

PROSPECT WEEKLY

ВЗГЛЯД НА РЫНОК

В последнюю неделю июня индекс РТС вырос на 11.1% и достиг 1500 пунктов. Объемы торгов были при этом ниже средних уровней, а внешний фон - не нес заметных сюрпризов, и был в целом не особо интересным. В отсутствие видимых препятствий для роста рынок по инерции сохранил восходящее движение, и проверка на «пробиваемость» уровня 1500 пунктов прошла для быков успешно.

Однако при приближении к уровням 1530-1550 пунктов сопротивление, на наш взгляд, будет возрастать, и, учитывая невысокие объемы на росте, оно может развернуть рынок в коррекцию в район 1400 пунктов. Промежуточные поддержки будут располагаться при этом на уровнях 1450 и 1420 пунктов, но коррекцию мы все же предполагаем не менее 1400, а возможно даже и с непродолжительным уходом к 1350 пунктам. В целом середину лета мы ожидаем в большей степени боковой, поэтому такие провалы лишь подтвердят нижнюю границу диапазона, и вряд ли задержаться надолго. Перспективы на конец лета позитивны.

В четверг ФРС США повысила ставку на 0.25 процентных пункта и разочаровала сторонников агрессивной стратегии своим «мягким» комментарием. Вероятность нового повышения ставки 8 августа стала снижаться, что отразилось на курсе доллара, и евро/доллар вырос почти до 1.28. На текущей неделе прессинг на доллар окажет заседание ЕЦБ, которое состоится в четверг, и на котором ставка вероятно будет поднята на 0.25 п.п. до 3.0%.

Нефть вернулась к своим максимумам в районе \$74 за баррель WTI. Золото также развернулось вверх от поддержки \$570 и превысило уровень \$600. Зарубежные развивающиеся и развитые индексы тоже создавали позитивную динамику - EM прибавил 6.8%, а DJ и DAX за неделю выросли на 1.47% и 2.78% соответственно.

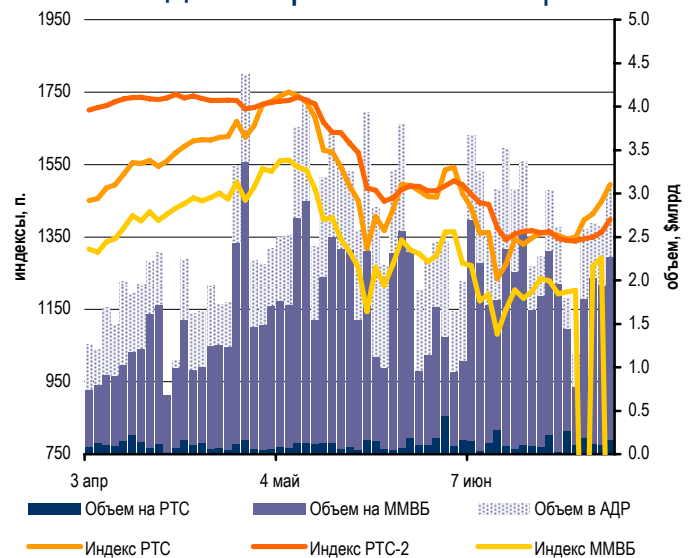
Ликвидность на российском рынке ожидаемо ухудшилась в конце одновременно месяца, квартала и полугодия - ставки однодневных МБК всю неделю удерживались выше 5%, а остатки на корсчетах были относительно невысокими. Однако эти параметры обещают значительно улучшиться на этой неделе. Так, в понедельник остатки на корсчетах вновь перевалили за 400 млрд руб.

На внутреннем рынке заметных событий почти не было, несмотря на годовые собрания Газпрома, Лукойла и РАО ЕЭС. Газпром в очередной раз подтвердил намерение расширить свое присутствие в смежных секторах экономики: нефтедобывающей промышленности, энергетике и транспорте энергоносителей, а значит рост его капитализации в перспективе продолжится. IPO Роснефти будет привлекать внимание не на этой неделе, а на следующей, когда аукцион будет признан и вскоре должно будет начаться вторичное обращение. Коррекция к 1400 пунктам к этому моменту вполне может завершиться, и это даст шанс на стабилизацию котировок Роснефти, или хотя бы на незначительное их снижение.

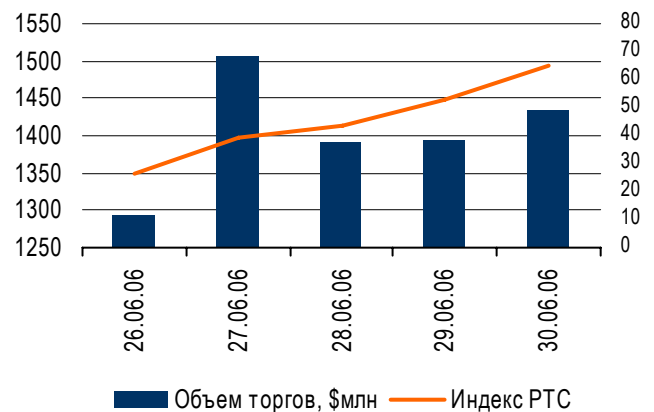
Ростелеком после негативного отчета остался в целом стабильным, равно как и Газпромнефть, которая опубликовала не лучшую отчетность за 2005 год и сообщила о снижении запасов

Незаметно прошли и пара формально-знаковых событий макроэкономики на прошлой неделе - окончательная отмена валютных ограничений, позволяющая обозвать рубль конвертируемым, а также подписание соглашения о полном досрочном погашении долгов Парижскому клубу. Влияние этих событий на рынок было никаким. Возможно, сказывается влияние лета, и этот эффект еще продлится какое-то время. В связи с этим особенно сильных эмоций на рынке не ждем - кроме того, во вторник «выключена» Америка - а вместо этого ожидаем возрастание влияния «техники» и стадного инстинкта.

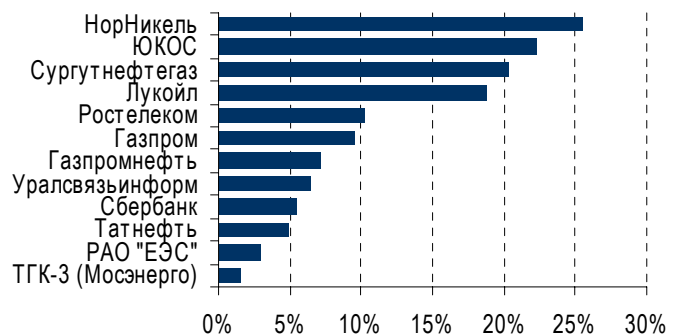
Индикаторы за 3 месяца



Индекс РТС и объемы торгов



"Голубые фишки" за неделю



Корпоративные новости Нефтегазовый сектор

На прошлой неделе и в начале текущей два ведущих игрока нефтяной отрасли – Лукойл и Газпромнефть – опубликовали консолидированную отчетность (за первый квартал в случае Лукойла и за 2005 год у Газпромнефти), и оба этих документа не порадовали инвесторов.

Отчет Лукойла за первый квартал продемонстрировал, что компания часть произведенной продукции оставила в собственных запасах

Отчет Лукойла за первый квартал продемонстрировал снижение выручки компании по сравнению с четвертым кварталом прошлого года, несмотря на рост цен на нефть и увеличение компанией производства нефти и нефтепродуктов. Объясняется это тем, что часть сырья «ушла» в запасы. Иными словами, это является фактически отложенной выручкой, и, если благоприятная ценовая конъюнктура сохранится, Лукойл сможет компенсировать этот негативный эффект, продав накопившееся сырьё.

Стоит отметить, что при этом Лукойлу удалось сократить издержки, в результате чего, несмотря на снижение продаж, прибыль компании увеличилась. Компания снизила на 19% операционные расходы, вдвое сократила транспортные издержки, что стало результатом как физического сокращения объемов продаж так и улучшения схем логистики. В результате прибыль компании выросла на 2%, что свидетельствует о сохраняющейся высокой эффективности компании.

Отчетность компании презентовалась на собрании акционеров, на котором был сделан ряд заявлений, обративших на себя внимание.

СопосоPhilips намерено довести свой пакет в уставном капитале Лукойла до 20% к осени

В первую очередь отметим известие о том, что СопосоPhilips намерено довести свой пакет в уставном капитале Лукойла до 20% к осени этого года, о чем сообщил Леонид Федун. Это, на наш взгляд, будет оказывать дополнительную поддержку акций нефтяной компании на протяжении лета, что, безусловно, является позитивным моментом.

Лукойл может инициировать допэмиссию в двух своих дочках

Другие новости касались двух дочерних компаний Лукойла – РИТЭКа и НОРСИ. Как сообщается, для привлечения средств в эти предприятия Лукойл рассматривает возможность проведения допэмиссии. Мы не склонны рассматривать это событие как негативное. Эмиссии не должны иметь целью размытие долей миноритариев - обе компании являются динамично развивающимися, реализующими ряд проектов, требующих значительных инвестиций (переоборудование НОРСИ и инвестиции в добычу у РИТЭКа). При этом допэмиссия, на наш взгляд, будет проводиться вполне «рыночно» и не должна стать дискриминационной для миноритариев. Также стоит отметить, что окончательного решения по этому поводу еще не принято.

Результаты Сибнефти ухудшились в связи с ростом операционных затрат

Вторая отчетность, представляющая финансовые результаты Газпромнефти за 2005 год выглядит несколько более пессимистично. Если рассматривать результаты второго полугодия в сравнении с опубликованными ранее итогами первого полугодия, сразу «бросается в глаза» существенный рост операционных затрат, в результате которого, несмотря на значительное увеличение выручки, прибыль компании оказалась на 3% меньше, чем в первом полугодии. Тем не менее, это не является неожиданностью. Об ухудшении операционных показателей компании и снижении добычи стало известно еще прошлой осенью, после приобретения Сибнефти Газпромом. Уже тогда стало ясно, что для поддержания добычи компании придется нести весьма существенные финансовые издержки.

Кроме того, Газпромнефть сообщила в своем отчете о снижении доказанных запасов нефти по методике SPE на 18%, до 3,398 млрд баррелей нефтяного эквивалента. Как сообщается в компании, это связано со сменой аудитора, который более жестко подошел к оценке запасов. Отметим, что SPE является либеральной методикой, в рамках которой аудиторы имеют определенную «возможность маневра». Основным ориентиром может стать аудит запасов по SEC, который предполагает меньше допущений. Пока результаты аудита запасов Газпромнефти по этому методу не опубликованы.

Туркмения не может договориться об увеличении цен на Экспортируемый газ

Из других новостей отметим так ничем и не увенчавшиеся переговоры Туркмении сначала с Газпромом а после этого с Украиной по поводу повышения цены на газ до с 60 до 100 долл за 1000 кубометров.

Напомним, что туркменский газ поставляет Украине РосУкрЭнерго, приобретая его у Газпрома на границе России и Казахстана. Фактически это единственное экспортное направление поставок туркменского газа.

На наш взгляд, для выхода из ситуации необходимы трехсторонние переговоры России Украины и Туркменистана. Каждая из сторон имеет сильные и слабые стороны в своих позициях – так Украина является фактически единственным потребителем экспортного туркменского газа, и прекращение поставок газа в эту страну может привести к остановке ряда добывающих проектов Туркменистана. При этом туркменский газ является важным сырьем в энергобалансе Украины, и прекращение его потребления возможно лишь при наличии альтернативных источников, которые обойдутся дороже туркменского газа, даже с учетом повышения цены на последний.

На наш взгляд, рост цены на туркменский газ может сыграть на руку Газпрому – чем ближе цена за среднеазиатский газ к европейской, тем меньше вероятность строительства альтернативных транспортных магистралей из этого региона, которые позволят поставлять газ в обход РФ. Однако без согласования этой позиции с Украиной пойти на принятие условий Туркменистана газовый монополист не может, поскольку первым в цепочке покупателей туркменского газа является именно он. И без уверенности в том, что приобретенный по более высокой цене газ он потом сможет поставить Украине (а вернее РосУкрЭнерго, которая в последствии его реализует Украине) по крайней мере по той же цене, на уступки Туркмении монополист пойти не может.

Электроэнергетика

Московская энергосистема: риск возникновения новых аварий сохраняется

Вечером, 3 июля 2006 года, в Московской энергосистеме было обесточено значительное количество энергопотребителей ЦАО. Причиной аварии называется короткое замыкание линии электропередач 110 кВ и последующий за этим подземном коллекторе пожар, ставшей причиной возгорания еще нескольких кабелей меньшей номинальной мощности. В результате система противоаварийной автоматики отключила питание пяти электростанций Московской электросетевой компании, обесточив порядка 350 жилых домов, офисные здания и несколько больниц.

В целом, отключение электроснабжения потребителей не носило каскадного характера, и было локализовано в кратчайшие сроки.

В основном кабельные линии электропередач применяются в городах и на промышленных объектах. Основная цель прокладки кабеля, по ценекратно превышающего наиболее распространенные ЛЭП - воздушные, является освобождение земельных участков, отнесенных под линию электропередач. Чем выше стоимость земли и плотность населения, тем актуальней является прокладка кабельных ЛЭП (повышение эффективности использования земельных участков и последующее освоение и застройка освобождаемых территорий).

Также одним из преимуществ подземных кабельных линий является улучшение эстетического облика, однако в силу дороговизны подобных проектов, данное преимущество является второстепенным.

Москва и Санкт - Петербург – лидеры по объему кабельных линий от общей протяженности сетей

В частности, Москва и Санкт-Петербург, лидирующие по стоимости земли и плотности населения, являются одновременно и лидерами по объему кабельных линий от общей протяженности сетей региональной энергосистемы.

Средняя протяженность кабельных сетей от общего объема сетей

Энергосистема	Доля кабельных сетей в общей протяженности ЛЭП
Московская	76%
Ленинградская	28%
Нижегородская	0.45%

Данные компаний, расчеты: ИК «Проспект»

Средняя стоимость реконструкции кабельных линий существенно варьируется и зависит от уровня номинального напряжения ЛЭП. В частности, в Москве стоимость 1 км высоковольтных сетей составляет:

Напряжение, кВ	Цена 1 км, \$ тыс.
35	132 859
110	166 074
220	249 110

В Москве доля кабельных сетей составляет 75.7% от общего объема сетей Мосэнерго. При этом следует отметить, что в основном кабельными сетями являются распределительные сети номинальным напряжением 0.4 кВ, 0.6-10 кВ. Однако в Московской энергосистеме в силу ее специфики имеются и высоковольтные кабельные сети, доля которых от общего объема Московской кабельной сети составляет чуть более 1%.

Мы склоняемся к мнению, что причиной аварии стал износ оборудования и наличие повышенных нагрузок, что не добавляет очков ни специалистам московской энергосистемы, ни РАО «ЕЭС». Несмотря на принятие ряда превентивных мер (наглядный пример критичная ситуация в энергосистеме зимой 2005-2006 гг.) и жесткий контроль деятельности энергокомпаний Московской энергосистемы и функционирование ее самой, аварии избежать не удалось. Подобный прецедент может иметь место в любой энергосистеме, однако ни для кого ни секрет, что Московская энергосистема особенно подвержена подобным рискам.

Металлургия и Машиностроение

Завершился многодневный марафон по борьбе за слияние с Arcelor

Одним из важных событий прошлой недели можно назвать разрешение ситуации со слиянием Северстали и Arcelor, так и не состоявшимся. Совет директоров сначала рекомендовал акционерам на предстоящем собрании 30 июня голосовать за объединение с Mittal Steel. При этом еще сохранялся шанс возможного слияния с Северсталью в случае если бы большинство акционеров (а по уставу Arcelor против сделки должно высказаться не более 50% от кворума) высказались бы за возможность слияния. Этого, однако, не произошло – около 58% акционеров из присутствующих на собрании 60% высказались против предложения Алексея Мордашова. Таким образом, многодневную интригу со слиянием Arcelor практически можно считать законченной. По всей видимости, в ближайшей перспективе акционеры, ратующие за слияние с Mittal Steel, должны будут одобрить сделку, и стальной магнат индийского происхождения станет основным владельцем самой крупной сталелитейной компании в мире, производящей более 100 млн.т стали и работающей на рынках практически всех континентов.

Северсталь проиграла в этой гонке, однако сохранила свою устойчивость

Для Северстали сам факт отказа от слияния с Arcelor не является негативным фактором. Компания достаточно сбалансирована по производственным показателям, а в условиях прошедшей недавней коррекции на российском рынке и так стоит достаточно дешево. Кроме того, в ближайшее время возможна активизация работы компании в направлении поиска объектов для слияния – ведь ее основной владелец Алексей Мордашов последовательный сторонник консолидации в металлургической отрасли и, скорее всего, попыткой слияния с Arcelor не ограничится.

ОМЗ опубликовали аудированные результаты работы за 2005 год

В конце июня были представлены аудированные консолидированные финансовые результаты работы группы компаний ОМЗ. По данным аудированной финансовой отчетности Объединенных машиностроительных заводов за 2005 год, прибыль по операционной деятельности до negative goodwill и без учета финансового результата по прекращенной деятельности увеличилась в 3.3 раза по сравнению с аналогичным показателем 2004 года.

Основные финансовые показатели работы ОМЗ выросли по сравнению с

Консолидированная выручка компании выросла на 27% до \$666.1 млн., в т.ч. в сегменте спецсталей и горного оборудования - на 69% и 27% соответственно, в атомном сегменте - на 34%. При этом кредитная задолженность ОМЗ по сравнению с 2004 годом осталась на

предыдущим годом, прежнем уровне и составила \$221 млн.

За отчетный период EBITDA группы увеличилась на 50% до \$59.4 млн., рентабельность по EBITDA выросла с 7.5% в 2004 году до 9% в 2005 году. Чистая прибыль (без учета эффекта negative goodwill и от прекращенных операций в 2004г.) выросла на \$5 млн.

Таким образом, прошедший год оказался весьма результативным. Помимо реструктуризации и изменения стратегии развития в компании начала активно реализовываться программа контроля над издержками (управленческие расходы сократились с 20% от выручки в 2004 году до 16% в 2005 г.), значительно контролировалась себестоимость. Тем не менее, в настоящее время акции компании консолидированы структурами Газпромбанка, и, как ожидают участники рынка, в ближайшее время компанию могут постигнуть существенные трансформации, вплоть до делистинга и преобразования в ЗАО, а также принудительный выкуп акций у миноритариев. Данные действия вполне возможны, учитывая желание государства получить контроль над предприятиями атомного машиностроения. Однако ожидания рынка уже учтены в стоимости акций компании, а текущее финансовое состояние компании достаточно устойчиво.

... однако для компании сохраняется риск перехода под контроль государства

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
ГМК НорНикель	NILSY	1	130.00	26.75	25.91	276 865
Юкос	YUKOY	4	4.75	0.95	25.00	71 390
Сургутнефтегаз	SGTZY	50	74.00	13.30	21.91	283 744
Лукойл	LUKOY	1	84.00	13.50	19.15	1 443 097
ОАО "Пятерочка"	FIVE		16.65	2.15	14.83	872 985
Евраз Холдинг	EVR		24.95	3.15	14.45	1 007 207
Amtel	AMV		5.75	0.70	13.86	239 834
Вимм-Биль-Данн	WBD	1	39.15	4.72	13.71	544 500
МТС	MBT	5	29.44	3.13	11.90	9 277 600
Голден Телеком	GLDN	1	25.35	2.58	11.33	646 051
НОВАТЭК	NVTK	0.01	44.00	3.80	9.45	2 498 011
Мечел	MTL	3	22.39	1.90	9.27	1 401 800
Вымпелком	VIP	0.25	45.82	3.72	8.84	5 114 800
АФК Система	SSA	0.02	20.10	1.60	8.65	2 676 585
Ростелеком	ROS	6	29.00	2.30	8.61	435 200
Татнефть	TNT	20	77.00	5.51	7.71	902 600
РАО "ЕЭС"	USERY	100	70.00	3.60	5.42	22 510
Рамблер Медиа	RMG		25.25			109 823

Мировые индексы за неделю

Индекс	Значение	Изменение за неделю, %
Dow Jones Ind. Avg.	11 150.22	1.47
Индекс S&P 500	1 270.20	2.07
Nasdaq	2 172.09	2.39
FTSE	5 833.40	2.48
DAX	5 683.31	2.78
NIKKEI 225	15 505.18	2.52
Индекс MSCI EM	747.55	6.83
Hang Seng	16 267.62	2.90

Российский рынок акций за неделю

Эмитент	Тикер	Target price, \$	Рекомендация	Цена закрытия, \$	Изменение, %	Объем торгов РТС, \$	Объем торгов ММВБ, \$	Капитализация, \$млн
Нефтегазовый сектор								
Газпром	gazp	9.00	держать	10.5000	9.95	51 823 419	2 567 896 172	250 510
Лукойл	LKOH	100.82	покупать	83.6000	18.94	59 705 353	2 204 406 864	71 311
Газпромнефть (Сибнефть)	SIBN	4.93	покупать	3.6000	1.41		22 987 620	17 069
Сургутнефтегаз	SNGS	1.44	держать	1.4800	21.31	15 313 082	253 259 910	52 753
Сургутнефтегаз	SNGSP	1.19	покупать	1.0500	11.11	4 777 000	56 269 585	8 151
Татнефть	TATN	3.36	держать	3.8500	9.69	1 219 450	64 782 526	8 443
Татнефть	TATNP	2.48	держать	2.0100	-2.43		3 441 058	296
ЮКОС	YUKO			1.0000	1.01	116 150	9 013 983	2 237
Башнефть	BANE	13.23	держать	12.8000	-1.54	64 550		2 178
Мегионнефтегаз	MFGS			45.0000	12.50		69 372	4 476
Пурнефтегаз (Роснефть)	PFGS		Пересмотр	40.5000	-3.11		313 357	3 383
Сахалинморнефтегаз	SKGZ			20.5000	-4.65	68 250	275 001	1 250
Удмуртнефть	UDMN	955.53	держать	650.0000	4.00		15 446	1 737
Электроэнергетика								
РАО "ЕЭС"	EESR			0.6910	2.45	32 845 940	1 695 113 974	28 799
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.5700	3.64		8 674 756	1 183
ТГК-3 (Мосэнерго)	MSNG	0.10	продавать	0.1810	0.56		3 422 240	5 113
Башкирэнерго	BEGY		отозвана	0.7700	4.05			803
Иркутскэнерго	IRGZ		пересмотр	0.4950	3.13		514 781	2 360
Ленэнерго	LSNG			0.4300			0	329
Ленэнерго	LSNGP			0.3000			0	39
Нижевоэнерго	NNGE			18.0000				71
Пермэнерго	PMNG			4.6000			2 616	167
Телекоммуникации								
Ростелеком	RTKM			4.6500	9.41	336 500	111 974 514	3 388
Ростелеком	RTKMP			2.0100	8.65		9 248 224	488
Башинформсвязь	BISV	0.24	покупать	0.1605			0	152
ВолгаТелеком	NNSI			3.0700	4.60	961 150	780 802	755
ВолгаТелеком	NNSIP			2.7100	-3.56	83 050	150 409	222
МГТС	MGTS			17.9500	4.36	2 561 142	116 126	1 433
МГТС	MGTSP			16.7000	1.83	2 551 580	52 642	267
СЗТ	SPTL			0.8450	15.75	138 700	3 488 802	745
СЗТ	SPTLP			0.7450	2.76		275 849	187
Уралсвязьинформ	URSI			0.0333	4.72	440 650	33 172 319	1 076
ЦентрТелеком	ESMO			0.4010	-2.20	101 500	315 426	633
ЦентрТелеком	ESMOP			0.3350	-2.90	34 000	54 233	176
ЮТК	KUBN			0.1000	-2.44	241 550	145 919	296
ЮТК	KUBNP			0.0950	4.40	24 694	40 191	92
Машиностроение								
АВТОВАЗ	AVAZ			53.5000	0.94	161 750	10 267 211	1 455
ГАЗ	GAZA			72.5000	-0.28	249 304		952
ОМЗ	OMZZ			7.4000			27 824	263
Металлургия								
НорНикель	GMKN			130.0000	26.21	8 010 281	694 714 071	24 559
Северсталь	CHMF	12.49	покупать	10.6500	4.41	1 923 954		5 819
Челябинский ТПЗ	CHEP			1.4400	-2.70			680
Банковский сектор								
Сбербанк	SBER			1 705.0000	5.90	9 180 080	234 160 393	32 505
Сбербанк	SBERP			25.0000	2.04	134 250	90 861 469	1 250
Транспорт								
Аэрофлот	AFLT			1.6500	6.45		3 135 081	1 833
Потребительский сектор								
Балтика	PKBA			33.5000	1.36		109 603	3 925
Балтика	PKBAP			26.5000	0.95		7 312	359
Торговый Дом ГУМ	GUMM			1.8000	2.86		12 518	108
Красный Октябрь	KROT			15.5000			1 000	136
ЦУМ	TZUM			1.7500	2.94		6 482	157

Аналитический отдел

Ложкина Ирина – и.о. начальника отдела

lozhkina@prospect.com.ru

Нефть, газ и химия - Мангилев Дмитрий
mangilev@prospect.com.ru

Электроэнергетика - Соловьев Алексей
solovyev@prospect.com.ru

Телекоммуникации - Сальманов Олег
salmanov@prospect.com.ru

Металлургия – Парфенов Дмитрий
parfenov@prospect.com.ru

Финансовый сектор - Лавущенко Игорь
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

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

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.