

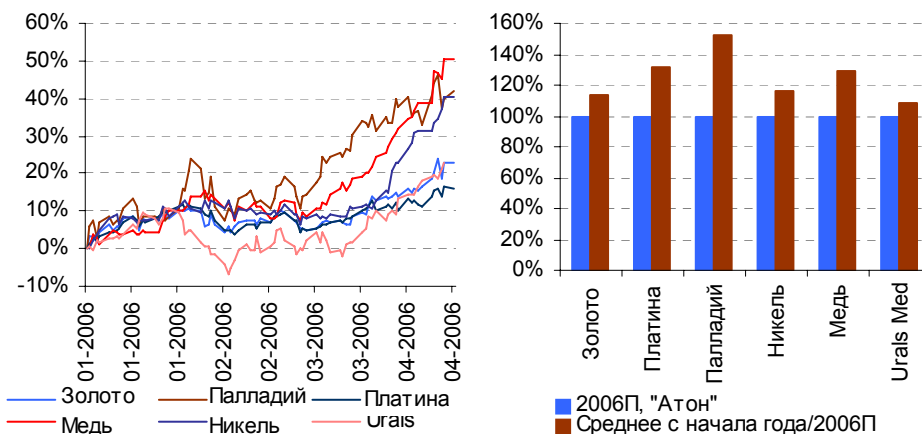
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	7
"Северсталь-Авто". Обнародовала позитивные финансовые результаты 2005 года и прогноз на 2006 год	
Долговой рынок	9
Рынок акций	11
Мировые рынки	12

КОММЕНТАРИЙ

Новый раунд повышения прогнозов прибыли в результате роста цен на сырье в 2006 году

Цены на сырье вышли на новые рубежи и превысили наш прогноз на 2006 год



Источник: Bloomberg, оценки "Атона"

Резкий рост цен на сырьевые товары в этом году свидетельствует о том, что новый раунд повышения прогнозов прибыли уже не за горами, что является положительным фактором для бумаг российских и каспийских компаний. Хотя инвесторы были обеспокоены отмечавшейся на рынке коррекцией, цены на нефть и металлы выросли на 15-53% с начала года, взяв новые высоты (см. график № 1). Возможные последствия носят двойной характер: 1) горнодобывающие и нефтяные компании, рассматриваемые в наших обзорах, продемонстрируют сильные финансовые результаты по итогам I квартала 2006 года; 2) брокерские компании, включая "Атон", скорее всего, повысят прогнозы цен на сырье, которые стали слишком консервативными (см. график № 2), и обновят прогнозируемые цены акций.

Цены на нефть достигли рекордно высокого уровня в условиях геополитической нестабильности в мире. На прошлой неделе стоимость июньских фьючерсов на нефть сорта Brent на Лондонской бирже достигала рекордной отметки в \$74.7/брр. в результате снижения запасов бензина в США и опасений, что конфликт Ирана, который является четвертым в мире производителем нефти, с западными странами по поводу ядерной программы может привести к сокращению поставок нефти из этой страны. Напряженная ситуация в Нигерии и Ираке также повлияла на динамику цен. С начала текущего года стоимость нефти сорта Brent выросла более чем на 19%. Цена Urals Med составила в среднем \$59.4/брр., что примерно на 16% выше нашего прогноза на 2006 год. В самое ближайшее время мы намерены пересмотреть прогнозы по нефтегазовому сектору, хотя мы полагаем, что прогноз по нашим фаворитам останется прежним. Традиционно, каспийские нефтяные компании, российские независимые производители, "Татнефть" и "Газпром" (именно в таком порядке) являются наиболее чувствительными к изменению прогнозов цен на нефть. Однако мы ожидаем, что список наших фаворитов не претерпит существенных изменений, и в него войдут вышеперечисленные компании, за исключением "Татнефти", плюс ЛУКОЙЛ.

Цены на золото выросли на 20% с начала года и достигли \$621/унцию, а на прошлой неделе они превысили отметку \$640/унция – самое высокое значение за последние двадцать лет. Согласно нашему прогнозу, цена золота на 2006 год составляет \$500/унцию, долгосрочная цена – \$450/унцию, но уже сейчас она достигает в среднем \$564/унцию. Наблюдаемый в настоящее время интерес инвесторов к золоту подогревается ростом свободного капитала на мировом рынке, поэтому цены должны оставаться высокими в течение всего года. Больше всего от роста спот-цен на золото выиграет Centerra Gold, которая работает почти на пределе своих производственных мощностей и практически не планирует их увеличивать. Несмотря на значительные затраты Bema Gold на приисках Petrex в ЮАР, они должны начать приносить положительный денежный поток. В то же время акции таких компаний как "Полюс", High River Gold, Highland Gold, Celtic Resources, Bema Gold и Peter Hambro обладают ограниченным потенциалом роста, так как значительный рост их добычи и, значит, доходов, приходится на период после 2008 года. Таким образом, чтобы котировки этих компа-

ний сильно выросли, рынку необходимо поверить в то, что долгосрочная цена на золото превысит \$450/унцию.

Цены на платину и палладий следовали за другими металлами, однако динамика цен на палладий была более впечатляющей. На долю ювелирной промышленности приходится около 45% спроса на платину, тогда как палладий используется исключительно в промышленности. Это может быть одной из причин сходной динамики цен на платину и золото, в отличие от благородных металлов. В частности, с начала года цены на платину выросли на 15% и достигли \$1117/унцию, в то время как цены на палладий повысились на 40% до \$357/унцию. Заложенные в нашем прогнозе цены на 2006 год на уровне \$200/унцию палладия и \$800/унцию платины намного отстают от средних значений этого года, составляющих \$304/унцию и \$1048/унцию соответственно. ГМК "Норильский никель", крупнейший в мире производитель палладия, получит наибольший выигрыш от роста цен. Consolidated Puma Minerals также не останется внакладе, однако компания находится на стадии развития и продолжает вести геологоразведочные работы, поэтому она в меньшей степени выиграет от роста цен.

В отличие от цен на золото, которые растут под влиянием интереса инвесторов, резкий рост стоимости никеля обусловлен экономикой предложения и спроса. В мире повышается производство нержавеющей стали, являющееся основным источником спроса на никель, а основным катализатором этого роста выступает Китай. При этом сохраняется опасность недостатка предложения, поскольку строительство завода Inco в Gogo мощностью 60 тыс. т в год (25% объема выпуска ГМК) было заморожено из-за постоянных конфликтов с местными жителями. Также не исключены забастовки на предприятиях Inco в Sudbury, где в ближайшее время должны начаться переговоры по трудовому соглашению. Если учесть недостаточный уровень инвестиций в производство никеля в течение последних десяти лет, то угроза дефицита предложения представляется нам вполне реальной.

Как результат цены на никель выросли с начала года на 43% до \$19300/т и составили в среднем \$15339/т в 2006 году. Это соответственно на 45% и 16% выше по сравнению с нашим прогнозом на 2006 год на уровне 13 200/т. Очевидно, что наибольшую выгоду от высоких цен на никель получит ГМК "Норильский никель", который получает 50% выручки от продажи этого металла. Хотя котировки акций компании уже сейчас превышают прогнозируемую цену на 2006 год (\$102.4), заметим, что наш прогноз цен на основную продукцию комбината слишком консервативен, и мы полагаем, что акции ГМК покажут хорошие результаты благодаря высоким ценам на сырье и ожиданиям впечатляющих финансовых показателей.

В минувшую пятницу цены на медь поставили очередной рекорд, достигнув \$6788/т. Сейчас медь стоит на 53% дороже, чем в начале года, и превышает наш прогноз на 2006 год (\$3925/т) на 69%. Средневзвешенная цена достигла в 2006 году \$5053/т, что также выше нашего прогноза на 29%.

Низкий уровень запасов меди на Лондонской бирже металлов свидетельствует о сохранении высокого спроса, но при этом высокие цены стимулируют производителей увеличивать производство. Кроме того, в мире существуют проблемы с предложением меди, включая неполадки на огромном прииске Grasberg в Индонезии, забастовки на прииске Grupo Mexico, а также производственные трудности на чилийских приисках. Все это в сочетании с ростом спекулятивного спроса поддерживает высокий уровень цен. Среди рассматриваемых нами компаний наибольшую выгоду от резкого роста цен на медь получит Kazakhmys и, в некоторой степени, ГМК "Норильский никель".

Заключение: сильный рост цен на сырьевые товары в I квартале 2006 года обеспечит улучшение финансовых результатов нефтегазовых и металлургических компаний, а значит, новый раунд повышения прогноза прибыли добывающих компаний не за горами. С другой стороны, эти факторы в немалой степени уже нашли отражение в оценках стоимости акционерного капитала, поэтому покупка акций нефтяных и металлургических компаний из СНГ на текущих ценовых уровнях становится все более рискованной.

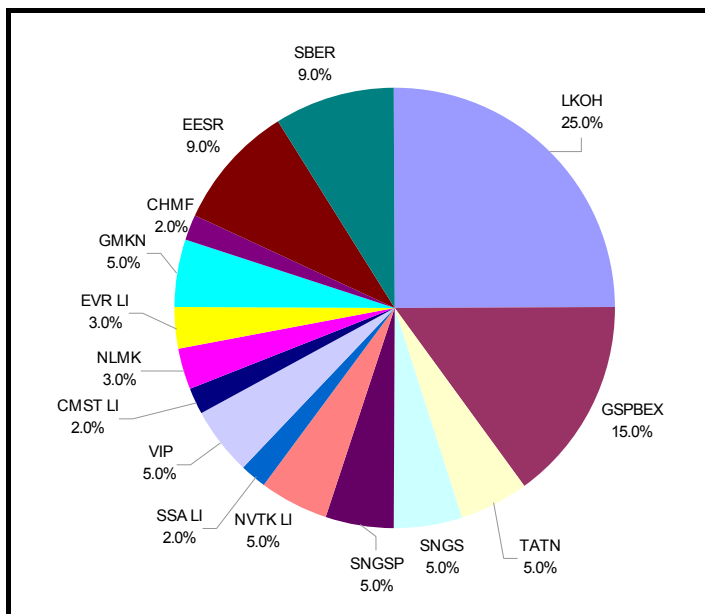
Владимир Катунин
katunin@aton.ru

Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
24.04	Советы директоров АК "СИБУР" и "СИБУР-Холдинга" рассмотрят вопрос о дивидендах за 2005 год		
	Руководство "Газпрома" и Архангельской области обсудят вопрос строительства газопровода до Архангельска		
	Состоится аукцион по продаже недостроенного Енашиминского НПЗ (Красноярский край)		
	Акционеры "Южуралникеля" изберут новый совет директоров		
25.04	Акционеры "Вымпелкома" на внеочередном собрании одобряют присоединение 7 дочерних компаний		
	Совет директоров Депозитарно-клиринговой компании определит кандидатов в новый состав совета	Будет опубликовано значение индекса уверенности потребителей, рассчитываемого Conference Board, за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 106.2 пункта (предыдущее значение: 107.2 пункта)	Будет опубликовано значение торгового баланса стран евро-зоны за февраль 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -€2.0 млрд. (предыдущее значение: -€2.5 млрд.)
	Акционеры "Уральских авиалиний" рассмотрят вопрос о приобретении двух самолетов Airbus 320-211	Будут опубликованы данные об объеме продаж домов на вторичном рынке за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 6.70 млн. (предыдущее значение: 6.91 млн.)	
26.04	"Иркутскнедра" проведет аукционы на право пользования 4 участками углеводородов в Иркутской области		
	Совет Федерации в рамках "правительственного часа" заслушает доклад Германа Грефа о ходе реализации закона "Об особых экономических зонах в РФ"	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на товары длительного пользования за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.7% (предыдущее значение: 2.6%)	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за февраль 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.2% (предыдущее значение: 0.0%)
	Акционеры Саранского завода автосамосвалов изберут ревизионную комиссию и аудитора на 2006 год	Будут опубликованы данные об объеме продаж новых домов за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1110 тыс. (предыдущее значение: 1080 тыс.)	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на продукцию промышленных предприятий стран евро-зоны за февраль 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.9% (предыдущее значение: -5.9%)
	Акционеры Владивостокского морского торгового порта на годовом собрании изберут гендиректора предприятия	Будет опубликован отчет региональных отделений ФРС о динамике экономической активности ("Бежевая книга")	
27.04	Состоится собрание акционеров "Казанькомпрессормаш"		
	Состоится годовое общее собрание акционеров "Нортгаза"	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 23 апреля 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 305 тыс. (предыдущее значение: 303 тыс.)	
	Акционеры ЗСМК изберут новый совет директоров		
28.04	Акционеры "Башнефти" рассмотрят вопрос о выплате дивидендов за 2005 год	Будет опубликовано значение индекса компаний, нуждающихся дополнительной рабочей силе, за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 40.0 пункта (предыдущее значение: 39.0 пунктов)	
	Совет директоров "Аэрофлота" выработает рекомендации по размеру дивидендов за 2005 год		
	Состоится внеочередное собрание акционеров "Оренбургнефтепродукта"		
28.04	Годовые собрания акционеров региональных генерирующих компаний, входящих в ТГК-8		
	Акционеры ОАО "Кокс" на годовом собрании утвердят аудитора на 2006 год и примут устав общества в новой редакции	Будут опубликованы данные о динамике ВВП за I квартал 2005 года (в годовом сопоставлении). Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 5.0% (предыдущее значение: 1.7%)	Будет опубликовано значение индекса делового климата стран евро-зоны за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.78 пункта (предыдущее значение: 0.80 пункта)
	"Аэрофлот" представит финансовые результаты за 2005 год и I квартал 2006 года по РСБУ	Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 89.0 пункта (предыдущее значение: 89.2 пункта)	Будут опубликованы предварительные данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 2.3% (предыдущее значение: 2.2%)
	Акционеры НТМК изберут новый совет директоров	Будет опубликовано значение Чикагского индекса менеджеров по закупкам за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 58.0 пункта (предыдущее значение: 60.4 пункта)	
	Акционеры "Нижнекамскнефтехима" на годовом собрании переизберут совет директоров		
	Акционеры НПК "Иркут" рассмотрят вопрос увеличения лимита кредитования в Сбербанке до \$554 млн.		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля практически в точности повторила динамику рынка, повысившись на 3.74% на фоне роста индекса РТС на 3.75%. В роли лидеров повышения, как и неделю назад, выступили бумаги нефтегазового сектора (за исключением акций НОВАТЭКа и привилегированных бумаг "Сургутнефтегаза"), котировки которых выросли на 4.5-6.7%.

Среди акций других секторов наилучшие результаты продемонстрировали акции ГК "Норильский никель", подорожавшие за неделю на 6.8%.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Обзор сравнительной доходности портфеля

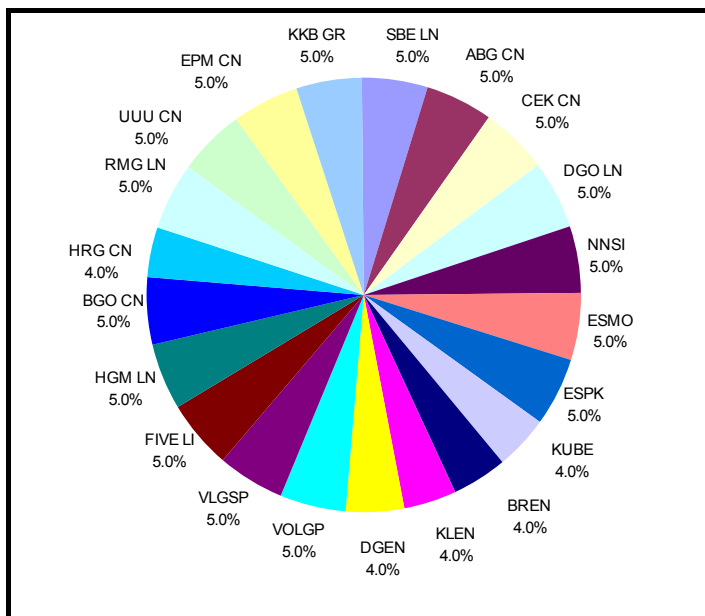
Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	3.74%	3.75%	-0.01%	14.79%	13.89%	0.90%	51.96%	43.70%	8.26%

Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 21/04, \$	Цена 14/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Нефть и газ								
	61.75%	60.0%	60.0%					
ЛУКОЙЛ	LKOH	15.30%	25.0%	25.0%	92.05	88.05	4.5%	54.7%
Газпром	GSPBEX	0.00%	15.0%	15.0%	10.20	9.67	5.5%	50.9%
Татнефть	TATN	3.18%	5.0%	5.0%	5.87	5.50	6.7%	79.5%
Сургутнефтегаз	SNGS	11.12%	5.0%	5.0%	1.78	1.68	6.3%	63.3%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	5.11%	5.0%	5.0%	1.34	1.30	3.1%	50.7%
НОВАТЭК	NVTK LI	0.00%	5.0%	5.0%	41.59	41.50	0.2%	89.9%
Телекоммуникации								
	9.05%	9.0%	9.0%					
АФК "Система"	SSA LI	0.00%	2.0%	2.0%	24.20	23.80	1.7%	0.4%
Вымпелком	VIP	0.00%	5.0%	5.0%	46.77	45.12	3.7%	4.2%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	2.0%	2.0%	7.69	7.50	2.5%	7.0%
Металлургия								
	10.00%	13.0%	13.0%					
НЛМК	NLMK	0.55%	3.0%	3.0%	2.30	2.25	2.2%	60.8%
"Евраз-групп"	EVR LI	0.00%	3.0%	3.0%	26.10	25.60	2.0%	44.2%
ГМК Норильский никель	GMKN	8.39%	5.0%	5.0%	118.50	111.00	6.8%	80.6%
Северсталь	CHMF	0.59%	2.0%	2.0%	13.40	13.05	2.7%	35.4%
Прочие								
	19.21%	18.0%	18.0%					
РАО ЕЭС России	EESR	3.71%	9.0%	9.0%	0.75	0.74	2.2%	77.6%
Сбербанк РФ	SBER	9.46%	9.0%	9.0%	1,552	1,555	-0.2%	18.5%
Всего		100%				3.7%	52.0%	

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

	Справедливая цена	EV/Revenue			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	
Нефть и газ														
Газпром	8.14	6.1	4.0	3.9	14.4	9.0	8.8	22.0	12.8	12.6	19.6	10.5	10.4	МСФО
Газпром, ADS	32.55	6.1	4.0	4.0	14.5	9.0	8.8	22.1	12.9	12.7	19.7	10.6	10.5	МСФО
ЛУКОЙЛ	78.00	1.4	1.3	1.5	8.1	7.8	8.1	12.5	12.1	12.5	14.3	11.1	10.3	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.74	-0.4	-0.4	N.M.	-1.2	-1.3	N.M.	0.0	0.0	N.M.	0.0	0.0	N.M.	РСБУ
Сургутнефтегаз	1.29	4.1	3.7	3.9	10.8	11.6	11.7	17.1	18.6	18.5	15.1	14.4	13.8	РСБУ
Сибнефть	4.20	2.1	2.2	2.4	6.7	7.9	9.1	7.6	8.9	10.6	9.7	8.0	8.8	US GAAP
Татнефть	3.08	1.3	1.3	1.5	5.2	8.9	10.1	7.7	15.2	18.2	7.0	8.4	10.8	US GAAP
Транснефть	2261.98	2.2	2.0	1.9	4.3	3.8	3.7	5.9	5.2	5.1	4.7	3.9	3.7	МСФО
ТНК-ВР	3.12	2.1	1.9	2.0	6.0	6.7	7.1	8.5	9.7	10.5	7.1	7.4	8.4	US GAAP
НОВАТЭК	26.77	8.1	7.6	6.8	15.1	14.5	14.3	30.3	22.6	22.4	32.3	18.3	18.8	РСБУ
Burgen Energy	16.70	6.3	5.4	5.5	7.7	6.7	6.9	11.4	9.1	9.6	10.6	8.2	8.1	UK GAAP
Dragon Oil	4.09	7.0	5.0	4.1	8.5	5.9	4.8	17.6	9.3	7.6	9.5	8.0	6.3	UK GAAP
Телекоммуникации														
МТС	40.58	3.2	3.0	2.8	6.3	5.7	5.5	11.7	11.4	9.8	7.3	5.1	5.3	US GAAP
АФК Система	27.00	2.0	1.7	1.6	4.7	3.8	3.5	15.3	11.9	11.1	5.2	4.2	N.M.	US GAAP
Вымпелком	61.00	3.6	3.1	2.8	7.4	6.1	5.5	15.6	12.4	10.9	7.4	7.5	5.6	US GAAP
Ростелеком	N.A.	1.8	1.9	2.0	5.0	6.3	6.6	13.6	17.5	19.1	5.6	6.0	6.5	МСФО
МГТС	24.41	3.1	2.6	2.3	7.4	6.2	5.3	12.3	10.0	8.2	7.2	6.3	5.5	US GAAP
Golden Telecom	37.00	1.6	1.4	1.3	5.4	4.8	4.5	14.8	13.2	12.0	6.5	5.6	5.1	US GAAP
РБК	N.A.	10.1	5.5	4.7	31.3	15.8	12.2	46.5	27.4	20.6	42.8	22.3	17.2	МСФО
ЮТК	0.15	2.3	2.4	2.1	8.6	8.5	7.1	N.M.	60.0	14.5	4.9	3.8	3.3	МСФО
Уралсвязьинформ	0.05	2.4	2.4	2.3	8.1	6.9	6.5	13.7	11.5	9.8	6.5	5.1	4.8	МСФО
ВолгаТелеком	4.95	2.2	2.0	1.8	6.6	5.3	4.8	9.5	7.2	6.0	5.0	3.9	3.5	МСФО
Сибирьтелеком	0.09	2.1	2.0	1.8	7.2	5.5	4.6	10.2	7.0	5.3	5.6	4.0	3.3	МСФО
С-З. Телеком	1.36	2.3	2.4	2.2	7.5	6.3	5.9	12.6	9.3	8.3	6.9	5.2	5.0	МСФО
Центртелеком	0.60	2.1	2.2	2.0	8.1	7.3	6.7	N.M.	N.M.	41.4	6.3	5.4	4.8	МСФО
Дальсвязь	4.17	1.6	1.6	1.4	7.7	5.6	4.7	17.0	8.6	6.0	8.5	4.9	3.8	МСФО
Башинформсвязь	0.21	2.9	2.7	2.5	8.5	7.6	7.1	15.0	14.4	13.2	9.6	8.4	7.8	РСБУ
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	N.A.	1.5	1.3	N.M.	7.3	6.7	N.M.	25.2	22.4	N.M.	7.3	6.8	N.M.	МСФО
Мосэнерго	N.A.	1.7	1.6	N.M.	12.6	11.4	N.M.	56.8	45.5	N.M.	11.5	11.8	N.M.	МСФО
Костромская ГРЭС	0.29	4.3	3.8	3.3	16.4	15.5	13.9	30.1	27.0	22.9	19.1	18.2	16.7	РСБУ
Конаковская ГРЭС	1.00	2.4	2.0	N.M.	17.4	15.3	N.M.	26.6	21.9	N.M.	21.9	18.6	N.M.	РСБУ
ОГК-5	0.05	3.6	3.2	N.M.	39.0	38.4	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	40.8	40.8	N.M.	РСБУ
Металлургия														
ГМК Норильский никель	102.39	3.1	3.2	3.3	6.7	7.0	8.1	11.4	11.6	13.5	9.1	7.3	10.6	МСФО
Северсталь	11.93	1.1	1.2	1.1	3.8	5.4	4.5	6.0	9.5	7.7	4.5	5.7	6.0	МСФО
НЛМК	1.57	2.7	3.2	3.3	5.8	8.3	9.2	10.1	14.9	16.4	10.7	10.0	11.5	US GAAP
ММК	N.A.	1.5	1.8	N.M.	3.8	7.6	N.M.	6.2	13.2	N.M.	4.4	8.4	N.M.	МСФО
НТМК	1.62	1.2	1.4	N.M.	2.8	4.7	N.M.	4.6	8.4	N.M.	3.3	5.5	N.M.	МСФО
ЗСМК	151.14	0.5	0.5	N.M.	1.4	2.3	N.M.	2.9	4.8	N.M.	1.9	3.7	N.M.	МСФО
ВСМПО	N.A.	4.1	3.4	2.9	12.4	8.0	6.6	18.0	11.0	8.9	29.1	12.6	9.9	US GAAP
Потребительский сектор														
Сбербанк РФ	1044.02	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	39.6	22.6	17.6	4.6	3.9	3.2	МСФО
Пятерочка	20.51	2.2	1.5	1.1	18.7	15.1	11.2	32.2	28.1	19.5	21.4	15.2	11.7	МСФО
Седьмой континент	26.10	2.3	1.5	1.1	21.5	13.2	11.3	33.7	22.3	19.3	26.4	14.2	12.8	МСФО
Efes Breweries	32.17	2.2	1.8	1.6	11.6	9.2	8.1	32.6	22.8	18.7	16.6	13.1	10.9	МСФО
Балтика	41.50	5.3	3.6	2.7	17.1	12.1	9.4	24.8	17.6	13.0	29.1	7.7	9.1	US GAAP
Лебедянский	75.20	2.9	2.3	2.0	10.0	8.7	8.2	18.7	14.6	12.7	19.8	14.9	12.4	МСФО
Вимм-Билль-Данн	24.20	1.3	1.2	1.1	17.5	13.9	12.1	76.3	41.3	30.5	19.8	15.0	12.9	US GAAP
Северсталь-Авто	21.61	0.8	0.7	0.6	5.6	4.5	4.2	13.2	9.9	9.1	5.5	4.9	3.9	МСФО
АвтоВАЗ	27.71	0.4	0.4	0.4	5.3	5.3	4.6	17.8	15.9	10.9	5.0	4.6	3.9	МСФО
Oriflame, €	24.73	2.4	2.2	2.1	15.3	13.8	12.6	20.8	19.4	17.9	28.3	16.8	15.5	US GAAP
Калина	38.53	1.4	1.2	1.6	8.5	7.4	9.2	15.0	12.9	14.5	50.0	15.5	15.0	МСФО
НПК Иркут	N.A.	1.5	1.1	N.A.	6.2	4.7	N.A.	9.6	5.9	N.M.	8.4	17.0	N.M.	МСФО
ОМЗ	N.A.	0.8	0.8	N.A.	25.0	26.1	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	27.9	16.8	N.M.	US GAAP
Аптека 36.6	N.A.	1.8	1.3	1.0	26.5	21.0	19.3	N.M.	83.2	69.3	138.7	59.4	46.2	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ
"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"

Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" заметно обогнал рынок, повысившись на 5.56% на фоне роста индекса РТС на 3.75%. В роли абсолютных лидеров повышения вступили привилегированные акции Жигулевской ГЭС, котировки которых подскочили за неделю на 50.0%.

Кроме того, впечатляющие результаты продемонстрировали акции золотодобывающей компании High River Gold, подорожавшие за неделю на 21.1%, а также бумаги еще двух золотодобывающих компаний из СНГ – Highland Gold и Bema Gold, котировки которых повысились на 12.5% и 15.4% 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 21/04, \$	Цена 14/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Sibir Energy	SBE LN	5.0%	9.75	8.91	9.4%	54.8%
Arawak Energy	ABG CN	5.0%	2.73	2.87	-5.2%	96.9%
Caspian Energy	CEK CN	5.0%	2.66	2.80	-5.2%	54.4%
Dragon Oil	DGO LN	5.0%	3.69	3.65	1.1%	8.1%
ВолгаТелеком	NNSI	5.0%	4.36	4.34	0.5%	11.5%
Центртелеком	ESMO	5.0%	0.63	0.63	-0.3%	26.0%
Дальсвязь	ESPK	5.0%	3.28	3.25	0.9%	31.2%
Кубаньэнерго	KUBE	4.0%	25.00	25.00	0.0%	38.9%
Брянскэнерго	BREN	4.0%	4.70	4.70	0.0%	67.9%
Калугаэнерго	KLEN	4.0%	1.01	1.01	0.0%	54.6%
Дагэнерго	DGEN	4.0%	0.03	0.02	1.2%	92.3%
Волжская ГЭС, прив.	VOLGP	5.0%	0.27	0.27	0.0%	26.7%
Жигулевская ГЭС, прив.	VLGSP	5.0%	0.21	0.14	50.0%	100.0%
Пятерочка	FIVE LI	5.0%	19.27	19.00	1.4%	33.8%
Highland Gold	HGM LN	5.0%	5.36	4.77	12.5%	26.8%
Bema Gold	BGO CN	5.0%	5.36	4.64	15.4%	109.9%
High River Gold	HRG CN	4.0%	2.49	2.06	21.1%	93.0%
Rambler	RMG LN	5.0%	26.75	26.25	1.9%	33.8%
UrasiaEnergy	UUU CN	5.0%	3.02	2.90	4.0%	61.6%
European Minerals	EPM CN	5.0%	1.03	0.98	4.5%	22.0%
Kazkommertsbank	KKB GR	5.0%	222.22	216.89	2.5%	50.2%
Всего		100%			5.6%	46.6%

"СЕВЕРСТАЛЬ-АВТО"

ОБНАРОДОВАЛА ПОЗИТИВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ 2005 ГОДА И ПРОГНОЗ НА 2006 ГОД

На встрече с аналитиками "Северсталь-Авто" представила финансовые показатели по МСФО за 2005 год и рассказала о краткосрочных и среднесрочных перспективах компании.

В 2005 году консолидированная выручка "Северсталь-Авто" выросла на 17.5% по сравнению с предыдущим годом до \$939 млн., тогда как себестоимость реализации увеличилась на 19.0% до \$720 млн., в результате чего валовая рентабельность снизилась на 1 п.п. до 23.4%.

Компания сумела сдержать темпы роста коммерческих и административных затрат, повысившихся на 12% по сравнению с предыдущим годом до \$112 млн. (несмотря на запуск в производство новой модели внедорожника Rexton и активное продвижение автомобиля УАЗ Patriot).

В результате компании удалось не допустить снижение показателя EBITDA и удержать рентабельность EBITDA на уровне 13.6%, что лишь на 1 п.п. ниже показателя 2004 года.

Чистая прибыль компании выросла на 15% по сравнению с 2004 годом и составила \$54 млн., в результате чего чистая рентабельность не изменилась по сравнению с предыдущим годом и осталась на уровне 5.8%.

Основные финансовые результаты за 2005 год по МСФО

\$ млн.	2005	2004	изм.	2005П	Факт/прогноз
Выручка	939	799	17.5	843	11.3
Себестоимость реализации	720	605	19.0	638	12.9
Валовая прибыль	219	194	12.9	206	6.5
Валовая рентабельность	23.3	24.3		24.4	
Коммерческие и административные затраты	112	100	12.0	108	4.1
EBITDA	128	117	9.4	124	3.5
Рентабельность EBITDA, %	13.6	14.6		14.7	
Чистая прибыль	54	47	14.9	55	-1.0
Чистая рентабельность, %	5.8	5.9		6.5	

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Повышение выручки компании произошло в условиях снижения физического объема продаж (66 тыс. автомашин и 250 тыс. двигателей в 2005 году по сравнению с 70 тыс. автомобилей и 274 тыс. двигателей в 2004 году), благодаря изменению ассортимента в пользу более дорогих моделей. В прошлом году компания начала производство SsangYong Rexton и УАЗ Patriot, а также дизельных двигателей, соответствующих требованиям EURO 4.

Компания заявила, что сокращение физического объема продаж автомобилей произошло в связи с перебоями в импортных поставках из Пакистана и Афганистана, и поэтому носило временный характер. В то же время, продажи двигателей компании всегда сильно зависели и продолжают зависеть от производственных планов ГАЗа, что может негативно сказаться на результатах 2006 года.

Рентабельность компании пострадала, в первую очередь, из-за консолидации недавно приобретенной убыточной дочерней компании ЗМА, выпускающей микролитражные легковые автомобили в Набережных Челнах, которая была приобретена "Северсталь-Авто" в июне 2005 года для сборки лицензионных моделей автомобилей SsangYong и Fiat. Если бы корпоративная структура компании в 2005 году оставалась без изменений, она продемонстрировала бы тот же уровень рентабельности, что и в 2004 году. Мы ожидаем, что ЗМА начнет приносить положительный вклад в показатель EBITDA и чистую прибыль группы в 2007 году, с началом массового производства SsangYong Rexton, а также Fiat Albea и Paleo.

Влияние ЗМА на основные показатели

\$ млн.	2005 с учетом ЗМА	2005 без учета ЗМА	2004
Выручка	939	887	
Себестоимость реализации	720	670	
Валовая прибыль	219	217	
Валовая рентабельность	23.3	24.5	24.3
EBITDA	128	128	
Рентабельность EBITDA, %	13.6	14.4	14.6

Источник: данные компании, оценки "Атона"

В целом, мы считаем финансовые показатели "Северсталь-Авто" за 2005 год положительными, так как компания доказала способность наращивать объемы производства в условиях жесткой конкуренции на рынке и сохранять рентабельность даже во время

обновления ассортимента модельного ряда автомобилей и двигателей и модернизации производства.

Комментируя краткосрочные и среднесрочные перспективы "Северсталь-Авто", представитель компании, в частности, отметил, что:

- Физический объем производства УАЗа, по всей вероятности, останется на уровне 2005 года, благодаря увеличению (до 12 тыс. единиц) выпуска автомобилей УАЗ Patriot и запуску производство грузовиков Isuzu;
- Завод ЗМА прекратит производство автомобилей "Ока" в июле 2006 года и сосредоточится на сборке автомобилей Rexton и Fiat. В 2006 году планируется произвести 2 тыс. автомобилей Rexton, а к 2010 году объем выпуска должен вырасти до 10 тыс. единиц. Производство автомобилей Fiat начнется в конце 2006 - начале 2007 года и будет доведено до 35 тыс. единиц к 2009 году;
- ЗМЗ, по всей вероятности, будет вынужден сократить выпуск двигателей из-за сокращения объема заказов от ГАЗа;
- Компания рассчитывает удержать рентабельность УАЗа и ЗМЗ на уровне 2005 года (рентабельность EBITDA в 20.6% по двигателям и в 9.8% по автомобилям), тогда как рентабельность ЗМА должна снизиться в результате прекращения производства микролитражек "Ока" и начала сборки автомашин Fiat и SsangYong. Конкретные планы по уровню рентабельности ЗМА не разглашались.
- Капиталовложения на 2006 год запланированы в размере \$42 млн., но могут увеличиться до \$47 млн., если "Северсталь-Авто" заключит договор о сборке новой модели Fiat Doblo.

Кроме того, совет директоров "Северсталь-Авто" предложил выплатить дивиденды за 2005 год в размере 14 руб. (\$0.51) на акцию, что на 33.3% ниже уровня 2004 года. В случае утверждения данного предложения совокупная сумма дивидендов за 2005 год составит 479 млн. руб. (\$17.4 млн.), а коэффициент дивидендных выплат – 32% чистой прибыли по МСФО. Дивидендная доходность акций компании составит 2.1%.

Компания назвала в качестве причины сокращения доли чистой прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов, широкомасштабную программу капиталовложений на 2006 год, предусматривающую реконструкцию завода ЗМА в рамках подготовки к началу производства моделей Albea и Paleo компании Fiat и грузовика Isuzu.

В ближайшее время мы пересмотрим нашу модель оценки стоимости компании на основе DCF и прогнозируемую цену акций на конец 2006 года с учетом высоких показателей за 2005 год. Пока мы оставляем в силе рекомендацию "Держать" акции компании.

Алексей Языков
yazikov@aton.ru
Татьяна Капустина
kapoustina@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												
Алроса 08	\$500	B/Va3	6/5/2008	8.125	105.00	105.00	5.50	7.74	75	-14	1.79	1.87
Алроса 14	\$300	B/Va3	17/11/2014	8.875	114.00	114.00	6.70	7.79	184	92	5.86	6.69
Альфа Банк 07	\$150	BB-/Ba2	9/2/2007	7.75	100.75	101.25	6.43	7.67	158	72	0.75	0.75
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2	2/7/2008	7.75	100.50	101.50	7.24	7.67	257	169	1.92	1.94
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B-	9/12/2010	8.625	101.00	101.50	8.29	8.52	380	285	3.60	3.65
Банк Москвы 09	\$250	n.r./Baa1/BBB-	28/9/2009	8.000	105.00	105.00	6.36	7.62	165	84	2.93	3.08
Банк Москвы 10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	26/11/2010	7.375	102.25	103.00	6.70	7.19	209	118	3.70	3.80
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BB+	25/11/2015	7.500	101.00	101.00	7.24	7.43	270	175	3.67	3.71
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/5/2008	8.50	102.05	102.55	7.28	8.31	262	173	1.80	1.84
Внешторгбанк 08	\$550	BBB-/A2	11/12/2008	6.875	102.00	102.50	5.94	6.72	120	35	2.30	2.35
Внешторгбанк 11	\$450	BBB-/A2	12/10/2011	7.500	105.75	105.75	6.24	7.09	161	64	4.41	4.66
Внешторгбанк 15/10	\$750	BB+/A3	4/2/2010	6.315	100.00	100.00	6.31	6.32	165	81	3.23	3.23
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB-/A2	2/7/1935	6.250	98.65	99.15	6.41	6.32	152	55	6.68	6.60
Вымпелком 09	\$450	BB-/B1	16/6/2009	10.000	108.37	108.56	6.96	9.22	227	145	2.59	2.81
Вымпелком 10	\$300	BB-/B1	11/2/2010	8.000	101.85	102.35	7.35	7.84	271	190	3.15	3.22
Вымпелком 11	\$300	BB-/B1	22/10/2011	8.375	104.12	104.50	7.41	8.03	283	186	4.16	4.33
Газпром 07	\$500	BB/Baa1/BB+	25/4/2007	9.125	103.00	103.50	5.77	8.84	100	6	0.91	0.94
Газпром 09	\$700	BB/Baa1/BB+	21/10/2009	10.50	114.00	114.62	5.91	9.19	119	38	2.93	3.34
Газпром 13	\$1750	BB/Baa1/BB+	1/3/2013	9.625	117.78	118.28	6.34	8.15	155	65	5.04	5.95
Газпром 13а	\$646	BB/Baa1/BB+	22/7/2013	5.625	99.13	99.13	5.94	5.67	67	34	2.70	2.68
Газпром 20	\$1250	BBB-/BBB	1/2/2020	7.201	104.00	104.00	6.30	6.92	149	54	4.31	4.48
Газпром 34	\$1200	BB/Baa1/BB+	28/4/2034	8.625	121.25	121.25	6.90	7.11	189	56	11.32	13.73
Газпромбанк 08	\$1050	BB-/Baa1	30/10/2008	7.250	102.25	102.25	6.27	7.09	155	69	2.18	2.23
Газпромбанк 15	\$1000	BB-/Baa1	23/9/2015	6.500	95.35	95.85	7.15	6.80	229	132	6.76	6.46
Евразхолдинг 06	\$175	B+/B1/BB-	25/9/2006	8.875	100.85	101.35	6.12	8.78	112	34	0.40	0.40
Евразхолдинг 09	\$300	B+/B1/BB-	3/8/2009	10.875	110.25	110.25	7.30	9.86	263	181	2.68	2.95
Евразхолдинг 15	\$750	B+/B2/BB-	10/11/2015	8.250	100.86	101.11	8.10	8.17	329	233	6.23	6.29
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/6/2006	9.25	100.12	100.37	7.36	9.23	250	160	0.13	0.14
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.67	101.10	8.10	8.55	348	257	1.66	1.67
МДМ Банк 06	\$200	B/Ba2	23/9/2006	9.375	100.75	101.25	6.91	9.28	194	117	0.40	0.41
Мегафон 09	\$375	B+/B2	10/12/2009	8.00	102.00	102.25	7.32	7.83	267	186	2.99	3.05
ММК 08	\$300	BB-/Ba3	21/10/2008	8.000	101.00	101.50	7.44	7.90	278	192	2.20	2.23
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/6/2008	4.375	96.44	96.92	6.01	4.53	128	40	2.00	1.93
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/1/2008	9.75	104.75	104.75	6.85	9.31	216	125	1.57	1.64
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	103.37	104.12	7.38	8.07	279	190	3.65	3.78
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/1/2012	8.000	101.25	101.25	7.72	7.90	313	218	4.42	4.48
Никоил 07	\$150	n.r./B1	19/3/2007	9.000	101.40	101.53	7.30	8.99	255	165	0.85	0.86
НОМОС 07	\$125	n.r./Ba3	13/2/2007	9.125	101.25	101.75	7.16	8.99	236	149	0.75	0.76
Норникель 09	\$500	BB/Ba2	30/9/2009	7.125	101.00	101.25	6.75	7.05	206	125	2.96	2.99
Петрокоммерц 07	\$120	B/B1	9/2/2007	9.000	101.59	101.78	6.78	8.85	195	109	0.74	0.76
Петрокоммерц 09	\$225	B/Ba3	23/3/2009	8.000	99.95	100.45	7.92	7.98	327	245	2.51	2.52
Промсвязь 10	\$200	B/B1	4/10/2010	8.500	100.84	101.09	8.24	8.42	369	281	3.59	3.62
ПСБ 08	\$300	n.r./Ba1/B+	29/7/2008	6.875	100.75	100.75	6.31	6.82	160	72	2.02	2.04
ПСБ 15/10	\$400	n.r./Ba2/B+	29/9/2010	6.200	98.25	98.25	6.66	6.31	209	115	3.75	3.68
РБР 08	\$170	BB+/Baa2	11/8/2008	6.500	100.04	100.29	6.41	6.49	170	83	2.06	2.06
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/B+	24/9/2009	9.75	104.75	105.75	6.73	9.26	208	122	1.65	1.74
Роснефть 06	\$150	B-/Baa2	20/11/2006	12.75	103.81	103.89	5.89	12.28	89	12	0.53	0.55
РСХБ 10	\$250	n.r./Baa1/BBB-	27/11/2010	6.875	100.50	101.50	6.62	6.81	201	109	3.75	3.78
Рус.Станд 07	\$300	B+/Ba2	14/4/2007	8.750	101.37	101.87	7.01	8.66	229	135	0.91	0.93
Рус.Станд 07-II	\$300	B+/Ba2	28/9/2007	7.800	100.25	100.75	7.42	7.76	276	183	1.31	1.32
Рус.Станд 08	\$300	B+/Ba2	21/4/2008	8.125	100.50	101.00	7.71	8.06	307	218	1.79	1.80
Рус.Станд 10	\$500	B+/Ba2	7/10/2010	7.500	97.61	97.86	8.11	7.67	356	268	3.65	3.57
Рус.Станд 15/10	\$200	B-/Ba3	16/12/2010	8.875	101.26	101.51	8.50	8.75	402	308	3.60	3.65
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./A3	11/2/2010	6.230	100.25	100.25	6.15	6.21	149	65	3.26	3.27
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/2/2009	8.625	102.63	103.38	7.43	8.37	276	192	2.43	2.50
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/4/2014	9.250	108.00	108.00	7.88	8.56	310	220	5.61	6.06
Сибнефть 07	\$400	BB-/Ba3	13/2/2007	11.50	104.00	104.00	6.34	11.06	149	62	0.75	0.78
Сибнефть 09	\$500	BB-/Ba3	15/1/2009	10.75	110.94	111.94	6.13	9.65	140	56	2.30	2.56
Синек 15	\$250	n.r./Ba1/BB	3/8/2015	7.700	100.17	100.42	7.65	7.68	283	187	6.36	6.38
Система 08	\$350	B/B3/B+	14/4/2008	10.25	105.87	105.87	7.02	9.68	234	145	1.76	1.86
Система 11	\$350	B/B3/B+	28/1/2011	8.875	104.00	105.00	7.72	8.49	318	225	3.74	3.91
ТНК 07	\$700	BB/Ba2	6/11/2007	11.00	107.25	107.62	5.88	10.24	115	22	1.34	1.44
Уралсиб 06	\$140	B/n.r.	6/7/2006	8.875	100.35	100.40	6.92	8.84	204	115	0.20	0.20
финанс 08	\$250	n.r./Ba2	12/12/2008	7.900	101.46	101.71	7.22	7.78	255	170	2.26	2.30
ХКФ 08	\$150	B-/Ba3	4/2/2008	9.125	101.75	101.75	8.04	8.97	342	251	1.57	1.60
ХКФ 08II	\$275	B-/Ba3	30/6/2008	8.625	100.62	101.62	8.05	8.53	342	254	1.89	1.91
Москва 06	€400	BBB-/Baa3	28/4/2006	10.95	101.00	101.00	-30.49	10.84	-3,361		0.03	0.03
Газпром 10	€1000	BB/Baa1/BB+	27/9/2010	7.80	112.32	112.72	4.60	6.93	104		3.67	4.13

Рынок внутреннего долга

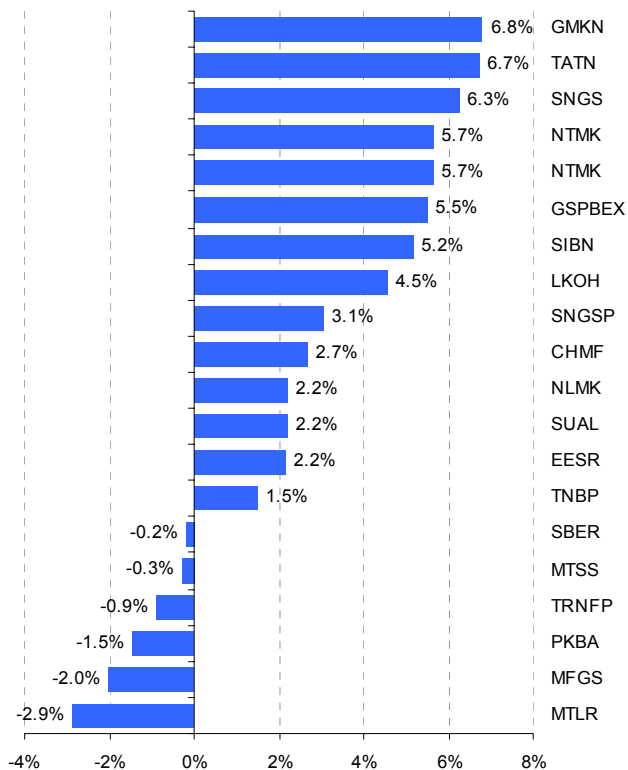
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
АвтоВАЗ-3*	5,000	22/6/2010	28/6/2006	9.70	-	-	100.35	-	7.66	0	414	0.18	0.18
ВТБ-4*	5,000	19/3/2009	24/3/2006	6.50	99.50	100.00	100.00	-	6.58	0	415	0.88	0.88
ВТБ-5*	15,000	17/10/2013	26/4/2007	6.20	-	-	99.75	-	6.61	0	280	0.94	0.94
Газпром-3	10,000	18/1/2007		8.00	101.65	101.80	101.70	69,721.17	5.81	0	603	0.71	0.72
Газпром-4	5,000	10/2/2010		8.22	-	-	103.60	-	7.25	0	76	3.20	3.31
Газпром-5	5,000	6/11/2007		7.58	100.15	100.26	100.20	111,398.17	7.57	0	114	1.36	1.37
Газпром-6	5,000	6/8/2009		6.95	-	-	99.60	-	7.21	0	72	2.86	2.85
Иркут-3	3,250	16/9/2010		8.74	-	-	101.30	-	8.55	0	225	3.58	3.63
Лукойл	6,000	20/11/2007		7.25	99.00	99.25	99.20	59,520.00	7.94	0	130	1.42	1.41
НКНХ-3*	2,000	1/9/2007		9.50	100.81	101.50	100.80	-	7.21	0	319	0.80	0.81
ОМК	3,000	12/6/2008		9.20	-	-	102.20	-	8.21	2	191	1.86	1.90
РЖД-2	4,000	5/12/2007		7.75	100.50	100.69	100.40	110,601.00	7.61	0	88	1.46	1.47
РЖД-3	4,000	2/12/2009		8.33	100.20	100.50	100.10	120,241.00	8.47	0	198	2.98	2.98
РЖД-4	10,000	14/6/2007		6.59	-	-	99.70	-	6.97	0	119	1.06	1.06
РЖД-5	10,000	21/1/2009		6.67	-	-	98.50	-	7.41	0	194	2.43	2.40
РЖД-6	10,000	10/11/2010		7.35	-	-	99.85	-	7.52	0	99	3.70	3.69
РЖД-7	5,000	7/11/2012		7.55	-	-	100.80	-	7.53	0	-28	4.94	4.98
РусАл-2*	5,000	20/5/2007		8.00	100.31	100.45	100.38	46,970.92	7.76	0	302	0.98	0.99
РусАл-3	6,000	21/9/2008		7.20	-	-	99.90	-	7.37	0	418	2.17	2.17
Руснефть*	7,000	10/12/2010	12/12/2008	9.25	-	-	101.10	-	8.96	0	417	2.24	2.26
Сан Интербрю	2,500	15/8/2006		13.00	106.50	106.80	101.65	-	7.70	0	418	0.31	0.31
СаНОС-2*	3,000	10/11/2009		9.70	100.72	101.05	100.71	704.97	9.99	0	354	2.82	2.84
Северсталь*	3,000	28/6/2007		8.10	100.70	-	100.70	30,210.00	7.60	0	176	1.09	1.10
Сибтлк-4	2,000	5/7/2007		12.50	106.05	-	105.60	-	7.67	0	221	1.08	1.14
Сибтлк-5	3,000	25/4/2008		9.20	-	-	102.10	-	8.21	0	79	1.74	1.77
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.30	-	-	103.00	-	8.68	0	215	3.63	3.73
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/6/2009	16/6/2006	11.75	103.30	103.40	103.33	60,775.52	-8.91	0	-1211	0.16	0.17
ТНК-5	3,000	28/11/2006		15.00	112.30	113.10	112.25	3,367.50	-4.63	0	-224	0.59	0.66
УрСИ-3	3,000	18/7/2006		14.25	107.50	107.55	107.55	12,387.95	-14.47	0	-1852	0.26	0.28
УрСИ-4	3,000	1/11/2007		9.99	102.20	102.30	102.20	407,775.55	8.60	0	212	1.34	1.37
УрСИ-5	2,000	17/4/2008		9.19	-	-	100.00	2,000,000.00	9.40	0	197	1.78	1.78
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/2007		8.80	101.74	101.90	101.85	117,478.29	7.73	0	93	1.48	1.51
ФСК ЕЭС 2	7,000	22/6/2010		8.25	-	-	102.75	-	7.61	0	116	3.41	3.50
ФСК ЕЭС 3	7,000	12/12/2008		7.10	-	-	99.60	-	7.39	0	262	2.32	2.31
ЦТК-3	2,000	15/9/2006		12.35	104.30	105.50	105.50	1.06	-1.22	0	-303	0.41	0.43
ЦТК-4	5,622	21/8/2009		13.80	107.30	107.45	107.12	44,173.17	11.48	0	512	2.60	2.78
ЧТПЗ*	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.50	-	-	102.22	-	8.52	9	263	1.87	1.91
ЮТК	1,500	14/9/2006		14.24	104.05	104.20	104.20	4,998.65	3.58	0	218	0.39	0.41
ЮТК-2	1,500	7/2/2007		10.50	101.00	101.25	101.10	35,403.51	9.21	0	825	0.74	0.75
ЮТК-3*	3,500	10/10/2009	14/4/2006	10.90	101.41	101.60	101.50	261,291.38	10.01	0	0	1.33	1.35
Субфедеральные облигации													
МГор 32	4,000	25/5/2006		10.00	104.25	104.40	104.25	98,526.89	-28.98	0	-3160	0.10	0.10
МГор 35	4,000	18/6/2006		10.00	104.50	104.59	104.40	20,909.09	-15.65	0	-1891	0.17	0.17
МГор 37	4,000	23/9/2006		9.00	105.00	105.15	102.13	-	4.99	0	420	0.41	0.42
МГор 27	4,000	20/12/2006		15.00	113.35	113.74	113.75	375,358.50	-5.06	0	-364	0.65	0.74
МГор 31	5,000	20/5/2007		10.00	106.20	106.30	106.20	20,656.40	4.16	0	-56	1.01	1.08
МГор 42	5,000	13/8/2007		10.00	105.50	-	105.50	1.06	5.66	0	-42	1.21	1.28
МГор 40	5,000	26/10/2007		10.00	-	-	105.36	-	6.41	0	-6	1.37	1.45
МГор 29	5,000	5/6/2008		10.00	107.50	107.55	107.55	384,063.09	6.24	0	-6	1.85	1.99
МГор 36	4,000	16/12/2008		10.00	108.34	108.37	108.34	6.50	6.63	0	177	2.26	2.45
МГор 41	5,000	30/7/2010		10.00	106.50	116.20	110.30	-	6.44	0	1	3.46	3.81
МГор 38	5,000	26/12/2010		10.00	110.30	110.80	113.55	-	6.70	0	16	3.68	4.18
МГор 39	5,000	21/7/2014		10.00	104.50	104.65	104.50	29,364.85	7.88	0	-5	5.65	5.91
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11.00	106.80	106.95	106.95	36,018.17	5.57	0	-53	1.22	1.31
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11.00	-	-	110.71	-	7.20	0	82	2.52	2.79
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10.00	103.27	103.38	103.34	381,235.60	8.92	0	250	2.59	2.68

*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

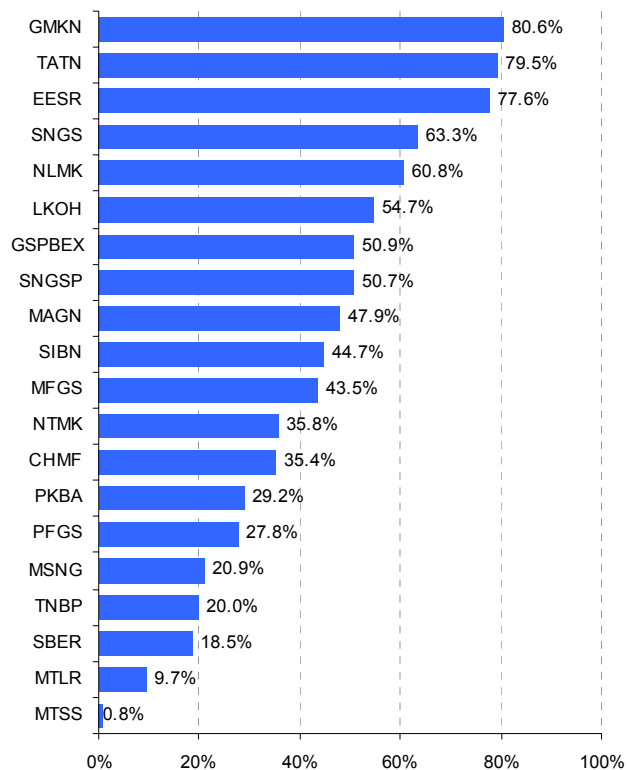
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

20 лидеров рынка – динамика за неделю



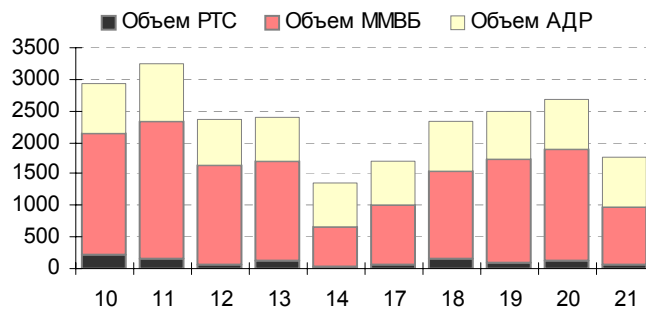
20 лидеров рынка – динамика в 2006 году



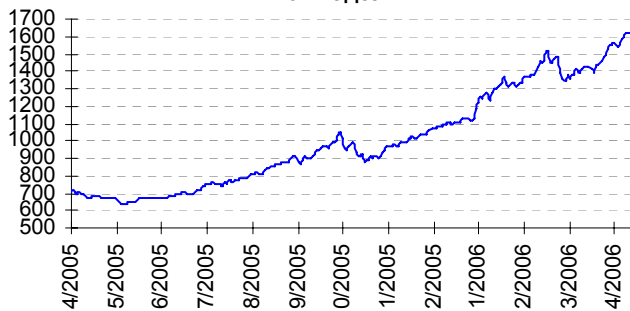
РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

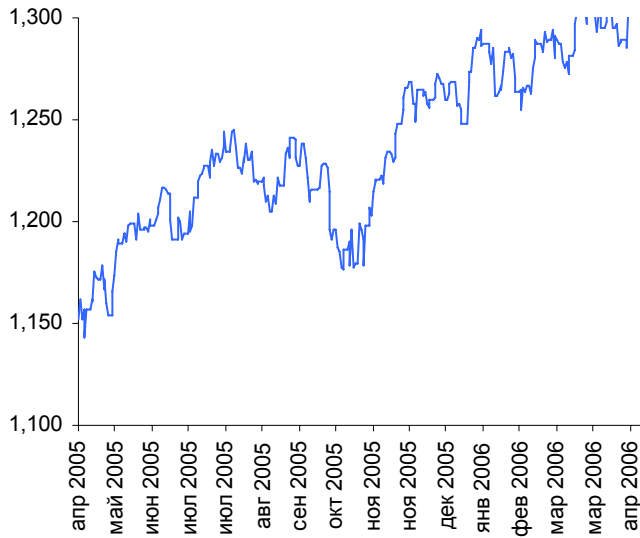


10 наиболее ликвидных акций РТС

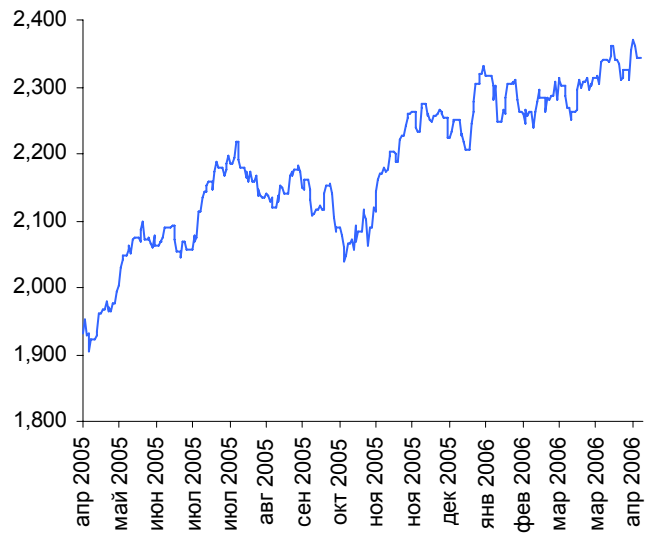
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	5.5	1403.6
ЛУКОЙЛ	4.5	1024.8
Сургутнефтегаз	6.3	31.5
ТНК-ВР	1.5	4.8
РАО ЭС России	2.2	1.2
Сбербанк РФ	-0.2	22.3
Сибнефть	5.2	15.3
ГМК Норильский никель	6.8	1.8
НЛМК	2.2	11.6
МТС	-0.3	0.4

МИРОВЫЕ РЫНКИ

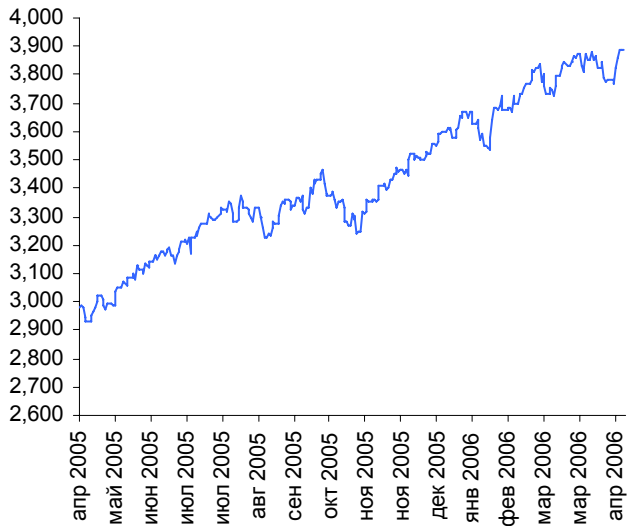
S&P 500



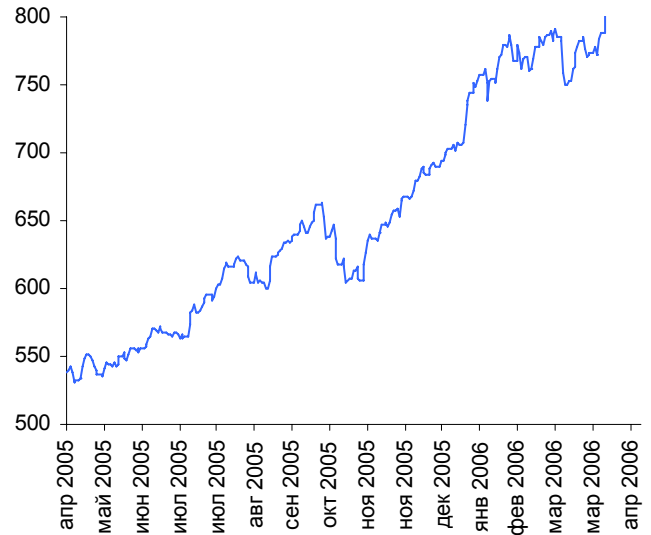
Nasdaq



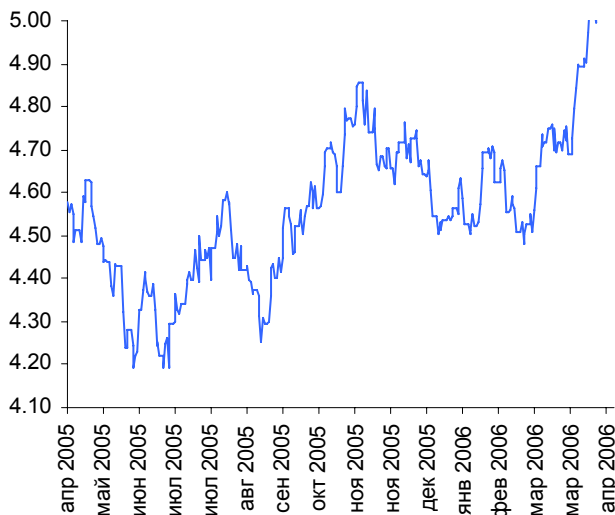
DJ Euro STOXX 50



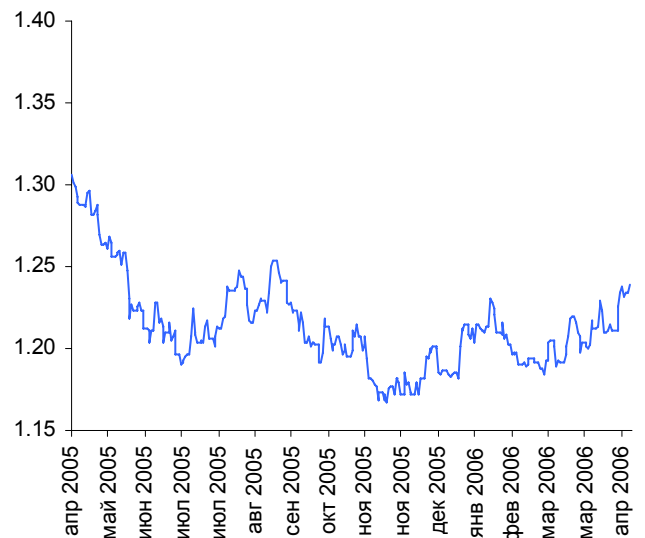
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Aton LLC

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:
Алексей Примак
primak@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
sidorov@aton.ru

Aton International Ltd.

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

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

Офис во Франкфурте
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main
49 (0) 69 7593-8622
49 (0) 69 7593-8384, 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@atonscurities.com
Кортни Феллоуз
courtney_fellowes@atonscurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор

7 (495) 777-8832

Политика

Майкл Хит
heath@aton.ru
7 (495) 777-8877, x3112

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

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

Долговой рынок

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

Дмитрий Лукашов, CFA
loukashov@aton.ru
7 (495) 777-8837

Потребительский сектор/Промышленность

Алексей Языкков
yazikov@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3123

Алексей Ю

yu@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3114

Артем Кончин
konchin@aton.ru
7 (495) 7778838

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

Мировые рынки

Валентин Журба
zhurba@aton.ru
7 (495) 777-8877, x4127

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

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

Энергетика

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

Елена Баженова
bazhenova@aton.ru
7 (495) 777-8829

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 компанией Aton LLC 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 Aton LLC 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. Компания Aton LLC 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 компанией Aton LLC, 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 Aton LLC (в том числе персоналом инвестиционно-банковского подразделения) и могут не отражать известную им информацию. Компания Aton LLC 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.

Компания Aton LLC и ее дочерние предприятия (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).

Компания Aton LLC и (или) ее 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 LLC 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 компании Aton LLC.

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.