

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (06/04/18)**

Сегодня ожидаем спокойных торгов в течение дня, но если бы не заявления президента Трампа о готовности ввести торговые пошлины на импорт китайских товаров стоимостью \$100 млрд. в ответ на «несправедливые» по словам главы США действия Поднебесной. Эти заявления Трампа снова увеличивают нервозность на рынки и оказывают давление на рискованные активы сегодня утром.

Президент Трамп уже направил указ Управлению торгового представителя Штатов рассмотреть возможность введения дополнительных тарифов на китайские товары, т.е. они пока еще не введены, но всё впереди. Пока достаточно жесткая позиция американских властей в части реализации протекционистских торговых мер остается таковой.

Сегодня также выйдут данные по рынку труда в США, и если они подтвердят статистику по числу созданных рабочих мест в несельскохозяйственном секторе от ADP, то шансы на позитивное завершение недели повышаются.

Интересная новость пришла из корпоративного сегмента, где совет директоров Русгидро одобрил участие компании в достройке Тайшетского алюминиевого завода «Русала», стоимость входа в проект составляет не более \$320 млн.

Русал принимает в счет оплаты 50% в СП принадлежащие Русгидро 42,75% акций Иркутской электросетевой компании (\$150 млн.), а оставшиеся \$19,5 млн. оплачиваются в рассрочку в течение трех лет после выхода ТаАЗа на проектную мощность. Оставшаяся часть от общей цены входа будут оплачиваться будущими доходами завода: СП заключит договор займа с компаниями "Русала", а погасит его за счет денежного потока после выхода ТаАЗа на проектную мощность.

Индекс Московской биржи вчера вновь тестировал отметку в 2300 б.п. (максимумы за последние две недели). В случае сохранения умеренно-негативных настроений индекс Мосбиржи вновь может откатиться в район 2260-2280 б.п., но внутренние истории, в частности сегодняшняя публикация отчетности Сбербанка по РСБУ за три месяца, могут сдерживать негатив.

Для нефтяных рынков будет большое влияние новости об открытом месторождении в Бахрейне. Первые оценки величины сланцевых запасов в открытом месторождении очень позитивны и колеблются около 80 млрд. баррелей нефти и 14 трлн. м3 газа. Это очень крупные запасы нефти вполне сопоставимые с доказанными запасами России.

Министр энергетики страны шейх Мохаммед бин Халифа аль-Халифа уже сообщил о планах привлечь к разработке нового месторождения иностранные компании. Понятно, что говорить о добыче на новом месторождении до 2023-го года не приходится, поэтому повлиять на мировое соотношение спроса и предложения пока оно не сможет.

**На азиатских рынках** основные фондовые площадки региона в пятницу торгуются преимущественно в плюсе, несмотря на заявления президента США Дональда Трампа о возможном повышении пошлин для товаров из Китая на \$100 млрд.

Остальные фондовые площадки Азии оценивают новости о развитии торгового конфликта США и КНР. Президент США Дональд Трамп в пятницу поручил Торговому представительству страны изучить возможность повышения пошлин на товары из Китая на \$100 млрд.

Ранее США приняли решение повысить действующие в отношении китайских товаров пошлины на \$50 млрд. Новые пошлины было решено ввести для 1,3 тыс. китайских товаров - как ответ на нарушение Китаем интеллектуальных прав на американскую продукцию. Так США намерены преодолеть многомиллиардный торговый дефицит с Китаем. Пекин в ответ анонсировал ответные пошлины на те же \$50 млрд., но они пока тоже не начали действовать.

Тем не менее, как отмечают инвесторы, рынки реагируют на очередные новости по пошлинам относительно спокойно. Инвесторы поняли, что большая часть жестких

заявлений в отношении торговых пошлин вряд ли приведет к шагам, которые нарушат глобальный экономический рост.

Биржи Шанхая и Шэньчжэня в пятницу остаются закрытыми в связи с праздником Цинмин, или "праздником чистого света", - традиционным днем поминовения усопших. По итогам торгов среды индекс Shanghai Composite снизился на 0,18% до 3131,11 пунктов, шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite на 0,57% до 1 831,7 пунктов.

**По состоянию гонконгский индекс Hang Seng Index на 1,26% до 29 889,96 пунктов. Корейский KOSPI снижался на 0,49% до уровня в 2 425,62 пунктов, австралийский индекс ASX 200 поднимался на 0,18% до 5 799,1 пунктов.**

Теперь к российскому рынку акций:

**В металлургическом секторе** бумаги Мечела продолжали падение на вечерних торгах на фоне отчетности за четвертый квартал и за весь 2017-й год. К текущему моменту привилегированные акции падают на 5,72%, обыкновенные – на 4,22%.

Чистая прибыль группы Мечел по МСФО, относящаяся к акционерам, в 2017-м году увеличилась в 1,6 раза по сравнению с 2016-м годом до 11,56 млрд. рублей.

В IV квартале 2017-го года чистая прибыль компании, относящаяся к акционерам, составила 443 млн. рублей против 6,12 млрд. рублей по итогам третьего квартала. Показатель EBITDA при этом вырос на 16% до 21,97 млрд. рублей, выручка — на 4% в квартальном выражении до уровня в 76,32 млрд. рублей. Операционная прибыль снизилась на 32% до 10,75 млрд. рублей.

**Среди лидеров роста** были акции Газпромнефти (+3,4%), бумаги Сбербанка (обыкновенные акции выросли на 2,6%, префы - на 2,81%), акции Яндекса (+2,56%), ВТБ (+2,48%) и акции НЛМК (+2,22%).

**Среди лидеров падения** были акции ИСКЧ (-3,3%), Соллерса (-0,91%), Юнипро (-0,66%), акции Норникеля (-0,43%), Мегафона (-0,43%).

## МЕЧЕЛ

**Сегодня стало известно о том, что Мечел планирует в 2018-м году осуществить капитальные вложения на уровне 11,5 млрд. рублей.**

- **Представители компании сообщили о том, что в 2018-м году в планы компании входят капитальные вложения на вышеупомянутую сумму, в том числе порядка 5 млрд. рублей планируется направить на поддержание, а 6,5 млрд. руб. – на новые проекты.**
- Ранее в четверг компания опубликовала отчет по МСФО за 2017-й год, в соответствии с которым объем капитальных вложений по группе составил 11 млрд. рублей, включая лизинг, что на 25% превышает показатель предыдущего года. Планы на 2018-й год предусматривают дальнейшее увеличение объема капитальных вложений.
- **В мае прошлого года компания оценивала капитальные затраты 2018-го года в диапазоне 10-12 млрд. рублей, включая 6,5 млрд. рублей на поддержание мощностей.**
- Ясно, что инвесторы не очень одобрили вышедший финансовый отчет, в котором прибыль за IV квартал оказалась гораздо ниже ожиданий из-за большого количества переоценок. Понимая этот факт, стоит учитывать степень риска, которую берет на себя инвестор, покупая бумаги Мечела.
- **Что касается дивидендной политики компании, то по ним возникает интересная история – согласно уставу, на привилегированные бумаги Мечела должно платиться около 20% прибыли по МСФО.** После выхода отчетности накануне нетрудно посчитать, что размер дивиденда составляет 16,72 руб. на

бумагу, что предполагает величину доходности около 12%. При таких уровнях дивидендной доходности бумаги стоимость акций составит около 150 руб., но цены на уголь пока неоднородны и туманны, поэтому риск инвестирования в эти бумаги велик.

- Целевая цена: 144,15 руб. в среднесрочной перспективе.

РУСГИДРО

Вчера 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать акции Россетей

Сегодня в ходе конференц-звонка заместитель гендиректора по экономике компании Россети сообщила о том, что компания рассматривает возможность выплаты дивидендов по итогам первого квартала 2018-го года, а решение по дивидендам за 2017 год пока не принято, поскольку компания получила убыток по РСБУ.

- Напомним, что чистый убыток Россетей по РСБУ в 2017-м году составил 13,2 млрд. рублей против прибыли в 2016-м году.
- Представители Минэнерго РФ также заявили о том, что министерство ожидает выплаты Россетями по итогам 2017-го года, хотя окончательно директивы по этому вопросу пока нет.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей, поскольку ранее инвесторы не ожидали выплат промежуточных дивидендов в 2018-м году. Напомним, что Россети, создание которой завершилось в первой половине 2013-го года, не платила дивиденды по результатам 2013-2015 годов. В 2016-м году Россети впервые выплатили промежуточные дивиденды за первый квартал и дивиденды по итогам года - всего 3,785 миллиарда рублей.
- Целевая цена: 0,8124 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать акции КТК

Вчера 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.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги Россети – **долгосрочно**

Накапливать бумаги РусГидро – **среднесрочно**

Держать бумаги КТК - **среднесрочно**

Сокращать бумаги Мечела – **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.*

**6 апреля 2018 года**