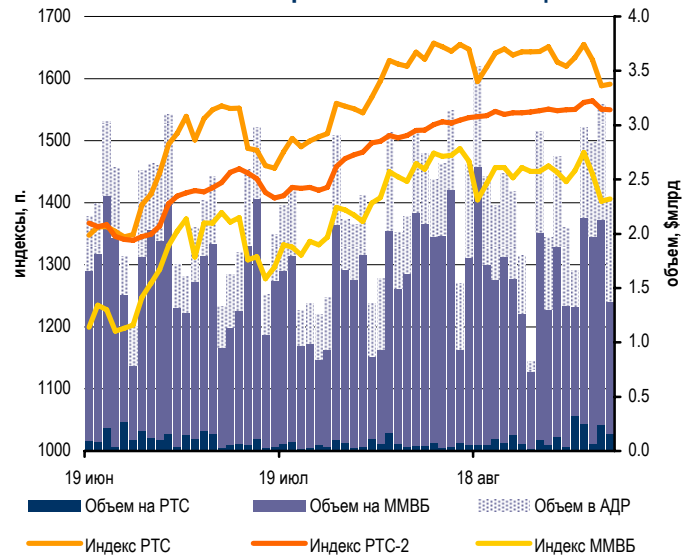


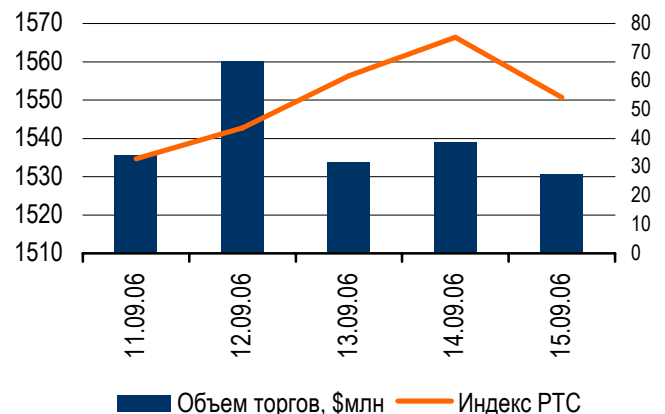
PROSPECT WEEKLY

За минувшую неделю индекс РТС понизился на 2.54%. В начале недели он полностью завершил закрытие гэпа на уровне 1570 пунктов, и даже «пролетел» эту поддержку вниз. Снижение остановилось лишь на подходе к 1530 пунктам, после чего индекс застрял в боковом диапазоне с верхним сопротивлением 1570 пунктов. Объемы торгов почти всю неделю были невысокими (\$27-37 млн на классическом рынке), за исключением вторника (\$65 млн), когда возросли объемы покупок «под отскок». К концу прошедшей недели боковой диапазон еще больше сузился - до 1550-1570 пунктов, и в этом диапазоне рынок уравнился в ожидании новостей и событий. Текущие уровни проявлялись в качестве поддержки или сопротивления уже четырежды в этом году, и они оказались достаточно сильны, чтобы ввести рынок в состояние поплавка. Тем не менее, технически возможности продолжения снижения превалируют над возможностями отскока. Точнее, технический отскок примерно до 1600 пунктов вполне возможен и вероятен. Но затем не исключено возобновление снижения с целями 1400 или 1450 пунктов - в зависимости от состояния новостного фона. В нем основных тем на текущую неделю две - продолжится ли снижение цен на нефть, и подтвердится ли «пауза» в ставках ФРС. Более понятной выглядит ситуация со ставкой - ожидается, что в среду 20 сентября она не изменится, и «пауза» будет, таким образом, подтверждена, что усилит оптимизм на американском фондовом рынке. За прошедшую неделю индекс DJ вырос на 1.48%, не отставала от него и Европа (1.40% CAC, 2.40% DAX). Оптимизм этот был также подкреплен снижающейся нефтью. Последние вышедшие макро-данные - индекс CPI, совпавший наконец с ожиданиями, плохой отчет ТИС и рекордный дефицит платежного баланса США в июле - подкрепляют уверенность игроков в наступлении «паузы» в ставках. С перспективами цен на нефть ситуация менее ясная. Цена WTI в понедельник прошлой недели пробила поддержку почти двухлетнего растущего тренда, однако после этого не пошла вниз к поддержке трехлетнего тренда (\$61), а застряла на уровнях \$63-64. Поэтому сейчас не исключен отскок сначала к \$66, что создаст временный оптимизм и на российском рынке. Тем не менее, после этого мы все же ожидаем \$61 к концу сентября или началу октября. ОПЕК понизила прогноз спроса на нефть в 4-м квартале на 0.3 млн бар в сутки, однако пока дело может дойти до сокращения квот, сценарий понижения цены до 61 вполне может осуществиться.

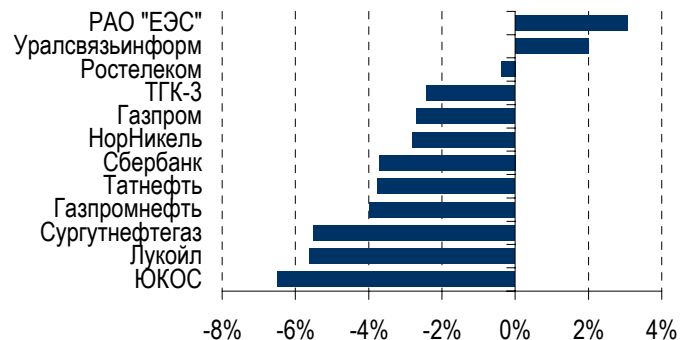
Индикаторы за 3 месяца



Индекс РТС и объемы торгов



"Голубые фишки" за неделю



Корпоративные новости Нефтегазовый сектор

Роснефть может быть приватизирована а Газпром присматривается к доле в ТНК-ВР

Прошлая неделя ознаменовалась, пожалуй, двумя крайне важными новостями в нефтегазовой отрасли, напрямую связанными с фондовым рынком. Речь идет о планах по возможному изменению структуры собственности госкомпаний отрасли.

Что касается первой новости – прозвучали довольно противоречивые на первый взгляд известия:

1 – Через несколько лет Роснефть может быть полностью приватизирована. Об этом заявил помощник президента РФ Игорь Шувалов.

2 – Газпром проявляет интерес к приобретению доли российских акционеров ТНК-ВР после завершения соглашения акционеров в 2007 году, о чем сообщила газета «Ведомости».

Это приведет к созданию единого госхолдинга

Иными словами, если это произойдет, получается, что государство вместо усиления своего основного игрока в нефтяной сфере – Роснефти, готово пойти на то, что Газпром станет лидером, как в газовой сфере, так и в нефтяной, и сможет, по всей вероятности, если не контролировать, то играть весьма существенную роль на двух этих рынках. А принимая во внимание серьезные амбиции газового концерна в энергетике, мы получаем фактически вертикально интегрированную компанию с большей или меньшей долей контроля всего рынка энергоресурсов страны.

Мы не стали бы переоценивать вероятность подобных событий

Исключить, что государство будет проводить подобную политику, нельзя, однако мы бы пока не стали придавать этому чересчур большое значение – подобная стратегия требует не одного года, а предстоящие в 2007-2008 гг. выборы могут повлиять на курс государства в этой отрасли.

Если это произойдет мы оцениваем это позитивно как для Роснефти...

Что касается возможных изменений для самих компаний при подобном развитии событий, остановимся на них лишь коротко.

Для Роснефти, после продажи госдоли в компании, может существенно повыситься эффективность её управления. А при подготовке IPO интерес инвесторов к акциям Роснефти должен вырасти, что положительно скажется на цене торгуемых бумаг компании.

...Так и для Газпрома.

Приобретение доли в ТНК-ВР – это позитивный момент для Газпрома, который сможет расширить свой нефтяной бизнес. А с учетом того, что после этого, вероятно, будет запущен проект ТНК-ВР по добычи газа на Ковыктинском месторождении, запуск которого сейчас «тормозит» Газпром, сделка может оказаться крайне выгодной для монополиста, поскольку существенно возрастет цена приобретаемого им актива.

Для покупки Газпрому придется потратить не менее \$20 млрд, которые монополист вполне способен привлечь на долговых рынках.

Для ТНК-ВР значение этого события будет зависеть от сохранения или утери эффективности управления

Что касается ТНК-ВР, основной вопрос заключается в том, сохранится ли эффективность управления компании, политика выплаты высоких дивидендов, практика продажи неэффективных активов и инвестиций в более доходные.

Если структура управления и политика останутся прежними, можно говорить о том, что новость позитивна, поскольку в этом случае у компании есть все шансы начать свои проекты в Восточной Сибири, не встречая помех со стороны государства, а также рассчитывая на сотрудничество Газпрома.

Однако риски снижения эффективности управления довольно высоки.

Металлургия и Машиностроение

НЛМК не разочаровал рынок своей полугодовой отчетностью по МФС

На прошлой неделе еще один крупный меткомбинат – НЛМК – порадовал своей полугодовой отчетностью в формате МФС. Результаты как и ожидалось были высокими. Выручка компании выросла за второй квартал на 32%, в основном из-за восстановления цен на сталь на мировом рынке. Кроме того, в отчетности были учтены консолидированные данные компаний угольного и коксового направления, вошедшие

весной текущего года в холдинг – Алтайкокс и Прокопьевскуголь.

Финансовые показатели НЛМК по US GAAP в 1 пол. 2006 г., \$млн.

Показатель	2кв. 06	1кв. 06	Изм., %	1 пол. 06	1 пол. 05	Изм., %
Выручка	1480	1123	32%	2602	2,377	9%
ЕБИТДА	630	455	39%	1084	1247	-13%
Чистая прибыль	397	545	-27%	945	838	13%
Чистая рентабельность	27%	49%		36%	35%	
В том числе						
Стальной дивизион, \$млн.						
Выручка	1352	1050	29%	2400	2230	8%
Операционная прибыль	498	335	48%	833	899	-7%
Горнорудный, \$ млн.						
Выручка	140	109	29%	250	334	-25%
Операционная прибыль	60	30	100%	89	184	-52%

Как и ранее, липецкий комбинат остается самым эффективным предприятием в российской металлургии

Поскольку сейчас цены на сталь находятся на пике, компания ожидает дальнейшего роста своих финансовых показателей, как минимум на 30% за весь 2006 год. Это несколько больше предполагаемой нами ранее цифры. Рентабельность по чистой прибыли компании вряд ли по итогам года окажется ниже 32%, что снова сделает комбинат лидером по эффективности среди других металлургических групп в России.

Среди первоочередных планов НЛМК – рост производства проката и выплавки стали, на что будет потрачено около 4.5 млрд. в ближайшие 5 лет

Помимо отчетности, комбинат рассказал про свою стратегию на ближайшие годы. Первоочередной задачей является увеличение выплавки стали на 30% и рост производства проката до 10 млн.т. Это достаточно амбициозные планы, и вполне вероятно, что в процессе выполнения они будут корректироваться. Однако нет причин утверждать, что самый эффективный комбинат откажется от подобной модели в случае сохранения благоприятной конъюнктуры на рынке. Пока общая сумма затрат на модернизацию и рост может составить порядка \$4-4.5 млрд. Из них около \$300 млн. будет направлено на модернизацию энергетических мощностей, порядка \$4 млрд. на горнорудные активы и доменное и прокатное производство. В результате модернизации НЛМК собирается нарастить до 15 млн.т производство железной руды на Стойленском ГОКе, а также расширить до полного самообеспечения свои угольные активы. Кроме того, в планах – строительство установки по производству металлизированных окатышей мощностью 3 млн.т.

Если озвученные планы будут осуществлены, комбинат станет самым эффективным и крупным предприятием в России. В результате первого этапа модернизации, который завершился в 2005 году, себестоимость производства сляба составила около \$164/т, что является наименьшим показателем среди российских металлургов. Полное обеспечение собственной рудой и энергией также является конкурентным преимуществом. Пожалуй, единственным узким местом компании является ее угольный дивизион. Он достался НЛМК не в очень эффективном состоянии и сейчас основные усилия направлены на увеличение отдачи работы угольных предприятий.

В целом опубликованные данные по финансовому состоянию НЛМК совпадают с нашей моделью, что позволяет нам оставить рекомендацию и целевую цену на прежнем уровне.

Сложности с объединением алюминиевых компаний в единый холдинг устраняются путем переговоров и уже в октябре может быть объявлено о предстоящей сделке

Продолжалась также интрига с объединением алюминщиков в единую компанию. На прошлой неделе В.Вексельберг подтвердил факт ведения переговоров о слиянии российских алюминиевых компаний в единый холдинг. Окончательно об объединении может быть объявлено уже в октябре текущего года. Как и предполагалось, основной момент, который еще не позволил сторонам объявить о сделке – разные позиции относительно будущего компании, а также возможное распределение долей среди

**В процесс принудительного
выкупа акций
металлургических компаний
вмешалась ФСФР**

будущих акционеров. Владельцы РусАла и Glencore сомневаются относительно будущей доли владельцев СУАЛа и по сведениям Ведомостей, не согласны с планами получения ими 21.5% в будущей компании. Имеются разногласия сторон и по поводу дальнейшего развития группы - структуры В.Вексельберга хотели видеть выход объединенной компании на IPO в течение ближайших трех лет. О.Дерипаска, однако, не согласен с таким подходом, и торопиться с первичным размещением не намерен.

Кроме того, на прошлой неделе ФСФР заявила о неправомерности процедуры выкупа акций, объявленных алюминиевыми компаниями накануне объединения. Это относится и к любым другим компаниям, поскольку в российском праве пока отсутствует ряд ключевых определений, позволяющих делать такой выкуп правомочным. Формальным поводом для предостережения ФСФР стало отсутствие процедуры определения статуса самоорганизующейся ассоциации оценщиков, которая и должна подтвердить правомочность оценки. В результате этого, те кто продаст акции головной структуре, в дальнейшем будут иметь право оспорить сделку, что рождает юридический риск для объединенной компании. С нашей точки зрения, притязания ФСФР напрямую не имеют отношения к возможному объединению РусАла и СУАЛа. Однако могут усложнить процесс.

С другой стороны, для объединения металлургов формально выкупать акции не обязательно – каждый из текущих миноритариев может стать собственником акций в объединенной компании, тем более, что процедура оценки, необходимая для такого обмена была выполнена и юридически чиста. Скорее всего, в ближайшее время регулирующие органы разработают правила процедуры оценки, а для СУАЛа и РусАла сам факт возможности слияния будет определен уже в ближайшие недели.

**Полюс Золото направит на
выкуп собственных акций до
\$1 млрд., причем цены выкупа
могут оказаться выше
рыночных для поддержания
текущей капитализации
компании**

Еще одним интересным событием прошлой недели, повлиявшим на котировки компании, является решение совета директоров Полюс Золота об обратном выкупе акций с рынка и их возможным дальнейшим размещением на западных торговых площадках. Для целей выкупа Полюс собирается направить до \$1 млрд., что позволит ему скупить на рынке до 8-10% акций, находящихся в обращении. Кроме того, перед размещением (по всей видимости, будет выбрана Лондонская площадка) свою часть акций в компании продаст и Интеррос. Однако точный пакет, от которого собирается избавиться холдинг, пока неясен, но вряд ли он будет больше необходимого для владения контролем над компанией.

По нашему мнению этот выкуп в состоянии поддержать акции Полюса на фоне снижающейся конъюнктуры на рынках золота. Не исключен вариант и того, что цены выкупа акций с рынка будут выше рыночных, однако, по нашему мнению, существенного роста котировок Полюса на этом фоне ожидать не следует. Несмотря на планы расширения производства и запасов золота, компания при сегодняшней капитализации оценена на уровне на 30-60% выше западных аналогичных компаний, а вот устойчивое развитие на перспективу до 2015 года может подвергнуться сомнениям. В текущей стратегии компании долгосрочная цена на золота учитывается на уровне в 550-600/унцию, хотя в будущем возможно значительное снижение этой цены. Что автоматически приведет к снижению рентабельности производства.

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
Вимм-Биль-Данн (АДР)	WBD	1	46.10	3.30	7.71	750 900
ОАО "Пятерочка" (АДР)	FIVE		19.60	1.10	5.95	1 108 876
Вымпелком (АДР)	VIP	0.25	62.62	2.72	4.54	5 639 700
Рамблер Медиа (АДР)	RMG		24.00	0.87	3.76	75 245
Amtel	AMV		5.20	0.15	2.97	396 200
Голден Телеком (АДР)	GLDN	1	30.64	0.82	2.75	511 444
Юкос (АДР)	YUKOY	4	2.70			32 592
Ростелеком (АДР)	ROS	6	28.95	-0.05	-0.17	219 200
АФК Система (АДР)	SSA	0.02	28.05	-0.20	-0.71	2 076 513
Евраз Холдинг (АДР)	EVR		22.00	-0.25	-1.12	731 535
МТС (АДР)	MBT	5	39.65	-1.07	-2.63	6 496 600
Стальная группа "Мечел" (АДР)	MTL	3	21.10	-0.65	-2.99	926 200
ГМК НорНикель (АДР)	NILSY	1	121.25	-3.75	-3.00	275 522
Сургутнефтегаз (АДР)	SGTZY	50	63.80	-3.40	-5.06	385 429
Лукойл (АДР)	LUKOY	1	77.85	-4.65	-5.64	2 617 402
НОВАТЭК (АДР)	NVTK	0.01	46.00	-3.00	-6.12	1 931 237

Мировые индексы за неделю

Индекс	Значение	Изменение за неделю, %	ID_PROV
Dow Jones Ind. Avg.	11 560.77	1.48	4.00
Индекс S&P 500	1 319.87	1.61	4.00
Nasdaq	2 235.59	3.22	4.00
FTSE	5 877.00	-0.04	4.00
DAX	5 937.87	2.46	4.00
NIKKEI 225	15 866.93	-1.33	4.00
Индекс MSCI EM	771.52	0.18	3.00
Hang Seng	17 237.65	0.54	4.00

Российский рынок акций за неделю

Эмитент	Тикер	Target-price, \$	Рекомендация	Цена закрытия, \$	Изменение, %	Объем торгов РТС, \$	Объем торгов ММВБ, \$	Капитализация, \$млн
Газпром	gazp	9.00	держать	10.8700	-1.18	60 593 693	1 617 275 011	257 945
Лукойл	LKOH	100.82	покупать	77.9000	-5.35	49 942 150	638 883 442	66 866
Газпромнефть	SIBN	4.93	покупать	3.9000	-3.70	137 000	13 122 002	18 491
Сургутнефтегаз	SNGS	1.44	держать	1.3050	-2.97	2 375 396	154 285 538	46 622
Сургутнефтегаз	SNGSP	1.19	покупать	0.8800	-3.30	1 473 985	34 176 852	6 778
Татнефть	TATN	3.36	держать	4.4000	-6.38	3 141 848	63 473 461	9 586
Татнефть	TATNP	2.48	держать	2.5000	-10.71		2 844 399	369
ЮКОС	YUKO			0.6250	-10.71	42 900	2 266 456	1 398
Башнефть	BANE	13.23	держать	14.5500	0.34			2 476
Мегионнефтегаз	MFGS			43.0000	-6.52		8 645	4 277
Пурнефтегаз (Роснефть)	PFGS		Пересмотр	40.0000			375 360	3 341
Сахалинморнефтегаз	SKGZ			20.0000			399 030	1 220
Удмуртнефть	UDMN	955.53	держать	650.0000	-7.14		0	1 737
РАО "ЕЭС"	EESR			0.7805	4.21	47 654 124	1 330 508 715	32 039
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.6300	-4.55	98 550	11 449 650	1 307

PROSPECT WEEKLY

ТГК-3	MSNG	0.10	продавать	0.1810			1 722 351	5 113
Башкирэнерго	BEGY		отозвана	1.1250	-4.26			1 173
Иркутскэнерго	IRGZ		пересмотр	0.5700	-1.72	132 675	356 523	2 717
Ленэнерго	LSNG			0.5000	-20.63		0	383
Ленэнерго	LSNGP			0.3000	-25.00		1 876	39
Нижновэнерго	NNGE			37.0000				145
Пермэнерго	PMNG			4.6000			1 269	167
Ростелеком	RTKM			4.6200	-4.55	387 325	24 980 753	3 367
Ростелеком	RTKMP			2.0000	2.56		5 191 080	486
Башинформсвязь	BISV	0.24	покупать	0.1800	2.86	59 310	0	171
ВолгаТелеком	NNSI			4.0500	2.27	508 160	515 168	996
ВолгаТелеком	NNSIP			3.0500	0.99	30 500	21 688	250
МГТС	MGTS			19.7000	5.35	59 700	392 752	1 573
МГТС	MGTSP			18.5000	1.09	479 076	66 224	295
СЗТ	SPTL			1.0900	-2.42		395 411	960
СЗТ	SPTLP			0.8100	-2.41	41 500	235 247	203
Уралсвязьинформ	URSI			0.0376	1.08	113 100	10 084 061	1 214
ЦентрТелеком	ESMO			0.5600	6.67	272 500	1 443 479	884
ЦентрТелеком	ESMOP			0.4200	2.44	39 318	48 493	221
ЮТК	KUBN			0.1155	-2.12		138 405	342
ЮТК	KUBNP			0.0977	0.72		14 892	95
АВТОВАЗ	AVAZ			57.0000			1 872 258	1 550
ГАЗ	GAZA			75.2000	0.53	44 751		988
ОМЗ	OMZZ			7.4000	1.37		52 564	263
НорНикель	GMKN			121.0000	-2.42	5 454 690	344 464 835	23 257
Северсталь	CHMF	12.49	держать	11.6000	-2.52	799 310		10 797
Челябинский ТПЗ	CHEP			2.0000	0.50	231 583		945
Сбербанк	SBER			2 055.0000	-6.59	2 569 850	195 199 016	39 045
Сбербанк	SBERP			30.0000	-6.25		41 475 461	1 500
Аэрофлот	AFLT			2.2000	4.76	46 150	2 192 141	2 443
Балтика	PKBA			39.8000	1.40	20 000	256 344	4 663
Балтика	PKBAP			29.2600	-0.81	94 932	187	396
Торговый Дом ГУМ	GUMM			2.2600			603	136
Красный Октябрь	KROT			20.0000	17.65	165 449	8 919	175
ЦУМ	TZUM			1.8500			15 080	166

Аналитический отдел

Парфенов Дмитрий – и.о. начальника отдела

parfenov@prospect.com.ru

Нефть, газ и химия - Мангилев Дмитрий

mangilev@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

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 "Перспект"

Почтовый адрес: Россия, Москва, 123001, Трехпрудный переулoк, 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 "Перспект" 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 "Перспект". Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения компании "Перспект" не допускается.