

# PROSPECT WEEKLY

## ВЗГЛЯД НА РЫНОК

На прошлой неделе рынок вошел в фазу высокой волатильности. Сначала в четверг начали было праздновать успех медведи, но «медвежье поглощение», несмотря на рекордные объемы торгов, не получило продолжения в пятницу. Напротив, уже в конце дня в четверг некоторые упавшие фишки стали заметно откупать. И хотя сильный рост в пятницу не достиг даже уровня открытия четверга, 1700 пунктов стали после этого для быков «красной тряпкой», и не «округлить» индекс до этой цифры они просто не могли.

Традиционные внешние факторы сложились исключительно в пользу роста. Нефть опять обновила исторический максимум, достигнув \$75 за баррель WTI. 28 апреля МАГАТЭ в очередной раз передало иранское досье в Собрание ООН. В нем, как обычно, содержалась плохая новость и хорошая. Плохая - что Иран, вероятно, уже сумел провести обогащение урана до уровня ядерного топлива. Хорошая - что Иран теперь готов сотрудничать с МАГАТЭ в обход ООН по новому разработанному им плану. Нетрудно заметить, что Иран очень хорошо вписался в мировую расстановку сил, переняв роль «мирового пугала» у Ирака, и поддерживая своей неуступчивостью прибыли нефтяных компаний. Повышение ставки по кредитам Китаем с 5.28% до 5.85%, которое способно несколько ограничить внутренний спрос на энергоносители и металлы, чего и добивались китайские власти, не слишком отразились на нефтяном рынке. Блестящий ход со стороны Китая - поднять ставку по кредитам и не затронуть ставку по депозитам, чтобы рост спроса на юань не нарушил конкурентного преимущества Китая на внешнем рынке. Как обычно, Китай давление мировой общественности вновь обратил исключительно в свою пользу.

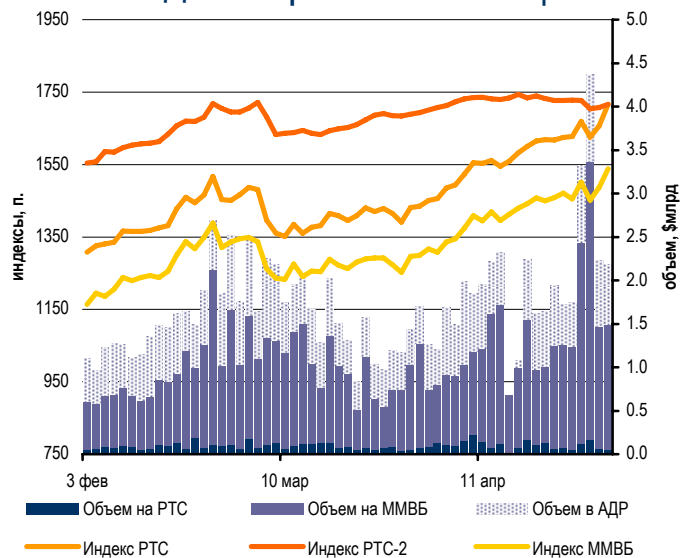
Доллар не выдержал противоречивости Бернанке, в четверг давшего понять Конгрессу о близости паузы в действиях ФРС, а потом заявившего в понедельник, что его неверно истолковали. Несмотря ни на что, валютные рынки уверились в близости паузы, хотя на очередном заседании 10 мая ставка, скорее всего, будет повышена до 5.0%. От ЕЦБ же 4 мая действий в отношении ставки не ожидается - ждем их в июне. Подкрепляют ожидания паузы новые данные по росту личного потребления (индекс PCE) в США в марте, которое удерживается в годовом исчислении на «потолочном» для ФРС уровне 2.0%, и составило те же 2.0% за первый квартал этого года.

Евро/доллар преодолел на этом фоне сопротивление уровня 1.26, и теперь перспективной целью для него является 1.293. Индексы развивающихся рынков в плюсе от падающего доллара. Вновь пошло в рост золото, обрабатывая уровень \$650, а также стали повышаться цены на никель. Ликвидность на российском рынке хотя и была плохой в конце месяца (ставки МБК поднялись до 7.40%), но не привела к падению, а теперь обещает существенно улучшиться в начале месяца. В ряде фишек близки даты закрытия реестров, и этот факт тоже поддерживает покупки.

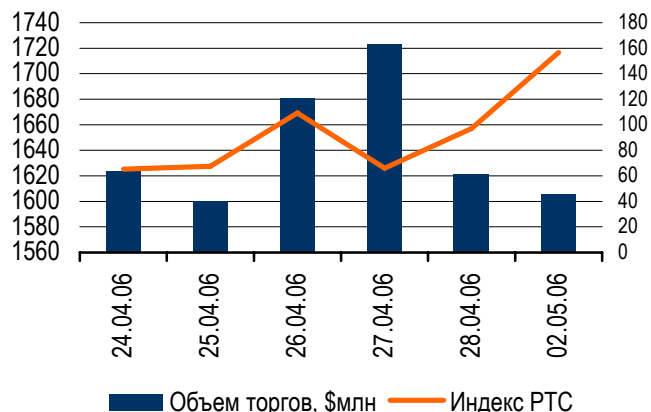
Другими словами, все факторы за рост. Настораживают только отдельные моменты. Во-первых, возросшая волатильность рынка на его максимумах вовсе не свидетельствует об уверенности игроков. Во-вторых, объемы торгов были рекордными на снижении в четверг, а на росте в пятницу и в начале текущей неделе были скромными. В-третьих, полная инертность второго эшелона говорит о том, что длинные позиции пополняются только ликвидными фишками, которые легко можно слить при малейших признаках разворота.

Что делать в такой ситуации, каждый решает сам. Мы считаем рынок уже перегретым, но играть сейчас против него может оказаться опасным - также «неуверенно» и «волатильно» он может продолжать обновлять свои максимумы еще какое-то время. После преодоления рубежа 1700 пунктов в умах инвесторов, наверное, появились более грандиозные цели, наподобие «2000 - это не предел...». В перспективе до конца года это вероятно так, но краткосрочно мы рекомендуем сохранять повышенную осторожность к этому росту, и быть готовым выйти из него, по крайней мере в фишках, в любой момент. Учитывая объемы наращивания лонгов в последнее время попытка «пересидеть в бумагах» может оказаться не слишком удачным ходом в этой ситуации.

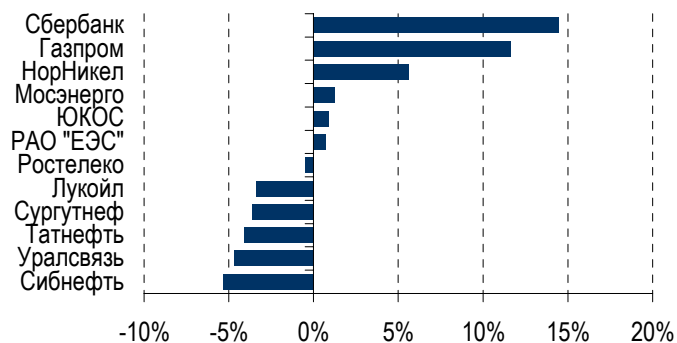
## Индикаторы за 3 месяца



## Индекс PTC и объемы торгов



## "Голубые фишки" за неделю



## Корпоративные новости Нефтегазовый сектор

**Правительство одобрило  
законопроект о  
дифференциации НДС**

Прошлая неделя была богата на события в нефтегазовой отрасли. Пожалуй, наибольшее значение имеет одобрение правительством долгожданного законопроекта о дифференциации ставки налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ). В соответствии с этим законопроектом, ставка для выработанных месторождений может быть снижена на 70% относительно базовой, а для компаний осваивающих новые месторождения в Восточной Сибири налоговые «каникулы» составят от 10 лет и до 15 для предприятий, имеющих лицензию на разведку и добычу.

Теперь законопроект должен пройти через парламент и получить одобрение Президента. Ожидается, что закон вступит в силу с 2007 года.

Мы в целом позитивно оцениваем это событие, однако не ожидаем, что оно окажет существенное влияние на рынок. То, что подобный закон должен быть принят, стало понятно еще осенью прошлого года, когда, по появлявшейся информации, нефтяники на переговорах с правительством фактически договорились зафиксировать цены на нефтепродукты в обмен на принятие подобного закона.

**Транснефть начала  
строительство восточного  
трубопровода**

Новости вокруг Транснефти и восточного нефтепровода также были в числе основных. Транснефть объявила о начале строительства первой очереди нефтепровода, причем, в соответствии с рекомендациями Президента Путина, маршрут пройдет в 40 километрах от Байкала, а не вдоль магистрали РЖД, что может значительно повысить стоимость строительства, а в дальнейшем и цену транспортировки. Начало строительства, на наш взгляд, не должно оказать существенного влияния на цену акций компании.

Однако были и другие новости по Транснефти. Транснефть опубликовала данные по чистой прибыли за 2005 год по российским стандартам отчетности

**Дивиденды компании  
могут оказаться ниже  
ожиданий**

Прибыль компании оказалась на уровне \$164,26 млн, что на 5% ниже уровня 2004 года. Напомним, что ранее глава Транснефти Семен Вайншток сообщал, что прибыль компании по Российским стандартам отчетности вырастет на 27%.

Этот показатель не является индикатором эффективности работы компании, поскольку она намерено занижает прибыль по российским стандартам, с целью понизить дивидендные выплаты и аккумулировать средства на строительства восточного нефтепровода.

По итогам 2005 года дивиденды на привилегированную акцию Транснефти должны составить \$10,7, что соответствует доходности 0,5%.

Напомним, что дата закрытия реестра акционеров Транснефти пока не объявлена. Мы ожидаем, что реестр будет закрыт до середины мая.

**Татнефть направит  
\$0.037 на дивиденды по  
обыкновенным и  
привилегированным акциям**

Размер дивидендных выплат по итогам 2005 года опубликовал целый ряд компаний. Так по решению Совета директоров Татнефти дивиденды по акциям компании составят 1 руб. как на обыкновенную, так и на привилегированную акцию – это составляет \$0.037 на акцию. Относительно текущих котировок доходность составит 1% на привилегированные акции и 0,6% на обыкновенные. В целом объем выплат составит \$83 млн или 6% от ожидаемого объема чистой прибыли компании. Напомним, что ранее, со ссылкой на премьера Татарстана Рустама Минниханова сообщалось, что дивиденды могут составить до 20% прибыли компании. Напомним, что дата закрытия реестра акционеров – 15 мая.

Также стал известен объем дивидендных выплат НОВАТЭКа. За IV квартал компания направит на дивиденды \$19 на акцию. За весь 2005 год с учетом промежуточных выплат размер дивидендов составит \$32.2 на акцию.

**Дивиденды НОВАТЭКа  
составят \$19 на акцию**

Также компания опубликовала отчетность по МСФО за 2005 год. Выручка за год составила \$1.491 млрд против \$874 млн в 2005 году. Чистая прибыль - \$484 млн против \$198 млн годом ранее. Также компания сообщила о планах провести дробление акций с коэффициентом 1:1000. После дробления 1ГДР будет соответствовать 10 акциям компании.

Мы не покрываем акции НОВАТЭКа и не имеем официальной рекомендации по этим бумагам.

**Дивидендные выплаты лукойла по итогам 2005 года составят \$1.2 на акцию. Также компания начинает программу по выкупу акций.**

Лукойл также опубликовал информацию о дивидендных выплатах. По решению совета директоров рекомендовано выплатить дивиденды по итогам 2005 г. в размере 33 руб. (\$1.2) на одну обыкновенную акцию. Объем выплат соответствует доходности 1.3%. Дата закрытия реестра – 11 мая. Также совет директоров решил в 2006-2008 годах направить на выкуп акций до \$3 млрд из средств полученных от роста цен на нефть сверх заложенных в бюджете. Однако пока программа до конца не раскрыта – не известно, когда начнется скупка, и будут ли в последствии акции аннулированы.

Кроме того, ЛУКОЙЛ обнародовал основные операционные результаты за 1К06. Они свидетельствуют о росте добычи нефти к уровню первого квартала 2005 г. на 4,5%. А в соответствии с отчетом ConocoPhillips за первый квартал 2006 года чистая прибыль составила порядка \$1,5 млрд, что на 23% выше уровня 4 квартала 2005 года. В целом все опубликованные данные соответствуют нашим ожиданиям.

**Газпром проводит активную политику по выходу на европейский рынок газа**

Из других основных новостей недели выделим события в газовой сфере: Газпром и BASF / Wintershall 27 апреля подписали договор об обмене активами, в рамках которого немецкий концерн получит 25%-1 акция в компании Севергазпром, обладающей лицензией на освоение Южнорусского месторождения (базовое месторождение для Северо-Европейского газопровода). В обмен Газпром увеличит с 35% до 50% минус одна акция свою долю в сбытовой компании Wingas и получит долю в геологоразведочных и добывающих проектах в Ливии.

Кроме того, зампредправления Газпрома Александр Медведев подтвердил планы концерна по развитию бизнеса в сфере транспортировки и сбыта газа в Европе путем приобретения активов и создания совместных предприятий. Кроме того он заявил, что запрет на ограничение доступа сторонних компаний к магистральным газопроводам в Европе не должен распространяться на поставки газа по Северо-Европейскому газопроводу, поскольку может поставить под угрозу окупаемость проекта. На наш взгляд, здесь Газпром поддержат крупнейшие европейские компании партнеры – тот же BASF и E.ON, который также вскоре должен заключить с Газпромом договор об обмене активами: долю в Севергазпроме планируется обменять на доли в европейских сбытовых компаниях. Мы весьма позитивно оцениваем активную политику концерна на европейских рынках.

## Электроэнергетика

**РАО «ЕЭС»: достижение очередного исторического максимума**

На прошлой неделе акции РАО «ЕЭС» обновили на ММВБ ценовой максимум. По итогам торговой сессии в среду (28 апреля) цена одной акции составила 20.43 рубля, достигая в течение дня абсолютного максимума на уровне 21.95 рубля. Объем торгов ценными бумагами энергохолдинга составил порядка \$956 млн., что практически в три раза превышает среднесуточный объем за последние несколько месяцев.

На фоне отсутствия новостей, способных привести акции РАО к очередному историческому максимуму и существенно повысить их волатильность в течение дня, мы связываем динамику ценных бумаг энергохолдинга, с общими тенденциями и настроениями фондового рынка, драйвером которых послужили акции госкомпаний в предыдущий день (27 апреля): Газпрома (+8.53%) и Сбербанка (+10.56%)

После достижения акциями РАО, являющихся наиболее спекулятивным инструментом, исторического максимума, а также приближающихся длительных выходных, фиксация прибыли являлась оптимальным вариантом действий спекулятивно настроенных инвесторов, что отразилось, с нашей точки зрения, и на динамике, и на объемах торгов ценными бумагами РАО «ЕЭС». По итогам недели акции РАО «ЕЭС» в РТС выросли на 1.86%. Индекс РТС в то же время вырос на 2.46%.

## Телекоммуникации

**Основным событием недели стал уход Валерия Яшина с поста генерального директора «Связьинвеста»**

Основным событием недели в телекоммуникационной отрасли стал уход Валерия Яшина с поста генерального директора «Связьинвеста». Его отставка могла состояться еще в начале апреля, однако, по информации СМИ, Минэкономразвития настоял на том, чтобы он остался. В пятницу отставка все же состоялась. Временным исполняющим обязанности генерального директора назначен заместитель гендиректора Станислав Панченко, а в список кандидатов на должность гендиректора внесен помощник министра связи Л.Реймана Александр Киселев. Внеочередное Общее собрание акционеров, на котором будет избран новый глава холдинга, состоится 2 июня.

Александр Киселев, как и большинство нынешних руководителей отрасли, является выходцем из Санкт-Петербурга. Прежде работал заместителем министра связи, где занимался реформированием «Почты России».

**Смена гендиректора может быть косвенным признаком того, что завершения приватизации холдинга все-таки можно будет ожидать в этом году**

На наш взгляд, смена генерального директора может быть связана исключительно с грядущей приватизацией холдинга. Валерий Яшин долгое время был противником полной приватизации холдинга. Таким образом, несмотря на прозвучавшие на этой неделе заявления нового главы РФФИ Юрия Петрова о возможном переносе сроков приватизации Связьинвеста на будущий год и о нецелесообразности продажи всего госпакета, смена генерального директора может быть косвенным признаком того, что завершения приватизации холдинга все-таки можно будет ожидать в этом году.

**Переговоры Telenor и Altimо по Вымпелкому и Киевстару продвигаются позитивно**

На прошедшей неделе продолжали поступать сообщения о продвижении переговоров Altimо и Telenor по продаже «Киевстар» «Вымпелкому» и запуске механизма о прекращении партнерства, предложенного Telenor. Согласно этим сообщениям, основное препятствие, стоявшее перед Вымпелкомом при покупке Киевстара – требование Telenor о 100% оплате сделки денежными средствами, может быть снято. Telenor не возражает, чтобы сделка была оплачена частично - акциями, частично - денежными средствами.

Одновременно Telenor сообщил о продвижении переговоров по рыночному механизму прекращения партнерства. Telenor предложил механизм, предполагающий многоступенчатый процесс торгов, которые заканчиваются победой стороны, предложившей более высокую цену. Если механизм будет запущен, минимальной ценой будет справедливая стоимость акций «ВымпелКома», а цена, предложенная победившей стороной, будет действительна для всех миноритарных акционеров. По словам исполнительного вице-президента и главы операций Telenor в Центральной и Восточной Европе Яна Эдварда Тигесена, Altimо согласилась с условиями Telenor, что механизм прекращения партнерства должен вступить в силу с момента завершения сделки по приобретению «Киевстара», а также быть прозрачным, простым, справедливым и симметричным.

**На фоне хороших результатов Вымпелкома, возможное разрешение конфликта акционеров и покупка Киевстара могут оказать позитивное влияние на котировки акций компании**

Таким образом, вероятность скорого разрешения конфликта акционеров в Вымпелкоме становится все выше. А на фоне хороших годовых результатов компании, вкпе с покупкой лидера украинского рынка сотовой связи, возможное известие об окончательном разрешении конфликта может оказать позитивное влияние на котировки акций компании.

**Акции объединенного Таттелекома на наш взгляд будут интересны рынку**

Кроме того, на прошедшей неделе Казанская ГТС завершила процесс объединения с Таттелекомом, а торговля акциями компании на РТС и ММВБ была приостановлена, в связи с конвертацией их в акции Таттелекома. Акции объединенного Таттелекома, до процесса реорганизации бывшего 100%-ной дочкой государственного Связьинвестнефтехима, на наш взгляд будут интересны рынку. В особенности в связи с возможным IPO компании, а также с интересом к этому активу крупных участников телекоммуникационного рынка. Так, Правительство Республики Татарстан, которой через Связьинвестнефтехим принадлежит 76% объединенной компании, уже заявляло о проявленном интересе к Таттелекому со стороны нескольких АФК "Система", "Альфа-груп" и "Связьинвеста".

## Металлургия и Машиностроение

**АвтоВАЗ в 4 кв. 2005 года был убыточен**

Одним из самых сильных разочарований прошлой недели стала опубликованная отчетность АвтоВАЗа за 2005 год. Общая выручка предприятия в 2005 г. выросла на 5% до 133 млрд. руб., при этом прибыль от продаж сократилась более чем в 1.5 раза до 7.5 млрд. руб., себестоимость выросла на 17% до 125 млрд. руб. Чистая прибыль автопроизводителя сократилась вчетверо до 1.4 млрд. руб. (хотя по итогам 3 кварталов 2005 года она равнялась 3.6 млрд. руб.). Таким образом в 4 кв. 2005 года убыток завода от операционной деятельности составил без малого 2 млрд.руб.

Данный убыток менеджмент предприятия объяснил как одновременными списаниями, так и падением валовой рентабельности завода с 12% до 3.5%. В данном случае падение рентабельности связано с ростом себестоимости продаж, который не смог компенсировать даже 8%-ое увеличение выручки в рублевом выражении по сравнению с аналогичным периодом 2004 года. Однако осталось неясным, что именно привело к такому высокому увеличению себестоимости производства в относительно стабильном 4 квартале 2005 года. Вопреки объяснениям руководства завода, о том, что рост себестоимости вызвало увеличение цен на металл и электроэнергию, смеем предположить, что причина, скорее всего, была иная. Как известно, ранее на завод комплектующие поставлялись с подконтрольных группе СОК предприятий. После прихода нового менеджмента, который как раз и имел место в 4 кв. 2005 года, АвтоВАЗ отказался от услуг группы СОК и отменил ряд ранее заключенных договоров. В результате этого, а также после нахождения новых поставщиков комплектующих, вполне вероятно, что цены на автокомпоненты могли оказаться значительно выше ранее существовавших. Это на наш взгляд и привело к увеличению себестоимости производства.

**Основной вклад в увеличение себестоимости был внесен ростм внеоперационных затрат, а также коммерческих и административных расходов**

Значительный вклад в ухудшении финансовых показателей АвтоВАЗа внесли также и отдельные внеоперационные статьи затрат, в частности списание накопленных расходов на НИОКР в размере около 720 млн., а также рост сбытовых и коммерческих расходов, кроме того был создан резервный фонд, проведена инвентаризация имущества, списана часть сомнительной дебиторской задолженности. Эти операции и уменьшили прибыль завода на 1.2 млрд. руб. Тем не менее, для серьезного роста себестоимости (с 85 млрд. до 125 млрд. руб.) необходимо было значительно нарастить коммерческие и административные расходы. Коммерческие за квартал выросли несущественно – с 4 млрд. до 5.5 млрд. руб., а административные показаны в отчетности отдельной строкой не были. Возможно, что данные статьи затрат выросли у АвтоВАЗа в том числе из-за изменения отношения с крупными дилерами, часть которых традиционно близка была к бывшему руководству завода, а также из-за роста затрат на новую команду менеджеров, что связано с привлечением к управлению заводом людей из других регионов и компаний.

Пока АвтоВАЗ вынашивает планы по строительству второго завода, оценочная стоимость которого может составить до \$4-5 млрд., а также ведет переговоры с ведущими производителями автомобилей о покупке новых платформ. В этом процессе явно проявляется желание нового руководства автоконцерна получить на развитие деньги из инвестиционного фонда и, возможно, что демонстрация подобной финотчетности за 4 кв. 2005 года должна еще раз подчеркнуть то бедственное положение, в котором сейчас находится предприятие.

По нашему мнению, несмотря на негативную финансовую отчетность, перспективы выправления ситуации у АвтоВАЗа весьма неплохие. Активно сокращая издержки и меняя как дистрибуцию, так и практику закупки комплектующих, новое руководство может существенно сократить текущую себестоимость уже в ближайшие месяцы. Возможное получение средств инвестфонда способно также дать новый импульс развитию производства, что необходимо учитывать при оценке перспектив развития компании. А уже в ближайшее время вполне вероятно, что предприятие представит более удачные показатели, ведь на презентации результатов работы завода было сказано (хотя пока официального опубликования данных не было), что предприятие уже в 1 кв. 2006 года улучшило свои финансовые результаты, и заработало чистую прибыль в 640 млн. руб. против 350 млн. руб. за аналогичный период 2005 г.

**Однако уже в 1 кв. 2006 года завод увеличил чистую прибыль вдвое по сравнению с 1 кв. 2005 года**

В отличие от машиностроителей металлурги продолжили радовать инвесторов неплохими показателями работы за 2005 год. На прошлой неделе была представлена консолидированная финотчетность Северстали и Евраз-групп.

**Северсталь в 2005 году  
сократила чистую прибыль  
на 11%**

Финансовые показатели Северстали в 2005 году оказались несколько ниже показателей 2004 года, что объясняется ростом издержек в связи с ростом цен на железорудное сырье и уголь, а также снижением цен на металлопрокат на мировом рынке. Согласно опубликованным данным, у компании произошло увеличение консолидированной выручки до \$7.48 млрд., что на 19% выше аналогичного показателя прошлого года. При этом EBITDA и чистая прибыль холдинга незначительно сократились – до \$1.99 и \$1.29 млрд. соответственно, что на 9% и 11% меньше показателей 2004 года.

В текущем году мы ожидаем незначительного улучшения финансовых показателей холдинга. Во-первых, на балансе Северстали планируют консолидировать угольные и железорудные активы, ранее выведенные в Северсталь-ресурс. Это позволит увеличить на 10-15% консолидированные продажи холдинга и приведет к росту рентабельности по EBITDA. Во-вторых, ценовые ожидания, как по рынку ЖРС так и по рынку металлопродукции пока видятся не такими пессимистичными, как в начале года. Это позволит предприятию сохранить как текущий уровень продаж, так и операционный доход.

Мы пересматриваем свою оценку стоимости акций компании и опубликуем ее в ближайшее время.

**Продажи Evraz Group S.A. в  
2005 году выросли на 10%, при  
этом чистая прибыль  
сократилась почти на  
четверть**

Показатели Евраз-Холдинга (Evraz Group S.A.) оказались вполне ожидаемыми. У группы в целом произошел рост продаж на фоне сокращения чистой прибыли и EBITDA. В частности по консолидированной отчетности продажи группы выросли в 2005 году на 10% до уровня \$6.50 млрд. При этом показатель EBITDA сократился на 8% до уровня \$1.86 млрд., а чистая прибыль – до уровня \$905 млн., что на 23% ниже показателей 2004 года.

Столь серьезное снижение чистой прибыли холдинга можно объяснить не только снижением рентабельности производства в связи с ростом затрат, но и более серьезным снижением цен на сортовую продукцию, нежели на плоский прокат. Кроме того, на росте продаж группы сказалось включение в консолидированную отчетность купленных в прошлом году Palini e Bertoli и Vitkovice Steel. Причем для Евраза была свойственная та же тенденция, что и для большинства холдингов, обладающих активами как в сырьевом сегменте, так и в металлургическом. Основной рост показателя EBITDA у Евраза был характерен для горнорудного сегмента; в 2005 году данный показатель вырос на 180% до уровня \$313 млн. Рентабельность по EBITDA стального сегмента была на уровне 24%, горнорудного – на уровне 32%.

**Наиболее динамично  
растущий сегмент группы –  
железорудное направление**

По всей видимости, в текущем году показатели Евраза продолжают рост, как на фоне дальнейшего подорожания цен на сырьевые материалы, так и от расширения производства и увеличения объемов продаж с одновременным сокращением издержек. В текущем году, ожидается увеличения инвестиций в горнорудный сегмент, что послужит не только увеличению объемов производства, но и увеличит эффективность и без того самого эффективного на сегодня подразделения группы.

## Финансовый сектор

В секторе на неделе заметными событиями были сообщение о начале в июне пре-марктенига IPO Росбанка и появление данных по МСФО за 2005 год в инвестиционном меморандуме Сбербанка к его новому выпуску еврооблигаций на \$500 млн.

Информация по Росбанку была не новая, на рынке его акций она практически не отразилась. 26 апреля акции Росбанка были переведены на ММВБ в котировальный список «Б» из внесписочных бумаг. По-прежнему по нему нет полной консолидации финансовой отчетности по прибыли с ОВК (активы уже консолидированы). Утверждать что-либо о степени оцененности Росбанка в этих условиях сложно, но выглядит он слишком дорого. P/BV образует верхний предел для всего сектора, но в принципе находится в рамках допустимого, учитывая премию за предстоящее IPO. P/E вообще вне рынка.

Сбербанк на прошедшей неделе показал существенный рост, который продолжился и в начале текущей недели. При этом заметно отстали «префы», и на этой неделе они имеют шансы нагнать это отставание к «обычке». Закрытие реестра к годовому собранию 16 июня было 28 апреля. Заметного влияния на рынок это событие не оказало. Дивиденды объявлены не были, но ходившие по рынку слухи об их размере (270 руб обычка и 5.90 руб префы) не слишком отличались от ожиданий (257.0 руб и 5.55 руб), и потому не могли служить фактором снижения котировок после отсечки. Объявленные результаты по МСФО за 2005 год были позитивными, но также не слишком отличались от ожиданий. Чистая прибыль Сбербанка по МСФО выросла в 2005 году в 3.6 раза с 18.16 млрд руб (2004) до 65.80 млрд руб, а операционная прибыль - в 2 раза с 113.67 млрд руб до 201.99 млрд руб. Активы банка увеличились на 30.7% с 1.922 трлн руб до 2.513 трлн руб, а его кредитный портфель - на 37.7% с 1.298 трлн руб до 1.787 трлн руб. Их тоже нельзя считать главенствующим фактором роста котировок.

**Акции Сбербанка в целом ликвидировали свое отставание от сектора и вышли на оцененные уровни**

**Однако не исключено, что этот рост был обусловлен какими-то новыми данными, подготавливаемыми к годовому собранию**

В результате этого роста Сбербанк практически ликвидировал свое отставание от сектора в целом. По показателю P/BV Сбербанк вышел на средний уровень сектора, по P/E отставание небольшое (среднее 10.80). Модель оценки стоимости акций Сбербанка показывает его достижение своих оцененных уровней (51800 руб обычка и 860 руб префы), однако не исключено, что в последнем его росте было заложено вовсе не устранение недооценки к рынку, а какие-то новые данные, подготавливаемые к общему собранию. В отсутствие информации об этом длинные позиции в «обычке» рекомендуем сокращать, а «префы» еще имеют шансы немного вырасти по хорошим техническим факторам (обычка обновила максимумы, а префы пока не могут пройти сопротивление прежнего максимума).

Торгуемые банки	Тикер	Рын. котировка	Изм.за неделю%	Капитализация, млн \$	P/BV	P/E
Сбербанк	SBER	1 788.79	14.82%	35 466	<b>4.11</b>	<b>9.85</b>
Сбербанк-п	SBERP	29.59	5.54%			
Банк Москвы	mmbm	27.01	1.76%	3 173	<b>3.97</b>	<b>12.91</b>
ПСБ	pcbs	1.21	-2.53%	1 526	<b>3.48</b>	<b>10.71</b>
УралСиб	USBN	0.0239	-3.24%	4 880	<b>3.71</b>	<b>12.53</b>
Возрождение	VZRZ	30.15	1.61%	586	<b>4.34</b>	<b>15.36</b>
Возрождение-п	VZRZP	15.93	-2.96%			
Росбанк-ао		5.48	1.73%	3 730	<b>4.89</b>	<b>36.19</b>

## 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
Ростелеком	ROS	6	23.01	2.01	9.57	532 900
ГМК НорНикель	NILSY	1	132.50	9.80	7.99	382 090
Рамблер Медиа	RMG		28.50	1.75	6.54	78 836
Вимм-Биль-Данн	WBD	1	36.20	1.50	4.32	814 900
НОВАТЭК	NVTK	0.01	42.50	0.91	2.19	1 404 581
РАО "ЕЭС"	USERY	100	77.00	1.50	1.99	17 503
АФК Система	SSA	0.02	24.50	0.30	1.24	1 206 981
Мечел	MTL	3	27.10	0.15	0.56	1 824 100
Юкос	YUKOY	4	4.00			110 111
Вымпелком	VIP	0.25	46.55	-0.22	-0.47	3 768 800
Татнефть	TNT	20	119.30	-1.15	-0.95	377 900
Пятерочка	FIVE		19.05	-0.22	-1.14	867 735
МТС	MBT	5	32.66	-0.39	-1.18	7 048 900
Голден Телеком	GLDN	1	30.54	-0.37	-1.20	177 611
Лукойл	LUKOY	1	90.00	-3.20	-3.43	1 673 521
Сургутнефтегаз	SGTZY	50	86.00	-3.20	-3.59	500 904
Евраз Холдинг	EVR		25.00	-1.10	-4.21	3 258 699
Amtel	AMV		8.75	-0.75	-7.89	5 000

## Мировые индексы за неделю

Индекс	Значение	Изменение за неделю, %	ID_PROV
Dow Jones Ind. Avg.	11 367.14	0.17	4.00
Индекс S&P 500	1 310.61	-0.05	4.00
Nasdaq	2 322.57	-0.87	4.00
FTSE	6 023.10	-1.79	4.00
DAX	6 009.89	-1.39	4.00
NIKKEI 225	16 906.23	-2.86	4.00
Индекс MSCI EM	841.59	-0.24	3.00
Hang Seng	16 661.30	-1.48	4.00

## Российский рынок акций за неделю

Эмитент	Тикер	Target price, \$	Рекомендация	Цена закрытия, \$	Изменение, %	Объем торгов РТС, \$	Объем торгов ММВБ, \$	Капитализация, \$млн
<b>Нефтегазовый сектор</b>								
Газпром	GAZP	9.00	держать	11.3292	10.66	197 627 291	3 350 381 081	266 268
Лукойл	LKOH	100.82	покупать	90.5000	-1.68	21 780 874	1 237 161 853	76 523
Сибнефть	SIBN	4.93	держать	5.0050	-9.00	4 978 875	106 154 181	23 481
Сургутнефтегаз	SNGS	1.44	держать	1.7000	-4.49	2 489 261	236 395 347	60 734
Сургутнефтегаз	SNGSP	1.19	держать	1.3000	-2.99	2 494 671	39 385 713	10 013
Татнефть	TATN	3.36	Продавать	5.6000	-4.60	403 515	35 487 608	12 201
Татнефть	TATNP	2.48	Продавать	3.3500		339 400	6 425 403	494
ЮКОС	YUKO			1.0100	18.82	748 175	8 941 197	2 259
Башнефть	BANE	13.23	продавать	17.9000	2.29	259 200		3 046
Мегионнефтегаз	MFGS			62.0000	1.64		416 746	6 167
Пурнефтегаз (Роснефть)	PFGS		Пересмотр	48.1000	1.69	300 000	3 398 917	4 018
Сахалинморнефтегаз	SKGZ			25.4000	3.67	93 310	2 609 568	1 549
Удмуртнефть	UDMN	955.53	покупать	700.0000	16.67		3 056	1 870
<b>Электроэнергетика</b>								
РАО "ЕЭС"	EESR			0.7670	1.86	34 850 136	2 049 263 432	30 875
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.6250	0.81	359 448	20 807 345	1 297
Мосэнерго	MSNG	0.10	продавать	0.1750			10 325 640	4 944
Башкирэнерго	BEGY		отозвана	1.1000	0.92	72 429		1 147
Иркутскэнерго	IRGZ		пересмотр	0.6220	0.32	162 350	2 588 232	2 965
Ленэнерго	LSNG			0.5000			654	383
Ленэнерго	LSNGP			0.3300			0	43
Нижегородэнерго	NNGE			39.0000				153
Пермэнерго	PMNG			6.0000			4 237	217
<b>Телекоммуникации</b>								
Ростелеком	RTKM			3.5200	-0.14	1 690 000	131 325 589	2 565
Ростелеком	RTKMP			2.3000	-0.86	13 440	13 163 739	559
Башинформсвязь	BISV	0.24	покупать	0.2250			0	214
ВолгаТелеком	NNSI			4.2500	-1.39	411 109	727 425	1 036
ВолгаТелеком	NNSIP			3.6000	-3.10	271 599	230 880	295
МГТС	MGTS			20.0500	3.35	560 980	1 551 083	1 595
МГТС	MGTSB			17.5000	-4.37	779 690	596 609	291
СЗТ	SPTL			1.2000	-2.44	642 636	518 983	1 057
СЗТ	SPTLP			0.9600	-3.52	530 036	628 421	240
Уралсвязьинформ	URSI			0.0415	-5.47	795 240	42 103 002	1 342
ЦентрТелеком	ESMO			0.6075	-3.57	319 797	328 253	959
ЦентрТелеком	ESMOP			0.5100	-4.67	119 275	149 268	268
ЮТК	KUBN			0.1650	1.85	145 785	205 521	497
ЮТК	KUBNP			0.1370	-0.72	73 255	39 652	133
<b>Машиностроение</b>								
АВТОВАЗ	AVAZ			48.0000	-17.24	202 750	15 523 939	1 305
ГАЗ	GAZA			84.0000	-0.59	161 700		1 103
ОМЗ	OMZZ			9.9500		132 650	75 119	353
<b>Металлургия</b>								
НорНикель	GMKN			127.0000	7.17	29 376 490	717 786 408	23 529
Северсталь	CHMF			13.2000	-1.49	1 323 104		7 284
Челябинский ТПЗ	CHEP			1.9600	1.55	450 049		915
<b>Банковский сектор</b>								
Сбербанк	SBER			1 805.0000	16.30	98 818 002	738 683 832	33 364
Сбербанк	SBERP			30.0000	9.09	16 530 670	412 695 232	1 488
<b>Транспорт</b>								
Аэрофлот	AFLT			2.1500	-8.51	66 300	4 098 842	2 388
<b>Потребительский сектор</b>								
Балтика	PKBA			39.0000	-0.03	142 405	451 254	4 569
Балтика	PKBAP			31.1500	0.16	57 324	20 059	422
Торговый Дом ГУМ	GUMM			3.1000			134 324	186
Красный Октябрь	KROT			20.5000			1 150	180
ЦУМ	TZUM			2.0000	36.05	4 000	127	179

## Аналитический отдел

**Ложкина Ирина – и.о. начальника отдела**

[lozhkina@prospect.com.ru](mailto:lozhkina@prospect.com.ru)

Нефть, газ и химия - Мангилев Дмитрий

[mangilev@prospect.com.ru](mailto:mangilev@prospect.com.ru)

Электроэнергетика - Соловьев Алексей

[solovyev@prospect.com.ru](mailto:solovyev@prospect.com.ru)

Телекоммуникации - Сальманов Олег

[salmanov@prospect.com.ru](mailto:salmanov@prospect.com.ru)

Металлургия – Парфенов Дмитрий

[parfenov@prospect.com.ru](mailto:parfenov@prospect.com.ru)

Финансовый сектор - Лавущенко Игорь

[lavushenko@prospect.com.ru](mailto:lavushenko@prospect.com.ru)

## Трейдинг

**Каштанов Антон - начальник отдела**

Гусев Николай

Лобанов Александр

Мансурходжаев Фируз

Поляк Стивен

Хмельник Михаил

Бохин Александр

## Управление активами

Виноградов Константин

Кокорев Игорь

Ложкина Ирина

Вольнов Дмитрий

Котов Дмитрий

## Инвестиционная компания "Проспект"

**СЕО - 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](mailto: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.