

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Рекомендуемый портфель 3

Компании 7

ТГК-7. Начало освещения.
Рекомендация "Держать", но есть потенциал роста на стратегическом интересе

Долговой рынок 9

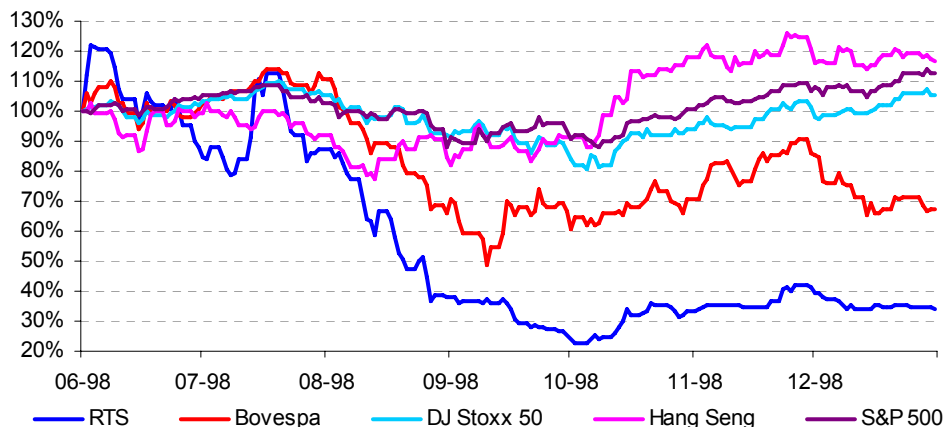
Рынок акций 11

Мировые рынки 12

КОММЕНТАРИЙ

Коррекция = распродажа качественных акций

Опыт 1998 года: после распродаж в августе-сентябре, инвесторы вновь сконцентрировались на фундаментальных показателях



Источник: Bloomberg

Несмотря на то, что пока мировой кризис ликвидности продолжает оказывать негативное влияние на фондовые рынки России и других стран, мы считаем, что в среднесрочной перспективе индекс RTS имеет все шансы восстановиться до уровня 2 000 пунктов и выше. В качестве примера мы проанализировали события финансового кризиса на мировых рынках 1998 года, который был вполне сопоставим по масштабам с нынешней паникой вокруг ипотечных обязательств в США. Тогда, государственный, муниципальный и корпоративный долг России составлял несколько миллиардов долларов и почти весь был реструктурирован после дефолта августа 1998 года. Вместе с падением индекса RTS на 85% и девальвацией рубля это привело к огромным убыткам банков и инвесторов по всему миру. Как и в нынешней ситуации, кризис 1998 года не ограничился эпицентром событий – распродажа акций наблюдалась на всех рынках, волатильность подскочила, среди жертв оказался, например, американский хедж-фонд Long-Term Capital Management, \$5 миллиардов убытков которого пришлось на себя взять инвестиционным банкам и регулятору.

Но, как показывает приведенный выше график, влияние российского кризиса 1998 года ощущалось на мировых рынках примерно с месяц. После первоначальной рефлекторной паники началось постепенное восстановление всех мировых рынков – от США и Европы до Гонконга и Бразилии, чему способствовало здоровое состояние мировой экономики. С середины сентября до конца 1998 года большинство рынков выросло на 20-40%, в большинстве случаев вновь выйдя на уровень 1 июня 1998 года. Мы считаем, что рано или поздно нынешний кризис будет лучше понят и оценен рынком, после чего в центр внимания снова попадут фундаментальные экономические показатели конкретных стран и компаний. И тут становится очевидным, что у России они одни из лучших – что на переходных рынках, что на развитых.

Помимо хорошо известной прочности макроэкономического фундамента России и высоких цен на основное сырье, мы бы хотели обратить внимание на такой аспект, как одновременное снижение котировок акций российских компаний и увеличение их прогнозируемой прибыли. Результатом этого процесса является появление привлекательных оценочных коэффициентов акций по всему спектру освещаемых нами компаний – от "Газпрома" и крупных нефтяных холдингов до сталелитейных компаний и качественных активов в медиа-сегменте. Мы считаем, что как только рынок успокоится и пыль осядет, инвесторы вновь осознают, какую ценность несут в себе акции российских компаний. Наиболее агрессивные инвесторы могут начать покупки уже сейчас.

Мы также хотим повторить три тезиса, почему мы считаем, что у России выше иммунитет к мировым кризисам и коррекциям, вызванным внешними факторами, по сравнению с другими развивающимися рынками. Впервые мы их представляли в мартовском отчете с похожей основной темой – "Покупай после коррекции"(рынок прибавил 10% в течение месяца после этого).

1. **Рост экономики России (и прибылей корпораций) основан в первую очередь на внутреннем спросе (в свете быстро растущего потребления на внутреннем рынке и инвестиций).** Ожидается, что в ближайшие годы темпы роста ВВП России составят по-прежнему высокие 6-8% - даже если цены на нефть скорректируются. Это очевидное преимущество по сравнению, например, с Китаем, где производство и сектор услуг ориентированы, прежде всего, на экспорт. Поэтому экономика Китая сильнее зависит от экономики стран-потребителей ее экспорта (США или Японии, например);
2. **Экономика России в целом, а также большая часть компаний не слишком зависят от внешних заимствований и иностранных инвестиций,** что должно помочь им пережить ситуацию оттока ликвидности с мировых и/или развивающихся финансовых рынков;
3. **Несмотря на некоторую коррекцию, цены на нефть, газ, сталь и другое сырье остаются на довольно высоком уровне, что обещает высокие прибыли по итогам 2007 года для лидеров российского рынка.** В связи с этим мы ожидаем увидеть дальнейшее повышение прогнозируемой прибыли российских ресурсных компаний в сентябре-октябре, а это должно оказать поддержку ценам их акций. Скорая публикация сильных финансовых результатов за II квартал российских нефтегазовых компаний также должна стать позитивным фактором для рынка.

В результате коррекции последних недель большинство российских акций – как голубых фишек, так и качественных компаний со средней/малой капитализацией стали выглядеть более привлекательно. Нашими фаворитами среди крупных компаний остаются "Газпром", ЛУКОЙЛ, Сбербанк, "Норильский никель" и РАО "ЕЭС России". Среди компаний средней/малой капитализации мы предпочитаем:

В сталелитейном секторе - Evraz Group (игра на инфраструктурном буме) и "Северсталь" (как производитель труб). У обеих компаний сильные фундаментальные показатели, акции обеих сильно скорректировались в последнее время;

В угольном секторе – Распадская – разумная стратегия роста, создающая стоимость сделки по слиянию с Южжубассуглем;

В телекоммуникационном и технологическом секторах – "Комстар-ОТС" (качественный бизнес, инвестиции в "Связьинвест"); Rambler и РБК – качественные бумаги, сильно распроданные в ходе коррекции; "Армада" - быстрорастущая IT-компания, пока очень низко оценена рынком;

В финансовом секторе - Kazkommertsbank (сильные результаты II квартала, с середины июля акции потеряли 30%, страхи вокруг кризиса ликвидности преувеличены), Naluk Bank (большой потенциал плюс дешевое фондирование из местных источников, что означает низкую зависимость от ситуации на мировых рынках);

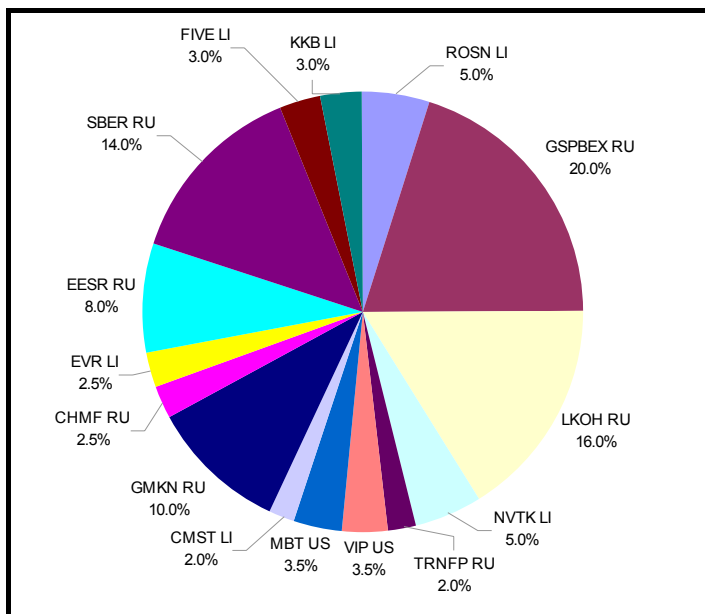
В электроэнергетике – МГЭС, МОЭС и МТК (дешевые акции, интересные инструменты игры на инвестициях в инфраструктуру);

Среди малых нефтяных компаний - Dragon Oil (лучшие фундаментальные показатели и лучшая оценка, бумага сильно упала в последнее время), Sibir Energy (низкая оценка стоимости, "Газпромнефть" может пойти на мировую в конфликте вокруг "Югры").

Мы считаем, что акции данных компаний обладает перспективами сильного среднесрочного (6-9 месяцев) роста, основанного на фундаментальных показателях, и рассматриваем текущую коррекцию на рынке в качестве отличной возможности для создания или увеличения позиции в этих акциях.

Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

Прошедшая неделя вновь прошла под знаком коррекции, снижение доходности портфеля продолжалось (-3.34%) вслед за индексом РТС(-1.92%). Наибольшее уменьшение котировок было отмечено в секторе телекоммуникаций, в то время как в "нефтянке" темп падения замедлился.

Изменения в портфеле

По итогам коррекции на рынке последних нескольких недель и в свете ожидающихся высоких результатов нефтяных компаний во II квартале 2007 года мы провели ребалансировку нашего портфеля, увеличив в нем удельный вес сильно перепроданной "нефтянки". Совокупный удельный вес компаний нефтегазового сектора повысился до 48% с 37% за счет увеличения удельных весов "Роснефти" (5% против 4%), "Газпрома" (20% против 16%) и ЛУКОЙЛа (16% против 10%). Увеличение произошло за счет снижения до 9% с 15% доли телекоммуникационных компаний, которые в последнее время росли очень приличными темпами: доля "Вымпелкома" и МТС теперь составляет по 3.5% (ранее 6%), "Комстара-ОТС" - 2% (ранее 4%). Удельный вес металлургического сектора остался без изменений (15%), но ввиду сильного снижения в бумагах "Северстали" и Evraz, ставших снова очень привлекательными, мы повысили их долю за счет сокращения доли "Норникеля". Помимо этого, мы также ввели в наш портфель "голубых фишек" акции Kazkommertsbank (с долей 3%), которые из-за коррекции на рынке упали слишком резко для банка со столь хорошими фундаментальными показателями. Из индекса были исключены бумаги "Вимм-Билль-Данна" и СТС Media.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	-3.34%	-1.92%	-1.41%	-11.73%	-10.11%	-1.63%	4.83%	-3.19%	8.02%

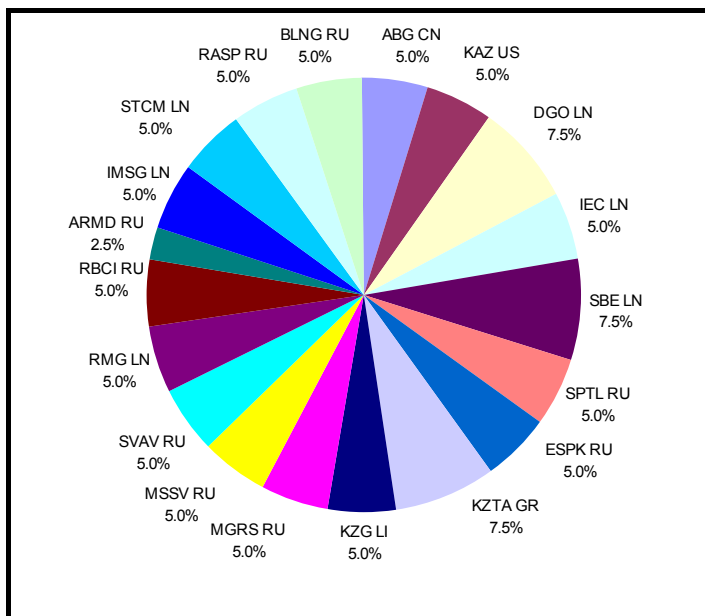
Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 17/08, \$	Цена 10/08, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ		53.12%	48.0%	37.0%				
Роснефть	ROSN LI	7.08%	5.0%	4.0%	8.00	8.12	-1.5%	-15.3%
Газпром	GSPBEX RU	16.30%	20.0%	16.0%	10.26	10.50	-2.3%	-10.7%
ЛУКОЙл	LKOH RU	14.93%	16.0%	10.0%	73.20	74.30	-1.5%	-16.8%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.15%	5.0%	5.0%	49.50	51.50	-3.9%	-22.0%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.39%	2.0%	2.0%	1,620.00	1,710.00	-5.3%	-29.4%
Телекоммуникации		7.55%	9.0%	16.0%				
Вымпелком	VIP US	0.00%	3.5%	6.0%	100.20	105.75	-5.2%	26.9%
МТС	MBT US	4.81%	3.5%	6.0%	57.69	62.19	-7.2%	14.9%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	2.0%	4.0%	9.25	10.39	-11.0%	10.1%
Металлургия		13.29%	15.0%	15.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.45%	10.0%	12.0%	201.50	203.10	-0.8%	28.3%
Северсталь	CHMF RU	1.25%	2.5%	2.0%	15.05	15.80	-4.7%	34.4%
Evraz Group	EVR LI	0.00%	2.5%	1.0%	41.50	48.50	-14.4%	61.5%
Прочие		26.08%	28.0%	32.0%				
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.41%	8.0%	10.0%	1.30	1.34	-3.1%	20.2%
Сбербанк РФ	SBER RU	12.97%	14.0%	14.0%	3.69	3.72	-0.8%	7.0%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	3.0%	3.0%	28.65	29.20	-1.9%	10.2%
Kazkommertsbank	KKB LI	0.00%	3.0%	0.0%	13.55	15.80	-14.2%	-41.3%
Вимм-Билль-Данн	WBD US	0.00%	0.0%	3.0%	86.69	97.15	-10.8%	30.3%
СТС Медиа	CTCM US	0.00%	0.0%	2.0%	20.93	22.34	-6.3%	-12.8%
Всего			100%				-3.3%	4.8%

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	2.7	2.1	1.7	12.4	8.2	7.0	27.5	12.7	10.9	29.6	4.8	8.8	US GAAP
Газпром	14.3	3.4	3.1	2.6	7.6	6.7	5.0	11.1	9.8	7.0	11.8	8.3	6.5	МСБУ
ЛУКОЙЛ	95.9	1.0	0.8	0.8	5.4	4.2	4.3	8.4	6.1	6.3	7.9	6.0	5.3	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.07	1.9	1.7	1.6	4.9	4.7	4.3	10.9	11.4	10.0	8.2	7.6	6.9	РСБУ
Газпром Нефть (Сибнефть)	3.40	0.9	0.8	0.8	3.4	3.7	3.8	4.9	4.9	5.2	5.3	4.3	4.5	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.59	1.4	1.3	1.3	4.0	4.1	4.1	6.4	6.3	6.3	3.7	4.9	4.8	US GAAP
Татнефть	4.32	0.8	0.8	0.7	5.0	4.8	4.8	8.8	8.2	8.5	8.2	6.1	6.3	US GAAP
Транснефть, прив.	2,308	2.0	1.7	1.6	3.9	3.0	2.9	6.6	4.9	5.0	3.3	2.6	2.7	МСБУ
НОВАТЭК	81.3	8.4	6.2	4.5	17.8	12.5	8.2	29.0	19.5	12.2	24.7	17.0	11.5	МСБУ
Agawak Energy	4.27	3.6	2.5	1.8	8.2	5.0	3.2	34.9	16.4	9.3	10.5	6.4	4.6	МСБУ
Caspian Services	4.73	4.2	2.9	2.1	35.8	14.0	8.3	NEG.	36.0	21.3	N.M.	24.7	11.5	US GAAP
Dragon Oil	6.64	5.0	2.8	2.1	5.9	3.2	2.3	10.5	6.0	4.3	9.8	8.5	5.2	МСБУ
KazMunaiGaz	18.2	2.0	1.8	1.8	3.4	3.0	2.9	8.7	9.4	8.9	8.7	7.8	7.3	МСБУ
РИТЭК	8.04	1.6	1.5	1.4	5.8	5.7	5.0	10.5	10.2	8.7	7.6	7.6	6.5	US GAAP
Sibir Energy	10.7	2.3	1.8	1.5	16.3	7.2	5.9	30.2	10.4	9.7	NEG.	25.1	33.6	UK GAAP
Urals Energy	10.59	5.8	5.0	3.2	12.9	30.3	10.2	NEG.	NEG.	30.9	18.5	N.M.	N.M.	МСБУ
West Siberian Resources	1.0873	4.2	2.4	1.6	11.9	6.5	4.1	26.8	16.6	7.6	14.0	8.2	5.2	МСБУ
Телекоммуникации														
МТС	70.0	4.1	3.4	3.1	8.0	6.5	6.1	21.4	12.5	11.7	9.6	6.9	6.6	US GAAP
Система	40.0	2.6	2.1	1.8	6.2	5.0	4.5	6.4	5.1	4.4	5.5	4.5	4.0	US GAAP
Вымпелком	120	4.9	3.6	3.1	9.8	7.0	6.1	25.3	16.1	13.6	10.4	7.9	6.6	US GAAP
Комстар-ОТС	11.60	3.8	2.9	2.6	11.6	6.9	6.2	47.2	21.0	18.2	14.1	9.6	7.7	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.2	3.2	3.1	20.2	15.7	16.3	N.M.	42.5	41.3	27.5	19.1	18.2	МСБУ
Golden Telecom	42.0	2.7	2.2	1.8	10.2	8.1	6.6	26.3	20.2	17.2	13.9	10.4	8.5	US GAAP
РБК	11.0	4.5	5.2	3.8	17.3	24.6	12.8	25.8	43.4	21.2	19.5	26.5	17.3	МСБУ
Rambler	51.4	14.8	8.6	4.9	N.M.	23.4	12.5	NEG.	29.0	15.3	N.M.	27.6	14.2	МСБУ
Центртелеком	0.75	2.4	2.1	1.9	7.3	5.9	5.2	N.M.	19.9	11.0	7.0	5.5	5.1	МСБУ
Дальсвязь	5.37	2.3	1.7	1.5	9.2	5.0	4.2	48.9	8.1	6.0	6.8	4.5	3.6	МСБУ
С-З. Телеком	1.81	2.6	2.0	1.8	8.0	5.1	4.6	33.9	11.2	9.8	8.0	5.3	4.7	МСБУ
Сибирьтелеком	0.12	1.9	1.6	1.5	7.6	4.3	3.9	32.8	7.9	7.2	5.3	4.0	3.6	МСБУ
ЮТК	0.18	2.2	1.9	1.8	6.2	5.1	4.5	48.8	29.2	10.3	3.8	4.1	3.2	МСБУ
Уралсвязьинформ	0.07	2.5	2.1	2.0	9.0	5.5	5.0	N.M.	11.6	9.7	7.0	5.3	4.7	МСБУ
ВолгаТелеком	6.59	2.1	1.8	1.7	6.1	4.2	3.9	18.7	8.3	7.3	6.1	4.1	3.6	МСБУ
Kazakhtelecom	138	4.8	4.2	3.8	12.2	10.6	9.4	14.0	13.1	11.9	11.5	9.1	8.3	МСБУ
Moscow CableCom	12.8	11.6	4.3	2.8	NEG.	27.4	10.0	NEG.	NEG.	43.0	NEG.	N.M.	15.2	US GAAP
Электрознергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.5	2.3	2.0	6.5	13.9	11.9	35.2	38.8	33.8	20.3	14.9	13.1	МСБУ
ОГК 1	0.1065	4.1	3.8	3.0	44.8	36.9	16.6	N.M.	N.M.	59.6	N.M.	53.2	21.2	РСБУ
ОГК2	0.1633	4.6	4.3	3.4	N.M.	41.7	26.2	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	38.6	РСБУ
ОГК3	0.1302	5.5	4.3	3.4	N.M.	43.5	21.3	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	47.8	РСБУ
ОГК4	0.1095	5.6	5.0	3.9	N.M.	52.1	19.7	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	25.4	РСБУ
ОГК5	0.1390	5.1	4.3	3.5	N.M.	38.6	20.4	N.M.	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	36.6	МСБУ
ТГК 1	0.0012	5.0	4.1	3.2	26.8	21.0	11.2	N.M.	31.8	20.0	N.M.	55.6	19.9	РСБУ
ТГК 2	0.0008	2.4	1.8	1.5	27.0	9.1	7.0	57.4	10.4	9.1	35.6	30.2	18.2	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.2380	2.9	2.5	2.0	11.4	15.0	11.0	28.9	46.6	28.4	46.4	35.1	25.0	МСБУ
ТГК 4	0.0008	2.0	1.7	1.5	22.5	8.8	7.3	41.6	10.2	9.7	N.M.	N.M.	20.9	РСБУ
ТГК5	0.0013	3.1	2.5	2.1	40.0	17.5	11.5	N.M.	40.9	37.0	N.M.	51.7	26.1	РСБУ
ТГК6	0.0009	2.2	1.8	1.5	22.7	9.2	7.2	N.M.	13.3	9.4	N.M.	N.M.	31.2	РСБУ
ТГК 8	0.0008	3.0	2.7	2.2	35.0	17.8	12.2	N.M.	26.6	25.0	NEG.	NEG.	21.8	РСБУ
ТГК 9	0.0003	1.6	1.3	1.1	17.6	7.5	6.3	43.3	9.5	9.0	34.3	33.3	22.6	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.6237	3.9	3.4	2.6	36.6	23.2	12.1	59.3	31.1	27.5	N.M.	N.M.	19.9	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0005	1.9	1.6	1.5	16.8	6.8	5.7	26.2	8.0	7.5	45.3	46.4	25.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.7950	26.0	25.4	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.9290	17.0	14.3	N.A.	35.3	28.1	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	35.2	34.1	N.A.	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.5230	20.3	13.6	N.A.	45.4	18.9	N.A.	N.M.	29.5	N.A.	27.5	25.1	N.A.	РСБУ
Зейская ГЭС	0.4560	10.2	9.4	N.A.	49.8	28.2	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	44.0	33.9	N.A.	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.4420	19.5	19.3	N.A.	45.9	59.1	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0370	8.2	8.2	N.A.	34.2	35.0	N.A.	56.1	52.2	N.A.	N.M.	45.7	N.A.	РСБУ
МГЭСК	0.1072	4.5	1.2	0.5	9.8	3.4	2.1	17.6	5.1	3.1	12.2	4.6	2.0	РСБУ
МОЭСК	0.1305	2.2	1.3	1.1	7.9	3.2	2.7	15.4	5.5	5.1	8.4	3.4	2.6	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.3	2.8	2.5	31.4	7.2	6.3	NEG.	12.4	11.3	42.6	8.5	7.3	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	2.1	1.3	1.2	12.5	3.3	2.9	N.M.	5.9	5.4	13.1	4.1	3.5	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.2	0.8	0.8	32.2	2.9	2.5	N.M.	4.4	4.0	33.6	3.8	3.2	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	2.7	1.5	1.3	24.7	4.4	3.8	N.M.	7.0	6.5	26.3	5.5	4.6	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	1.8	1.2	1.0	29.9	2.9	2.5	N.M.	4.9	4.5	24.5	3.8	3.3	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	1.9	1.3	1.2	10.7	4.0	3.5	26.9	6.8	6.2	14.9	5.3	4.5	РСБУ
Дагестанская РГК	0.1550	13.1	12.4	N.A.	N.M.	48.6	N.A.	NEG.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1570	7.0	7.3	N.A.	30.5	30.7	N.A.	N.M.	52.8	N.A.	43.9	40.8	N.A.	РСБУ
Омская ЭГК	140.07	2.2	1.8	1.6	19.4	8.9	7.6	38.7	11.8	12.3	35.7	34.8	25.1	РСБУ

Металлургия														
ГМК Норильский никель	270	3.1	2.3	2.4	4.7	3.3	3.6	7.2	5.1	5.6	6.8	5.0	5.1	МСБУ
Evrax Group	35.0	1.9	1.7	1.8	6.1	5.7	7.7	10.5	9.5	13.7	7.0	7.6	9.5	МСБУ
Мечел	34.2	1.1	1.0	1.1	5.2	4.6	5.8	8.2	7.9	10.4	8.9	6.1	7.5	US GAAP
ММК	0.95	1.6	1.5	1.7	4.4	4.2	5.8	6.8	6.5	9.5	6.6	5.6	7.4	МСБУ
НЛМК	3.08	2.9	3.1	3.4	6.8	7.1	8.2	11.3	11.6	13.8	11.3	8.1	9.6	US GAAP
Северсталь	15.5	1.3	1.3	1.3	5.4	4.6	5.1	12.8	9.5	11.4	8.8	5.4	5.9	МСБУ
ВСМПО-Ависма	318	2.8	2.6	2.5	7.0	6.4	6.5	10.7	9.8	11.3	13.2	10.2	10.9	US GAAP
Kazakhmys	29.8	1.7	1.6	1.6	3.8	3.3	3.5	7.4	6.5	6.8	7.4	5.8	5.8	МСБУ
Vema 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	2.4	1.5	1.3	8.8	2.4	2.2	16.5	4.1	3.7	8.0	3.9	3.3	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	9.9	2.0	NEG.	17.3	2.9	NEG.	23.8	3.5	NEG.	34.8	4.7	CN GAAP
High River Gold	1.96	6.8	3.4	2.3	26.1	8.9	5.2	NEG.	12.2	6.5	N.M.	7.2	6.1	CN GAAP
KazakhGold	25.6	8.4	5.4	2.8	16.3	9.1	4.6	40.0	24.6	10.8	38.4	16.5	8.2	МСБУ
Peter Hambro	19.7	10.0	10.3	4.3	25.6	21.7	7.3	48.3	37.0	10.3	39.8	32.6	16.2	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.1	1.4	1.1	25.5	13.9	11.0	N.M.	28.3	20.5	19.6	10.4	8.3	МСБУ
Седьмой континент	26.7	1.9	1.4	1.0	17.9	13.0	9.2	27.5	25.2	18.7	28.7	14.8	10.7	МСБУ
Магнит	52.5	1.3	0.8	0.6	26.4	16.3	9.8	54.3	37.8	19.1	26.9	16.8	10.5	МСБУ
Балтика	46.6	4.6	3.8	3.5	14.3	11.9	10.9	23.4	18.8	17.1	17.9	14.9	13.9	МСБУ
Efes Breweries	32.0	1.1	0.9	0.6	6.7	4.9	3.2	25.7	13.4	6.9	6.0	3.9	2.9	МСБУ
Калина	44.5	1.4	1.2	1.0	12.3	9.3	7.8	28.6	16.7	12.5	9.8	16.7	14.8	МСБУ
Лебедянский	89.0	2.7	2.0	1.6	14.1	10.8	8.6	21.6	16.7	13.3	24.8	19.5	13.1	МСБУ
Oriflame, €	49	2.3	2.0	1.7	14.6	12.1	10.7	20.8	16.4	14.0	15.6	15.8	12.2	МСБУ
Вимм-Билль-Данн	102.0	2.4	1.8	1.5	19.2	12.3	9.5	39.3	22.8	16.9	29.6	19.5	13.2	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	44.7	1.2	0.9	0.6	9.4	7.4	5.4	19.8	14.4	10.7	8.0	6.9	5.1	МСБУ
Акрон	34.5	1.4	1.2	1.2	5.8	4.6	4.9	11.8	8.1	9.1	7.2	5.6	5.7	МСБУ
Дорогобуж	0.40	1.0	0.9	0.8	5.8	4.6	2.8	6.2	4.5	2.9	4.0	3.3	2.4	МСБУ
Sterre Cement	5.83	12.5	7.9	3.9	27.5	13.7	6.5	47.5	22.8	9.5	42.7	19.0	9.1	МСБУ
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	5	8.0	6.2	5.1	12.7	10.2	8.8	25.9	19.3	16.0	7.4	3.5	3.0	МСБУ
Kazkommertsbank	26.2	5.4	3.7	2.9	7.8	5.4	4.3	18.0	13.3	10.8	2.0	1.7	1.4	МСБУ

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ
ВТОРОЙ ЭШЕЛОН

Обзор портфеля

На прошлой неделе наш портфель акций "второго эшелона" потерял 7.76%. Исключением из общей тенденции стали бумаги Московской теплосетевой компании (+4.5%) и "Белона" (+0.6%).

Изменения в портфеле

Перевод Kazkommertsbank в "высший дивизион", а также отличные перспективы бумаг РБК и "Армады" позволили нам внести их в наш индекс бумаг второго эшелона с удельным весом соответственно 5.0% и 2.5%. Мы также включили в расчет индекса акции Московской теплосетевой компании (5%), которым недавно была присвоена рекомендация "Покупать", и исключили их него бумаги Celtic Resources, понизив долю BMB Munai до 5% с 7.5%.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 17/08, \$	Цена 10/08, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ	30.0%	32.5%				
Arawak Energy	ABG CN	5.0%	2.50	2.62	-4.6%	7.3%
BMB Munai	KAZ US	5.0%	5.02	5.31	-5.5%	1.4%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	3.70	4.37	-15.2%	9.4%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	18.82	20.53	-8.4%	51.0%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	8.82	9.90	-10.9%	4.8%
Телекоммуникации	17.5%	17.5%				
С-3. Телеком	SPTL RU	5.0%	1.50	1.59	-5.7%	-5.4%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	4.70	4.90	-4.1%	13.0%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	118.75	123.18	-3.6%	15.4%
Металлы	5.0%	15.0%				
KazakhGold	KZG LI	5.0%	18.80	19.80	-5.1%	-8.3%
Celtic Resources	CER LN	0.0%	3.53	3.99	-11.5%	6.3%
Энергетика	10.0%	5.0%				
МГЭСК	MGRS RU	5.0%	0.06	0.07	-13.4%	-18.0%
МТК	MSSV RU	5.0%	0.03	0.03	4.5%	44.4%
Прочие	37.5%	35.0%				
Северсталь-Авто	SVAV RU	5.0%	38.60	39.50	-2.3%	27.6%
Rambler	RMG LN	5.0%	38.76	42.50	-8.8%	14.8%
РБК	RBCI RU	5.0%	8.00	8.60	-7.0%	-28.3%
Armada	ARMD RU	2.5%	16.40	16.40	0.0%	64.0%
IMSG	IMSG LN	5.0%	3.36	3.67	-8.6%	61.9%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	5.99	6.83	-12.2%	33.1%
Распадская	RASP RU	5.0%	2.70	2.82	-4.3%	46.3%
Белон	BLNG RU	5.0%	39.75	39.50	0.6%	2.6%
Kazkommertsbank	KKB LI	0.0%	13.55	15.80	-14.2%	-41.3%
Всего	100%				-7.8%	20.6%

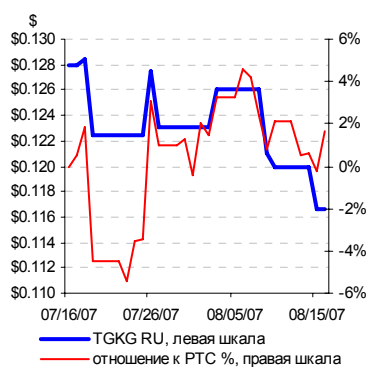
ТГК-7

Начало освещения. Рекомендация "Держать", но есть потенциал роста благодаря интересу со стороны стратега

Тикер	TGKG RU
Рекомендация	Держать
Цена, \$	0.117
Прогнозируемая цена, \$	0.125
Потенциал роста/снижения	7%

Цены на 15 августа 2007

Динамика котировок акций



Капитализация и данные об акциях

Рын. кап. \$ млн.	3,003
Чистый долг (2006П), \$ млн.	38
EV, \$ млн.	3,041
Кол-во акций, млн.	26,116
Кол-во акций в свободном обращении (оценка)	22%
Акции на ADR	N.A.
Дивиденды в 2006г., \$	0
Дивидендная доходность	0%

РСБУ, \$ млн.	2006П	2007П	2008П
Выручка	1,118	1,365	1,645
ЕВITDA	135	297	382
Чистая прибыль*	57	212	229
Операционный денежный поток	79	92	153

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

Мы начинаем аналитическое освещение ТГК-7 в связи с завершившейся 16 июля процедурой листинга компании. Мы рекомендуем "Держать" акции ТГК-7, прогнозируемая их цена на конец 2007 года – \$0.125. Мы считаем, ключевым фактором, определяющим инвестиционную привлекательность компании в среднесрочной перспективе, интерес со стороны стратегических инвесторов. Если такого рода инвестор приобретет компанию с премией к рыночной стоимости, миноритарные акционеры могут рассчитывать на оферту на выгодных условиях. С другой стороны, у ТГК-7 уже есть стратегический акционер в лице КЭС, поэтому подобная оферта, на наш взгляд, маловероятна. Одновременно мы прекращаем аналитическое освещение Самарской генерирующей компании, которая вошла в состав ТГК-7.

ТГК-7 (Волжская ТГК) является второй по величине территориальной генерирующей компанией, установленная мощность которой составляет 6.9ГВт, что близко к мощности некоторых ОГК. При этом, значительная часть бизнеса компании приходится на тепловую генерацию, что делает ее столь же ценной, как ОГК.

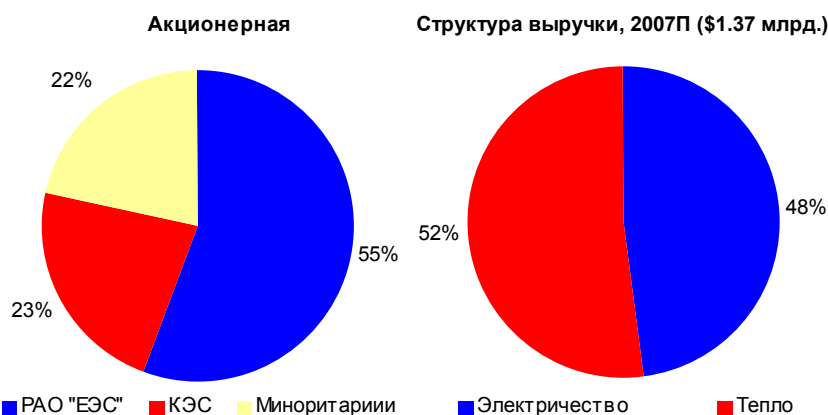
Исходя из финансовых коэффициентов, компания выглядит недорогой по сравнению с другими компаниями сектора. При коэффициенте EV/ЕВITDA 2007П на уровне 10.2 акции ТГК-7 выглядят недорогой, если сравнивать их с некоторыми ОГК. При этом более половины ЕВITDA ТГК-7 получает от теплового бизнеса.

Тепловой бизнес существенно увеличивает стоимость ТГК-7. Используя нашу методологию оценки стоимости теплового бизнеса, подробно изложенную в отчете от 20 июля *Конкурентная борьба за низкорентабельные активы*, мы оцениваем его долю в общей стоимости компании в 27%. Тепловой бизнес ТГК-7 – третий по величине в секторе после "Мосэнерго" и Московской теплосетевой компании.

Однако даже наша щедрая оценка стоимости ТГК-7 не предполагает существенного потенциала роста, поэтому мы рекомендуем "Держать" ценные бумаги компании. Прогнозируемая цена на конец 2007 года \$0.125 рассчитана по той же методологии, что мы использовали для других генерирующих компаний. Мы применяем коэффициент дисконтирования WACC на уровне 12.8%, как по всему электроэнергетическому сектору, коэффициент beta на уровне 1.25 и структуру капитала в пропорции: 75% акции, 25% долг.

Стоит отметить, что в среднесрочной перспективе у ТГК-7 есть потенциал роста стоимости в результате продажи доли государства в компании. В I квартале 2008 года должна состояться дополнительная эмиссия акций ТГК-7, одновременно с которой, вероятно, будет продаваться доля РАО "ЕЭС России" в компании. Точный объем размещения пока не определен. Жесткая конкуренция между потенциальными покупателями может привести к тому, что победителю придется заплатить премию за пакет акций, как это было в случаях размещения ОГК-3 и ОГК-5. С другой стороны, наличие в составе акционеров КЭС, которые владеют пакетом, близким к контрольному, значительно сокращает шансы жесткой конкуренции.

КЭС владеет почти блокпакетом ТГК-7; на тепловой бизнес приходится 52% выручки компании



Источники: данные компании; оценки "Атона"

Операционные показатели

	2006П	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Производство, ГВт	22,998	24,637	26,058	27,292	30,033	31,313	35,099	36,156	36,156	36,156	36,156
Регулируемый рынок, ГВт	20,699	19,710	16,938	13,646	10,512	6,263	1,755	0	0	0	0
Свободный рынок, ГВт	2,300	4,927	9,120	13,646	19,521	25,051	33,344	36,156	36,156	36,156	36,156
Установленная мощность, МВт	6,879	6,879	6,879	6,879	6,879	6,879	6,879	6,879	6,879	6,879	6,879
Коэффициент загрузки, %	38%	41%	43%	45%	50%	52%	58%	60%	60%	60%	60%
Поставки тепла, тыс. Гкал/год	36,997	36,997	36,997	36,997	36,997	36,997	36,997	36,997	36,997	36,997	36,997
Средние цены на электроэнергию, \$/МВт	28	33	38	45	52	62	69	74	77	79	81
Регулируемый рынок, \$/МВт	28	32	33	37	38	39	40	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Свободный рынок, \$/МВт	35	41	46	54	60	68	71	74	77	79	81
Средние затраты, \$/МВт	23	26	30	36	41	45	51	55	58	60	61
Затраты на топливо, \$/МВт	18	23	28	35	39	42	46	49	51	53	54
Искровой спрэд, \$/МВт	10	10	10	11	13	20	23	25	26	26	27
Топливная эффективность, гсе/кВт	358	364	369	373	381	384	393	395	395	395	395
Топливный баланс											
Газ	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Уголь	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Прочее	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Расчет PV FCF

\$ млн.	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П
Выручка, от электричества	652	823	983	1,241	1,564	1,936	2,424	2,663	2,770	2,853	2,939
Операционные затраты	540	648	784	996	1,236	1,420	1,797	1,997	2,095	2,158	2,222
EBITDA	113	175	199	245	327	516	626	666	675	695	716
Рентабельность EBITDA, %	17%	21%	20%	20%	21%	27%	26%	25%	24%	24%	24%
Амортизация	73	143	143	144	145	146	148	149	151	154	156
EBIT	39	33	56	101	182	370	478	517	524	542	561
Рентабельность EBIT, %	6%	4%	6%	8%	12%	19%	20%	19%	19%	19%	19%
Минус: Налог на прибыль	-9	-8	-13	-24	-44	-89	-115	-124	-126	-130	-135
Минус: Капвложения	-70	-75	-81	-87	-93	-98	-104	-109	-114	-118	-121
Минус: Изменение рабочего капитала	-9	-12	-11	-18	-23	-26	-34	-17	-7	-6	-6
Плюс: Амортизация	73	143	143	144	145	146	148	149	151	154	156
Свободный денежный поток	25	80	93	116	168	303	374	417	428	442	455
Ставка дисконтирования	1.00	0.89	0.79	0.70	0.62	0.55	0.49	0.43	0.38	0.34	0.30
PV FCF	25	71	73	81	104	166	182	180	164	150	137

Совокупная PV будущего FCF (кон. 2007), млн. \$

Чистая выручка от теплового бизнеса, 2007П, в \$ млн.	410
Справедливый коэффициент EV/S теплового бизнеса	2.2
Стоимость теплового бизнеса, \$mn	886

Расчет прогнозируемой цены

Совокупная NPV будущего FCF, \$ млн.	2,407
Стоимость доли в капитале Красноярской ГЭС, \$ млн.	886
Минус: чистый долг (конец 2006П), \$ млн.	38
Минус: доли миноритариев, \$ млн.	0
Совокупная стоимость акционерного капитала, \$ млн.	3,255
Кол-во обыкновенных акций, млн.	26,116

Расчет остаточной стоимости

Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	455
Остаточные темпы роста	0.0%
Остаточная ставка дисконтирования	12.8%
Остаточная стоимость, \$ млн.	3,565

Коэффициенты

	2006П	2007П	2008П
Финансовые коэффициенты (@ FV)			
EV/S	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	24.4	11.1	8.6
P/E	56.9	15.4	14.2
Операционные коэффициенты (@ FV)			
EV/кВт установленных мощностей	479	479	479
EV/МВт	151	143	134
EV/МВт с учетом тепла	51	50	49

Прогнозируемая цена обыкновенной акции, \$

0.125

WACC

12.8%

Отчет о прибылях и убытках

В \$ млн.	2006П	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П
Выручка от продажи товаров и услуг	1,118	1,365	1,645	1,932	2,331	2,747	3,198	3,759	4,069	4,243	4,370	4,496
Электричество	524	652	823	983	1,241	1,564	1,936	2,424	2,663	2,770	2,853	2,939
Тепло	594	713	822	948	1,090	1,183	1,262	1,335	1,406	1,473	1,517	1,557
Себестоимость и административные затраты	-983	-1,068	-1,264	-1,494	-1,827	-2,142	-2,389	-2,823	-3,078	-3,230	-3,327	-3,426
EBITDA	135	297	382	438	504	604	809	936	991	1,013	1,043	1,069
Амортизация	-71	-73	-143	-143	-144	-145	-146	-148	-149	-151	-154	-156
Операционная прибыль	63	224	239	294	360	459	663	788	842	862	890	914
Балансовая прибыль	60	221	236	291	357	456	660	785	839	858	887	911
Налог на прибыль	-3	-9	-7	-13	-24	-43	-88	-114	-123	-125	-129	-134
Доля меньшинства	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Чистая прибыль	57	212	229	279	333	413	572	671	715	733	757	777

Источники: данные компании; оценки "Атона"

 Сергей Аринин
 arinin@aton.ru

 Дмитрий Скрыбин
 skryabin@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашения	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Gallery 13	\$175	B-/Caa1	15/05/2013	10.125	99.62	99.87	10.22	10.15	90.73	-13	2.20	2.19
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/03/2012	6.125	95.65	96.65	7.12	6.37	320.47	135	3.71	3.57
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/03/2017	6.625	92.50	93.50	7.67	7.12	309.67	357	6.53	6.07
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/04/2009	8.75	101.75	102.75	7.26	8.56	326.05	173	1.42	1.45
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/03/2010	9.125	103.00	104.00	7.62	8.82	358.61	122	2.16	2.24
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/05/2008	8.125	100.44	101.09	6.99	8.06	280.99	233	0.66	0.66
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	108.50	110.00	7.21	8.12	279.19	229	5.15	5.63
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/07/2008	7.75	99.64	100.14	7.87	7.76	373.14	308	0.80	0.80
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	95.50	97.00	9.97	8.96	611.69	388	2.65	2.56
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	97.50	99.00	8.78	8.02	481.85	283	1.81	1.78
АльфаБанк 12	\$500	n.r.	25/06/2012	8.2	93.5	95	9.72	8.70	585.64	413	3.71	3.50
АльфаБанк 17/12	\$300	B+/(P)Baa3/B+	22/02/2017	8.635	93.50	95.00	10.26	9.16	646.08	457	3.34	3.15
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/09/2009	8	101.75	102.75	6.83	7.82	280.35	84	1.82	1.86
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	100.25	101.25	7.11	7.32	312.83	88	2.74	2.76
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/05/2017	6.807	95.00	96.50	7.42	7.11	383.16	236	6.67	3.89
БанкМосквы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/05/2013	7.335	99.75	100.25	7.33	7.34	307.65	195	4.41	4.41
БанкМосквы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	98.25	99.25	8.13	7.59	427.01	211	2.71	2.68
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/05/2009	9.5	97.33	97.56	11.13	9.75	732.83	568	1.46	1.43
ВБД 08	\$150	B-/B2	21/05/2008	8.5	100.66	101.16	7.22	8.42	304.90	254	0.69	0.70
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	100.21	100.86	6.43	6.84	233.09	117	1.20	1.20
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	103.38	103.73	6.51	7.24	257.92	56	3.37	3.48
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/02/2010	6.315	99.75	101.00	2.14	6.29	205.59	-22	6.43	2.19
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/02/2016	4.25	94.90	95.56	4.89	4.46	70.15	0	6.82	6.50
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/07/2035	6.25	95.75	97.25	6.83	6.48	158.14	33	5.91	5.70
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/06/2009	10	104.85	105.45	6.95	9.51	295.06	124	1.59	1.67
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/02/2010	8	101.00	101.75	7.38	7.89	333.08	105	2.15	2.18
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	101.75	102.75	7.73	8.19	384.13	183	3.30	3.37
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/05/2016	8.25	99.65	100.65	8.22	8.24	373.96	382	5.89	5.90
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	107.50	108.25	6.55	9.73	251.17	51	1.84	1.98
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/09/2010	7.8	105.58	105.96	5.64	7.37	168.59	0	2.58	2.73
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	94.88	94.88	5.62	4.81	157.79	0	4.45	4.22
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/03/2013	9.63	112.75	114.25	6.67	8.48	246.89	118	4.08	4.64
Газпром 13a	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/07/2013	5.625	96.50	98.00	6.95	5.78	290.80	116	2.02	1.56
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/09/2015	6.5	93.50	94.50	7.50	6.91	300.05	292	5.82	5.47
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/06/2015	5.875	95.85	96.85	6.48	6.10	236.98	0	5.92	5.70
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	94.50	96.00	6.91	6.52	232.02	270	6.63	6.31
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	91.68	92.68	6.41	5.90	172.81	253	7.39	6.81
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/02/2020	7.201	101.25	102.25	6.74	7.08	243.33	169	3.72	3.43
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/03/2022	6.51	94.50	96.00	7.04	6.83	215.49	204	8.73	8.32
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/04/2034	8.625	120.50	122.00	6.88	7.11	196.42	96	11.32	13.72
Газпром 37	\$1250	BBB-/Baa1/BBB-	16/08/1937	7.288	99.65	100.15	7.28	7.30	238.46	134	12.02	12.01
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	100.55	101.05	6.54	7.19	242.28	139	1.08	1.09
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/08/2009	10.875	105.75	106.75	7.39	10.24	339.28	157	1.70	1.80
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	98.00	99.50	8.46	8.35	401.22	390	5.59	5.52
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/03/2012	7.875	96.00	97.50	8.75	8.14	489.19	303	3.53	3.41
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	99.00	99.75	8.96	8.81	501.09	299	1.83	1.82
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	99.50	100.50	9.24	9.25	541.68	342	3.22	3.22
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/05/2009	9	98.00	99.25	9.86	9.13	599.65	436	1.47	1.45
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/07/2010	9	98.00	99.00	9.52	9.14	557.41	329	2.40	2.37
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/07/2010	9	98.00	99.00	9.52	9.14	557.41	329	2.40	2.37
Лукойл 17	\$500	BBB-	7/06/2017	6.356	93.15	93.79	7.30	6.80	269.61	327	6.84	6.39
Лукойл 22	\$500	e/(P)Baa2/BBB- BBB-	7/06/2022	6.656	91.708	92.509	7.55	7.23	268.92	250	8.77	8.08
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/03/2008	8.625	99.69	100.44	8.48	8.62	443.98	405	0.48	0.48
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	99.78	100.28	7.34	7.50	334.21	307	0.29	0.29
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/07/2011	9.75	98.00	100.00	10.06	9.85	628.40	419	3.05	3.02
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	102.00	102.75	6.86	7.81	281.88	69	2.00	2.05
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	100.17	101.17	7.38	7.95	328.18	228	1.05	1.06
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	102.98	103.53	5.47	6.25	146.89	0	3.42	3.53
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.06	100.26	4.83	1.80	78.34	65	0.13	0.13
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/06/2008	4.375	98.02	98.22	6.63	4.46	244.77	180	0.81	0.79
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/01/2008	9.75	100.61	101.11	7.76	9.67	370.77	336	0.42	0.43
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	101.25	102.25	7.73	8.23	375.70	149	2.58	2.63
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/07/2016	8	100.00	101.00	7.86	7.96	397.05	206	3.56	3.58
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	98.00	100.00	8.71	8.59	450.83	357	4.43	4.38
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+e/Ba2e/	17/05/2012	7	93.00	95.00	8.56	7.45	469.15	290	3.73	3.51
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/05/2009	8.25	97.00	98.25	9.75	8.45	588.40	424	1.48	1.45
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	96.50	98.00	10.57	10.03	681.02	480	3.12	3.03
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/09/2009	7.125	102.12	102.12	6.04	6.98	198.73	1	1.85	1.89

Рынок внутреннего долга

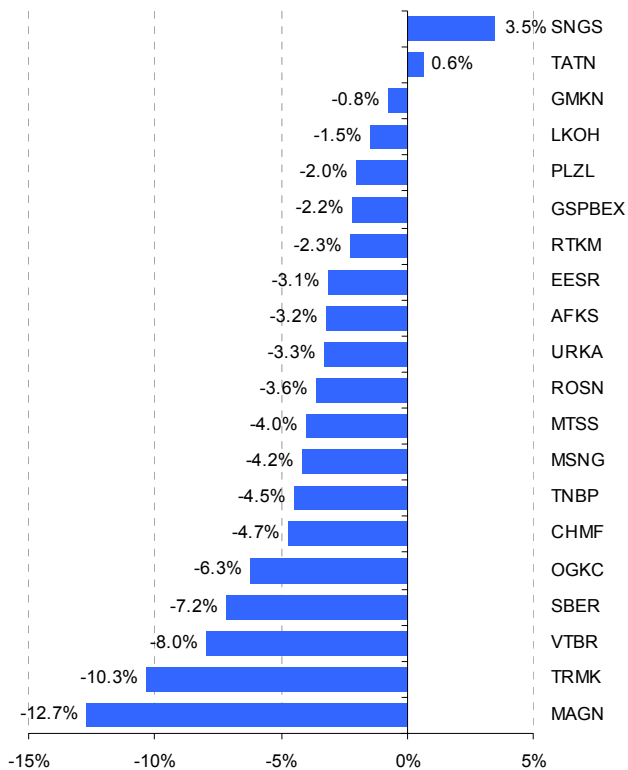
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации												
ВТБ - 4 об*	5,000	19/03/2009	20/03/2008	6.3	0.00	0.00	100.80	-	4.96	(0)	-60	0.55
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/04/2008	5.9	0.00	0.00	100.05	-	5.95	0	50	0.64
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/02/2010		8.22	103.30	103.40	103.40	429,731,630	6.83	(1)	92	2.16
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.20	100.40	100.20	321,642	6.19	(0)	92	0.14
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/08/2009		6.95	100.85	101.25	100.85	1,009	6.59	86	67	1.76
ИРКУТ-03об	3,250	16/09/2010		8.74	103.00	104.30	104.30	776,732	7.29	(0)	119	2.51
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.30	101.75	101.70	101,700,000	6.52	20	-456	0.26
НКНХ-03 об*	2,000	1/09/2007	1/09/2005	8	0.00	0.00	100.25	-	1.88	(98)	-338	0.01
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	100.18	100.60	100.50	-	6.09	(19)	83	0.28
РЖД-05обл	10,000	21/01/2009		6.67	99.77	99.99	100.00	526,371,600	6.78	(7)	117	1.30
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	101.10	101.40	101.30	91,846,712	7.01	(0)	84	2.70
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	103.10	103.40	103.40	238,533,700	6.88	(0)	58	4.07
РусАлФ-3в	6,000	21/09/2008		7.2	100.00	100.50	100.25	-	7.07	(0)	151	0.98
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	90.31	90.69	90.69	3,341,364	7.27	(0)	1255	2.76
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	103.10	105.00	105.00	525,000	7.66	0	176	1.87
СибТлк-5об	3,000	25/04/2008		9.2	101.00	101.49	101.10	35,385,000	7.65	(0)	238	0.62
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	100.00	0.00	103.85	-	8.11	(0)	192	2.69
Мечел 2об	5,000	12/06/2013	16/06/2010	8.4	102.30	103.45	102.40	6,100,308	7.58	(0)	157	2.37
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	100.21	100.70	100.50	1,005,000	7.55	(1)	229	0.19
УралСвзИн5	2,000	17/04/2008		9.19	100.70	101.30	101.00	-	7.74	(0)	248	0.60
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.74	101.20	100.36	125,851,965	7.79	(21)	253	0.31
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/06/2010		8.25	103.15	103.50	103.25	4,107,000	7.09	(0)	108	2.40
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.15	100.20	100.15	468,870,905	7.09	29	150	1.19
ЦентрТел-4	5,600	21/08/2009		13.8	0.00	0.00	112.45	-	7.18	15	128	1.62
ЦентрТел-5	3,000	30/08/2011	2/09/2008	8.09	100.40	101.20	100.70	302,300	7.51	(10)	197	0.92
ЧТПЗ 01об	3,000	16/06/2010	18/06/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	(1)	218	1.64
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	100.21	100.55	100.21	35,086,002	9.44	18	418	0.13
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	103.00	103.70	103.70	12,556,215	7.68	2	185	1.35
Субфедеральные облигации												
МГор29-об	5,000	5/06/2008		10	100.00	104.50	103.99	-	4.91	15	-43	0.74
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	100.00	106.00	105.85	-	5.46	(11)	-13	1.20
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	111.00	112.60	112.65	-	5.88	(4)	-32	2.77
МГор39-об	5,000	21/07/2014		10	109.20	109.85	109.50	47,126,338	6.46	29	10	5.08
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	100.00	101.55	100.65	-	6.70	(4)	144	0.18
МГор41-об	5,000	30/07/2010		10	107.05	107.75	107.40	-	6.00	(1)	-4	2.50
МГор43-об	5,000	17/05/2008		10	0.00	0.00	103.15	-	5.81	(0)	51	0.69
Мос.обл.4в	9,600	21/04/2009		11	108.00	108.15	107.85	1,079	6.18	(8)	31	1.46
Мос.обл.5в	12,000	30/03/2010		10	105.30	105.60	105.50	2,373,750	6.71	0	78	1.51
Мос.обл.6в	12,000	19/04/2011		9	106.70	107.02	107.05	351,532,070	6.91	(0)	73	2.94
Мос.обл.7в	16,000	16/04/2014		8	105.10	105.21	105.22	401,645,680	7.13	(0)	77	4.87

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

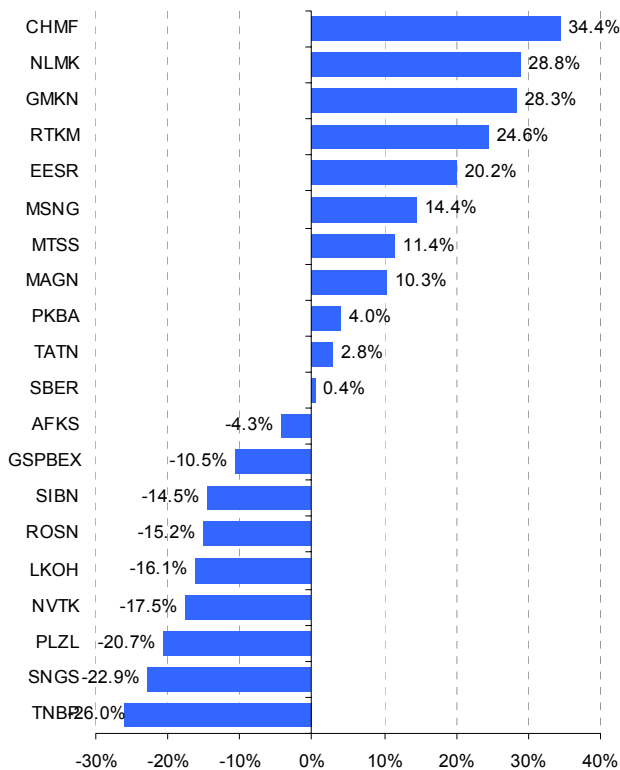
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

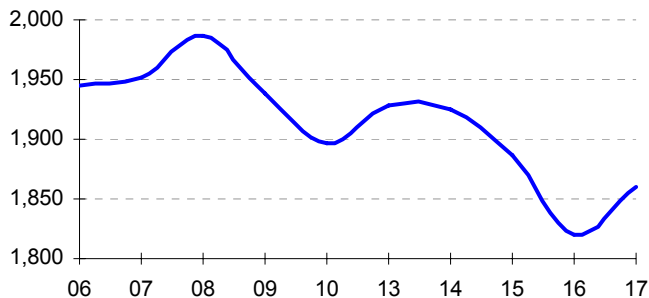
20 лидеров рынка – динамика за неделю



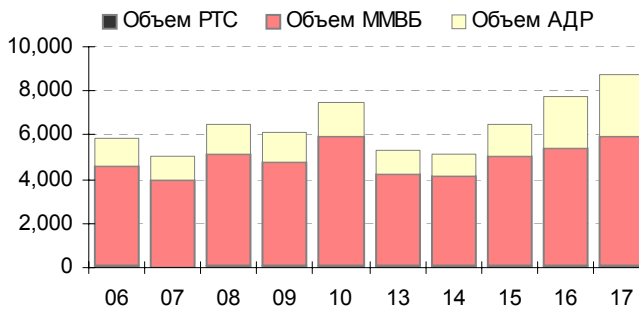
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



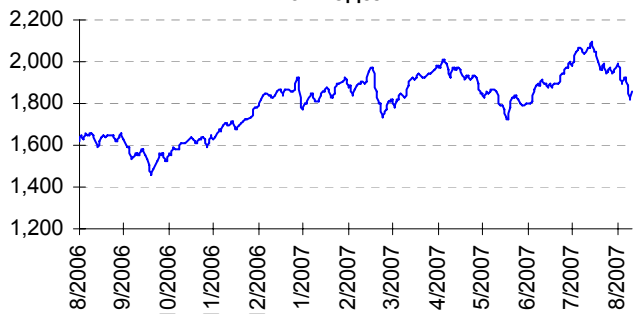
РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

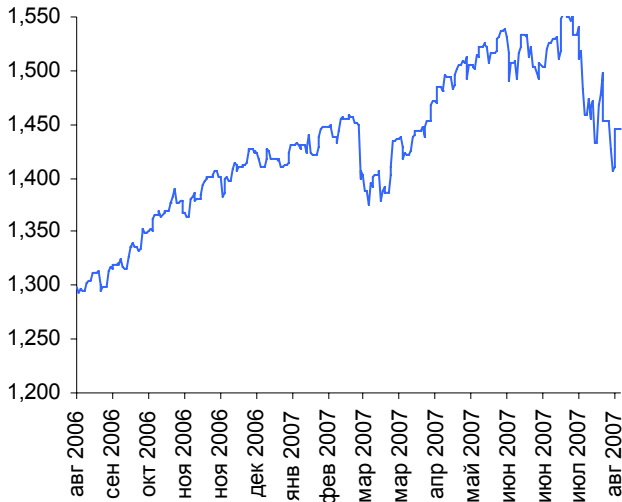


10 наиболее ликвидных акций РТС

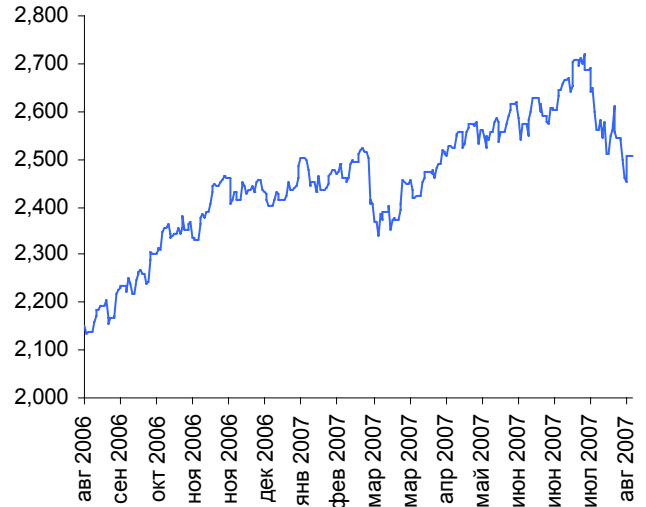
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	-3.1	133
ГМК Норильский никель	-0.8	65
Газпром	-2.2	55
Сбербанк РФ	-7.2	49
ЛУКОЙЛ	-1.5	8
Северсталь	-4.7	6
Роснефть	-3.6	5
Сургутнефтегаз	3.5	5
МТС	-4.0	4
ДВМП	0.0	3

МИРОВЫЕ РЫНКИ

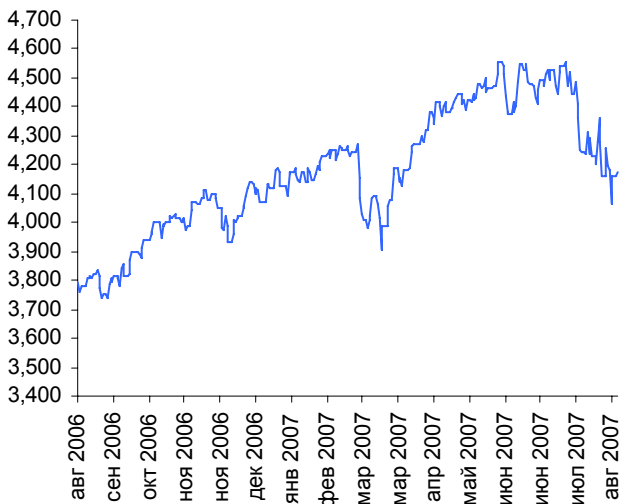
S&P 500



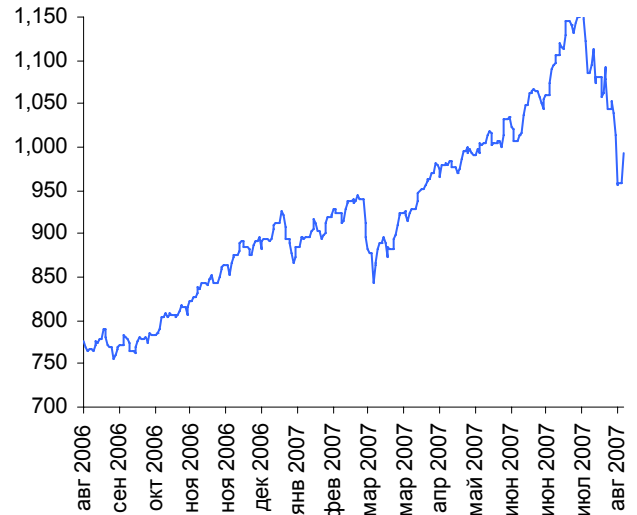
Nasdaq



DJ Euro STOXX 50



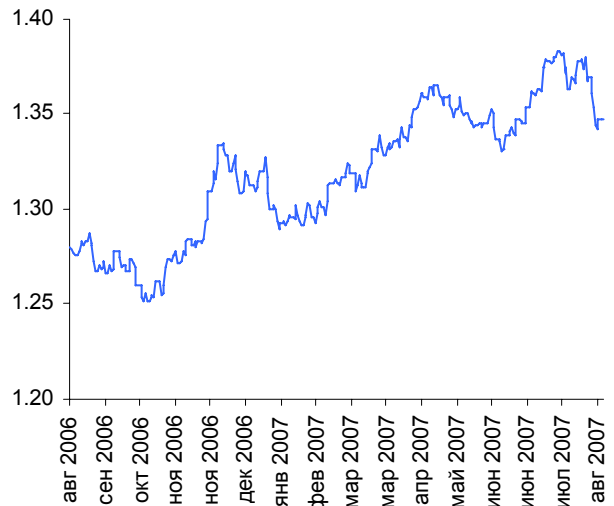
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Заявление аналитика

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

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

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

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

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

Мы также используем еще три вида характеристик в нашей методологии:

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

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

Рейтинг отсутствует: Прекращение освещения.

Заявление об ограничении ответственности

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

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

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

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

ЗАО "АТОН Брокер" и (или) его дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, обсуждаемых в настоящем документе (или связанных с ними инвестиций), могут продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки. ЗАО "АТОН Брокер" и (или) его аффилированные дочерние предприятия могут также искать возможности предоставления этим компаниям инвестиционно-банковских или андеррайтинговых услуг.

Ни весь отчет, ни какую-либо его часть не разрешается перепечатывать, продавать или распространять без письменного согласия ЗАО "АТОН Брокер".

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

ЗАО "АТОН Брокер"

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

Трейдинг

Контакты:

Стивен Дашевский
dashevsky@aton.ru

Мария Родионова
rodionova@aton.ru

Aton International Ltd.

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

Контакты:

Мария Петридис
petridis@aton.ru

Долговые обязательства

Контакты:

Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Бен Кэри, директор
Юлия Бушуева, директор

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

Нефть / газ

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

Стратегия

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

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

Экономика

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

Телекоммуникации

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

Долговой рынок

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

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

Леонид Игнатьев

ignatiev@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3141

Потребительский сектор / Медиа

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

Металлургия/Угледобыча

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

Энергетика

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

Владимир Катунин

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

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

Марат Габитов

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

Промышленность

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

Финансы / Недвижимость

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

Инфраструктура/Машиностроение

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