочных цен на фоне сокращения объемов закупок.

Роста выручки на 10% не хватило, чтобы компенсировать возросшие расходы

US GAAP, \$ млн.	2005	2006	% изм.	2006П	Факт/прогноз
Средняя цена Urals Med, \$/бпп.	46.43	56.05	21%	56.05	0%
Совокупный объем производства, млн. бпп.	183.7	184.9	1%	184.9	0%
Выручка	10,613	11,702	10%	11,714	0%
Операционные затраты	-1,578	-2,099	33%	-1,722	22%
Административные затраты	-683	-754	10%	-680	11%
Затраты на закупку нефти и продуктов	-1,756	-1,246	-29%	-1,536	-19%
Прочие затраты	-7,162	-5,770	-19%	-5,592	3%
ЕВITDA	1,867	1,833	-2%	2,185	-16%
Рентабельность ЕВITDA, %	18%	16%	-2pp	19%	-3pp
Чистая прибыль	1,003	1,071	7%	1,237	-13%
Чистая рентабельность, %	9%	9%	0pp	11%	-2pp
Операционный денежный поток	947	1,211	28%	1,565	-23%
Капвложения и инвестиции	-582	-966	66%	-968	0%

Источник: данные компании; оценка "Атона"

Уточнение прогноза затрат в нашей модели привело к значительному снижению оценки показателей ЕВITDA и чистой прибыли. Мы включили в нашу модель новые допущения относительно тарифов на электроэнергию и транспортировку, уточнили прогнозные показатели ФОТ, инфляции и т.д. Кроме того, мы пересмотрели наши прогнозы торговых операций "Татнефти" на ближайшую перспективу (до ввода в строй нового НПЗ в конце 2008 года). Основываясь на фактических результатах 2006 года, мы исходим из того, что объемы закупаемой сырой нефти и нефтепродуктов снизятся (что подтвердили недавно опубликованные результаты по РСБУ за I квартал 2007 года).

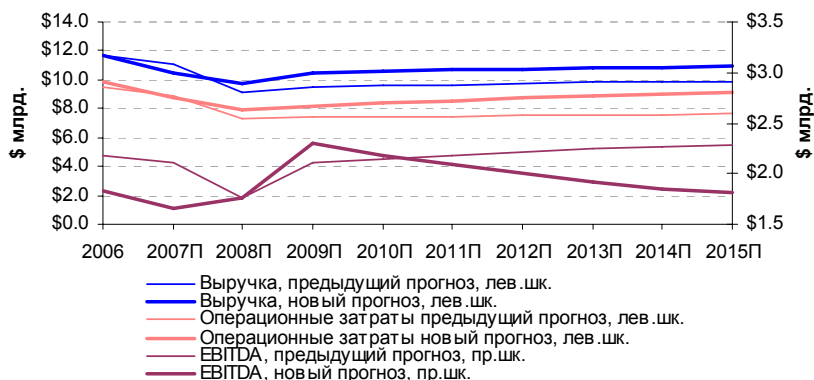
Мы прогнозируем разнонаправленную динамику показателей в ближайшей перспективе, но долгосрочный прогноз – негативный. В ближайшие два года показатели "Татнефти", по нашим оценкам, могут сильно колебаться – компания продолжит сокращать объемы нефтепереработки, пока не будет введен в строй Нижнекамский НПЗ (ННПЗ), одновременно несколько увеличивая объем добычи сырой нефти. С другой стороны, даже если ситуация с рентабельностью улучшится после ввода в строй ННПЗ в 2009 году, мы ожидаем, что негативное давление растущих затрат на рентабельность компании сохранится.

Пересмотренные прогнозы показателей "Татнефти"

US GAAP, \$ млн.	Предыдущий прогноз		Новый прогноз		% изм.	
	2007П	2008П	2007П	2008П	2007П	2008П
Производство, млн. брр.	188.8	189.8	190.7	191.7	1%	1%
Выручка	11,021	9,088	10,445	9,697	-5%	7%
ЕВITDA	2,111	1,766	1,654	1,768	-22%	0%
Чистая прибыль	1,177	922	1,020	1,080	-13%	17%
Операционный денежный поток	1,697	1,559	1,530	1,517	-10%	-3%
Капзатраты (без учета приобретений)	807	767	679	701	-16%	-9%

Источник: данные компании; оценка "Атона"

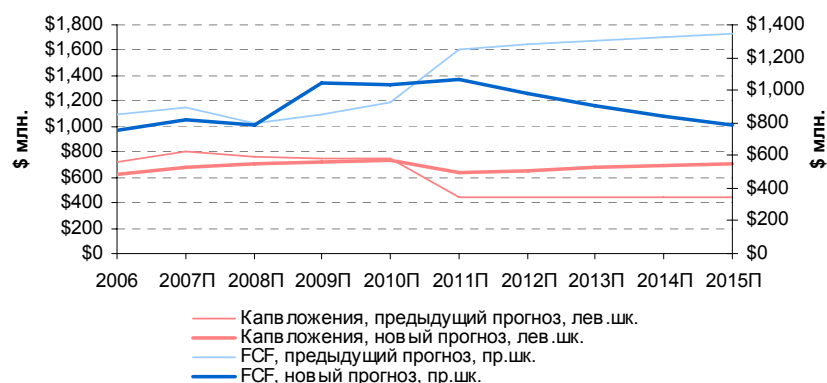
Снижение ЕВITDA в долгосрочной перспективе станет следствием роста затрат при прежней выручке



Источник: данные компании, оценки "Атона"

Мы понизили наш прогноз капзатрат на нефтепереработку вслед за сокращением экономического интереса "Татнефти" в новом НПЗ, но повысили прогноз инвестиций в разведку и добычу. В настоящее время доля "Татнефти" в новом НПЗ в Нижнекамске состоит из 40% акций, принадлежащих компании напрямую, и 47.4% в фонде IPCG, которому принадлежит 51% НПЗ. Таким образом, суммарная доля "Татнефти" составляет 64%. Мы внесли уточнения в наш прогноз капзатрат компании на переработку с учетом этой доли, а к остальным 7 млн. т перерабатывающих мощностей в год, которые напрямую не принадлежат "Татнефти", применили процессинговый тариф в размере \$4/брр. Мы повысили наш прогноз инвестиций компании в разведку и добычу, поскольку ожидаем, что "Татнефть" в будущем будет нести затраты для поддержания добычи на прежнем уровне.

Затраты на переработку должны снизиться в краткосрочной перспективе, затраты на добычу будут выше после 2010 года



Источник: данные компании, оценки "Атона"

Снижение рентабельности и увеличение капзатрат ведут к понижению свободного денежного потока и прогнозируемой стоимости компании. Наша новая прогнозируемая цена на конец 2007 года составляет \$4.22 за обыкновенную и \$3.17 – за привилегированную акцию. Мы по-прежнему используем остаточные темпы роста в размере 0% в нашей модели DCF; повышение их до среднего по отрасли уровня 3% приведет к тому, что наша прогнозируемая цена акций будет соответствовать текущим рыночным котировкам. В отсутствие подробностей информации об экономике месторождений "Татнефти" и других проектов компании мы сохраняем осторожность и рекомендуем "Держать" обыкновенные акции компании и "Покупать" привилегированные.

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	99.91	100.03	10.13	10.13	34.45	-71	2.29	2.29
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2012	6.125	97.25	97.75	6.76	6.28	209.21	79	3.82	3.73
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	96.00	96.65	7.16	6.88	210.43	109	6.69	6.45
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	102.35	102.85	7.12	8.53	230.72	167	1.51	1.55
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/3/2010	9.125	104.35	104.85	7.22	8.72	240.52	135	2.26	2.36
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	101.39	101.79	6.08	8.00	117.04	102	0.75	0.76
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	112.00	112.50	6.73	7.91	174.13	70	5.29	5.93
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	100.77	101.17	6.69	7.68	180.02	158	0.90	0.90
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	100.50	101.00	8.36	8.56	368.76	250	2.79	2.81
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	100.65	101.15	7.42	7.80	261.88	176	1.93	1.94
АльфаБанк 12	\$500	n.r.	25/6/2012	8.2	99.35	99.85	8.31	8.23	366.43	240	3.86	3.85
АльфаБанк 17/12	\$300	B+/P/Baa3/B+	22/2/2017	8.635	99.10	99.60	8.81	8.69	420.81	292	3.50	3.47
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	103.70	104.10	6.08	7.70	123.22	38	1.92	1.99
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	102.70	103.20	6.39	7.16	163.35	45	2.86	2.94
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/5/2017	6.807	98.10	98.60	7.04	6.92	244.31	125	6.81	4.01
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	102.75	102.75	6.75	7.14	185.43	76	4.54	4.66
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	102.25	102.25	6.93	7.33	228.20	100	2.83	2.90
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.5	97.10	97.34	11.19	9.77	657.46	589	1.55	1.51
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	101.11	101.61	6.82	8.39	192.92	177	0.78	0.80
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/7/2007	2.9	100.27	100.30	2.34	2.89	-235.76	-238	0.05	0.05
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.16	101.41	5.91	6.79	102.43	56	1.29	1.31
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	104.87	105.22	6.13	7.14	145.16	16	3.47	3.65
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	100.60	101.20	2.12	6.26	105.79	5	6.33	2.22
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	96.12	96.47	4.73	4.41	13.34	0	6.93	6.68
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	99.00	99.75	6.35	6.29	117.78	-21	6.04	6.01
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	106.10	106.50	6.46	9.41	163.43	91	1.69	1.80
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	102.35	102.85	6.88	7.80	203.41	103	2.17	2.23
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	104.40	105.05	7.07	8.00	242.31	114	3.41	3.57
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	104.50	105.00	7.50	7.88	249.34	147	6.07	6.35
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	109.15	109.55	6.03	9.60	117.73	31	1.94	2.12
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	106.92	107.29	5.25	7.28	73.19	0	2.68	2.87
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	95.25	95.65	5.48	4.78	92.68	0	4.54	4.34
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	115.10	115.60	6.34	8.35	147.75	35	4.20	4.84
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	98.55	99.05	6.23	5.69	142.25	45	1.90	1.63
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	97.15	97.90	6.90	6.66	187.09	85	5.98	5.83
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	100.00	100.50	5.83	5.86	127.85	0	6.07	6.09
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	97.35	97.85	6.56	6.36	148.46	47	6.77	6.60
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	96.00	96.50	5.85	5.65	71.88	-29	7.56	7.28
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	102.90	103.55	6.34	6.98	141.51	35	3.55	3.49
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	98.25	98.75	6.67	6.61	145.66	48	8.94	8.80
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	124.30	124.95	6.64	6.92	152.59	19	11.59	14.44
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	101.47	101.97	5.84	7.13	95.70	55	1.18	1.20
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	107.50	108.00	6.77	10.09	194.44	117	1.71	1.85
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	102.15	102.65	7.85	8.06	286.37	184	5.75	5.89
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/3/2012	7.875	100.25	100.75	7.75	7.84	311.41	182	3.66	3.68
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	99.95	100.20	8.55	8.74	378.95	291	1.93	1.93
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	100.85	101.35	8.93	9.15	434.94	307	3.32	3.35
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	101.00	101.65	8.20	8.88	343.69	275	1.58	1.60
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/7/2010	9	100.15	100.50	8.80	8.97	407.20	299	2.51	2.52
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/7/2010	9	100.15	100.50	8.80	8.97	407.20	299	2.51	2.52
Лукойл 17	\$500	BBB-	7/6/2017	6.356	95.45	95.80	6.98	6.65	190.63	89	6.98	6.67
Лукойл 22	\$500	e/(P)Baa2/BBB- BBB-	7/6/2022	6.656	95.767	96.229	7.10	6.93	189.84	93	9.00	8.64
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.68	101.08	7.17	8.55	234.10	223	0.58	0.58
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.08	100.33	6.95	7.48	214.47	209	0.38	0.38
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	104.25	104.90	8.38	9.32	379.07	251	3.06	3.20
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	102.70	103.20	6.65	7.77	181.37	88	2.10	2.16
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	101.54	102.04	6.50	7.86	162.66	124	1.15	1.17
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	104.08	104.48	5.22	6.19	67.79	0	3.52	3.67
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.20	100.40	5.35	1.79	56.94	52	0.22	0.22
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.42	98.64	5.97	4.44	105.66	84	0.90	0.89
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	101.64	101.89	6.41	9.58	156.32	147	0.50	0.50
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	103.50	104.00	7.06	8.07	230.64	115	2.69	2.79
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	102.50	103.00	7.28	7.79	262.66	134	3.54	3.64
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	100.25	101.00	8.36	8.45	353.27	242	4.54	4.57
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+e/Ba2e/	17/5/2012	7	97.50	98.25	7.53	7.15	289.01	160	3.87	3.79
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	100.20	100.60	8.00	8.22	323.16	255	1.59	1.60
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	101.65	102.15	9.19	9.57	462.50	335	3.26	3.32
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	101.75	102.25	6.14	6.99	129.13	44	1.94	1.98

Рынок внутреннего долга

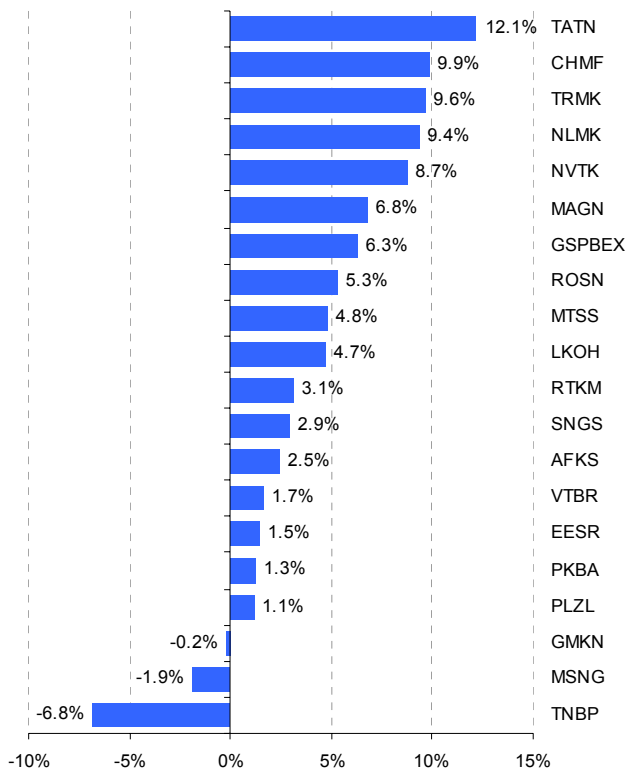
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации												
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	20/3/2008	6.3	0.00	0.00	100.35	30,105,000	5.84	0	-77	0.64
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/4/2008	5.9	0.00	0.00	100.00	-	6.03	4	-12	0.72
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	105.03	105.13	105.02	20,321,203	6.18	(1)	32	2.18
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.43	100.60	100.55	-	5.27	(0)	323	0.23
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/8/2009		6.95	101.31	101.75	101.75	20,346	6.12	(0)	45	1.80
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	104.52	104.60	104.50	18,810,000	7.25	(0)	132	2.60
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.50	102.20	101.50	2,041,015	6.65	(7)	38	0.35
НКНХ-03 об*	2,000	1/9/2007	1/9/2005	8	0.00	0.00	100.00	-	8.20	0	690	0.03
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	100.50	0.00	101.30	5,065	4.44	(0)	159	0.38
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	100.11	0.00	100.10	-	6.71	(0)	78	1.34
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	102.60	102.90	102.80	-	6.50	1	54	2.81
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	104.20	104.40	104.20	140,670	6.71	(64)	60	4.17
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	100.25	100.50	100.40	-	6.95	(0)	32	1.07
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	74.26	75.14	74.50	26,453,744	14.51	(15)	2979	2.62
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	105.55	105.85	105.65	-	7.44	0	168	1.97
СибТлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	101.70	0.00	102.00	-	6.63	(0)	151	0.72
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	0.00	0.00	104.52	-	7.92	(14)	195	2.78
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	103.70	103.95	103.70	18,666	7.10	(0)	121	2.47
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	100.76	100.88	101.00	-	6.66	(1)	436	0.29
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	101.70	102.00	101.75	-	6.89	(23)	189	0.69
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	101.20	101.40	101.40	59,957,792	5.54	(3)	247	0.41
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	104.35	104.60	104.35	32,349	6.71	0	81	2.50
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	101.10	101.30	101.10	-	6.37	(1)	22	1.29
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	112.95	113.06	113.06	336,835,138	7.14	(59)	146	1.71
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	101.00	101.40	101.52	101,522,032	6.79	(132)	19	1.02
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	(1)	218	1.64
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	100.68	101.19	101.05	1,011	6.45	(17)	453	0.23
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	104.40	104.60	104.40	40,161,594	7.36	(0)	175	1.44
Субфедеральные облигации												
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	104.12	105.90	105.12	-	4.17	(1)	-143	0.84
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	105.30	107.00	105.50	-	6.01	(0)	-10	1.28
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	112.10	112.70	112.30	-	6.10	0	12	2.85
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	110.55	110.74	110.67	197,146,477	6.30	(31)	11	4.96
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	101.31	101.55	101.42	-	5.09	(0)	289	0.27
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	107.65	108.00	107.75	-	6.00	35	9	2.48
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	100.50	101.20	100.85	-	-0.01	(0)	-101	0.08
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	103.31	105.00	105.00	-	4.02	(5)	-136	0.78
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11	100.45	100.75	100.45	3,357,539	6.44	(0)	534	0.10
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	0.00	0.00	108.00	-	6.35	(0)	78	1.51
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.25	106.40	106.35	43,831,875	6.38	(2)	68	1.61
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	108.10	108.30	108.10	-	6.64	(0)	65	3.04
Мос.обл.7в	16,000	16/4/2014		8	106.16	106.18	106.17	258,860,580	6.96	(0)	78	4.97

*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

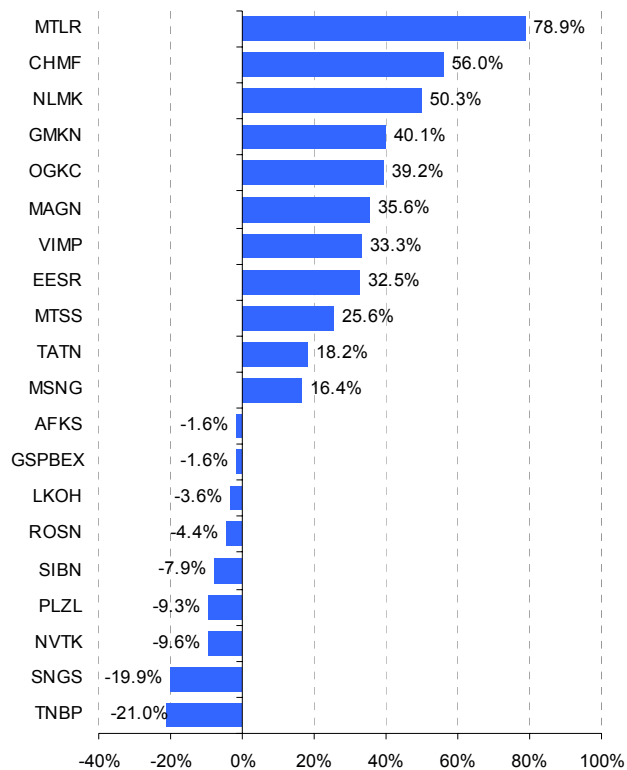
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

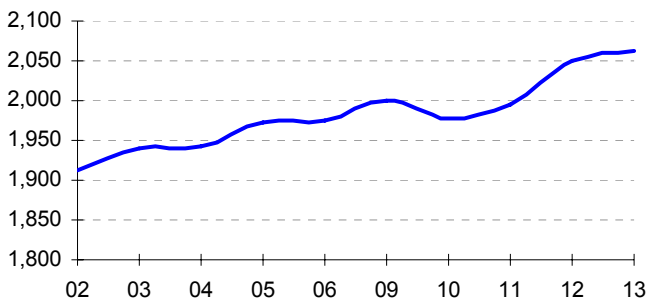
20 лидеров рынка – динамика за неделю



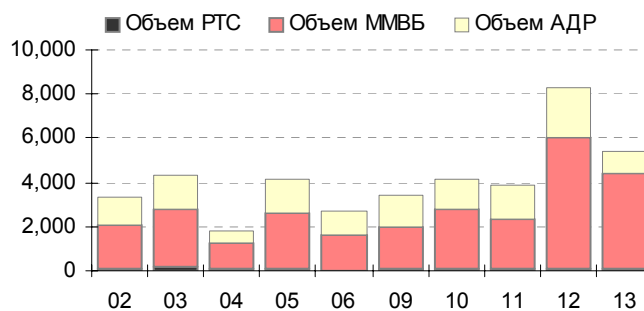
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



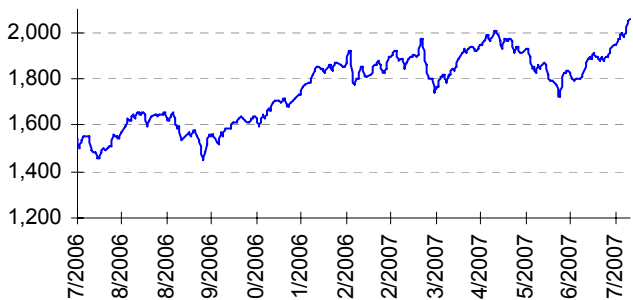
РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

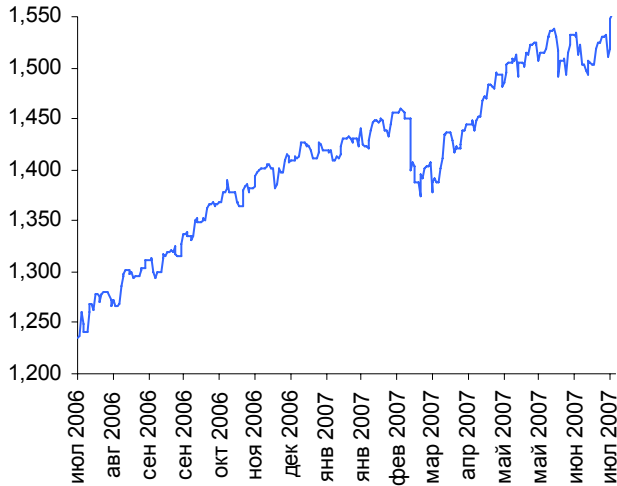


10 наиболее ликвидных акций РТС

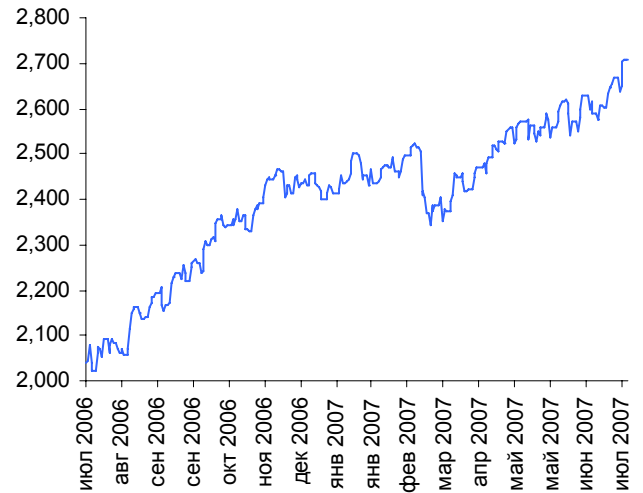
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	1.5	116
Газпром	6.3	81
ГМК Норильский никель	-0.2	35
ЛУКОЙЛ	4.7	29
Сбербанк РФ	5.8	18
Роснефть	5.3	9
Татнефть	12.1	8
Северсталь	9.9	5
Сибирьтелеком	0.5	4
Силовые машины	0.0	4

МИРОВЫЕ РЫНКИ

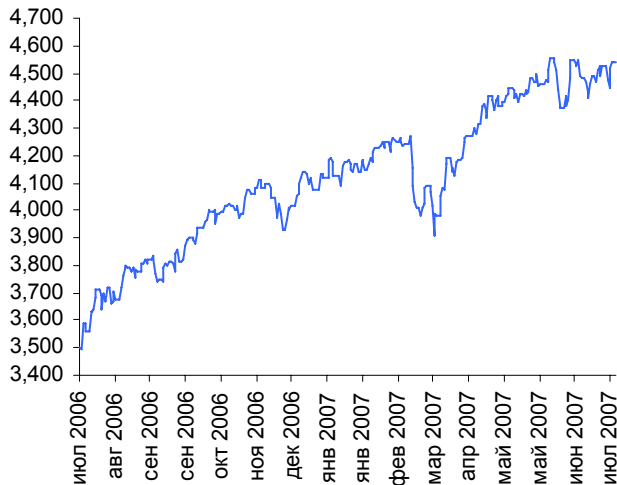
S&P 500



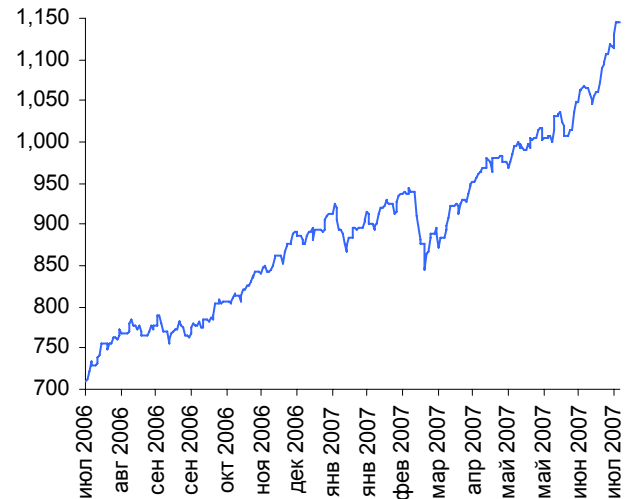
Nasdaq



DJ Euro STOXX 50



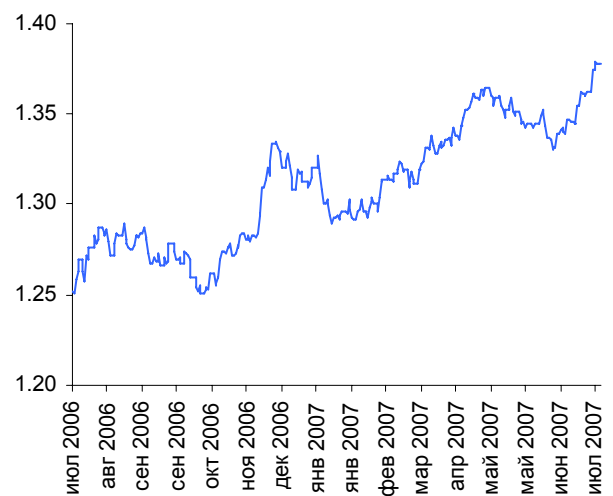
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



ЗАО "АТОН Брокер"

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

Трейдинг
Контакты:
Стивен Дашевский
dashevsky@aton.ru

Мария Родионова
rodionova@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Заявление аналитика

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

Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставляемых ЗАО "АТОН Брокер" по акциям

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

Потенциал роста рассчитывается как разница между текущей рыночной ценой акций и установленной нами справедливой стоимостью в следующие 12-18 месяцев. Справедливая целевая стоимость большинства российских акций рассчитывается, главным образом, на основе метода оценки дисконтированных денежных потоков (DCF); для получения подробной информации об этом методе оценки просим 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

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Aton Securities, Inc.

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

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

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Бен Кэри, директор
Юлия Бушуева, директор

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

Стратегия

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

Нефть / газ

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

Энергетика

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

Экономика

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

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

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

Долговой рынок

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

Телекоммуникации

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

Металлургия/Угледобыча

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

Финансы / Недвижимость

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

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

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

Инфраструктура/Машиностроение Потребительский сектор / Медиа

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

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

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

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

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