

# PROSPECT WEEKLY

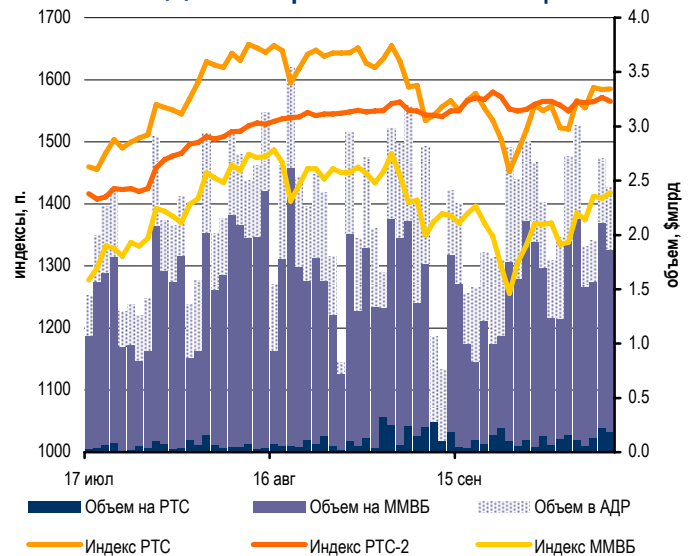
## ВЗГЛЯД НА РЫНОК

Нефтяные факторы все еще оказывают влияние на российский рынок акций, однако относительная стабилизация мировых цен на нефть дает возможность нашему рынку совершать самостоятельные движения. Так и за прошедшую неделю индекс РТС вырос на 3.57% до значения 1610.44 пункта, в то время как цена на нефть WTI (spot) снизилась на 2%.

Лидерами недельного роста среди «фишек» стали акции Норильского никеля (+10.15%), выросшие вследствие как роста цен на никель, так и вследствие объявленного выкупа акций компании. На 9.19% выросли за неделю котировки Татнефти. Отметим также 11%-ный рост привилегированных акций Сбербанка, большая часть из которого произошла перед закрытием торгов в пятницу. Кроме того на 4.87% выросли за неделю котировки ПАО ЕЭС, на 4.72% - обыкновенные акции Сбербанка, на 4.65% - акции Лукойла и обычка Сургутнефтегаза. Меньше на прошлой неделе росли котировки Газпромнефти (+2.89%), МТС (+2.5%), Газпрома (+1.72%), Полюса Золото (+1.02%) и Роснефти (+0.62%). А котировки Ростелекома (-1.16%) и Уралсвязьинформа (-0.09%) вовсе снизились.

В данный момент индекс РТС находится в восходящем коридоре, с довольно сильным, но стандартным для последних двух лет углом наклона. Так восходящий тренд с тем же углом наклона привел в мае этого года к двукратному росту индекса РТС за пол года. Благоприятная конъюнктура нефтяных цен, прекративших снижение вследствие ожиданий по сокращению ОПЕК квот на добычу нефти, продолжает толкать индекс вверх. В начале этой недели уже пройден полугодовой нисходящий тренд, расположенный на отметке 1614 пунктов, а впереди замаячили максимумы двойной вершины августа-сентября – 1650-1670 пунктов. Именно этот уровень станет, пожалуй, определяющим для дальнейшего развития ситуации на рынке акций. Его прохождение вверх откроет дорогу к покорению исторического максимума, показанного в мае, уже этой осенью. Отражение от него индекса РТС с последующим снижением за 1600 пунктов будет говорить о переходе рынка в коридор бокового тренда 1450 – 1650 пунктов. В преддверие отопительного сезона, традиционно оказывающего поддержку ценам на нефть, первый вариант кажется нам более вероятным.

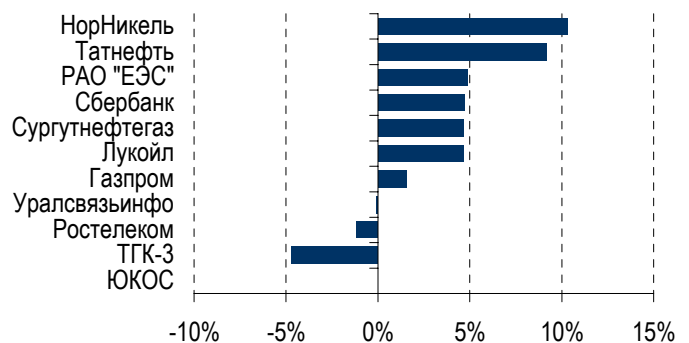
## Индикаторы за 3 месяца



## Индекс РТС и объемы торгов



## "Голубые фишки" за неделю



## Корпоративные новости Нефтегазовый сектор

*Претензии МПР к Лукойлу не должны оказать существенного негативного воздействия на операционную деятельность компании*

Основной новостью прошлой недели стали проверки месторождений Лукойла в Тимано-Печорском регионе. По результатам проверок Минприроды (МПР) выдвинуло претензии по 21 месторождению, которые касаются в основном к нарушениям сроков ввода месторождений в эксплуатацию и несоответствия объемов добычи. Также есть ряд претензий касающихся соблюдения экологических норм.

Стоит отметить, что Лукойл довольно давно ведет работу в этом регионе, и ранее серьезных претензий к компании не предъявлялось.

При этом проверки пока не закончены. Минприроды запросило у налогового ведомства информацию по выплатам Лукойла НДС по 398 лицензиям, что составляет большую часть фонда компании. Цель проверок – сопоставить отчисления по НДС с заявленными объемами добычи на месторождениях.

По всей вероятности данные проверки не являются индикатором целенаправленного давления на Лукойл - мы не видим достаточно веских причин у государства для начала подобной кампании. Лукойл всегда с готовностью шел на компромиссы с государством.

Появление претензий может быть связано с усилением контроля государства за недропользователями, крупнейшим из которых в отрасли является Лукойл. При этом у компании есть все шансы исправить выявленные нарушения или оспорит их в суде и до отзыва лицензий дело не дойдет. Мы не склонны считать, что это негативно скажется на деятельности компании.

*Не исключено, что проверки направлены на демонстрацию «объективности» МПР после претензий к Сахалину-2*

Есть и еще один момент, который стоит отметить – мы не исключаем, что ужесточившийся контроль над добычей сырья связан с желанием продемонстрировать, что проверяется не только Sakhalin Energy – оператор СРП Сахалин-2 но другие отечественные недропользователи.

Иллюстрацией может стать вчерашнее заявление Росприроднадзора о выявленных нарушениях на Сахалине-1 и других проектах Сахалинморнефтегаза, входящего в Роснефть. При этом проверка началась только вчера. Мы с сомнением относимся к возможности «давления» на Роснефть со стороны государства.

*Газпром отказался от привлечения зарубежных партнеров в проект освоения Штокмановского месторождения*

Также немаловажным событием стал отказ Газпрома от привлечения зарубежных партнеров к освоению Штокмановского месторождения с запасами газа на уровне 3,5 трлн. кубометров, находящегося на северном шельфе. Как сообщает Газпром, отказ от привлечения зарубежных партнеров, которым газовый монополист готов был предоставить до 49% в проекте, вызван неравноценными предложениями с их стороны. Газ, который будет добыт, предполагается поставлять по СЕГ в Европу.

Мы не исключаем, что это означает приостановку проекта. На это указывает и отсутствие свободного места в СЕГ, если принимать во внимание ожидаемый объем добычи на Южно-Русском и Береговом.

Снижение добычи в Западной Сибири, вероятно, будет компенсировано за счет ввода месторождений Ямала. Стоит отметить, что проект также достаточно капиталоемкий и может потребовать привлечения зарубежных партнеров.

На наш взгляд, вопрос о привлечении зарубежных партнеров как на Штокман, так и на Ямал действительно в первую очередь упирается в предложения со стороны зарубежных компаний. Газпрому, в обмен на доступ к ресурсам в стране, в первую очередь интересно получить выход на конечных потребителей на западе. Мы уже не раз говорили, что это может существенно повысить рентабельность экспортных продаж. Однако европейские государства опасаются, что присутствие Газпрома на региональных рынках может поставить под угрозу энергетическую безопасность региона в результате монополизации рынка (мы не беремся судить, насколько подобные опасения обоснованы). В результате возможность обмена активами между Газпромом и зарубежными партнерами в рамках проектов по добыче газа существенно снижается.

## Электроэнергетика

### **Наращивание импорта электроэнергии на благо потребителя**

На прошлой неделе глава РАО "ЕЭС" Анатолий Чубайс заявил о намерении полностью изменить экспортно-импортную политику в отношении электроэнергии с целью покрытия энергодефицита внутри страны и задействовании для этих целей принадлежащих ей зарубежных электростанций. В результате, в конце этого года - начале следующего РАО должно превратиться из нетто-экспортера в нетто-импортера. Вызваны такие меры, конечно же, заботой о потребителе и являются "не частным решением", а "одной из важнейших продуманных мер", для прохождения грядущего зимнего периода.

В прошлом году общий объем импорта электроэнергии в Россию составил 10,14 млрд. кВт-ч, экспорта – 22,12 млрд. кВт-ч, соответственно чистый экспорт равен 10,8 млрд. кВт-ч. Таким образом, при планируемом увеличении импорта электроэнергии втрое, его доля от потребления России за 2005 год немногим превысит 2% (в 2005 году потребление составило 939 млрд. кВт-ч при производстве 951,1 млрд. кВт-ч).

Странным решением выглядит настолько "продуманная" мера, учитывая, что за 9 месяцев этого года потребление в России выросло на 4,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По словам заместителя главы департамента энергохолдинга по работе со СМИ, в первую очередь планируется импорт энергии с Молдавской ГРЭС и Экибастузской ГРЭС-2 в Казахстане, а также с Украины.

От поставок с Украины мы отказались в прошлом году, когда Национальная комиссия регулирования электроэнергетики Украины повысила тарифы почти в два раза – до 0,024 USD/кВт-час на закупку на внутреннем рынке электроэнергии "Энергоатомом" (оператором украинских АЭС). На Молдавской ГРЭС, нуждающейся в модернизации, используются не больше четырех из двенадцати установленных блоков. Срок ее реконструкции, по разным оценкам, может составить от двух до трех лет. Здесь даже не ставится острый вопрос о поставках газа для выработки электроэнергии по цене, приемлемой для импорта в Россию. Аналогичная ситуация складывается и на Экибастузской ГРЭС-2, увеличения мощности которой на 1000 МВт, ожидается только к 2010 году, не говоря уже про экономический рост Казахстана, также начинающий испытывать энергодефицит.

Все эти факты и цифры вызывают некоторое недоумение, как впрочем, и проводимая РАО ЕЭС, посредством своей дочки "Интер РАО", политика по приобретению зарубежных энергоактивов, требующая естественного отвлечения средств, о нехватке которых постоянно говорит руководство энергохолдинга. На этом фоне дивидендная политика РАО и ее ДЗО уже не выглядит фактом распыления средств и сил, необходимых на модернизацию собственных мощностей и инфраструктуры.

В сложившейся (усилиями руководства РАО) ситуации наращивание импорта уже многим видится мерой "максимального обеспечения внутреннего рынка электроэнергии всеми доступными способами". Возникает вопрос: проводились ли сравнительные оценки экономической эффективности наращивания импорта в противовес росту выработке внутри страны (например КИУМ некоторых наших станций настолько далек от возможного максимума - составляет 38% и 49% для ОГК-3 и ОГК-5 соответственно)? Или все это делается для оправдания необоснованной политики "Интер РАО" по приобретению зарубежных активов и нежеланию РАО заниматься собственными проблемами.

## Металлургия и Машиностроение

*Мечел улучшил свои финансовые показатели, однако они по-прежнему ниже прошлогодних результатов*

Среди основных металлургических новостей прошлой недели – публикация полугодовых консолидированных данных работы Мечела и Евраз. Причем некоторые параметры этих результатов стоит отметить особенно.

У «Мечела», как и ожидалось, показатели работы по итогам полугодия улучшились по сравнению с относительно невысокими данными первого квартала. Однако они все же оказались ниже аналогичных прошлогодних. Чистая прибыль компании снизилась на 25% составив лишь \$182 млн. против \$244 млн. годом ранее. Выручка в сравнении с первым полугодием 2005 г. сократилась на 7% до \$1.9 млрд. Показатель EBITDA за это же время составил \$344 млн. долл. против \$422 млн. долл. в 2005 году.

Помимо улучшения финансовой отчетности незначительно улучшились производственные показатели компании. По итогам трех кварталов 2006 года отмечается рост добычи угля (12.3 млн. т, что на 6% больше, чем за девять месяцев 2005 года) и железорудного концентрата (3.7 млн. т, что на 11% выше аналогичных показателей 2005 года). В металлургическом секторе рост менее выражен – стали произвели на уровне прошлого года, незначительно увеличили производство никеля (на 17% от уровня прошлого года до 10.5 тыс.т), а также 4.4 млн. т проката.

*На фоне сокращения прибыли компания сократила объем инвестиций в техническое перевооружение, но оставила приоритетным горнорудный сектор*

На фоне сокращения прибыли компания снижала инвестиции в производство и обновление. Всего на развитие было направлено \$254 млн., что на 18% ниже прошлогоднего уровня и несколько отстает от планов, заявленных на текущий год. Из этой суммы 61% (\$156 млн.) направили в горнодобывающий сегмент, на долю металлургических предприятий пришлось \$97 млн.

В целом результаты работы компании отстают, хотя и не существенно, от расчетных показателей нашей модели. Кроме того, стоит учесть что в результатах третьего квартала найдет отражение улучшение ситуации с горнорудным сегментом и рост цен на уголь и руду на мировых рынках сырья. Кроме того, и показатели стального дивизиона должны порадовать инвесторов – спрос на металл в стране в первые 9 месяцев текущего года устойчиво рос, превысив аналогичные показатели 2005 года, а в совокупности с положительной ценовой динамикой рынка это принесет компании дополнительную прибыль. Мы оставляем прежнюю рекомендацию «Покупать» по бумагам компании, и считаем их существенно недооцененными по сравнению с рынком.

Из разочарований полугодия – весьма невысокие показатели работы Евраз. Прибыль компании сократилась на 7%, при общем росте выручки на 5%.

*При росте выручки на 5% в первом полугодии текущего года Евраз сократил консолидированную прибыль на 7%*

### Консолидированные финансовые результаты Евраза в 1 пол. 2006 года.

Показатель	1 пол. 2006 г.	1 пол. 2005 г.	Изменение, %
Выручка, \$млн.	3 825	3 632	5.3%
EBITDA, \$млн.	1 096	1 119	-2.0%
Операционная прибыль, \$млн.	938	1 005	-6.7%
Чистая прибыль, \$млн.	571	612	-6.7%

*Снижение рентабельности стало последствием роста издержек и в первую очередь увеличением закупки железорудного сырья у сторонних поставщиков*

Стоит отметить 11% рост себестоимости производства. В основном данный рост происходил из-за увеличения закупок железорудного сырья у сторонних поставщиков. Тем не менее, этот рост оказался достаточно высоким и превышающим показатели других крупных интегрированных производств. Вполне вероятно, что в этом проявилось неспособность компании контролировать издержки при изменениях внешней конъюнктуры в первом квартале текущего года. Однако при всем снижении спроса на сталь в первые месяцы года, объем реализации продукции на экспорт был выше, что привело к росту до 50% доли выручки, полученной от «нероссийских операций». Мы считаем это неплохим показателем, свидетельствующим о переломе негативной тенденции сокращения спроса на российский металл. В перспективе мы ожидаем улучшения показателей работы компании по результатам 9-ти месяцев текущего года.

## Потребительский сектор

На прошедшей неделе наиболее заметные события происходили в сфере розничной торговли. Ряд компаний обнародовали предварительные итоги работы за девять месяцев текущего года.

*«Пятерочка» за девять месяцев увеличила LFL-продажи по группе на 10%, в основном благодаря «Перекрестку»*

Первой отчитавшейся компанией стала «Пятерочка», которая сообщила о росте сопоставимых продаж группы за январь-сентябрь 2006 года на 10%. При этом основной вклад в рост продаж внесли магазины «Перекрестка» - рост их выручки составил 14%, тогда как продажи «Пятерочки» как отдельной сети выросли лишь на 7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В третьем квартале 2006 года компания открыла 39 новых магазинов, в том числе 31 «Пятерочку» и 8 «Перекрестков». Всего в текущем году компания планирует открыть 170 новых магазинов. В целом, мы оцениваем результаты работы «Пятерочки» за девять месяцев как нейтральные.

*Аптечная сеть «36,6» в январе-сентябре 2006 года продолжила стремительно наращивать сеть и увеличила выручку на 58%. Однако некоторую обеспокоенность по-прежнему вызывает высокая долговая нагрузка компании*

Еще одной компанией, обнародовавшей результаты работы в январе-сентябре, стала аптечная сеть «36,6». Консолидированные продажи компании выросли на 58% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составили \$330 млн. Продажи розничного подразделения выросли на 79%, а выручка «Верофарма» увеличилась на 27%. При этом в третьем квартале рост продаж розничного подразделения составил 94%, тогда как темпы роста выручки «Верофарма» снизились. В январе-сентябре 2006 года «36,6» открыла 312 новых аптек, доведя их количество до 757. Долговая нагрузка компании в третьем квартале выросла вследствие размещения облигаций на 3 млрд.рублей, в результате чего чистый долг по итогам девяти месяцев составил, по данным компании, \$183 млн. Более полно оценить результаты работы компании, в частности, показатели рентабельности, будет возможно после публикации отчетности по МСФО, предварительные же результаты мы оцениваем как нейтральные.

*«Седьмой континент» будет открывать свои магазины на площадях Crocus Group...*

Одной из основных тенденций розничного рынка остается стремление компаний к наращиванию количества магазинов. На прошлой неделе стало известно, что «Седьмой континент» договорился о будущей аренде торговых площадей с Crocus Group. Предполагается, что в строящемся ТРЦ «Каширка Молл» может быть открыт очередной гипермаркет «Наш». Кроме того, «Седьмой континент» на прошедшей неделе открыл после реконструкции и рестайлинга гастроном «Смоленский», который раньше работал под брендом «Пять звезд».

*...а «Пятерочка» договорилась о покупке московской сети «Меркадо»*

Другая крупная розничная компания – «Пятерочка» - в пятницу объявила о достигнутой договоренности о покупке московской сети магазинов «Меркадо» за \$200 млн. По нашему мнению, цену сделки нельзя считать низкой, однако в настоящее время «Пятерочке» просто необходимо наращивать сеть, чтобы не обмануть ожидания инвесторов и выполнить планы по наращиванию торговых площадей.

*IPO «Ленты», возможно, состоится в конце ноября*

Еще одним заметным событием на прошлой неделе стала появившаяся информация, что розничная сеть «Лента» намерена перенести IPO на конец ноября. Напомним, ранее в СМИ появлялась информация, что компания продаст свои акции в конце октября текущего года. В любом случае, мы положительно оцениваем тот факт, что на бирже появятся акции еще одного российского ритейлера, хотя привлекательность бумаг, безусловно, будет зависеть от цены размещения.

## Российский рынок акций за неделю

Эмитент	Тикер	Target price, \$	Рекомендация	Цена закрытия, \$	Изменение, %	Объем торгов РТС, \$	Объем торгов ММББ, \$	Капитализация, \$млн
<b>Нефтегазовый сектор</b>								
Газпром	gazp	9.00	держать	11.0500	0.91	64 263 765	3 265 082 564	260 440
Лукойл	LKOH	100.82	покупать	77.9000	5.27	35 795 228	1 672 964 058	65 709
Газпромнефть	SIBN	4.93	покупать	4.1500	0.73		46 231 435	19 676
Сургутнефтегаз	SNGS	1.44	держать	1.3150	2.73	3 211 650	279 955 032	46 980
Сургутнефтегаз	SNGSP	1.19	покупать	0.8680	3.64	1 962 600	74 812 723	6 684
Татнефть	TATN	3.36	держать	4.6500	9.93	3 194 805	155 338 312	10 131
Татнефть	TATNP	2.48	держать	2.5700	4.90	53 000	6 247 418	379
ЮКОС	YUKO			0.5400	-13.60	61 217	0	1 208
Башнефть	BANE	13.23	держать	14.2500	4.01	142 950		2 425
Мегионнефтегаз	MFGS			40.0000	-4.76		409 073	3 979
Удмуртнефть	UDMN	955.53	держать	665.0000	-1.48		56 635	1 777
<b>Электроэнергетика</b>								
РАО "ЕЭС"	EESR			0.7490	4.17	25 070 675	1 293 882 282	30 869
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.6000	-1.64		14 276 965	1 245
ТГК-3	MSNG	0.10	продавать	0.1725	-9.21	47 500	6 552 513	4 873
Башкирэнерго	BEGY		отозвана	1.1550	1.76			1 204
Иркутскэнерго	IRGZ		пересмотр	0.5300	-0.93	106 000	971 301	2 526
Ленэнерго	LSNG			0.8000	-3.03		4 514	613
Ленэнерго	LSNGP			0.6000	7.14		15 843	79
Нижевоэнерго	NNGE			50.0000	11.11			196
Пермэнерго	PMNG			6.6000	32.00	46 000	14 099	238
<b>Телекоммуникации</b>								
Ростелеком	RTKM			5.0000	-3.85	3 835 000	58 051 823	3 643
Ростелеком	RTKMP			2.0500	2.50	369 000	7 019 920	498
Башинформсвязь	BISV	0.24	покупать	0.1650			0	157
ВолгаТелеком	NNSI			3.9450	-1.37	299 100	486 547	970
ВолгаТелеком	NNSIP			3.0300	-0.33	120 800	211 114	248
МГТС	MGTS			20.7000		1 378 052	143 177	1 652
МГТС	MGTSP			18.8000	-1.05	1 930 600	88 972	300
СЗТ	SPTL			1.1650	-3.32	476 000	1 382 729	1 026
СЗТ	SPTLP			0.8400	1.08	150 300	446 450	210
Уралсвязьинформ	URSI			0.0390	-1.27	719 810	19 504 762	1 260
ЦентрТелеком	ESMO			0.6050	0.41	191 182	1 317 841	954
ЦентрТелеком	ESMOP			0.4150	-2.35	19 360	125 739	218
ЮТК	KUBN			0.1225	-1.61	249 075	280 717	363
ЮТК	KUBNP			0.1000			77 017	97
<b>Машиностроение</b>								
АВТОВАЗ	AVAZ			60.0000	-9.09		3 317 045	1 632
ГАЗ	GAZA			80.2500	2.88	405 000		1 054
ОМЗ	OMZZ			7.7000	0.65		30 008	273
<b>Металлургия</b>								
НорНикель	GMKN			140.0000	9.38	42 840 200	1 028 354 404	26 666
Северсталь	CHMF	12.49	держать	12.5200	1.79	2 361 022		11 653
Челябинский ТПЗ	CHEP			2.1600	3.35	480 388		1 020
<b>Банковский сектор</b>								
Сбербанк	SBER			2 330.0000	4.48	13 386 710	270 672 846	44 265
Сбербанк	SBERP			34.7000	11.94	3 981 160	185 386 265	1 712
<b>Транспорт</b>								
Аэрофлот	AFLT			2.3300	4.95	92 300	4 880 551	2 571
<b>Потребительский сектор</b>								
Балтика	PKBA			39.0000	1.30	1 088 308	361 873	6 208
Балтика	PKBAP			28.0000			6 358	379
Торговый Дом ГУМ	GUMM			2.4000	4.35	12 200	46 393	144
Красный Октябрь	KROT			28.0000	12.00		1 948 821	246
ЦУМ	TZUM			1.8500			0	166

## Аналитический отдел

**Парфенов Дмитрий – и.о. начальника отдела**

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

Нефть, газ и химия - Мангилев Дмитрий  
[mangilev@prospect.com.ru](mailto:mangilev@prospect.com.ru)

Электроэнергетика – Габбасов Роман  
[gabbasov@prospect.com.ru](mailto:gabbasov@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)

Машиностроение – Кипа Дмитрий  
[dkipa@prsp.ru](mailto:dkipa@prsp.ru)

Потребительский сектор – Ольга Самарец  
[samarets@prospect.com.ru](mailto:samarets@prospect.com.ru)

Тычкова Ольга  
[tychkova@prospect.com.ru](mailto:tychkova@prospect.com.ru)

## Трейдинг

**Лобанов Александр - начальник отдела**

Гусев Николай  
Мансурходжаев Фируз  
Поляк Стивен  
Хмельник Михаил  
Бохин Александр

## Управление активами

**Виноградов Константин - начальник отдела**

Кокорев Игорь  
Ложкина Ирина  
Вольнов Дмитрий

## Инвестиционная компания "Проспект"

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.