

PROSPECT  
WEEKLY

ИНДЕКС РТС: 670.33 (0%) ОБЪЕМ ТОРГОВ НА РТС: 22.06 \$млн

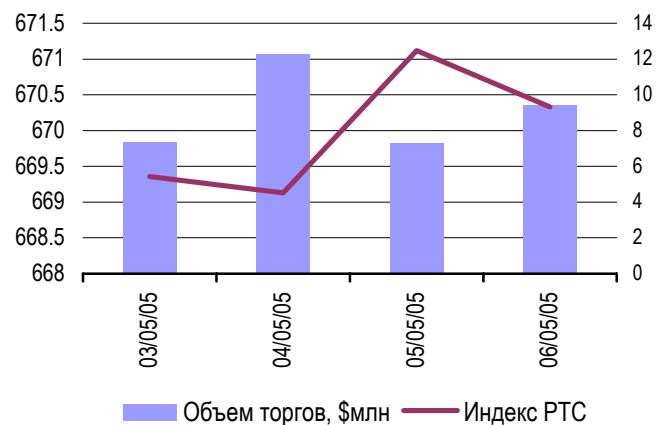
Неделя между праздниками не была богата какими-либо значимыми событиями. На рынке акций также не было замечено значительных движений. Индекс РТС за неделю изменился всего на 0.03 пункта (менее 0.01%). С технической точки зрения, всю неделю значение индекса находилось в районе нижней границы коридора слабовосходящего тренда. Пробой этой границы может произойти даже без особых объемов – достаточно будет просто отсутствия спроса. В этом случае, при пробое также поддержки на отметке в 660 пунктов, следующим уровнем поддержки может стать параллельный текущему тренд в районе 640 пунктов по индексу РТС.

Наибольшее снижение среди «голубых фишек» испытали котировки ЮКОСа (-4.03%). Кроме того, снизились котировки Сургутнефтегаза (-0.92%), Газпрома (-0.66%), Сбербанка (-0.62%) и Ростелекома (-0.24%). Наибольший же рост за неделю показали акции Норильского никеля (+2.33%). На 0.51% выросли котировки РАО ЕЭС. На 0.29% - Сибнефти, на 0.09% - Лукойла. Вообще говоря, невысокая активность игроков последние полторы недели привела к колебаниям спрэдов даже среди «голубых фишек». Так спрэд по Татнефти расширился на три с половиной процента, а по Мосэнерго сузился более чем на 6 процентов.

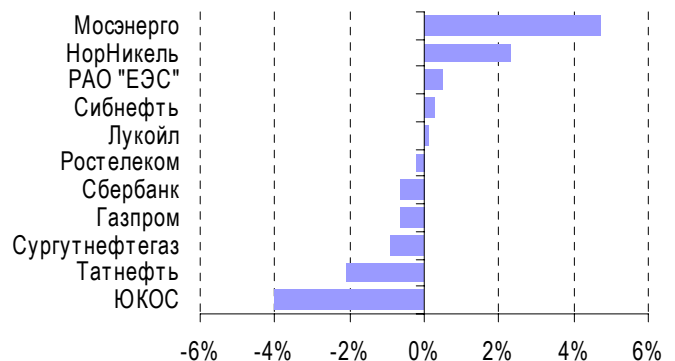
Динамика Индекса РТС за последние 52 недели



Индекс РТС и объемы торгов за неделю



"Голубые фишки" за неделю



### Валютный рынок

**Данные по рынку труда в апреле и торговому дефициту США в марте поддержали доллар**

В течение недели перед праздниками евро почти удалось добраться до 1.300, но исключительно позитивные данные по США, появившиеся в конце прошлой и в начале текущей недели, разом перечеркнули усилия европейской валюты.

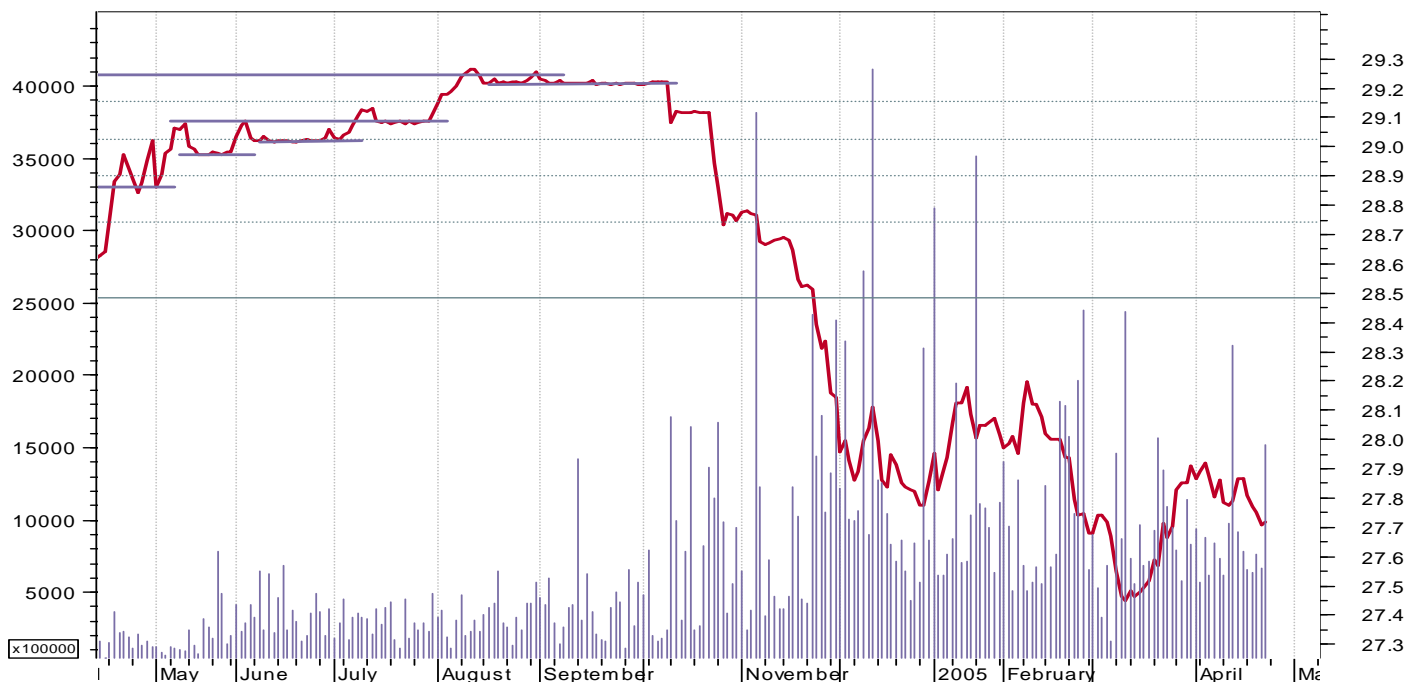
В пятницу 6 мая данные по рынку труда в США в апреле (увеличение числа рабочих мест составило 274 тыс против ожиданий в 160-174 тыс и мартовского показателя в 146 тыс) привели к падению евро/доллара только за один час торгов с 1.297 до 1.287. Затем снижение продолжилось меньшими темпами, и в начале текущей недели евро на некоторое время оказался ниже 1.280. Однако ниже 1.280 евро начал получать поддержку, связанную, вероятно, с близостью нижней границы полутора-годового растущего тренда, расположенной на 1.275-1.277. Вследствие этого курс начал восстанавливаться, и в среду 11 мая торговался немного ниже 1.290. Активность игроков при этом была сниженной, поскольку рынок ожидал выхода данных торгового баланса США за март. Прогнозы торгового дефицита располагались в диапазоне от \$60 млрд до \$63.8 млрд, среднее по прогнозам (61.9 млрд) оказалось выше рекордного февральского значения \$61.0 млрд. При этом рынок явно был настроен не заметить возможное расширение дефицита. Фактический дефицит на уровне \$55.0 млрд оказался неожиданным, и привел к новому резкому падению курса евро/доллар к уровню 1.280.

**Прорыв вниз поддержки 1.273 может привести к слому пока еще действующего растущего тренда евро/доллара**

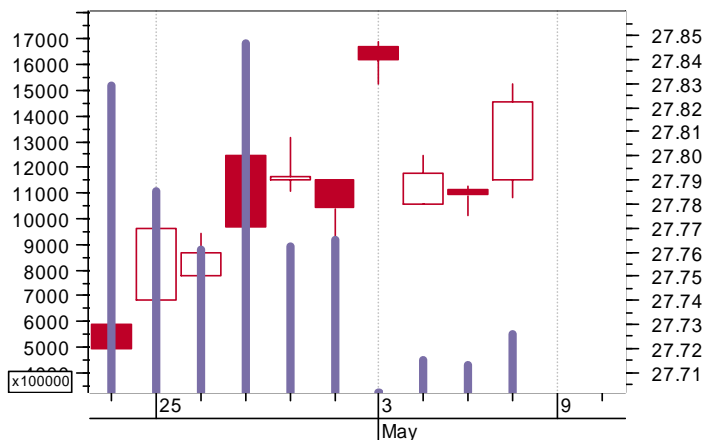
Пока удерживаются поддержки на уровнях 1.275-1.277 и 1.273, долгосрочный растущий тренд евро/доллара сохраняет свое влияние. Такая динамика выглядела бы даже и не слишком отличающейся от прежней динамики курса, для которой были характерны 50%-ные коррекции после каждой заметной волны роста. Отражение от 1.273 или 1.275-1.277 будет говорить о закреплении нижней границы растущего тренда и, одновременно, о завершении длящегося практически с начала 2005 года треугольника с плоским основанием. Такая фигура могла бы создать существенный позитив для евро, который выглядит сильно перепроданным к доллару. Ближайшие цели «отскока» могут быть расположены в этом случае немного выше 1.310.

Однако уход ниже 1.273 будет негативным для евро, и создаст технические предпосылки для последующего тестирования поддержек 1.260 (трендовая поддержка) и 1.250 (38.2% Фиб от волны роста 2004 года).

### Курс доллар / рубль и объемы торгов за последние 52 недели



**Курс доллар / рубль и объемы торгов за последние 2 недели**



**Курс евро / доллар**



## Корпоративные новости

### Нефтегазовый сектор

**Новостной фон на прошлой неделе оставался спокойным**

В целом прошедшая короткая неделя была скупа на события, и котировки акций нефтегазовых компании не подверглись значительным изменениям.

В настоящий момент основные новости в нефтегазовом секторе рынка, как впрочем и в большинстве других секторов, были сконцентрированы вокруг дивидендов, годовых собраний и закрытия реестров компаний.

**Внимание рынка, отчасти, сконцентрировано на новостях относительно годовых собраний эмитентов**

На прошлой неделе закрылся реестр акционеров Газпрома. На текущей неделе, в четверг, 12 мая, закрываются реестры акционеров в Лукойле и Татнефти. Фактически, закрытие реестра акционеров и, соответственно, исключение из цены акций суммы дивидендов, ведет к снижению рынка в целом.

**Известие о снижении дивидендов Транснефти не станет сюрпризом для инвесторов**

Из относительно существенных новостей в этой сфере стоит отметить подтвердившиеся ожидания относительно снижения дивидендных выплат Транснефти. 3 мая были опубликованы данные неконсолидированного финансового отчета компании за 2004 год. Чистая прибыль головной компании составила 5 млрд руб., что в три раза меньше, чем годом ранее. Исходя из положения устава компании, в соответствии с которым дивиденды на привилегированные акции выплачиваются из расчета 10% чистой прибыли, по итогам 2004 года они составят порядка \$11.5 на привилегированную акцию. Стоит отметить, что Росимущество, управляющее госпакетом акций компании, отрицательно настроено относительно снижения дивидендных выплат. Однако это в первую очередь касается снижения выплат на госпакет и не должно коснуться владельцев привилегированных акций. Выделим и еще один момент. По итогам первого квартала Транснефть продемонстрировала размер чистой прибыли на уровне 3 млрд рублей. Однако это не означает, что по итогам года она будет пропорционально увеличиваться. В текущем году ожидается начало строительства восточного нефтепровода, в связи с чем большая часть свободных средств компании может быть направлена на осуществление этого проекта.

**Подписанный главой Правительства документ относительно планов приватизации не внесет значительных изменений в**

Из других важных новостей отметим известие о том, что глава Правительства Михаил Фрадков подписал проект распоряжения о внесении изменений в программу приватизации, оставив в ней Роснефть. Сообщается, что приватизация Роснефти пройдет путем внесения акций в соответствующую интегрированную структуру. С одной стороны, такая схема полностью соответствует заявленным ранее планам по слиянию Роснефти и Газпрома. С другой стороны, в случае, если планы изменятся, власти смогут еще раз

**сложившуюся ситуацию  
около слияния Газпрома и  
Роснефти**

внести поправки в этот документ. А, учитывая продолжающиеся обсуждения схемы слияния, когда речь, в том числе, идет о возможности консолидации государством контрольного пакета Газпрома путем выкупа недостоющих 10.74% акций монополиста за счет средств бюджета, мы считаем, что власти пока не определились со схемой слияния. Однако риски того, что слияние, а, следовательно, и либерализация рынка акций Газпрома, вновь будет отложена на неопределенный срок, на наш взгляд, уже включены в цену акций газового монополиста. Таким образом, мы расцениваем данную новость как нейтральную.

### Энергетика

**РАО «ЕЭС» - низкая  
волатильность и  
незначительный объем  
торгов**

Межпраздничная рабочая неделя охарактеризовалась для акций РАО «ЕЭС России» низкой волатильностью и незначительным объемом торгов. Отсутствие значимых новостей и приближающиеся очередные майские праздники выявили нежелание операторов совершать активные с ценными бумагами энергохолдинга.

В целом подобной динамике соответствовало большинство ликвидных бумаг российского рынка акций. Подтверждением этому движение индекса РТС, который по итогам неполной рабочей недели практически не изменился.

**Рост производства  
электроэнергии за 4 месяца  
составил 2,3%**

РАО «ЕЭС России», в свою очередь, выросло на 0,67%.

Хотелось бы также отметить, что электростанции РАО «ЕЭС» за первые четыре месяца текущего года увеличили производство электроэнергии на 2,3% (до 242.1 млрд. кВт-ч) по сравнению с аналогичным периодом 2004 года. Рост производства электроэнергии сумел покрыть увеличившийся объем потребления электроэнергии, рост которого составил 1.5%. Мы не считаем данную новость значимой и способной оказать влияние на динамику акций РАО «ЕЭС». Тем не менее, все же следует отметить, что в условиях реформирования энергоотрасли и проводимых преобразований, покрытие увеличения потребления электроэнергии с профицитом свидетельствует об эффективности операционной деятельности РАО «ЕЭС» и продолжает соответствовать нашим позитивным ожиданиям.

### Металлургия и Машиностроение

**Наиболее значимым, на наш  
взгляд, в секторе  
металлургии на прошлой  
неделе стало заявление  
ЕвразХолдинга о  
предстоящем в скором  
времени IPO**

Наиболее значимым событием в металлургическом секторе на прошедшей неделе стало официальное объявление ЕвразХолдинга о скором проведении IPO на Лондонской бирже. На площадке будет размещена допэмиссия акций компании Evraz Group (Люксембург), созданной специально под IPO. Этой компании переданы акции Mastercroft, кипрского оффшора, на котором консолидировались акции предприятий холдинга. Представители компании заявили, что, по их мнению, капитализация компании превысит \$5 млрд. На наш взгляд, оценка компании выглядит достаточно справедливо – по предварительным подсчетам, капитализация ЕвразХолдинга будет находиться в диапазоне от \$5,5-6,0 млрд. Соответственно, Евраз сможет привлечь на IPO от \$550 млн до \$650 млн. Успех размещению холдинга, по нашему мнению, обеспечен. Компания продемонстрировала хорошие финансовые результаты за 2004 год:

**По нашим оценкам,  
капитализация холдинга  
может составить порядка  
\$5,5-6,0 млрд**

	2004 год	2003 год	Изменение, %
Выручка, \$млн	5 924,6	2 132,6	+177,8
ЕБИТДА, \$млн	2 003,9	477,5	+319,7
ЕБИТДА margin, %	34	22	+12 п.п.
Чистая прибыль, \$млн	1 083,8	207,9	+421,3
Рентабельность по чистой прибыли, %	18	10	+8 п.п.

Столь резкий рост финансовых показателей обусловлен не только одним ростом цен на продукцию черной металлургии, но и процессом консолидации активов на балансе материнской компании в процессе подготовке к IPO.

Для сравнения: СГ «Мечел», уровень ЕБИТДА margin которой по итогам 2004 года ожидается нами на уровне 29%, а рентабельности по чистой прибыли – 15,6% - имеет на

**Более высокий уровень рентабельности, уникальность производства, вертикальная структура Группы могут обеспечить холдингу более высокие значения мультипликаторов по сравнению с СГ «Мечел»**

текущий момент следующие значения основных мультипликаторов: P/S – 0,9, P/E – 5,5. Более высокий уровень доходности ЕвразХолдинга по сравнению со Стальной Группой, специализация, в том числе, на длинном прокате (80% производства по России) и железнодорожных рельсах (100% российского рынка), другими словами, уникальность специализации, вертикальная интеграция Группы (обеспеченность железнорудным сырьем составляет порядка 80%) могут обеспечить более высокие значения мультипликаторов для Евраза по сравнению с СГ «Мечел». Объем размещения (10%) принципиально отличается от предложения Стальной Группы (чуть более 15%), поэтому появления дисконта за недостаточную ликвидность мы не ожидаем.

**В преддверии IPO холдинга, на наш взгляд, будет повышен интерес игроков к акциям предприятий холдинга – НТМК и ЗСМК**

В преддверии IPO материнской компании, по нашему мнению, усилится интерес игроков к акциям предприятий ЕвразХолдинга – НТМК и ЗапСибУ. Мы сохраняем ценовые ориентиры по данным бумагам на прежних уровнях: НТМК - \$1,3 и ЗСМК - \$135. Однако, считаем, что предстоящее IPO может привести к тому, что акции указанных компаний перерастут свои ценовые ориентиры. Только за прошедшую неделю котировки компаний повысились на 8% (НТМК) и 3,8% (ЗСМК). Мы изменяем ценовые ориентиры по данным бумагам на «Спекулятивную Покупку». В первую очередь, интерес, на наш взгляд, представляют акции НТМК, в связи с их недооцененностью по фундаментальным показателям. Однако, акции ЗСМК, по нашему мнению, также перерастут текущие уровни.

**Мы изменяем рекомендации по данным бумагам на «Спекулятивную Покупку» и считаем, что перед IPO материнской компании, акции меткомбинатов перерастут свои ценовые ориентиры**

Еще одной новостью, обратившей на себя внимание, стало появление в СМИ сообщения о том, что центром объединения активов А.Усманова станет Михайловский ГОК, а не Уральская Сталь, как это объявлялось ранее. Сбывается сценарий, который казался нам наиболее логичным изначально: объединение активов на базе наиболее дорогого актива, который к тому же на текущий момент реализует проект по вводу перерабатывающих мощностей.

**По сообщениям СМИ, центром объединения активов А.Усманова станет Михайловский ГОК**

До конца текущего года Михайловский ГОК переведет на собственный баланс 99,99% УК Уральской Стали – бывшего центра объединения. Одобрение этой сделки должно будет быть получено на общем собрании акционеров 3 июня.

**Перевод на баланс ГОКа 99,99% Уральской Стали увеличит стоимость МГОКа где-то на \$1 млрд**

Перевод акций Уральской Стали на баланс ГОКа приведет к увеличению стоимости последнего. Несмотря на то, что общая сумма по 99,99% меткомбината составит \$600 млн, рынок оценивает стоимость Уральской Стали приблизительно в \$1 млрд. Соответственно, на эту сумму (\$1 млрд) вырастет и стоимость Михайловского ГОКа. Акции Михайловского ГОКа, в связи с этим, вероятно, испытают новый всплеск интереса игроков, однако, при работе с данными бумагами не стоит забывать о риске их низкой ликвидности, объявленный выкуп снизит и без того, низкий free float по данным бумагам. Существует мнение, что в течение ближайшего года данные бумаги попадут под процедуру де-листинга.

**Повысить рекомендацию по акциям МГОКа до Покупать нам не позволяет снижающаяся ликвидность акций компаний и появившиеся слухи о возможной процедуре де-листинга по данным бумагам**

## Российский рынок акций за неделю

Эмитент	Тикер	Target-price, \$	Рекомендация	Цена закрытия, \$	Изменение, %	Объем торгов РТС, \$	Объем торгов ММВБ, \$	Капитализация, \$млн
Газпром	GSPBEX	3.15	держать	2.8209	-0.85	94 084 129		67 531
Лукойл	LKOH	35.53	покупать	34.0000	-0.15	16 736 940	139 502 836	29 051
Сибнефть	SIBN	4.03	покупать	3.1100	0.29	77 750	6 966 788	14 745
Сургутнефтегаз	SNGS	0.81	держать	0.7000	-0.78	2 283 475	58 446 069	25 064
Сургутнефтегаз	SNGSP	0.45	держать	0.5450	-3.11		7 055 693	4 198
Татнефть	TATN	1.26	продавать	1.6200	-2.11		2 969 226	3 529
Татнефть	TATNP	0.43	продавать	0.9000	1.12	252 000	700 988	133
ЮКОС	YUKO			0.5950	-5.56	45 850	4 893 576	1 331
Башнефть	BANE	6.11	держать	5.4000	-0.92	26 081		919
Мегионнефтегаз	MFGS			25.0000			253 443	2 487
Пурнефтегаз (Роснефть)	PFGS	18.20	держать	21.5000	-2.27		514 451	1 838
Сахалинморнефтегаз	SKGZ			5.0000				305
Удмуртнефть	UDMN	465.68	держать	370.0000			0	988
РАО "ЕЭС"	EESR	0.30	держать	0.2985	0.67	5 836 300	195 399 765	12 277
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.2725	-1.62	70 000	5 160 863	565
Мосэнерго	MSNG			0.0890	-1.11		1 793 250	2 514
Башкирэнерго	BEGY	0.41	покупать	0.3000	-0.66	30 200		313
Иркутскэнерго	IRGZ	0.24	держать	0.2105	-3.22		149 681	1 003
Ленэнерго	LSNG			0.6100	1.67		0	467
Ленэнерго	LSNGP			0.4500	7.14	4 700	0	59
Нижегородэнерго	NNGE			5.0000				20
Пермэнерго	PMNG			2.0000			2 053	72
Самарэнерго	SAGO			0.1250			78 133	446
Ростелеком	RTKM			2.1000		912 050	49 989 481	1 541
Ростелеком	RTKMP			1.5100	-8.21	215 350	10 436 242	367
Башинформсвязь	BISV			0.1300	-2.99	21 440	0	123
ВолгаТелеком	NNSI			3.2000	-3.90	331 100	93 616	787
ВолгаТелеком	NNSIP			2.3700	0.85		4 382	194
МГТС	MGTS			14.3000			15 807	1 142
МГТС	MGTSP			10.0000			49 119	160
СЗТ	SPTL			0.6000	-1.64		65 072	529
СЗТ	SPTLP			0.4200			13 011	105
Уралсвязьинформ	URSI			0.0356	-1.11	248 030	4 385 392	1 150
ЦентрТелеком	ESMO			0.3410	-2.57	85 750	2 076	538
ЦентрТелеком	ESMOP			0.2570	-1.91		771	135
ЮТК	KUBN			0.0940	-2.08	9 500	2 489	278
ЮТК	KUBNP			0.0750	1.35		7 625	73
АВТОВАЗ	AVAZ	29.60	держать	25.0000	-3.85	51 400	505 372	680
ГАЗ	GAZA			29.0000				204
ОМЗ	OMZZ	7.10	покупать	3.8900	0.26		5 592	138
НорНикель	GMKN	60.00	держать	57.2000	2.14	2 674 000	92 113 457	12 235
Северсталь	CHMF	10.70	покупать	8.2000		771 345		4 538
Челябинский ТПЗ	CHEP	0.35	держать	0.5500	-0.90	105 287		260
Сбербанк	SBER			641.0000	-1.84	3 107 841	37 527 637	12 179
Сбербанк	SBERP			6.2000	-1.59		6 860 262	310
Аэрофлот	AFLT			1.5100		30 200	139 359	1 677
Балтика	PKBA			20.0000	4.71	275 790	198 010	2 343
Балтика	PKBAP			15.5000	2.65	59 690	0	210
Торговый Дом ГУМ	GUMM			2.5000	-16.67	18 200	0	150
Красный Октябрь	KROT			11.5500	0.43		0	101
ЦУМ	TZUM			0.3800			0	34