

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (09/04/18)

История с санкционным давлением на Россию в целом продолжается, курс рубля находится под повышенным давлением; уход на уровни в 60 и в 72 рубля соответственно никого не должен удивлять, поскольку негатив в начале недели продолжается активно «наваливаться» на российский рынок. Инвесторы видят, что по отдельным ликвидным бумагам, которые торгуются в узком диапазоне, пока никакого четкого движения нет.

В преддверии инаугурации президента России, которая пройдет 7 мая 2018 года, негативный фон, очевидно, будет накаляться, поэтому ждать прекрасных новостей из-за рубежа явно не стоит, тогда как санкции вполне вписываются в эту формацию, которые будут влиять и на фондовый рынок через большое количество рычагов и инструментов – изменение рейтинга, запрет на рефинансирование в валюте и т.д. Все это будет активно способствовать тому, что западные крупные фонды и институциональные инвесторы с радостью начнут сокращать свои позиции в российских активах.

В США все три главных биржевых индекса накануне активно теряли после выхода негативного отчета по рынку труда и выступления главы ФРС Джерома Пауэлла, поскольку инвесторы поняли, что пока ФРС не станет отказываться от желания повысить ставки, несмотря на всю неопределенность в торговой политике в виде «торговой войны» с Китаем.

Отдельно хочется сказать об истории с Русалом. После введения санкций в отношении г-на Дерипаски стало ясно, что американский рынок более компания уже не увидит (а это почти 15% всей выручки в 2017-м году), но могут появиться проблемы и на других рынках, т.е. на тех, где так или иначе есть либо напрямую, либо косвенно американские контрагенты. Крайне важно иметь ввиду, что при общем уровне долга РУСАЛа в размере \$8.5 млрд., и EBITDA около \$2 млрд. вроде бы ничего критичного нет, но рефинансировать этот долг в долларах на западе более не получится, придется искать помощь у ЦБ через механизм валютного РЕПО.

Кроме того, не очень понятно, как компания будет платить по номинированным в долларах еврообондам, если доступа к долларам у неё более не будет. Если этот вопрос не будет решен, то на горизонте замаячит вероятность технического дефолта по еврообондам, что приведет к мощнейшему снижению по всему фронту рынка, поскольку тогда уж точно многие инвесторы могут отказаться от инвестиций в еврообонды российских компаний.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона в понедельник демонстрируют положительную динамику на фоне надежд инвесторов, что заявления США и Китая по пошлинам в отношении друг друга в результате переговоров не приведут к реальным действиям, или они будут гораздо мягче заявленных, свидетельствуют данные торгов.

В понедельник на рынках преобладают надежды на то, что Китай и США проведут переговоры по вопросу импортных пошлин, в результате которых меры в отношении друг друга будут гораздо мягче сделанных заявлений.

Многие инвесторы отмечают, что участники торгов наблюдают, будет ли подтверждение слов действиями, и от этого зависит дальнейший тренд рынков.

Гонконгский индекс Hang Seng вырос на 1,76% до уровня в 30 371,02 пунктов, корейский KOSPI повышался на 0,65% до уровня в 2 444,98 пунктов, австралийский индекс ASX 200 вырос на 0,39% до 5 811,2 пунктов, японский Nikkei 225 вырос на 0,6% до уровня в 21 694,2 пунктов. Индекс Shanghai Composite вырос на 0,37% до уровня в 3 142,58 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Бумаги Еп+ на новостях о новых санкциях США усилили падение: ГДР Еп+ обновили исторический минимум (после недавнего IPO они еще не торговались уровне 553 рубля, снижение составило 22,3%).

Напомним, что США в пятницу ввели санкции против нескольких российских бизнесменов и их подконтрольных компаний, а также ряда высокопоставленных российских чиновников. В новый санкционный список, в частности, попал миллиардер Олег Дерипаска и подконтрольные ему компании – En+ Group, группа «ГАЗ», и «Русал». К закрытию торгов акции Русала обвалились на 17,73% - к минимуму с конца июня 2017 года, ГДР En+ подешевели на 17,97%. Бумаги ГАЗа низколиквидны и закрылись разнонаправленно (префы упали на 1,3%, обыкновенные поднялись на 0,33%).

В энергетическом секторе бумаги Россетей обновили максимумы (префы – со 2 февраля, обыкновенные акции – с 14 марта, поднявшись до 1,724 рубля и до 0,846 рубля соответственно) на позитивной отчетности по МСФО за 2017-й год. К закрытию торгов префы выросли на 7,58%, а обыкновенные – на 7,89%.

Чистая прибыль Россетей по МСФО в 2017 году выросла почти на 40% по сравнению с 2016 годом и составила 137,1 млрд. рублей. EBITDA увеличилась на 18,3% до уровня в 313,7 млрд. рублей. Консолидированная выручка группы Россети в 2017 году составила 948,3 миллиарда рублей, что на 5,3% больше показателя 2016-го года.

Среди лидеров роста стоит отметить акции ВТБ (+2,69%), бумаги Башнефти (обыкновенные акции выросли на 1,08%, префы – на 2,26%), акции Уралкалия (+1,82%), ММК (+1,34%), ИСКЧ (+1,12%), а также акции НЛМК (+1,02%).

Среди лидеров падения были бумаги Мечела (обыкновенные акции упали на 3,26%, префы – на 2,78%), акции Полюса (-3,07%), Распадской (-2,96%), Соллерса (-2,58%) и акции Мосэнерго (-2,05%).

РОССЕТИ

Сегодня представители Россетей сообщили о том, что ожидают роста чистой прибыли по МСФО в 2018-м году примерно на 7% до уровня в 147 млрд. рублей.

- **Напомним, что накануне компания обнародовала отчетность по МСФО за 2017-й год, согласно которой чистая прибыль выросла почти на 40% по сравнению с 2016 годом до уровня в 137,1 млрд. рублей, а EBITDA увеличилась на 18,3% до 313,7 млрд. рублей. Консолидированная выручка группы в 2017 году составила 948,3 млрд. рублей, что на 5,3% больше показателя 2016-го года.**
- **По прогнозам на 2018-й год компания прогнозирует показатель выручки где-то около 1 трлн. рублей, при этом EBITDA – около 325 млрд. рублей, и чистую прибыль в размере 147 млрд. рублей.**
- Основными факторами положительной динамики финансовых показателей Россетей стали рост выручки от передачи электроэнергии, а также снижение операционных расходов.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей, поскольку компания продолжает демонстрировать стабильный рост основных показателей по прибыльности и финансовой устойчивости с учетом безусловного обеспечения надежности передачи электроэнергии, качества и доступности энергоснабжения потребителей.**
- **Целевая цена: 0,8124 руб. в среднесрочной перспективе.**

МЕЧЕЛ

В пятницу 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) продавать акции РУСАЛа

Сегодня компания Русал разместила сообщение на Гонконгской фондовой бирже, в котором говорится о том, что она может объявить технический дефолт по некоторым своим кредитным обязательствам из-за санкций в отношении компании со стороны США.

- **Компания считает, что санкции департамента Минфина США по контролю за иностранными активами могут привести к техническим дефолтам в отношении определенных кредитных обязательств, и в настоящее время компания оценивает влияние таких технических дефолтов на свое финансовое положение.**
- Сейчас РУСАЛ полностью выполняет свои кредитные и финансовые обязательства, включая обязательства по выплате долга, но получится ли выполнять свои существующие обязательства в соответствии с правовыми и нормативными требованиями в дальнейшем, пока не очень понятно.
- **Ясно, что первоначальная оценка влияния санкций говорит о том, что их последствия могут оказать существенное негативное влияние на бизнес и перспективы РУСАЛа.**

- После введения санкций в отношении г-на Дерипаски стало ясно, что американский рынок более компания уже не увидит (а это почти 15% всей выручки в 2017-м году), но могут появиться проблемы и на других рынках, т.е. на тех, где так или иначе есть либо напрямую, либо косвенно американские контрагенты. Крайне важно иметь ввиду, что при общем уровне долга РУСАЛа в размере \$8,5 млрд., и EBITDA около \$2 млрд. вроде бы ничего критичного нет, но рефинансировать этот долг в долларах на западе более не получится, придется искать помощь у ЦБ через механизм валютного РЕПО.
- Мы считаем данную новость негативной для бумаг РУСАЛа, поскольку не очень понятно, как компания будет платить по номинированным в долларах еврообондам, если доступа к долларам у неё более не будет. Если этот вопрос не будет решен, то на горизонте маячит вероятность технического дефолта по еврообондам, что приведет к мощнейшему снижению по всему фронту рынка, поскольку тогда уж точно многие инвесторы могут отказаться от инвестиций в еврообонды российских компаний.
- Целевая цена: 14,15 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать акции Россетей

В пятницу 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.

Рекомендации:

Держать бумаги Россети – **долгосрочно**

Продавать бумаги РУСАЛа - **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.

9 апреля 2018 года