

PROSPECT WEEKLY

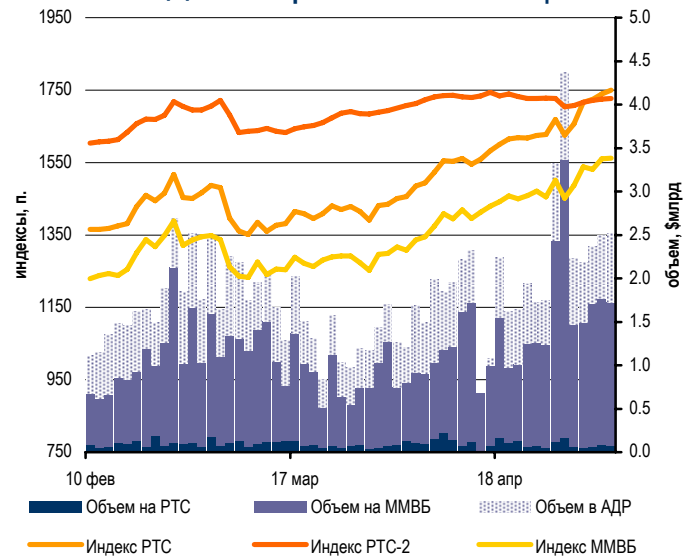
ВЗГЛЯД НА РЫНОК

Прошедшая неделя не принесла ничего нового. Рост индекса продолжался планомерно (+6.52%, до 1765.35 пунктов), но объемы торгов при этом были средними. Все идеи на рынке фактически были сосредоточены лишь в двух бумагах - акциях Газпрома и ГМК Норильский никель, которые и двигали остальной рынок. Акции Газпрома росли, просто потому что росли, а также потому, что Президент пообещал, что когда-нибудь в будущем Газпром будет «одной из» наиболее капитализированных компаний мира. В его речи это, наверное, имело смысл как «самой» капитализированной, а предлог «из» звучал как лишний. А ГМК Норильский никель рос вслед за ценами на никель, которые перевалили на прошлой неделе за \$20тыс за тонну. Из негатива был лишь арест акций Транснефти, но его оказалось недостаточно по масштабу, чтобы изменить ситуацию на рынке.

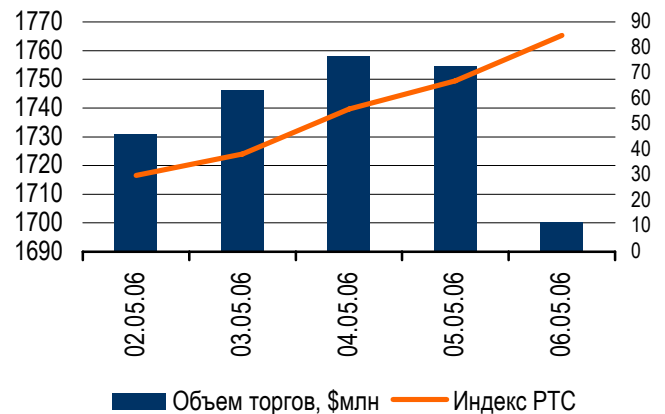
Текущая короткая неделя началась ежегодным посланием президента Федеральному собранию. Обычно это событие отражалось на рынке заметным ростом, но на этот раз реакции практически не было, за исключением спекулятивного всплеска в самом начале дня, который произошел бы вне зависимости от затронутых тем и сделанных в послании Президента заявлений. Спекулятивный всплеск поднял индекс почти до 1800 пунктов, а объемы при этом значительно выросли. Однако на заявлениях президента о росте капитализации Газпрома, вкладе Правительства в его успех и намерениях закреплять его и дальше, инвесторы стали фиксировать прибыль, и акции Газпрома за один день понизились на 4.7%. Второй раз с конца апреля и с 1650 пунктов рынок закрылся в сильном минусе (-1.9%) при высоких объемах торгов. На растущем индексе объемы оставались умеренными, а при падении – сразу же вырастали. Глобально это означает готовность рынка к снижению при отсутствии идей для продолжения роста. Близкое понижение рынка, на наш взгляд, неизбежно, вопрос лишь «когда» и «насколько». Денежной подпорки из ликвидности хватит, чтобы удержать рынок на текущих уровнях, но тогда возникнет вопрос «зачем?». Не исключено, что на решение этих вопросов у инвесторов может уйти одна или две недели, и все это время рынок может провести в «зависшем» состоянии - в боковике. Новые уровни сопротивления расположены на 1750 пунктов. Несмотря на то, что рынок их превысил, оторваться вверх он от них не может.

Внешний фон при этом практически перестал влиять на российский рынок. Цены на нефть удерживаются выше \$70 за баррель, и теперь это стало для рынка уже нормой. Этот уровень создает хорошую поддержку нефтяным ценам и постоянную угрозу продолжения их роста. Доллар понижается к мировым валютам. ФРС повысила ставку до 5%, но ожидания относительно следующего повышения в июне смешанные. Комментарий ФРС был изменен таким образом, что возможность следующего повышения поставлена в зависимость от макроэкономических данных, но при этом не исключается возможность дальнейшего ужесточения. К рублю доллар оказался уже ниже 27.0 руб. Из послания Президента относительно будущей судьбы рубля: достижение конвертируемости рубля путем не только отмены ограничений на трансграничные движения капитала, но и путем организации на территории РФ бирж, торгующих нефтью и газом за рубли. Для рубля это потенциал роста на несколько лет.

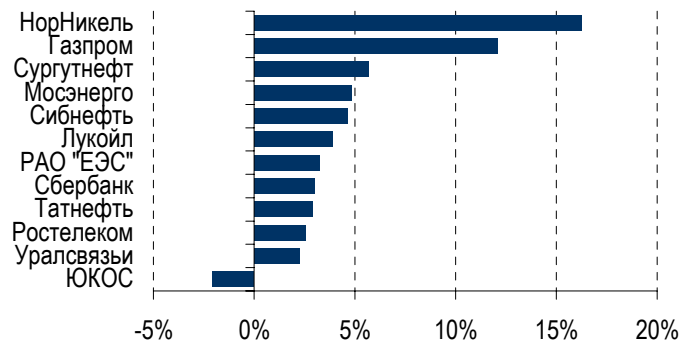
Индикаторы за 3 месяца



Индекс РТС и объемы торгов



"Голубые фишки" за неделю



Корпоративные новости Нефтегазовый сектор

Основным ньюсмейкером в нефтегазовом секторе была Транснефть

Компания снизила прибыль по РСБУ

Появилась информация о возможном укрупнении Транснефти

В пятницу, 5 мая, был наложен арест на «префы» Транснефти

На наш взгляд, хоть это и не влияет на фундаментальные показатели, может негативно отразиться на цене акций

Привилегированные акции ПАО «ЕЭС» включаются в инвестиционный индекс MSCI EM

Прошедшая неделя «порадовала» инвесторов новостями по Транснефти.

Сначала появилась информация относительно прибыли компании по РСБУ, которая оказалась ниже прогнозов, что приведет к тому, что дивидендные выплаты будут меньше ожидаемых: прибыль компании оказалась на уровне \$164,26 млн, что соответствует дивидендным выплатам на уровне \$10,7.

После этого появились известия о том, что к Транснефти может быть присоединен ряд госкомпаний, в том числе Транснефтепродукт, СГ-Транс и госдоля в КТК. По сообщению газеты Ведомости, письмо с такими предложениями недавно отправил в правительство руководитель Росимущества Валерий Назаров. Мы полностью не исключаем вероятности, что слияние всё же произойдет. На наш взгляд, в конечном итоге, при условии, что единая монополия будет эффективно управляться, это позволит ей снизить ставки по кредитам, а также, за счет увеличившейся прибыли у компании будет больше возможностей по строительству восточного нефтепровода.

При этом риск размытия доли миноритариев рассматриваем как сравнительно невысокий – фактически в случае слияния они будут владеть меньшими долями в более крупной компании.

Уже под конец недели, в пятницу, произошло основное событие в акциях компании – по решению Басманного суда был наложен запрет на операции с привилегированными акциями компании. В соответствии с разъяснениями прокуратуры, по ходатайству которой был наложен арест, это сделано для проведения экспертизы в рамках расследования, связанного с приватизацией «префов» Транснефти. Уголовное дело было возбуждено еще в 1998 году по статье "Злоупотребление полномочиями лицом, осуществляющим управленческие функции в коммерческой или иной организации, повлекшее тяжкие последствия". Напомним, что в январе 1999 года генеральная прокуратура уже накладывала арест на привилегированные акции Транснефти в связи с расследованием в рамках названного дела, и он был снят лишь летом 2000 года. Никаких действий по этому делу, при этом, не последовало.

На наш взгляд, данный арест не должен отразиться на правах собственности нынешних владельцев акций компании, которые являются добросовестными приобретателями этих бумаг. Арест не должен сказаться на выплате дивидендов по акциям компании. Также это не затрагивает деятельность компании, и не должно отразиться на её фундаментальной оценке. Однако, потеря ликвидности этих бумаг является явно негативным моментом для её цены, а возникающие риски, как повторения подобной ситуации, так и сохраняющейся неопределенности в части прав собственности на акции (хотя они на наш взгляд и не велики) должны негативно отразиться на их стоимости, возможно даже после снятия ареста.

Электрэнергетика

Как сообщает Интерфакс со ссылкой на пресс-релиз Morgan Stanley, в состав инвестиционного индекса MSCI EM 31 мая будут включены привилегированные акции ПАО «ЕЭС России».

Мы считаем данную новость позитивной. Ряд западных инвесторов, работающих на развивающихся рынках, при принятии решений в процессе формирования инвестиционного портфеля ориентируются на структуру MSCI EM, а некоторые западные инвесторы попросту не имеют права вкладывать средства в акции, не включенные в подобные индексы, в частности разработанные Morgan Stanley.

Мы полагаем, что включение в состав индекса привилегированных акций ПАО «ЕЭС» может послужить основой для дополнительного спроса на ценные бумаги со стороны западных инвесторов, что позитивно отразится на их динамике.

Косвенно о существенной заинтересованности в акциях ПАО со стороны западных инвесторов свидетельствует объем акций энергохолдинга конвертируемых в депозитарные расписки. С конца 2005 года по март 2006 года объем акций ПАО в депозитарных расписках увеличился на 6% и составил 21.9% от УК.

Телекоммуникации

Судя по результатам первого квартала, от изменений порядка взаиморасчетов по дальней связи выиграли МРК

На прошедшей неделе Ростелеком и ряд МРК опубликовали отчетность по РСБУ за первый квартал. Эти результаты представляли большой интерес кроме всего прочего с точки зрения эффекта от изменения с 1 января системы взаимодействия и взаиморасчетов с российскими операторами и абонентами при оказании услуг дальней связи. По итогам первого квартала можно сделать вывод, что в выигрыше от изменений оказались межрегиональные компании связи.

В результате изменений Ростелеком резко увеличил выручку – по сравнению с 1 кварталом 2005 года она выросла на 52.3% до 14.59 млрд руб. Однако вместе с тем, на 92.3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросли расходы компании. В результате изменения системы взаиморасчетов платежи Ростелекома российским операторам связи выросли более чем в 3,5 раза. Все это привело к снижению показателя EBITDA на 19.5% до 3.07 млрд руб. и чистой прибыли на 14.8% до 2.06 млрд руб., что говорит о том, что Ростелеком скорее проиграл, чем выиграл от новой системы взаиморасчетов.

Либерализация рынка дальней связи пока не сказалась на результатах Ростелекома

В то же время нужно отметить, что либерализация рынка дальней связи пока не оказала значительного влияния на показатели Ростелекома в первом квартале. Рост МГ трафика по сравнению с 1q05 составил 4.1%, исходящего МН трафика – 17.4%, входящего МН трафика – 26.1%.

Вместе с тем показатели МРК напротив отличаются скромным ростом выручки, либо даже ее снижением по сравнению с 1 кварталом 2005 года, однако при этом показатели EBITDA и чистой прибыли серьезно выросли у всех МРК. По тем МРК, которые уже опубликовали результаты первого квартала (все, кроме Уралсвязьинформа) суммарный рост EBITDA составил 25.3%, маржи по EBITDA – 7 п.п., чистой прибыли – 82.2%, маржи по чистой прибыли – 5 п.п.

Сравнение показателей компаний связи за первый квартал 2006 г.

	Выручка 1кв06	Изм.к 1кв05	EBITDA 1кв06	Изм.к 1кв05	Чистая прибыль 1кв06	Изм.к 1кв05
Ростелеком	14 585	52.3%	3 070	-19.5%	2 055	-14.8%
Сибирьтелеком	5 284	3.7%	2 153	33.9%	674	152.7%
Волгателеком	5 033	-1.0%	2 058	19.3%	820	34.7%
ЦентрТелеком	6 611	2.2%	2 407	30.6%	541	96.8%
Дальсвязь	2 542	6.4%	901	27.8%	405	277.0%
СЗТ	4 801	-2.2%	1 701	12.9%	670	5.1%
ЮТК	4 118	-4.0%	1 623	28.4%	325	N/A
МРК	28 388	0.5%	10 843	25.3%	3 434	82.2%

Голден Телеком показывает рост за счет корпоративных услуг, а также сетевых и операторских услуг

Кроме того, на прошедшей неделе Golden Telecom отчитался за первый квартал. Выручка компании выросла по сравнению с 4q05 на 1%, а по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – на 14% до \$178.1 млн. По словам главного управляющего «Голден Телеком» Жана-Пьера Вандромма, рост выручки по сравнению с четвертым кварталом был достигнут вопреки сезонным факторам и благодаря «целенаправленным мерам по организации и стимулированию продаж услуг по всем основным направлениям бизнеса, особенно в регионах».

В то же время, показатель EBITDA вырос по сравнению с предыдущим кварталом на 2% до \$50.8 млн, а маржа по EBITDA – на 1п.п. до 29%. На 5% до \$18.8 млн выросла чистая прибыль компании. При этом, снижение чистой прибыли по сравнению с первым кварталом прошлого года составило 6%. В компании объясняют это изменениями в принципах бухгалтерского учета и отмечают, что если бы не это изменение, доходы компании можно было бы считать рекордными.

При анализе структуры доходов компании, можно отметить, что основной прирост был достигнут за счет сектора бизнес и корпоративных услуг, а также сетевых и операторских услуг. Также росли доходы от коммутируемого доступа в Интернет, в основном за счет развития данной услуги в регионах. В то же время продолжали снижаться доходы от услуг мобильной связи, из-за оттока абонентов, что связано с недостатками сетевого покрытия.

В целом, результаты компании совпали с нашими ожиданиями.

Металлургия и Машиностроение

Межпраздничная неделя была относительно спокойна на события в металлургическом секторе.

На мировых рынках продолжается интенсивный рост цен на цветные металлы

Акции практически всех производителей цветных и драгоценных металлов продолжили рост. Происходил этот рост на фоне новостей с Лондонской биржи металлов, где за прошедшую неделю цены на основные контракты подорожали до своих абсолютных исторических максимумов. Особенно интенсивный рост цен происходил на алюминиевые и медные контракты.

Металл	Цена, \$/т		Изменение за неделю, %
	03/05/06	10/05/06	
Al	2 880	3 080	6.9%
Cu	7 700	8 060	4.7%
Pb	1 240	1 300	4.8%
Ni	19 700	20 150	2.3%
Sn	9 450	9 490	0.4%
Zn	3 460	3 580	3.5%

Рост цен на основные металлы – никель, медь, алюминий и цинк – обусловлен их обособленным положением. Контракты на эти металлы входят в расчет сырьевых индексов, и рост цен на них отчасти может быть связан с активностью крупных индексных фондов, привлекающих средства на рынки металлов для минимизации возможных потерь от смены ценовой конъюнктуры на других рынках, прежде всего на рынках углеводородов. В результате на относительно спокойных рынках цветных металлов в настоящее время наблюдается феноменальный рост цен.

Эти ценовые «рекорды» повышают капитализацию компаний горнорудной отрасли.

Среди лидеров роста цен можно отметить акции Норильского Никеля, подорожавшего за прошедшую неделю с уровня в \$127/акцию до \$147/акцию, тем самым показав 16%.

Норильский Никель на данном росте цен увеличил свою капитализацию на 16%

Помимо цветных металлов продолжает дорожать золото - стоимость золотых контрактов на торгах в Европе обновила 25-летний максимум в прошедшую среду. Произошло это в том числе и из-за очередного снижения курса доллара, роста цен на нефть, напряженной ситуацией вокруг Ирана и возможных операций на его территории.

Стоимость золота на торгах в Нью-Йорке на прошлой неделе достигла 25-летнего максимума – уровня в \$675/унцию

Стоимость тройской унции золота составляла на прошлой неделе \$674.2/675.2. Это максимальный уровень, начиная с октября 1980 года, когда стоимость тройской унции составляла \$850. Рост цена на золото в течение этого года уже превысил 30%.

Платина стоит \$1 183/1 187 за унцию, палладий подорожал до \$387 за унцию. Серебро стоит \$14.35/14.45 за унцию, хотя еще на прошлой неделе серебро в США стоило \$12.32 за унцию.

Подобный рост цен на драгоценные металлы привел к удорожанию акций и золотодобывающих компаний. Наиболее яркий пример в этом секторе – рост стоимости акций Полюс-Золота на внебиржевом рынке, котировки на которые достигли уровня в \$74/акцию. При текущей цене капитализация компании составляет порядка \$14 млрд., что, учитывая запасы золота и уровень его добычи, может быть объяснено лишь ожиданиями инвесторов дальнейшего роста цен на металлы.

Мы считаем, что текущая ситуация способствует увеличению цены, что будет особенно актуально для золота, никеля и меди. По всей вероятности, медь и никель в текущем году окажутся в некотором дефиците, а рынок золота будет расти в основном на деньги крупных фондов, минимизирующих риски. Мы ожидаем, что рост акций компаний сектора на этой неделе продолжится темпами, наблюдаемыми в последний месяц, т.е. на 3-5%.

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	12.9169	13.03	192 537 811	2 736 374 002	299 942
Лукойл	LKOH	100.82	покупать	94.8000	4.75	13 684 425	907 238 615	80 633
Сибнефть	SIBN	4.93	держать	4.7000	-6.09		29 390 285	22 284
Сургутнефтегаз	SNGS	1.44	держать	1.8510	8.88	2 351 015	195 009 830	66 072
Сургутнефтегаз	SNGSP	1.19	держать	1.1500	-11.54	1 778 436	31 036 225	8 857
Татнефть	TATN	3.36	Продавать	5.7000	1.79	71 458	27 815 720	12 419
Татнефть	TATNP	2.48	Продавать	3.4500	2.99	165 125	5 473 359	509
ЮКОС	YUKO			1.0150	0.50	58 140	3 957 385	2 271
Башнефть	BANE	13.23	продавать	16.7500	-6.42	181 468		2 850
Мегионнефтегаз	MFGS			59.7500	-3.63	62 000	210 611	5 944
Пурнефтегаз (Роснефть)	PFGS		Пересмотр	52.5000	9.15	361 000	2 084 715	4 385
Сахалинморнефтегаз	SKGZ			23.0000	-9.45		2 042 898	1 403
Удмуртнефть	UDMN	955.53	покупать	700.0000			78 424	1 870
Электроэнергетика								
РАО "ЕЭС"	EESR			0.7995	4.24	18 684 300	1 507 329 714	32 813
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.6350	1.60	334 000	14 285 727	1 318
Мосэнерго	MSGNG	0.10	продавать	0.1950	11.43	48 750	6 398 061	5 509
Башкирэнерго	BEGY		отозвана	1.1000		114 000		1 147
Иркутскэнерго	IRGZ		пересмотр	0.6300	1.29	222 500	2 481 408	3 003
Ленэнерго	LSNG			0.5000			0	383
Ленэнерго	LSNGP			0.3300			0	43
Нижегородэнерго	NNGE			39.0000				153
Пермэнерго	PMNG			6.0000			267	217
Телекоммуникации								
Ростелеком	RTKM			3.5600	1.14	1 260 434	220 635 152	2 594
Ростелеком	RTKMP			2.5000	8.70	114 300	30 140 475	607
Башинформсвязь	BISV	0.24	покупать	0.2250			0	214
ВолгаТелеком	NNSI			4.2100	-0.94	298 075	548 881	1 036
ВолгаТелеком	NNSIP			3.6500	1.39	44 400	227 813	299
МГТС	MGTS			19.3000	-3.74	96 700	836 755	1 541
МГТС	MGTSPP			17.2500	-1.43	822 500	165 868	275
СЗТ	SPTL			1.2250	2.08	440 500	1 844 053	1 079
СЗТ	SPTLP			0.9800	2.08	16 327	595 455	245
Уралсвязьинформ	URSI			0.0432	4.10	302 560	21 838 458	1 395
ЦентрТелеком	ESMO			0.6175	1.65	62 500	83 566	974
ЦентрТелеком	ESMOP			0.5170	1.37		128 287	272
ЮТК	KUBN			0.1680	1.82	7 705	473 367	497
ЮТК	KUBNP			0.1370		33 460	382 954	133
Машиностроение								
АВТОВАЗ	AVAZ			49.1000	2.29	137 700	9 794 310	1 335
ГАЗ	GAZA			80.0000	-4.76	147 500		1 051
ОМЗ	OMZZ			8.7500	-12.06	345 500	119 596	310
Металлургия								
НорНикель	GMKN			145.0000	14.17	10 533 925	753 838 070	27 641
Северсталь	CHMF			13.3500	1.14	2 213 635		7 314
Челябинский ТПЗ	CHEP			1.9400	-1.02	51 175		916
Банковский сектор								
Сбербанк	SBER			1 860.0000	3.05	8 815 932	426 873 027	35 340
Сбербанк	SBERP			30.0000			272 409 708	1 500
Транспорт								
Аэрофлот	AFLT			2.1500		43 600	1 835 384	2 388
Потребительский сектор								
Балтика	PKBA			39.2500	0.64		310 153	4 599
Балтика	PKBAP			31.1500			355	422
Торговый Дом ГУМ	GUMM			3.0000	-3.23		81 337	180
Красный Октябрь	KROT			20.5000			572	180
ЦУМ	TZUM			1.5000	-25.00		0	134

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

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

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.