

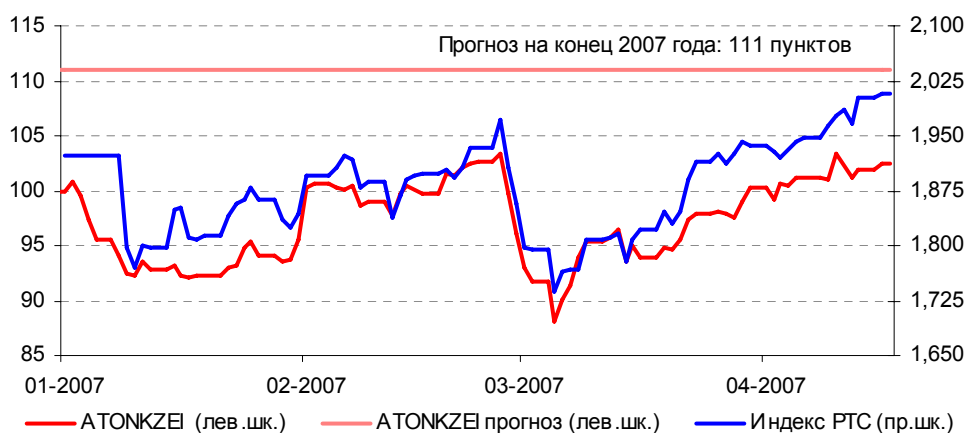
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
НЛМК. Результаты за 2006 год по US GAAP соответствуют прогнозам	
Долговой рынок	11
Рынок акций	13
Мировые рынки	14

КОММЕНТАРИЙ

Aton Kazakhstan Equity Index – новый индикатор фондового рынка Казахстана

С начала 2007 года Aton Kazakhstan Equity Index достаточно точно повторял колебания российского индекса РТС



Источник: Bloomberg, оценки "Атона"

Растущее количество широко освещаемых в СМИ публичных размещений акций и сделок по слияниям и поглощениям сделало Казахстан центром внимания инвесторов. В 2005-2007 годах инвесторы потратили свыше \$6.5 млрд. на приобретение акций компаний, работающих в Казахстане, при этом значительная часть этой суммы пришлась на сырьевые компании – KazMunaiGaz E&P (KMG E&P), Kazakhmys и KazakhGold, а также банки – Kazkommertsbank (KKB) и Halyk Bank. Мы ожидаем новой волны IPO и вторичных размещений в 2007 году, в особенности среди казахстанских банков, так как беспрецедентный рост объемов кредитования в стране повысил их потребность в финансировании для выполнения требований регулирующих органов. В то же время, приобретение таких компаний, как PetroKazakhstan, Nelson Resources и UrAsia Energy, подтвердило интерес к казахстанским активам со стороны стратегических инвесторов и обеспечило поддержку акциям других компаний, работающих в Казахстане. Мы считаем, что значительные природные ресурсы, быстрые темпы экономического роста и политическая стабильность обеспечили Казахстану постоянное присутствие в центре внимания международных инвесторов, интересующихся развивающимися рынками.

Компании, акции которых котируются за рубежом, представляют собой более привлекательную возможность инвестиций в растущую экономику Казахстана; индекс местной биржи не дает четкого представления о динамике фондового рынка страны. Хотя количество публичных компаний, имеющих активы в Казахстане, растет с каждым годом, большинство из них предпочитает размещать свои акции за рубежом, где компаниям проще связаться с потенциальными инвесторами, а эффективная стоимость капитала заметно ниже. Не удивительно, что внутренний фондовый рынок остается относительно небольшим, а индекс Казахстанской фондовой биржи не дает инвесторам реального представления о текущей конъюнктуре рынка. В связи с этим мы решили составить собственный индекс, который отражал бы динамику котировок акций, связанных с казахстанской экономикой. В состав индекса вошли акции компаний, отличающихся наибольшей ликвидностью и высокой степенью развития в плане масштабов деятельности и операционных результатов.

В настоящем отчете мы представляем рассчитанный нами Aton Kazakhstan Equity Index (тикер в Bloomberg: ATONKZEI), который отражает динамику котировок акций десяти ключевых компаний, связанных с казахстанской экономикой, совокупная капитализация которых достигает \$39.1 млрд. Хотя в настоящее время в Казахстане ведут деятельность примерно 60 публичных компаний, мы включили в индекс только 10 из них, исходя из трех важнейших критериев: 1) капитализация (не менее \$150 млн.); 2) ликвидность (объем торгов не менее \$100 000 за последние три месяца); и 3) масштабы бизнеса и опера-

ционные результаты. Несмотря на эти ограничения, наш индекс охватывает 83% (по капитализации) акций казахстанских компаний, торгующихся за рубежом. В нашем списке представлены акции компаний из различных секторов экономики: нефтегазового (KMG E&P, Arawak Energy), металлургии и горнодобывающей отрасли (KazakhGold, Kazakhmys, Celtic Resources и ShalkiyaZinc), телекоммуникаций (Kazakhtelecom), банковского сектора (ККВ и Halyk Bank) и инфраструктуры (Steppe Cement).

В состав Aton KZ Equity Index входят акции 10 компаний, совокупная капитализация которых составляет \$39.1 млрд.

на 13.04.2007	Тикер	Цена	Рын. кап., \$ млн.	Вес в индексе	Сектор
Arawak Energy	ABG CN	2.41	432	1.1%	Нефть и газ
Celtic Resources	CER LN	3.70	206	0.5%	Металлургия и горнодобывающая промышленность
KazakhGold	KZG LI	23.1	1,088	2.8%	Металлургия и горнодобывающая промышленность
Kazakhtelecom	KZTA GR	140	4,608	11.8%	Телекоммуникации
Kazakhmys	KAZ LN	23.8	11,119	28.4%	Металлургия и горнодобывающая промышленность
Kazkommertsbank	KKB LI	19.5	5,606	14.3%	Банковский сектор
KazMunaiGaz E&P	KMG LI	22.2	9,353	23.9%	Нефть и газ
ShalkiyaZinc	SKZ LI	6.00	339	0.9%	Металлургия и горнодобывающая промышленность
Steppe Cement	STCM LN	5.63	642	1.6%	Строительство
Halyk Bank	HSBK LI	23.6	5,738	14.7%	Банковский сектор
Total			39,118	100.0%	

Источник: Bloomberg, оценки "Атона"

Наш прогноз индекса на конец 2007 года на уровне 111 пунктов подразумевает потенциал роста только на 8.8% по сравнению с текущим уровнем. Однако акции наиболее привлекательных, по нашему мнению, компаний – Arawak Energy, KazakhGold, Kazakhmys, Celtic Resources, Kazkommertsbank и Steppe Cement – обладают потенциалом роста котировок на 20-56%. Мы приняли за дату начала расчета индекса 1 января 2007 года, и установили базовый уровень индекса в 100 пунктов. Мы включили в индекс перечисленные выше компании, исходя из их полной капитализации (с учетом как находящихся в свободном обращении, так и принадлежащих мажоритариям акций), которая составляла \$38.3 млрд. на дату создания индекса. С начала 2007 года индекс достаточно точно повторял колебания российского индекса РТС. Наш прогноз индекса на конец 2007 года на уровне 111 пунктов оставляет потенциал роста только на 8.8% по сравнению с текущим уровнем. В первую очередь, ограниченный потенциал роста связан с высокой долей в индексе акций KMG E&P (24%), которые торгуются на 33% выше прогнозируемой цены. Однако отдельные акции, включенные в состав индекса, остаются весьма привлекательными: как и в России, ключевым фактором успеха инвестиций в казахстанский фондовый рынок является тщательный выбор инвестиционных инструментов.

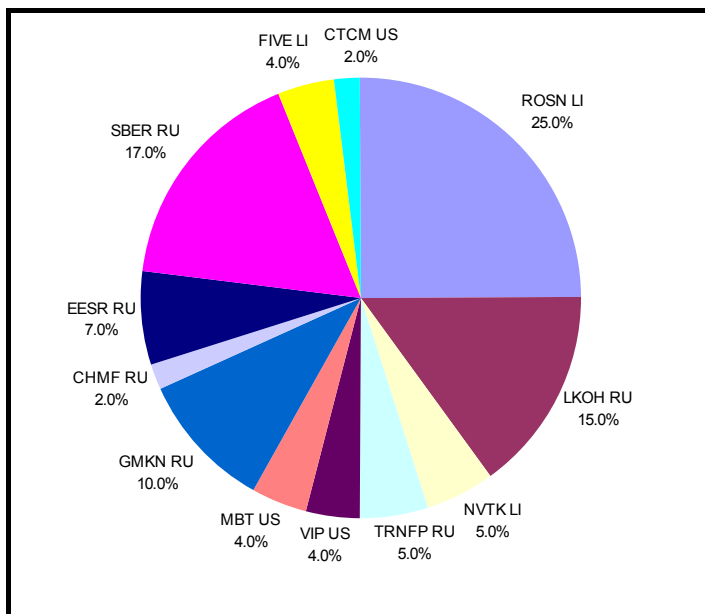
Более подробную информацию о методологии расчета и динамике индекса Aton Kazakhstan Equity Index см. в отчете от 17 апреля 2007 года *Introducing the Aton Kazakhstan Equity Index*.

Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
16.04	"Распадская" опубликует результаты за второе полугодие 2006 года по МСФО	Будут опубликованы данные о динамике объема розничной торговли за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: 0.1%)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.6% (предыдущее значение: 0.3%)
	Состоится презентация семейства новых индексов ММВБ	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Empire Manufacturing за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 7.3 пункта (предыдущее значение: 1.9 пункта)	
	Начнется прием заявок на участие в открытых аукционах по продаже пакетов акций ПАО "ЕЭС России" в семи энергосбытовых компаниях	Будут опубликованы данные о динамике объема товарно-материальных запасов промышленных предприятий за февраль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.2%)	
	В Москве начнет работу II Конференция и выставка по оборудованию для нефтепереработки и нефтехимии РФ и стран СНГ – RPEC 2007		
17.04	НЛМК опубликует результаты за второе полугодие 2006 года по US GAAP	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.6% (предыдущее значение: 0.4%)	Будет опубликовано значение торгового баланса стран евро-зоны за февраль 2007 года. Предыдущее значение: -€7.8 млрд.
	"Комстар-ОТС" опубликует результаты за IV квартал 2006 года по US GAAP	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: 1.0%)	
	Комитет "ПАО ЕЭС России" по стратегии и реформированию рассмотрит вопрос о структуре МРСК	Будут опубликованы данные о количестве задействованных производственных мощностей за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 81.9% (предыдущее значение: 82.0%)	
	Совет директоров ОГК-5 рассмотрит вопросы, связанные с подготовкой к годовому собранию акционеров		
18.04	Завершится прием заявок на приобретение лота №6 на аукционе по продаже имущества ЮКОСа		
	Правительственный брифинг "Российский финансовый рынок: итоги 2006 - перспективы 2007"		
	Заседание совета директоров Брянской сбытовой компании		
	Совет директоров "Кузбассэнерго" планирует утвердить бизнес-план компании на 2007 год		
19.04	Акционеры ТГК-2 на внеочередном собрании изберут совет директоров	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 15 апреля 2007 года. Предыдущее значение: 342 тыс.	
	Будет определена дата проведения годового общего собрания акционеров "Тулэнерго"	Будут опубликованы данные о динамике индекса опережающих индикаторов за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: -0.5%)	
	Совет директоров "Карелэнерго" рассмотрит результаты работы компании в 2006 год	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Philadelphia Fed за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 2.0 пункта (предыдущее значение: 0.2 пункта)	
	Правительство рассмотрит среднесрочный прогноз социально-экономического развития РФ на 2008-2010 годы		
20.04	Акционеры "Силовых машин" на внеочередном собрании планируют одобрить сделки с ТГК-1 и ОГК-3		
	Конференция "ПИФы и НПФ: перспективы развития в России"		
	Арбитражный суд Москвы возобновит рассмотрение иска инвестиционного фонда Russia Partners к руководителям ОАО "Евроцемент групп"		
	В Москве откроется 10-ая международная выставка "Инвестор EXPO 2007"		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель заметно опередил рынок в целом, повысившись на 4.14% на фоне роста индекса РТС на 2.83%.

В роли лидеров повышения выступили акции "Роснефти", котировки которых повысились за неделю на 8%, поскольку инвесторы очень высоко оценивают шансы компании на победу на аукционах по продаже основных добывающих и перерабатывающих активов ЮКОСа.

Кроме того, высокие результаты продемонстрировали акции НОВАТЭКа, котировки которых выросли на 5.9%, а также акции Сбербанка, подорожавшие на 7.3% в преддверии IPO ВТБ.

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
	4.14%	2.83%	1.31%	10.55%	9.90%	0.65%	9.67%	4.15%	5.52%

Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 13/04, \$	Цена 6/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ		52.22%	50.0%	50.0%				
Роснефть	ROSN LI	7.72%	25.0%	25.0%	8.96	8.30	8.0%	-5.2%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	15.14%	15.0%	15.0%	85.10	84.00	1.3%	-3.2%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.36%	5.0%	5.0%	59.30	56.00	5.9%	-6.6%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.74%	5.0%	5.0%	1,980.00	2,030.00	-2.5%	-13.7%
Телекоммуникации		8.31%	8.0%	8.0%				
Вымпелком	VIP US	0.00%	4.0%	4.0%	96.54	96.87	-0.3%	22.3%
МТС	MBT US	4.73%	4.0%	4.0%	57.66	58.70	-1.8%	14.9%
Металлургия		12.20%	12.0%	12.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.32%	10.0%	10.0%	204.00	197.00	3.6%	29.9%
Северсталь	CHMF RU	1.16%	2.0%	2.0%	14.30	13.80	3.6%	27.7%
Прочие		27.28%	30.0%	30.0%				
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.76%	7.0%	7.0%	1.45	1.41	2.8%	33.9%
Сбербанк РФ	SBER RU	14.35%	17.0%	17.0%	3,985.00	3,715.00	7.3%	15.5%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	4.0%	4.0%	28.50	28.50	0.0%	9.6%
СТС Медиа	CTCM US	0.00%	2.0%	2.0%	26.34	26.22	0.5%	9.7%
Всего			100%				4.1%	9.7%

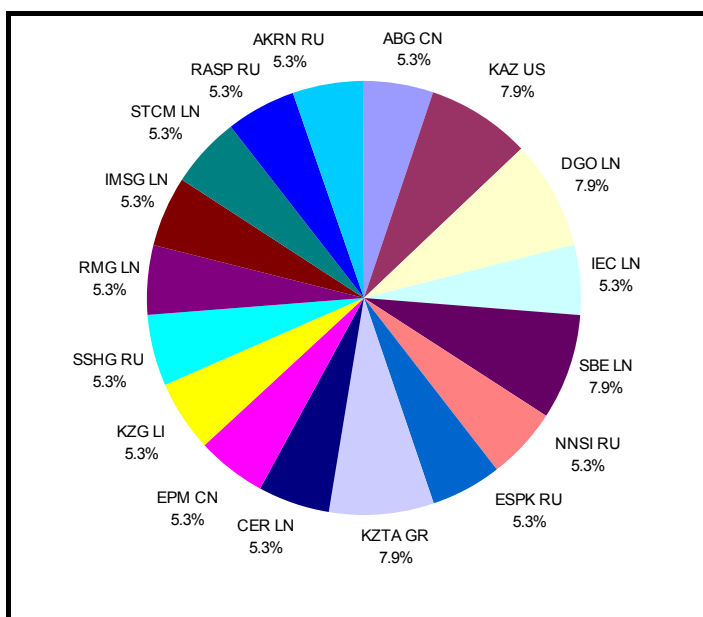
Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

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	9.4	3.1	2.9	3.0	13.4	10.9	10.8	23.4	17.8	18.1	17.7	13.1	12.6	US GAAP
Газпром	12.3	3.6	3.3	3.2	8.5	8.0	8.0	12.1	11.6	11.8	12.0	10.9	9.5	МСФО
ЛУКОЙЛ	100.8	1.1	1.1	1.2	5.6	5.6	6.6	8.9	9.1	11.0	7.5	7.6	8.2	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.44	2.2	2.3	2.4	5.3	5.8	5.9	11.4	13.5	14.3	7.8	8.3	8.5	РСБУ
Газпромнефть (Сибнефть)	4.74	0.9	1.0	1.1	3.5	3.9	4.5	5.1	5.9	7.0	5.2	4.5	5.0	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.46	1.1	1.2	1.3	4.6	4.6	4.9	6.7	6.8	7.5	10.8	5.2	5.3	US GAAP
Татнефть	5.60	0.8	0.9	1.1	4.5	4.7	5.6	8.3	8.7	11.1	6.5	6.0	6.5	US GAAP
Транснефть, прив.	3,330	1.6	1.4	1.3	2.9	2.5	2.4	5.2	4.6	4.7	3.7	3.3	3.2	МСФО
НОВАТЭК	79.6	9.9	8.1	6.6	20.2	16.6	13.7	31.2	25.2	20.5	27.5	22.0	18.4	МСФО
Agawak Energy	3.61	3.5	2.8	2.6	7.9	6.0	5.1	33.8	24.0	22.6	10.1	7.1	6.1	МСФО
Caspian Services	4.87	3.3	2.2	1.6	28.7	10.6	6.4	NEG.	27.6	14.2	N.M.	25.4	11.8	US GAAP
Dragon Oil	4.29	4.5	3.0	3.0	5.4	3.5	3.6	9.9	6.4	7.0	9.2	7.7	5.1	МСФО
KazMunaiGaz	15.1	2.3	2.4	2.9	3.9	4.5	6.2	9.7	14.1	20.0	9.7	11.5	14.4	МСФО
РИТЭК	7.21	1.4	1.5	1.6	4.9	5.7	6.3	8.7	10.6	12.6	6.3	6.8	7.1	US GAAP
Sibir Energy	10.3	3.2	3.4	3.6	19.3	9.1	7.3	33.2	13.8	12.8	N.M.	59.2	N.M.	UK GAAP
Urals Energy	9.11	8.7	5.9	4.5	36.8	15.2	9.5	N.M.	31.0	17.3	NEG.	30.2	14.8	МСФО
West Siberian Resources	0.9	5.5	3.6	2.9	15.4	10.4	8.2	37.1	45.6	35.3	19.5	12.3	9.3	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	64.0	4.0	3.3	3.1	8.0	6.5	6.1	16.2	12.0	10.7	8.9	7.4	6.8	US GAAP
Система	40.0	2.7	2.2	2.0	6.6	5.3	4.8	7.3	5.8	5.0	6.3	5.1	4.6	US GAAP
Вымпелком	104	4.6	3.6	3.2	8.9	6.9	6.3	22.7	15.1	13.5	10.2	7.6	6.6	US GAAP
Комстар-ОТС	9.90	3.3	2.5	2.3	8.6	6.4	5.7	20.3	9.9	8.3	14.0	7.4	6.4	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.2	3.0	2.9	19.6	15.1	15.7	N.M.	41.3	40.2	28.7	18.6	17.8	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.4	2.0	1.6	8.7	7.3	5.9	23.3	19.0	16.1	11.7	9.8	8.0	US GAAP
РБК	12.2	5.5	6.4	4.6	21.2	30.1	15.7	31.4	52.9	25.8	23.7	32.3	21.1	МСФО
Rambler	59.0	22.1	11.2	6.4	N.M.	26.9	13.2	N.M.	32.9	16.9	N.M.	30.2	15.4	МСФО
Центртелеком	0.75	2.6	2.2	2.1	7.7	6.2	5.6	N.M.	21.7	12.0	7.6	6.0	5.5	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.3	1.6	1.5	7.8	4.8	4.0	18.7	8.3	6.1	7.9	4.6	3.7	МСФО
С-3. Телеком	2.03	3.0	2.2	2.1	8.8	5.8	5.3	27.7	13.3	11.6	8.8	6.3	5.6	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	2.5	2.1	2.0	7.1	5.5	5.0	15.8	10.7	9.7	6.9	5.4	4.8	МСФО
ЮТК	0.18	2.7	2.2	2.1	8.2	6.0	5.3	NEG.	35.7	12.6	6.9	5.1	3.9	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.9	2.4	2.3	8.1	6.4	5.8	20.3	14.1	11.8	8.7	6.4	5.7	МСФО
Волга Телеком	6.59	2.7	2.2	2.0	7.1	5.3	4.8	18.1	10.9	9.7	7.3	5.4	4.8	МСФО
Kazakhtelecom	138	5.3	4.5	4.1	14.0	11.5	10.1	18.9	15.4	14.0	13.6	10.7	9.8	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.5	4.3	2.8	NEG.	27.1	9.9	NEG.	NEG.	42.4	NEG.	N.M.	15.0	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.8	2.4	2.0	17.3	14.5	12.4	52.8	43.1	37.5	19.6	16.6	14.5	МСФО
ОГК 1	0.0850	7.7	6.5	5.4	55.2	48.1	29.2	N.M.	N.M.	58.0	N.M.	N.M.	37.2	РСБУ
ОГК2	0.1340	5.1	4.3	3.5	39.6	32.1	20.1	N.M.	N.M.	34.0	N.M.	N.M.	26.4	РСБУ
ОГК3	0.1170	6.6	5.3	4.3	51.2	41.9	25.2	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	53.3	РСБУ
ОГК4	0.0880	6.5	5.4	4.5	50.5	41.1	21.6	N.M.	N.M.	40.9	N.M.	55.9	27.8	РСБУ
ОГК5	0.1030	5.0	4.2	3.5	36.3	32.4	20.6	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	35.7	РСБУ
ТГК 1	0.0010	5.1	4.4	3.5	49.2	44.3	20.4	N.M.	N.M.	41.3	N.M.	N.M.	27.2	РСБУ
ТГК 2	0.0003	2.8	2.4	1.9	37.0	31.6	17.8	N.M.	N.M.	33.7	43.4	42.6	24.7	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.1900	2.8	2.4	1.9	29.7	22.2	13.6	N.M.	N.M.	23.2	36.4	31.3	21.9	РСБУ
ТГК 4	0.0003	2.3	2.0	1.7	27.9	24.1	16.3	N.M.	N.M.	33.4	N.M.	N.M.	21.5	РСБУ
ТГК5	0.0008	2.9	2.5	2.0	35.9	31.1	16.9	N.M.	N.M.	35.2	44.5	43.3	22.9	РСБУ
ТГК6	0.0004	2.9	2.4	2.0	31.4	26.6	16.6	N.M.	N.M.	33.4	N.M.	N.M.	20.4	РСБУ
ТГК 8	0.0005	3.8	3.2	2.6	41.1	35.1	20.2	N.M.	N.M.	44.0	N.M.	NEG.	27.2	РСБУ
ТГК 9	0.0001	2.6	2.2	1.9	34.2	29.0	19.9	N.M.	N.M.	42.6	47.1	44.8	29.4	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.4900	5.6	5.0	3.3	38.6	39.0	14.7	N.M.	N.M.	28.8	53.2	56.7	18.9	РСБУ
ТГК 13	N.A.	5.1	4.6	3.8	31.5	33.7	14.1	46.8	53.5	22.2	33.6	36.7	14.9	РСБУ
ТГК 14	0.0004	3.9	3.4	2.9	38.4	35.1	20.4	N.M.	N.M.	41.2	47.5	46.6	26.2	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4600	18.7	17.9	12.0	N.M.	N.M.	25.5	N.M.	N.M.	42.6	N.M.	N.M.	34.4	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8000	17.4	16.1	12.5	34.0	31.7	21.3	N.M.	N.M.	39.9	39.8	38.5	27.0	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.8980	18.5	16.7	11.2	26.0	23.2	14.1	37.2	36.3	20.7	33.8	30.8	18.8	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1840	12.1	10.5	9.6	41.5	31.7	28.5	N.M.	N.M.	N.M.	49.3	37.9	34.2	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	8.2	6.6	6.3	39.1	28.3	27.0	59.8	42.2	40.7	55.1	37.0	35.0	РСБУ
МГЭСК	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	РСБУ
МОЭСК	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	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	3.3	2.1	1.8	19.6	5.2	4.6	N.M.	9.4	8.6	20.8	6.5	5.6	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.8	1.2	1.1	46.5	4.2	3.7	N.M.	6.5	5.9	49.1	5.5	4.6	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	3.2	1.7	1.5	29.4	5.2	4.5	N.M.	8.4	7.7	31.5	6.5	5.6	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	2.1	1.4	1.2	36.3	3.5	3.0	N.M.	5.8	5.4	29.5	4.6	3.9	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	1.9	1.4	1.2	11.1	4.2	3.6	27.9	7.0	6.4	15.4	5.5	4.7	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0660	10.8	9.8	8.4	43.7	38.5	26.4	N.M.	N.M.	44.1	55.5	50.2	35.6	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	10.7	9.8	8.1	45.8	40.9	25.5	N.M.	N.M.	40.3	58.6	54.4	34.8	РСБУ
Омская ЭГК	127.00	2.4	2.1	1.7	29.8	25.3	15.8	N.M.	N.M.	35.7	36.1	34.4	21.5	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	3.2	2.3	2.4	4.7	3.4	3.7	7.3	5.1	5.6	6.9	5.1	5.1	МСФО
Euras Group	35.0	1.7	1.4	1.6	5.5	4.8	6.5	8.8	8.0	11.5	5.6	6.3	8.0	МСФО
Мечел	34.2	1.1	1.0	1.1	4.9	4.6	5.8	7.8	7.4	9.7	5.4	5.7	7.0	US GAAP
ММК	0.95	1.8	1.7	1.9	4.9	4.7	6.5	7.7	7.3	10.7	7.4	6.3	8.3	МСФО
НЛМК	3.13	2.8	2.9	3.1	6.5	6.5	7.5	11.0	11.1	13.2	12.2	8.5	9.8	US GAAP
Северсталь	15.5	1.2	1.2	1.3	5.1	4.4	4.9	12.2	9.0	10.8	8.3	5.2	5.6	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	3.4	3.1	3.0	8.3	7.6	7.8	12.6	11.6	13.3	15.5	12.0	12.8	US GAAP
Kazakhmys	29.9	1.8	1.7	1.7	4.1	3.5	3.7	7.9	6.9	7.2	7.8	6.1	6.1	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	5.7	3.4	3.1	20.6	5.7	5.1	34.5	8.6	7.6	16.7	8.2	6.8	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	10.7	2.1	NEG.	18.7	3.1	NEG.	25.9	3.9	NEG.	37.8	5.1	CN GAAP
High River Gold	1.96	6.1	3.1	2.1	20.9	8.0	4.7	N.M.	13.1	6.9	36.3	7.7	6.5	CN GAAP
KazakhGold	35.5	7.5	5.4	3.0	12.2	8.0	4.3	19.7	12.0	6.5	24.2	13.1	8.0	МСФО
Peter Hambro	19.7	13.3	11.5	4.8	25.8	24.2	8.2	47.5	44.5	12.3	40.3	39.2	19.5	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.1	1.4	1.1	25.4	13.9	10.9	N.M.	28.2	20.4	19.5	10.4	8.3	МСФО
Седьмой континент	24.7	2.2	1.5	1.2	18.4	13.1	10.8	30.1	24.9	22.6	19.9	13.8	11.8	МСФО
Магнит	45.3	1.3	1.0	0.7	27.0	17.6	11.3	53.5	38.9	21.6	30.9	19.3	12.2	МСФО
Балтика	43.6	3.4	3.0	2.7	10.9	9.4	8.7	16.8	13.2	11.5	11.7	9.5	9.5	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.0	0.8	0.6	6.5	4.8	3.1	24.8	13.0	6.7	5.8	3.7	2.8	МСФО
Калина	55.0	1.1	1.0	0.9	6.1	5.6	4.9	10.6	9.5	8.1	11.5	8.7	6.4	МСФО
Лебедянский	89.0	2.5	1.8	1.5	12.9	9.8	7.9	19.6	15.2	12.1	22.5	17.7	11.9	МСФО
Oriflame, €	38.8	2.1	1.9	1.7	13.1	12.4	11.1	18.3	15.4	13.5	13.8	14.0	11.6	МСФО
Вимм-Билль-Данн	85.0	2.3	1.8	1.5	18.4	12.9	9.8	37.6	25.5	18.3	28.3	20.5	13.9	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	39.7	1.1	0.8	0.6	9.6	7.3	4.8	23.6	14.0	8.6	10.1	6.5	4.2	МСФО
Акрон	34.5	1.4	1.2	1.2	5.9	4.7	5.0	11.9	8.2	9.2	7.2	5.7	5.7	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
Steppe Cement	6.35	10.0	5.4	3.6	21.1	10.1	6.3	31.8	13.6	8.7	30.0	13.6	8.4	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	4,658	8.6	6.8	5.5	13.8	11.1	9.5	28.1	20.9	17.4	8.1	3.8	3.3	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	7.7	5.3	4.2	11.2	7.7	6.2	25.8	19.1	15.5	2.9	2.4	2.0	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

Наш портфель акций "второго эшелона" на минувшей неделе также продемонстрировал неплохие результаты, повысившись на 3.33% на фоне роста индекса РТС на 2.83%. Лидирующие позиции занимали акции International Marketing & Sales Group, котировки которых выросли за неделю на 17.4%, а также бумаги European Minerals, подорожавшие на 10.6%.

Среди бумаг независимых нефтегазовых компаний наилучшие результаты продемонстрировали акции BMB Munai, котировки которых повысились на 7.3%.

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 13/04, \$	Цена 6/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Agawak Energy	ABG CN	5.0%	5.0%	2.41	2.56	-5.5%	3.8%
BMB Munai	KAZ US	7.5%	7.5%	5.76	5.37	7.3%	16.4%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	7.5%	3.53	3.43	2.8%	4.3%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	5.0%	29.95	28.29	5.9%	140.2%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	7.5%	9.40	8.98	4.7%	11.7%
ВолгаТелеком	NNSI RU	5.0%	5.0%	6.45	6.20	4.0%	6.6%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	5.0%	4.70	4.50	4.4%	13.0%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	7.5%	139.20	138.27	0.7%	35.3%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	5.0%	3.68	3.68	0.1%	10.9%
European Minerals	EPM CN	5.0%	5.0%	1.22	1.10	10.6%	59.8%
KazakhGold	KZG LI	5.0%	5.0%	23.01	22.50	2.3%	12.2%
Саяно-Шушенская ГЭС	SSHG RU	5.0%	5.0%	1.80	1.80	0.0%	45.9%
Rambler	RMG LN	5.0%	5.0%	48.40	48.31	0.2%	43.4%
International Marketing & Sales Group	IMSG LN	5.0%	5.0%	3.82	3.25	17.4%	84.0%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	5.0%	5.55	5.62	-1.1%	23.4%
Распадская	RASP RU	5.0%	5.0%	2.41	2.33	3.4%	30.6%
Акрон	AKRN RU	5.0%	5.0%	24.25	24.25	0.0%	-16.4%
Oriflame, €	ORI SS	5.0%	5.0%	41.52	40.78	1.8%	0.8%
Всего		100%			3.3%	29.5%	

НЛМК
РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 2006 ГОД ПО US GAAP СООТВЕТСТВУЮТ ПРОГНОЗАМ

Тикер	NLMK
Рекомендация	Держать
Цена, \$	2.90
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	3.08
Потенциал роста/снижения	6%

Динамика котировок акций

Капитализация и данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	17,380
Чистый долг 2006П, \$ млн.	-454
EV, \$ млн.	17,060
Кол-во акций, млн.	5,993
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	14%
Дивиденды 2006П, \$	0.12
Дивидендная доходность	4.1%

US GAAP, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	6,046	5,711	5,252
ЕВITDA	2,601	2,481	2,167
Чистая прибыль (скорректированная)*	1,591	1,553	1,304
Операционный денежный поток	1,585	2,219	1,871
Оценка стоимости			
EV/ЕВITDA	6.6	6.9	7.9
P/E	10.9	11.2	13.3
P/CF	11.0	7.8	9.3

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

Финансовые результаты НЛМК по US GAAP за 2006 год продемонстрировали улучшение по сравнению с предыдущим годом и в целом совпали с консенсус-прогнозом и нашими собственными оценками. Мы не ожидали каких-либо сюрпризов, поскольку компания уже несколько раз публиковала предварительные результаты 2006 года. Последний прогноз руководства компании на 2007 год подразумевает стабильный объем выпуска стальной продукции и рост объемов производства горнодобывающего сегмента. НЛМК осторожно подходит к прогнозу ценовой конъюнктуры на второе полугодие 2007 года, но при этом рассчитывает сохранить контроль над затратами. Компания также указала на то, что в 2007 году возможны новые слияния и приобретения. Мы обновили нашу модель оценки стоимости компании с учетом результатов 2006 года. Наша новая прогнозируемая цена на конец 2007 года составляет \$3.08, и мы оставляем в силе рекомендацию **"Держать"** из-за ограниченного потенциала роста котировок.

Результаты НЛМК за 2006 год по US GAAP в целом продемонстрировали улучшение по сравнению с предыдущим годом. Выручка составила \$6.0 млрд., повысившись на 38% по сравнению с предыдущим годом, тогда как наши оценки консенсус-прогноз равнялись \$5.9 млрд. Показатель EBITDA повысился на 22% до \$2.6 млрд., что соответствует нашим оценкам, но несколько ниже консенсус-прогноза на уровне \$2.7 млрд.

Мы не ожидали никаких сюрпризов, так как компания несколько раз публиковала предварительные прогнозы показателей 2006 года. Приобретение DanSteel A/S, АО "Прокопьевскуголь", "ВИЗ-Сталь" и "Алтай-кокс" положительно отразилось на операционных результатах компании за 2006 год, но рентабельность пострадала в результате приобретения горнодобывающего подразделения в начале 2006 года.

Улучшение результатов 2006 года произошло благодаря росту цен на сталь и увеличению объемов производства

US GAAP, \$ млн.	2005	2006	В год. сопост.	2006П	Факт/прогноз
Выручка	4,469	6,046	35%	5,914	2%
Себестоимость реализации	2,402	3,074	28%	3,192	-4%
Валовая прибыль	2,067	2,972	44%	2,722	9%
Валовая рентабельность	46%	49%	3pp	45%	4pp
ЕВITDA	2,144	2,601	21%	2,572	1%
Рентабельность EBITDA	48%	43%	-5pp	43%	0pp
ЕВIT	1,860	2,243	21%	2,231	1%
Рентабельность EBIT	42%	37%	-5pp	38%	-1pp
Чистая прибыль *	1,385	1,591	15%	1,620	-2%
Чистая рентабельность	31%	26%	-5pp	27%	-1pp

(* Исключая прибыль от прекративших деятельность в составе компании подразделений в размере \$176.8 млн.

Источник: данные компании, оценки "Атона"

В 2007 году прогнозируется стабильный объем выпуска стальной продукции и рост производства в горнодобывающем сегменте. НЛМК прогнозирует, что в 2007 году производство стали останется на уровне 2006 года. В то же время, "Алтай-кокс" должен увеличить объем производства в 2007 году в связи с запуском новой коксовой батареи, которая начала работу в IV квартале 2006 года.

Прогноз динамики цен на продукцию НЛМК во второй половине 2007 года остается умеренным. В ходе встречи с менеджментом компании представители руководства повторили сдержанные прогнозы на второе полугодие 2007 года. НЛМК ожидает, что экспортные цены на большую часть видов стали и проката стабилизируются на уровне марта-апреля 2007 года, тогда как цены на внутреннем рынке могут вырасти во II квартале 2007 года благодаря высокому экспортным ценам и воздействию сезонных факторов. Тем не менее, компания осторожно оценивает перспективы на весь 2007 год и ожидает, что экспортные цены начнут снижаться к концу года, что совпадает с нашим прогнозом. Компания ожидает, что показатель EBITDA в 2007 году окажется, по крайней мере, на уровне 2006 года, то есть около \$2.6 млрд., что также соответствует нашему прогнозу.

Компания рассчитывает удержать затраты под контролем в 2007 году. По оценкам НЛМК, расходы на оплату труда в 2007 году должны сократиться в результате выделения "Прокопьевскугля" из состава компании. Затраты на энергоносители, по нашим оценкам, могут возрасти на 13-15%. НЛМК в настоящее время обеспечивает только 44% своих потребностей в электроэнергии из собственных источников, но этот показатель может вырасти приблизительно до 60% (учитывая заявленное увеличение объемов производства стали на 40% к 2011 году). Цены на металлостали (на которые приходится 7% совокупных производственных затрат НЛМК) по-прежнему вызывают беспокойство руководства компании – НЛМК обеспечивает свои потребности в этом

виде сырья всего на 33%. Однако менеджмент планирует довести собственные поставки металлолома до 60% в ближайшие пять лет. Наконец, НЛМК уже подписал договоры с производителями коксующегося угля, в рамках которых цены на уголь высшей категории качества в среднем на 9.5%-13.0% превышают уровень 2006 года.

В 2007 году возможны новые слияния и приобретения. НЛМК дал понять, что рассматривает вероятность слияний и приобретений в Турции, Индии, Европе и в США. Руководство заявляет, что НЛМК примет решение о проведении подобных сделок, если они будут способствовать увеличению стоимости компании. В то же время, НЛМК не планирует увеличивать свою долю в СП с Dufesco до 100% в 2007 году.

НЛМК может выплатить дивиденды за 2006 год в размере \$0.12 на акцию, что подразумевает доходность на уровне приблизительно 4%, исходя из текущих котировок. Совокупная сумма выплат может составить \$697 млн., что соответствует 34% опубликованной чистой прибыли.

Мы пересмотрели нашу модель оценки стоимости компании с учетом результатов 2006 года. В результате прогнозируемая цена на конец 2007 года снизилась с \$3.13 до \$3.08, в основном из-за более высокого, чем прогнозировалось, чистого долга компании на конец 2006 года. Мы оставляем в силе рекомендацию "Держать", учитывая ограниченный потенциал роста (6.2%). НЛМК остается наиболее высоко оцененной компанией среди российских предприятий сектора и торгуется с большой премией по сравнению с аналогами. Мы считаем это в некоторой степени оправданным, учитывая большую долю продукции с высокой добавленной стоимостью в ассортименте компании, но полагаем, что оценочные коэффициенты завышены.

Прогнозируемая цена на конец 2007 года снижена с \$3.13 до \$3.08 после включения в модель результатов 2006 года

Расчет PV FCF

\$ млн.	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П
Выручка	5,711	5,252	5,077	4,939	4,699
Операционные затраты	-3,230	-3,085	-3,113	-3,003	-2,935
ЕБИТДА	2,481	2,167	1,965	1,936	1,764
Амортизация	-372	-386	-399	-411	-440
Операционная прибыль (ЕБИТ)	2,109	1,781	1,566	1,524	1,324
Минус: Налог на прибыль	-506	-427	-376	-366	-318
Минус: Капвложения	-640	-640	-640	-640	-320
Минус: Изменения рабочего капитала	266	153	83	105	139
Плюс: Амортизация	372	386	399	411	440
Свободный денежный поток	1,601	1,252	1,032	1,035	1,265
Коэффициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.116	1.245	1.389	1.550
PV будущего FCF	1,601	1,123	829	745	816
Совокупная PV будущего FCF	5,114				

Расчет остаточной стоимости

Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	1,265
Остаточные темпы роста	5%
Остаточная ставка дисконтирования	11.6%
Остаточная стоимость, \$ млн.	20,200
PV остаточной стоимости, \$ млн.	13,033

Расчет прогнозируемой цены

Совокупная NPV будущего FCF, \$ млн.	18,147
Минус: чистый долг (конец 2006П), \$ млн.	-454
Минус: доли миноритариев, \$ млн.	133
Совокупная стоимость акционерного капитала, \$ млн.	18,467
Кол-во обыкновенных акций, млн.	5,993
Прогнозируемая цена обыкновенной акции, \$	3.08

Расчет стоимости акционерного капитала

Долгосрочная безрисковая ставка	5.2%
Премия за риск инвестиций в Россию/СНГ	1.0%
Безрисковая ставка в России/СНГ	6.2%
Стандартная премия за акции	4.0%
Коэффициент повышенной волатильности в России/СНГ	1.40
Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.6%
Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.08
Стоимость акционерного капитала	12.3%

Расчет WACC

Совокупный долг, % от капитализации	10.0%
Стоимость обслуживания долга (до налогов)	5.3%
Акционерный капитал, % от капитализации	90.0%
Стоимость акционерного капитала	12.3%
WACC	11.6%

Источник: данные компании, оценки "Атона"

НЛМК в настоящее время оценивается выше аналогов

на 17 апреля 2007	Цена \$	Рын. кап. \$ млн.	EV, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			P/OCF		
				2006П	2007П	2008П	2006П	2007П	2008П	2006П	2007П	2008П
Россия												
НЛМК	2.90	17,380	17,060	6.6	6.9	7.9	10.9	11.2	13.3	11.0	7.8	9.3
Северсталь	14.1	14,158	14,617	4.9	4.3	4.8	12.0	8.9	10.6	8.2	5.1	5.5
Evrz Group	34.6	12,135	13,474	5.5	4.8	6.5	8.8	7.9	11.4	5.6	6.3	8.0
ММК	1.08	11,534	10,947	5.0	4.7	6.5	7.7	7.4	10.8	7.4	6.3	8.3
Мечел	34.2	4,745	4,944	5.0	4.7	6.0	8.0	7.5	10.0	5.5	5.8	7.2
Средневзвешенное				5.5	5.3	6.5	9.9	9.0	11.6	8.1	6.4	7.8
Развивающиеся рынки												
POSCO	406	35,372	36,309	5.6	5.0	4.4	10.2	8.8	7.7	7.8	5.8	5.2
Baoshan Iron & Steel	1.42	24,946	29,696	7.2	6.3	5.8	15.3	12.7	11.0	9.6	7.3	6.2
Gerdau Metalurgica	19.8	12,518	18,066	7.4	7.0	6.2	10.5	7.9	7.6	9.8	9.9	8.4
Companhia Siderurgica Nacional	44.0	11,978	16,590	10.0	7.5	6.6	22.3	10.7	9.3	12.4	7.6	7.1
Usinas Siderurgicas de Minas	47.5	11,828	12,047	6.2	5.2	6.0	10.2	8.2	9.8	13.1	17.5	13.6
Tata Iron & Steel	12.6	7,389	7,949	5.5	5.0	4.9	8.8	7.5	7.4	8.4	6.5	6.4
Eregli	11.1	5,431	6,493	7.9	6.8	5.8	11.4	10.6	8.8	10.8	8.0	6.1
Средневзвешенное				6.8	5.9	5.4	12.7	9.7	8.9	9.7	8.2	7.0
Развитые рынки												
Nippon Steel	6.59	44,862	38,774	5.8	6.2	5.9	14.8	15.9	15.1	12.8	9.9	9.2
JFE Holdings	54.5	32,802	32,787	5.4	5.7	5.5	11.4	12.8	12.3	9.0	8.2	7.5
Mittal Steel	54.6	75,964	103,839	6.6	5.9	5.6	9.5	8.3	7.4	46.1	6.8	6.5
Nucor	67.5	20,349	20,865	6.4	6.6	7.0	11.6	12.9	13.6	9.2	10.2	10.2
Corus	11.9	11,270	14,572	9.2	8.9	9.0	16.8	14.7	14.9	10.1	8.2	7.4
USX-US Steel	108	12,809	12,389	5.8	6.1	6.3	9.3	11.2	12.3	7.4	7.9	8.8
IPSCO	151	7,110	7,991	7.4	7.1	6.9	11.1	12.0	11.1	16.4	9.8	9.7
Средневзвешенное				6.3	6.2	6.1	11.6	11.8	11.3	23.8	8.3	7.9

Источник: данные компании, Bloomberg, оценки "Атона"

 Дмитрий Коломыцын, CFA
 kolomytsyn@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	9.92	10.07	87.13	57	2.39	2.41
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2012	6.125	99.10	99.60	6.28	6.17	199.94	180	4.07	4.04
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	99.30	99.80	6.69	6.65	202.33	103	6.99	6.96
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	100.00	100.50	8.61	8.73	407.67	299	1.71	1.72
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	102.00	102.40	5.94	7.95	117.10	-134	0.94	0.96
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	115.00	115.50	6.31	7.70	173.77	120	5.35	6.16
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	100.90	101.40	6.73	7.66	200.61	-26	1.08	1.10
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	100.40	101.05	8.38	8.56	405.52	423	2.89	2.91
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	100.85	101.25	7.40	7.79	287.17	260	2.15	2.17
АльфаБанк 17/12	\$300	B+/(P)Baa3/B+	22/2/2017	8.635	99.35	99.85	8.73	8.67	451.78	432	3.72	3.71
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	104.85	105.35	5.74	7.61	114.85	83	2.15	2.26
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	104.15	104.65	6.00	7.06	158.41	180	2.99	3.12
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	104.25	104.56	6.44	7.03	193.69	168	4.62	4.83
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	102.50	103.75	6.51	7.27	211.08	232	2.97	3.06
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.5	99.60	100.35	9.51	9.50	504.13	411	1.72	1.72
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	101.50	102.00	6.80	8.35	260.80	-38	0.97	0.99
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/7/2007	2.9	100.77	100.80	5.73	2.88	48.18	-286	0.26	0.27
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.60	102.10	5.68	6.75	99.15	-58	1.48	1.50
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	106.60	107.10	5.75	7.02	143.44	134	3.71	3.97
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	102.40	102.90	2.01	6.15	70.36	97	6.57	2.46
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	97.72	98.12	4.49	4.34	33.28	0	7.19	7.04
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	103.50	104.15	5.66	6.02	102.06	-43	6.16	6.40
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	107.50	107.90	6.14	9.29	154.47	74	1.84	1.98
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	103.85	104.35	6.38	7.68	183.07	210	2.41	2.51
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	106.85	107.35	6.53	7.82	224.36	214	3.52	3.77
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	106.75	107.25	7.19	7.71	258.14	176	6.10	6.53
Газпром 07	\$500	BBB-/Baa1/BBB-	25/4/2007	9.13	100.04	100.34	0.54	9.11	-481.12	-833	0.02	0.02
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	111.85	112.10	5.34	9.38	75.20	49	2.08	2.33
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	109.35	109.72	4.67	7.12	57.48	0	2.93	3.21
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	97.75	97.75	4.96	4.66	86.38	0	4.80	4.69
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	118.40	118.80	5.84	8.12	135.60	110	4.45	5.28
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	99.65	100.05	5.69	5.63	117.13	70	2.15	1.86
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	99.65	100.15	6.52	6.51	190.81	118	6.24	6.24
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	103.38	103.81	5.32	5.67	120.21	0	6.18	6.40
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	100.45	100.85	6.12	6.17	144.40	49	6.84	6.89
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	99.90	100.20	5.36	5.44	61.28	-54	7.87	7.87
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	105.00	105.40	5.89	6.85	132.74	74	3.82	3.83
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	101.75	102.15	6.29	6.39	145.39	23	9.28	9.46
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	128.75	129.15	6.37	6.69	145.18	6	11.65	15.02
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	102.10	102.60	5.63	7.08	93.19	-82	1.36	1.40
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	108.85	109.25	6.55	9.97	197.25	137	1.94	2.12
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	102.25	102.50	7.86	8.06	330.43	258	5.74	5.88
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/3/2012	7.875	100.55	100.95	7.69	7.82	344.98	324	3.89	3.92
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	99.90	100.20	8.46	8.75	397.31	376	2.15	2.15
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	100.90	101.40	8.93	9.14	473.12	461	3.38	3.42
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	101.75	102.25	7.92	8.82	339.09	244	1.74	1.77
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.70	101.20	7.47	8.54	272.81	-6	0.80	0.81
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.10	100.40	7.07	7.48	227.75	-90	0.58	0.58
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	103.75	104.50	8.57	9.36	434.24	428	3.27	3.41
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	103.80	104.20	6.33	7.69	177.66	177	2.25	2.34
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	102.20	102.70	6.28	7.81	158.71	-21	1.32	1.36
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	106.14	106.39	4.80	6.07	71.03	0	3.77	4.01
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.59	100.74	5.87	1.79	56.57	-244	0.44	0.44
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.15	98.43	5.86	4.45	111.51	-115	1.11	1.09
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	102.75	103.10	5.86	9.47	104.48	-190	0.72	0.75
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	105.75	106.25	6.43	7.90	200.21	226	2.93	3.11
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	105.50	106.00	6.57	7.57	228.67	211	3.80	4.02
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	100.75	101.40	8.27	8.41	384.90	344	4.59	4.64
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	100.25	100.85	7.95	8.20	342.04	248	1.75	1.76
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	101.10	101.85	9.34	9.61	515.37	503	3.31	3.36
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	103.00	103.50	5.68	6.90	109.70	79	2.17	2.24
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	100.30	100.95	9.22	9.44	476.23	466	2.11	2.12
Петрокоммерц 09	\$225	B+/Ba3	23/3/2009	8	99.75	100.25	8.00	8.00	344.47	230	1.69	1.69
Промсвязь 11	\$125	B+/Ba3/B+	20/10/2011	8.75	99.40	100.05	8.51	8.73	428.58	417	3.54	3.55
Промсвязь 12	\$200	CCC+/B1/B-	23/5/2012	9.625	100.90	101.40	9.24	9.60	505.42	480	3.82	3.83
Промсвязьбанк 10	\$200	B+/Ba3/B+	4/10/2010	8.5	99.75	100.40	8.47	8.49	410.70	437	2.84	2.85
ПСБ 08	\$300	n.r./A2/BBB	29/7/2008	6.678	100.85	101.15	5.85	6.61	111.43	-103	1.17	1.18
ПСБ 15/10	\$400	n.r./A3/BBB	29/9/2015	6.2	100.15	100.65	6.07	6.18	162.42	193	2.98	2.99

Рынок внутреннего долга

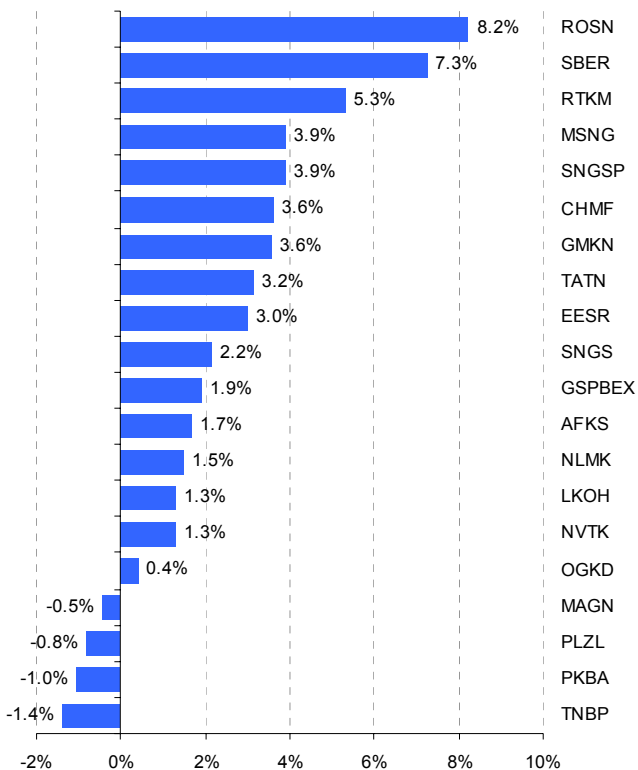
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации												
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	22/3/2007	6.3	0.00	0.00	100.15	-	6.22	(0)	27	0.86
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	26/4/2007	6.2	0.00	0.00	100.00	-	15.23	0	1031	0.02
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	104.28	104.31	104.30	10,035,946	6.63	14	62	2.39
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.85	101.05	100.85	27,233	5.84	(0)	65	0.45
ГАЗПРОМ А6	5,000	20/3/2009		6.95	100.87	101.05	100.85	7,982,873	6.65	(1)	69	2.01
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	104.00	104.15	104.00	4,323,933	7.53	(0)	149	2.81
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.22	101.27	101.20	-	6.85	(26)	-4	0.55
НКНХ-03 об*	2,000	1/9/2007	1/9/2005	8	0.00	0.00	100.36	-	7.20	0	211	0.09
ОМК 1 об	3,000	12/6/2008		9.2	0.00	102.00	102.00	510,000	7.48	(48)	175	1.01
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	101.01	0.00	101.01	833,333	6.18	2	88	0.58
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	103.55	104.15	104.15	1,042	6.69	(1)	70	2.21
РЖД-04обл	10,000	14/6/2007		6.59	100.05	0.00	100.05	-	6.29	9	138	0.15
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	100.10	100.30	100.10	50,128,005	6.71	1	78	1.57
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	101.72	101.88	101.72	2,037	6.91	1	82	2.91
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	102.85	103.00	102.85	220,101	7.04	(0)	91	4.23
РусАлФ-2в	5,000	20/5/2007		8	100.00	100.10	100.08	20,016,000	7.10	(7)	148	0.08
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	100.15	100.25	100.18	8,717,200	7.18	0	123	1.29
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	83.10	85.00	85.00	881,928	9.77	0	1543	2.84
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	105.55	105.80	105.77	154,567,765	7.62	(0)	164	2.09
СевСталь-1	3,000	28/6/2007		8.1	0.00	0.00	100.40	-	6.05	(3)	110	0.19
СибГлк-4об	2,000	5/7/2007		12.5	101.05	101.24	100.00	17,000	12.66	559	770	0.19
СибГлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	101.58	101.85	101.74	-	7.54	(0)	193	0.89
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	103.66	103.95	103.85	20,770,000	8.22	0	210	2.87
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	102.90	103.00	102.90	95,210,500	7.49	32	151	2.59
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	101.55	101.60	101.55	4,429,603	7.14	39	191	0.48
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	0.00	0.00	101.70	-	7.53	(1)	195	0.87
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.80	101.82	101.70	25,425	6.25	1	92	0.61
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	103.55	103.69	103.55	33,732,516	7.10	3	113	2.62
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.50	100.60	100.50	11,234,895	6.88	(21)	95	1.46
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	113.80	113.90	113.85	167,968,444	7.40	(3)	144	1.92
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	100.30	101.65	101.55	4,570,766	7.00	15	107	1.24
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	23	218	1.64
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	101.56	101.68	101.68	12,916,951	7.39	(102)	222	0.45
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	103.61	103.65	103.63	74,613,600	7.77	2	188	1.38
Субфедеральные облигации												
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	100.00	105.20	104.35	-	6.06	0	36	1.01
МГор31-об	5,000	20/5/2007		10	100.01	0.00	100.95	-	-0.50	(2)	-541	0.09
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	0.00	0.00	106.25	-	6.09	(0)	16	1.45
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	112.25	113.40	112.25	6,735	6.33	(5)	20	2.94
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	110.03	110.15	110.06	61,297,417	6.53	(1)	23	5.16
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	0.00	0.00	102.40	-	5.45	(0)	24	0.48
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	107.77	107.95	107.90	-	6.23	(5)	24	2.70
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	0.00	0.00	102.03	-	3.63	(1)	-142	0.31
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	0.00	0.00	105.50	-	4.85	(7)	-80	0.98
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11	101.60	102.39	101.93	-	5.22	(1)	16	0.32
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	0.00	0.00	108.51	-	6.61	(6)	70	1.69
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.60	106.70	106.70	1,968,493	6.60	(1)	67	1.83
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	0.00	0.00	107.32	-	7.00	(0)	85	3.12

*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

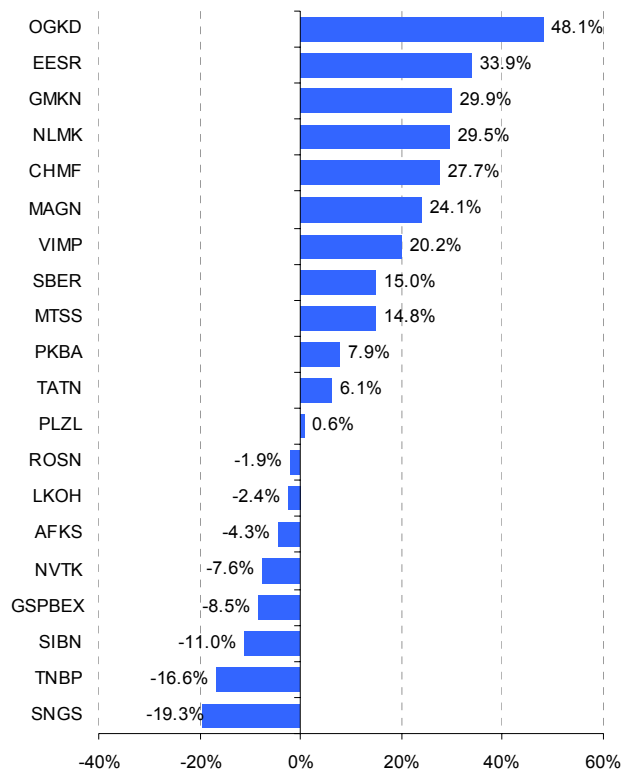
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

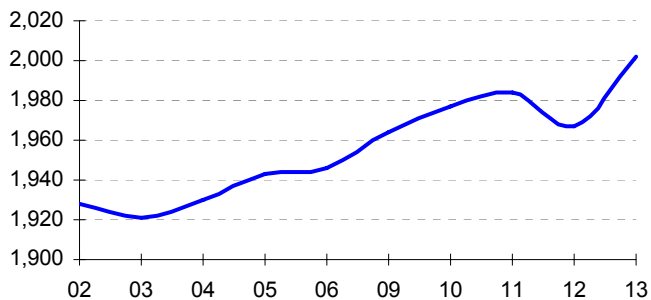
20 лидеров рынка – динамика за неделю



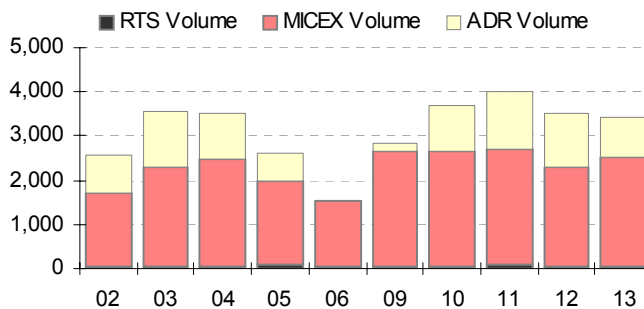
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



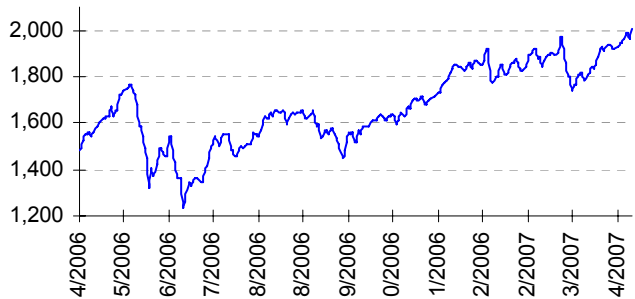
PTC за две недели



Объем торгов (\$ млн)



PTC 52 недели

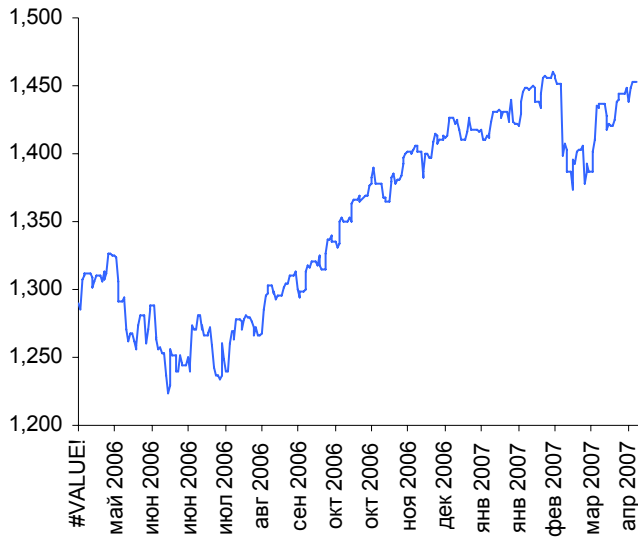


10 наиболее ликвидных акций PTC

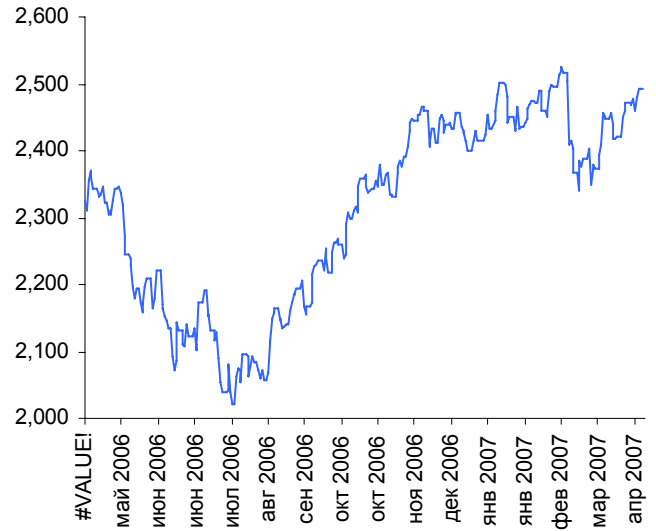
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	3.0	97
Газпром	1.9	57
Сбербанк РФ	7.3	37
ГМК Норильский никель	3.6	23
Газпром	1.9	23
МТС	0.0	21
Сургутнефтегаз	2.2	16
ЛУКОЙЛ	1.3	16
Роснефть	8.2	7
Полкус Золото	-0.8	3

МИРОВЫЕ РЫНКИ

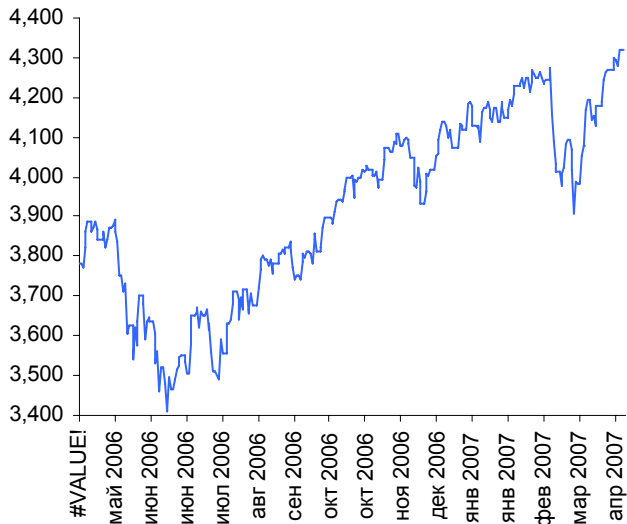
S&P 500



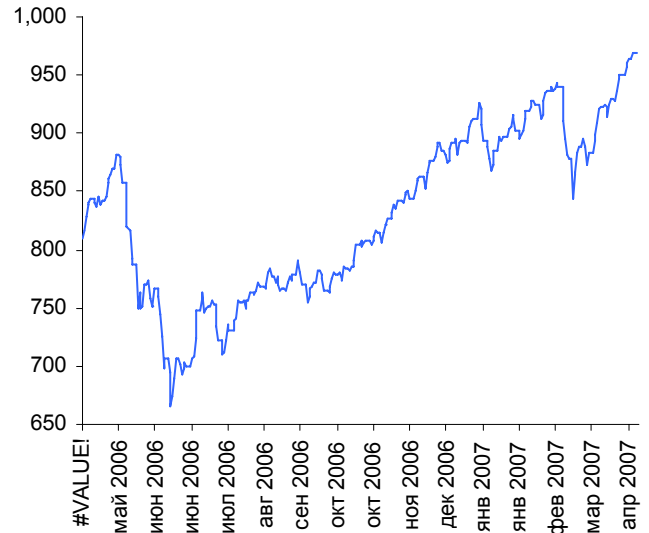
Nasdaq



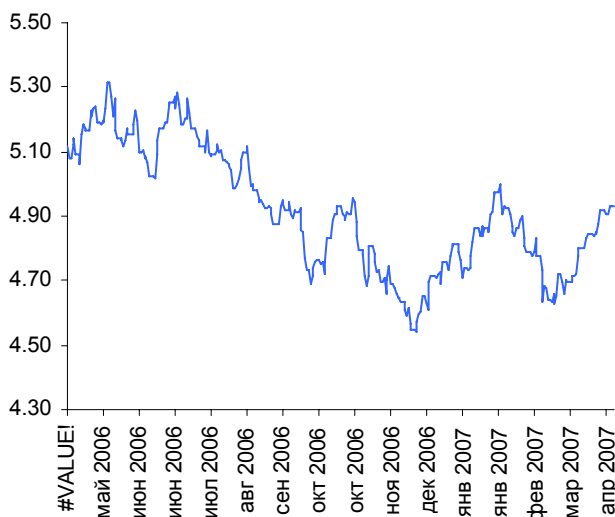
DJ Euro STOXX 50



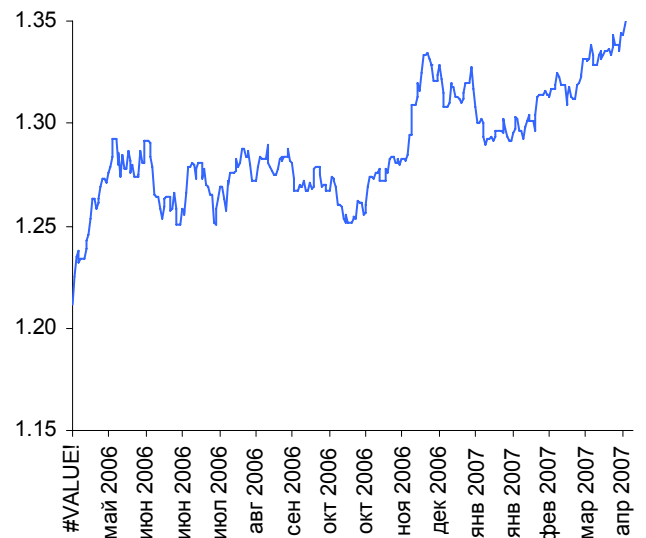
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



ЗАО "АТОН Брокер"

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

Трейдинг
Контакты:
Мария Родионова
rodionova@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Заявление аналитика

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

Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставляемых ЗАО "АТОН Брокер" по акциям
Рекомендация Критерий

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

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

Заявление об ограничении ответственности

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

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

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

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

ЗАО "АТОН Брокер" и (или) его дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, обсуждаемых в настоящем документе (или связанных с ними инвестиций), могут продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки. 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
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

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

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

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

Долговой рынок

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

Телекоммуникации

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

Металлургия/Угледобыча

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

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

Инфраструктура/Машиностроение

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