

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (05/04/18)

Накануне глава Газпрома Алексей Миллер сообщил о том, что пока газовый концерн полностью от украинского транзита отказываться не будет по причине того, что пока технически невозможно отказаться от этого. Пока через украинскую территорию газ буде поставляться в соседние страны Европы, но, по мнению главы Газпрома, далеко не в тех объемах, как раньше. Новые объемы поставки однозначно будут менее значительны, чем существовали ранее. Возможно, речь идти об экспорте не более чем о 15 млрд. кубометров газа в год.

Важно также отметить выраженное со стороны Газпрома желание заключить новое соглашение с украинским «Нафтогазом», которое бы устраивало Газпром. Понятно, что после решения Стокгольмского арбитража двум сторонам стало тяжелее вести переговоры, но пока технически нет возможности «обойти стороной» транзит газа через украинскую территорию, переговоры придется проводить, но, правда, уже не на тех условиях, которые Газпром получил в рамках рассмотрения иска в Стокгольмском арбитраже.

Любопытно, что буквально через несколько часов после заявления г-на Миллера появилась информация о том, что еврокомиссия собирается одобрить обязательства Газпрома по антимонопольному делу и закрыть его без штрафа. Судя по всему, Европа очень внимательно следит за отношениями Газпрома и Украины, выказывая свою полную готовность и решимость действовать позитивно в отношении газового концерна. Заметим, что никаких существенных уступок Газпром в новых предложениях по урегулированию европейской стороне не давал, оставшись на своих прежних позициях. Это значит, что фактически Газпром будет поставлять газ странам Восточной Европы по рыночным ценам, которые формируются на ключевых газовых хабах.

Ясно, что для акционеров Газпрома такая новость не стала приятной неожиданностью сразу, что и выразилось накануне в котировках бумаги – при тотальной коррекции на рынке бумаги Газпрома снижались вместе с рынком, но в долгосрочной перспективе данная новость является позитивной, ибо споры могут все же прекратиться.

Если Газпром и Нафтогаз сумеют прекратить заочные упреки и претензии друг к другу после решения Стокгольмского арбитража, и, несмотря на всё недовольство решения международного суда, начать переговоры, для котировок компании начнется позитивный период и перспективы добраться до 150 рублей за акцию до конца апреля 2018-го года.

Из других новостей стоит выделить размещение группой «Черкизово» обыкновенных акций с листингом на Московской бирже. Инвесторы смогут участвовать как в первичной, так и во вторичной части размещения. На продажу будут выставлены акции существующих владельцев, а количество размещаемых акций будет определено в процессе формирования книги заявок. Также к размещению будут предложены около 6,6%-й доли в капитале группы, принадлежащие акций АПК «Михайловский» – дочерней структуре группы.

Акции, выставленные на продажу в рамках допэмиссии за счет средств, полученных от размещения, должны принести группе около \$150 млн., которые будут направляться, прежде всего, на погашение долга и на различные возможные приобретения.

Ясно, что компания понимает степень насыщенности ключевого для неё российского рынка свинины и птицы, поэтому дальнейший рост доходов можно будет обеспечивать, прежде всего, за счет увеличения экспорта продукции. Видимо, часть привлекаемых на рынке сумм, будет направлена на достижение и этих целей.

Кроме того инвесторы будут в виде покупок отыгрывать данные о том, что коммерческие запасы нефти в США за прошлую неделю снизились на 4,6 млн. баррелей до 425,3 млн. баррелей, тогда как рынок ожидал, наоборот, роста запасов на 1,4 млн. баррелей до 431,3 млн. баррелей.

В ближайшие дни индекс МосБиржи, скорее всего, будет пытаться на фоне легкого роста нефтяных цен на фоне снижения запасов в США пробить вверх уровень в 2300 пунктов, но если курс рубля будет не сильно крепнуть из-за завершения периода активных налоговых выплат, то есть большая вероятность закрепиться чуть ниже 2300 пунктов. По валютной паре рубль/доллар мы ожидаем движение в сторону диапазона 57-57,2 по причине стабильных нефтяных цен.

На азиатских рынках индексы Японии, Южной Кореи и Австралии растут вслед за восстановлением американского рынка акций. Фондовые площадки Китая и Гонконга закрыты в связи с государственным праздником.

В Китае и Гонконге в четверг отмечается Цинмин, или «праздник чистого света», - традиционный день поминовения усопших. В связи с этим биржи этих стран закрыты. На остальных крупных площадках региона инвесторы отыгрывают рост бирж США по итогам торгов среды. Американские индексы закрылись в плюсе после падения, вызванного новостями о вводе Китаем пошлин в размере 25% на 106 наименований товаров, импортируемых из США. Так Китай отреагировал на публикацию Вашингтоном обширного списка китайских товаров, на которые предлагается ввести новые пошлины.

Оптимизм инвесторов связан с началом переговоров США и КНР по торговым вопросам. Посол Китая в США Цуй Тянькай и и.о. госсекретаря Джон Салливан обсудили двусторонние экономические вопросы. Как сообщили в четверг в госдепартаменте США, стороны договорились «оставаться в тесном контакте по этим и другим двусторонним, региональным и мировым вопросам, представляющим взаимный интерес».

Корейский индекс KOSPI вырос на 1,56% до 2 445,9 пунктов, австралийский индекс ASX 200 – на 0,65% до 5 798,7 пунктов, японский Nikkei 225 – на 1,75% до 21 693,2 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста были бумаги Мечела (обыкновенные акции выросли на 4,37%, префы — на 1,74%), акции Роснефти (+2,03%), Новатэка (+1,63%). Акции ВТБ в среду к закрытию торгов выросли на 0,13% на ожиданиях существенного роста чистой прибыли и дивидендов для акционеров по итогам 2018 года.

Среди лидеров падения были акции АФК Система (-2,13%), Русгидро (-1,9%), ОГК-2 (-1,64%), акции Соллерса (-1,44%), ТМК (-1,27%), Мосэнерго (-1,16%), МТС (-1,15%) и префы Селигдара (-1,11%).

РУСГИДРО

Сегодня Русгидро обнародовала свою инвестиционную программу, которая в 2018-2023 годах должна превысить 440 млрд. рублей.

- **Отмечается, что проект инвестпрограммы в период 2018-2023 годов предполагает ввод более 1,5 ГВт новой электрической мощности**, более 1 тысячи Гкал/ч тепловой мощности, строительство и реконструкцию более 200 км тепловых и почти 8,6 тыс. километров электрических сетей.
- **Кроме того, с 2018 по 2023 годы РусГидро группа планирует ввести первую очередь Сахалинской ГРЭС-2, третий гидроагрегат Усть-Среднеканской ГЭС, Нижне-Бурейскую ГЭС, Зарамагскую ГЭС-1, ТЭЦ Восточную, ТЭЦ в Советской Гавани**, а также начать первый этап строительства двух одноцепных высоковольтных линий 110 кВ Певек-Билибино в Чукотском АО.
- Ранее в декабре прошлого года компания сообщала, что ее инвестпрограмма в 2018-м году прогнозируется в 115,2 млрд. рублей.
- **Главной частью программы является возобновление строительства и вывод на проектную мощность Тайшетского алюминиевого завода с участием в**

проекте компании, что имеет высокое социально-экономическое значение для развития не только Иркутской области, но и всего Сибирского федерального округа. Тайшетский алюминиевый завод даст возможность создать порядка 4000 рабочих мест, а впоследствии на предприятии будут работать около 900 высококвалифицированных специалистов.

- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг РусГидро, поскольку планомерное снижение инвестпрограммы до 2022-го года будет высвобождать свободные денежные средства компании и увеличивать доходы акционеров.** При этом инвестпрограмма на 2019 год ожидается на уровне 70,7 миллиарда рублей, 2020 год – 54,5 миллиарда рублей, 2021 год – 49,5 миллиарда рублей, 2022 год – 43,4 миллиарда рублей.
- **Целевая цена: 1,04 руб. в среднесрочной перспективе.**

ТГК-14

В понедельник ТГК-14 обнародовала отчетность по МСФО за 2017-й год.

- **Чистая прибыль компании, причитающаяся акционерам группы, за 2017-й год снизилась в 4,5 раза до уровня в 392,82 млн. рублей.**
- Выручка выросла на 1,7% до уровня в 12,64 млрд. рублей, а операционная прибыль сократилась почти втрое до уровня в 715,46 млн. рублей.
- Прибыль до налогообложения составила 434,152 миллиона рублей, снизившись в 4,1 раза. Общий совокупный доход за год, причитающийся акционерам группы, составил 379,18 млн. рублей, что в 4,6 раза меньше аналогичного показателя за 2016-й год.
- **Долгосрочные обязательства компании по состоянию на 31 декабря 2017 года составили 722,39 млн. рублей по сравнению с 1,54 млрд. рублей на конец 2016-го года, краткосрочные обязательства достигли 5,62 млрд. рублей против 4,83 млрд. рублей годом ранее.**
- Мы считаем данную новость негативной для бумаг ТГК-14, поскольку столь сильное снижение прибыли ставит под вопрос проект реализации восстановления работы одного из котлов Юго-Западной котельной в Улан-Удэ. **Очевидно, что без поддержки городских властей работать на полную мощность в следующем отопительном сезоне Юго-Западная котельная просто не сможет.**
- Один из котлов на котельной Юго-Западной закрыт больше 20 лет, когда там произошла авария и котел до сих пор не введен в эксплуатацию. **На ремонт котла необходимо изыскать 16 млн. рублей, чтобы ввод еще одного котла повысил степень надежности теплоснабжения и дал возможность подключить новых потребителей.**
- **Целевая цена: 0,00472 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) **держат** акции КТК

Сегодня КТК обнародовала отчетность по МСФО за 2017-й год.

- **Чистая прибыль выросла в 3,3 раза по сравнению с предыдущим годом и составила 2,104 млрд. рублей.**
- Выручка КТК в 2017 году увеличилась на 44% до 38,66 млрд. рублей, операционная прибыль выросла в 2,5 раза в годовом выражении до уровня в 3,25 млрд. рублей. Валовая прибыль составила 6,09 млрд. рублей, увеличившись в 1,7 раза, а показатель EBITDA вырос в 1,9 раза до 5,08 млрд. рублей.
- **Особенно позитивным стал IV квартал, по итогам которого выручка увеличилась на 28% по сравнению с предыдущим кварталом до 13,23 млрд. рублей. Квартальный показатель EBITDA вырос почти в 2 раза до 2,74 млрд. рублей по сравнению с III кварталом, а чистая прибыль в IV квартале выросла в 3 раза до 1,56 млрд. рублей.**
- В целом можно признать финансовые результаты КТК позитивными по итогам 2017 года, поскольку весь год был посвящен подготовке всех направлений компании к существенному росту всех параметров работы предприятия.
- **Все мероприятия, которые проводились КТК в течение 2017 года, стали подготовкой производственного рывка для расширения рынков сбыта в течение последующих нескольких лет.** Для этого были адаптированы все технологические процессы предприятия и начаты работы по расширению пропускной способности транспортной инфраструктуры компании.
- **Позитивной новостью можно считать модернизацию первой обогатительной фабрики в прошлом году и планы в течение этого года закончить работы на ОФ «Каскад», и начать техническое перевооружение второй фабрики «Каскад-2», что позволит КТК в дальнейшем иметь стабильный ресурс для экспортного направления.**
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг КТК, поскольку в течение 2017 года компания вышла на новые рынки сбыта Западной Европы через порт Высоцкий, кроме того, активно расширяя и Восточное направление через другие порты.** Основными факторами, которые оказали влияние на финансовый результат по итогам года, стали рост цен на мировых рынках угля, а также рост объемов продаж почти на 10%.
- **Целевая цена: 167,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) **накапливать** бумаги Ютэйр

В понедельник Ютэйр обнародовал отчетность по РСБУ за 2017-й год.

- **Чистая прибыль снизилась в 11 раз до уровня в 101,08 млн. рублей.**
- Выручка перевозчика в 2017-м году уменьшилась на 3,2% до 55 млрд. рублей, а валовая прибыль сократилась в шесть раз до 168,6 млн. рублей. Убыток до налогообложения составил 644,2 млн. рублей по сравнению с прибылью в 1,44 млрд. рублей в прошлом году. **Долгосрочные обязательства компании в 2017 году выросли на 2,2% до 83,82 млрд. рублей. Краткосрочные обязательства в 2017 году снизились на 29,4% до 10 млрд. рублей.**

- В 2017-м году компания увеличила на 5,8% выручку от пассажирских перевозок за счет роста пассажиропотока.
- **Важно отметить, что основной вклад в снижение прибыли внесли грузовые перевозки, тогда как на рост выручки от пассажирских перевозок повлияли операционная эффективность и улучшение продуктового предложения. Компания смогла существенно увеличить загрузку до 76% и выполнить план, несмотря на высокую конкуренцию и снижение среднего тарифа.**
- В 2018-м году "ЮТэйр" планирует превысить план по бизнес-показателям благодаря эффективному управлению маршрутной сетью, тарифной политике и рекламной поддержке.
- **Еще одной причиной снижения выручки и прибыли можно считать реорганизацию компании в 2017-м году и передачу части доходов в дочернее предприятие «ЮТэйр — Вертолетные услуги».** При этом компания выполнила план обслуживания долговой нагрузки и выплатила кредиторам более 3 млрд. руб. процентов по кредитам и займам.
- **Тем не менее, мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Ютэйр, поскольку ожидаем роста пассажиропотока – только в январе 2018 года компания перевезла на 21% пассажиров больше, чем за аналогичный период прошлого года.**
- **Целевая цена: 12,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Русгидро – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Ютэйр – **среднесрочно**

Держать бумаги КТК - **среднесрочно**

Сокращать бумаги ТГК-14 – **долгосрочно**

Долгосрочная перспектива – от 1 года

Среднесрочная перспектива – от 6 месяцев до 1 года

Краткосрочная перспектива – до 6 месяцев.

Настоящий обзор является услугой, оказываемой в соответствии с условиями договора №И-1/15 от 05.11.15. Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом АО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. АО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. АО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

5 апреля 2018 года