

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (16/03/18)**

После снижения котировок инвесторы обычно рады и готовы покупать, но не перед президентскими выборами в воскресенье, поэтому сокращение позиций возможно. Хотя исход выборов всем давно ясен, исключать провокации и нарушения нельзя.

Пока курс рубля относительно стабилен, можно после выборов ждать активного роста спроса на государственные бумаги. Многое будет зависеть от окончательных итогов выборов с точки зрения величины процентов победителей – это и определит объем вложений в ОФЗ.

Важным событием на следующей неделе, кроме заседаний ФРС и ЕЦБ, должен стать саммит стран G20 в Аргентине 19-20 марта, где будет обсуждаться глобальная торговля и рынок криптовалют, а также текущая торговая политика США, которая претерпевает существенные изменения, все более ужесточаясь. США дают понять, что теперь придется договариваться о новых правилах торговли на американских условиях.

Неприятные новости пришли из Латинской Америки: экспорт венесуэльской нефти в США в феврале снизился до 15-летнего минимума на фоне падения производства в южноамериканской стране и обсуждения новых санкций против Венесуэлы.

В феврале PDVSA и ее совместные предприятия отправили в США 21 партию нефти – только половину от месячной нормы в последние годы, или 378,45 тысячи баррелей в сутки. Это более чем на 20% ниже января и на 43% ниже февраля 2017-го года.

Крупнейшими получателями нефти из Венесуэлы стали ее подразделения в США Citgo Petroleum, а также Valero Energy Corp и Chevron Corp. Компании Phillips 66 и PBF Energy, ранее являвшиеся важнейшими клиентами, вообще не покупали у PDVSA нефть в феврале. По итогам 2017 года, добыча нефти в Венесуэле снизилась до 28-летнего минимума на фоне глубокого экономического и политического кризиса в стране.

В остальном для движения нефти нет мощных триггеров роста, поэтому, несмотря на довольно большую амплитуду колебаний, «черное золото» находится в боковике с границами \$62-65 за баррель.

Осторожные трейдеры будут сокращать позиции, но переносить шорты можно: с президентом все определились давно.

**На азиатских рынках** основные площадки региона находятся в "красной" зоне, поскольку давление на рынки оказывают сохраняющиеся опасения относительно возможности глобальной торговой войны в свете неопределенности с политическими перестановками в США.

На настроения участников торгов продолжают оказывать давление сообщения, что советники президента США Дональда Трампа готовят пакет предложений по новым пошлинам, нацеленным против ввозимой из Китая продукции. Потенциальный ущерб от них для китайского импорта в США будет эквивалентен \$30 млрд.

Кроме того, участники торгов не оставили без внимания сообщения в СМИ о готовящейся отставке советника президента по национальной безопасности Герберта Макмастера после того, как ранее в отставку ушел экономический советник президента Гэри Кон, а также госсекретарь США Рекс Тиллерсон. Все эти перестановки в политических кругах США, по мнению аналитиков, могут повлиять на программу президента США Дональда Трампа.

На рынках царит осторожность в свете рисков со стороны нарастающей напряженности в торговле между США и Китаем, а также в американской политике и геополитической неопределенности в Европе.

Также с пессимизмом восприняли на рынках статистику из Японии. В частности, в пятницу стало известно, что объем промышленного производства в стране в январе снизился на 6,8% в месячном исчислении, что оказалось хуже прогнозов аналитиков, ждавших снижение показателя на 6,6%.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,12% до 3 287,26 пунктов, шэньчжэньской Shenzhen Composite снижался на 0,12% до уровня в 1 872,12 пунктов, гонконгский Hang Seng Index на 0,31% до 31 442,49 пунктов. Корейский KOSPI снижался на 0,43% до уровня в 2 481,95 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**Акции Мегафона** обновили исторический минимум после рекомендации совета директоров компании не выплачивать дивиденды в 2018-м году. Кроме того, Мегафон планирует повысить капитальные затраты в 2018-м году до 80 млрд. рублей с 56 миллиардов в 2017 году. К закрытию торгов акции Мегафона снизились на 9,03% до 524,9 рубля.

**Бумаги Сбербанка** второй день подряд к закрытию торгов также значительно дешевеют. В четверг префы упали на 2,99%, обыкновенные акции банка – на 3,04%. Бумаги уже заметно перекуплены, но обладают значительным потенциалом к дальнейшей коррекции.

Лидерами роста, в свою очередь, выступали акции Магнита на новостях о закрытии сделки по приобретению пакета основателя компании, Сергея Галицкого, банком ВТБ. Пока у Магнита наблюдается технический отскок, который оставляет бумагу внутри «боковика» 4700-5200 рублей. Также среди лидеров роста – акции Мосэнерго (+2,06%), обыкновенные акции Мечела (+1,93%), акции Лукойла (+1,55%), Роснефти (+1,24%), Московской биржи (+1,24%), префы Сургутнефтегаза (+1,23%), обыкновенные акции Башнефти (+1,22%).

## ИНТЕР РАО

**Сегодня совет директоров Интер РАО рекомендовал дивиденды по результатам 2017 года в размере 0,13 рубля на обыкновенную акцию.**

- **Совет директоров вынес рекомендации собранию акционеров по вопросам повестки.** В частности, по вопросу о распределении прибыли и убытков по результатам 2017 года принята рекомендация выплатить дивиденды в размере 13,612 млрд. рублей, что составляет 25% размера чистой прибыли, рассчитанной по международным стандартам финансовой отчетности.
- **Реестр акционеров на получение дивидендов закроется 1 июня.** Годовое общее собрание акционеров компании пройдет 21 мая в Москве.
- **Напомним, что по итогам 2016-го года Интер РАО направило на дивиденды также 25% чистой прибыли компании по МСФО – 15,328 млрд. рублей.** Чистая прибыль по МСФО за 2016 год выросла в 2,6 раза до 61,3 млрд. рублей. По итогам 2017-го года чистая прибыль компании по МСФО снизилась на 11,2% до 54,45 млрд. рублей.
- **Таким образом, уровень дивидендной доходности составляет около 3,5%.**
- Совет директоров компании в июле 2014-го года принял новую дивидендную политику, по которой 25% чистой прибыли по МСФО должно возвращаться акционерам. Тем не менее, в 2015 году компания платила только 20% прибыли по РСБУ, которая значительно ниже. В 2016-м году компания снова платила по РСБУ около 40% прибыли.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Интер РАО в случае отсутствия изменений в дивидендной политике, т.е. если будет сохранена политика выплат в размере 25% от МСФО.**
- **Целевая цена: 4,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

## МАГНИТ

**Среди недели стало известно о том, что Федеральная антимонопольная служба России согласовала ходатайство компании «ВТБ Инфраструктурные инвестиции» о приобретении 29,1% акций ритейлера Магнит.**

- **Напомним, что 16 февраля группа ВТБ заключила соглашение о покупке 29,1% акций Магнита у основателя сети Сергея Галицкого. Сумма сделки составит 138 млрд. рублей.** Сам Галицкий сложил с себя полномочия генерального директора и покинет совет директоров ритейлера, но сохранит 3% акций Магнита. Представители ВТБ уже говорили о том, что банк рассчитывает оставаться акционером ритейлера как минимум два-три года.
- Еще в ноябре компания Lavreno Ltd., контролируемая Галицким, уже продала 7,1 млн. акций Магнита по 6,185 тысячи рублей за бумагу, с помощью чего привлекла около 44 млрд. рублей. **После этого Магнит провел допэмиссию 7,35 млн. обыкновенных акций для привлечения средств на финансирование расширения торговой сети, реновацию магазинов и программу вертикальной интеграции бизнеса.**
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Магнита в долгосрочной перспективе, поскольку **после снижения бумаг на этих новостях они уже заложены в котировках; инвесторам осталось дожидаться локального минимума возле 5000 руб. за бумагу для формирования длинных позиций в свете заявлений представителей банка о том, что ВТБ не планирует выходить из состава акционеров сети.**
- **Целевая цена: 5415 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

**а) держать бумаги ЧТПЗ**

**Сегодня ЧТПЗ обнародовал отчетность по МСФО за 2017-й год.**

- **Чистая прибыль снизилась в 1,6 раза по сравнению с 2016 годом до 4 млрд. рублей.**
- Выручка от реализации увеличилась на 16,8% до уровня в 158,3 млрд. рублей, валовая прибыль сократилась на 5,9% до уровня в 37,6 млрд. рублей. Операционная прибыль просела почти на 20% до уровня в 15,8 млрд. рублей.
- **Себестоимость реализации выросла на 26,3% до уровня в 120,7 млрд. рублей в большей степени из-за роста коммерческих расходов на 12,3% до уровня в 10,5 млрд. рублей.**
- Из позитивных моментов **стоит отметить факт снижения по итогам 2017 года чистого долга компании на 12% до 67,3 млрд. рублей, благодаря чему соотношение чистого долга к EBITDA по состоянию на конец 2017-го незначительно увеличилось с 2,7х до 2,8х.**
- В начале 2017-го года ЧТПЗ досрочно погасила синдицированные кредиты, привлеченные еще в 2012-м году в совокупном объеме 80 млрд. руб. Рефинансирование осуществлено за счет средств полученных в рамках подписанных кредитных соглашений с Банком ВТБ, Газпромбанком и Сбербанком в декабре 2016-го года.

- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг ЧТПЗ, поскольку ожидаем дальнейшего снижения размера чистого долга благодаря росту уровня потребления на рынке стальных труб – как по ТБД на уровне 2017-го года, так и по трубам OCTG за счет увеличения объемов бурения и обустройства месторождений. Кроме того, ЧТПЗ планирует нарастить долю поставок в сегменте штампованных деталей за счет участия в проектах по строительству компрессорных станций ведущих российских компаний ТЭК.
- Это дает возможность компании сохранить объемы производства на уровне прошлого года благодаря развитию экспортного направления и освоения производства новых видов высокомаржинальной продукции по причине перераспределения долей на внутреннем рынке за счет усиления конкуренции в сегменте труб большого диаметра и завершения ряда крупных инфраструктурных проектов.
- Целевая цена: 204 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги ТГК-1

Вчера ТГК-1 обнародовала отчетность по МСФО за 2017-й год.

- Чистая прибыль выросла на 48,9% по сравнению с предыдущим годом до уровня в 7,927 млрд. рублей. Выручка ТГК-1 за отчетный период увеличилась на 10,8% до уровня в 87,4 млрд. рублей.
- Мы связываем рост выручки с рядом причин, среди которых стоит выделить приоритетную загрузку объектов, введенных в рамках договоров о представлении мощности, в том числе новой ГТУ-ТЭЦ на площадке Электростанции №1 Центральной ТЭЦ, увеличение выработки гидроэлектростанциями за счет более высокой водности на филиалах «Невский» и «Карельский», а также рост объема отпуска тепловой энергии вследствие более продолжительного отопительного периода.
- Объем выручки от реализации электроэнергии по итогам 2017-го года увеличился на 8,4% до 31,199 млрд. руб. Выручка от продажи мощности составила 19,49 млрд. руб., показав увеличение на 28,4% год к году. Выручка от реализации увеличилась на 4,7% до 31,59 млрд. руб.
- Что касается себестоимости, то она также увеличилась на 10,8% до 72,09 млрд. рублей по причине роста расходов на топливо в связи с увеличением объемов выработки.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг ТГК-1, поскольку компания смогла достичь роста операционной прибыли почти на 40% до уровня в 11,97 млрд. рублей. Это стало возможным по причине снижения долгосрочных обязательств компании до 28,63 млрд. рублей с 29,01 млрд. на конец 2016 года, а краткосрочных – уменьшились до 18,7 млрд. рублей по сравнению с 20,77 млрд. рублей соответственно.
- Целевая цена: 0,01212 руб. в среднесрочной перспективе.

**Рекомендации:**

Держать бумаги ЧТПЗ – **среднесрочно**

Держать бумаги ТГК-1 – **среднесрочно**

Держать бумаги Магнита - **краткосрочно**

Накапливать бумаги Интер РАО – **среднесрочно**

**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.*

*16 марта 2018 года*