

PROSPECT
WEEKLY

ИНДЕКС РТС: 646.5 (+0.63%) ОБЪЕМ ТОРГОВ НА РТС: 46.97 \$млн

Тема недели:

Ни слияний, ни поглощений... (см. стр.2)

Основным событием ушедшей недели, несомненно, стали новости из «Газпрома» об отмене сделки слияния с Роснефтью и фактическом выкупе государством у дочерних структур «Газпрома» 10,74% акций монополиста, недостающих ему до контрольного пакета. Об этом, а также о вероятной отмене сделки по слиянию Total и НОВАТЭКа читайте в статье «**Ни слияний, ни поглощений...**» на стр.2.

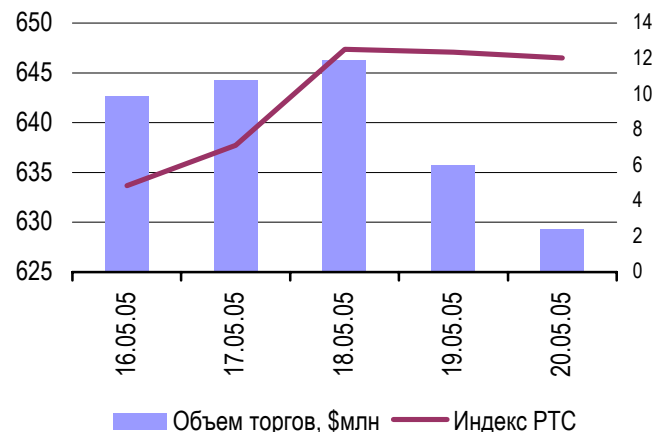
Несмотря на позитив, «впрыснутый» Газпромом на рынок акций, российский рынок акций не продемонстрировал воли к росту. За неделю индекс РТС вырос всего на 0.63% и составил на закрытие пятницы 646.5 пункта. Таким образом, он вплотную подошел к верхней границе среднесрочного нисходящего тренда, и имеет весьма призрачные перспективы пробить этот уровень сопротивления. Если же произойдет отражение от этого уровня, то наиболее вероятными целями для снижения индекса РТС станут значения в районе 615 пунктов, от которых уже вполне возможен разворот вверх, в случае начала возвращения денег на развивающиеся рынки в июне, либо вбок – на «летние каникулы». При более негативном развитии ситуации на рынке акций дном падения нам видятся значения индекса в районе 575 пунктов, однако данное развитие ситуации сегодня еще не выглядит вероятным. И, наконец, позитивный сценарий позволяет надеяться на разворот в боковой или слабовосходящий тренд по достижении индексом значений в районе 625 пунктов.

Основной ньюсмейкер недели - «Газпром» - по итогам недели вырос на 5.37%. По мере затягивания чтения приговора Михаилу Ходорковскому акции ЮКОСа за неделю выросли на 6.73%. Также выросли котировки Мосэнерго (+4.47%), Лукойла (+3.57%), Сбербанка (+1.42%), Татнефти (+1.27%) и Сибнефти (+0.67%). В то же время котировки Сургутнефтегаза снизились на 1.38%, Ростелекома – на 1%, РАО ЕЭС – на 0.17%, а котировки Норникеля остались неизменны.

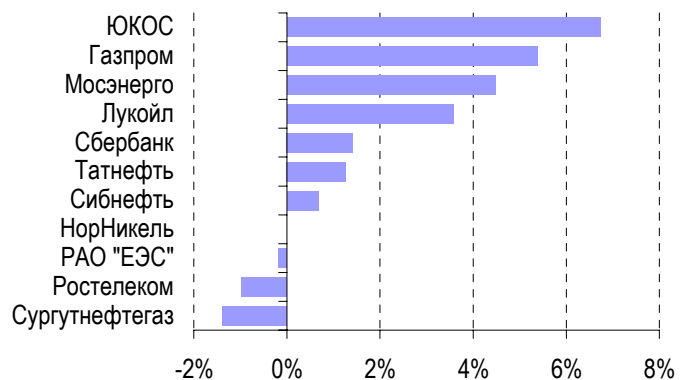
Динамика Индекса РТС за последние 52 недели



Индекс РТС и объемы торгов за неделю



"Голубые фишки" за неделю



Ни слияний, ни поглощений...

Намеченные в прошлом году две крупнейших сделки в нефтегазовой сфере, по видимому не состоятся

На прошлой неделе стало известно, что условия двух «мегасделок», готовившихся с осени прошлого года, были пересмотрены столь значительно, что можно говорить о том, что эти сделки не состоятся. Речь идет о проектах по слиянию Роснефти и Газпрома, а также о покупке французской нефтяной компанией TOTAL 25% акций компании НОВАТЭК. Отметим, что если об отказе о слиянии Газпрома и Роснефти было заявлено официально, сделка НОВАТЭКа и TOTAL пока просто затягивается.

Официальной причиной того, что сделка между основными владельцами акций НОВАТЭКа и TOTAL не может состояться, является отсутствие разрешения ФАС на сделку. Однако ФАС дало заключение НОВАТЭКу, позволяющее ему произвести размещение 20% своих акций на зарубежных фондовых рынках. Ожидается, что таким образом компания сможет привлечь порядка \$1 млрд. Отметим, что это размещение планируется проводить не за счет доэмиссии, а предлагая уже выпущенные акции, которые находятся в собственности основных владельцев (порядка 87% акций компании принадлежат компаниям «Левит» и SWGI Growth, дружественным председателю правления НОВАТЭКа Леониду Михельсону и вице-губернатору ЯНАО Иосифу Левинзону). Текущая капитализация НОВАТЭКа на РТС составляет порядка \$4 млрд. В случае, если компания сумеет разметить 20% своих акций по цене порядка \$1 млрд, потенциал роста акций компании относительно текущих котировок составляет 25%. Однако, на наш взгляд, эта сумма выглядит несколько завышено. Несмотря на то, что компания выглядит недооцененной по производственным показателям, условия деятельности в газовой отрасли в РФ, а именно ограниченность трубопроводных мощностей и де-факто отсутствие свободного ценообразования в отрасли, на текущем этапе пока не могут позволить компании полностью капитализировать свои ресурсы.

В случае успешного IPO НОВАТЭКа на западных площадках, сделка с TOTAL станет крайне маловероятной

Что касается непосредственно сделки с TOTAL, по всей вероятности, ожидать её завершения уже не стоит. В случае продажи французской компании 25%, акций, о чем шла речь в прошлом году, после размещения 20% пакета на открытом рынке, пакет основных акционеров сократится до 42%. Маловероятно, что они будут готовы пойти на продажу «блокпакета», утратив при этом контрольный пакет.

Что касается отмены сделки по слиянию Роснефти и Газпрома, то здесь стоит говорить о весьма значительном пересмотре схемы консолидации государством контрольного пакета газового монополиста. Теперь государство намерено сделать это за счет покупки 10.74% его акций у дочерних компаний. Ориентируясь на официальные заявления, мы предполагаем, что схема сделки будет выглядеть следующим образом:

- На первом этапе государство передаст в уставной капитал специально созданной для этой сделки компании «Роснефтегаз» 100% акций Роснефти.
- После этого Роснефтегаз привлечет кредиты для выкупа акций Газпрома. По нашим подсчетам, для выкупа 10.74% акций монополиста потребуется порядка \$7.1 млрд. По всей вероятности, привлечение таких средств будет не возможно без соответствующего обеспечения. На наш взгляд, в качестве обеспечения по кредиту может выступать залог акций Роснефти.
- Затем Роснефтегаз на привлеченные средства приобретет 10.74% акций газового концерна.
- Для погашения кредита западным бакам будет продан пакет акций Роснефти. Мы полагаем, что размещение акций компании будут проводить те же банки, в залоге у которых эти бумаги будут находиться.

Мы не ожидаем, что либерализация рынка акций Газпрома последует сразу за покупкой Роснефтегазом необходимых государству для консолидации контрольного пакета, 10.7% акций Газпрома

Напомним, что официальной причиной консолидации государством контрольного пакета в Газпроме была либерализация рынка акций монополиста. Однако, по словам главы газового холдинга, Алексея Миллера, либерализация начнется не ранее, чем государство напрямую будет контролировать больше 50 % акций Газпрома. То есть, после того, как эти акции будут консолидированы непосредственно у Росимущества. А это, на наш взгляд, произойдет не ранее, чем Роснефтегаз продаст пакет акций Роснефти. Однако подготовка к этой процедуре может занять достаточно длительный период – как минимум порядка полугода. Таким образом рассчитывать на либерализацию рынка акций Газпрома сразу после того, как Роснефтегаз выкупит 10.7% акций Газпрома, на наш взгляд не стоит.

Модельный портфель ИК «Проспект»

За прошедшую неделю стоимость **модельного портфеля** выросла на 0.85%, в то время как индекс РТС вырос на 0.63%. Наибольшее влияние на модельный портфель оказал рост акций Вымпелкома (+8.2%) и Сибнефти (+2.32%), а также снижение котировок Новороссийского морского пароходства (-4.73%).

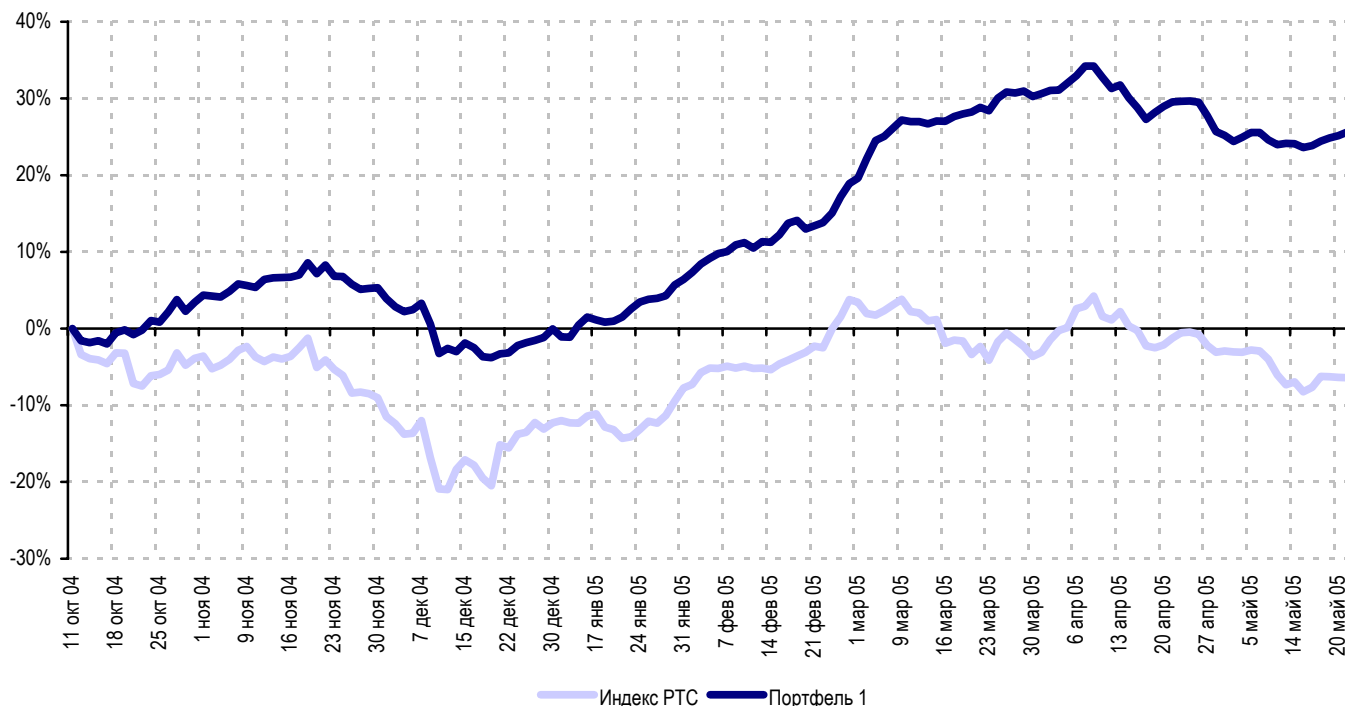
За прошедшую неделю состав модельного портфеля остался неизменным.

Состав и изменение стоимости модельного портфеля ИК «Проспект»

| Инструмент | Изм. с начала ведения портфеля, % | Изм. за неделю, % |
|---|-----------------------------------|-------------------|
| Череповецкий МК Северсталь, а.и.о. | | -0.46% |
| МТС, АДР | | 2.32% |
| Сибнефть, а.и.о. | | 2.32% |
| Транснефть, а.и.п. | | 0.13% |
| Вымпелком, АДР | | 8.20% |
| Ликвидная часть портфеля в целом | 9.18% | 2.18% |
| Алтайэнерго, а.и.о. | | 0.00% |
| Ашинский метзавод, а.и.о. | | 3.13% |
| АНК Башнефть, а.и.о. | | -0.46% |
| Красноярскэнерго, а.и.о. | | -1.18% |
| Новороссийское морское пароходство, а.и.о. | | -4.73% |
| Новойл, а.и.о. | | 1.35% |
| Объединенные заводы (Уралмаш-Ижора), а.и.о. | | -0.26% |
| Пензаэнерго, а.и.о. | | 0.00% |
| Салаватнефтеоргсинтез, а.и.о. | | 1.00% |
| Уфимский НПЗ, а.и.о. | | -0.73% |
| Западно-Сибирский металлургический комбинат, а.и.о. | | 1.86% |
| Низколиквидная часть портфеля в целом | 41.11% | -0.16% |
| Портфель в целом | 25.14% | 0.85% |
| Индекс РТС | -6.37% | 0.63% |

Синим цветом выделены инструменты из ликвидной части портфеля, красным цветом – из низколиквидной части портфеля.
Курсивом выделены изменившиеся позиции портфеля.

Сравнение динамики доходностей модельного портфеля и индекса РТС



Макроэкономика Валютный рынок

**Поддержка 1.260 в евро/долларе
была пробита вниз**

На валютном рынке прошедшая неделя завершилась для евро негативно. Поддержка 1.260 не устояла под напором покупок доллара, происходивших в отсутствие каких-либо значимых поводов макроэкономического толка. Обоснований для такого движения рынка не было ни в новостях, ни в экономических отчетах.

**Несмотря на технически
негативную ситуацию, «дно»
может быть близким**

После пробития 1.260 на торговых площадках начали исполняться стоп-приказы по коротким позициям в долларе, сконцентрированные в районе 1.258, что сбросило курс до 1.254. Влияние прежнего растущего тренда, длившегося с апреля 2004 года, на этом полностью прекратилось.

**Игра на разворот может
происходить на уровнях 1.250
или 1.246**

В начале текущей недели евро/доллар должен протестировать пробитый уровень 1.260 снизу. Коррекция не выглядит слишком внушительной, и не создает впечатление формирования «дна». Скорее всего, этот уровень удержится, а значит курсу придется нащупывать «дно» на более низких уровнях. Тем не менее, учитывая сильную перекупленность доллара в текущем моменте, это «дно» может находиться уже близко.

**Доллар/рубль превысил 28.00
руб**

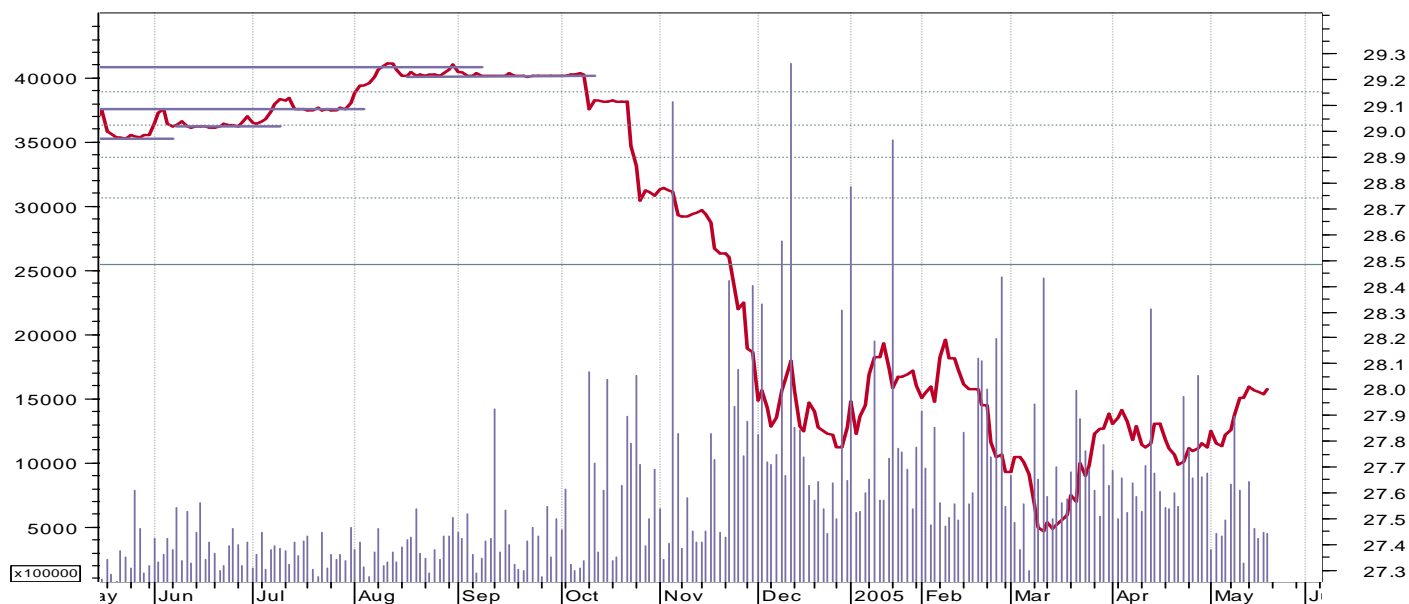
Ничем не обоснованные, и при этом активные, покупки доллара на прошлой неделе чем-то стали напоминать ситуацию начала 2005 года, только в обратную сторону. Тогда ажиотажные покупки евро на исторических максимумах тоже не были обоснованы фундаментально, и в итоге это привело к резкому падению евро. Поэтому к доллару в текущей ситуации, на наш взгляд, все же следует относиться с осторожностью.

**Слишком сильное укрепление
доллара к рублю может быть
остановлено вмешательством
ЦБ на уровнях 28.08-28.11 руб**

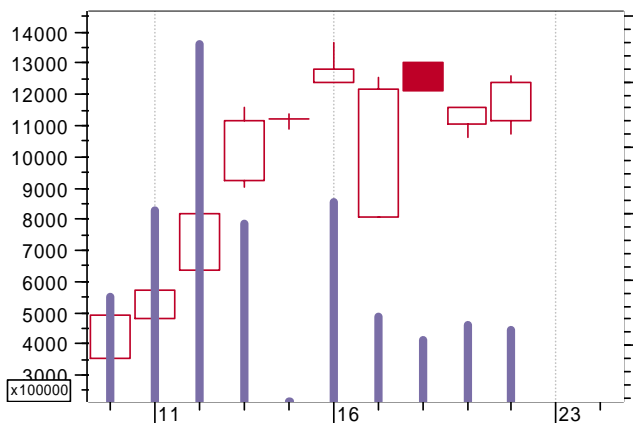
Если уровень 1.260 сработает сейчас в качестве сопротивления, и отбросит евро/доллар вниз, то поддержки будут располагаться на уровнях 1.250, 1.246 и 1.240. При этом уровни 1.250 и 1.246 являются сильными, и они могут быть хорошо защищены бидами. Часть инвесторов может попытаться организовать игру на разворот рынка на этих уровнях. Однако ниже этих уровней может концентрироваться значительное количество стоп-приказов, и в случае их срабатывания уровень 1.240 может оказаться недостаточно сильным, чтобы остановить падение. Тем не менее, пока мы не ожидаем курс евро/доллар ниже 1.240.

Доллар/рубль на российском рынке отреагировал на пробитие в евро/долларе 1.260 вниз ростом выше 28.00 руб. В начале текущей недели курс достиг 28.05 руб при одновременном росте объемов торгов. Увеличение объемов покупок доллара на уже достаточно высоких ценовых уровнях говорит о том, что российские инвесторы пересматривают перспективы американской валюты в позитивную сторону. Однако, на наш взгляд, столь сильное ослабление рубля может быть остановлено ЦБ на уровнях примерно 28.08-28.11 руб.

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 Электроэнергетика

Прошедшая неделя, не оказав значительного влияния на акции РАО «ЕЭС» по причине некоторого информационного «затишья», заставляет уделить внимание событиям недели текущей.

В пятницу, 27 мая, состоится заседание Совета Директоров РАО «ЕЭС России», чему будет предшествовать заседание Комитета по стратегии и реформированию при Совете директоров энергохолдинга (24 мая).

Повестка дня предстоящего заседания СД включает в себя ряд вопросов, среди которых наиболее важные:

- проект реформирования Кузбассэнерго и двух территориальных генерирующих компаний: ТГК-11 и ТГК-12;
- возможность перехода на единую акцию гидроОГК и ГЭС входящих в ее состав.

Что касается первого вопроса, то мы полагаем, что Кузбассэнерго не будет поделена между двумя ТГК, согласно первоначальному проекту реформирования АО-энерго ранее. По всей видимости, генерирующие активы региональной энергосистемы полностью войдут в одну из ТГК. Мы склоняемся к мысли, что данной генерирующей компанией станет ТГК-12, конфигурация которой предполагает на данный момент включение станций Алтайэнерго и части Кузбассэнерго. Отметим, что установленная мощность ТГК-12 без доли станций Кузбассэнерго составит порядка 800 МВт, т. о. в соответствии с логикой создания ТГК - экстерриториальность и конкурентоспособность - можно предположить, что активы Кузбассэнерго будут включены в ТГК-12.

Следует все же отметить, что ФАС пока еще не дало окончательного решения по данному вопросу.

Напомним, что ранее предполагалось разделить генерирующие активы Кузбассэнерго между ТГК-11 (Омскэнерго и Томскэнерго) и ТГК-12 (Алтайэнерго), что в определенной степени снижало конкурентоспособность региональной энергосистемы (в основном станции, работающие на угле) в условиях специфики ОЭС Сибири.

Вопрос о переходе на единую акцию гидроОГК и ГЭС, входящих в ее состав также является, с нашей точки зрения, довольно интересным.

Вполне уверенно можно судить, что переход на единую акцию состоится. Однако механизм перехода, в результате которого государство должно сохранить блокирующий пакет (50%+1 голосующая акция), до сих пор не определен.

В настоящее время из возможных вариантов, наиболее реалистичным выглядит создание Операционной компании, на базе активов одной из ГЭС под Холдингом, в лице ГидроОГК. Операционная компания аккумулирует активы всех ГЭС, входящих в состав ГидроОГК.

На текущей неделе состоится заседание СД РАО «ЕЭС», на котором мы ожидаем принятия решения по проекту реформированию Кузбассэнерго

Мы полагаем, что будет принято решение не разделять Кузбассэнерго между ТГК-11 и ТГК-12, согласно первоначальному проекту реформирования АО-энерго

ГидроОГК: механизм перехода на единую акцию до сих пор не определен

В настоящий момент при переходе на единую акцию, доля государства уменьшится приблизительно до 46%

Ниже мы приводим основные преимущества и недостатки возможных вариантов перехода на единую акцию и сохранения над компанией контроля государства.

В настоящее время доля государства в гидроОГК составляет 100%. В случае ликвидации РАО «ЕЭС» и прямо пропорционального разделения РАО доля государства уменьшается до 52.68%. При переходе на единую акцию, доля государства уменьшится приблизительно до 46%.

Вариант 1:

Участие государства (через допэмиссию или выкуп акций на рынке)

Плюсы: сохранение доли государства в гидроОГК

Минусы: нежелание государства участвовать в выкупе материальными активами (имущество, внесенное в УК компании или денежные средства в случае допэмиссии)

Возможный результат: наименее вероятный вариант

Вариант 2:

«Золотая» акция

Плюсы: право блокирования любых стратегических вопросов

Минусы: маловероятно согласие миноритариев (основной риск для них заключается в непроработанности данного процесса в российских условиях и потенциально нерегулируемом ущемлении прав акционеров)

Трудность принятия данного варианта с политической и юридической точки зрения

Возможный результат: рациональный, но сложно осуществимый вариант

Вариант 3:

Создание искусственной «прокладки»

В роли искусственной «прокладки» – Операционная компания под Холдингом в лице ГидроОГК. Операционная компания аккумулирует активы всех ГЭС, входящих в состав ГидроОГК

Плюсы: сохранение доли государства в гидроОГК

Минусы: непрозрачная структура

Возможный результат: на данный момент наиболее оптимальный вариант из возможных

Телекоммуникации

Размер предъявленных МТС налоговых претензий не является значительным для компании

В секторе телекоммуникаций наше внимание привлекли две новости: предъявление налоговых претензий МТС и возвращение проекта указа о приватизации Связьинвеста на доработку.

Безусловно, остается риск предъявления большего размера претензий за 2003-2004 гг, когда деятельность компании на Украине и в Белоруссии была более активной, однако, мы считаем, что и за последующие года размер налоговых претензий будет несущественным

ФНС предъявила налоговые претензии МТС за 2002 год в размере 372 млн рублей (по текущему курсу \$13,3 млн, по среднему курсу 2002 года - \$11,9 млн). Сумма претензий для компании на текущий момент не является значительной – чистая прибыль компании за 2004 год превысила \$1 млрд. От чистой прибыли за 2002 год сумма налоговых претензий составляет 4,3%, за вычетом штрафных санкций - \$10,2 млн или 3,7% чистой прибыли за год. Основная часть суммы претензий пришлась на задолженность по налогу на прибыль с доходов иностранных организаций. Объявленные на текущий момент претензии не представляют угрозы для компании, тем более, что МТС признает лишь 21 млн рублей. Судя по опыту Вымпелкома, вполне вероятно, что большую часть суммы претензий компании действительно удастся оспорить в суде или даже в досудебном порядке. Тем не менее, сохраняются риски предъявления налоговых претензий за последующие года. С учетом высоких темпов увеличения доходов и, соответственно, налогооблагаемой базы, а также развитием бизнеса на Украине (с 2003 года), в Белоруссии (с 2002 года) сумма налоговых претензий за 2003-2004 гг может оказаться существенно выше. Однако, получения претензий на существенную для компании сумму мы не ожидаем. Более того, столь незначительные для масштабов компании налоговые претензии, которые могут еще и снизиться более чем в 10 раз, мы считаем позитивным событием для компании: снимается риск возможного начисления претензий в значительном размере.

Небольшой размер налоговых претензий для российских компаний рассматривается уже исключительно как позитивная новость: компанию уже проверили, и снимается риск начисления существенного размера налоговых претензий

Видимо, участники рынка разделяли наше мнение относительно значения для компании данного события. В день появления информации о предъявлении налоговых претензий МТС бумаги компании подорожали на 3%, а всего до конца недели с момента выхода

После заявления Совбеза о необходимости согласования вопросов, касающихся госбезопасности, до принятия решения о приватизации Связьинвеста, направление на доработку проекта указа о продаже госпакета холдинга, не вызывает никакого удивления

Реакция рынка на события вокруг приватизации холдинга, не носящие какого-либо определенного характера, становится все менее и менее заметной

В интервью А.Усманов подтвердил свое намерение создать горно-металлургическую компанию, объединяющую активы в России, Украине и Казахстане

Мы считаем, что перспектива вхождения в объединенную компанию может повысить интерес инвесторов к бумагам украинских ГОКов, однако, при работе с данными акциями не стоит забывать о рисках, присущих украинскому рынку

IPO «ЕвразХолдинга» привлекло внимание к дочерним компаниям холдинга

информации АДР МТС выросли более чем на 5%. Действительно, когда все компании находятся под угрозой начисления налоговых претензий в значительном размере, выход информации о незначительном размере таковых становится позитивным событием.

Также на прошедшей неделе прошла информация о том, что проект указа о приватизации Связьинвеста возвращается на доработку в МЭРТ. В принципе, новость не стала неожиданностью для рынка. Документ носил общий характер и не содержал никаких деталей будущей продажи госпакета. Однако, после заявления Совбеза РФ о том, что все вопросы, касающиеся сохранения госбезопасности страны должны быть согласованы ДО принятия решения о приватизации, стало ясно, что общий документ подписан не будет, и согласования затянутся еще надолго. На наш взгляд, даже наиболее оптимистично настроенные игроки после выхода этой информации откажутся от мысли, что приватизация Связьинвеста состоится в текущем году. Сомнения вызывает уже и первая половина следующего года.

Что же касается влияния на рынок, как мы и неоднократно уже писали, события вокруг приватизации, не носящие какого-либо определенного характера, вызывают все меньшую и меньшую реакцию игроков. В день выхода информации о том, что правительство вернула на доработку проект указа акции региональных телекомов и Ростелекома в большинстве своем не изменились в цене, торги в секторе вообще были крайне вялыми.

Металлургия и Машиностроение

В металлургическом секторе на прошедшей неделе вышло несколько новостей, заслуживающих внимания. Первым стало интервью А.Усманова, в котором он подтвердил намерение создания горно-металлургической компании, объединяющей активы на территории России, Казахстана и Украины. По заявлению г-на Усманова, в объединенную компанию войдут Михайловский и Лебединский ГОК (Россия), Соколовско-Сарбайское ГПО (Казахстан) и Южный и Ингулецкий ГОКи (Украина). Договоренность с контролирующими акционерами казахстанского ГОКа уже достигнута, сейчас запрос направлен в правительство Казахстана, также идет обсуждение с правительством Украины (при этом, насколько понятно из интервью, переговоры с акционерами комбинатов даже и не начинались). Кроме того, г-н Усманов считает, что позднее в горно-металлургическую компанию войдут и сталелитейные компании. Вообще г-н Усманов считает, что на территории России должно действовать всего две-три металлургические компании полного цикла, размеры которых будут сопоставимы с мировыми лидерами. Стало известно, что структуры А.Усманова работают над объединением и угольных активов (подробностей не сообщается, но известно, что средства уже вкладываются в угольные активы в Якутии и на Украине). Кроме того, в интервью было объявлено об увеличении инвестиций в Михайловский ГОК, а, по заявлению, гендиректора МГОКа, существует возможность создания и сталеплавильных и прокатных мощностей на базе МГОКа.

Перспектива вхождения Южного ГОКа в состав объединенной компании будет способствовать росту инвестиционной привлекательности данных бумаг. После выхода интервью можно было бы ожидать и очередного витка роста котировок Михайловского ГОКа, однако снижение free float, и без того низкого, и угроза попадания данных бумаг под процедуру де-листинга, ограничили круг игроков, интересующихся акциями МГОКа. В итоге, за прошедшую неделю котировки МГОКа не только не выросли, но и снизились (котировка на продажу упала на 7,4%). Факт того, что компания со временем может превратиться из публичной в частную не позволяет нам рекомендовать их к покупке, хотя при большем free float бумаги МГОКа могли бы до сих пор представлять интерес для инвестирования.

Наибольшее же внимание рынка было приковано к информации, связанной с предстоящим в скором времени IPO «ЕвразХолдинга». На прошедшей неделе было объявлен ценовой коридор будущего размещения: \$13,5 - \$17 за GDR. Капитализация составит соответственно от \$4,7 млрд до \$6 млрд. Наибольший интерес, безусловно, вызывает в этом случае адекватность оценки торгуемых дочерних компаний холдинга – НТМК и ЗСМК. Появление информации о том, что доля одного из миноритарных акционеров в НТМК будет выкуплена ООО «ЕвразХолдинг» из расчета в \$1,5 за акцию при рыночной цене в \$1,2, увеличило количество вопросов в отношении оценки этих компаний.

Мы оцениваем дочерние компании, исходя из вклада в общий финансовый результат Группы:

| Оценочная стоимость одной обыкновенной акции | Капитализация ЕвразХолдинга при цене \$13.5 за GDR: \$4,7 млрд | Капитализация ЕвразХолдинга при цене \$17 за GDR: \$6 млрд |
|--|--|--|
| НТМК (с учетом консолидации результата Качканарского ГОКа «Ванадий») | \$1,5 | \$1,9 |
| ЗапСиб | \$115,3 | \$147,2 |

Исходя из оценки компаний на основе расчетной капитализации ЕвразХолдинга, мы подтверждаем рекомендацию по НТМК на уровне «Спекулятивной Покупки» и снижаем рекомендацию по ЗСМК до «Держать»

Ценовые ориентиры по акциям НЛМК отозваны на пересмотр после выхода отчетности за 2004 год по US GAAP с позитивным прогнозом

В расчете не учитывается доля ЗСМК в Качканарском ГОКе «Ванадий», которая оценивается по текущей рыночной стоимости в \$335,6 млн, поскольку размер пакета в ГОКе (39,95%) не позволяет ЗапСибу консолидировать его результаты в свою отчетность. Если учитывать рыночную стоимость пакета ЗапСиб в Качканарском ГОКе, то оценка акций ЗапСиб составляет \$141,5 и \$173,4.

На наш взгляд, именно на основе подобной оценки – исходя из вклада НТМК в общий результат при нижней границе ценового коридора – и была получена цена сделки по покупке 10,7% акций НТМК у одного из миноритарных акционеров.

Мы подтверждаем свою рекомендацию по НТМК на уровне «Спекулятивной Покупки» и снижаем рекомендацию по ЗСМК до «Держать».

В начале текущей недели появилась информация о финансовых результатах НЛМК по US GAAP за 2004 год. Как мы и ожидали после объявления дивидендов по компании, результаты НЛМК превзошли ожидания рынка: чистая прибыль комбината составила \$1 772 млн против нашего прогноза в \$1 230 млн. Выручка также превзошла наши ожидания: \$4 538 млн против \$4 300 млн.

Мы отзываем свои ценовые ориентиры с позитивным прогнозом, ориентировочно новый target price составит порядка \$1,4 (прежний уровень - \$1,3). Мы сохраняем рекомендацию на прежнем уровне – «Спекулятивная Покупка».

Рынок АДР Российских акций (США, Великобритания) за неделю

| Эмитент | Тикер | Количество акций в АДР | Цена | Изменение за неделю, \$ | Изменение за неделю, % | Объем торгов АДР, кол-во бумаг |
|-------------------------|-------|------------------------|-------|-------------------------|------------------------|--------------------------------|
| Татнефть | TNT | 20 | 32.90 | 0.85 | 2.65 | 130 400 |
| РАО "ЕЭС" | USERY | 100 | 28.95 | -0.70 | -2.36 | 137 244 |
| ГМК НорНикель | NILSY | 1 | 55.00 | | | 367 680 |
| Лукойл | LUKOY | 4 | 33.25 | 1.00 | 3.10 | 2 307 834 |
| Ростелеком | ROS | 6 | 12.10 | -0.09 | -0.74 | 166 900 |
| Сургутнефтегаз | SGTZY | 50 | 34.05 | -0.45 | -1.30 | 770 670 |
| Юкос | YUKOY | 4 | 2.35 | 0.40 | 20.51 | 211 042 |
| Газпром | OGZPF | 10 | 33.60 | 2.85 | 9.27 | 435 392 |
| Сибнефть | SBKYY | 5 | 15.25 | 0.40 | 2.66 | 12 822 |
| Вымпелком | VIP | 0.25 | 36.04 | 2.73 | 8.20 | 7 486 200 |
| МТС | MBT | 5 | 33.04 | 0.75 | 2.32 | 9 986 300 |
| Вимм-Биль-Данн | WBD | 1 | 16.55 | -0.35 | -2.07 | 132 500 |
| Голден Телеком | GLDN | 1 | 26.08 | 0.64 | 2.52 | 284 064 |
| Стальная группа "Мечел" | MTL | 3 | 26.87 | 1.69 | 6.71 | 845 900 |
| АФК Система | SSA | 0.02 | 15.45 | 0.15 | 0.98 | 4 391 270 |

Мировые индексы за неделю

| Индекс | Значение | Изменение за неделю, % |
|---------------------|-----------|------------------------|
| Dow Jones Ind. Avg. | 10 471.91 | 3.27 |
| S&P 500 | 1 189.28 | 3.05 |
| Nasdaq | 2 046.42 | 3.52 |
| FTSE | 4 971.80 | 1.75 |
| DAX | 4 360.68 | 1.99 |
| NIKKEI 225 | 11 037.29 | -0.11 |
| Hang Seng | 13 717.42 | -1.08 |

Российский рынок акций за неделю

| Эмитент | Тикер | Target price, \$ | Рекомендация | Цена закрытия, \$ | Изменение, % | Объем торгов РТС, \$ | Объем торгов ММВБ, \$ | Капитализация, \$млн |
|-------------------------------|--------|------------------|--------------|-------------------|--------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| Нефтегазовый сектор | | | | | | | | |
| Газпром | GSPBEX | 3.15 | держать | 2.8779 | 5.37 | 478 066 645 | | 67 796 |
| Лукойл | LKOH | 35.53 | покупать | 33.3000 | 3.42 | 11 514 320 | 275 280 294 | 28 281 |
| Сибнефть | SIBN | 4.03 | покупать | 3.0000 | 0.67 | | 6 949 841 | 14 224 |
| Сургутнефтегаз | SNGS | 0.81 | держать | 0.6765 | -1.89 | 740 800 | 68 342 807 | 24 169 |
| Сургутнефтегаз | SNGSP | 0.45 | держать | 0.5120 | -0.39 | 649 132 | 13 571 561 | 3 943 |
| Татнефть | TATN | 1.26 | продавать | 1.6000 | | 237 100 | 6 330 737 | 3 486 |
| Татнефть | TATNP | 0.43 | продавать | 0.8200 | -0.61 | | 1 017 129 | 121 |
| ЮКОС | YUKO | | | 0.5550 | 6.73 | 224 225 | 3 046 662 | 1 242 |
| Башнефть | BANE | 6.11 | держать | 5.3100 | 0.19 | | | 904 |
| Мегионнефтегаз | MFGS | | | 24.0000 | -4.00 | 25 000 | 67 240 | 2 387 |
| Пурнефтегаз (Роснефть) | PFGS | 18.20 | держать | 20.6000 | 3.00 | 73 750 | 1 370 667 | 1 721 |
| Сахалинморнефтегаз | SKGZ | | | 4.8000 | | | | 293 |
| Удмуртнефть | UDMN | 465.68 | держать | 360.0000 | | 36 000 | 0 | 962 |
| Электроэнергетика | | | | | | | | |
| РАО "ЕЭС" | EESR | 0.30 | держать | 0.2890 | -0.17 | 6 252 020 | 413 503 716 | 11 861 |
| РАО "ЕЭС" | EESRP | | | 0.2630 | 1.15 | 263 000 | 4 108 996 | 546 |
| Мосэнерго | MSGZ | | | 0.0841 | 4.47 | 149 125 | 2 457 733 | 2 376 |
| Башкирэнерго | BEGY | 0.41 | покупать | 0.3000 | | 73 740 | | 313 |
| Иркутскэнерго | IRGZ | 0.24 | держать | 0.2100 | -4.33 | 42 800 | 402 901 | 1 001 |
| Ленэнерго | LSNG | | | 0.6100 | | | 0 | 467 |
| Ленэнерго | LSNGP | | | 0.3750 | 6.84 | 20 000 | 0 | 49 |
| Нижевоэнерго | NNGE | | | 5.0000 | | | | 20 |
| Пермэнерго | PMNG | | | 2.0000 | | | 0 | 72 |
| Самарэнерго | SAGO | | | 0.1225 | | | 314 181 | 437 |
| Телекоммуникации | | | | | | | | |
| Ростелеком | RTKM | | | 2.0000 | -1.23 | 2 407 000 | 89 141 439 | 1 455 |
| Ростелеком | RTKMP | | | 1.4300 | -2.72 | 261 400 | 3 252 759 | 347 |
| Башинформсвязь | BISV | | | 0.1200 | 9.09 | | 0 | 114 |
| ВолгаТелеком | NNSI | | | 3.2000 | 0.31 | 312 650 | 130 146 | 787 |
| ВолгаТелеком | NNSIP | | | 2.2600 | -3.00 | 49 196 | 162 902 | 185 |
| МГТС | MGTS | | | 13.8000 | 0.36 | 7 000 | 34 009 | 1 102 |
| МГТС | MGTSP | | | 9.7500 | 2.09 | 9 750 | 62 052 | 156 |
| СЗТ | SPTL | | | 0.5900 | 0.85 | 58 100 | 137 289 | 520 |
| СЗТ | SPTLP | | | 0.3925 | -4.50 | 85 050 | 147 168 | 98 |
| Уралсвязьинформ | URSI | | | 0.0339 | 2.73 | 168 200 | 6 285 593 | 1 095 |
| ЦентрТелеком | ESMO | | | 0.3250 | 1.25 | 48 900 | 846 | 513 |
| ЦентрТелеком | ESMOP | | | 0.2580 | 0.19 | | 29 037 | 136 |
| ЮТК | KUBN | | | 0.0875 | -2.78 | 35 550 | 103 696 | 259 |
| ЮТК | KUBNP | | | 0.0700 | -5.41 | 11 000 | 13 048 | 68 |
| Машиностроение | | | | | | | | |
| АВТОВАЗ | AVAZ | 29.60 | держать | 23.0000 | -4.56 | 36 000 | 591 764 | 625 |
| ГАЗ | GAZA | | | 26.5000 | -3.64 | | | 187 |
| ОМЗ | OMZZ | 7.10 | покупать | 3.7500 | | 37 725 | 2 330 | 133 |
| Металлургия | | | | | | | | |
| НорНикель | GMKN | 72.00 | покупать | 55.0000 | | 3 638 950 | 168 945 764 | 11 765 |
| Северсталь | CHMF | 10.70 | покупать | 8.0050 | 0.06 | 1 570 231 | | 4 418 |
| Челябинский ТПЗ | CHEP | 0.35 | держать | 0.5150 | -3.74 | 208 000 | | 243 |
| Банковский сектор | | | | | | | | |
| Сбербанк | SBER | | | 644.0000 | 0.94 | 5 658 230 | 27 189 873 | 12 236 |
| Сбербанк | SBERP | | | 6.3000 | -0.79 | | 4 290 457 | 315 |
| Транспорт | | | | | | | | |
| Аэрофлот | AFLT | | | 1.4700 | -2.00 | 191 800 | 245 962 | 1 633 |
| Потребительский сектор | | | | | | | | |
| Балтика | PKBA | | | 27.0000 | 12.50 | 118 950 | 399 480 | 3 229 |
| Балтика | PKBAP | | | 15.5000 | -0.32 | 80 570 | 1 010 | 210 |
| Торговый Дом ГУМ | GUMM | | | 2.4500 | 2.08 | 4 900 | 0 | 147 |
| Красный Октябрь | KROT | | | 11.3500 | -1.30 | | 0 | 100 |
| ЦУМ | TZUM | | | 0.4000 | | | 0 | 36 |

Аналитический отдел

Одинцова Наталья - начальник отдела

Телекоммуникации и металлургия - Ложкина Ирина

lozhkina@prospect.com.ru

Инструменты с фиксированной доходностью, валюты и макроэкономика - Лавущенко Игорь

lavushenko@prospect.com.ru

Нефть, газ и химия - Мангилев Дмитрий

mangilev@prospect.com.ru

Электроэнергетика - Соловьев Алексей

solovyev@prospect.com.ru

Программист. Технический анализ рынка акций - Сальманов Олег

salmanov@prospect.com.ru

Трейдинг

Каштанов Антон - начальник отдела

Виноградов Константин

Гусев Николай

Заря Георгий

Лобанов Александр

Мансурходжаев Фируз

Поляк Стивен

Хмельник Михаил

Аброчнов Сергей

Бохин Александр

Управление активами

Лосавио Игорь

Усачев Андрей

Баранов Александр

Вольнов Дмитрий

Яблонский Сергей

Инвестиционная компания "Проспект"

Управляющий директор - Дмитрий Штейнсапир

Почтовый адрес: Россия, Москва, 123001, Трехпрудный переулок, д.9, стр.3

телефон: +7 (095) 937-3363

факс: +7 (095) 937-3360

e-mail: research@prospect.com.ru

web: <http://www.prospect.com.ru/> ,

<http://www.ukprospect.ru/>

Представленная информация базируется на достоверных источниках. Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях. Компания "Проспект" не несет ответственности за точность предоставленных данных. Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг. Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете. Компания и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний. Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат ИК "Проспект". Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения компании "Проспект" не допускается.