

# PROSPECT WEEKLY

Тема недели:

## МТС: Самая ожидаемая отставка года (см. стр.2)

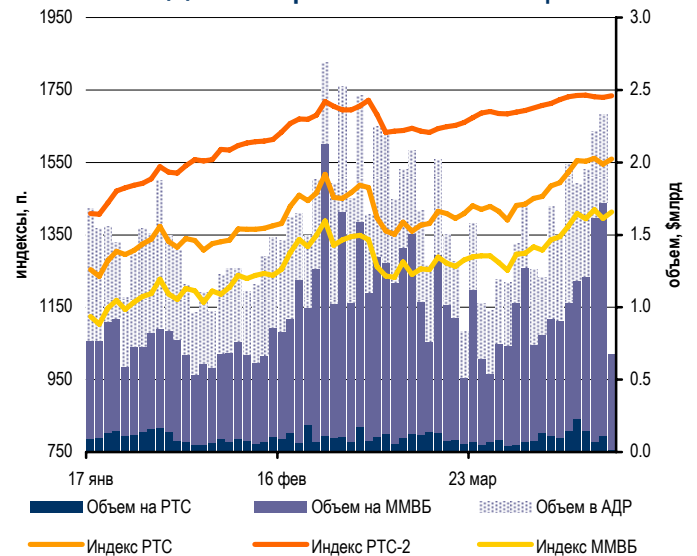
В самом конце прошедшей недели быкам удалось осуществить задел на предстоящую неделю, прорвав сопротивление 1555 пунктов незадолго до закрытия торгов в пятницу. Сопротивление это было локальным и не слишком сильным - оно едва успело сформироваться в течение недели, после установления максимумов на уровне 1582.50 пунктов в среду. Но и ряды быков тоже не отличались прежним упорством и единодушием, и ощутимо поредели. Поэтому «выстрел» перед закрытием пятницы мы считаем позитивным знаком для них на текущую неделю.

Однако сильного и активного роста пока не ожидаем. Вместо этого ждем, что продолжится проталкивание индекса РТС вверх, больше похожее на плавно восходящий боковик, чем на интенсивный растущий тренд. Попытки уйти вниз будут выкупаться от 1550 пунктов и вплоть до 1535 пунктов.

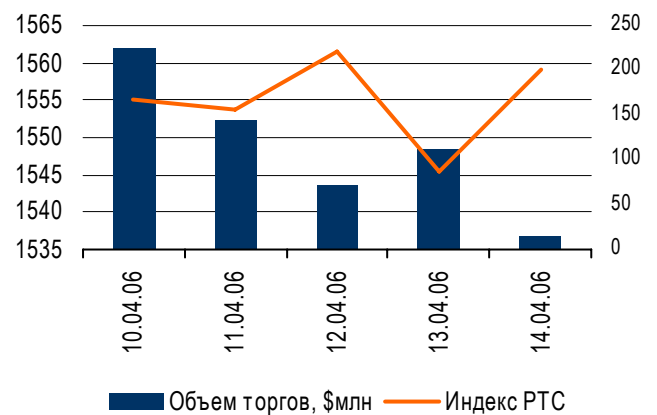
Общая ситуация на рынке в целом остается прежней - рынок стремится вырасти, но особо пока не на чем. А падать он крайне не желает. Несколько преобладают бычьи настроения, и в краткосрочной и среднесрочной перспективах они могут оказаться определяющими для рынка, поэтому играть против них мы не рекомендуем. С долгосрочными позициями ситуация не столь определенная. С одной стороны, цены на нефть находятся на новых максимумах, выше \$70 за баррель WTI. При спокойном новостном фоне от этих уровней мы ожидали бы снижение, которое поумерило бы пыл покупателей российских акций. Но на ситуацию может очень сильно повлиять фактор Ирана. Публичные высказывания Кондолизы Райс о необходимости применения силы ничем иным, как эскалацией конфликта, назвать нельзя, а это на руку быкам и на нефтяном рынке, и на российском фондовом рынке.

Текущая неделя определит, много ли еще на российском рынке осталось игроков, готовых наращивать свои «лонги». При прочих равных мы ожидали бы сокращения их количества на подступах к 1600-1610 пунктов, после чего планомерный бычий рост мог бы смениться отдельными всплесками на открытии коротких позиций, и рынок акций бы снова «завис», раздумывая, куда двигаться дальше. Но нынешний нефтяной рынок может сильно поменять этот сценарий. Если цены на нефть удержатся на новых максимумах хотя бы еще несколько дней, российский рынок может начать вновь, как это уже неоднократно случалось, переоценивать себя в лучшую сторону.

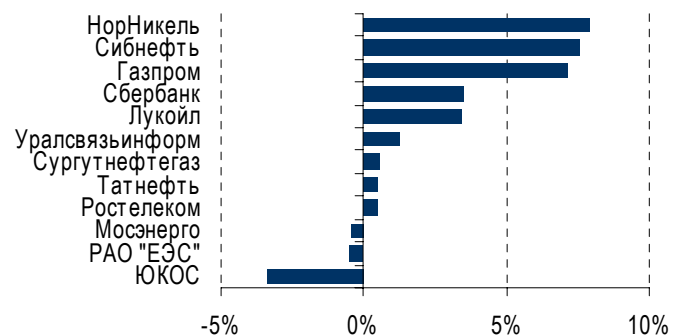
### Индикаторы за 3 месяца



### Индекс РТС и объемы торгов



### "Голубые фишки" за неделю



## МТС: Самая ожидаемая отставка года

**Слухи о возможной отставке В.Сидорова начались еще в конце прошлого года**

**«Система» вновь совершила управленческую «рокировку», назначив на пост президента МТС топ-менеджера своей «дочки» - РОСНО**

**Л.Меламед имеет опыт работы на плотном рынке, который сделал его маркетинговым «бойцом»**

**Одна из первоочередных задач – кадровые проблемы МТС**

**Л.Меламед хочет сделать МТС максимально понятной для инвесторов**

**В.Евтушенков поставил перед новым президентом цели достичь «достойного» уровня капитализации, который он оценивает как «далеко за 20 миллиардов»**

**Потенциал роста акций МТС отчасти связан с благоприятной конъюнктурой российского рынка акций в целом**

Слухи о возможной отставке В.Сидорова начались еще после того, как МТС опубликовала удручающие результаты третьего квартала 2005 года. В декабре В.Евтушенков подверг критике руководство МТС за ряд просчетов, в частности в вопросах пиара. А после объявления результатов за год, также оказавшихся хуже ожиданий и объявлении об ожидаемом ухудшении показателей компании в 2006 году, об отставке В.Сидорова заговорили как о неминуемой. На прошедшей неделе эта отставка была оформлена официально. Впрочем, несмотря на то, что рынок с нетерпением ждал этого события, на котировках компании оно практически не сказалось, поскольку новое назначение не выглядело очевидным. Система не изменила себе и вновь совершила управленческую «рокировку». Новым президентом МТС стал Леонид Меламед, до того - генеральный директор другой «дочки» Системы – страховой компании «РОСНО».

Л.Меламед проработал в РОСНО 15 лет - с самого ее основания, а возглавил ее в 2003 году. По образной оценке В.Евтушенкова, за время управления Меламедом РОСНО превратилась из «Москвича» в «Роллс-Ройс», а сам Меламед, отметил, что опыт работы на высококонкурентном страховом рынке сделал и него «опытного бойца в области маркетинга, создания бренда и услуг, популяризации этих услуг у потребителей».

Таким образом, Система убила двух зайцев, поставив во главе МТС человека, который является «плотью от плоти» Системы, и одновременно, закаленного маркетингового «бойца». Л.Меламед ни по образованию, ни по роду предыдущей деятельности никак не был связан с телекоммуникационным бизнесом, и ему в любом случае потребуется некоторое время для того, чтобы вникнуть в новое для себя направление. Напрашивается аналогия с А.Изосимовым, коллегой-соперником Л.Меламеда, гендиректором Вымпелкома, который также пришел в компанию совсем из другого бизнеса. Однако при этом надо отметить, что А.Изосимов имеет техническое образование, в то время как Л.Меламед по образованию врач.

Перед новым президентом МТС стоят сразу несколько проблем, которые не смогло решить старое руководство. Во-первых, это кадровые проблемы – в компании образовался ряд вакансий, требующих скорейшего замещения и самая первая из них – позиция вице-президента по финансам. Другая проблема – искусственно раздутая абонентская база, что приводит к перекосу в операционных показателях компании и, как следствие – к недоверию инвесторов к публикуемым цифрам. Вопрос доверия инвесторов, вообще является одним из ключевых для МТС. И Л.Меламед так сформулировал одну из основных стоящих перед ним задач: «сделать компанию максимально понятной для инвесторов, максимально понятной для клиентов и максимально понятной для сотрудников. Чтобы каждое ее действие имело свое логическое конструктивное объяснение в рамках общей стратегии компании».

Цели, которые поставлены перед г-ном Меламедом руководством, весьма амбициозны:

- превращение МТС в глобальную компанию, которая действует не только на рынке стран СНГ, но и в дальнем зарубежье;
- повышение капитализации до «достойного» уровня, который В.Евтушенков оценивает далеко за \$20 млрд, то есть рост от текущих уровней – свыше 60%.
- максимизация прибыли.

По нашему мнению, как опытный управленец, П.Меламед должен с успехом провести оптимизацию затрат и улучшить финансовые показатели компании. Также мы ожидаем серьезного улучшения маркетинговой политики МТС – компания как минимум перестанет сдавать позиции конкурентам в области продаж. В этой связи должен принести свои плоды и ожидающийся ребрендинг МТС. При этом, определенным минусом нового президента является отсутствие опыта в данной сфере.

На наш взгляд, МТС имеют потенциал роста, который связан как с несправедливой недооценкой компании рынком, так и с текущей благоприятной конъюнктурой на рынке акций. И в случае, если эта ситуация на рынке акций сохранится, а руководство компании предпримет реальные шаги, которые укрепят доверие инвесторов, то стремительный рост капитализации не заставит себя ждать.

## Корпоративные новости Нефтегазовый сектор

**ТНК-ВР «порадовала» инвесторов рядом позитивных новостей**

На прошлой неделе ТНК-ВР, можно сказать, «порадовала» рядом позитивных новостей.

**Компания сообщила об увеличении экспорта нефтепродуктов**

Компания сообщила об увеличении в 2005 году экспорта нефтепродуктов - он вырос более чем на 50% по сравнению с 2004 годом. На наш взгляд рост объемов экспорта нефтепродуктов при благоприятной ценовой конъюнктуре может только свидетельствовать о высоком уровне корпоративного управления компании.

Столь значительное увеличение экспорта может привести к существенному росту прибыли. Мы ожидаем, что по итогам 2005 года чистая прибыль ТНК-ВР составит порядка \$4.9 млрд более при выручке порядка \$26 млрд.

**У ТНК-ВР увеличились шансы сохранить лицензию на Ковыкту**

Также стало известно, что администрация Иркутской области одобрила проект компании по газификации региона. На ближайшем собрании акционеров Восточно-Сибирской Нефтегазовой Компании (ВСНГК) будет одобрен заём на реализацию первого этапа проекта. Это означает, что на Ковыктинском месторождении вскоре может начаться добыча и компания сохранит за собой лицензию на это месторождение. Ранее этот вопрос о сохранении лицензии был неопределен, поскольку соглашение предписывает компании начать добычу в текущем году, а без рынков сбыта это было практически неосуществимо.

**Также компания опубликовала амбициозные планы добычи нефти на Верхнечонском месторождении**

Кроме того, ТНК-ВР опубликовало планы по добыче нефти на Верхнечонском месторождении. К 2011-2012 году компания может добывать там до 150-200 тыс. барр./сут. Это составляет порядка 7.5 – 10 млн тонн в год.

На наш взгляд при таком ожидаемом приросте добычи с нового месторождения говорить о снижении объемов добычи в ТНК-ВР преждевременно – по всей видимости, средства от продажи старых активов направляются именно в новые проекты в Восточной Сибири, которые могут стать значительно эффективней.

На наш взгляд эти новости могут существенно повысить интерес инвесторов к акциям компании.

**В начале прошлой недели складывалось впечатление о скором завершении сделки по продаже пакета Юкоса в Mazeikiu Nafta**

Из других новостей отметим развитие ситуации вокруг Mazeikiu Nafta. В середине недели появилась информация, что сделка по продаже пакета Юкоса в этом предприятии близка к завершению: глава компании Стивен Тиди в письме временному управляющему компании Эдуарду Ребгуну сообщил, что этот актив не принадлежит компании напрямую и, соответственно, его продажа не будет нарушением закона.

Одновременно появилась информация из правительства Литвы, что стороны в ближайшие дни могут завершить сделку. PKN-Orlen, один из основных претендентов на этот актив, заявил о том, что направил в правительство Литвы письмо с предложением о приобретении завода и последующих инвестициях в предприятие в размере \$1 млрд, и что он гарантирует поставки сырья на предприятие. Ранее сообщалось, что PKN-Orlen может заплатить за пакет Юкоса до \$1.5 млрд – пока это наибольшая из называемых различными претендентами сумм.

**Однако суд Нью-Йорка наложил запрет на эту сделку**

Однако в последствии по заявлению внешнего управляющего Федеральный суд Нью-Йорка запретил Юкосу отчуждать активы стоимостью более \$1.2 млн. Под этот запрет попадает и пакет компании в Mazeikiu Nafta. В свою очередь, правительство Литвы заморозило сделку.

Напомним, что ранее голландский суд разрешил YUKOS International, оффшорной компании, владеющей акциями Mazeikiu Nafta, свободно распоряжаться активами.

**Фактически, внешний управляющий сумел продемонстрировать свою реальную власть в компании**

На наш взгляд текущая ситуация не может быть трактована однозначно, однако в случае, если сделка по продаже доли Юкоса в Mazeikiu Nafta пройдет без одобрения внешнего управляющего, это может повлечь для покупателя длительные судебные разбирательства относительно того, насколько сделка была законна, исход которых сложно прогнозировать.

Для Юкоса эта новость скорее негативная, при чем это связано не только с тем, что компания не сможет, по всей видимости, без согласования с внешним управляющим продать пакет в Mazeikiu Nafta, но и в первую очередь с тем, что внешний управляющий, как представитель кредиторов компании, продемонстрировал, что крупные активы

компании на текущий момент находятся под его контролем.  
Мы по-прежнему считаем акции Юкоса крайне рискованными бумагами.

Отдельно стоит выделить еще одну новость. С 17 апреля Газпром запустил новую программу АДР на 35% акций. В соответствии с ней внутренние акции могут свободно конвертироваться в расписки и обратно. При этом количество акций в 1 АДР снижено с 10 до 4.

О том, что в скором времени программа будет запущена, Газпром заявлял еще в начале месяца, что стало поводом для роста акций монополиста.

## Электроэнергетика

**РАО «ЕЭС» опубликовало  
финансовые результаты  
деятельности за 2005 года в  
соответствии с РСБУ**

Согласно пресс-релизу РАО «ЕЭС», чистая прибыль энергохолдинга составила 20.9 млрд. рублей. Выручка Общества за 2005 г. снизилась по сравнению с аналогичным показателем предыдущего периода на 6.37 млрд. рублей до 28.09 млрд. рублей.

Снижение выручки в отчетном периоде, в основном, связано с уменьшением доходов от продажи электроэнергии на экспорт на 5.29 млрд. рублей в связи с передачей функций оператора экспорта-импорта электроэнергии в ЗАО "ИНТЕР РАО ЕЭС". Кроме того, уменьшилась выручка по аренде в результате передачи имущества электростанций, сдаваемых в аренду, во вновь созданные дочерние общества.

Себестоимость проданной продукции по итогам 2005 г. сократилась более чем в 4 раза до 1.42 млрд. рублей с 6.11 млрд. рублей. Динамика данного показателя во многом объясняется передачей экспортных контрактов в ЗАО "ИНТЕР РАО ЕЭС" и, как следствие, снижением затрат на приобретение электроэнергии на экспорт в структуре себестоимости. Прибыль до налогообложения за 2005 г. сократилась на 2.27 млрд. рублей до 24.96 млрд. рублей с 27.23 млрд. рублей за 2004 г.

**Мы полагаем, что  
результаты опубликованной  
отчетности не окажут  
существенного влияния на  
стоимость акций РАО «ЕЭС»**

Краткосрочная дебиторская задолженность Общества РАО "ЕЭС России" в течение прошлого года снизилась на 1.4 млрд. рублей с 23.92 млрд. рублей до 22.52 млрд. рублей. Долгосрочная дебиторская задолженность на 31 декабря 2005 г. составила 25.76 млрд. рублей, что на 6.85 млрд. рублей ниже, чем на начало прошлого года (32.61 млрд. рублей).

Изменение долгосрочной дебиторской задолженности вызвано прекращением действия договоров по вкладам Общества в долевое участие с ОАО "Бурейская ГЭС" и ОАО "Сочинская ТЭС".

Кредиторская задолженность за 2005 г. сократилась более чем в 7 раз - до 2.38 млрд. рублей с 16.89 млрд. рублей.

Мы полагаем, что результаты опубликованной отчетности не окажут существенного влияния на стоимость акций РАО «ЕЭС», которая в настоящее время зависит от влияния факторов связанных с реформированием как самого РАО «ЕЭС» так и его дочерних и зависимых обществ.

**Дивидендная доходность  
обыкновенных акций РАО  
«ЕЭС» может составить  
порядка 0.2%-0.3%**

РАО «ЕЭС» планирует выплатить дивиденды за 2005 год в размере 0.0574 рубля на одну обыкновенную и 0.1939 копейки на одну привилегированную акции.

Напомним, что дивиденды за 2004 год составили – АОИ: 0.0559 руб., АПИ: 0.2233 руб. Дивидендная доходность акций РАО «ЕЭС» на момент даты закрытия реестра в прошлом году составила приблизительно 0.7% на обыкновенные и 3% на привилегированные акции.

**Закрытие реестра  
акционеров ожидается 12 мая  
2006 года**

Закрытие реестра акционеров для участия в годовом собрании и получения дивидендов за 2005 год ожидается 12 мая 2006 года. Годовое собрание акционеров РАО намечено на 28 июня.

## Металлургия и Машиностроение

На прошлой неделе сразу несколько событий привлекли наше внимание, и как мы ожидаем, могут оказать воздействие на акции некоторых компаний.

Прежде всего, стоит отметить сразу два события вокруг Челябинского цинкового завода (ЧЦЗ). Первое событие – решение совета директоров компании от 11 апреля 2006

**Челябинский цинковый завод  
решил провести допэмиссию**

**акций, увеличив уставный капитал в 8 раз...**

года об увеличении уставного капитала компании путем доэмиссии в 8 раз до 5.09 млн. руб. По предварительному решению предполагается, что будут дополнительно размещены 4.457 млн. обыкновенных акций, номинальной стоимостью 1 руб. В настоящее время уставный капитал ЧЦЗ разделен на 636 796 обыкновенных акций номиналом 1 руб. Таким образом, в результате размещения доэмиссии акций капитал ЧЦЗ увеличится в 8 раз. Способ размещения ценных бумаг – распределение дополнительных акций среди акционеров. Иными словами, речь идет о «сплитовании» акций ЧЦЗ.

**... А также приобрел 51% акций Акжалского ГОКа, частично сняв для себя сырьевую проблему, ...**

Второе важное событие относительно положения ЧЦЗ - покупка группой ЧТПЗ (куда входит Челябинский цинковый завод) 51% акций компании "Nova-цинк", занимающейся добычей и обогащением свинцово-цинковых руд в Казахстане. Планируется, что новый поставщик будет обеспечивать ЧЦЗ до 40 тыс. тонн цинка в концентрате. Среднегодовой объем производства Акжалского ГОКа (компания "Nova-цинк") в 2001-2004 гг. составил 38-40 тыс. т цинка в концентрате. Утвержденные балансовые запасы цинка на месторождении Акжал составляют около 1 млн. т. Основным его преимуществом является высокое содержание цинка в руде, значительно превосходящее среднероссийские показатели. Кроме того, ГОК достаточно близко расположен к ЧЦЗ - всего в 1300 км.

Это положительная новость для ЧЦЗ, учитывая, что в планах предприятия значится увеличение производства в текущем году до 130 тыс. т против 114 тыс.т в 2005 г. Кроме того, у ЧЦЗ на текущий год имеются планы по модернизации производства, что уже к 2007 году позволит заводу нарастить производство цинка, полученного из вторичного металла. Таким образом, сырьевая зависимость от внешних поставщиков концентрата для ЧЦЗ снижается, и уже в 2007-2008 году объемы закупок цинкового концентрата на мировом рынке завод может сократить до 40-60 тыс.т в год.

Мы расцениваем данное событие как положительное и ожидаем оживления интереса у инвесторов к акциям завода. Стоит отметить, что в текущем году, по-видимому, уровни цен на цинк на LME будут несколько выше ранее ожидавшихся, поэтому финансовые показатели ЧЦЗ могут быть существенно выше прошлогодних.

На текущий год на Челябинском цинковом заводе запланировано увеличение производства металла до 130 тыс.т (+12.5%). При прогнозной цене на цинк на уровне \$2 370/т выручка компании может составить до \$305 млн., что на 82% выше показателя 2005 г.

**... и привлек кредиты от консорциума банков на \$129 млн., которые планирует потратить в том числе на модернизацию производства**

Кроме того, в начале апреля ЧЦЗ договорился с консорциумом банков о выделении ему кредита в \$128.5 млн. на пятилетний срок. Кредитное соглашение было заключено с ММБ и BCEN-Eurobank на \$68.5 млн. (5 лет, LIBOR+3.6% годовых) а также с Bayerische Hypo-und Vereinsbank на \$60 млн. (LIBOR+3.6% годовых). Из привлеченных средств порядка 70 млн. пойдет на уплату покупки 51% акций Nova-цинка, а оставшиеся средства, пойдут на реконструкцию предприятия, в частности, возобновление строительства вельц-печи №5, которую планируют ввести в эксплуатацию в 2007 году. С ее помощью ЧЦЗ сможет увеличить производство вторичного цинка на 25-30 тыс.т., тем самым еще больше снизив сырьевую зависимость.

Все эти события вокруг ЧЦЗ делают его весьма привлекательным для инвесторов. Основные последствия запланированной доэмиссии - увеличение ликвидности акций компании, и снижение сырьевой зависимости - положительно могут быть оценены рынком. В настоящее время мы пересматриваем свою рекомендацию по акциям ЧЦЗ, а также меняем прогноз цен на основные цветные металлы на среднесрочную перспективу.

**НЛМК может помочь Arcelor противостоять недружественному поглощению со стороны Mittal Steel**

Российские металлурги помимо неплохих финансовых показателей за 2005 год продолжили радовать общественность сообщениями и по другим темам. В частности, крупный производитель стали в стране – компания НЛМК – сделал люксембургским властям, противостоящим попыткам поглощения Arcelor, свое предложение, хотя и не подтвержденное на уровне пресс-службы. По неофициальным источникам, российский стальной магнат и владелец НЛМК Владимир Лисин готов рассмотреть возможность покупки на рынке до 15-20% акций Arcelor. В.Лисин может собрать значительный пакет акций Arcelor, например, купив бумаги у Люксембурга (5.62%), других крупных акционеров, а также договорившись с менеджментом о покупке казначейских акций компании (4%). Кроме того, возможен вариант, когда менеджмент Arcelor, заинтересованный в появлении

у компании крупного стратегического акционера, мог бы провести допэмиссию из объема уже объявленных акций, в пользу российского металлурга. Хотя этот вариант является наименее вероятным, так как против допэмиссии выступают миноритарные акционеры компании.

И хотя представители Mittal Steel пока не делали никаких заявлений относительно планов НЛМК, очевидно, что в лице В.Лисина они могут столкнуться с серьезным конкурентом. Получив недавно контроль над сырьевыми активами, и обеспечив свой металлургический бизнес на 100% собственным сырьем, НЛМК сосредоточил усилия на реструктуризации бизнеса и повышении его эффективности. Кроме того, НЛМК мог бы организовать поставки на европейские предприятия Arcelor собственного подката, что дало бы положительный эффект для обеих компаний.

Как известно в прошлом году НЛМК из-за падения спроса значительно сократил производство товарных слябов, а Arcelor по причине высоких цен на сырьевые материалы начал проигрывать конкурентную борьбу более эффективным и низкокзатратными компаниям из Китая и СНГ. Совместные действия в данном направлении двух крупных компаний смогли бы принести существенную выгоду. Пока шансы НЛМК на приобретение части акций Arcelor видятся нами как достаточно высокие, однако, учитывая размытость капитала европейской компании среди не крупных акционеров, у возможной сделки могут появиться серьезные противники, что ставит ее исполнение под большое сомнение. Кроме того, в ближайшее время будут, наконец, опубликованы окончательные предложения Mittal Steel относительно схемы покупки Arcelor и тогда станет возможным более взвешенно оценить возможности обеих компаний в приобретении контроля в люксембургском Arcelor.

**ГАЗ планирует к 2008 году пересесть на DaimlerChrysler**

Из предприятий машиностроительной отрасли наиболее интересных результатов на прошлой неделе добилась группа компаний ГАЗ. По сообщениям пресс-службы группа Руспромавто в лице ГАЗа завершила поиски и уже подписала договор о приобретении сборочного и сварочного оборудования завода Sterling Heights Assembly Plant в Мичигане (США).

Продавец – компания DaimlerChrysler, покупатель - компания East Coast Trading, которая перепродает их ГАЗу. Мощности завода Sterling Heights составляют 265 тыс. машин в год, и состоят на сегодня из сборочного производства двух моделей DaimlerChrysler – Chrysler Sebring и Dodge Stratus. Вместе с оборудованием, ГАЗ получает лицензию на производство этих машин. По предварительным данным стоимость приобретаемого завода составляет около \$150 млн, причем в данную сумму входят затраты на покупку, перенос и монтаж оборудования, а также включают стоимость лицензии и затраты на рестайлинг моделей.

Для ГАЗа нахождение «свободной» относительно свежей платформы на базе модели класса D является неплохим решением. В группе давно задумываются о снятии с производства морально устаревшей Волги, о чем, кстати, руководство завода неоднократно сообщало. На базе покупаемых моделей ГАЗ планирует наладить не только выпуск легковых авто. Лицензией предусмотрена и возможность модификации автомобилей, например создание на базе платформ Sebring и Stratus малых LCV [легких коммерческих автомобилей]. Помимо закрытия пока незанятой ниши, ГАЗ предложит рынку весьма конкурентное предложение – базовая цена русских Sebring и Stratus может начинаться от \$17 тыс. Сейчас Sebring в России стоит от \$24 тыс.

Слабые стороны привлечения американцев в проект – низкая «раскрученность» и повышенные эксплуатационные расходы автомобилей. К примеру, в 2004 году официально было продано 68 автомобилей Chrysler Sebring, в 2005 – 78 автомобилей.

На наш взгляд покупка новой платформы позитивный момент для ГАЗа. Несмотря на явную слабую конкурентоспособность американских автомобилей на российском рынке, использование широкой сети дилеров и сервисцентров ГАЗа в состоянии решить проблемы с техническим обслуживанием и дистрибуцией. А достаточно низкий ценовой ориентир по новым моделям может стать стимулирующим фактором.

## Финансовый сектор

**Заккрытие реестра Сбербанка перед годовым собранием произойдет 28 апреля**

**Годовое собрание - 16 июня**

**Сбербанк собирается увеличить номинал своих акций**

**Увеличение номинала акций Сбербанка умеренно увеличит его недооценку к сектору, но не факт, что это станет стимулом для инвесторов к покупке акций**

Главные новости в секторе «сделал» Сбербанк. В начале текущей недели он объявил о том, что годовое собрание акционеров состоится 16 июня 2006 года, и что оно рассмотрит вопрос об увеличении номинала акций в целях увеличения уставного капитала. Реестр закрывается 28 апреля 2006 года. Это раньше, чем во все предшествующие годы (май-июнь).

Мы ожидали от Сбербанка действий, направленных на увеличение собственного капитала, но не таких. Поскольку на IPO Сбербанк пока не собирается, ему надо было что-то противопоставить активному наращиванию капитализации других крупных банков. На наш взгляд, неиспользованный ресурс Сбербанка имеется еще в переоценке основных фондов, но ход с повышением номинала акций является оригинальным.

Повышение номинала акций Сбербанка сделает их еще более недооцененными к рынку, поскольку собственный капитал его от этого вырастет, а банки торгуются на рынке в зависимости от размера их собственного капитала. При этом важно, чтобы этому соответствовал другой важный показатель - прибыль. С ней у Сбербанка все в порядке - он недооценен к сектору также и по прибыли. Средний P/E по сектору, исключая Сбербанк и Росбанк, составляет 13.19. P/E Сбербанка - 7.67. Даже предполагая относительную переоцененность остальных банков, и опустив средний P/E до 11.10 - минимальных уровней текущего года, и намеренно сильно «ухудшив» ожидания по прибыли Сбера в 2006 году до P/E 9.90 (прибыль 2005 года), мы получим его недооценку к сектору на уровне 12% по прибыли (сейчас она составляет 30-35%). А по показателю P/BV недооценка к сектору составляет в настоящее время около 17%. При сложившемся негативном взгляде инвесторов на Сбербанк мы не ожидаем, что вся эта недооценка легко устранима. Повышение номинала, скажем, вдвое может не слишком заметно отразиться на котировках, поскольку P/BV от этого изменится не сильно. А повышение в 10 раз увеличит недооценку по P/BV с 17% до 20%.

Насколько это сделает акции Сбербанка привлекательнее для инвесторов, сказать заранее трудно. Ясно только, что для долгосрочных длинных позиций они выглядят лучше остальных представителей сектора.

На прошедшей неделе Сбербанк несколько подсократил свое отставание от остальных банковских бумаг. Его «обычка» выросла на 2.88%, а «префы» - на 5.43%, внося немалый вклад в динамику индекса РТС. При этом Сбербанк по-прежнему остается самым недооцененным из сектора, особенно по показателям прибыли.

Доля «префов» в капитализации Сбербанка вернулась на уровень 4.5%, актуальный с начала текущего года. В прошлом году доля «префов» была значительно ниже - колебалась от 2.5% до 4.0%. В пересчете их к номиналу «обычки» они поднялись до 89.6% - наверное наибольшее отношение «префов» к «обычке» среди российских акций. Это определяется предположениями о возможной в будущем конвертации «префов» в «обычку», которая способна полностью их уравнивать, и потенциал роста в этом случае будет составлять около 10%.

Самым переоцененным из сектора продолжает оставаться Росбанк, особенно по показателям прибыли. По-прежнему это объясняется неполной консолидацией финансовых показателей Росбанка с группой ОВК, а также ожиданиями успешного IPO в июне.

Торгуемые банки	Тикер	Рын. котировка	Изм.за неделю%	Капитализация, млн \$	P/BV	P/E
Сбербанк	SBER	1 565.69	2.88%	31 151	<b>3.14</b>	<b>7.67</b>
Сбербанк-п	SBERP	28.05	5.43%			
Банк Москвы	mmbm	27.11	-1.77%	3 186	<b>4.03</b>	<b>13.12</b>
ПСБ	pcbs	1.25	-3.88%	1 574	<b>3.59</b>	<b>11.04</b>
УралСиб	USBN	0.0247	0.61%	5 043	<b>3.83</b>	<b>12.95</b>
Возрождение	VZRZ	30.69	4.57%	598	<b>4.43</b>	<b>15.63</b>
Возрождение-п	VZRZP	17.51	9.57%			
Росбанк-ао		5.42	-3.48%	3 684	<b>4.89</b>	<b>36.19</b>

## Мировые индексы за неделю

Индекс	Значение	Изменение за неделю, %
Dow Jones Ind. Avg.	11 137.65	0.16
Индекс S&P 500	1 270.58	-1.92
NIKKEI 225	17 233.82	-1.88
Индекс MSCI EM	809.06	-0.61

## 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	9.6702	7.05	360 893 929	1 143 597 821	226 423
Лукойл	LKOH	100.82	покупать	88.0500	2.50	58 467 500	1 085 589 104	75 034
Сибнефть	SIBN	4.93	держать	5.2300	10.11	1 319 366	31 004 690	24 797
Сургутнефтегаз	SNGS	1.44	держать	1.6750	0.30	3 426 475	336 421 658	59 841
Сургутнефтегаз	SNGSP	1.19	держать	1.3000	2.36	6 469 059	49 613 394	10 013
Татнефть	TATN	3.36	Продавать	5.5000	1.85	826 700	57 393 929	11 983
Татнефть	TATNP	2.48	Продавать	3.2400	17.82	759 508	7 025 911	478
ЮКОС	YUKO			0.9550	0.53	124 650	13 339 331	2 124
Башнефть	BANE	13.23	продавать	16.7500	0.60	252 750		2 850
Мегионнефтегаз	MFGS			61.0000	-2.01		233 138	6 068
Пурнефтегаз (Роснефть)	PFGS		Пересмотр	63.5000	13.90	775 359	6 945 092	5 304
Сахалинморнефтегаз	SKGZ			35.0000	47.68	3 153 750	14 808 352	2 074
Удмуртнефть	UDMN	955.53	покупать	600.0000			1 630	1 603
<b>Электроэнергетика</b>								
РАО "ЕЭС"	EESR			0.7370	-0.81	42 451 595	1 423 075 604	30 248
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.6000	-6.25		18 393 073	1 245
Мосэнерго	MSNG	0.10	продавать	0.1750			6 484 139	4 944
Башкирэнерго	BEGY		отозвана	1.0550	-5.80	57 000		1 100
Иркутскэнерго	IRGZ		пересмотр	0.6100	-0.57	713 000	2 727 145	2 908
Ленэнерго	LSNG			0.5000			455	383
Ленэнерго	LSNGP			0.3300			0	43
Нижегородэнерго	NNGE			36.0000	12.50			141
Пермэнерго	PMNG			6.0000	-7.69		17 850	217
Самарэнерго	SAGO						0	
<b>Телекоммуникации</b>								
Ростелеком	RTKM			3.4950	1.30	1 206 000	163 724 969	2 547
Ростелеком	RTKMP			2.2000	-2.22	58 625	18 085 492	534
Башинформсвязь	BISV	0.24	покупать	0.2250			0	214
ВолгаТелеком	NNSI			4.2800	-0.70	537 793	627 735	1 053
ВолгаТелеком	NNSIP			3.7100	-0.27	18 789	554 157	304
МГТС	MGTS			19.2000	-1.54	191 600	389 045	1 533
МГТС	MGTSP			18.0000	5.26	231 650	1 145 929	287
СЗТ	SPTL			1.2250	-2.00	24 900	1 105 186	1 079
СЗТ	SPTLP			0.9950	-4.33		425 969	249
Уралсвязьинформ	URSI			0.0434	1.88	818 100	62 178 212	1 402
ЦентрТелеком	ESMO			0.6310	2.60	307 581	164 043	996
ЦентрТелеком	ESMOP			0.5350	-0.93	17 738	77 875	281
ЮТК	KUBN			0.1605	2.88	152 032	491 920	475
<b>Машиностроение</b>								
АВТОВАЗ	AVAZ			60.8500	0.58	488 150	11 300 691	1 655
ГАЗ	GAZA			81.0000	3.18	72 300		1 064
ОМЗ	OMZZ			10.0000	0.50	20 400	193 770	355
<b>Металлургия</b>								
НорНикель	GMKN			111.0000	7.25	21 500 150	684 241 757	21 192
Северсталь	CHMF			13.0500	-4.88	2 995 185		7 202
Челябинский ТПЗ	CHEP			1.9500	2.63	372 290		928
<b>Банковский сектор</b>								
Сбербанк	SBER			1 555.0000	3.39	23 750 350	335 834 295	29 559
Сбербанк	SBERP			28.0000	15.23	2 233 000	210 541 172	1 400
<b>Транспорт</b>								
Аэрофлот	AFLT			2.1500	2.38	237 500	2 971 298	2 398
<b>Потребительский сектор</b>								
Балтика	PKBA			39.8000			247 190	4 663
Балтика	PKBAP			31.0000	-3.13		2 452	420
Торговый Дом ГУМ	GUMM			3.1000	-3.13		95 853	186
Красный Октябрь	KROT			20.5000	2.50		23	180
ЦУМ	TZUM			1.3000	8.33		4 466	117

## 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  
Абрючнов Сергей  
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.