

# PROSPECT WEEKLY

## ВЗГЛЯД НА РЫНОК:

За прошедшую неделю индекс РТС вырос от 1559.03 пунктов до 1617.52 пунктов (3.75%), установив новый исторический максимум на уровне 1626.44 пунктов. В начале текущей недели эти максимумы были обновлены, но рост уже был исключительно выборочным, почти полностью определяясь динамикой акций ГКМ Норильский никель и Газпрома. Общие объемы торгов на фондовом рынке при этом заметно сократились.

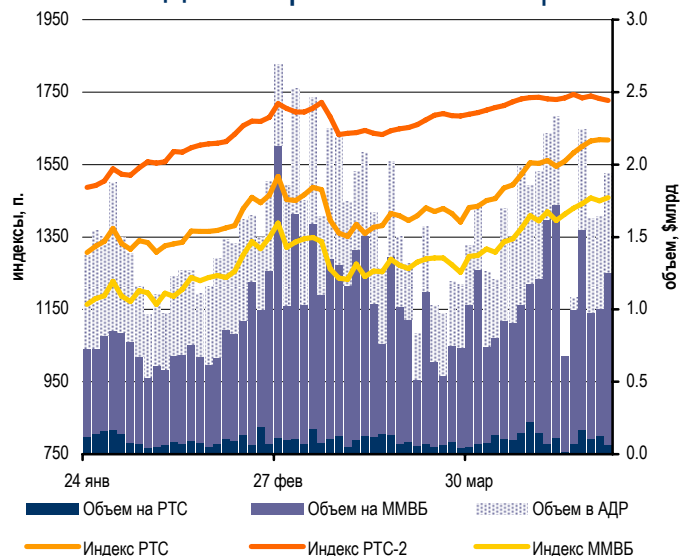
Мы рекомендуем использовать сложившуюся ситуацию для сокращения длинных позиций. Сырьевой фактор будет подпитывать спрос на российском рынке акций, и это создает хорошую возможность для фиксации прибыли.

Цены на нефть обновили свои исторические максимумы, и хотя в начале текущей недели они резко провалились вниз (сразу более 6%) вследствие сложившейся перекупленности рынка, далеко упасть им не дают все те же иранский и нигерийский факторы, а «прокол» сопротивления на уровне прежних исторических максимумов технически открывает дорогу наверх. Коррекция на нефтяном рынке может занять несколько дней, но после 28 апреля, когда Совбез ООН вновь начнет рассматривать вопрос о санкциях в отношении Ирана, рост цен может возобновиться.

В то же время бесконечный рост «без ориентиров» на одном лишь сырьевом факторе неизбежно будет повышать беспокойство инвесторов. В настоящее время рынку необходимо «отстояться», и поводом для краткосрочной коррекции могут стать временное снижение нефтяных цен и ухудшение ликвидности в конце месяца. Целью коррекции считаем уровень 1555 пунктов, в крайнем случае - 1535 пунктов. Глубоких провалов не ожидаем, среднесрочно рынок остается сильным.

Из остального новостного фона следует отметить ослабление доллара по результатам встречи G7, активизировавшей давление на Китай по вопросу укрепления юаня. Евро/доллар нацелился в итоге на уровень 1.25, а факторов коррекции доллара вверх пока не видно.

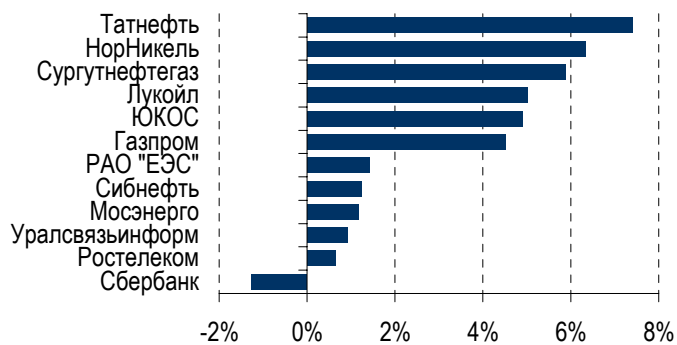
## Индикаторы за 3 месяца



## Индекс РТС и объемы торгов



## "Голубые фишки" за неделю



## Корпоративные новости Нефтегазовый сектор

**Цена на нефть: новый исторический максимум**

Наиболее значительной новостью на прошедшей неделе стал значительный рост цен на нефть. В последний торговый день цена за баррель нефти сорта Brent превысила \$75. Обострение ситуации в Нигерии, сохраняющаяся напряженность в переговорах с Ираном относительно атомной программы и снижающиеся запасы нефти в США – все это привело к достижению цен на углеводородное сырье нового исторического максимума.

В начале текущей недели нефть подешевела до уровня в \$73 за баррель, чему способствовало, в частности, заявление ОПЕК о решении не снижать добычу. Мы ожидаем, что в связи с сохранением напряженной ситуации в Нигерии и в переговорах с Ираном, в ближайшее время цены на нефть будут колебаться вблизи достигнутых уровней: \$72-75 за баррель. В более долгосрочной перспективе мы не исключаем дальнейшего повышения нефтяных котировок. На фоне сохранения высоких темпов развития азиатских экономик уже не кажутся нереальными прогнозы о достижении цены на нефть к концу 2006 года уровня в \$85/баррель.

**Основной новостью сектора стала публикация предварительных данных по оценке дочерних компаний Роснефти**

Основной корпоративной новостью в нефтегазовом секторе на прошедшей неделе стала публикация предварительных данных по оценке дочерних компаний Роснефть.

18 апреля Роснефть опубликовала официальное заявление относительно консолидации дочерних компаний перед предстоящим IPO. Были объявлены коэффициенты обмена акций «дочек» на акции самой Роснефти и цены выкупа акций, основанные на оценках Deloitte & Touche, которые в большинстве случаев оказались ниже текущих рыночных котировок. Данный фактор спровоцировал значительное снижение котировок акций данных компаний, приблизив рыночные цены акций к их оценке с учетом коэффициентом обмена на акции Роснефти. Так, обыкновенные акции Пурнефтегаза снизились по итогам недели на 25.5%, Сахалинморнефтегаза – на 30%, Комсомольского НПЗ – более чем на 50%.

Стоит отметить, что, не имея данных о размере предстоящей допэмиссии акций Роснефти, оценку рынком ценовых уровней ее дочерних компаний нельзя считать абсолютно точной, и она может рассматриваться только в качестве ориентира для инвесторов.

Более подробно см. <http://www.prsp.ru/index.html?group=3&topic=3>

## Электроэнергетика

**РАО «ЕЭС»: финансовая отчетность за 9 месяцев 2005 года в соответствии с МСФО**

Доходы Группы РАО "ЕЭС России" от основной деятельности за 9 месяцев 2005 г. составили 544.517 млрд. рублей (\$19 330 млн.), что на 66.804 млрд. рублей (\$2 372 млн.) (на 14%) выше показателя за аналогичный период 2004 г.

Расходы Группы по основной деятельности в январе-сентябре 2005 г. увеличились на 15% и составили 502.551 млрд. рублей (\$17 839 млн.). Основное влияние на увеличение общих расходов оказало увеличение цен на все виды топлива.

Прибыль Группы РАО "ЕЭС России" от основной деятельности за отчетный период уменьшилась на 587 млн. рублей (\$20.84 млн.) по сравнению с аналогичным периодом 2004 г. и составила 41.966 млрд. рублей (\$1 489.7 млн.).

Чистая прибыль Группы за 9 месяцев 2005 г. составила 9.749 млрд. руб. (\$ 346.1 млн.) (за 9 месяцев 2004 г. – 14.103 млрд. руб.). Уменьшение показателя чистой прибыли произошло, в основном, в результате превышения темпов расходов по основной деятельности над доходами.

Основные средства Группы на 30 сентября 2005 г. составили 921.016 млрд. рублей (\$32 331 млн.), что на 3.2% выше аналогичного показателя на начало года. Увеличение балансовой стоимости основных средств связано с превышением суммы капитальных вложений в основные средства над суммой амортизационных отчислений, выбытий и убытка от экономического устаревания, а также с приобретением ЗАО "Молдавской ГРЭС" и ЗАО "Электрические сети Армении".

Дебиторская задолженность в течение 9 месяцев выросла на 20.203 млрд. рублей (\$708.9 млн.) и на 30 сентября 2005 г. составила 131.445 млрд. рублей (\$4 612 млн.). Кредиторская задолженность по итогам 9 месяцев 2005 г. составила 145.216 млрд. рублей (\$5 095 млн.), увеличившись с начала года на 18.624 млрд. рублей (\$654 млн.).

На изменение показателей дебиторской и кредиторской задолженности в отчетный период наиболее значительное влияние оказали сезонные факторы. В частности, на дебиторскую задолженность – увеличение авансов выданных поставщикам и подрядчикам и др. Увеличение кредиторской задолженности, в основном, произошло за счет сезонного увеличения задолженности перед поставщиками и подрядчиками.

## Телекоммуникации

**Результаты Вымпелкома за 2005 год соответствовали ожиданиям аналитиков и оказались лучше показателей основного конкурента – МТС**

На прошедшей неделе Вымпелком опубликовал результаты за четвертый квартал и 2005 год. Результаты превзошли наши ожидания и оказались весьма позитивны, особенно по сравнению со снижением темпов роста, продемонстрированным МТС, основным конкурентом Вымпелкома. Из ключевых показателей отметим рост годовой выручки на 52% до \$3211 млн, рост OIBDA на 53% до \$1571 млн, а также рост чистой прибыли за год на 75.6% до \$615.1 млн. Отметим также, что маржа OIBDA и чистой прибыли компании в четвертом квартале 2005 года превзошла аналогичный показатель МТС. Таким образом, пересмотр стратегии с упором на максимизацию выручки и прибыли от существующих абонентов, а не на расширение абонентской базы, дал свои плоды – финансовые показатели Вымпелкома росли в 2005 году гораздо более уверенно, чем у МТС, а рост OIBDA и чистой прибыли Вымпелкома опередил рост выручки, что свидетельствует об успешной оптимизации внутренней работы компании.

Капиталовложения Вымпелкома в 2005 году составили \$1.635 млрд, из которых \$1.5 млрд было вложено в России. По ожиданиям компании, уровень капвложений в 2006 году останется на уровне \$1.6 млрд, но доля вложений в России уменьшится до \$1.2 млрд.

**Конфликт акционеров не сказался на операционных и финансовых показателях Вымпелкома**

Положительным моментом является и тот факт, что конфликт акционеров не сказался на работе компании в 2005 году. Учитывая, что диалог Teleog и Altimo, кажется, сдвинулся с мертвой точки, позитивные результаты компании могут придать уверенности инвесторам, что положительным образом скажется на котировках компании. За неделю, прошедшую после объявления финансовых результатов цена АДР Вымпелкома выросла на 4.4%

**Определены даты годовых собраний акционеров и составления реестра ряда телекоммуникационных компаний**

На прошедшей неделе были определены даты годовых собраний акционеров ряда телекоммуникационных компаний. Так ГСА Ростелекома состоится 24 июня, а датой закрытия реестра акционеров объявлено 5 мая. Совет директоров также рекомендовал Общему собранию акционеров выплатить дивиденды за 2005 год в размере 3.7178 руб на одну привилегированную акцию и 1.5617 руб на одну обыкновенную акцию. Общий объем дивидендных выплат составит 2040.8 млн руб (22.6% от чистой прибыли по РСБУ). Таким образом, дивидендная доходность по привилегированным акциям Ростелекома по ценам закрытия пятницы составит 5.6%, по обыкновенным акциям - 1.6%.

Годовое собрание акционеров ВолгаТелеком состоится 26 июня, а дата составления реестра акционеров назначена Советом директоров компании на 7 мая. Поскольку это выходной день, то по существу датой отсечки станет 6 мая. Рекомендованный размер дивидендов пока не утвержден - этот вопрос будет рассмотрен на Совете Директоров, который состоится в середине мая 2006 года. Годовое собрание акционеров Северо-Западного Телекома состоится 30 июня, а датой составления реестра выбрано 15 мая (конец операционного дня). В следующей таблице мы приводим наши ожидания по дивидендам компаний телекоммуникационного сектора (выделены компании, по которым размер дивидендов уже определен).

	Дивиденды на об.акц., руб.	Дивиденды на пр.акц., руб.	Див.доходн. по об.акц., %	Див.доходн. по пр.акц., %	Дата сост. реестра	Дата ГСА
ВолгаТелеком	1.3782	2.7567	1.2%	2.7%	7 мая	26 июня
СЗТ	0.3155	0.7401	0.9%	2.8%	15 мая	30 июня
ЮТК	0.0117	0.0356	0.3%	0.9%		
ДальСвязь	0.8914	2.7335	1.0%	3.0%		
Сибирьтелеком	0.0100	0.0181	0.4%	0.8%	1 мая	19 июня
Уралсвязьинформ	0.0124	0.0204	1.0%	2.1%		
ЦентрТелеком	0.0847	0.1271	0.5%	0.9%		
<b>Ростелеком</b>	<b>1.5617</b>	<b>3.7178</b>	<b>1.6%</b>	<b>5.6%</b>	<b>5 мая</b>	<b>24 июня</b>
Башинформсвязь	0.0375	0.2439	0.6%	5.3%		
МГТС	2.2027	55.0663	0.4%	11.1%		

## Металлургия и Машиностроение

**После сообщений о выходе из металлургического бизнеса акционера Мечела В.Иориха, нашелся другой игрок, заинтересовавшийся покупкой акций группы**

Из интересных событий на прошлой неделе следует отметить сообщение о возможном приобретении Металлоинвестом доли в стальной группе Мечел.

Как было сообщено в СМИ, совладелец ЗАО "Металлоинвест" Алишер Усманов заявил, что ему предлагают выкупить акции ОАО "Мечел". Однако миноритарный пакет заинтересовать предпринимателя вряд ли способен – для такого крупного игрока, каким является Металлоинвест, привлечь внимание может лишь пакет не ниже блокирующего.

После желания выйти из бизнеса Мечела второго основного владельца – Владимира Иориха – на рынке циркулируют слухи о возможных стратегических инвесторах, которых могут заинтересовать акции группы. На уровне слухов появлялась информация об интересе к акциям со стороны государственного "Рособоронэкспорта", который мог бы интегрировать некоторые предприятия группы (в частности ЧМК и Ижсталь) в создаваемый оборонный холдинг. Также часто назывался в качестве претендента и "Металлоинвест", желающий создать крупнейшую в России железорудную стальную корпорацию. Причем Металлоинвест значительно преуспел в создании холдинга. На прошедшей неделе прошла также информация о выкупе пакета привилегированных акций Михайловского ГОКа у Внешторгбанка Уральской Сталью, входящей в Металлоинвест. Причем ранее холдинг уже выкупил у частных владельцев более 98% обыкновенных акций. Все эти мероприятия имеют целью создание единой компании с последующей консолидацией пакетов акций других предприятий, подконтрольных Усманову – ОЭМК и Лебединского ГОКа.

**Металлоинвест сейчас активно проводит процесс консолидации и объединения своих предприятий в единую группу**

На этом фоне включение Мечела в состав холдинга А.Усманова путем стратегического партнерства выглядит вполне рационально. Специализируясь на строительном сортаменте, а также имея мощности по производству широкого спектра проката из специальных и коррозионностойких сталей стальной дивизион Мечела мог бы получить синергию от объединения с производителем качественного сорта – ОЭМК и специализирующейся на производстве штрипса, конструкционного листового проката и трубной заготовки Уральской Стали. Причем, имея в виду неразвитость у Металлоинвеста собственной угольной базы, сотрудничество с Южным Кузбассом также бы могло пойти на пользу обеим группам.

Однако перспективы объединения активов данных компаний видятся нами в среднесрочной перспективе маловероятными. Предприятия Мечела имеют достаточно прозрачную отчетность и работают по американским законам о рынке ценных бумаг. Предприятия же Металлоинвеста пока достаточно закрыты и лишь планируют переходить к большей открытости. Кроме того, контролирующий сейчас Мечел акционер – Игорь Зюзин (47% акций группы) – неоднократно делал заявления о готовности увеличить собственный пакет до контрольного, что подразумевает выкуп недостающих акций у В.Иориха. В этом случае пакет, который может быть собран Металлоинвестом будет меньше блокирующего. Это вряд ли заинтересует А.Усманова, поэтому мы предполагаем, что данный переговорный процесс закончится лишь демонстрацией намерений. В дальнейшей перспективе все будет зависеть и от возможности Металлоинвеста быстро провести консолидацию принадлежащих ему активов, а также от желания И.Зюзина пустить в собственный бизнес другого стратегического партнера.

Пока же акции группы торгуются на уровне \$8.5/8.9 акцию и существенного изменения по ним мы не ожидаем. Мы рекомендуем держать акции компании, так как считаем, что по ним возможен некоторый рост, связанный с улучшением ситуации на рынке стального металлопроката, ожидаемого в конце апреля – начале мая 2006 года.

**Норникель заинтересовался узбекским ураном.**

Также на прошлой неделе стало известно о возможных планах Норильского Никеля заняться урановым проектом.

Как стало известно в среду, 19 апреля, российский производитель цветных металлов высказал заинтересованность в приобретении у американской компании Newmont доли в СП «Зеравшан-Ньюмонт», которое разрабатывает отвалы месторождения Мурунтау Навоийского горно-металлургического комбината (НГМК). При этом конечной целью участники рынка назвали доступ российской компании к урану и золоту, добываемому НГМК. Newmont Mining владеет 50% акций в этом СП.

По нашему мнению, интерес Интерроса и Норильского Никеля к данному активу вполне оправдан. С одной стороны, для создания крупнейшей золотодобывающей компании, а именно такую цель ставят перед собой владельцы Полюса, компании неплохо было бы получить контроль над золотоносными рудами Узбекистана, шестого в мире производителя золота. Доказанные запасы драгметаллов в этой стране позволят Полюсу в случае получения доступа к этим ресурсам стать одним из крупнейших золотодобывающих предприятий в мире. С другой стороны, второе важное направление работы компании – возможность выйти на рынок урансодержащей руды и обогащенного урана. В свое время предприятия Узбекистана входили в общую производственную цепочку с российскими компаниями и являлись крупнейшими поставщиками урановых руд. После переориентации внешней политики Узбекистана на Запад, мы потеряли практически полностью данные источники сырья. Теперь, с изменением ситуации, российская сторона вновь может получить доступ к урановым активам. Видимо в силу того обстоятельства, что интерес правительственных организаций к данному проекту затруднен в связи с возможным противодействием со стороны США, поучаствовать в получении контроля над предприятием может Норильский Никель, и так являющийся «государственноориентированной» компанией.

Мы считаем, что при удачном стечении обстоятельств, Норникель вполне может приобрести контроль над НГМК. В этом случае плюсы получит как Полюс, так и сам ГМК Норильский Никель. Выходя, с одной стороны, на узбекский рынок золота, а с другой получая контроль над урановым производителем компания значительно диверсифицирует свои активы и получит доступ к перспективному рынку атомной энергетики. Мы считаем это положительным фактором для компании.

## Мировые индексы за неделю

Индекс	Значение	Изменение за неделю, %	ID_PROV
Dow Jones Ind. Avg.	11 347.45	1.88	4.00
Индекс S&P 500	1 311.28	3.20	4.00
NIKKEI 225	17 403.96	0.99	4.00
Индекс MSCI EM	843.60	4.27	3.00

## 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	10.1993	4.59	378 765 453	1 363 803 452	238 916
Лукойл	LKOH	100.82	покупать	92.0500	4.54	31 541 040	1 092 950 258	77 869
Сибнефть	SIBN	4.93	держать	5.5000	5.16	1 801 450	23 945 623	25 709
Сургутнефтегаз	SNGS	1.44	держать	1.7800	6.27	4 762 600	325 126 484	63 414
Сургутнефтегаз	SNGSP	1.19	держать	1.3400	3.08	3 823 500	48 177 685	10 321
Татнефть	TATN	3.36	Продавать	5.8700	6.73	2 178 911	71 629 047	12 789
Татнефть	TATNP	2.48	Продавать	3.3500	3.40	398 300	11 150 001	494
ЮКОС	YUKO			0.8500	-10.99	155 950	26 034 201	1 901
Башнефть	BANE	13.23	продавать	17.5000	4.48	1 522 246		2 947
Мегионнефтегаз	MFGS			61.0000		122 000	692 569	6 068
Пурнефтегаз (Роснефть)	PFGS		Пересмотр	47.3000	-25.51	1 861 300	14 234 462	3 962
Сахалинморнефтегаз	SKGZ			24.5000	-30.00	882 510	17 629 006	1 494
Удмуртнефть	UDMN	955.53	покупать	600.0000		24 940	206 209	1 603
<b>Электроэнергетика</b>								
РАО "ЕЭС"	EESR			0.7530	2.17	22 337 675	1 038 827 072	30 870
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.6200	3.33	20 867	15 659 737	1 287
Мосэнерго	MSNG	0.10	продавать	0.1750			8 100 042	4 944
Башкирэнерго	BEGY		отозвана	1.0900	3.32			1 137
Иркутскэнерго	IRGZ		пересмотр	0.6200	1.64		2 289 092	2 955
Ленэнерго	LSNG			0.5000			0	383
Ленэнерго	LSNGP			0.3300			0	43
Нижегородэнерго	NNGE			39.0000	8.33			153
Пермэнерго	PMNG			6.0000			16 808	217
Самарэнерго	SAGO						0	
<b>Телекоммуникации</b>								
Ростелеком	RTKM			3.5250	0.86	6 531 843	182 840 946	2 569
Ростелеком	RTKMP			2.3200	5.45	28 800	17 039 388	563
Башинформсвязь	BISV	0.24	покупать	0.2250			0	214
ВолгаТелеком	NNSI			4.3100	0.70	344 935	858 645	1 060
ВолгаТелеком	NNSIP			3.7150	0.13	156 949	454 755	305
МГТС	MGTS			19.4000	1.04	117 300	202 202	1 549
МГТС	MGTSB			18.3000	1.67	964 593	395 989	292
СЗТ	SPTL			1.2300	0.41	243 553	782 401	1 084
СЗТ	SPTLP			0.9950		129 727	692 369	249
Уралсвязьинформ	URSI			0.0439	1.15	1 380 300	50 494 855	1 418
ЦентрТелеком	ESMO			0.6300	-0.16	197 311	346 176	994
ЦентрТелеком	ESMOP			0.5350		48 724	69 996	281
ЮТК	KUBN			0.1620	0.93	113 624	586 227	480
ЮТК	KUBNP			0.1380		79 283	133 033	134
<b>Машиностроение</b>								
АВТОВАЗ	AVAZ			58.0000	-4.68	238 000	8 441 572	1 618
ГАЗ	GAZA			84.5000	4.32	1 073 750		1 110
Металлургия	OMZZ			9.9500	-0.50	20 000	147 311	353
<b>Нефтегазовый сектор</b>								
НорНикель	GMKN			118.5000	6.76	11 567 538	510 092 571	22 553
Северсталь	CHMF			13.4000	2.68	772 328		7 395
Челябинский ТПЗ	CHEP			1.9300	-1.03	147 230		912
<b>Банковский сектор</b>								
Сбербанк	SBER			1 552.0000	-0.19	15 272 980	195 502 960	29 494
Сбербанк	SBERP			27.5000	-1.79	1 692 774	69 400 007	1 375
<b>Транспорт</b>								
Аэрофлот	AFLT			2.3500	9.30	539 000	6 432 805	2 610
<b>Потребительский сектор</b>								
Балтика	PKBA			39.0100	-1.98	150 722	283 808	4 570
Балтика	PKBAP			31.1000	0.32	35 200	86 329	421
Торговый Дом ГУМ	GUMM			3.1000			52 518	186
Красный Октябрь	KROT			20.5000			2 413	180
ЦУМ	TZUM			1.4700	13.08	213 021	126	133

## 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  
Аброчнов Сергей  
Бохин Александр

## Управление активами

Виноградов Константин  
Кокорев Игорь  
Ложкина Ирина  
Вольнов Дмитрий  
Котов Дмитрий

## Инвестиционная компания "Перспект"

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 "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.